

Perspectives

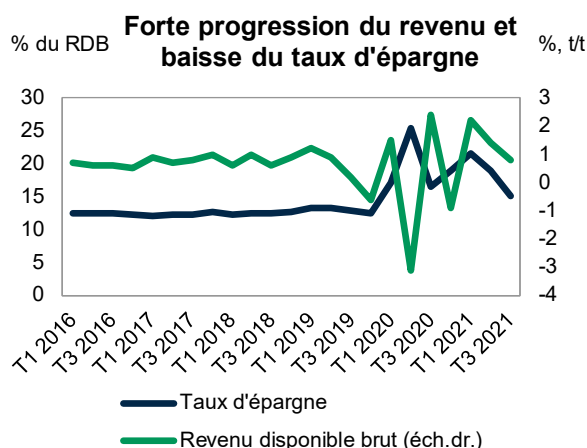
N°22/018 – 18 janvier 2022

ZONE EURO – Conjoncture flash : normalisation des revenus des ménages et de la profitabilité des entreprises au T3 2021

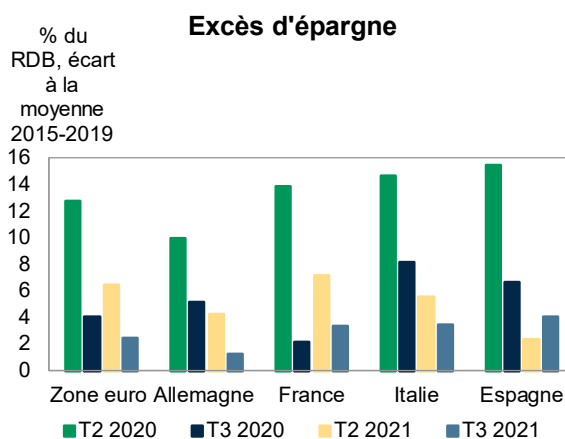
- Les ménages de la zone euro sont en train de transformer progressivement leur excès d'épargne en consommation, mais aussi en investissement en actifs non liquides et en logement. Néanmoins, les ménages à revenus faibles continuent de montrer une forte dépendance au soutien public et ont déjà entamé l'excès d'épargne cumulé avec la crise.
- Le troisième trimestre a marqué une nouvelle baisse du taux d'épargne dans la zone euro. À 15%, il a atteint son plus bas niveau depuis la crise du Covid, mais il demeure supérieur à tout niveau connu avant la crise. L'excès d'épargne cumulé avec la crise s'est donc beaucoup réduit, mais il reste encore positif dans la zone et dans ses principales économies. Ce surplus est moindre en Allemagne qu'il ne l'est en France, en Italie et en Espagne. C'est en Espagne qu'il s'est à nouveau accru au troisième trimestre à la différence des autres grands pays.
- La baisse du taux d'épargne a accompagné la croissance soutenue de la consommation et a compensé l'affaiblissement de la progression du revenu disponible nominal (0,8% sur le trimestre, après 1,4% au T2) et surtout la stabilité du revenu disponible réel. Le revenu disponible a pu progresser grâce à une forte augmentation des revenus du travail, poussés par l'accélération de l'emploi salarié (1%) et du salaire par tête (+2,3% sur le trimestre). Les revenus des indépendants ont eux aussi bien progressé, tandis que le soutien public aux revenus des ménages a reculé et les impôts ont contribué négativement à la croissance du revenu disponible pour le deuxième trimestre consécutif, après cinq trimestres de contribution positive.
- C'est donc une normalisation des sources de revenu qui est en cours, avec les revenus du travail qui fournissent une plus forte contribution grâce à des comportements d'activité qui retrouvent progressivement leurs modalités pré-pandémiques. Les ménages ont continué d'investir dans le logement, bien qu'à un moindre rythme, mais leur taux d'investissement a continué d'augmenter. Leur investissement financier a diminué, notamment dans les actifs liquides, dont la part dans le revenu a néanmoins continué d'augmenter. La croissance de l'endettement bancaire a accéléré, mais la dette en points de PIB est en baisse. La remontée de la richesse financière, tirée par des gains de valorisation et de la richesse immobilière, pousse encore à la hausse la richesse nette des ménages.
- La progression des revenus du travail va se modérer dans les prochains trimestres, une fois le processus de rattrapage de l'emploi et des heures travaillées achevé. Le revenu disponible va retrouver un rythme de croissance proche de celui des prix, stabilisant ainsi le pouvoir d'achat en 2022. Les effets de richesse positifs et la normalisation des comportements d'épargne soutiendront la consommation (5,9% en 2022 et 2,2% en 2023 après 3,5% en 2021).
- Le maintien d'une profitabilité élevée des entreprises de la zone euro va pouvoir compter sur un cycle de productivité plus favorable. La profitabilité des entreprises reste élevée malgré une progressive levée du soutien public, qui la ramène sur des niveaux plus « normaux ». La part des profits des entreprises de la zone euro s'est réduite au troisième trimestre (à 40,4% de la valeur ajoutée, après 41,4% au T2). Les rémunérations se sont accrues de 3% sous l'effet de la remontée de l'emploi (+0,9%) et des heures travaillées (+2,2%), ainsi que de la rémunération par tête (2%, après 0,2%). Cette hausse a été plus rapide que celle de la productivité (+1,3%) et a provoqué le redressement des coûts salariaux unitaires (+0,7%). Mais ce sont aussi les impôts nets des subventions qui ont érodé la profitabilité : en hausse de 2,2% sur le trimestre, ils ont inversé leur tendance à la baisse. C'est la conséquence logique de la normalisation de l'activité, que l'on peut lire dans la très forte croissance de la valeur ajoutée du secteur du commerce, des transports, de l'hôtellerie et de la restauration et qui a entraîné une baisse du soutien public à la liquidité et à la profitabilité des entreprises.

- L'investissement des SNF s'est toutefois redressé en valeur (0,9% sur le trimestre), mais pas assez pour enrayer le repli du taux d'investissement (à 23%, depuis 23,6%). Ainsi la capacité de financement a légèrement baissé, sans pour autant entraver la progression de l'investissement financier. Tout comme les ménages, les entreprises ont aussi limité leur investissement de précaution avec un net ralentissement de l'investissement en actifs liquides, qui retrouve des niveaux plus normaux.
- Le rythme de croissance de l'endettement s'est renforcé, sous l'effet de l'accélération de l'endettement obligataire et bancaire (3% sur un an après 2,3%) ayant compensé la baisse des émissions d'actions. La part de la dette des SNF dans le PIB a néanmoins continué de baisser (à 79,8%, soit moins deux points sur un an).
- L'investissement peut continuer de s'appuyer sur cette bonne santé des entreprises et sur une demande privée et publique soutenue par les plans de relance (croissance de 5,8% prévue en 2022 et de 4,4% en 2023 après 3,6% en 2021). La contribution négative de l'investissement en biens de transport demeurerait, mais devrait progressivement s'estomper.

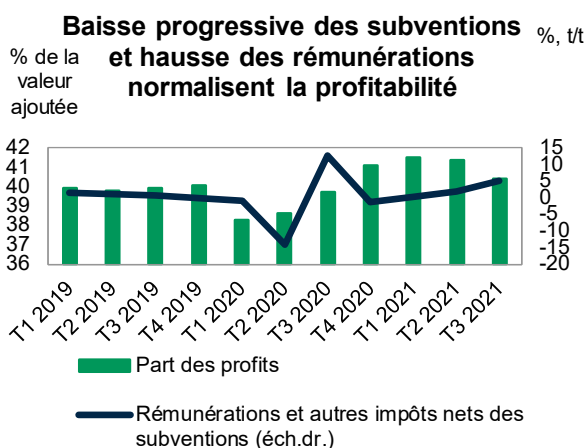
Zone euro : conjoncture flash



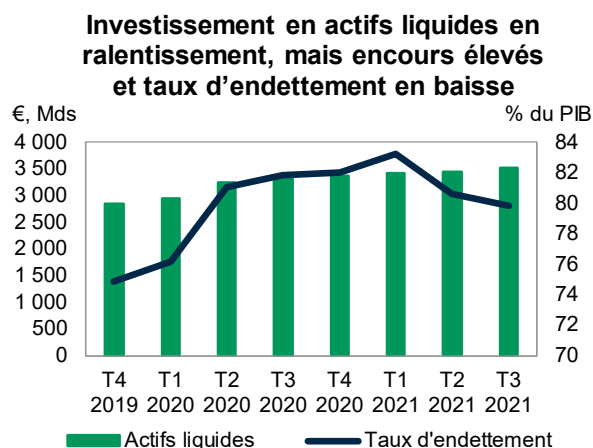
Source : Crédit Agricole S.A.



Sources : Crédit Agricole S.A.



Source : Crédit Agricole S.A.



Source : BCE, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
14/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/01/2022	<u>Réindustrialisation ou comment sortir de la dépendance ?</u>	Monde
13/01/2022	<u>Israël – Un environnement porteur et une économie performante malgré la crise</u>	Afrique et Moyen-Orient
11/01/2022	<u>Pologne – Une nouvelle année qui sera encore marquée par l'inflation</u>	PECO
10/01/2022	<u>Espagne – Scénario 2021-2023 : nouvel an, nouvelles incertitudes</u>	Espagne
10/01/2022	<u>Royaume-Uni – Des révisions significatives du PIB par l'ONS nous conduisent à réajuster nos prévisions</u>	Royaume-Uni
07/01/2022	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/01/2022	<u>Allemagne – Scénario 2021-2023 : les hivers se succèdent mais ne se ressemblent pas...</u>	Allemagne
07/01/2022	<u>Kazakhstan – Où l'on se souvient du rôle stratégique de l'Asie centrale...</u>	Asie centrale
06/01/2022	<u>France – Scénario 2021-2023 : malgré les incertitudes, la reprise se confirme</u>	France
05/01/2022	<u>Marché immobilier de bureaux : impacts à venir du développement du télétravail</u>	Sectoriel

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-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 : Christine Chabenet

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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

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

iPad : application **Études ECO** disponible sur 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.