

CHRONIQUE (MOUVEMENTÉE) DU COMPTE DES MÉNAGES EUROPÉENS

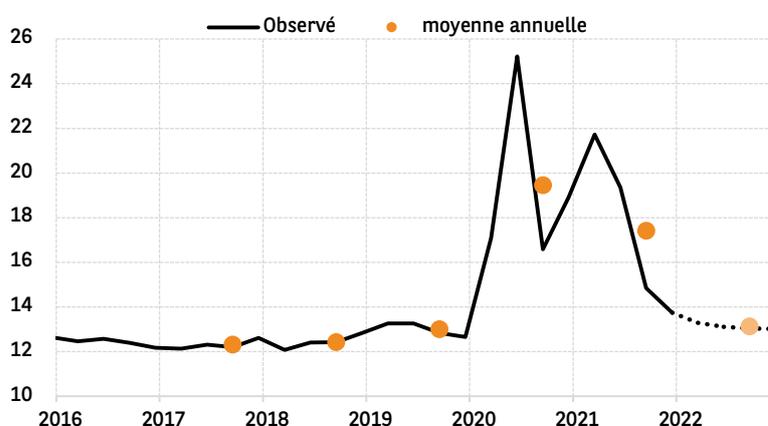
Jean-Luc Proutat

Hier protégé par le « quoi qu'il en coûte », le pouvoir d'achat des Européens est aujourd'hui menacé par l'inflation.

À nouveau sollicitées après la pandémie, les politiques publiques s'efforcent de limiter les pertes, sans y parvenir tout à fait. En 2022, le revenu disponible réel des ménages de la zone euro devrait reculer de l'ordre de 2,5%.

Si la consommation progresse encore, c'est parce que le taux d'épargne baisse, une tendance qui masque une grande diversité de situations.

TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES DE LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 1

SOURCE : EUROSTAT, PROJECTIONS : BNPPARIBAS

En 2020, le pouvoir d'achat des citoyens de la zone euro (leur revenu disponible réel) avait pu être préservé, alors même que l'activité économique, partiellement mise à l'arrêt du fait de l'épidémie de Covid-19, s'effondrait. Exempte de faillites ou de chômage, la pire récession connue jusqu'alors (une baisse de 6,5% du PIB en volume et en moyenne) fut aussi la plus atypique.

EN 2020, L'ACTIVITÉ CHUTE, LES REVENUS TIENNENT...

Le « quoi qu'il en coûte » a absorbé le choc d'une manière que les comptes des ménages, publiés par la Banque centrale européenne (BCE), aident à cerner. Les gouvernements ont, d'abord, cherché à préserver l'emploi et les revenus en finançant des dispositifs de chômage partiel. Dans certains pays (Allemagne, Espagne, etc.), les pertes d'activité ont été compensées sous forme de prestations directement versées aux salariés, dont les montants nets ont presque triplé au niveau de la zone euro en 2020. Ailleurs (France, Italie, Pays-Bas, etc.), ce sont les entreprises qui ont été subventionnées de manière à maintenir les salaires. Indirectement, les prêts garantis ont joué le même rôle. En bénéficiant de fonds d'urgence ou en reportant le paiement de leurs charges (cotisations, loyers, etc.), les indépendants ont limité leurs pertes d'exploitation. Au final, en tenant aussi compte des baisses d'impôts, les revenus disponibles ont été préservés en termes nominaux, et n'ont connu qu'un recul marginal en termes réels (tableau 1).

Que la chute d'activité puisse se trouver amortie dans un espace où les transferts sociaux représentent le quart du PIB et où les stabilisateurs automatiques sont donc puissants, n'est pas en soi exceptionnel. Lors de la Grande récession de 2009, le pouvoir d'achat des ménages n'avait que peu baissé, notamment parce que l'Allemagne, alors précurseur, avait institué le recours au chômage partiel (« Kurzarbeit »). Ici, la nouveauté tient à l'ampleur sans précédent des moyens publics mobilisés. En zone euro, ce sont quelque EUR 1 400 milliards, ou 12 points de PIB annuel, qui

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ont été directement transférés aux ménages et aux entreprises selon le Fonds monétaire international (FMI)¹, soit davantage que les pertes de production liées à la Covid-19. Facilitée par les rachats de dette de la Banque centrale européenne (EUR 1 850 milliards au titre du *Pandemic emergency purchase programme*), l'aide publique s'est déployée alors même que la dépense privée était empêchée, ce qui, dans les comptes d'agents, s'est traduit par un gonflement de l'épargne (+50% pour les ménages de la zone euro en 2020).

Un retour progressif à la normale s'est opéré courant 2021, à la faveur du desserrement de la contrainte sanitaire. La consommation a fortement rebondi, le taux d'épargne a reculé. L'Europe, plus encore les États-Unis, ont donc soutenu leur demande avec succès, mais au prix d'un déséquilibre croissant vis-à-vis de l'offre qui, au niveau mondial, est restée entravée par l'épidémie de Covid-19. Pour les quelque 150 millions de ménages de la zone euro, la facture du « quoi qu'il en coûte » a fini par se présenter sous forme d'inflation, la guerre en Ukraine ne faisant qu'alourdir l'addition. Attendue à près de 7% en moyenne cette année par la BCE, la hausse des prix est la plus rapide depuis 40 ans, de telle sorte que ce qui fut évité en 2020 - un net recul pouvoir d'achat - le sera difficilement en 2022.

EN 2022, LES PRIX S'AFFOIENT, LE POUVOIR D'ACHAT RECULE

Bien que soutenus par la revalorisation parfois très substantielle des minima horaires², les salaires vont baisser en termes réels. À court terme, leur ajustement à un choc inflationniste reste partiel (l'Insee retient une élasticité de 0,45 sur deux trimestres pour les travailleurs qualifiés français³), le rattrapage se faisant dans la durée. Cette inertie, qui semble avoir augmenté après la crise de 2008, tient d'abord à des facteurs institutionnels. À quelques exceptions près (Belgique notamment) les systèmes d'indexation automatique ont été supprimés en zone euro ; le recul du poids des syndicats, les lois de flexibilisation successives ont accompagné la décentralisation des modes de négociation, avec un rôle croissant conféré aux entreprises. Dans celles-ci, les revalorisations s'opèrent sur la base d'accords couvrant des périodes plus longues et intégrant l'évolution non pas instantanée mais anticipée des prix (Insee, 2022⁴). Alors que la flambée du coût des intrants exerce déjà une pression baissière sur les marges, beaucoup de dirigeants d'entreprise préféreront compenser l'inflation auprès de leurs salariés sous forme d'intéressement ou de primes, plutôt qu'alourdir leurs charges fixes, surtout si la conjoncture devait se détériorer dans les prochains mois.

D'après les toutes dernières projections de la BCE (juin), les rémunérations par tête augmenteraient de 4,2% en 2022 en zone euro, pour des effectifs prévus en hausse de 1,9%. La masse des revenus du travail progresserait donc de l'ordre de 6%, peut-être un peu moins eu égard au tassement récent des intentions d'embauches⁵. Les transferts poursuivant leur décrue (pour l'essentiel du fait de l'arrêt des mesures d'urgence à compter de l'automne 2021, mais aussi grâce à la baisse du chômage) et les impôts étant supposés croître proportionnellement à leur assiette, les revenus disponibles s'inscriraient sur une pente moins forte, à environ 4,5%. Pour une hausse des prix de 7%, le recul du pouvoir d'achat est finalement chiffrable à 2,5% en 2022.

COMPTE DES MÉNAGES DE LA ZONE EURO

EUR Mds	2019	2020	2021	2022e
(1) Revenus d'activité	7 533	7 364	7 767	8 217
Variation annuelle, %	3,5	-2,2	5,5	5,8
(2) Revenus de la propriété	790	673	681	722
Variation annuelle, %	-2,1	-14,8	1,2	6,0
(3) Prestations nettes	158,0	420,0	334,0	267,2
Variation annuelle, %	29,9	166,4	-20,5	-20,0
(4) Impôts	1 223	1 192	1 272	1 348
Variation annuelle, %	3,6	-2,5	6,7	6,0
(5) Revenu disponible brut = (1) + (2) + (3) - (4)	7 258	7 265	7 510	7 858
Variation annuelle, %	3,3	0,1	3,4	4,6
Variation annuelle réelle, %	2,1	-0,4	1,1	-2,4
(6) Epargne brute	952	1 428	1 319	1 048
Variation annuelle, %	8,3	50,0	-7,6	-20,5
En % du RDB (taux d'épargne)	13,1	19,7	17,6	13,3
(7) Consommation finale = (5) + (8) - (6)	6 407	5 933	6 293	6 912
Variation annuelle, %	2,5	-7,4	6,1	9,8
Variation annuelle réelle, %	1,4	-7,9	3,7	2,8
(8) Ajustement (<i>change in pension funds net worth</i>)	101	96	102	102
Pour mémoire				
Déflateur de la consommation privée	2 019	2 020	2 021	2022e
Variation annuelle, %	1,1	0,6	2,3	7,0

TABLEAU 1

SOURCES : BCE ; ESTIMATIONS (E) BNP PARIBAS

À noter que la perte, déjà significative, aurait été bien plus lourde sans l'intervention des gouvernements. En France, Allemagne, Italie et Espagne, les différentes mesures destinées à amortir le choc inflationniste (gels des prix, baisses des taxes ou subventions) se cumulent à EUR 110 milliards en 2022, soit près de deux points de revenu disponible⁶.

Si le recul du pouvoir d'achat n'a pas entraîné celui de la consommation, c'est que les Européens ont « puisé » dans leur épargne, une formule en réalité assez trompeuse. Au plan macroéconomique, il est en effet rare que les ménages entament leur patrimoine pour consommer davantage que ce qu'ils perçoivent, autrement dit que les flux d'épargne soient négatifs. La « libération » des montants non dépensés durant les phases de confinement se traduit plus exactement aujourd'hui par une moindre accumulation. À l'issue d'une phase de baisse déjà bien entamée (cf. graphique 1), le taux d'épargne des ménages européens atteindrait 13,3% des revenus disponibles en 2022, un niveau proche de celui qui prévalait avant la pandémie. Cela représente 4,3 points ou

¹ Transferts directs, reports ou abandons de charges, hors prêts garantis. Cf. FMI (2021), *Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19*, Fiscal Monitor Database, October.

² En Allemagne, le salaire horaire minimum sera porté de EUR 9,82 à EUR 10,45 en juillet, puis à EUR 12 en octobre ; sa moyenne annuelle en 2022 est de EUR 10,52, en augmentation de 10,2% par rapport à 2021 (EUR 9,55).

³ Insee (2017), Le modèle macro-économétrique Mésange, ré-estimation et nouveautés, Document de travail G 2017 /04, pp 61-62, mai.

⁴ Insee (2022), Note de conjoncture, pp 37-38, mars.

⁵ Les enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise indiquent un léger tassement des intentions d'embauches dans tous les secteurs depuis le pic de février 2022 ; or celles-ci sont fortement corrélées, avec un ou deux trimestres d'avance, aux variations de l'emploi sur un an.

⁶ Colliac S., Derrien G., Krief E. (2022), *Inflation des prix de l'énergie en zone euro : réactions des gouvernements et implication sur le pouvoir d'achat des ménages*, BNP Paribas Eco Flash n°22-09, mai.



EUR 270 milliards de moins qu'en 2021, qui sont autant de transferts vers la consommation. En termes réels, celle-ci continuerait ainsi de croître, d'un peu moins de 3% en 2022.

Il s'agit là d'une tendance agrégée, qui ne dit rien de l'hétérogénéité des situations face à la résurgence de l'inflation. Le fait est que celle-ci agit comme une taxe arbitraire, qui frappe en premier lieu les ménages les plus modestes. Face à un choc de prix, ces derniers n'ont guère le loisir de réduire leur épargne, quasi inexistante. Les arbitrages de consommation sont d'autant plus difficiles à rendre que les dépenses pré-engagées ou peu compressibles (liées surtout au logement et à l'alimentation) grèvent l'essentiel des budgets⁷. Si la consommation résiste en zone euro, c'est donc de manière très inégale.

En 2020 et sur une partie de 2021, les politiques gouvernementales se sont évertuées à contrer les effets dépressifs de la Covid-19 et à préserver le pouvoir d'achat des ménages, avec succès. En 2022, le contrechoc inflationniste les amène à agir dans le même sens, avec des conditions de financement moins accommodantes (la Banque centrale européenne cesse de racheter les dettes, les taux d'intérêt remontent) mais éventuellement davantage de discrimination.

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

⁷ En 2017 en France, les ménages appartenant au premier quintile des revenus (les 20% les plus modestes) ont un taux d'épargne de 2,7%, contre 15,9% pour la moyenne nationale. Leurs dépenses pré-engagées ou peu compressibles représentent 65% du total des dépenses de consommation, contre 50% pour ceux du 5^e quintile. Cf. Accardo J., Billot S., (2020), *Plus d'épargne chez les plus aisés, plus de dépenses contraintes chez les plus modestes*, Insee Première n°1815, septembre.



William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Responsable – Zone euro - Climat

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Felix Berte
États-Unis, Royaume-Uni

+33 1 40 14 01 42 felix.berte@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

+33 1 53 31 59 14 anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Perrine Guérin
Afrique du Sud, pays d'Afrique anglophones et lusophones

+33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com





CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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 desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. 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.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

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](#)



Bulletin édité 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.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change