

LES MÉNAGES EUROPÉENS SONT-ILS RICARDIENS ?

Jean-Luc Proutat

Les déficits d'aujourd'hui sont les impôts de demain. En bonne logique, les ménages devraient donc épargner plutôt que consommer les transferts publics qu'ils reçoivent, dès lors qu'ils se font à crédit et dans l'optique de les rembourser tôt ou tard.

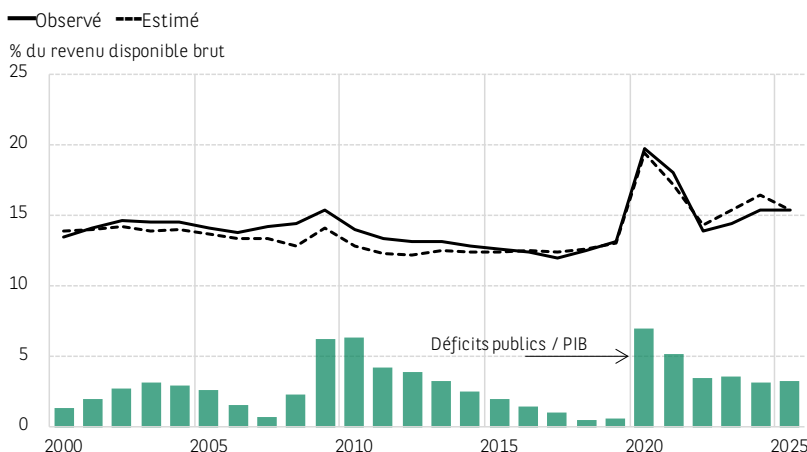
Des soupçons, mais pas de preuve

Rationnel sur le papier, cet effet de vases communicants dit aussi « ricardien » (du nom du maître de la pensée libérale anglaise, David Ricardo) reste difficile à mesurer dans les faits. En France, l'actualité lui ferait pourtant écho. L'omniprésence du débat sur la viabilité des comptes publics en général, et du système des retraites en particulier, pousserait les ménages à épargner, jusqu'à des niveaux jamais atteints depuis 45 ans (18,9% du revenu disponible au deuxième trimestre de 2025 selon l'Insee). Reste à savoir s'il s'agit d'un réflexe dû à l'instabilité politique du moment ou bien la manifestation d'une inquiétude plus ancienne, pas seulement française, liée à la dérive de la dette de l'État.

Pour répondre, il peut être utile de confronter l'évolution de l'épargne à celle de ses déterminants traditionnels, afin de voir si un quelconque comportement « ricardien » y trouve sa place. Or l'analyse empirique, retranscrite dans notre graphique et couvrant les vingt-cinq dernières années d'existence de l'UEM (Union économique et monétaire) ne fournit pas de preuve. Statistiquement, l'évolution des comptes publics (donnée par les déficits ou les variations du taux d'endettement) n'a pas d'influence significative sur l'épargne des particuliers, une fois prise en compte celle des revenus disponibles, des taux d'intérêt et du taux de chômage (retenu en tant que motif précaution). Ce constat vaudrait pour la France comme pour la moyenne de la zone euro.

L'absence d'effet ricardien empiriquement mesurable peut s'expliquer par le fait que la préoccupation quant à la santé financière des États est à la fois variable en Europe (elle a même pu régresser en Italie) et relativement récente en France. Dans une optique de baisse du taux d'épargne, le recul du chômage ainsi que celui des taux d'intérêt réels restent des facteurs importants. À défaut d'être déterminante, une levée de l'incertitude entourant la trajectoire des comptes publics ne pourrait toutefois qu'aider.

UNE ESTIMATION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES DE LA ZONE EURO



SOURCES : EUROSTAT, AMECO ; ESTIMATIONS BNP PARIBAS

L'épargne des ménages de la zone euro est modélisée à partir de données annuelles à prix constants sur la période 2000-2025 (avec les informations qui sont partiellement disponibles concernant cette dernière année, ainsi que les estimations fournies par la Commission européenne).

La relation s'appuie sur un modèle à correction d'erreurs écrit en une seule étape :

$$\Delta sr_t = 3,40 \Delta rdb_r + 0,04 \Delta U_t + 0,01 \Delta rater_t - 0,34 [sr_{t-1} - rdb_{t-1}] + c$$

(***) (***) (**) (***) (***)

$R^2_{adj} = 0,88$; $DW = 1,69$; $SER = 0,03$.

où sr_t désigne l'épargne réelle des ménages (déflatée) en log, rdb_r le revenu disponible réel des ménages (en log), U_t le taux de chômage ; $rater_t$ le taux d'intérêt réel de référence en Europe (rendement des emprunts de l'Allemagne à 10 ans). À noter que le choc de la Covid 19 (épargne forcée liée au confinement) a été capté au moyen d'une variable instrumentale (fixée à 1 en 2020 et à zéro sur le reste de la période d'estimation).

Toutes les variables présentent le signe attendu et sont significatives au seuil de 5% (***) ou de 10% (**). En dépit de plusieurs tentatives (faisant intervenir la variation du taux d'endettement, le déficit total, primaire ou structurel des administrations), le rajout d'un indicateur de santé des finances publiques ne donne pas de résultat concluant d'un point de vue statistique.

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur.

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants dans l'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

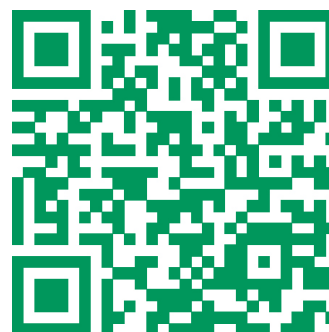
Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change