



FRANCE SCÉNARIO 2022-2023

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE L'INFLATION

Octobre 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 – Finances publiques

SYNTHÈSE

LE CHOC D'INFLATION PÈSE SUR LA DEMANDE INTÉRIEURE

Le rebond de 2021 semble déjà loin derrière nous et la croissance du PIB devrait nettement ralentir cette année et en 2023. Après un recul au T1 (-0,2% /T4 2021), le PIB est reparti à la hausse au T2 2022 (+0,5%) porté par la consommation de services et le commerce extérieur et devrait également croître au troisième trimestre. Au total, **la croissance atteindrait 2,6% en 2022**, un chiffre relativement élevé et permis en grande partie par un acquis de croissance très favorable qui masque le ralentissement de l'activité attendu en fin d'année. En effet, les pressions inflationnistes freinent la consommation malgré d'importants soutiens au pouvoir d'achat et augmentent l'incertitude. En parallèle, la remontée brutale des taux d'intérêt et les pressions sur les marges pèsent sur l'investissement.

Nous anticipons ainsi un net ralentissement de la croissance en fin d'année 2022 et au premier semestre 2023 et une contraction du PIB n'est pas exclue, même si la récession (deux trimestres consécutifs de contraction du PIB) devrait être évitée de justesse dans notre scénario central. Au second semestre 2023, la demande intérieure accélérerait légèrement, aidée notamment par le freinage de l'inflation. **En moyenne annuelle, la croissance serait morose en 2023, s'établissant à 0,6%.**

Ce scénario central est basé sur des hypothèses fortes en matière d'approvisionnement et de production d'énergie. Les risques baissiers restent toutefois élevés et en cas de rationnement contraint de l'énergie ou de nouvelles hausses de prix brutale, la

récession ne pourrait pas être évitée en 2023.

Principales composantes du scénario :

- **La consommation des ménages** ralentirait malgré une politique budgétaire de soutien au pouvoir d'achat en 2022. Le bouclier tarifaire réduit en effet la hausse des prix à la consommation et la « loi pouvoir d'achat » soutiendra le revenu des ménages au second semestre. Néanmoins, l'incertitude incite les consommateurs à la prudence. La croissance de la consommation des ménages serait ainsi faible en 2023 même si l'inflation devrait ralentir, en particulier au second semestre.
- Après avoir été particulièrement dynamique en 2021, **l'investissement des entreprises** devrait ralentir en 2022 et en 2023. Les montants déboursés dans le cadre du plan de relance diminuent et la baisse de la fiscalité sur les entreprises ne permettra pas de compenser intégralement les effets conjugués de la hausse des taux d'intérêt et les pressions sur les marges subies par la plupart des secteurs. La santé financière des entreprises restait toutefois bonne à l'aube de cette crise énergétique.
- **L'inflation** continuera à peser sur le pouvoir d'achat et sur les marges des entreprises en 2023. Elle ralentirait toutefois dans l'hypothèse d'une stabilisation à des niveaux élevés des prix de l'énergie. La hausse du prix des matières premières se diffuserait partiellement aux prix des biens et services et l'énergie ne

serait plus le principal moteur de la hausse des prix à la consommation. Le bouclier tarifaire sera largement reconduit et amortira une partie de la hausse des prix en 2023, même si son impact sur le taux d'inflation sera moins important qu'en 2022.

- Les politiques budgétaires de soutien au pouvoir d'achat sont très coûteuses pour les finances publiques. Le coût des mesures de soutien face à l'inflation est estimé à 48,6 Mds€ pour 2022 et serait légèrement supérieur en 2023. Malgré la fin des dispositifs d'urgence mis en place pendant la crise sanitaire, **le déficit public resterait élevé et supérieur à 5% en 2022 et en 2023.**
- La dégradation des termes de l'échange continue à peser sur le déficit commercial en biens. En 2023, le redémarrage progressif du secteur aéronautique pourrait contribuer à une amélioration de ce solde. En outre, une fois corrigées des effets de prix, les exportations progressent à un rythme plus soutenu que les importations, portées par le redémarrage du tourisme international.
- **Le marché du travail** resterait favorablement orienté malgré un ralentissement des créations d'emplois après une année 2021 exceptionnelle. Une remontée modérée du taux de chômage en 2023 ne peut pas être exclue en cas de net freinage de la demande intérieure.

SYNTHÈSE

INFLATION ET INCERTITUDES RÉDUISENT LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Les principaux chiffres de notre scénario

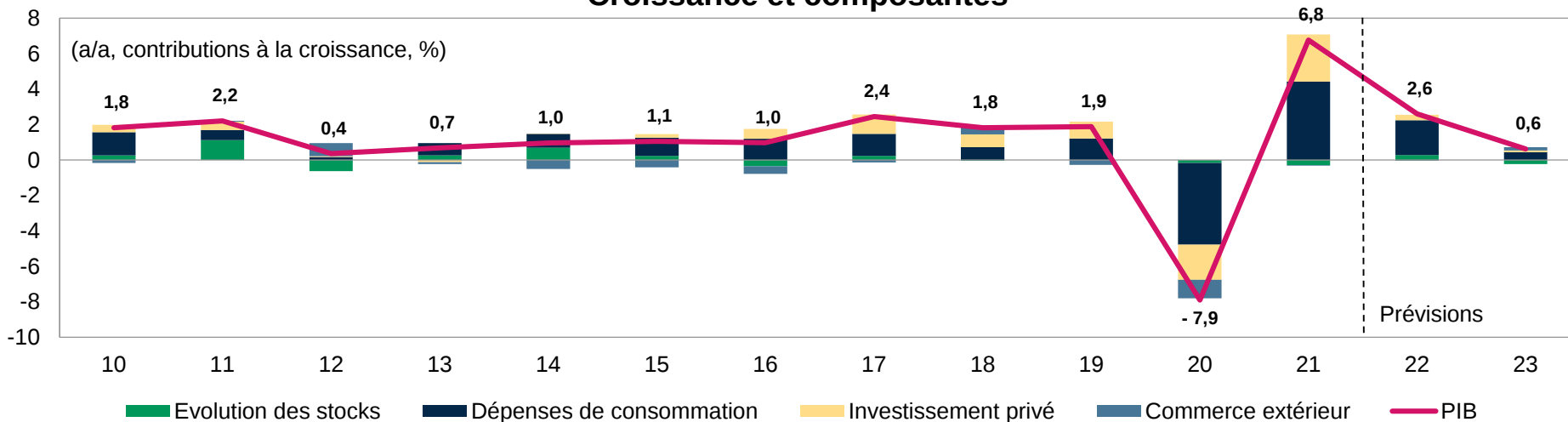
	Moyenne annuelle (a/a, %)				
France	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	1,9	-7,9	6,8	2,6	0,6
Consommation des ménages	1,8	-6,8	5,2	2,7	0,7
Investissement	4,2	-8,4	11,3	1,2	0,4
Investissement des entreprises	3,5	-8,0	11,8	1,5	0,6
Variation des stocks*	0,0	-0,2	-0,3	0,3	-0,2
Exportations nettes*	-0,3	-1,0	0,0	0,0	0,2
Taux de chômage (Insee)	8,2	7,8	7,7	7,2	7,5
Inflation (a/a) Insee	1,1	0,5	1,6	5,1	4,5
Dette publique (% PIB)	97,4	115,0	112,8	111,8	112,1
Solde public (% PIB)	-3,1	-9,0	-6,5	-5,1	-5,3

Variation trimestrielle (t/t, %)															
2020				2021				2022							
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
-5,6	-13,5	18,4	-0,9	0,0	1,0	3,4	0,5	-0,2	0,5	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3
-5,4	-11,5	18,4	-5,5	0,3	1,1	5,8	0,4	-1,2	0,3	0,5	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4
-9,4	-14,6	24,2	2,6	0,9	1,7	0,5	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,3
-8,9	-14,5	24,6	1,9	1,7	1,5	0,6	0,1	0,4	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,3
0,7	0,4	-2,0	0,7	0,5	-0,3	-0,9	0,7	0,4	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0
-0,4	-1,4	0,5	0,8	-0,7	0,2	0,4	-0,6	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
7,6	7,1	8,8	7,8	8,0	7,7	7,8	7,2	7,1	7,2	7,2	7,2	7,4	7,5	7,5	7,5
1,2	0,3	0,3	0,1	0,7	1,4	1,7	2,7	3,7	5,3	5,9	5,4	5,5	4,4	4,1	4,1

* 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

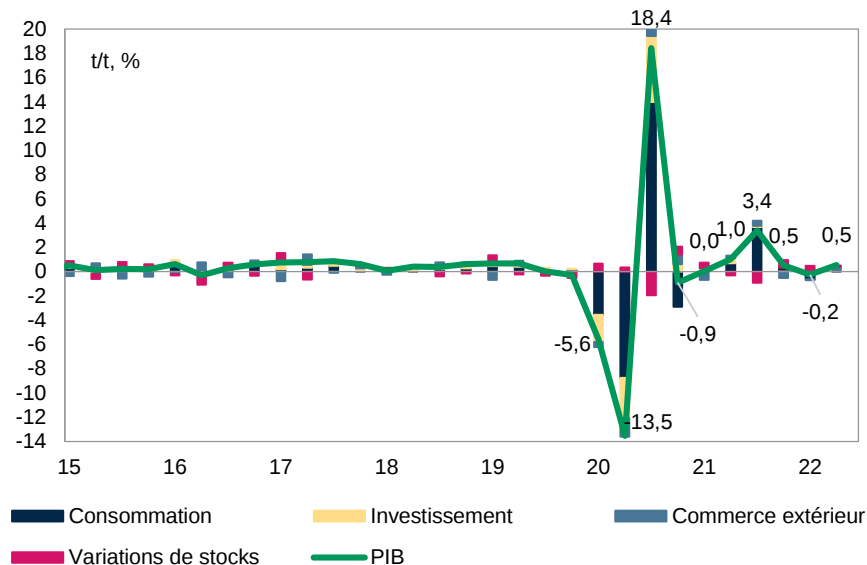
3 Notre scénario 2022-2023

4 Focus – Finances publiques

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

REBOND DU PIB AU DEUXIÈME TRIMESTRE

Croissance du PIB et contributions



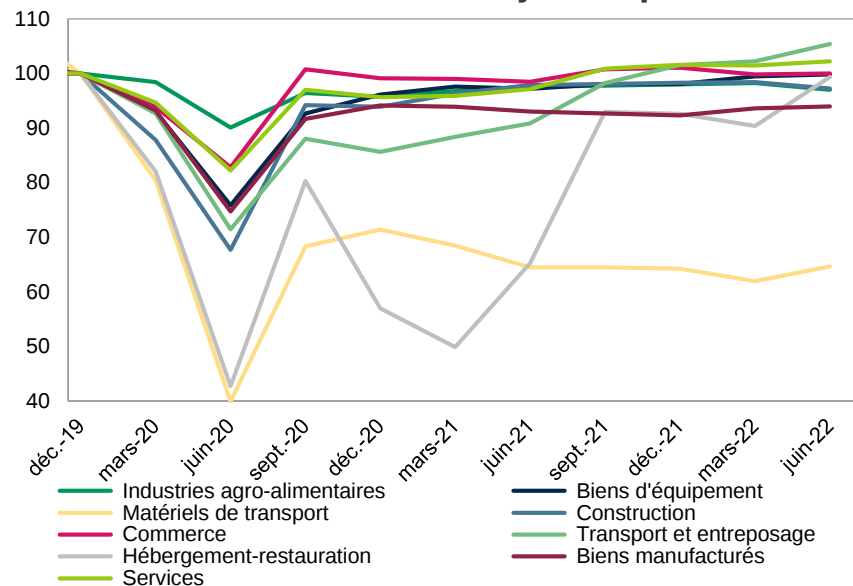
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Au deuxième trimestre, le PIB français rebondit (+0,5% par rapport au T1) après s'être contracté de -0,2% en début d'année. L'acquis de croissance pour 2022 atteint 2,5%.

La demande intérieure reste modérée, les pressions inflationnistes pèsent fortement sur le pouvoir d'achat et les décisions d'achat des ménages. Après s'être contractée de 1,2% au T1, la consommation des ménages ne redémarre que faiblement (+0,3% au T2). Elle retrouve tout juste son niveau d'avant pandémie.

L'investissement des sociétés non financières reste dynamique et progresse de 0,5% par rapport au T1. En détail, l'investissement reste très soutenu dans les services, mais recule dans la construction.

Évolution de la valeur ajoutée par secteur



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

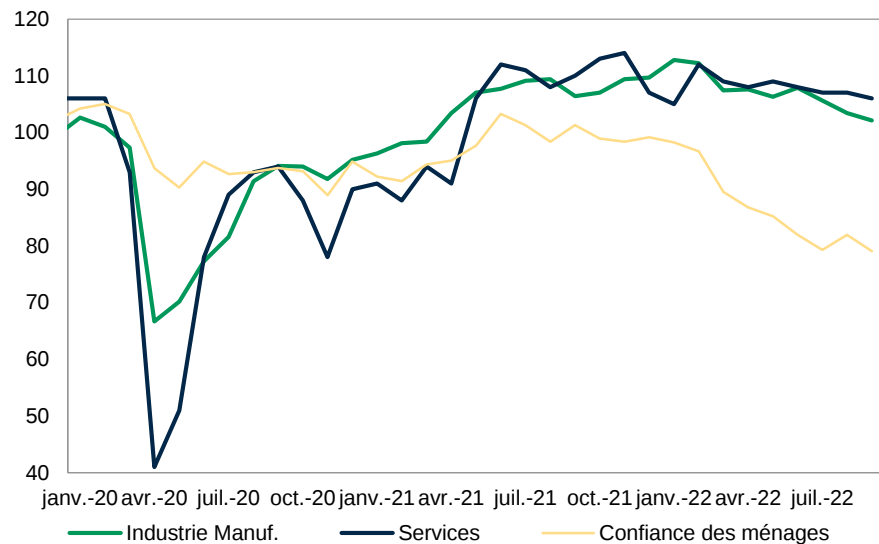
Le commerce extérieur contribue positivement à la croissance à hauteur de 0,3 point. Le renchérissement des importations et le freinage de la demande domestique entraînent une stagnation des importations en volume tandis que la croissance des exportations accélère (+0,9%) portée par le tourisme notamment (services de transport, dépenses des voyageurs étrangers en France,...).

Par secteur, l'hôtellerie restauration continue de se redresser au T2, une tendance qui s'est poursuivie pendant l'été. La production automobile reste, en revanche, limitée par les contraintes d'approvisionnement en biens intermédiaires.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

DÉGRADATION DE LA CONFIANCE DES AGENTS, VERS DES CONTRAINTES DE DEMANDE ?

Climat des affaires et confiance des ménages

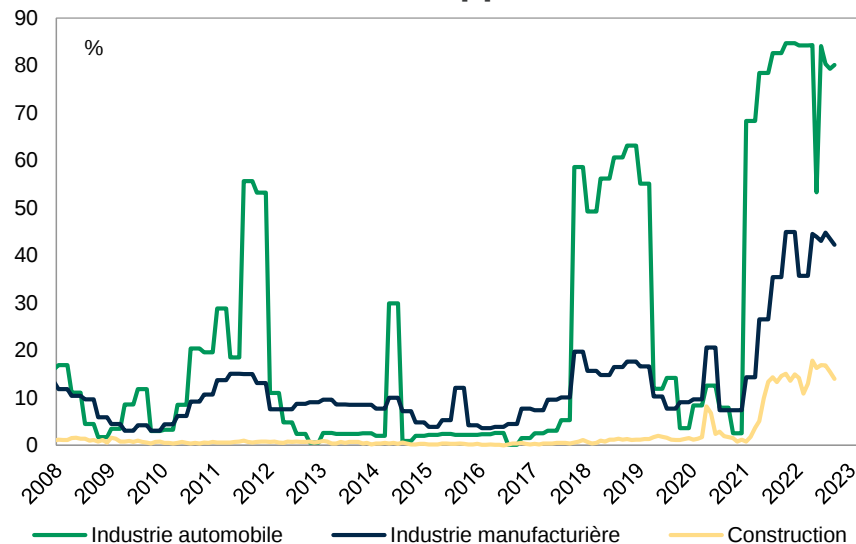


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

La confiance des ménages s'est nettement dégradée au cours des derniers mois et atteint 79 au mois de septembre, un niveau nettement inférieur à sa moyenne de long terme (100) et au plus bas depuis 2013. L'inflation et le pouvoir d'achat restent les principales préoccupations des ménages, tandis que le marché du travail reste dynamique malgré une remontée récente des craintes du chômage (à un niveau toujours relativement faible).

Le climat des affaires connaît quant à lui un ralentissement bien plus modéré et reste à un niveau supérieur à sa moyenne historique, signe que l'activité continue de progresser bien qu'à un rythme moindre. Le maintien du climat des affaires, en particulier dans les services semble indiquer que l'activité économique poursuit sa progression au cours

Entreprises dont l'activité est limitée par les contraintes d'approvisionnement



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

des derniers mois. Nous envisageons d'ailleurs une croissance positive au troisième trimestre de l'ordre de +0,2%, portée en premier lieu par la consommation des ménages et notamment le dynamisme des activités de services (hôtellerie restauration, loisirs) pendant l'été.

Côté offre, les contraintes d'approvisionnement restent bien présentes bien qu'en légère baisse depuis quelques mois. Les enquêtes de conjoncture indiquent également un freinage de la demande au cours des prochains mois avec notamment des carnets de commandes moins remplis et des perspectives de production en baisse. Ainsi, alors que les contraintes d'offre qui limitaient jusqu'à présent la production pourraient se résoudre progressivement, le ralentissement de la demande risque à son tour de peser sur l'activité industrielle.

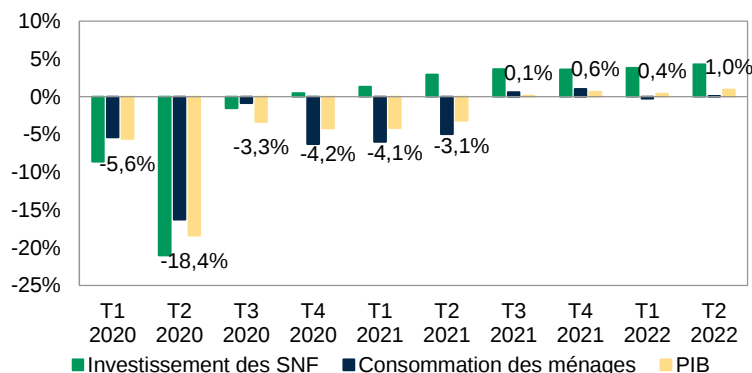
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 | Notre scénario 2022-2023
- 4 Focus – Finances publiques

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

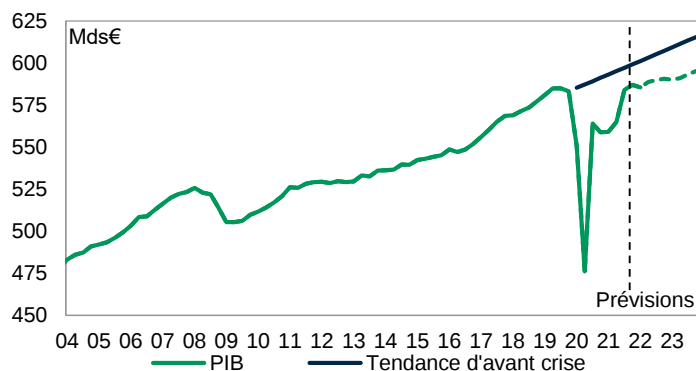
DES HYPOTHÈSES FORTES CONDITIONNENT UN SCÉNARIO INCERTAIN

Niveau par rapport au T4 2019



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

PIB trimestriel



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

Les pressions inflationnistes ont eu raison du rebond vigoureux de la croissance en 2021, alors que l'activité semblait en bonne voie pour combler son retard par rapport à la tendance de croissance d'avant-crise du Covid-19. Désormais, les pressions inflationnistes causées en premier lieu par l'envol des prix de l'énergie pèsent sur la demande intérieure en freinant à la fois la consommation des ménages et l'investissement des entreprises via un impact négatif sur les marges (sauf pour certains secteurs). Les difficultés d'approvisionnement et les risques de pénurie pèsent sur l'activité. Certains secteurs d'activité très énergivores, comme la production d'aluminium ou la verrerie, sont même contraints de suspendre leur activité car la hausse des coûts de production ne peut pas être répercutée sur les prix de vente et ne leur permet plus d'être rentables.

En parallèle, la Banque centrale européenne a entrepris un resserrement rapide de sa politique monétaire et la montée brutale des taux d'intérêt contribuera au freinage de l'activité économique tout en ayant dans un premier temps des effets limités sur une inflation principalement importée (et non due à des facteurs domestiques, comme c'était le cas il y a quelques mois aux Etats-Unis avec une surchauffe de la demande et des salaires).

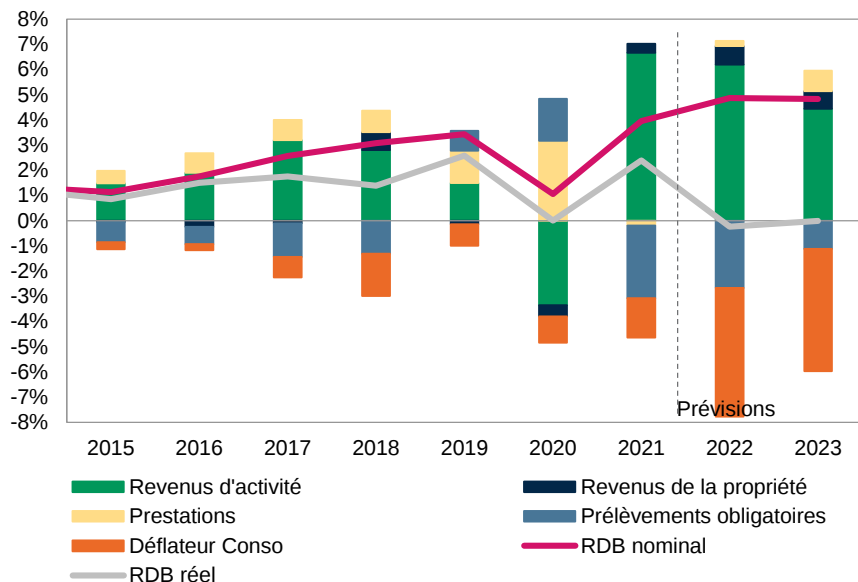
Si la reprise des activités de service devait permettre une croissance toujours positive au troisième trimestre, l'activité devrait nettement ralentir en fin d'année et en début d'année 2023 où une légère contraction du PIB n'est pas exclue, même dans notre scénario central.

En outre, notre scénario repose sur des hypothèses fortes concernant l'approvisionnement en gaz naturel et la production d'électricité en Europe. Nous tablons notamment sur un approvisionnement stable en gaz sans pour autant miser sur un redémarrage des gazoducs Nord Stream. De plus, une partie du parc nucléaire français devrait être remise en marche d'ici l'hiver, ce qui permettrait d'augmenter la production électrique par rapport à son niveau actuel selon le calendrier d'EDF (près de la moitié des réacteurs sont actuellement à l'arrêt). Enfin, nous supposons environ 10% d'économies d'énergie par rapport à une année « normale ». Ces hypothèses n'empêcheront pas le ralentissement de l'activité, mais devraient permettre d'éviter une forte contraction de l'économie française. Des risques baissiers existent cependant. En cas d'hiver rude ou de production électrique insuffisante, la mise en place éventuelle de rationnements en énergie dans certains secteurs pourrait alors plonger le pays en récession.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

CONSOMMATION : FREINAGE DE LA DEMANDE MALGRÉ LES SOUTIENS AU POUVOIR D'ACHAT

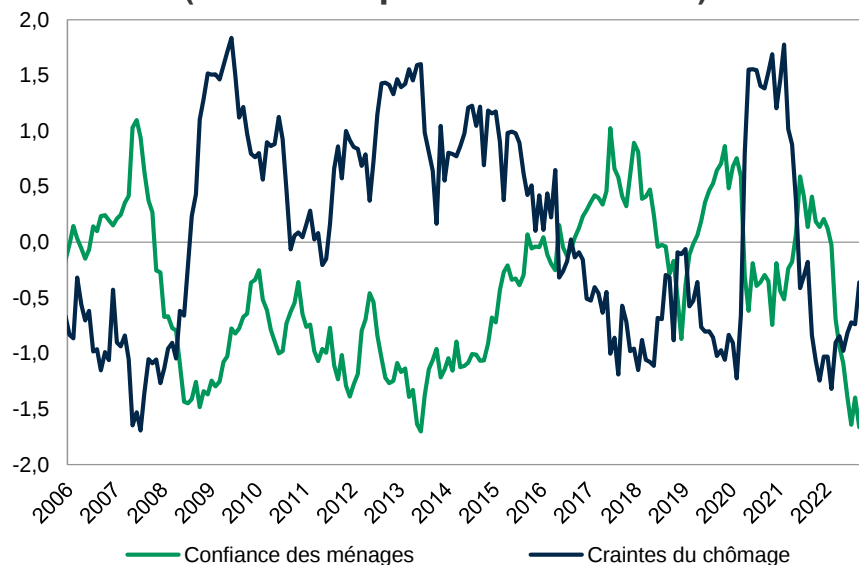
Croissance du pouvoir d'achat et contributions



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

Alors que le revenu disponible réel des ménages (le pouvoir d'achat) a nettement baissé au cours du premier semestre (-1,6% au T1 et -1,1% au T2 en variation trimestrielle), il devrait progresser au second. La revalorisation des prestations sociales et du point d'indice dans la fonction publique stimulera la croissance du revenu au troisième trimestre et la suppression de la redevance audiovisuelle réduira la pression fiscale pesant sur les ménages au T4, tandis que le bouclier tarifaire continue de réduire l'inflation. Dans le privé, les embauches restent dynamiques et la progression des salaires s'accélère mais reste en moyenne inférieure à l'inflation. **In fine, sur l'ensemble de l'année 2022, la baisse de pouvoir d'achat devrait être très limitée et de l'ordre de 0,2%.** Avec un bouclier tarifaire en grande partie maintenu en 2023, le pouvoir d'achat stagnerait l'année prochaine.

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



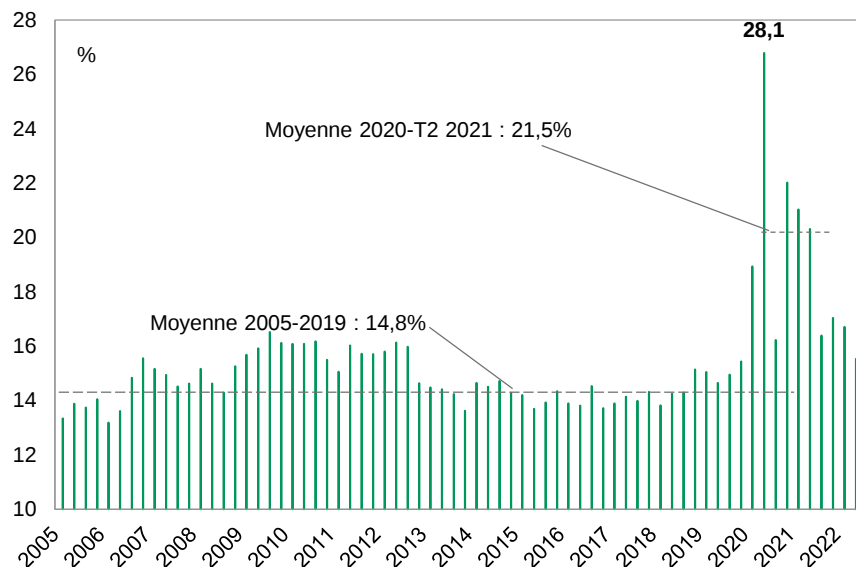
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

La consommation des ménages devrait toutefois ralentir dans les prochains trimestres, après une croissance portée par la consommation de services aux T2 et T3 2022. La baisse limitée du pouvoir d'achat au niveau macro-économique masque des disparités au sein de la population et la confiance des ménages est en chute libre depuis le début d'année. L'évolution du niveau des prix inquiète les ménages et crée de l'incertitude quant à leur situation financière future, ce qui ne les incite pas à engager des dépenses importantes et pèse sur la consommation. **La croissance de la consommation atteindrait ainsi 2,7% en moyenne en 2022**, un chiffre en apparence élevé mais atteint grâce à la bonne tenue de la consommation en fin d'année 2021 qui entraîne un acquis de croissance de 1,8% à la fin du T1. **En 2023**, alors que les tensions inflationnistes déclineraient progressivement tout au long de l'année, **la consommation des ménages progresserait de 0,7%.**

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

LE SURPLUS D'ÉPARGNE ENTAMÉ PAR LA HAUSSE DES PRIX

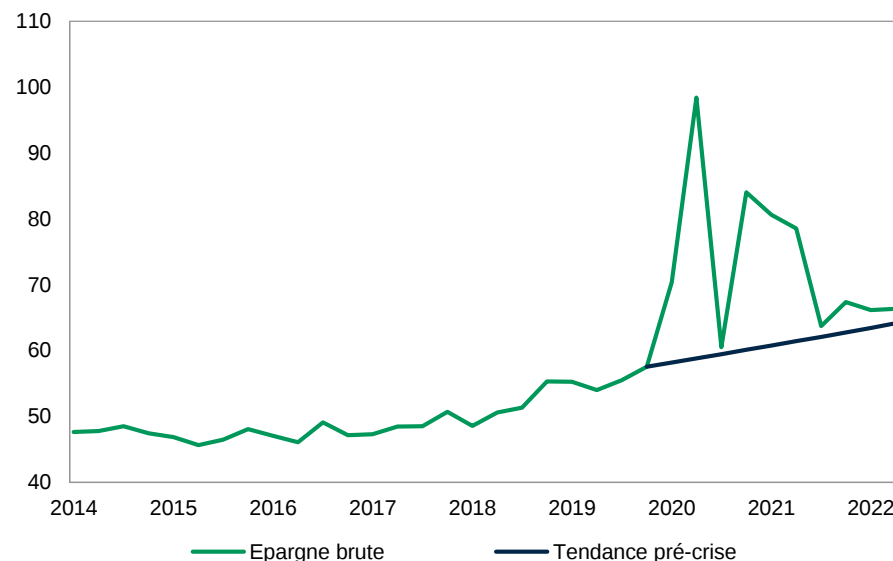
Taux d'épargne des ménages



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

La baisse du taux d'épargne commence à accélérer face aux pressions inflationnistes. Au T2 2022, le taux d'épargne a d'ailleurs atteint 15,5%, au plus bas depuis le T4 2019, alors que la consommation en volume (corrigée de l'évolution des prix) a tout juste retrouvé son niveau d'avant-crise. Les flux d'épargne s'approchent d'ailleurs de leur tendance d'avant-crise après plus de deux ans d'accumulation d'un excès d'épargne, alors que les revenus étaient préservés et la consommation contrainte pendant la crise sanitaire. Selon le Conseil d'Analyse Économique (CAE), la désépargne a déjà commencé pour certaines catégories de la population tandis que les plus riches continuent d'accumuler un surplus d'épargne important. Le matelas d'épargne des ménages aux

Flux trimestriels d'épargne brute (Mds€)



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

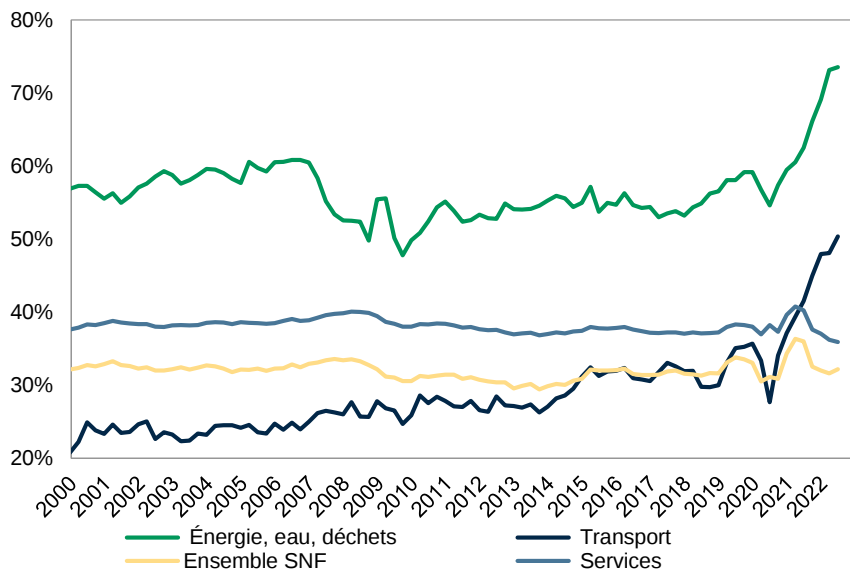
revenus les plus faibles aurait ainsi déjà été intégralement dépensé.

Toutefois, certains ménages pourraient chercher à continuer d'épargner par prudence. Lors de périodes inflationnistes et d'incertitude élevée, les ménages ont tendance à préserver non pas un certain stock d'épargne, mais la valeur du pouvoir d'achat de leur épargne pour pouvoir faire face aux dépenses jugées essentielles dans le futur. Ainsi, alors que l'inflation rogne le pouvoir d'achat futur de l'épargne, les ménages sont incités à mettre davantage de côté quitte à limiter leur consommation aujourd'hui, notamment de biens et services non-essentiels, afin de pouvoir assurer leurs dépenses essentielles dans le futur.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

HAUSSE DES TAUX ET PRESSION SUR LES MARGES NE FONT PAS BON MÉNAGE

Taux de marge des SNF



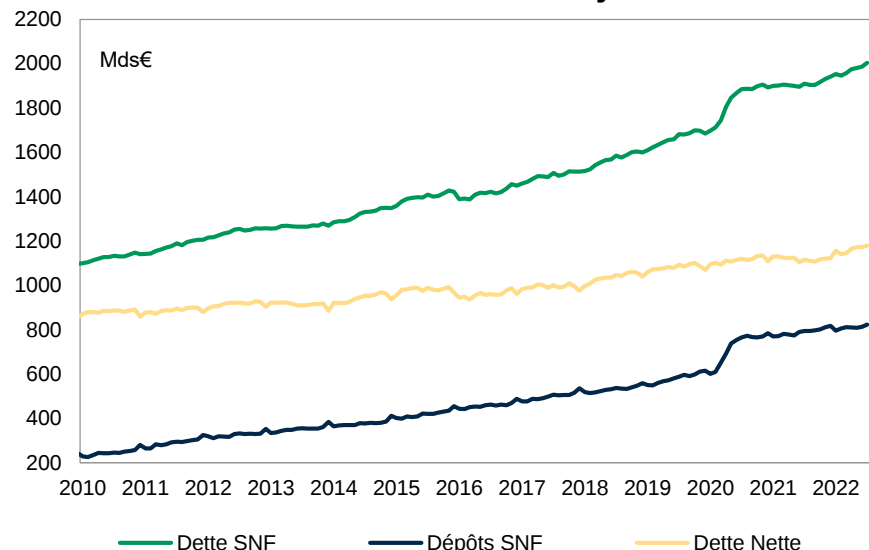
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le taux de marge a nettement rebondi en 2021, alors que les entreprises bénéficiaient à la fois du rebond de l'activité, mais également de soutiens publics toujours abondants.

Depuis le début de l'année cependant, nous observons une baisse du taux de marge des SNF. Les coûts de main d'œuvre sont à nouveau intégralement à la charge des entreprises avec la fin du chômage partiel et la hausse des coûts de production réduisent les marges. En effet, face à une demande toujours relativement modérée, les entreprises ne peuvent pas répercuter l'intégralité de la hausse des coûts de production sur les prix de vente et en supportent donc une partie.

De plus, dans un contexte inflationniste, les taux d'intérêt augmentent et les conditions de financement deviennent moins favorables, alors qu'en parallèle les soutiens budgétaires sont moins abondants. L'impact budgétaire du plan France Relance est notamment réduit en 2023 avec moins de 10 Mds€ de crédits.

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



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

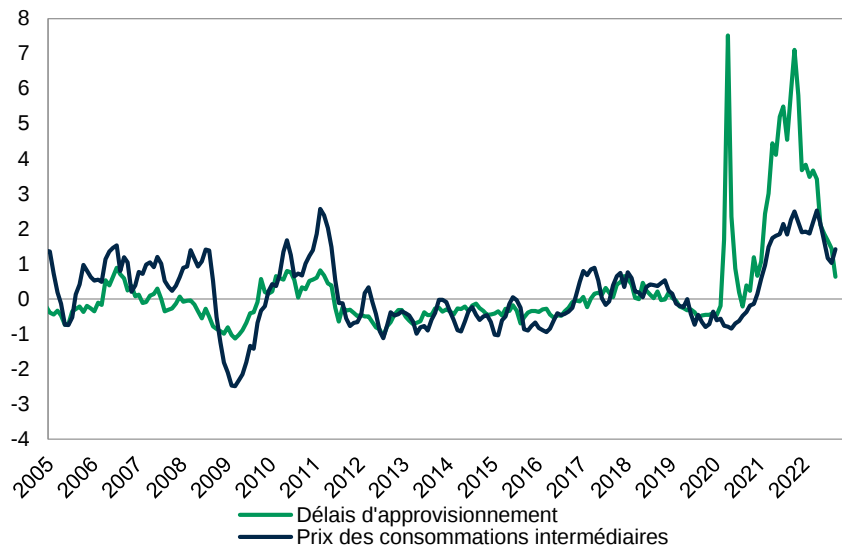
Tous ces facteurs devraient contribuer au ralentissement de l'investissement des sociétés non financières (SNF) qui progresserait de 1,4% en 2022 et 0,6% en 2023, après avoir fortement rebondi en 2021.

Nous n'anticipons cependant pas d'effondrement de l'investissement des sociétés. Malgré une reprise du recours au crédit depuis quelques mois, elles disposent toujours d'importantes réserves de liquidités et les soutiens publics ne disparaissent pas. Dans la lignée de la baisse des impôts de production adoptée avec le plan de relance, les entreprises, principalement industrielles, vont d'ailleurs bénéficier de la baisse de 50% de la CVAE (Contribution sur la Valeur Ajoutée des Entreprises) en 2023 (soit un allègement fiscal de 4,1 Mds€) et de sa suppression en 2024.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

L'INFLATION SE DIFFUSE DANS L'ÉCONOMIE

Soldes d'opinion sur les délais d'approvisionnement et le prix des consommations intermédiaires



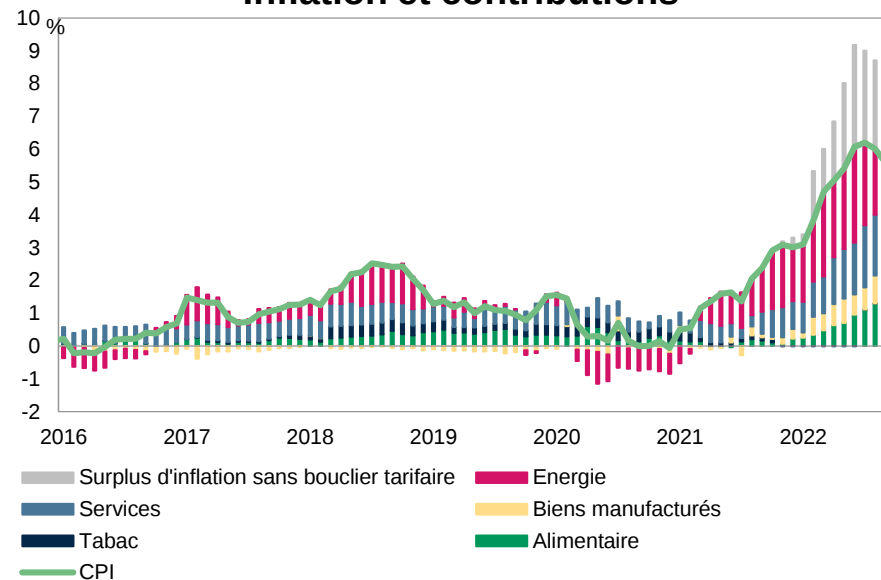
Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Initialement dues à une surchauffe de la demande mondiale au second semestre 2021, les pressions inflationnistes ont nettement accéléré depuis le début d'année 2022, exacerbées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie qui a entraîné une envolée des prix de l'énergie (en particulier du gaz et par répercussion de l'électricité) et de certaines matières premières, notamment alimentaires.

Portée par les prix de l'énergie, l'inflation a ainsi atteint un pic à 6,1% sur un an en juillet avant de baisser en août et en septembre. Nous anticipons cependant une remontée du taux d'inflation d'ici la fin de l'année, avant un ralentissement graduel en 2023. **Au total, l'inflation atteindrait 5,1% en moyenne en 2022 et 4,5% en 2023.**

En 2022, le bouclier tarifaire permet de réduire de 2,2 points la hausse des prix à la consommation en France. Il explique ainsi en bonne partie

Inflation et contributions

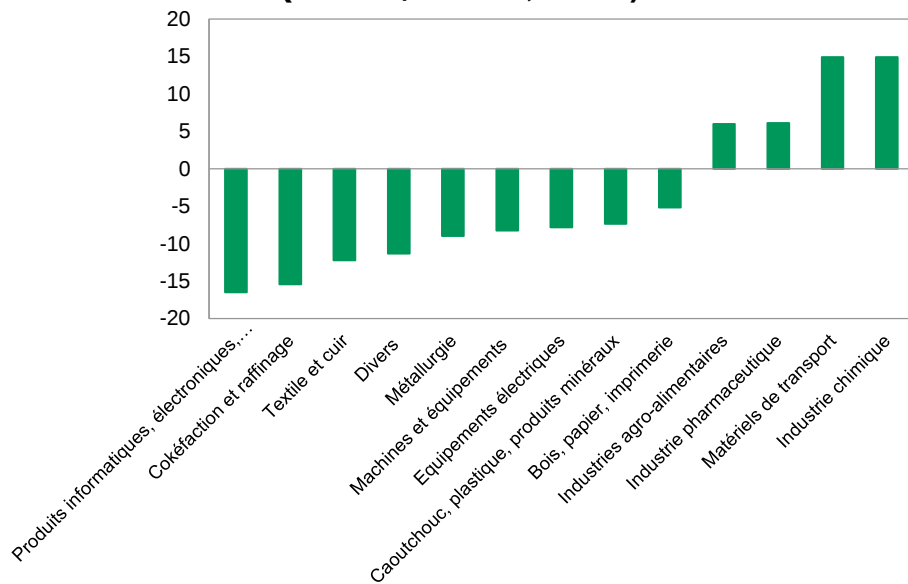


Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

l'écart d'inflation entre la France (inflation HICP à +6,5% sur un an en août) et les autres pays européens (inflation à +9,1% en moyenne sur un an dans l'ensemble de la zone euro) qui n'ont pas gelé les prix de l'énergie. En 2023, le bouclier tarifaire **sera cependant moins efficace pour contenir l'inflation, puisque son effet moyen sur 2023 est évalué à environ 1,5 point.** En effet, l'énergie ne devrait plus être le principal moteur de la hausse des prix, la diffusion de la hausse des cours des matières premières continuerait d'être progressivement répercutée sur le prix des autres biens et services, et notamment sur l'alimentaire qui deviendrait le principal contributeur à l'inflation. Le ralentissement de la demande devrait également participer à la baisse de l'inflation comme en témoignent les soldes d'opinion sur les chaînes de valeur au niveau international (délais d'approvisionnement plus courts et moindres pressions sur les prix des biens intermédiaires)

COMMERCE EXTÉRIEUR DE BIENS : DES TERMES DE L'ÉCHANGE DÉFAVORABLES

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

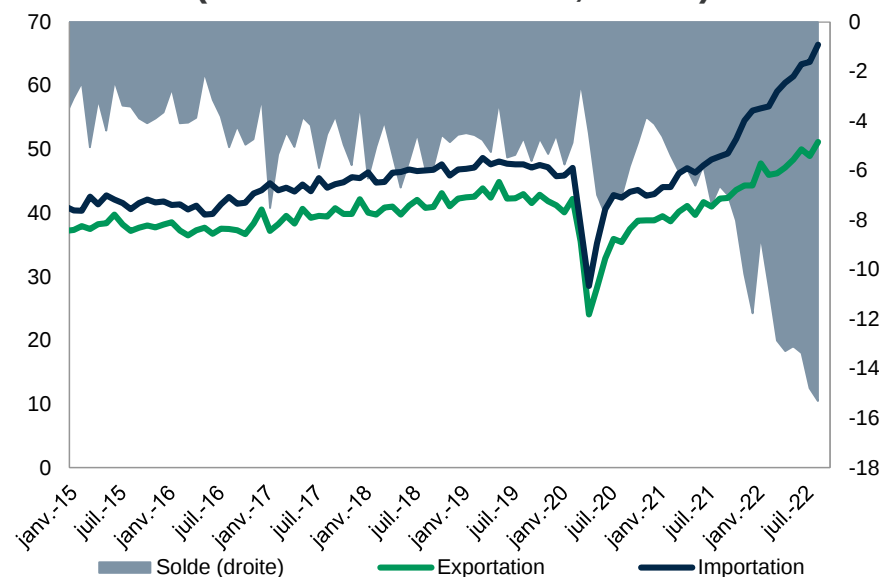


Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

Pénalisé notamment par une dégradation des termes de l'échange, c'est-à-dire d'une hausse plus rapide du prix des biens importés (et notamment de l'énergie) que de celui des exportations, le solde commercial en biens a continué de se dégrader au cours des derniers mois. L'appréciation du dollar face à l'euro contribue à cette tendance. La plupart des transactions d'énergie étant libellées en dollar, cette dépréciation relative de l'euro peut toutefois renforcer la compétitivité des exportateurs européens.

En volume (une fois les variations de prix corrigées) toutefois, les exportations ont progressé à un rythme supérieur aux importations au deuxième trimestre et le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,3 point. En outre, malgré un ralentissement de la demande adressée par les autres pays européens et une révision à la

**Commerce de biens
(données mensuelles, Mds €)**



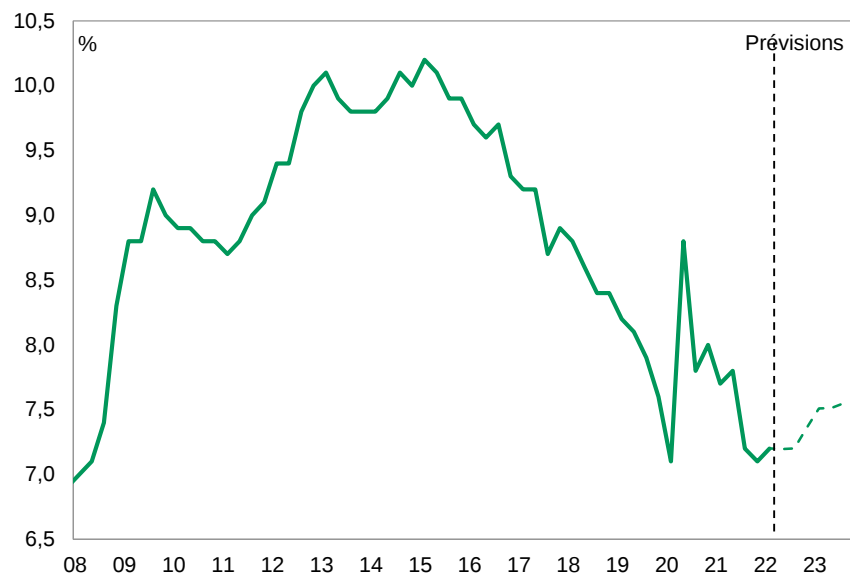
Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

baisse de nos prévisions de croissance, la spécification des exportations françaises pourrait être légèrement favorable par rapport à celles de nos voisins allemands ou italiens notamment. En effet, la levée des restrictions sanitaires a permis un retour des touristes étrangers dans l'hexagone au printemps et pendant l'été. L'arrêt des politiques 0 Covid en Asie pourrait également permettre à certains touristes de revenir en France. De plus, après avoir subi des annulations de commandes au cœur de la crise Covid, la production du secteur aéronautique devrait monter en charge en 2023 permettant une hausse des exportations. Le secteur aéronautique représente l'un des principaux excédents commerciaux de la France.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

VERS UNE LÉGÈRE REMONTÉE DU CHÔMAGE?

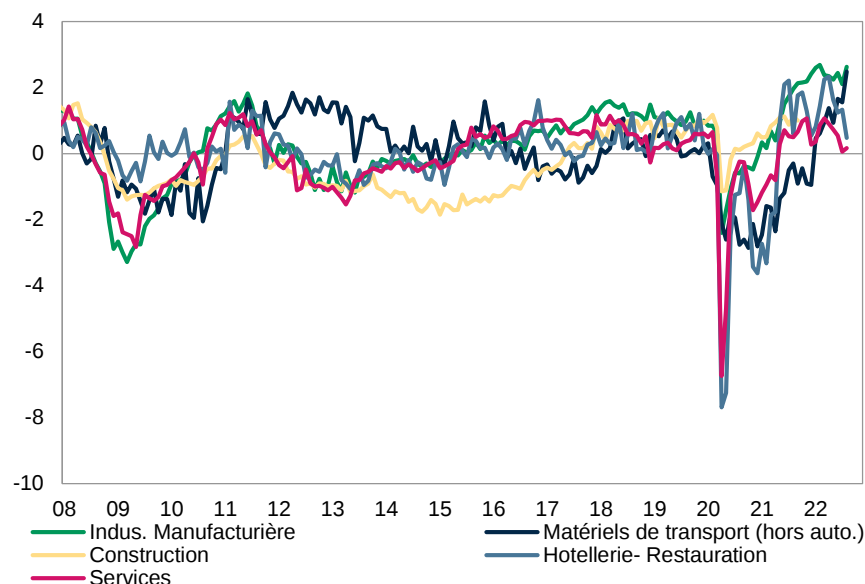
Taux de chômage
(France métropolitaine)



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

Le taux de chômage est légèrement remonté pour atteindre 7,2% en France métropolitaine au deuxième trimestre. Cette hausse ponctuelle n'est pas le signe d'un retournement brutal du marché du travail et le taux de chômage devrait se stabiliser à ce niveau d'ici la fin de l'année. Il resterait ainsi nettement inférieur à son niveau d'avant crise (7,9% au T4 2019). En effet, si les goulets d'étranglement observés sur les recrutements dans certains secteurs (notamment l'hôtellerie restauration) ne semblent plus d'actualité, les intentions d'embauche restent globalement élevées dans la plupart des secteurs. Ainsi, les embauches resteraient dynamiques d'ici la fin d'année, même si elles pourraient ralentir étant donné que l'emploi est reparti plus rapidement

Intentions d'embauche
(indicateurs normalisés)



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

que l'activité depuis la fin des confinements. En fin d'année et en 2023, une légère remontée du taux de chômage n'est pas à exclure. Bien qu'à des niveaux toujours modérés, les défaillances d'entreprises sont en nettes hausses et devraient retrouver leurs niveaux d'avant crise sanitaire. Elles concernent jusqu'à présent surtout de très petites et de jeunes entreprises et une vague de défaillance n'est jusqu'à présent pas envisagée. Certains licenciements pourraient toutefois avoir lieu. En parallèle, les embauches pourraient ralentir avec le freinage prévu de l'activité économique en début d'année prochaine.

Au total, le taux de chômage s'établirait à 7,2% en moyenne en 2022 et 7,5% en 2023 en France métropolitaine.

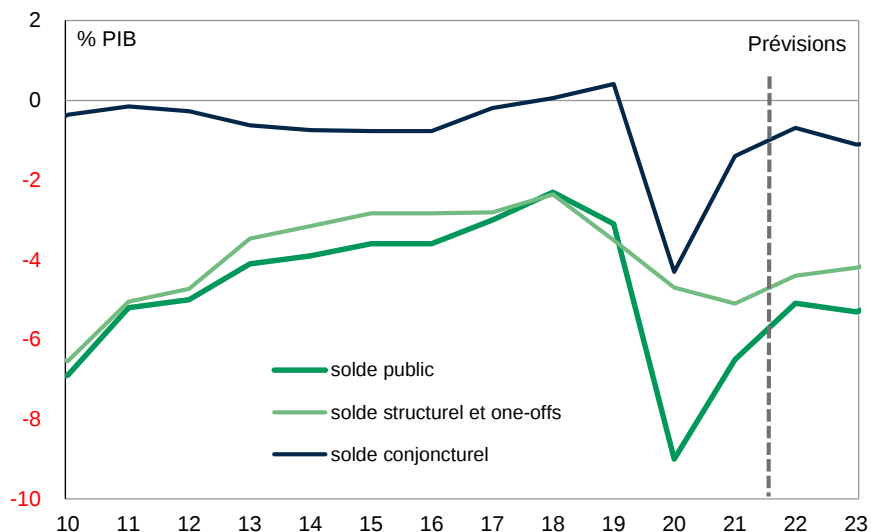
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 Notre scénario 2022-2023
- 4 | Focus – Finances publiques

FOCUS – FINANCES PUBLIQUES

VERS UNE STABILISATION DU DÉFICIT (À UN NIVEAU ÉLEVÉ)

Déficit public

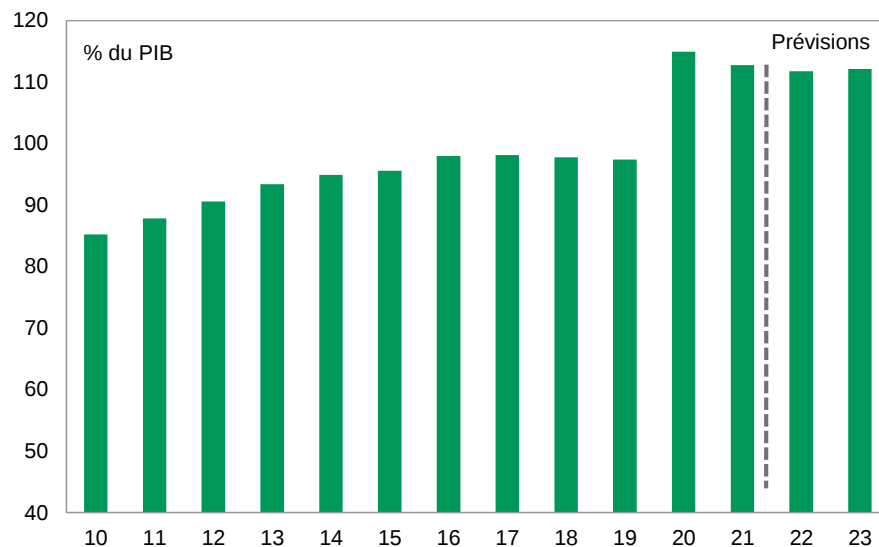


Sources : Minefi, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le déficit public 2021 était très marqué (6,5% du PIB), du fait de l'impact du plan de relance et de la poursuite des mesures de soutien d'urgence.

En 2022, le déficit s'est un peu réduit mais reste élevé à 5,1% du PIB. Les dispositifs de soutien d'urgence liés à la crise sanitaire se sont nettement réduits et la reprise du PIB a contribué à réduire le déficit. En sens inverse, la montée en puissance du plan de relance, qui inclue le démarrage du plan investissement 2030, impacte le déficit structurel. Surtout, les comptes publics sont affectés par les mesures de soutien mises en place pour amortir le choc inflationniste lié (notamment) à la crise ukrainienne, à travers le bouclier tarifaire et

Dettes publiques



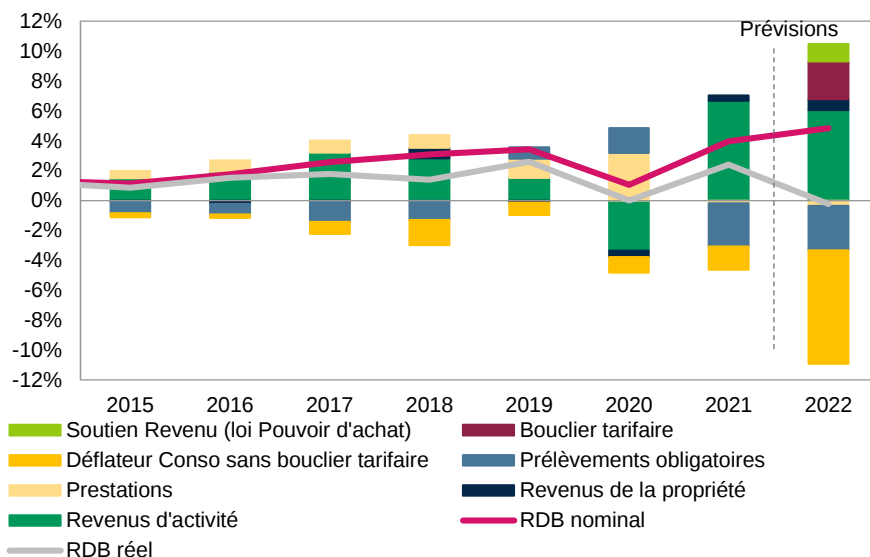
Sources : Minefi, Crédit Agricole S.A. / ECO

le plan pouvoir d'achat. Le coût global de ces mesures est évalué à 49 Mds€ environ.

En 2023, le ratio de déficit public serait à peu près stabilisé, à 5,3% du PIB (prévision du gouvernement à 5%). Si les mesures d'urgence mises en place pendant la crise sanitaire prennent fin, les mesures de soutien mises en place pour amortir le choc inflationniste restent massives et sont évalués à 49,5 Mds€. Cela tient à la prolongation du bouclier tarifaire.

En 2022, le ratio de dette baisserait légèrement, de 1,3 point de PIB, pour atteindre 111,8% du PIB. En 2023, le ratio de dette serait en légère hausse et atteindrait 112,1% du PIB.

Croissance du pouvoir d'achat et contributions



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

Si le gouvernement affirme avoir mis fin au « quoi qu'il en coûte », les soutiens au pouvoir d'achat sont restés abondants en 2022 et le seront à nouveau en 2023, avec la prolongation du bouclier tarifaire.

Sur l'ensemble de l'année, 2022, les mesures adoptées dans le cadre de la loi pouvoir d'achat soutiendraient à hauteur de 1,2 point le revenu des ménages. La revalorisation des prestations sociales et du point d'indice dans la fonction publique stimulera la croissance du revenu au troisième trimestre et la suppression de la redevance audiovisuelle réduira de 3,2 Mds€ la pression fiscale pesant sur les ménages au T4. Au total, au niveau macro-économique, **les mesures directes prises par le gouvernement soutiennent ainsi la variation du pouvoir d'achat des ménages à hauteur d'environ 3,5 points en 2022** (baisse de l'inflation de l'ordre de 2,2 points et hausse du

Mesures de soutien face au choc d'inflation

(en Mds €)	2021	2022	2023
Bouclier tarifaire sur prix du gaz	0,4	8,1	11,1
Stockage de gaz		1,4	-1,3
Bouclier tarifaire sur prix de l'électricité		18,7	33,8
Indemnité inflation/Chèque énergie	4,3	1,8	
Remise carburants		7,6	
Revalorisation retraites et prestations sociales		6,7	1,6
Subventions aux écono-intensifs		1,5	1,5
Autres		2,8	2,8
TOTAL	4,7	48,6	49,5

Sources : Minefi PLF 2023, Crédit Agricole S.A. / ECO

revenu disponible nominal d'environ 1,2 point) pour un impact budgétaire d'environ 49 Mds€, soit environ 1,9% du PIB.

En 2023, le coût du bouclier tarifaire serait encore plus élevé qu'en 2022 avec 44,9 Mds€ budgétés pour le plafonnement de la hausse des prix du gaz et de l'électricité contre 34,4 Mds€ en 2022 en incluant en plus la remise sur le carburant. **Il sera cependant moins efficace pour contenir l'inflation, puisque son effet moyen sur 2023 est évalué à environ 1,5 point.** En effet, l'énergie ne devrait plus être le principal moteur de la hausse des prix, la diffusion de la hausse des cours des matières premières devrait se répercuter sur le prix des autres biens et services, et notamment sur l'alimentaire qui deviendrait le principal contributeur à l'inflation

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
12/10/2022	Maroc – Les difficultés conjoncturelles s'accroissent, mais possible redressement en 2023	Afrique et Moyen-Orient
12/10/2022	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Agri-agro
11/10/2022	Allemagne – La production des branches à haute intensité énergétique davantage touchée !	Zone euro
10/10/2022	Brésil – Le premier tour des élections présidentielles (ou Noël avant l'heure)	Amérique latine
10/10/2022	Zone euro – Baisse du taux d'épargne et légère dégradation des marges au T2 2022	Zone euro
10/10/2022	Pays émergents – Dernières tendances	Pays émergents
07/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2022	France – Projet de loi de finances 2023 : un déficit public stabilisé sur fond de crises	France
05/10/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : l'horizon ? Sombre mais surtout incertain	Monde
05/10/2022	Indonésie – La force tranquille ?	Asie
04/10/2022	Fintech Outlook T3 2022 – Fin de partie ?	Fintech
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro
04/10/2022	Royaume-Uni – La BoE intervient en urgence dans une tempête de méfiance sur les marchés des gilts	Royaume-Uni
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro
03/10/2022	Italie – Au lendemain des élections italiennes, la deuxième mi-temps commence	Italie
03/10/2022	Zone euro – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro

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 :** 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.