

ZONE EURO: LES DÉPENSES DES MÉNAGES SOUS LA PRESSION DE L'INFLATION

Une hausse de l'inflation et des anticipations d'inflation, qui reflète une croissance robuste de la demande et de l'activité économique, devrait a priori stimuler les dépenses des ménages via une baisse des taux d'intérêt réels. Il en va tout autrement aujourd'hui. Dans de nombreuses économies avancées, l'inflation est particulièrement élevée et en très grande partie due à des chocs d'offre. Dans l'Union européenne et la zone euro, la confiance des ménages a fortement chuté en mars, malgré les bonnes anticipations du chômage, en raison principalement de l'inflation forte qui se poursuit. Mesurer la confiance des consommateurs de la zone euro permet d'anticiper leurs dépenses dans les trois prochains trimestres. Ainsi, sa baisse récente laisse entrevoir une croissance des dépenses inférieure à la moyenne. En revanche, les anticipations de chômage, inférieures à leur moyenne de long terme, devraient offrir une certaine résilience à la consommation.

Une hausse de l'inflation et des anticipations d'inflation, qui reflète une croissance robuste de la demande et de l'activité économique, devrait a priori stimuler les dépenses des ménages en réduisant les taux d'intérêt réels¹. La baisse du coût du crédit induite pourrait en effet inciter les ménages à accroître leurs achats et à moins épargner, tout en ayant en tête de reconstituer leur épargne dès que les taux d'intérêt auront augmenté.

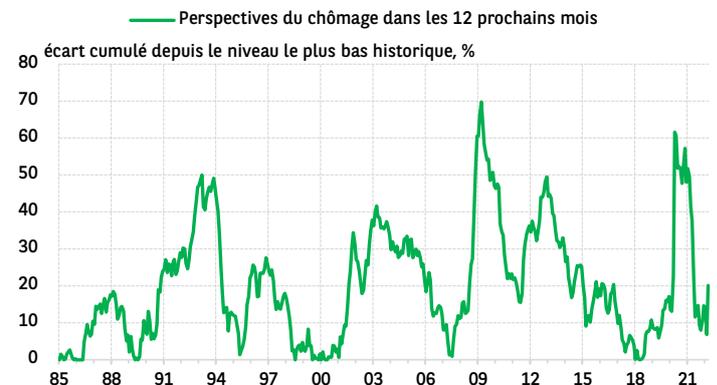
Or, il en va tout autrement aujourd'hui. Dans de nombreuses économies avancées, l'inflation est particulièrement élevée et en très grande partie due à des chocs d'offre négatifs – perturbation des chaînes d'approvisionnement, flambée des prix des matières premières – qui pèsent sur la demande tout en poussant les prix à la hausse. Dans l'Union européenne et la zone euro, la confiance des ménages a fortement chuté en mars. En cause : l'effondrement des anticipations relatives à la situation économique en général et une évaluation pessimiste de leur situation financière personnelle, qui a atteint un plus bas historique.

La dégradation de la confiance peut être due à des préoccupations grandissantes concernant soit le rythme de hausse des prix, soit les perspectives du marché du travail. Concernant ce dernier facteur, les anticipations de chômage ont augmenté en mars mais, à 19,9, elles restent inférieures à la moyenne depuis 2000 (24,2). De plus, la remontée du chômage par rapport aux plus bas récents reste, jusqu'à présent, limitée au vu des épisodes précédents (graphique 1).

1 S'agissant des États-Unis, la recherche fait ressortir une corrélation positive entre les dépenses en biens durables et l'inflation attendue – mais uniquement pour certains types de ménages –, l'absence de corrélation entre les dépenses en biens non durables et l'inflation attendue ainsi qu'une corrélation négative entre les dépenses et le chômage attendu. Source : *Household Inflation Expectations and Consumer Spending: Evidence from Panel Data*, Mary A. Burke and Ali Ozdagli, Banque de la Réserve fédérale de Dallas, document de travail n°2110, août 2021.

Néanmoins, comme le montre le graphique 2, les anticipations des ménages concernant leur situation financière, étaient anormalement pessimistes en mars compte tenu de celles relatives au chômage. Autrement dit, l'autre facteur – l'inflation – pourrait jouer un rôle important. C'est ce que confirme le graphique 3 : les anticipations de prix sont, en effet, exceptionnellement élevées et très loin de la fourchette historique², tandis que le solde net d'opinions des ménages craignant une aggravation de leur situation financière au cours des douze prochains mois se situe dans le haut de la fourchette historique³.

ZONE EURO : PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LE CHÔMAGE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

2 Début de collecte des données en janvier 1985.

3 Un phénomène similaire a été observé aux États-Unis où la confiance des consommateurs a accusé une baisse malgré un marché du travail robuste. Voir *Faut-il s'inquiéter de la confiance des ménages américains ?*, BNP Paribas, Ecoweek, 29 octobre 2021.

Mesurer la confiance des consommateurs de la zone euro permet d'anticiper leurs dépenses dans les trois prochains trimestres. Ainsi, sa baisse récente laisse entrevoir une croissance des dépenses inférieure à la moyenne. En revanche, les anticipations de chômage, inférieures à leur moyenne de long terme, devraient offrir une certaine résilience à la consommation.

Ces observations posent la question des perspectives de croissance des dépenses de consommation des ménages et, de manière plus générale, de celles du PIB, la consommation des ménages représentant 52 % du produit intérieur brut dans la zone euro. Pour une analyse plus approfondie de la question, le graphique 4 illustre la corrélation entre plusieurs mesures de la confiance des ménages⁴ et la croissance

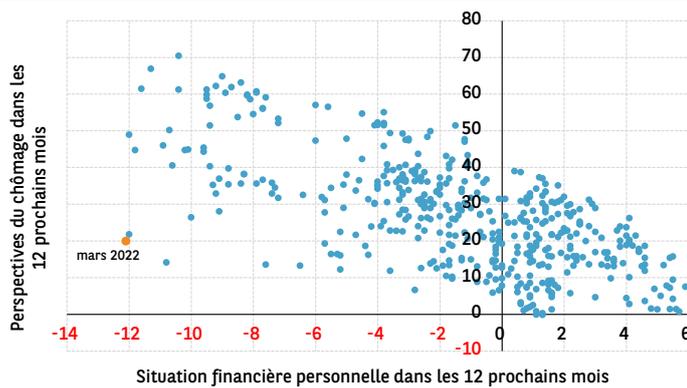
trimestrielle, en termes réels, des dépenses de consommation des ménages⁵. Les corrélations entre les mesures de la confiance et les dépenses au cours du même trimestre sont fortes mais plusieurs séries donnent également des informations sur les dépenses au cours des trois prochains trimestres. Étant donné qu'en mars, quatre mesures sur six étaient inférieures à leur moyenne de long terme, parfois de manière significative (graphique 5), il faut s'attendre à une croissance des dépenses de consommation inférieure à la moyenne dans les prochains mois. En revanche, les anticipations de chômage, qui restent inférieures à leur moyenne de long terme, devraient offrir une certaine résilience à la consommation.

William De Vijlder

4 L'enquête mensuelle de la Commission européenne auprès des consommateurs couvre les questions suivantes : situation financière personnelle au cours des 12 prochains mois, situation économique générale au cours des 12 prochains mois, tendances des prix au cours des 12 prochains mois, anticipations de chômage au cours des 12 prochains mois, achats importants à présent, achats importants au cours des 12 prochains mois, épargne au cours des 12 prochains mois, état de la situation financière des ménages. L'indice de confiance des consommateurs résulte de la moyenne de quatre sous-indices : situation financière au cours des 12 prochains mois, situation économique générale au cours des 12 prochains mois, situation économique générale au cours des 12 prochains mois et achats importants au cours des 12 prochains mois.

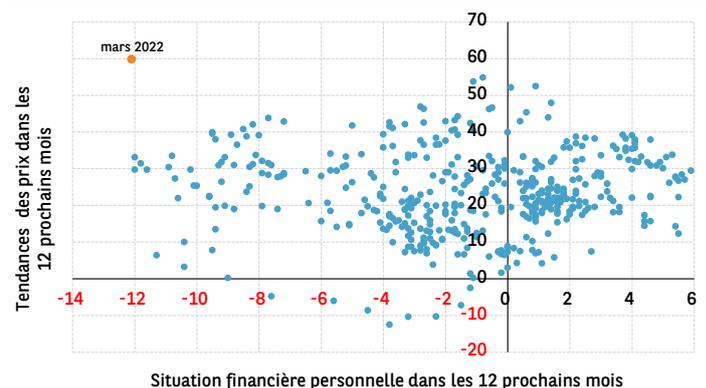
5 Le graphique s'inspire de l'encadré intitulé "La confiance des consommateurs permet-elle de prévoir la consommation privée ?", Bulletin économique de la BCE, numéro 5, 2015.

ZONE EURO : PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LEUR SITUATION FINANCIÈRE PERSONNELLE ET LE CHÔMAGE



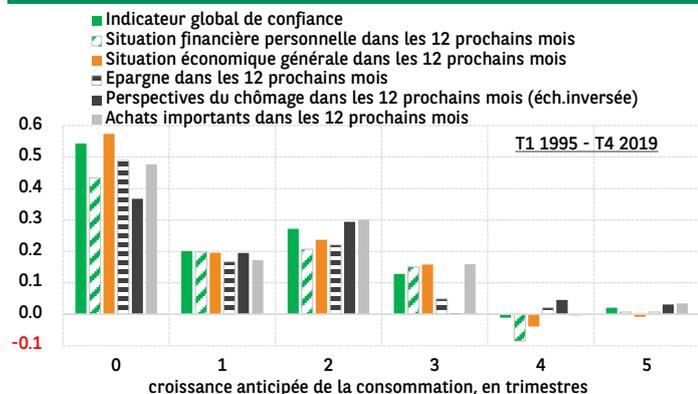
GRAPHIQUE 2 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LEUR SITUATION FINANCIÈRE PERSONNELLE ET L'INFLATION



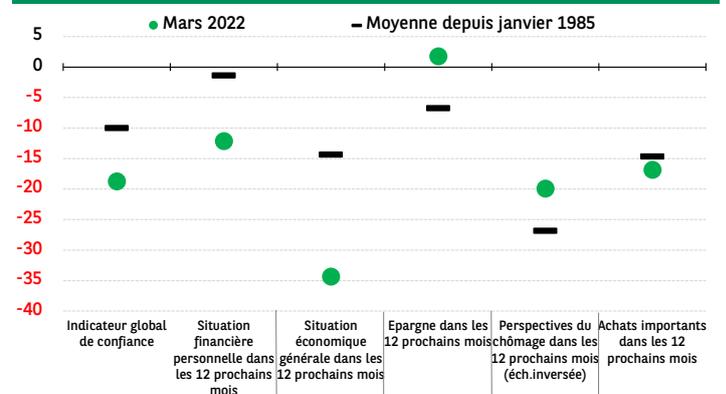
GRAPHIQUE 3 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : CORRÉLATION ENTRE LA CONFIANCE ET LA CROISSANCE DES CONSOMMATION COURANTE ET FUTURE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 4 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, EUROSTAT, BNP PARIBAS

ZONE EURO : LES MESURES DE LA CONFIANCE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 5 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS