

Perspectives

N°21/340 – 25 octobre 2021

FRANCE – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?

- La reprise mécanique de la consommation est en bonne voie. La levée des restrictions sanitaires au mois de mai a été suivie d'une période de surconsommation de biens, tandis que l'activité dans les services a enfin pu redémarrer.
- Les données de paiements par carte bancaire indiquent un fort rebond de la consommation depuis la mi-mai dans la majorité des secteurs de services. La mise en place du pass sanitaire pendant l'été a semble-t-il eu un impact assez limité sur ces secteurs.
- Les mesures d'urgence mises en place depuis mars 2020 ont permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages l'année passée. En 2021, les gains de pouvoir d'achat seraient d'ailleurs assez soutenus à +1,8%, malgré la hausse de l'inflation au cours des derniers mois.
- L'accélération récente de l'inflation serait temporaire avec un pic autour de 2,5% sur un an au quatrième trimestre 2021, avant un ralentissement graduel au deuxième semestre 2022. Cependant, la hausse des prix est particulièrement prononcée pour certains produits comme l'essence ou le gaz et est ainsi fortement ressentie par les consommateurs, ce qui limite la perception des gains de pouvoir d'achat.
- Depuis le début de la crise, les restrictions sanitaires ont limité la consommation et ainsi entraîné l'accumulation d'un important surplus d'épargne par les ménages. L'excès d'épargne accumulé atteindrait ainsi autour de 150 milliards d'euros sur deux ans. Le surplus d'épargne n'est cependant pas uniformément réparti au sein de la population, puisque 70% du surplus d'épargne aurait été accumulé par les 20% des ménages aux plus hauts revenus.
- Une fois le rebond mécanique de la consommation passé, l'utilisation du surplus d'épargne pourrait soutenir la consommation et l'investissement des ménages.
- Notre scénario central actuel ne table pas sur une importante désépargne des ménages cette année et l'année prochaine. Il existe ainsi un biais haussier sur nos prévisions.
- L'hypothèse d'une consommation de 20% du surplus d'épargne accumulé par les ménages l'année prochaine conduirait à une révision à la hausse de 1,2 point de notre prévision de croissance du PIB en 2022 qui passerait ainsi de 3,9% à 5,1%.

Une reprise plus complète et mécanique à partir du T3 2021

Consommation de biens : entre retour à la normale et disparités sectorielles

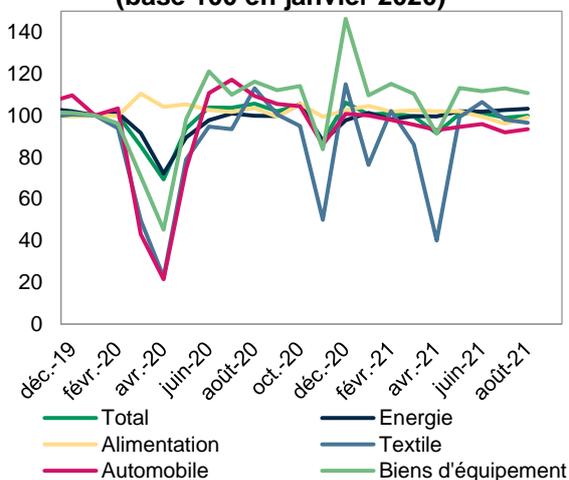
La levée des restrictions sanitaires à la fin du troisième confinement, le 19 mai, a permis une reprise rapide de la consommation. Comme après chaque phase de confinement, nous avons observé une période de surconsommation de biens par les ménages. En effet, ceux-ci ont partiellement décalé leurs achats pendant les confinements pour les effectuer à la réouverture des commerces. Cela se vérifie en particulier pour les biens fabriqués comme le textile et surtout les biens d'équipement du foyer.

D'importantes disparités sectorielles subsistent cependant. Alors que la consommation de biens d'équipement semble durablement se maintenir à un niveau supérieur à celui d'avant-crise, d'autres catégories de biens connaissent un ralentissement

après les périodes de surconsommation, c'est notamment le cas du textile.

Les achats d'automobiles restent en revanche nettement en retrait. Au mois d'août, ils étaient encore 7% inférieurs au niveau d'avant-crise. Cela s'explique notamment par les contraintes d'offre. En termes de production, le secteur automobile est, en effet, un des secteurs industriels les plus pénalisés actuellement par les tensions sur les chaînes d'approvisionnement au niveau mondial. Il subit en particulier la pénurie de semi-conducteurs due à un redémarrage soudain de la demande dans les pays développés (en particulier les États-Unis et l'Europe), tandis que les pays exportateurs, notamment en Asie, restent davantage touchés par la pandémie de Covid-19, ce qui limite leurs capacités de production. Nous observons cependant un important report sur le marché du véhicule d'occasion en France (c'est également le cas dans d'autres pays développés) comme en témoigne la récente hausse des prix sur ce marché. Si la vente de véhicules d'occasion ne contribue pas à la croissance française (car il n'y a généralement pas de création de valeur ajoutée), c'est tout de même un signal positif sur les dispositions des ménages à consommer et notamment à effectuer des achats importants.

Consommation des ménages en biens (base 100 en janvier 2020)

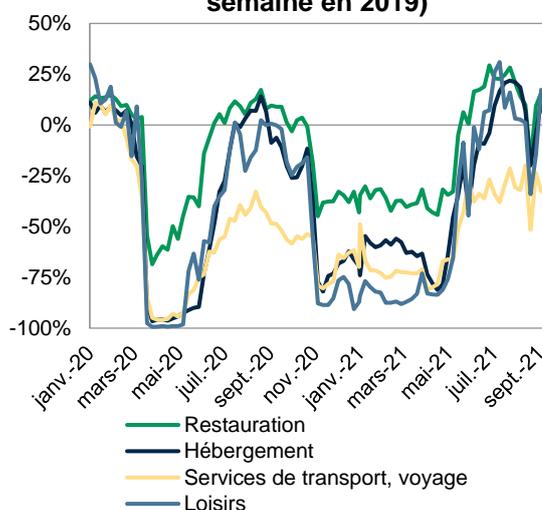


Les services redémarrent enfin

Fortement déprimée entre octobre 2020 et la fin du confinement en mai 2021 avec l'enchaînement des restrictions sanitaires (fermetures administratives, couvre-feu, vente à emporter uniquement dans la restauration...), **la consommation de services représente le plus important potentiel de rebond pour l'économie française**. Avant la crise, les secteurs les plus durablement touchés par les restrictions (hébergement, restauration, transports, loisirs) représentaient en effet autour de 11% de la consommation des ménages.

Si les données dures sont encore assez limitées, les premiers signaux suite au redémarrage de l'activité dans les services sont positifs. Les données de paiements par carte bancaire nous apprennent que malgré des dépenses toujours en berne dans les services de transport (à cause notamment du redémarrage difficile du transport aérien et des voyages internationaux en général), la plupart des secteurs observent une forte reprise de l'activité et même un retour au niveau d'avant-crise de ces paiements par carte bancaire. Les effets négatifs redoutés à la suite de la mise en place du pass sanitaire pendant l'été semblent donc avoir été limités.

Paiements par carte bancaire dans les services (par rapport à la même semaine en 2019)



Soulignons toutefois qu'un biais positif sur l'ampleur de la reprise peut exister. En effet, avec la généralisation des paiements par carte bancaire et notamment du sans-contact pendant la crise sanitaire, la part des paiements par carte bancaire dans les dépenses de consommation est probablement plus importante qu'avant la crise.

Ainsi, au total, l'Insee estime dans sa dernière note de conjoncture que la consommation de services ne serait que 4% inférieure à son niveau d'avant-crise (T4 2019) au troisième trimestre 2021, alors qu'elle était encore 11,3% inférieure au deuxième trimestre.

L'institut statistique souligne cependant des disparités régionales. La plupart des régions françaises ont, en effet, bénéficié des flux touristiques domestiques pendant les vacances d'été, tandis que les régions dépendantes des flux de touristes étrangers et en particulier l'Île-de-France ont connu un rebond plus limité des activités touristiques, notamment dans le secteur de l'hébergement hôtelier.

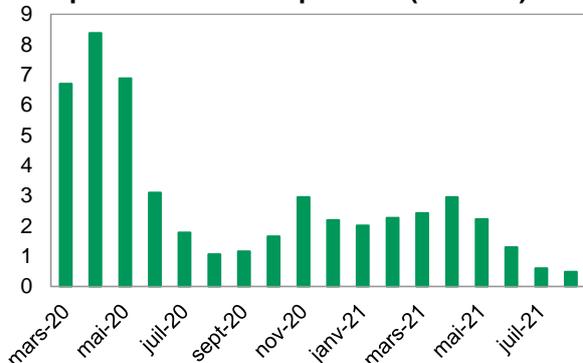
L'activité dans les services et surtout dans le secteur de la restauration reste à surveiller à partir du mois de septembre. Nous pouvons craindre que la généralisation du télétravail pèse plus durablement sur le secteur. De la même manière, les voyages d'affaires pourraient rester durablement inférieurs à leur niveau d'avant-crise avec la généralisation des visioconférences, ce qui pourrait avoir un effet négatif sur le secteur hôtelier.

Pouvoir d'achat dynamique et inflation en hausse

Un pouvoir d'achat préservé pendant la crise et des gains à prévoir

Les mesures de soutien ont permis de protéger les emplois et le revenu des ménages au cœur de la crise. Au total, 133,4 milliards d'euros auront été dépensés par les administrations publiques en 2020 et 2021 au titre des mesures d'urgence, dont 38,9 Mds € pour le fonds de solidarité et 38,5 Mds € au titre du chômage partiel. Ce sont les deux dispositifs qui ont le plus contribué à limiter le coût de la crise pour les ménages. Au cœur du premier confinement au printemps 2020, plus de 8 millions de salariés bénéficiaient d'ailleurs du chômage partiel, sur un total d'environ 19 millions de salariés dans le privé.

Nombre de salariés effectivement placés en activité partielle (millions)



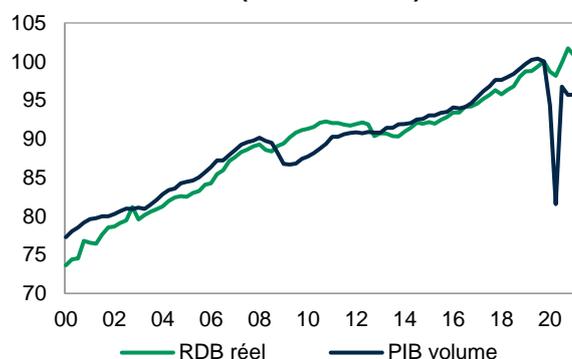
Sources : Dares, Crédit Agricole SA/ECO

Ainsi, le pouvoir d'achat des ménages a été préservé et a même légèrement progressé en 2020 malgré la chute de 8% du PIB.

Nous anticipons par ailleurs d'importants gains de pouvoir d'achat en 2021. Le recours au chômage partiel a diminué, ce qui a permis un rebond des revenus d'activité (les salariés placés au chômage partiel ne touchaient en effet que 84% de leur salaire net) et les embauches ont été particulièrement soutenues sur les trois premiers trimestres 2021, avec un emploi salarié privé qui a déjà dépassé son niveau d'avant-crise. Les créations d'emplois devraient se poursuivre en fin d'année

même si elles pourraient ralentir. Elles étaient en effet réparties à un rythme plus rapide que l'activité économique depuis le début de l'année. En outre, des tensions sur les embauches et des difficultés de recrutement sont observées dans plusieurs secteurs et pourraient avoir un effet haussier sur les salaires. Ce phénomène devrait toutefois être limité dans le temps et serait le résultat d'un effet de goulet d'étranglement lié au redémarrage rapide de l'activité et à la forte demande en main d'œuvre dans des secteurs ayant détruit des emplois au début de la crise. Enfin, les ménages bénéficient de mesures d'allègements fiscaux, notamment la suppression par étapes de la taxe d'habitation (9 Mds € en 2020-2022).

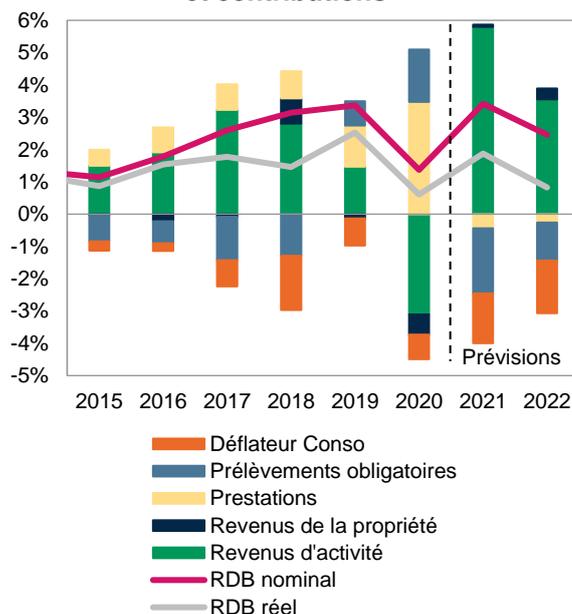
PIB et pouvoir d'achat (T4 2019 =100)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ECO

Au total, nous envisageons une progression de 1,8% du pouvoir d'achat des ménages en 2021 et de 0,8% en 2022, malgré la hausse de l'inflation.

Croissance du pouvoir d'achat et contributions

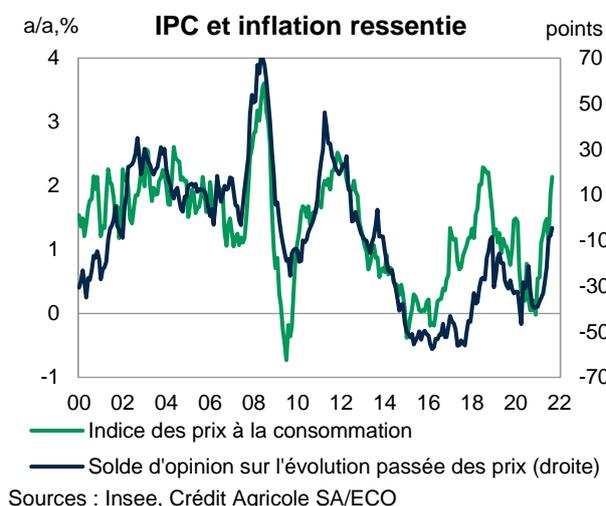


Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ECO

L'inflation limite la perception de la hausse du pouvoir d'achat

L'inflation est orientée à la hausse depuis plusieurs mois. Alors que les chaînes de valeur restent perturbées, le redémarrage de la demande a entraîné des tensions sur les prix des matières premières et des biens intermédiaires. La hausse des coûts de production a ensuite été partiellement répercutée sur les prix à la consommation par les entreprises. L'inflation a ainsi atteint 2,2% sur un an en France au mois de septembre, alors qu'elle n'était que de 0,6% au moins de janvier 2021. Un pic autour de 2,5% devrait être atteint en fin d'année, mais l'inflation resterait supérieure à 2% jusqu'à l'été 2022, avant de décliner graduellement avec la résolution progressive des difficultés d'approvisionnement et des tensions sur le marché du travail, ainsi que des effets de base favorables sur les prix énergétiques..

Néanmoins, une inflation en hausse, même transitoire peut peser sur la consommation des ménages. Les gains de pouvoir d'achat constatés sur l'analyse macro-économique ne sont pas uniformément répartis au sein de la population et ne sont pas forcément ressentis par l'ensemble des ménages. Au contraire, la hausse du niveau des prix est ressentie par les ménages (contrairement aux baisses qui sont moins perçues) comme en témoignent les dernières enquêtes sur la confiance des ménages.



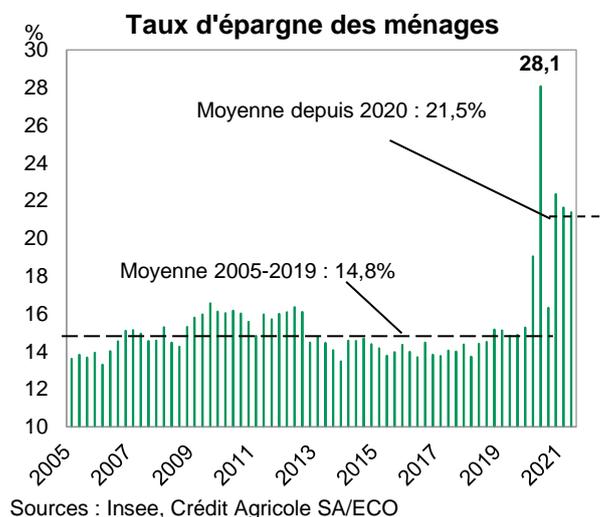
En outre, la hausse du niveau des prix est particulièrement prononcée sur certains postes comme l'énergie, avec la hausse des prix de l'essence et du gaz naturel récemment, même si ces hausses seront en partie compensées par les mesures de soutien récemment annoncées comme le blocage des prix du gaz et les indemnités versées aux ménages. Cela contribue également à l'augmentation des craintes sur l'évolution future des prix qui limite la perception des gains de pouvoir d'achat

et peut à terme peser sur les décisions de consommation des ménages.

Les enjeux de l'utilisation du surplus d'épargne des ménages

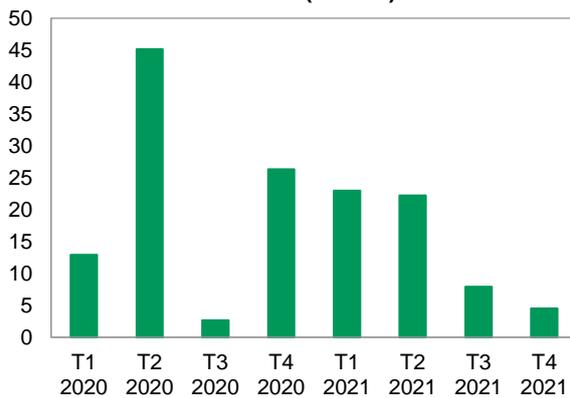
Une forte accumulation d'épargne depuis le début de la crise

Alors que la consommation était contrainte par les restrictions sanitaires, tandis que les revenus étaient protégés par les mesures d'urgence, les ménages ont accumulé un surplus d'épargne important depuis le début de la crise, en particulier pendant les confinements. Le taux d'épargne (différence entre revenu et consommation rapportée au revenu), déjà relativement élevé autour de 15% avant la crise, a ainsi explosé pour atteindre un pic à 28,1% au deuxième trimestre 2020 et s'établir en moyenne à 21,5% depuis le premier trimestre 2020.



Au total, en comparant la tendance à l'accumulation d'épargne observée en moyenne avant la crise et les flux d'épargne brute finalement constatés depuis le début de l'année 2020, nous estimons que les ménages ont accumulé autour de 135 milliards d'euros d'excès d'épargne entre le premier trimestre 2020 et le deuxième trimestre 2021. Une manne financière qui atteindrait environ 150 milliards en fin d'année. Cette estimation est légèrement inférieure à celles de l'OFCE (170 Mds € accumulés sur deux ans d'ici fin 2021) ou de la Banque de France qui évalue à 157 Mds € le surplus d'épargne accumulé depuis dix-huit mois, mais reste dans un ordre de grandeur tout à fait similaire.

Surplus trimestriel d'épargne "Covid" (Mds €)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ECO

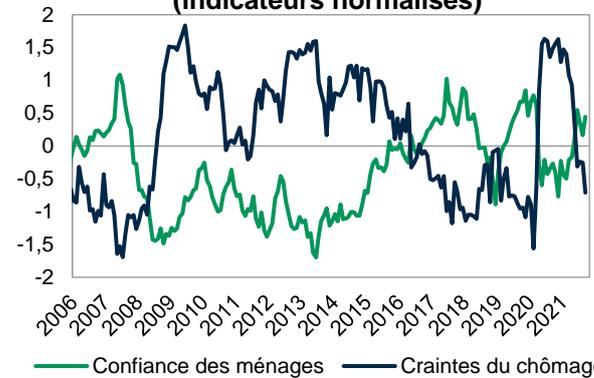
Il convient toutefois de noter que l'épargne accumulée n'a pas été répartie uniformément entre les ménages. 70% du surplus d'épargne aurait ainsi été réalisé par les 20% des ménages aux revenus les plus élevés, tandis que les deux premiers déciles de revenus ont subi une baisse de leur épargne pendant le premier confinement, selon une étude du Conseil d'Analyse Économique (CAE). En effet, les premiers déciles de revenu sont plus susceptibles d'avoir subi des pertes de revenu au début de la crise, car les destructions d'emplois ont principalement touché l'intérim et les contrats courts et car ces ménages sont plus susceptibles d'avoir été placés au chômage partiel. En outre, si la propension à consommer des premiers déciles de revenu (part du revenu dédiée aux dépenses de consommation) est plus importante que dans les déciles de revenus supérieurs, la part de la consommation incompressible est également plus importante. Ainsi, les dépenses d'alimentation, et les dépenses pré-engagées (abonnement de téléphonie, loyer...) représentent une part du revenu plus importante chez les ménages à faible revenu, tandis que les dépenses de loisirs, restaurants... concernent en majeure partie les déciles plus aisés. La consommation des ménages aisés a ainsi davantage été affectée par les restrictions sanitaires, ce qui explique également l'importante accumulation d'épargne pour cette population.

Utiliser l'épargne, un enjeu-clé de la reprise

Une fois le rebond mécanique passé, l'utilisation de ce surplus d'épargne sera une des clés de la croissance dans les trimestres à venir. Les données d'enquêtes sur la confiance des ménages nous indiquent que les opportunités d'effectuer des achats importants sont repassées au-dessus de leur moyenne historique. Même si elles restent à un niveau élevé, les opportunités d'épargner déclinent légèrement sur les derniers mois. En outre, la confiance des ménages est en hausse, tandis que le solde d'opinion sur les craintes du chômage est

en nette baisse. Ces conditions doivent permettre de mobiliser en partie l'épargne accumulée depuis près de deux ans.

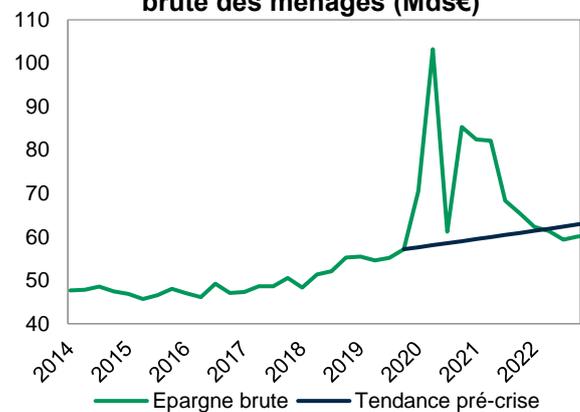
Confiance des consommateurs (indicateurs normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ECO

Néanmoins, l'utilisation du surplus d'épargne accumulé tarde à se matérialiser et les ménages continuent à faire preuve d'une certaine prudence. Notre scénario économique actuel prévoit une croissance du PIB de 6,4% en 2021 et 3,9% en 2022, mais n'intègre pas une importante désépargne des ménages dans les trimestres à venir, plutôt un retour progressif à la tendance d'épargne d'avant-crise.

Flux trimestriels d'épargne brute des ménages (Mds€)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ECO

Tableur sur la dépense intégrale du surplus d'épargne accumulé semble irréaliste. Cependant une utilisation partielle de cette épargne soutiendrait fortement la consommation et un tel mouvement semble possible. En faisant l'hypothèse de l'utilisation de 20% du surplus d'épargne évalué à 150 milliards d'euros en 2022, la consommation des ménages en valeur serait ainsi 30 Mds€ supérieure à notre estimation actuelle. Après correction de l'inflation (nous exprimons généralement la croissance du PIB et de ses composantes en volume et non en valeur, afin d'éliminer la volatilité causée par les variations du niveau des prix), cela entraînerait toutes choses égales par ailleurs une

révision à la hausse de 2,3 points de notre prévision de croissance de consommation des ménages qui passerait de +5,9% à +8,2% en 2022. Notre prévision de croissance du PIB 2022 serait, par conséquent, également révisée à la hausse de 1,2 point et passerait de + 3,9% à +5,1%.

L'utilisation de l'épargne pourrait également soutenir l'investissement des ménages. L'investissement des ménages est en effet particulièrement dynamique depuis le début de l'année 2021 et a d'ailleurs retrouvé son niveau d'avant-crise au deuxième trimestre. Cette hypothèse est probable, car les ménages se sont massivement saisis des dispositifs du plan de relance et en particulier de MaPrimRenov' pour la rénovation thermique des bâtiments, mais également car l'accumulation d'épargne a été contrainte et donc subie par les ménages. Ils pourraient donc envisager d'utiliser partiellement cette manne financière imprévue. Il est d'ailleurs probable qu'une fraction de ce surplus d'épargne est utilisée pour financer en partie les achats de logements neufs, en forte reprise en 2021, d'autant que les règles d'octroi de crédit habitat ont été un peu resserrées, avec une réduction de la part des crédits à taux d'effort élevé.

Nous sommes toutefois restés prudents sur l'hypothèse d'une hausse de la consommation soutenue par une forte dépense du surplus d'épargne dans notre scénario central pour les raisons suivantes :

- ✓ Tout d'abord, le maintien d'une importante épargne de précaution reste possible, notamment face à la crainte de futures hausses d'impôts qui pourraient venir compenser les aides reçues pendant la crise, même si les hausses d'impôts ont jusqu'à présent été écartées par le gouvernement.
- ✓ La crainte de pressions inflationnistes plus durables et la différence entre la progression du pouvoir d'achat et le ressenti des ménages pourraient également limiter le rebond de la consommation.
- ✓ Comme nous le détaillons plus haut dans cette note, l'épargne a principalement été accumulée par les ménages à hauts revenus qui ont une propension à consommer plus faible et un taux d'épargne déjà plus élevé en temps normal. La dépense du surplus d'épargne pourrait ainsi surtout concerner les classes moyennes (entre les 3^e et 8^e déciles de revenu). ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
22/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/10/2021	<u>Les piliers tremblent en Europe centrale</u>	PECO
20/10/2021	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : la reprise est en nette perte de vitesse</u>	Royaume-Uni
19/10/2021	<u>Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022</u>	Espagne
19/10/2021	<u>Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance</u>	Asie
15/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/10/2021	<u>Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie</u>	Géo-économie
14/10/2021	<u>Espagne – Scénario 2021-2022 : redressement de l'économie plus lent qu'ailleurs</u>	Espagne
14/10/2021	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : une reprise perturbée par les pénuries et difficultés d'approvisionnement</u>	Allemagne
14/10/2021	<u>En Inde, la politique gagne les révoltes paysannes</u>	Inde
13/10/2021	<u>Ukraine – Lente progression vers le niveau d'avant-crise</u>	PECO
12/10/2021	<u>Zone euro – Consommation et investissement des ménages en hausse au T2, les entreprises commencent à se désendetter</u>	Zone euro

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur l'App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.