

4 / De la crise Covid au choc inflationniste : une analyse macroéconomique du pouvoir d'achat en France¹

Ombeline Jullien de Pommerol et Mathieu Plane

Percuté de plein fouet par la crise Covid, puis par la crise énergétique et la hausse inédite des prix depuis près de quarante ans, le pouvoir d'achat est au centre des préoccupations des Français. Mais qu'en est-il réellement de son évolution et de ses caractéristiques ?

Depuis le début des années 1990 à 2023, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) par unité de consommation² (UC) a crû en moyenne de 0,9 % par an. Cette augmentation n'a cependant rien de régulier (graphique 1) et dépend à chaque période de multiples facteurs qui peuvent être propres à la France ou communs à d'autres pays en raison de la conjoncture internationale. Par ailleurs, ces données macroéconomiques ne reflètent pas l'hétérogénéité des situations individuelles (voir chapitre suivant).

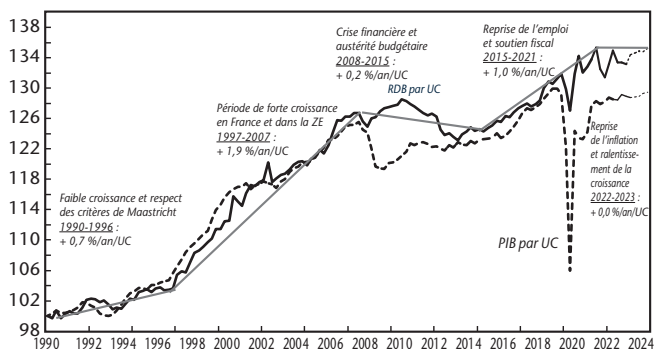
Les quatre dernières années ont été marquées par deux chocs spécifiques, l'un sanitaire, et l'autre énergétique, qui ont affecté l'économie et l'évolution du pouvoir d'achat.

1 Ce chapitre résume Jullien de Pommerol *et al.* [2024]. Les chiffres publiés dans ce chapitre proviennent du *Policy Brief* et sont issus des comptes nationaux du troisième trimestre 2023, avant le changement de base par l'Insee.

2 Le pouvoir d'achat par unité de consommation correspond au revenu disponible brut (RDB) réel des ménages, rapporté au déflateur de la consommation des ménages et au nombre d'unités de consommation (UC). Les UC permettent de tenir compte de l'évolution de la structure des ménages sachant que l'Insee affecte au sein du ménage 1 UC pour le premier adulte du ménage, 0,5 UC pour les autres personnes de 14 ans ou plus et 0,3 UC pour les enfants de moins de 14 ans.

Graphique 1. Revenu disponible brut réel et PIB par unité de consommation*

En euros constants, indice 100 en 1990



* Les commentaires au sein du graphique portent sur le RDB par UC. La courbe en pointillé décrit le PIB réel par UC mais n'est pas commentée dans les chiffres.

Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

2020-2023 : quatre ans sous haute turbulence du pouvoir d'achat dopé par les revenus du patrimoine et les baisses de fiscalité

Entre 2019 et 2021, malgré le choc sanitaire et économique, le pouvoir d'achat par UC a augmenté en moyenne de près de 350 euros par an, grâce à la forte hausse des prestations sociales (+ 280 euros par UC) avec la mise en place du chômage partiel notamment, et la baisse de la fiscalité (– 120 euros) mais aussi l'augmentation des revenus du patrimoine (70 euros), ce qui a permis de plus que compenser la contraction des revenus du travail (– 30 euros) et des autres ressources (– 90 euros) (tableau 1). Cela a d'ailleurs donné lieu à une sur-épargne importante sur cette période en raison d'une consommation empêchée (voir encadré p. 111-112).

Sur la période récente, entre 2021 et 2023, marquée par le retour de l'inflation, le pouvoir d'achat a stagné mais a été largement soutenu par le très fort dynamisme des revenus du patrimoine (+ 390 euros par an et par UC), dont plus de 60 % sont

Tableau 1. Contribution des différentes composantes à la variation du pouvoir d'achat par UC

En euros de 2023

Variation annuelle	Période Covid 2019/2021	Période inflation 2021/2023	2019/2023	2024 (Prévision)
RDB réel par UC (a - b)	350	10	180	380
Total ressources (a) dont	230	- 60	80	400
Revenus du travail ¹	- 30	70	20	- 40
Revenus du patrimoine ²	70	390	230	190
Prestations sociales en espèces	280	- 530	- 130	250
Autres	- 90	10	- 40	0
Total prélèvements fiscaux et sociaux directs (b)	- 120	- 70	- 100	20
Effet des mesures sur les prix de l'énergie ³	10	300	150	- 470

1. Y compris l'excédent brut d'exploitation des indépendants.

2. Y compris les loyers implicites. Les revenus réels du patrimoine portent uniquement sur le flux net de revenu réel lié au patrimoine mais ne tiennent pas compte de la taxe inflationniste sur la valeur du patrimoine existant.

3. L'estimation se fonde sur les documents budgétaires issus du projet de loi de finances (PLF) 2024 ainsi que l'annonce de relèvement de la taxe intérieure sur la consommation finale d'électricité (TICFE) en février 2024. Nous supposons ici que l'ensemble des mesures de blocage des prix (boucliers tarifaires, redevance carburant) bénéficient *in fine* aux ménages, sans tenir compte des effets potentiels de second tour.

Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

liés à la hausse des dividendes et intérêts nets reçus³, le reste étant lié à l'accroissement des revenus du patrimoine immobilier (y compris les loyers implicites). Les dividendes et intérêts nets versés par UC, en retirant les effets de l'inflation, ont ainsi augmenté de plus de 20 % en deux ans, et de près de 6 % pour ceux issus de l'immobilier. Il est cependant important de noter que la contribution des revenus réels du patrimoine porte uniquement sur le flux net de revenu réel lié au patrimoine mais ne

3 En raison de la remontée des taux, les revenus du patrimoine financier, ainsi que le déflateur de la consommation, sont directement affectés par le traitement des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim) dans la comptabilité nationale. Pour plus d'informations, voir Heyer et Timbeau [2023] et Quévat et Vermersch [2023].

Encadré 1. Sur-épargne et patrimoine depuis 2020 : quel bilan ?

La crise Covid a été marquée par un phénomène d'accumulation inédit d'épargne grâce au maintien du revenu du travail et à une consommation entravée. Le taux d'épargne des ménages a atteint un niveau record de 26,6 % du RDB au deuxième trimestre 2020, au moment du premier confinement. Si depuis lors ce taux est retombé à 17,5 % au troisième trimestre 2023, il reste cependant largement au-dessus de son niveau de la décennie 2010, malgré la fin de la crise sanitaire. En moyenne, entre fin 2019 et le troisième trimestre 2023, il est plus de 4 points supérieur à sa tendance de long terme pré-Covid. Cette sur-épargne qui représente 240 milliards d'euros courants* s'est dirigée majoritairement vers l'épargne financière. En effet, elle a contribué à hauteur de deux tiers à la hausse de l'épargne totale, bien que les parts respectives restent très en faveur de l'épargne non financière à 61 %.

Après la crise Covid, l'environnement fortement inflationniste (avec une inflation moyenne de 5,2 % pour 2022 et 4,9 % pour 2023) a modifié ce constat de sur-épargne. Le stock d'encours financier des ménages, après avoir atteint un niveau record fin 2021 (6 111 milliards d'euros), est

désormais en dessous de son niveau de fin 2019 en termes « réels », comme on peut le constater si l'on rapporte l'encours de patrimoine financier au revenu nominal des ménages (graphique 2). Le retour de l'inflation 2022 et 2023 a effacé les gains réels liés à la hausse du patrimoine financier durant la période Covid.

Lorsque l'on regarde dans le détail les évolutions du patrimoine financier des ménages, on peut observer des effets « prix » et des effets « flux ». Au dernier trimestre de 2019, le patrimoine financier était majoritairement composé d'actions, d'assurance vie et de numéraires et dépôts à vue. Entre la fin 2019 et le troisième trimestre 2023, ce sont les encours des actions (qu'elles soient cotées ou non) et les numéraires et dépôts qui ont augmenté (avec une croissance respective de 28 % et 25 %). Au contraire, le produit d'assurance vie est le seul à avoir enregistré une baisse de son encours (- 13,4 %) en raison de la hausse des taux, alors même que le flux net de ce produit est resté positif sur la période, largement inférieur cependant à celui des numéraires et dépôts.

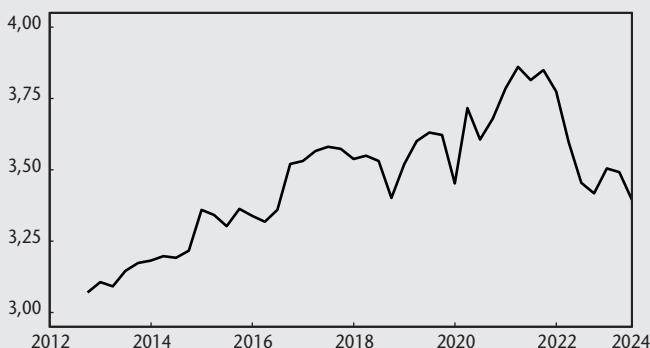
* Cette sur-épargne est la différence cumulée entre l'épargne observée et celle théorique calculée à partir d'une référence qui est la tendance de long terme du taux d'épargne entre début 2010 et fin 2019 et qui s'établit à 14,6 % du revenu.

tient pas compte d'une « taxe inflationniste » sur la valeur du patrimoine existant (voir encadré 1).

En revanche, la réduction des mesures d'aides directes aux ménages liées à la fin de la crise Covid va réduire le poids des prestations sociales dans le revenu (- 530 euros par UC par an) malgré la mise en place de certaines prestations exceptionnelles

Graphique 2. Encours et variations du patrimoine financier des ménages

Ratio encours/moyenne RDB



Sources : Banque de France, Insee, calculs des auteurs.

avec le choc énergétique. Par ailleurs, les revenus du travail, malgré la baisse du salaire réel entre 2021 et 2023, contribuent positivement (+ 60 euros) au pouvoir d'achat grâce au dynamisme de l'emploi (création nette d'1,1 million d'emplois entre 2021 et 2023, soit une hausse de l'emploi de 3,8 % en deux ans). Enfin, les baisses de fiscalité entre 2021 et 2023 (baisse de la taxe d'habitation, suppression de la redevance à l'audiovisuel public...) ont contribué à accroître le pouvoir d'achat (+ 70 euros). Ce chiffre, qui identifie l'effet propre de la fiscalité directe, ne tient pas compte des mesures exceptionnelles pour limiter les effets de la crise énergétique et qui réduisent la hausse des prix (60 milliards d'euros liés au bouclier tarifaire, à la baisse temporaire de la TICFE et à la redevance carburant). Elles sont prises en compte dans la mesure globale du pouvoir d'achat à travers l'évolution des prix, mais l'effet propre de ces mesures n'est pas directement identifié. Selon nos calculs, sans tenir compte des effets de second tour et des effets des indexations, et en supposant que l'ensemble des mesures de blocage des prix (boucliers tarifaires, redevance carburant) bénéficient *in fine* aux ménages, cela conduirait à une contribution de 300 euros par an et par

UC entre 2021 et 2023. En revanche, le retrait de ces mesures exceptionnelles en 2024 conduirait comptablement à réduire le pouvoir d'achat par UC de – 470 euros. Cet effet négatif sur le pouvoir d'achat est compensé par la baisse des prix de l'énergie et le repli attendu de l'inflation en 2024.

Ainsi, il est notable, sur la période comprise entre 2019 et 2023, que le pouvoir d'achat par UC n'ait pas baissé (il a même augmenté de 180 euros par an en moyenne annuelle) mais qu'il ait été très largement tiré par les revenus du patrimoine (230 euros) et les baisses successives de fiscalité (100 euros). Si les prestations sociales ont permis d'éponger les chocs, notamment celui de la Covid, elles ont cependant diminué sur cette période (– 130 euros), une fois les aides exceptionnelles liées à la crise sanitaire retirées.

En 2024, le pouvoir d'achat par UC repartirait à la hausse (380 euros) et serait encore soutenu par les revenus du patrimoine (190 euros), mais aussi par les prestations sociales, notamment en raison des effets décalés des indexations de début d'année (+ 5,3 % pour les retraites en janvier et + 4,8 % pour les autres prestations). Les revenus du travail joueraient légèrement négativement (– 40 euros) malgré la hausse attendue du salaire réel (+ 0,8 %), mais la contraction de l'emploi et la baisse des revenus des indépendants seraient plus que compenser cet effet positif (voir *infra* pour le détail).

Les salaires réels plombent les revenus du travail... mais le dynamisme de l'emploi compense

Au cours des quatre dernières années, la contribution moyenne des revenus du travail au pouvoir d'achat par UC a été très faible (20 euros en moyenne par an). En revanche, cette relative stabilité masque des mouvements très divergents, entre d'un côté des revenus réels du travail par tête qui diminuent et de l'autre un emploi (salariés et indépendants) qui augmente nettement.

Si la contribution négative du salaire réel au pouvoir d'achat durant la période Covid a été en partie compensée par la mise en place du chômage partiel, celle de la période 2022-2023 est liée au fait que les revenus du travail ont été moins revalorisés que l'inflation malgré la prime de partage de la valeur. Cette baisse de salaire réel entre 2019 et 2023, y compris avec les primes, a été compensée par les créations d'emplois salariés

très dynamiques sur la période (560 000 emplois entre 2019 et 2021, puis 860 000 entre 2021 et 2023).

Du côté des indépendants, l'effet est remarquable. Alors que les créations d'emplois ont été très dynamiques au cours des quatre dernières années (450 000 emplois non salariés créés, soit une hausse de près de 17 % entre 2019 et 2023), les revenus réels par indépendant ont fortement baissé sur la période (– 19 %), en particulier sur 2022-2023. En 2024, l'évolution de la masse salariale (effet salaire et emploi salarié) contribuerait légèrement positivement au pouvoir d'achat par UC, mais, contrairement à la période passée, cet effet serait tiré par la hausse du salaire réel, et la contraction attendue de l'emploi⁴ jouerait en sens inverse. En revanche, les revenus réels des indépendants continueraient à peser négativement sur le pouvoir d'achat par UC. Ainsi, sur l'année 2024, l'ensemble des revenus du travail contribueraient légèrement négativement au pouvoir d'achat par UC (– 40 euros).

Depuis quatre ans, et les deux crises successives, on peut donc noter une déconnection entre la dynamique du revenu des ménages et l'évolution des salaires. En effet, le pouvoir d'achat par UC a augmenté de 1,9 % depuis fin 2019 alors que le salaire moyen par tête (SMPT) réel, mesuré à partir du déflateur de la consommation, s'est contracté de 2 %. Ce découplage entre la dynamique du salaire et celle du pouvoir d'achat indique clairement que le revenu réel des ménages est tiré par des composantes du revenu autres que le salaire.

La fiscalité au chevet du pouvoir d'achat

Au cours des quatre dernières années, le pouvoir d'achat des ménages a bénéficié de la baisse de fiscalité directe aux ménages. Les mesures discrétionnaires pérennes visant à réduire les prélèvements directs ont contribué à accroître le pouvoir d'achat de 130 euros par UC et par an entre 2019 et 2023 (soit un gain cumulé de plus de 500 euros annuels par UC en 2023 par rapport à 2019). Au total, hors mesures fiscales indirectes ou mesures temporaires de blocage des prix, ce sont près de 22 milliards d'euros

4 Notre prévision d'emploi pour la fin 2023 et 2024 est fondée sur les prévisions de l'OFCE d'octobre 2023. Cela correspond à une baisse de l'emploi salarié de 60 000 en 2024, soit –0,2 % (0,7 % si on la rapporte aux UC). Pour en savoir plus, voir Heyer et Timbeau [2023].

ros de baisse nette de prélèvements directs sur les ménages entre 2019 et 2023 (taxe d'habitation, baisse d'impôt sur le revenu...).

Les écarts entre la contribution des mesures discrétionnaires affectant le pouvoir d'achat et l'impact complet de l'évolution des prélèvements fiscaux et sociaux sur le pouvoir d'achat dépendent de l'effet des assiettes fiscales et de leur dynamique. Cet effet a joué très négativement sur le pouvoir d'achat en 2021 et 2022 en raison notamment du dynamisme de l'emploi expliquant la bonne tenue des rentrées fiscales malgré les baisses d'impôts votées. En 2023, à l'inverse, l'effet des assiettes fiscales a joué positivement sur le pouvoir d'achat en raison notamment de la baisse des revenus du travail dans les ressources des ménages, entraînant en revanche un moindre dynamisme des recettes fiscales. En 2024, l'effet de la fiscalité sur le pouvoir d'achat est très faible (– 20 euros par an et par UC), marqué pour la première fois depuis 2018 par une remontée, même très modérée, des prélèvements directs sur les ménages, en raison notamment de la fiscalisation de la prime de partage de la valeur (PPV).

Au-delà de l'analyse macroéconomique se pose la question de l'hétérogénéité du choc inflationniste et de la disparité des évolutions des niveaux de vie par strate. C'est ce que nous allons analyser dans le chapitre suivant.

Repères bibliographiques

HEYER É. et TIMBEAU X. (dir.) [2023], « Sous la menace du chômage », *Revue de l'OFCE*, n° 182.

JULLIEN DE POMMEROL O., MADEC P., PLANE M. et SAMPOGNARO R. [2024], « De la crise Covid au choc inflationniste : une analyse macro/micro du pouvoir d'achat en France », *OFCE Policy Brief*, n° 124.

QUÉVAT B. et VERMERSCH G. [2023], « En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux », *Note de conjoncture*, Insee, décembre.