



FRANCE SCÉNARIO 2022-2023

UNE REPRISE SOUS TENSION

Avril 2022

Pierre Benadjaoud

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Notre scénario 2022-2023

4 Focus – Conflit en Ukraine, impact commercial et dépendance énergétique

5 Focus – Inflation, nouvelle hausse portée par l'énergie

SYNTHÈSE

RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE DANS UN CONTEXTE TRÈS INCERTAIN

Après une contraction record de 8% en 2020, le PIB français s'est nettement rétabli, progressant de 7% en 2021. Le rebond mécanique de la consommation a bien eu lieu lors de la réouverture des commerces et de la reprise des activités de services et s'est poursuivi en fin d'année. L'investissement des entreprises est resté dynamique et soutenu par le plan de relance. Cependant, le retour de l'inflation lié au redémarrage brutal de l'activité dans les pays occidentaux au deuxième semestre 2021 a commencé à peser sur le pouvoir d'achat des ménages, malgré un marché du travail très dynamique tout au long de l'année. Ces pressions inflationnistes ont accéléré au cours des derniers mois suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Si les conséquences directes du conflit sur l'économie française *via* le canal du commerce extérieur devraient être limitées, les effets inflationnistes liés à la guerre et le retour de l'incertitude chez les agents économiques vont peser sur la demande et nous conduisent à réviser à la baisse nos prévisions de croissance par rapport au scénario du mois de janvier, tandis que les prévisions d'inflation sont révisées à la hausse. Nous attendons également un ralentissement de la croissance en début d'année. Après avoir crû de 0,7% au T4 2021, le PIB ne progresserait que de 0,2% au premier trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent. La croissance resterait toutefois nettement positive en 2022, soutenue par un acquis de croissance très favorable. **La croissance du PIB atteindrait ainsi 3,3% en**

2022, une révision à la baisse de 0,8 point par rapport à notre prévision du mois de janvier. **En 2023, la reprise se poursuivrait avec une croissance attendue à 2,1%**. Cette prévision est plus incertaine encore et dépend d'hypothèses sur l'évolution de la guerre en Ukraine, sur le prix des matières premières, mais également de la politique sanitaire des pays exportateurs comme la Chine. En effet, la politique zéro Covid menée jusqu'à présent exacerbe les tensions sur les chaînes de valeur au niveau mondial et donc les pressions inflationnistes.

Principales composantes du scénario :

- Malgré la dégradation du pouvoir d'achat causée par la forte hausse de l'inflation, **la consommation des ménages** serait le principal moteur de la croissance. La croissance de la consommation bénéficie d'un important effet d'acquis après le rebond du second semestre 2021 et les gains de pouvoir d'achat ont été substantiels en 2021. En outre, le marché du travail reste dynamique. Le surplus d'épargne de 2020-2021 permettrait de faire face à la hausse des prix pour certains ménages.
- **L'investissement des entreprises** continuerait de bénéficier du plan de relance et d'une situation financière des entreprises très favorable en sortie de crise avec d'abondantes réserves de liquidités. La croissance ralentirait toutefois, limitée par un possible attentisme lié au conflit en Ukraine et par la hausse (modérée) des taux d'intérêt.

– **L'inflation** est la principale ombre pesant sur la reprise de l'activité économique. Déjà élevée en début d'année 2022, elle atteindrait un pic au troisième trimestre sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix de l'énergie autour de leur niveau actuel, avant de ralentir en fin d'année et en 2023. L'accélération du niveau des prix devrait entraîner une contraction du pouvoir d'achat des ménages en 2022 et pèsera donc sur la demande malgré le bouclier tarifaire qui coûtera environ 30 Mds€ aux finances publiques.

– Malgré la hausse de l'incertitude provoquée par la guerre en Ukraine, les intentions d'embauches restent élevées notamment dans la construction et dans les secteurs de services comme l'hébergement et la restauration. **En 2022, le marché du travail resterait donc dynamique**, mais après une année 2021 exceptionnelle avec plus de 500 000 créations d'emplois, nous attendons tout de même un ralentissement des embauches dans les trimestres à venir.

NB : ce scénario suppose une victoire d'E. Macron aux élections présidentielles du 24 avril et une majorité parlementaire le soutenant après les élections législatives de juin. Dans d'autres hypothèses, ce scénario serait en partie amendé.

SYNTHÈSE

CROISSANCE PORTÉE PAR LA CONSOMMATION MALGRÉ UN FREINAGE MARQUÉ

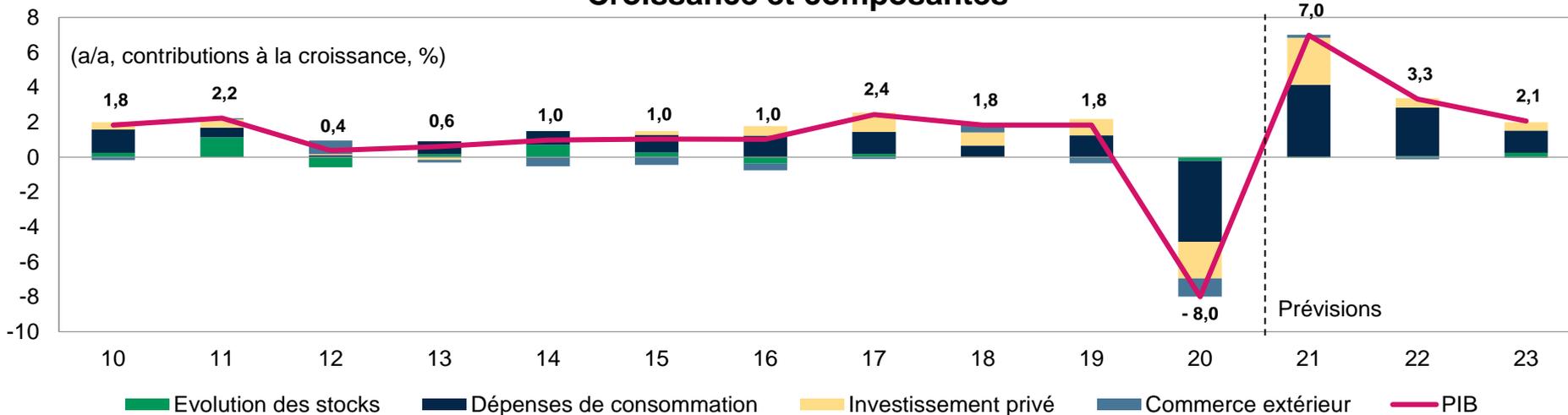
Les principaux chiffres de notre scénario

France	Moyenne annuelle (a/a, %)					Variation trimestrielle (t/t, %)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2020				2021				2022			
						T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,8	-8,0	7,0	3,3	2,1	-5,7	-13,5	18,6	-1,1	0,2	1,3	3,1	0,7	0,3	0,2	0,5	0,7
Consommation des ménages	1,9	-7,2	4,7	4,2	2,4	-5,7	-11,7	18,5	-5,5	-0,1	1,2	5,5	0,5	-0,1	0,4	0,8	0,6
Investissement	4,1	-8,9	11,5	2,2	1,9	-9,6	-15,8	26,4	2,4	0,3	2,3	0,0	0,6	0,4	0,5	0,4	0,5
Investissement des entreprises	3,5	-8,9	12,0	2,6	2,4	-9,8	-16,1	27,9	1,4	1,3	1,7	0,0	1,1	0,4	0,5	0,5	0,6
Variation des stocks*	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,9	-2,3	0,5	0,5	0,0	-0,6	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,2
Exportations nettes*	-0,3	-1,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	-1,7	0,4	0,9	-0,2	-0,1	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage (Insee)	8,2	7,8	7,7	7,2	7,1	7,6	7,1	8,8	7,8	7,9	7,8	7,8	7,2	7,2	7,2	7,3	7,2
Inflation (a/a) Insee	1,1	0,5	1,6	4,2	2,5	1,2	0,3	0,3	0,1	0,7	1,4	1,7	2,7	3,3	3,5	3,3	2,5
Dette publique (% PIB)	97,6	114,7	112,9	112,9	113,5												
Solde public (% PIB)	-3,1	-8,9	-6,5	-5,3	-4,6												

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA/ECO, prévisions

Croissance et composantes



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 | Les tendances récentes de l'activité

3 Notre scénario 2022-2023

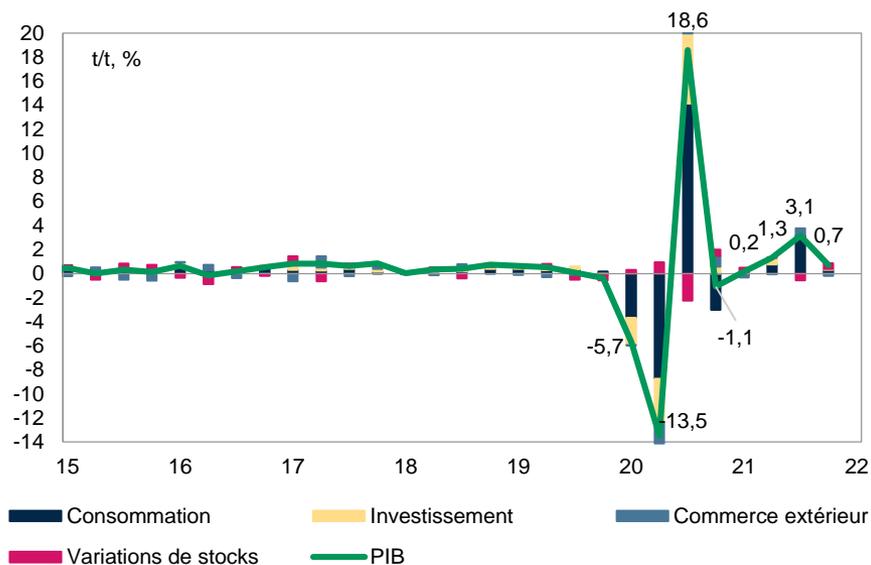
4 Focus – Conflit en Ukraine, impact commercial et dépendance énergétique

5 Focus – Inflation, nouvelle hausse portée par l'énergie

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

UNE REPRISE DYNAMIQUE EN 2021

Croissance du PIB et contributions

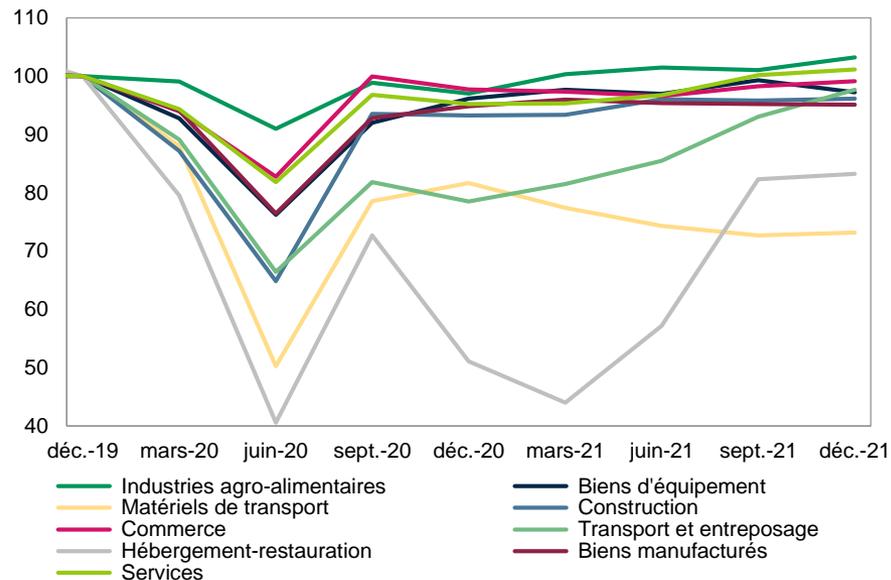


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

L'année 2021 s'est terminée par un quatrième trimestre consécutif de croissance positive avec une progression de 0,7% du PIB au T4, après le rebond lié à la reprise des activités de services pendant l'été. Le PIB dépasse ainsi de 0,9% son niveau du quatrième trimestre 2019, dernier trimestre avant la crise. Au total, **le PIB progresse de 7% en 2021** en moyenne annuelle, après la contraction record de 8% en 2020. L'acquis de croissance pour 2022 est déjà très favorable à +2,4%.

En fin d'année, la croissance a été portée en premier lieu par la consommation des ménages qui progresse de 0,5% au T4 par rapport au T3 malgré une inflation en hausse, mais également par une contribution très positive des variations de stocks après plusieurs trimestres de déstockage.

Évolution de la valeur ajoutée par secteur



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

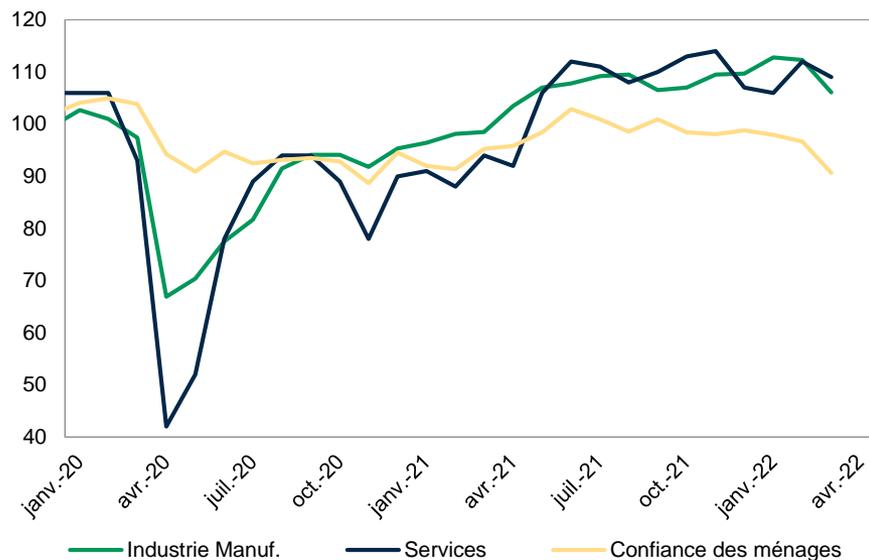
La production manufacturière a augmenté de 0,2% au T4 par rapport au trimestre précédent et l'activité dans les services a progressé de 1,6%. Ainsi, la reprise dans les services s'est poursuivie, malgré les nouvelles restrictions en vigueur au mois de décembre pour faire face à la nouvelle vague épidémique. La croissance de la production de services a toutefois ralenti par rapport au troisième trimestre, marquée par un effet mécanique de rebond avec la levée des restrictions sanitaires.

La croissance de l'investissement des SNF est également répartie à la hausse en fin d'année et progresse de 1,1% au T4, après avoir stagné au troisième trimestre.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

HAUSSE DE L'INCERTITUDE SUITE A L'INVASION DE L'UKRAINE

Climat des affaires et confiance des ménages

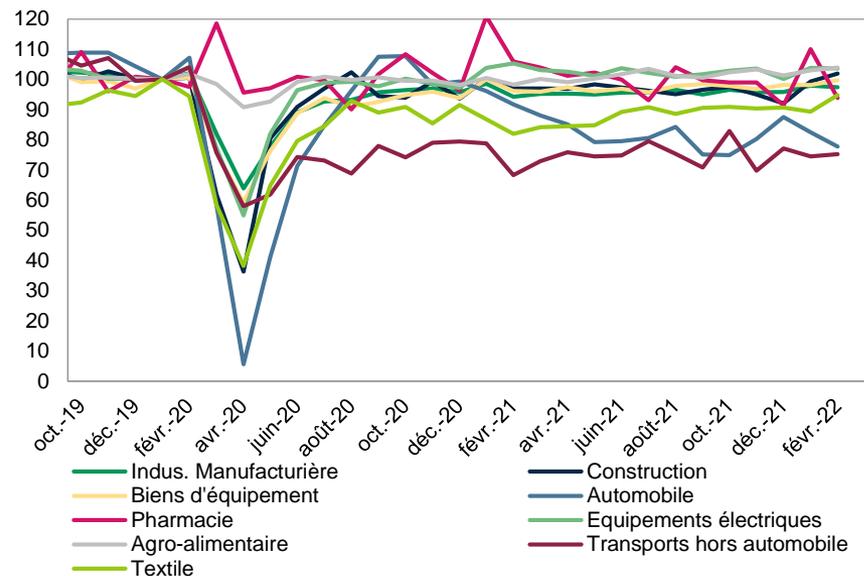


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

L'invasion de l'Ukraine par la Russie à la fin du mois de février entraîne des pressions inflationnistes sur les marchés des matières premières, mais également une hausse importante de l'incertitude pour les agents économiques. La confiance des ménages s'est ainsi repliée au mois de mars et reste inférieure à sa moyenne de long terme. En particulier, le solde d'opinion sur l'inflation ressentie augmente nettement et, en parallèle, celui sur la situation financière future est en baisse, malgré des craintes du chômage toujours très basses. Ainsi, au-delà du marché du travail, c'est l'inflation qui s'affirme comme la première menace pour le pouvoir d'achat des ménages.

Les premiers signes d'une dégradation du climat des affaires sont également visibles au mois de mars avec une légère baisse dans les

Production industrielle (janvier 2020 = 100)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

services et un recul particulièrement marqué dans l'industrie. Les matières premières et les biens intermédiaires se renchérissent et les soldes d'opinion sur les carnets de commandes et les perspectives de production se dégradent.

En particulier, le climat des affaires chute dans l'industrie des matériels de transport. Alors que l'activité dans le secteur automobile était déjà pénalisée par la pénurie mondiale de semi-conducteurs, la perturbation des exportations russes pourrait entraîner des tensions supplémentaires sur les chaînes de valeur du secteur. La Russie est en effet un exportateur important de métaux comme l'aluminium mais également le nickel, utilisé dans la fabrication des batteries automobiles.

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 | Notre scénario 2022-2023

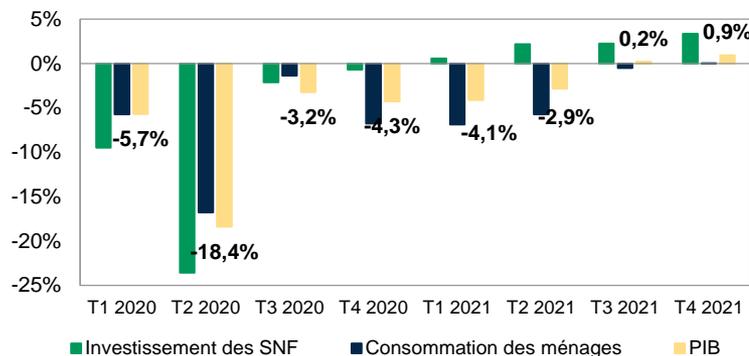
4 Focus – Conflit en Ukraine, impact commercial et dépendance énergétique

5 Focus – Inflation, nouvelle hausse portée par l'énergie

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

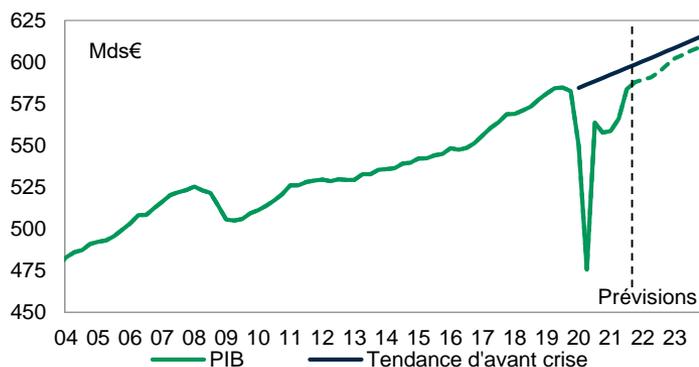
UNE REPRISE FINALEMENT RETARDÉE

Niveau par rapport au T4 2019



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

PIB trimestriel



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Avec une croissance du PIB de 7% en 2021, l'économie française a connu une reprise plus vigoureuse que la plupart de ses voisins après la forte contraction de 2020. En fin d'année 2021, le PIB français dépassait ainsi de 0,9% son niveau d'avant-crise. Par poste, l'investissement des SNF est sur une dynamique particulièrement favorable et atteint déjà un niveau 3,6% supérieur à celui du T4 2019, porté par le plan de relance et une situation de trésorerie bien préservée pendant la crise. Si sa reprise a été retardée par les vagues épidémiques successives, la consommation est vivement repartie au second semestre 2021 pour retrouver son niveau d'avant-crise en fin d'année malgré une inflation en hausse.

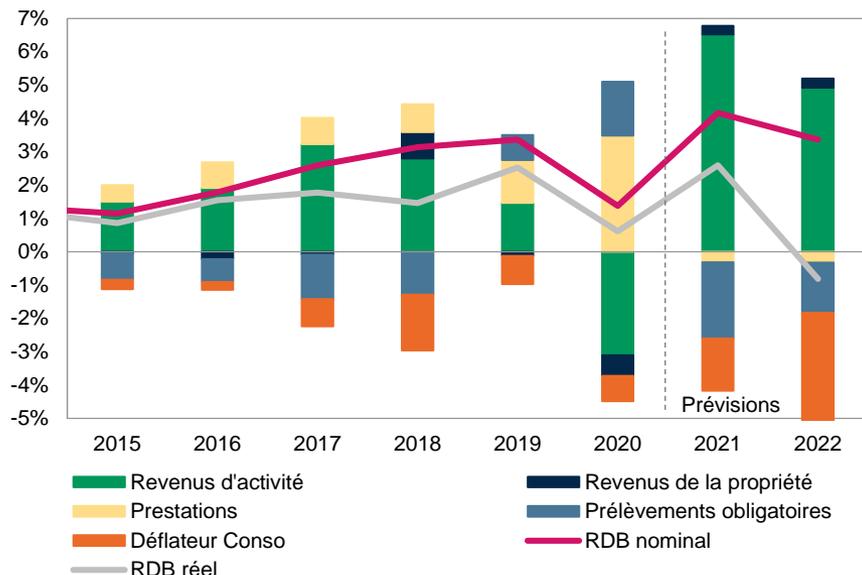
La reprise mondiale *post-pandémie* a toutefois généré des pressions inflationnistes. L'invasion de l'Ukraine par la Russie vient perturber le dynamisme de la reprise économique et exacerbe ces tensions, notamment sur les prix des matières premières et en premier lieu de l'énergie. Ainsi, malgré un marché du travail toujours dynamique, les salaires vont progresser moins vite que les prix et le pouvoir d'achat va reculer en 2022, entraînant un freinage de la demande par rapport à nos prévisions du mois de janvier. Même si l'impact direct du conflit sur le commerce extérieur est faible pour la France qui exporte peu vers les pays belligérants et qui est moins dépendante que d'autres pays européens des importations d'hydrocarbures russes, nos prévisions de croissance doivent être révisées à la baisse. En 2022, la guerre en Ukraine entraîne ainsi une révision à la baisse de 0,8 point de notre prévision de croissance du PIB à 3,3%. Le retour à la tendance de croissance d'avant-crise est ainsi retardé.

En outre, l'incertitude entourant cet exercice de scénario est particulièrement élevée. Notre scénario repose ainsi sur des hypothèses concernant les prix de l'énergie qui ont un impact direct sur les perspectives d'inflation et *in fine* la demande des agents économiques. Ces hypothèses sont fragiles et dépendront notamment de l'évolution du conflit en Ukraine et des décisions des pays européens en terme de sanctions adressées à la Russie. Par exemple, même si ce n'est pas notre scénario central, une rupture totale des relations commerciales entre l'Union européenne et la Russie entraînerait l'arrêt des exportations de gaz naturel et de pétrole russe vers l'UE et provoquerait une nouvelle envolée des prix de l'énergie et donc une baisse de la demande finale.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

CONSOMMATION : CROISSANCE TOUJOURS DYNAMIQUE MALGRÉ LES PRESSIONS BAISSIÈRES

Croissance du pouvoir d'achat et contributions

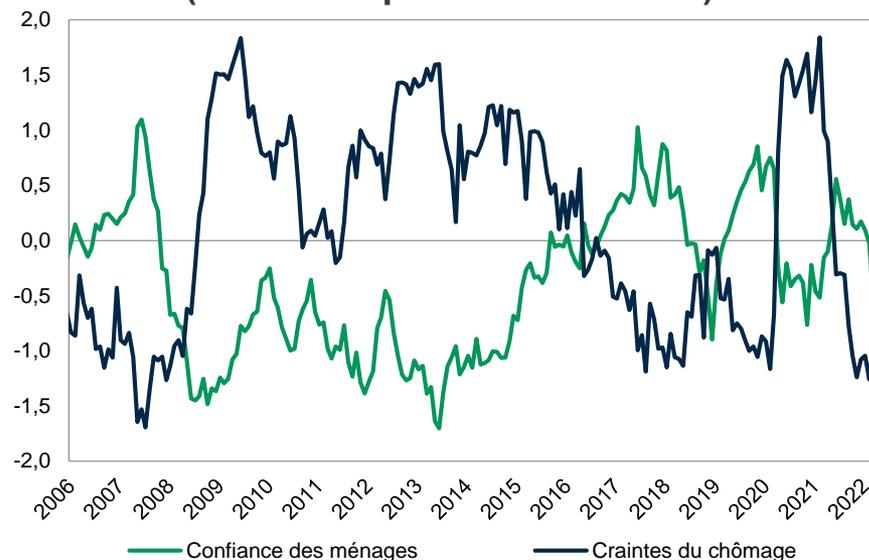


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Alors que la consommation a retrouvé son niveau d'avant-crise en fin d'année 2021, sa croissance devrait ralentir au cours des prochains trimestres, pénalisée par les effets négatifs de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages en 2022.

Le pouvoir d'achat a été préservé en 2020 grâce à l'efficace relais des prestations sociales (notamment le soutien à l'activité partielle) pour compenser la baisse des revenus d'activité et a progressé de 2,5% en 2021, avec un marché du travail dynamique porté par les embauches et une inflation toujours relativement contenue. Avec la hausse du niveau des prix, en particulier ceux de l'énergie, et malgré le bouclier tarifaire mis en place par le gouvernement, le pouvoir d'achat devrait se contracter d'au moins 0,5% en 2022 et le surplus d'épargne

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

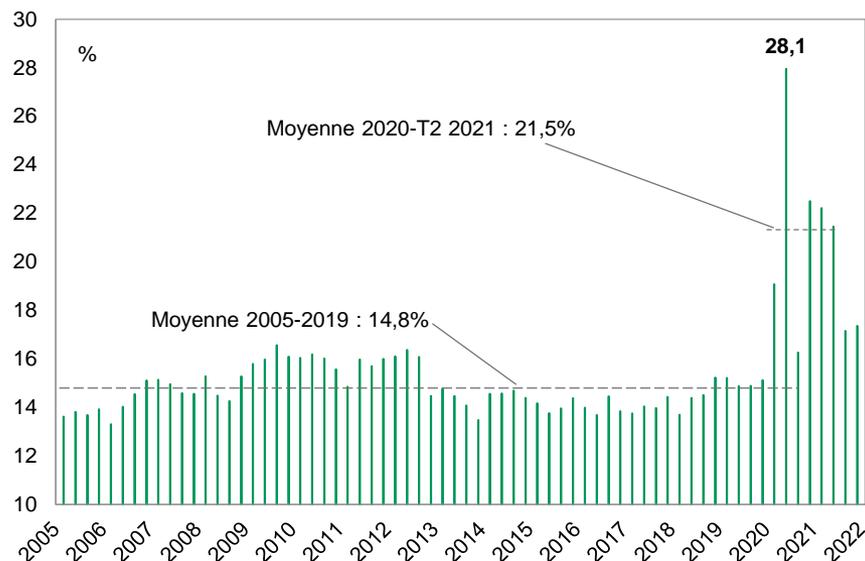
accumulé en 2020 et 2021 semble difficile à mobiliser. En outre, la confiance des ménages s'est récemment dégradée et subit la hausse de l'incertitude et les pressions inflationnistes aggravées par la guerre en Ukraine.

La consommation des ménages resterait cependant la première composante de la croissance en 2022. L'acquis de croissance pour 2022 est déjà de 3,4% à la fin du T4 2021. **Malgré un ralentissement en début d'année et les pressions inflationnistes, la croissance de la consommation des ménages atteindrait 4,2% en 2022 avec une accélération au deuxième semestre. En 2023, la consommation des ménages resterait dynamique et progresserait de 2,4%.**

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

LA DIFFICILE MOBILISATION DU SURPLUS D'ÉPARGNE

Taux d'épargne des ménages

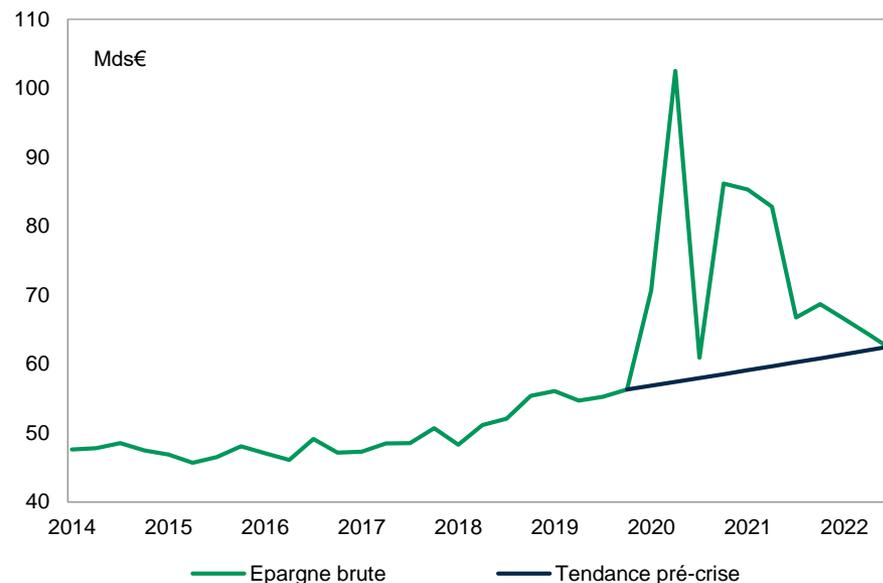


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Malgré le rétablissement de la consommation au deuxième semestre 2021, **le taux d'épargne est resté nettement supérieur à son niveau d'avant-crise, atteignant 17,4% au T4 2021**. Au total, avec un revenu préservé et une consommation contrainte, les ménages ont accumulé entre 155 et 170 Mds€ d'excédent d'épargne en 2020 et 2021 par rapport à la tendance d'avant-crise.

Si l'on pouvait initialement espérer une consommation partielle de ce surplus en 2022 et 2023 afin de soutenir la croissance en volume de la consommation, cet espoir s'amenuise désormais. Tout d'abord, l'accumulation de l'épargne a principalement été réalisée par les plus hauts déciles de revenu qui ont une propension à consommer (part du

Flux trimestriels d'épargne brute des ménages



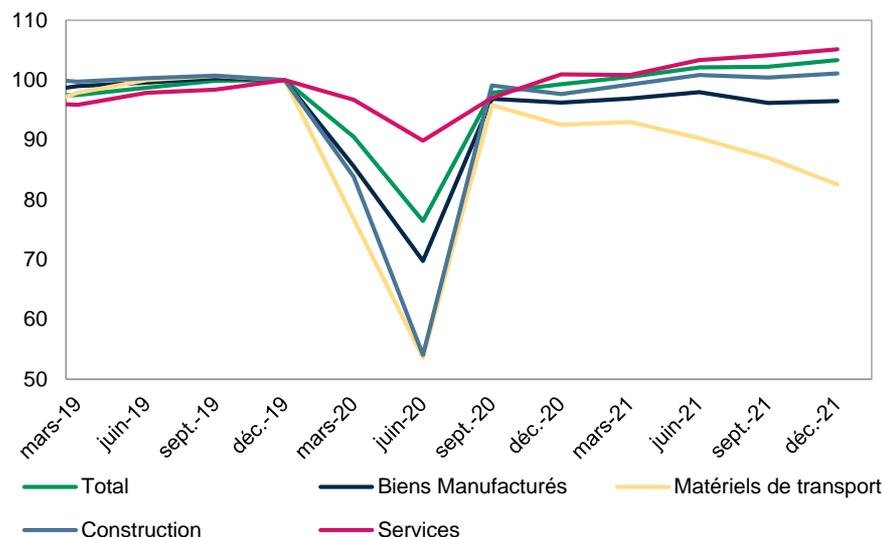
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

revenu dédiée à la consommation) plus faible que les ménages les plus pauvres. De plus, selon une [analyse récente du CAE](#) (Conseil d'Analyse Économique), les deux premiers déciles de revenu ont déjà dépensé leur surplus d'épargne pour faire face à la hausse du niveau des prix au cours des derniers mois et leur stock d'épargne serait revenu à la normale. Ainsi, sous l'effet de l'inflation, la croissance en valeur de la consommation des ménages augmente ; mais en volume, les ménages à revenu modéré parviennent seulement à maintenir un certain niveau de consommation en puisant dans leurs réserves d'épargne. La réduction du stock d'épargne se poursuivrait en 2022 et la hausse du niveau des prix et l'incertitude inciteraient les ménages à maintenir une épargne de précaution importante.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

L'INVESTISSEMENT DES SNF : TOUJOURS EN HAUSSE MALGRÉ UN POSSIBLE ATTENTISME

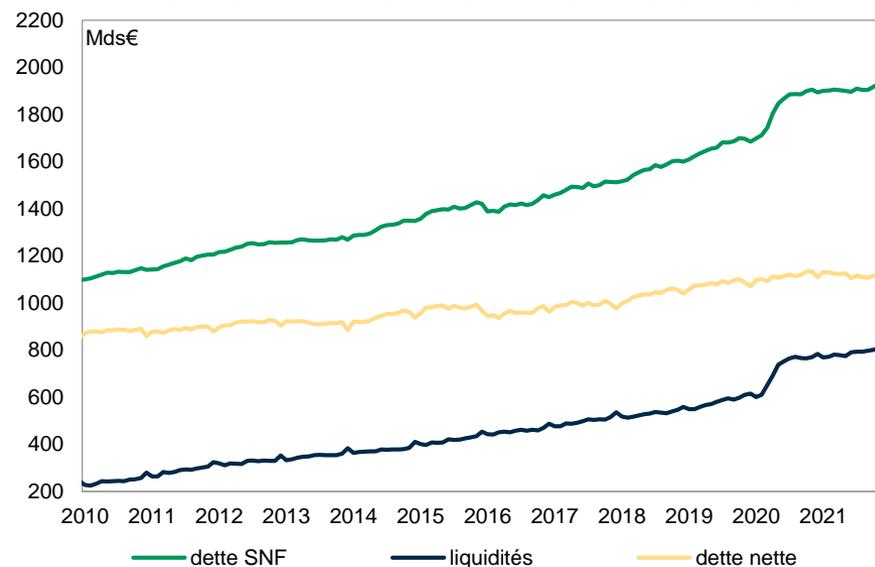
Investissement des SNF par poste (T4 2019=100)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après avoir été fortement perturbé pendant le premier confinement avec l'arrêt des activités industrielles et de la construction, l'investissement des SNF (Sociétés Non Financières) s'est rapidement rétabli et a atteint au T4 2021 un niveau 3,6% supérieur à son niveau d'avant-crise. Par produit, l'investissement est nettement supérieur à son niveau d'avant-crise dans les services (hors construction c'est-à-dire l'investissement dans la propriété intellectuelle en premier lieu) et s'est également nettement rétabli dans la construction. En revanche, l'investissement en biens manufacturés reste légèrement en retrait par rapport à son niveau d'avant-crise, tiré vers le bas par l'investissement en matériels de transport. Comme nous le mentionnions précédemment, le secteur des matériels de transport peine à redémarrer son activité et reste pénalisé par les pénuries de biens

Dette et trésorerie des SNF : des réserves de trésorerie très élevées



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

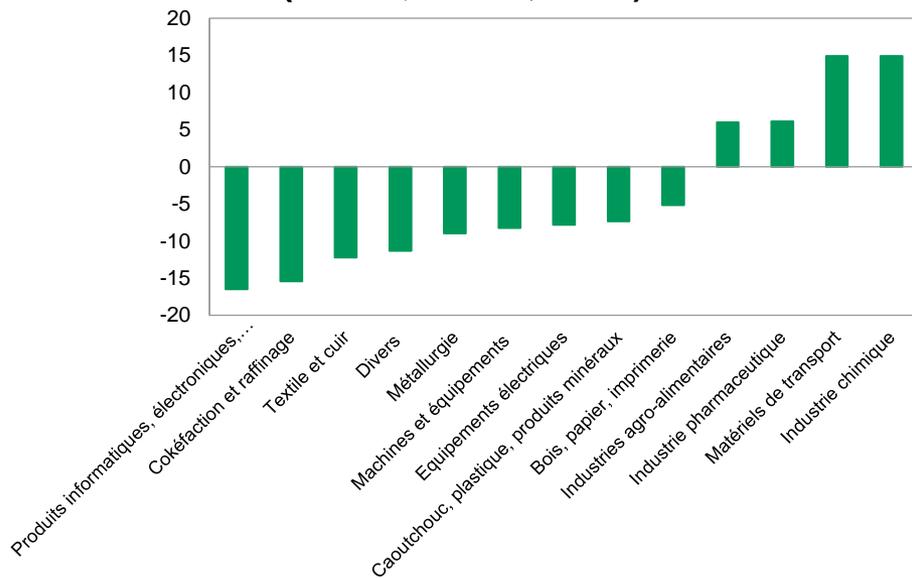
intermédiaires au niveau mondial et les perturbations sur certaines chaînes d'approvisionnement.

Après avoir progressé de 12,1% en 2021, la croissance de l'investissement des SNF ralentirait à +2,5% en 2022 et +2,3% en 2023. Certains facteurs continueront à soutenir la dynamique d'investissement des sociétés, la santé financière des entreprises est bonne avec des réserves de trésorerie importantes et le plan de relance (puis le plan France 2030) continuera à soutenir l'économie. D'un autre côté, la remontée (modérée) des taux d'intérêt, les fortes tensions inflationnistes et l'incertitude provoquée par le conflit en Ukraine pourraient entraîner un certain attentisme de la part des entreprises.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

COMMERCE EXTÉRIEUR : DES TERMES DE L'ÉCHANGE DÉFAVORABLES

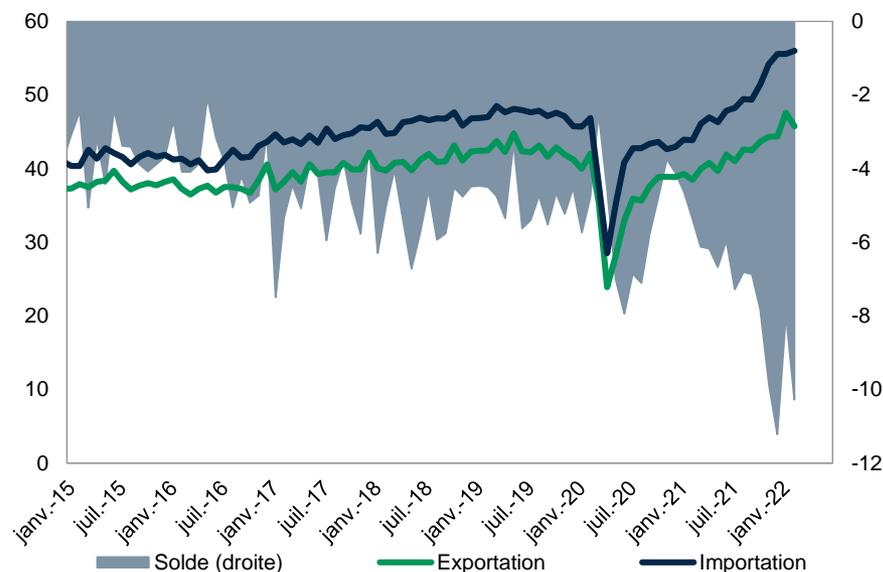
Solde commercial par branches (valeur, Mds €, 2019)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

La balance commerciale en biens s'est fortement dégradée en 2021, avec un déficit record de 85 Mds€. Le renchérissement des importations lié à la hausse du prix des matières premières et en particulier de l'énergie, tandis que la hausse du prix des biens exportés progressait à un rythme bien plus lent, a entraîné une forte dégradation des termes de l'échange et donc de la balance commerciale en valeur. En outre, le secteur des matériels de transport, qui dégage généralement l'excédent commercial le plus important, est resté profondément déprimé à la sortie de la crise Covid. La production automobile est toujours contrainte par les pénuries de semi-conducteurs, tandis que le secteur aéronautique qui

Commerce de biens (données mensuelles, Mds €)



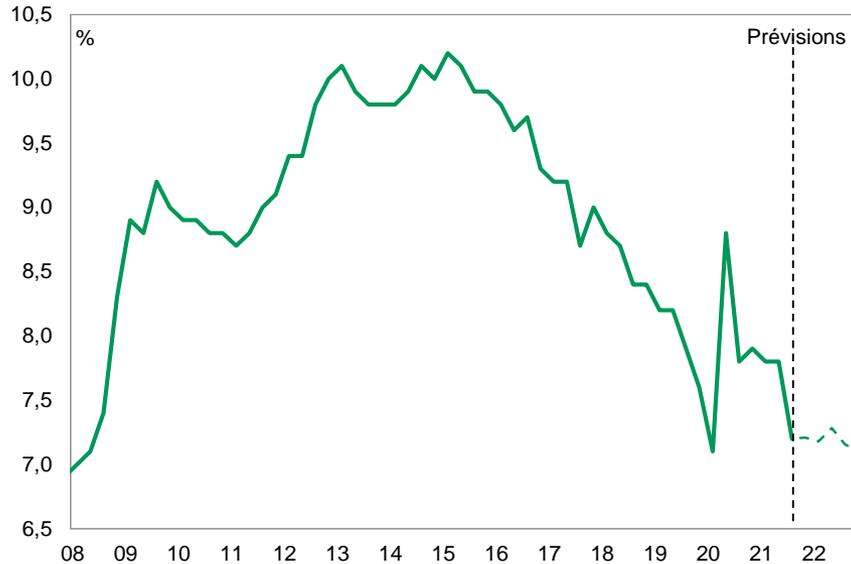
Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

représente 13% des exportations françaises de biens et services peine à redémarrer suite aux annulations de contrat pendant les périodes de confinement. La spécialisation de l'industrie française a également été défavorable dans un contexte de pandémie. L'activité du secteur aérien devrait augmenter graduellement en 2022 et 2023, compte tenu du bon remplissage des carnets de commandes. En outre, même si elle est restée positive, la balance commerciale des services a elle aussi été pénalisée par la baisse des flux de voyageurs internationaux. En effet, la France est le premier pays receveur de touristes étrangers et les services (notamment liés au tourisme) représentent près de 25% des exportations françaises.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

UN MARCHÉ DU TRAVAIL TOUJOURS PRÉSERVÉ ET DES EMBAUCHES DYNAMIQUES

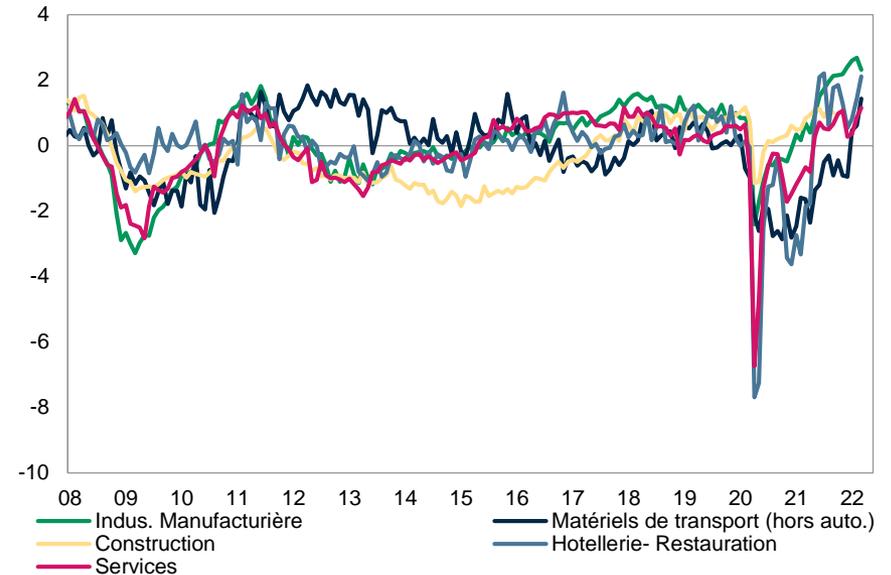
Taux de chômage (France métropolitaine)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le taux de chômage a nettement reculé en fin d'année 2021, passant à 7,4% en France entière (7,2% en métropole). Cette baisse est partiellement compensée par une hausse du halo autour du chômage. Néanmoins, le marché du travail reste très bien orienté, la population active dépasse nettement son niveau du T4 2019, tandis que l'emploi salarié est également plus élevé qu'avant la pandémie. Plus de 500 000 emplois salariés ont été créés dans le secteur privé en 2021, conséquence directe du redémarrage de l'activité dans les secteurs de services, comme l'indiquent les intentions d'embauches toujours élevées. Les embauches ont également été soutenues dans l'industrie (hors automobile) et la construction en 2021. Les créations d'emplois sont reparties plus rapidement que l'activité économique, comme en

Intentions d'embauche (indicateurs normalisés)



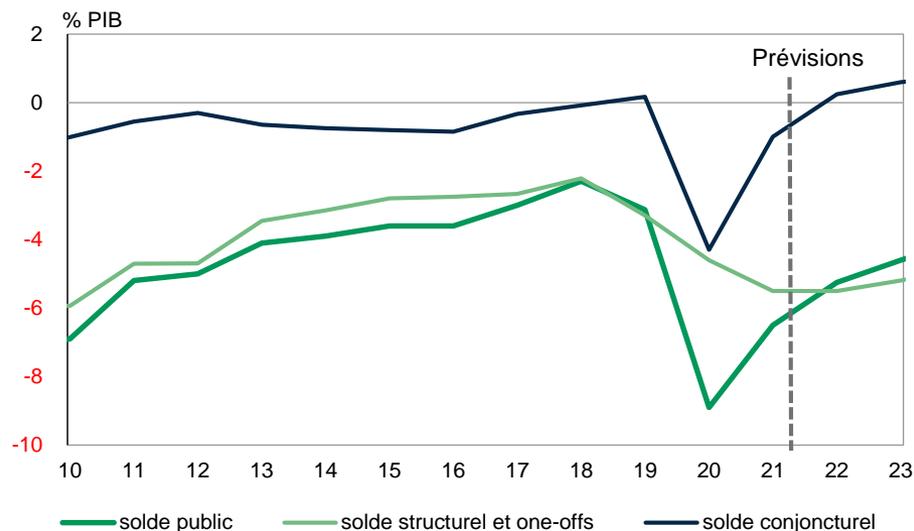
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

témoigne notamment le nombre d'heures travaillées par emploi qui reste inférieur à celui d'avant la crise. Cette divergence entre le rythme de reprise du marché du travail et celui de l'activité économique devrait entraîner un ralentissement des créations d'emplois et de la baisse du chômage dans les prochains trimestres. Le marché du travail resterait cependant dynamique, mais les tensions sur les embauches devraient se réduire en 2022, ce qui limiterait également les pressions à la hausse sur les salaires malgré une inflation en hausse et à des niveaux élevés. **Le taux de chômage se stabiliserait ainsi autour de 7% en 2022 et 2023**, les conséquences du conflit ukrainien sur le marché du travail étant jusqu'ici très limitées.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

FINANCES PUBLIQUES

Déficit public

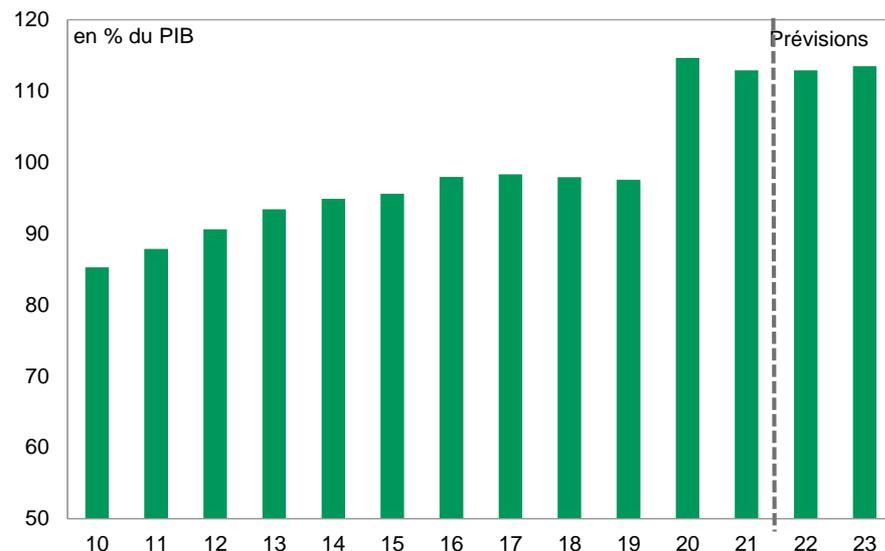


Sources : Minefi, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le soutien massif à l'économie pour faire face à la crise sanitaire et économique en 2020 et 2021 a entraîné une forte dégradation du déficit public à -9,1% en 2020 où la chute de l'activité et des recettes fiscales ainsi que le plan d'urgence ont creusé le déficit de 70 Mds€. Le déficit est resté élevé en 2021 à -6,5% du PIB, malgré la reprise de l'activité, les mesures d'urgence et le début de la mise en place du plan de relance ont coûté 64 Mds€. La dette publique s'est ainsi fortement accrue passant de 97,5% en 2019 à 112,9% en 2021.

En 2022, avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le déficit était supposé se réduire à 4,8% du PIB, avec un double objectif de stabilisation des comptes publics et de soutien à la croissance

Dette publique



Sources : Minefi, Crédit Agricole S.A. / ECO

potentielle (avec 30 Mds€ budgétés dans le cadre du plan de relance). En outre, la reprise économique contribue également à la réduction du déficit. Dans le cadre du programme de stabilité, le déficit public doit graduellement être réduit à 3% du PIB d'ici 2027.

L'envolée des prix de l'énergie et le conflit en Ukraine rebattent les cartes. **La mise en place du bouclier tarifaire et des mesures ciblées aux entreprises coûterait environ 30 Mds€ et la révision à la baisse de nos prévisions de croissance impacte également le déficit public qui avoisinerait 5,3% du PIB en 2022 et 4,6% en 2023. La dette publique resterait stable autour de 113%.**

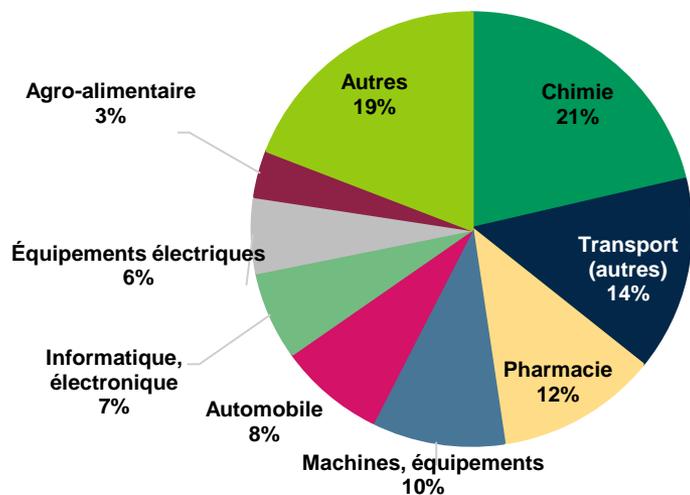
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 Notre scénario 2022-2023
- 4 Focus – Conflit en Ukraine, impact commercial et dépendance énergétique
- 5 Focus – Inflation, nouvelle hausse portée par l'énergie

FOCUS – CONFLIT EN UKRAINE, IMPACT COMMERCIAL & DÉPENDANCE ÉNERGÉTIQUE

DES EXPORTATIONS TRÈS PEU DÉPENDANTES DES PAYS BELLIGÉRANTS

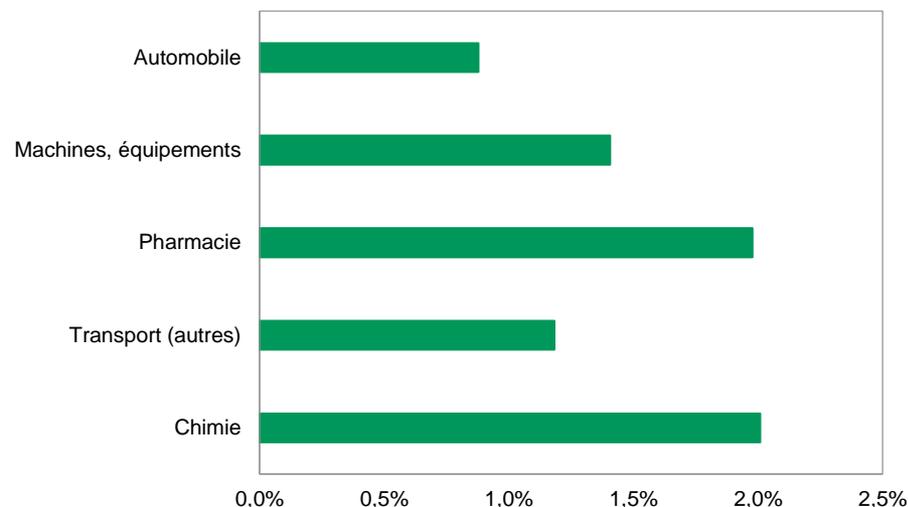
Exportations vers la Russie



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

La Russie est la destination de seulement 1,1% des exportations françaises en biens, tandis que l'Ukraine n'en reçoit que 0,2%. En outre, les exportations françaises vers la Russie sont relativement diversifiées. Les produits chimiques représentent 21% des exportations françaises vers la Russie, suivis par les matériels de transport hors-auto (14%) et les produits pharmaceutiques. Par ailleurs, même pour les principaux secteurs exportateurs, la Russie n'est pas un marché décisif et les débouchés sont bien plus variés. Pour l'industrie chimique par exemple, la Russie ne représente que 2% du total des exportations du secteur, loin derrière l'Allemagne, premier partenaire avec 14%. Les conséquences économiques directes liées à un fort repli ou à une rupture des relations commerciales avec la Russie (compte tenu des sanctions mises en

Part de la Russie dans les exportations du secteur (2019)



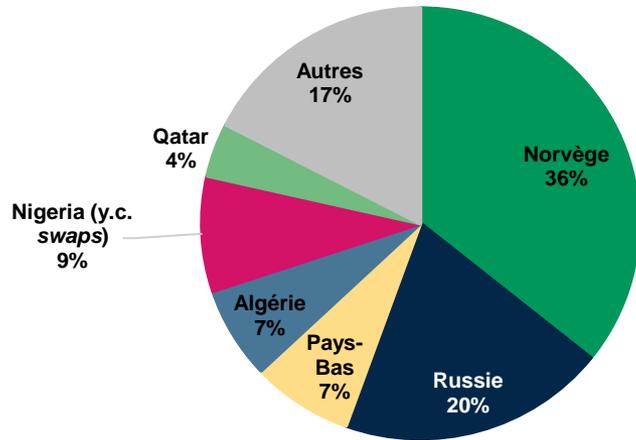
Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

place) n'auront donc qu'un impact assez faible sur la demande adressée à l'industrie française.

En revanche, certaines entreprises françaises sont directement implantées en Russie. 3% des revenus d'IDE français proviennent de Russie soit 2,7 Mds€ en 2019, une part assez faible par rapport aux revenus d'IDE en provenance de nos principaux partenaires commerciaux (13,5 Mds€ de Belgique, 8,3 Mds€ du Royaume-Uni...), mais qui pourrait toucher certaines entreprises françaises largement implantées en Russie. En outre, la perte de ces revenus sera difficilement compensée par une baisse des revenus des IDE russes en France, la position extérieure nette de la France en Russie étant nettement excédentaire.

UNE DÉPENDANCE ÉNERGÉTIQUE MOINS FORTE QUE NOS VOISINS

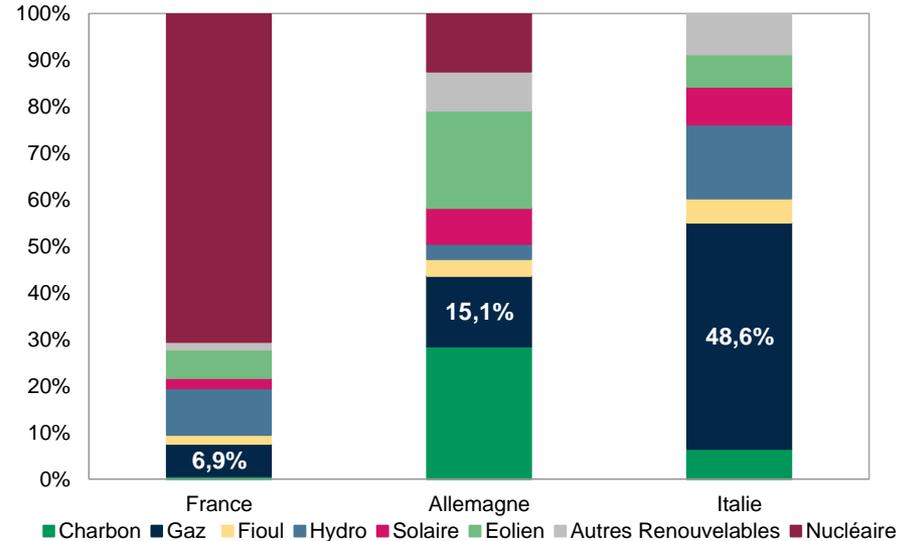
Importations de gaz naturel



Sources : SDES, Crédit Agricole SA / ECO

Si la Russie ne représente que 1,5% des importations françaises en 2019, 43% de nos importations de Russie concernent les hydrocarbures et notamment le gaz naturel, à cela viennent s'ajouter 35% de produits de la cokéfaction et du raffinage de pétrole. Cependant, notre dépendance aux importations russes de gaz est moins forte que chez nos voisins européens. En effet, la France importe 40% de son gaz naturel de Norvège, la Russie n'étant que le deuxième fournisseur avec environ 20% de nos importations. Viennent ensuite le Nigeria, les Pays-Bas et l'Algérie dont la part dans les importations françaises de gaz naturel a diminué depuis les années 2000. À titre de comparaison, 40% du gaz importé par l'Italie est en provenance de Russie, une part qui monte à 50% en Allemagne. De plus, du fait de son *mix* énergétique, avec un secteur

Part des différentes sources dans la production d'électricité (2019)



Sources : OWID, Crédit Agricole SA / ECO

nucléaire particulièrement développé, la France est moins dépendante du gaz naturel pour produire de l'électricité que ses voisins. Pareillement, même si la Russie représente autour de 12% des importations de pétrole en France, l'approvisionnement est assez diversifié. Il en va de même pour les produits issus du raffinage du pétrole comme les carburants. Pour ces produits, la Russie est le premier fournisseur de la France, mais sa part de marché est de 13%, juste devant l'Arabie saoudite à 12,5% et plusieurs pays autour de 10%, selon les données des douanes.

Si les risques de pénurie ou de *black-out* sont donc très faibles, même en cas de rupture des relations commerciales avec la Russie, l'économie française est impactée par les répercussions du conflit sur les prix.

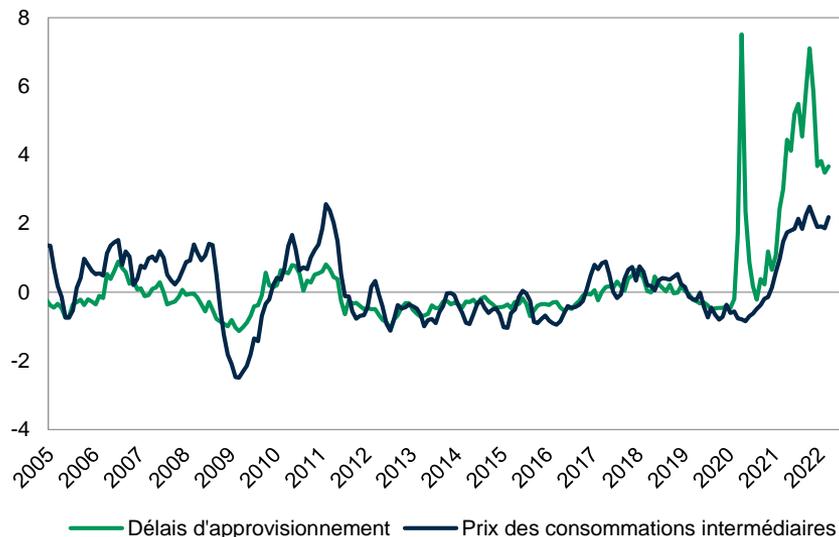
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 Notre scénario 2022-2023
- 4 Focus – Conflit en Ukraine, impact commercial et dépendance énergétique
- 5 | Focus – Inflation, nouvelle hausse portée par l'énergie

FOCUS – INFLATION, NOUVELLE HAUSSE PORTÉE PAR L'ÉNERGIE

CONTRAINTES D'OFFRE ET PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Des tensions sur les coûts de production

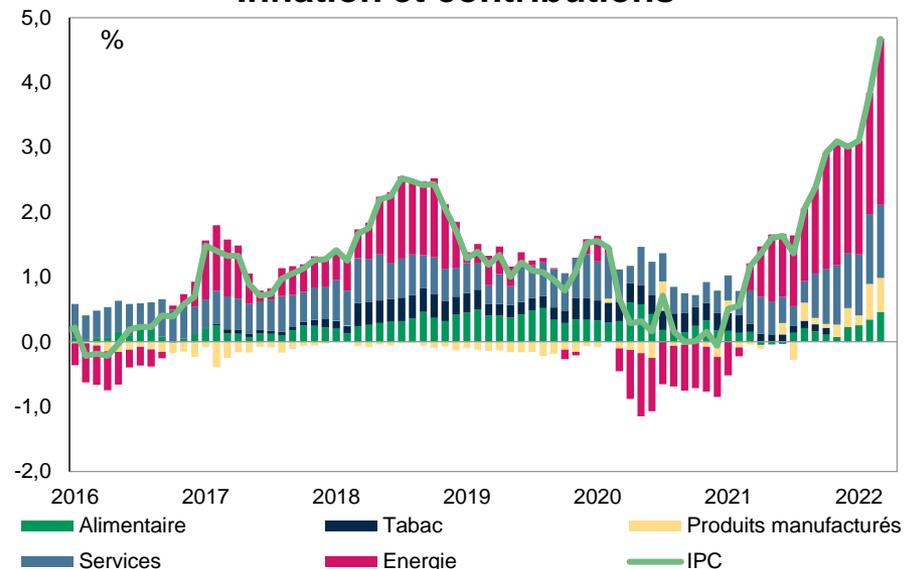


Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

En 2021, la reprise de la demande dans les pays occidentaux s'est heurtée à des contraintes d'offre de la part des pays exportateurs et à des tensions sur les chaînes de valeur au niveau mondial entraînant de premières tensions inflationnistes. Ces pressions sur les prix des matières premières et des biens intermédiaires sont désormais renforcées en Europe par le conflit opposant l'Ukraine et la Russie. Après s'être stabilisés pendant quelques mois, les soldes d'opinion sur le prix des consommations intermédiaires et les délais d'approvisionnement devraient d'ailleurs augmenter à nouveau dans les enquêtes de climat des affaires des prochains mois. La Russie est, en effet, un important exportateur d'hydrocarbures, mais également de métaux nécessaires à l'activité industrielle et de produits chimiques (engrais) utiles à l'agriculture par exemple.

Si la France est moins directement dépendante des exportations

Inflation et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

russe d'hydrocarbures que ses voisins allemands et italiens, les cours des du pétrole et du gaz naturel sont internationaux et affectent donc également les consommateurs français. Ainsi, l'énergie qui ne représente que 8,9% du panier de consommation des ménages en 2022 contribue à hauteur de 55% à l'inflation, qui atteint 4,5% sur un an au mois de mars. De plus, la hausse du prix des matières premières va partiellement être répercutée sur les prix des biens et services au cours des prochains mois.

L'inflation pourrait atteindre un pic proche de 5% au troisième trimestre 2022 et atteindrait 4,2% en moyenne en 2022. Sous certaines hypothèses comme la stabilisation du prix du baril de Brent entre 100 et 110 dollars, l'inflation ralentirait et atteindrait 2,5% en moyenne en 2023. Ces prévisions restent incertaines et sujettes à de nombreux aléas.

FOCUS – INFLATION, NOUVELLE HAUSSE PORTÉE PAR L'ÉNERGIE

INFLATION : INÉGALITÉS FACE À L'INFLATION ET AMORTISSEURS BUDGÉTAIRES

Structure de la consommation par commune de résidence

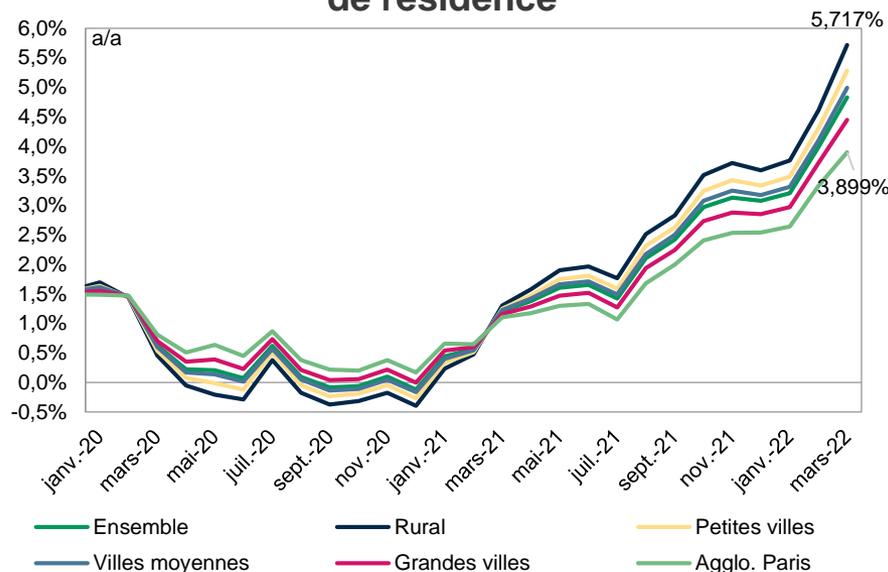
%	Alimentation yc tabac	Biens manufacturés	Energie	Services
Ensemble	19,0	25,5	9,0	46,6
Rural	20,3	27,6	12,1	40,0
Petites villes (- de 20 000 hab.)	19,6	26,9	10,6	42,9
Villes moyennes (de 20 000 à 100 000 hab.)	19,0	25,2	9,6	46,2
Grandes villes (+ de 100 000 hab.)	18,7	24,9	7,7	48,7
Complexe aggro Paris	17,3	22,8	5,7	54,2

Sources : Insee-Enquête Budget de Famille 2017, Crédit Agricole SA ECO.

L'indice CPI représente le panier moyen de consommation des ménages en biens et services. D'importantes disparités dans les habitudes de consommation existent cependant entre les ménages selon le lieu de résidence ou la catégorie socio-professionnelle. En particulier, le poids de l'énergie dans les paniers de consommation varie fortement entre les habitants des grandes villes et ceux des communes rurales. Comme analysé précédemment, la hausse des prix de l'énergie est actuellement la première contribution à l'inflation, l'inflation subie au mois de mars varierait ainsi entre 3,9% sur un an pour un Parisien et 5,7% pour un habitant d'une commune rurale (en utilisant les pondérations de 2017, date de la dernière enquête Budget de Famille de l'Insee).

Afin de limiter les inégalités face à la hausse des prix de l'énergie et

Inflation selon la commune de résidence



Source : Crédit Agricole SA ECO

pour contenir l'émergence éventuelle de protestations sociales (la hausse des prix du carburant avait notamment été à l'origine de la crise des gilets jaunes en 2018), le gouvernement a mis en place un bouclier tarifaire. Les prix du gaz sont gelés depuis le mois d'octobre, et a priori jusqu'à fin 2022, la hausse des tarifs réglementés de l'électricité a été limitée à 4% au mois de février et ces tarifs sont également gelés depuis. Suite au déclenchement de la guerre en Ukraine, ce plan de résilience a été renforcé par une remise de 15 ct€ par litre de carburant et par des mesures ciblées à destination des entreprises très énergivores. Au total, le plan de résilience coûterait environ 30 Mds€ aux finances publiques en 2022 et permettrait de réduire de 2 points le taux d'inflation par rapport au niveau qu'elle aurait atteint en l'absence de ces mesures.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
15/04/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
14/04/2022	Les investissements directs étrangers dans les pays émergents	Monde
13/04/2022	Asie – Le Sri Lanka annonce un défaut sur sa dette extérieure	Asie
12/04/2022	Hongrie – Le 4x4 de Viktor Orbán	PECO
11/04/2022	Espagne – PIB revu à la baisse, selon les prévisions de la Banque d'Espagne	Espagne
11/04/2022	Zone euro – Vulnérabilité à l'approvisionnement en gaz russe : quelles stratégies ?	Union européenne
08/04/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/04/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : un scénario sous haute tension	Monde
06/04/2022	Mozambique – Retour du FMI dans le pays alors qu'un nouveau gisement gazier devrait entrer en service cette année	Afrique sub-saharienne
05/04/2022	Asie du Sud-Est – Le statu quo des banques centrales	Asie
05/04/2022	Fintech Outlook T1 2022 – La fin du plein ?	Banque, fintech
04/04/2022	Espagne – Inflation, la réponse du gouvernement	Espagne
01/04/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
31/03/2022	Inflation – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement	Asie, Amérique latine
31/03/2022	Ne pas hâter les récits géopolitiques	Monde
30/03/2022	France – Élections 2022 – Dette publique, impôts, dépenses : enjeux et propositions	France
30/03/2022	Asie centrale – La seconde mort de l'URSS	Asie
29/03/2022	Monde – Secteur bancaire : l'exclusion de sept banques russes du système SWIFT, quels effets ?	Banques
29/03/2022	Italie – Le décret énergie pour contrer la hausse des prix du gaz	Italie
29/03/2022	Chine – Où en est l'internationalisation du yuan ?	Asie
28/03/2022	Royaume-Uni – Inflation : nouvelles révisions à la hausse de nos prévisions	Royaume-Uni
25/03/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
24/03/2022	Le scénario de stagflation n'est pas inéluctable	Europe
23/03/2022	Corée du Sud – La victoire de Yoon Seok-youl plonge la Corée dans une cohabitation inédite	Asie
23/03/2022	France – Élections 2022 : pouvoir d'achat, état des lieux et principaux enjeux	France
22/03/2022	Égypte – La fragilité intrinsèque du pays se matérialise à nouveau sur les marchés financiers	Égypte
22/03/2022	Parole de banques centrales – Troisième hausse de taux par la BoE et une inflation vers 8% en avril !	Royaume-Uni
21/03/2022	Parole de banques centrales – La Fed entame son resserrement monétaire avec confiance	États-Unis
21/03/2022	France – Élections 2022 : compétitivité et réindustrialisation	France

Pierre BENADJAUD

+33 1 43 23 97 36 

pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

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, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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

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.