

## De l'épargne des ménages depuis la crise Covid



La reprise est là<sup>1</sup>, riche en emplois et en rentrées fiscales. Elle n'est toutefois pas globale puisque certains secteurs d'activité continuent de subir un choc négatif de demande et voient les habitudes de consommation de leurs clients habituels encore déformées par la crise sanitaire qui perdure. Que le surcroît d'épargne accumulé par les ménages se déverse vers ces secteurs serait bienvenu ; mais il n'est pas impossible qu'il emprunte(ra) d'autres voies.

La question du devenir de l'épargne forcée accumulée par les résidents depuis le début de la crise sanitaire dans un contexte de décrochage des dépenses de consommation tandis que les niveaux de revenus ont été globalement préservés occupe de nombreux esprits. C'est probablement en pensant à ce confortable matelas que certains évoquent l'opportunité, voire la nécessité, de mettre en place un impôt Covid-19 sur les ménages qui, « gagnants de la crise », se retrouvent avec un excédent d'épargne et - donc - une plus grande capacité contributive.

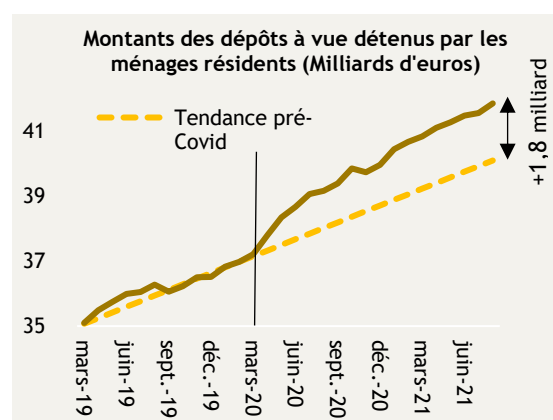
Mais au-delà de l'opportunité de conduire une telle politique fiscale, de nombreuses interrogations, allant de son montant à comment la mobiliser utilement au service de la reprise, portent sur cette manne.

### A combien s'élève la sur-épargne Covid-19 ?

Déterminer le supplément d'épargne engendré par la crise suppose de connaître le niveau d'épargne qui aurait été atteint si la pandémie n'avait pas eu lieu. Dès lors, cela est, à l'euro près, tout bonnement impossible.

Comparer l'évolution des dépôts à vue depuis mars 2020 avec leur évolution tendancielle pré-crise permet toutefois de

supposer l'ordre de grandeur du surcroît accumulé depuis.



Source: BCL

A cette aune, les ménages résidents seraient parvenus depuis l'éclatement de la crise sanitaire et économique à mettre de côté - au titre des seuls dépôts à vue - environ 1,8 milliard d'euros de plus que « la normale », soit environ 10% de leurs dépenses de consommation sur le territoire.

### Qui a épargné grâce à la crise ?

Il n'existe pas encore pour le Luxembourg une connaissance très fine du comportement d'épargne des ménages depuis la crise. Les dernières statistiques précises concernant le taux d'épargne des ménages du pays portent ainsi sur l'année 2019.

Ce n'est toutefois pas prendre trop de risque que d'affirmer que le supplément

<sup>1</sup> L'acquis de croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre 2021, c'est-à-dire le taux de croissance qui serait atteint dans l'année si le PIB ne progressait pas aux 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> trimestre, s'élève à 5,7%.

d'épargne n'a pas été également réparti entre les ménages.

Tout d'abord, la crise sanitaire n'a pas eu les mêmes conséquences économiques pour tous<sup>2</sup>. Certains ont pu maintenir leurs activités à l'identique grâce au télétravail quand d'autres ont dû passer plusieurs mois au chômage partiel ; les revenus de certains ont été statutairement préservés (e.g. fonctionnaires et retraités) quand d'autres ont accusé de sérieuses baisses de leur pouvoir d'achat (e.g. les indépendants) ; certains ont pu travailler des heures supplémentaires quand d'autres ont eu des difficultés à trouver un job d'été ; etc.

Aussi, les changements dans les niveaux et les comportements de consommation qui ont permis la constitution de l'épargne forcée ont été très hétérogènes. Ils ont davantage concerné les ménages aisés dont les dépenses non contraintes, particulièrement concernées par les mesures de distanciation physique<sup>3</sup>, représentent une plus grande fraction du revenu que les ménages modestes dont les dépenses de consommation sont souvent pré-engagées ou portent sur des biens essentiels.

**Structure de consommation des ménages du Luxembourg, selon le quintile de niveau de vie, en 2015 (en % par rapport aux dépenses totales)**

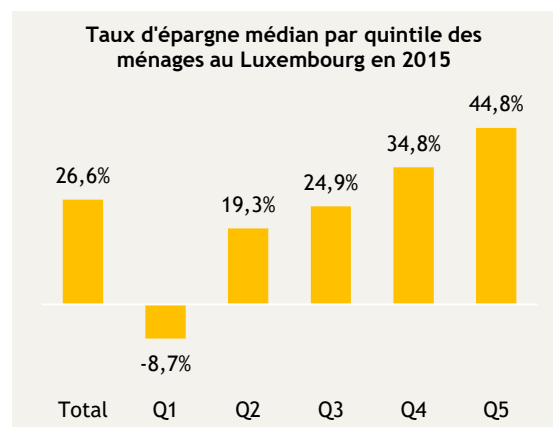
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
Alimentation	10,9	9,4	9,8	8,7	7,2
Habillement	4,1	4,9	5,2	5,6	5,8
Logement	40,1	35,8	35	32,1	35,1
Transports	12,5	14,2	13,8	16,2	13,2
Loisirs et culture	5,3	6,1	6,7	7,2	7,6
Restaurants et hôtels	7,2	7,8	7,5	8,1	9,3
Autres	19,9	21,8	22	22,1	21,8

Source : STATEC

<sup>2</sup> Voir : STATEC (2020), L'impact financier du confinement : la baisse du revenu globalement contenue

<sup>3</sup> Voir : STATEC (2021), Comment la crise Covid-19 a-t-elle changé nos habitudes de consommation?

Enfin, le taux d'épargne des ménages appartenant aux déciles supérieurs de revenus est traditionnellement plus élevé que celui des ménages appartenant aux déciles inférieurs. Et puisque les contraintes qui pèsent sur les dépenses de consommation sont plus fortes pour les ménages aux plus hauts revenus, cette situation a probablement été exacerbée depuis la crise économique et sanitaire



Source : Eurostat

Dès lors, la distribution de la sur-épargne Covid suivrait, sans surprise, davantage celle du patrimoine (coefficient de Gini de 0,65) que celle des revenus (coefficient de Gini de 0,32) et les 1,8 milliard d'euros amassés se trouveraient largement concentrés aux deux derniers quintiles de revenus<sup>4</sup>.

### Que va devenir cette épargne ?

Le Luxembourg étant un pays sans contrôle des capitaux ni répression financière, les voies que pourrait emprunter l'épargne excédentaire accumulée sont théoriquement illimitées.

Mais de façon concrète et réaliste, trois alternatives, partiellement complémentaires, s'offrent à cette épargne.

<sup>4</sup> D'après une étude publiée en octobre 2020 en France, près de 70 % du surcroît de l'épargne ont été faits par 20 % des ménages.

## 1. Surconsommation

Les 1,8 milliard d'euros étant grandement la résultante mécanique des contraintes qui ont pesé (et pèsent encore) sur les dépenses de consommation finale (DCF) des ménages, la « logique » voudrait qu'ils soient consommés au fur et à mesure du retour à la normale.

Toutes choses égales par ailleurs, il pourrait même y avoir surconsommation afin que le taux d'épargne (24% en 2019, près de 32% en 2020) retrouve son niveau pré-crise.

## 2. Epargne de précaution

D'épargne forcée, les 1,8 milliard d'euros pourraient se transformer en épargne de précaution si les ménages qui ont pu mettre de côté commencent à trouver la situation sanitaire trop anxiogène (e.g. nouveaux variants, tensions hospitalières), à anticiper un changement de régime fiscal (e.g. augmentation des impôts fonciers), à craindre des hausses du chômage, ou à redouter une accélération générale du niveau des prix rognant la valeur réelle de leurs actifs.

Dans cette perspective, ils pourraient vouloir conserver à tout prix leur épargne dans l'idée de payer d'éventuelles taxes, y compris inflationnistes, futures ou de se prémunir contre un probable retournement du marché du travail - même si ceux qui ont pu épargner sont le plus souvent grandement immunisés contre le risque de chômage.

## 3. Investissement

Un autre devenir possible de l'épargne forcée est d'être utilisée pour l'investissement. Il pourrait s'agir de placements financiers (actions, parts de fonds d'investissements) ou d'acquisitions de logements dans un contexte de hausses

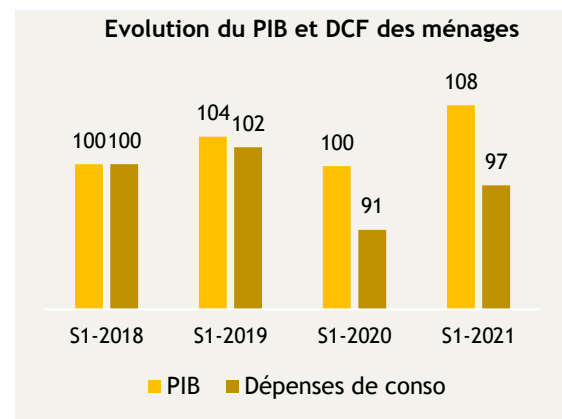
<sup>5</sup> Voir : Règlement CSSF N° 20-08 du 3 décembre 2020 fixant des conditions pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg.

significatives des prix immobiliers et de durcissement des conditions d'octroi de crédits avec l'instauration de nouvelles mesures macro-prudentielles<sup>5</sup>.

## Conclusion

A la fois choc d'offre et de demande, la crise sanitaire et économique est une crise un peu particulière.

Les 1,8 milliards d'euros d'épargne extraordinaire, soit quasiment autant que ce que le gouvernement a mis sur la table (hors reports de paiements et garanties) pour venir en aide aux ménages et aux entreprises depuis mars 2020<sup>6</sup>, pourraient utilement aider l'économie luxembourgeoise, déjà bien orientée, en offrant à la demande intérieure un effet *rush* via la consommation des ménages.



Source : STATEC

Mais cela ne dépend pas que de la (bonne) volonté des épargnants.

Des contraintes d'offre (mesures de distanciation physique encore en place, disparition d'entreprises, voire difficultés de recrutement), la hausse continue des prix d'actifs, des changements structurels dans les modes de distribution et de consommation et la peur d'un retournement récessif risquent de freiner le rebond de la consommation.

<sup>6</sup> Voir : Narimène Dahmani, Michel-Edouard Ruben (2021), Soutenir autant que nécessaire, c'est combien !

Ce quatuor infernal suppose la mise en place d'une politique (sanitaro)-économique à plusieurs étages parmi lesquels :

Étage 1 : Garantir la solidité financière des entreprises, notamment celles actives dans les secteurs intensifs en contact et qui risquent de connaître des difficultés aussi longtemps que la crise sanitaire demeurera. Il s'agit d'assurer que cette offre, pour laquelle il existe une demande latente sous forme d'épargne forcée, ne disparaisse pas. En plus des subventions versées par l'État, une mobilisation de l'épargne pour renforcer le bilan des entreprises est une piste à considérer. La fiscalité est à cet égard un levier à activer. Sur le modèle des dispositifs fiscaux qui favorisent les placements peu risqués (principalement dans l'immobilier<sup>7</sup>), il pourrait être mis en place un coup de pouce fiscal qui incite les épargnants à apporter des fonds propres aux entreprises<sup>8</sup>.

Étage 2 : Entre télétravail, commande en ligne, services de streaming, zoom meeting, désir de frugalité pour raisons écologiques et mesures de restrictions sanitaires prolongées, il y a un risque non nul de faiblesse durable des dépenses de consommation sur le territoire émanant des ménages résidents et des frontaliers<sup>9</sup>. Éviter cela suppose, entre autres, d'avoir une réflexion approfondie au sujet de l'impact du télétravail sur la demande adressée aux entreprises dont le chiffre d'affaires est directement lié à la présence des salariés au bureau.

Dans la même veine, une attention particulière devrait être portée à l'utilisation des tickets restaurant qui dans le contexte de recours massif au télétravail seraient détournés de leur utilisation première<sup>10</sup>.

**Michel-Edouard Ruben**

[Michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu](mailto:Michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu)

---

<sup>7</sup> Voir : Fondation IDEA (2020), Quelques réflexions sur le budget 2021 ! Document de travail N° 16.

<sup>8</sup> Voir à ce sujet : Michel-Edouard Ruben (2017), Start-up nation : vers un young business act !

<sup>9</sup> Les frontaliers dépensaient, avant la crise, environ 15% de leur revenu brut au Luxembourg.

<sup>10</sup> Voir à ce sujet : Sarah Mellouet (2020), Durcir les conditions d'utilisation des chèques repas pour soutenir le secteur de l'HORECA ?