

Perspectives

N°22/150 – 29 avril 2022

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Stagnation du PIB au premier trimestre 2022

- Le PIB stagne au premier trimestre 2022 (+0% par rapport au T4 2021). L'acquis de croissance pour 2022 reste donc à +2,4%.
- L'inflation en hausse en début d'année et exacerbée à partir du mois de mars par l'invasion de l'Ukraine par la Russie pèse sur la confiance des ménages et, par conséquent, sur la demande intérieure.
- Notre prévision de croissance du PIB pour 2022 subit ainsi un risque baissier lié à une inflation qui resterait élevée jusqu'au troisième trimestre et qui contribuerait à l'érosion du pouvoir d'achat, limitant ainsi la croissance de la consommation des ménages.

Les composantes de la croissance

Après avoir connu une période de croissance dynamique au second semestre 2021, **le PIB est stable au premier trimestre 2022** (+0% par rapport au T4 2021). L'acquis de croissance pour 2022 s'établit donc à +2,4%.

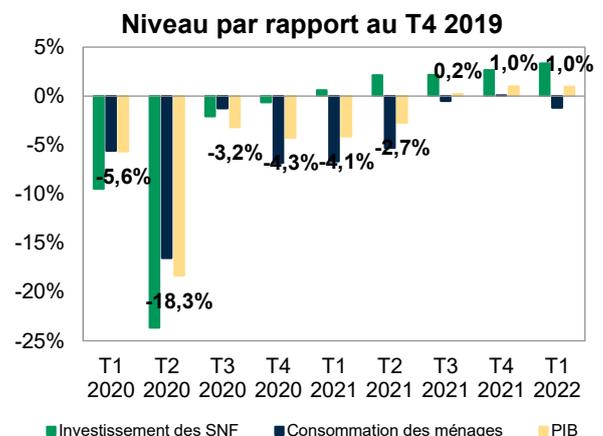
Le ralentissement de la croissance était attendu après une croissance de 0,8% au T4, mais est plus marqué que prévu, avec notamment un recul de la demande intérieure. La confiance des ménages s'est repliée au mois de mars et à nouveau en avril suite aux pressions inflationnistes exacerbées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. 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. En effet, les pressions inflationnistes

pèsent sur la confiance des ménages et *in fine* sur la consommation.

En conséquence, **la consommation des ménages recule de 1,3% au premier trimestre 2022**, alors que l'inflation a accéléré tout au long du trimestre pour atteindre 4,5% sur un an en mars. En parallèle, les salaires progressent à un rythme bien moindre et les ménages craignent une érosion marquée de leur pouvoir d'achat. La consommation des ménages en volume repasse ainsi sous son niveau d'avant-crise.

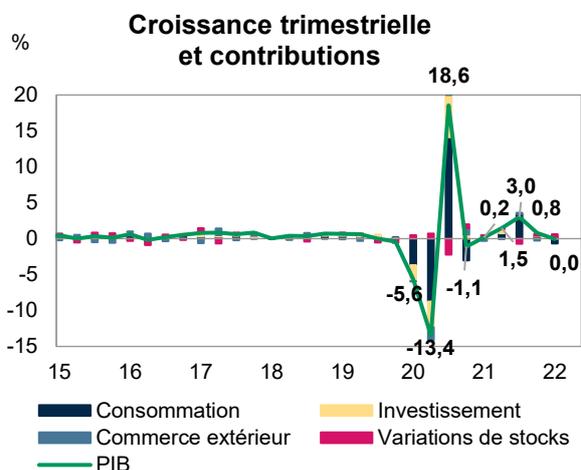
L'investissement des ménages recule nettement également (-1,1% par rapport au trimestre précédent).

Malgré une baisse du climat des affaires au mois de mars, **l'investissement des entreprises non-financières reste, en revanche, dynamique et progresse de 0,7% au T1**, après +0,5% en fin d'année dernière.



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

Si la demande intérieure recule, le commerce extérieur contribue positivement à la croissance. **Les exportations augmentent de 1,5%, contre +1,1% pour les importations. Les variations de stock contribuent également positivement à hauteur de 0,4 point à la croissance trimestrielle.**



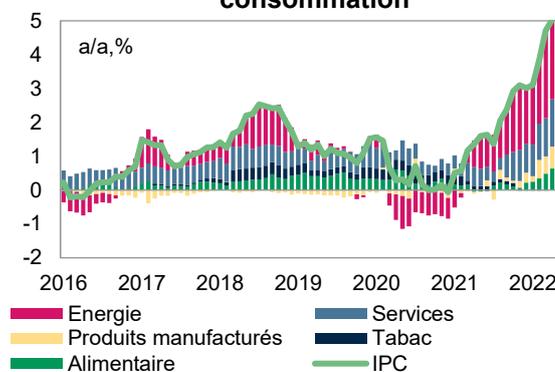
Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

Implications pour notre scénario

Notre prévision de croissance s'établissait à +0,2% pour le premier trimestre et était donc légèrement supérieure à la première estimation de l'Insee. Un risque baissier pèse donc sur nos prévisions de croissance pour 2022. En particulier, le recul de la consommation des ménages est plus marqué qu'attendu. La confiance des ménages est à nouveau en recul au mois d'avril et l'inflation devrait rester élevée jusqu'au troisième trimestre, notre prévision de consommation pour l'ensemble de 2022 pourrait ainsi être revue à la baisse. De plus, selon une étude récente, les deux premiers déciles de revenu ont déjà dépensé le surplus d'épargne accumulé pendant la crise sanitaire 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. 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, malgré la mise en place du plan de résilience. 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. L'inflation a d'ailleurs accéléré à nouveau, à +4,8% sur un an au mois d'avril. Néanmoins, nous constatons historiquement un certain dynamisme de la consommation dans les mois suivant les élections présidentielles.

Contributions aux variations de l'indice des prix à la consommation



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

Si l'investissement des entreprises est jusqu'à présent resté dynamique, un certain attentisme face à la remontée des taux et face à la hausse de l'incertitude liée au conflit en Ukraine n'est pas non plus à exclure. Notons toutefois qu'après une baisse en mars suite au déclenchement de la guerre en Ukraine, le climat des affaires s'est redressé au mois d'avril, selon les enquêtes PMI d'IHS Markit.

Principaux chiffres

| | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| PIB | 0,7% | 0,6% | 0,0% | -0,4% | -5,6% | -13,4% | 18,6% | -1,1% | 0,2% | 1,5% | 3,0% | 0,8% | 0,0% |
| Consommation des ménages | 0,9% | 0,5% | 0,3% | 0,2% | -5,6% | -11,6% | 18,3% | -5,6% | 0,2% | 1,5% | 5,1% | 0,6% | -1,3% |
| Consommation des APU | 0,1% | 0,3% | 0,4% | 0,2% | -3,0% | -11,2% | 17,8% | -0,5% | -0,3% | 0,6% | 2,7% | 0,4% | 0,0% |
| Investissement | 1,0% | 1,5% | 1,1% | -0,2% | -9,6% | -15,9% | 26,6% | 2,5% | 0,3% | 2,2% | 0,0% | 0,3% | 0,2% |
| Investissement des ENF | 0,2% | 1,2% | 1,2% | 0,1% | -9,5% | -15,7% | 28,2% | 1,5% | 1,3% | 1,5% | 0,0% | 0,5% | 0,7% |
| Investissement des ménages | 0,9% | 1,4% | 0,3% | -1,0% | -12,6% | -18,1% | 30,2% | 6,9% | -1,9% | 5,0% | 0,7% | -0,1% | -1,1% |
| Investissement des APU | 2,7% | 2,3% | 1,9% | 0,4% | -4,9% | -12,4% | 18,2% | 0,7% | -0,5% | 0,8% | -1,1% | -0,2% | 0,4% |
| Exportations | 1,2% | -0,5% | -0,7% | -1,6% | -5,9% | -24,5% | 21,4% | 4,1% | 0,5% | 2,1% | 2,6% | 3,5% | 1,5% |
| Importations | 1,9% | 0,1% | 0,1% | -1,3% | -5,0% | -18,5% | 17,0% | 0,7% | 1,7% | 2,1% | 1,1% | 3,2% | 1,1% |

Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

| Date | Titre | Thème |
|------------|---|------------------|
| 27/04/2022 | Brésil – Inflation : bien au-delà des pressions très en amont | Amérique latine |
| 26/04/2022 | Espagne – Scénario 2022-2023 : début d'année sous tension | Espagne |
| 25/04/2022 | Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : stagflation et risque de récession | Royaume-Uni |
| 25/04/2022 | Zone euro – Le rebond des services compense la faiblesse de la production industrielle | Union européenne |
| 25/04/2022 | Allemagne – Scénario 2022-2023 : d'une crise à une autre... | Allemagne |
| 22/04/2022 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 22/04/2022 | Zone euro – Scénario 2022-2023 : un triple choc | Zone euro |
| 21/04/2022 | Le microbiote ouvre la voie à de nouvelles approches thérapeutiques | Santé |
| 21/04/2022 | Mexique – "Que personne n'oublie que c'est le peuple qui commande"... | Amérique latine |
| 20/04/2022 | Parole de banques centrales – BCE : la sagesse c'est adapter ses convictions à l'évidence | Union européenne |
| 20/04/2022 | Royaume-Uni – L'inflation, toujours plus étendue, toujours plus forte | Royaume-Uni |
| 19/04/2022 | France – Scénario 2022-2023 : une reprise sous tension | France |
| 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 |

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 [Etudes ECO](#) disponible sur l'App store

Android : application [Etudes 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.