



Pierre Benadjaoud

FRANCE SCÉNARIO 2023-2024

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE L'INFLATION

Janvier 2023

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 – Santé financière des SNF et risques de défaillances

INCERTITUDES DE COURT TERME ET PERTES STRUCTURELLES DE COMPÉTITIVITÉ

Même si la hausse des prix de l'énergie, exacerbée par la guerre en Ukraine, est en partie amortie par les dispositifs de soutien publics et le bouclier tarifaire, elle pénalise toutefois l'économie française et le revenu des ménages et des entreprises et son coût total en 2022 atteindrait 1,5 point de PIB. Ces effets sur le revenu des agents devraient se traduire par un freinage de la demande en fin d'année 2022 et en début d'année 2023 où une contraction du PIB n'est pas exclue. Cependant, grâce à un acquis de croissance important, **la croissance du PIB atteindrait 2,6% en 2022**. Le pic d'inflation serait atteint en début d'année 2023, mais l'inflation resterait ensuite élevée, ne refluant que progressivement tout au long de l'année. Couplée à un resserrement monétaire agressif qui finirait par restreindre l'investissement alors que la plupart des entreprises subissent déjà des pressions sur leurs marges, l'activité économique ne repartirait que de manière assez lente au second semestre et certains secteurs industriels resteront plus durablement pénalisés par les prix élevés de l'énergie. **La croissance atteindrait ainsi 0,3% en 2023. En 2024**, la reprise de l'activité resterait modérée, les prix de l'énergie resteraient élevés conduisant à une dégradation durable de la compétitivité de l'Europe par rapport aux autres zones géographiques, et **la croissance s'établirait autour de 1%**, toujours inférieure à son potentiel de long terme.

Ce scénario repose toujours sur des hypothèses fortes concernant l'approvision-

nement et les prix de l'énergie. Si la perspective de coupures de courant pendant l'hiver semble s'éloigner avec le redémarrage des centrales nucléaires et un climat favorable, les difficultés d'approvisionnement en gaz naturel seront durables alors que le conflit en Ukraine ne se résoudra pas à court terme. De plus, certains mouvements sociaux pourraient avoir lieu en début d'année alors que le gouvernement devra présenter une réforme des retraites qui s'annonce déjà impopulaire.

Principales composantes du scénario :

- **La consommation des ménages** ralentirait en 2023. Après un rebond du pouvoir d'achat au second semestre 2022, le revenu réel des ménages se contracterait à nouveau en 2023, tandis que l'inflation et la dégradation de la conjoncture inciteraient les ménages à la prudence. Une reprise progressive est attendue à partir du second semestre 2023.
- **L'investissement des entreprises devrait également ralentir en 2023** après avoir été dynamique en 2022. Les crédits prévus dans le cadre du plan de relance sont en légère baisse, les marges s'érodent dans la plupart des secteurs et les conditions de financement sont moins favorables.
- **L'inflation** continuera à affecter le pouvoir d'achat et les marges des entreprises en 2023. Après un pic prévu en début d'année 2023, elle devrait

cependant ralentir alors que les prix de l'énergie se stabiliseraient à un niveau élevé. Le bouclier tarifaire est également 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. Il devrait également être au moins partiellement prolongé en 2024.

- Les politiques budgétaires de soutien au pouvoir d'achat ont un coût important pour les finances publiques et le déficit public restera élevé en 2022 et 2023, même après la fin des dispositifs d'urgence mis en place pendant la crise sanitaire. Le coût du bouclier tarifaire est en effet estimé à 48,6 Mds€ pour 2022 et devrait être légèrement supérieur en 2023.
- **La balance commerciale** devrait peser sur la croissance en 2022. Même si le redémarrage attendu de l'activité aéronautique pourrait soutenir les exportations en 2023, la France et l'Europe dans son ensemble subissent une dégradation de leur compétitivité coûts dans un contexte de prix de l'énergie durablement élevés.
- Le marché du travail devrait rester dynamique. Une remontée modérée du **taux de chômage** pourrait cependant avoir lieu alors que les créations d'emplois devraient ralentir et que les défaillances retrouveraient leurs niveaux d'avant-crise.

SYNTHÈSE

COÛT DU FROID HIVERNAL ET REPRISE POUSSIVE

Les principaux chiffres de notre scénario

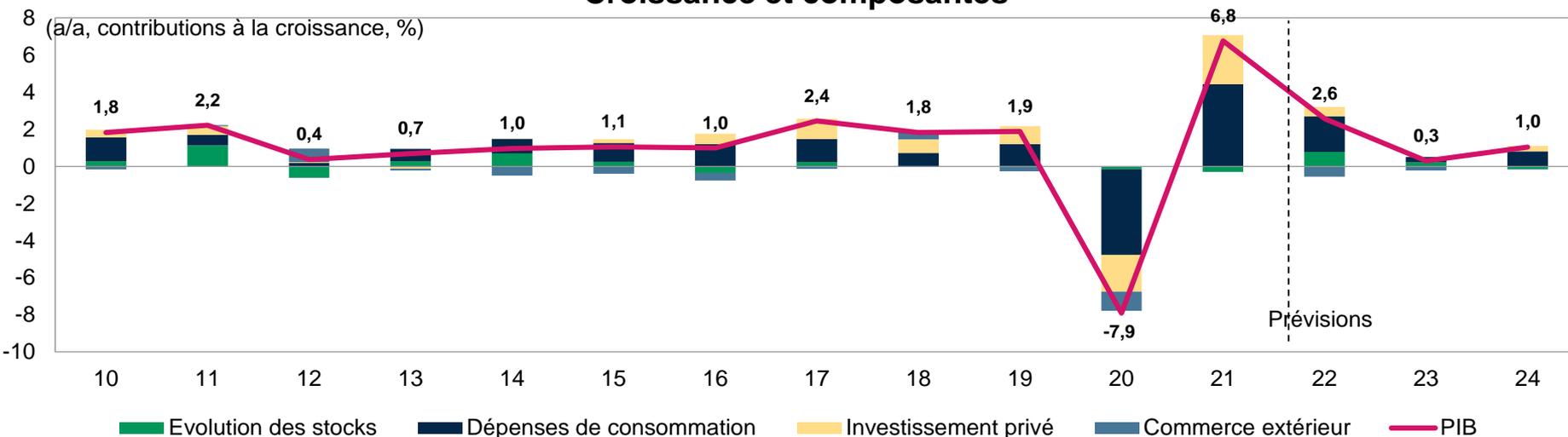
France	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	-7,9	6,8	2,6	0,3	1,0
Consommation des ménages	-6,8	5,2	2,3	0,2	1,3
Investissement	-8,4	11,3	2,1	0,0	1,2
Investissement des entreprises	-8,0	11,8	3,2	1,1	1,4
Variation des stocks*	-0,2	-0,3	0,8	0,2	-0,2
Exportations nettes*	-1,0	0,0	-0,6	-0,2	0,0
Taux de chômage (Insee)	7,8	7,7	7,1	7,5	7,7
Inflation (a/a) Insee	0,5	1,6	5,2	5,2	2,9
Dette publique (% PIB)	115,0	112,8	111,8	112,6	113,2
Solde public (% PIB)	-9,0	-6,5	-5,1	-5,5	-5,2

Variation trimestrielle (t/t, %)															
2020				2021				2022				2023			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
-5,5	-13,5	18,3	-0,9	0,1	1,1	3,3	0,6	-0,2	0,5	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,4	0,2
-5,3	-11,5	18,3	-5,4	0,4	1,2	5,6	0,5	-1,2	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,5	0,3
-9,5	-14,2	23,7	2,5	0,9	2,2	0,0	-0,1	0,5	0,5	1,7	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	0,3
-9,0	-14,1	24,0	1,9	1,8	2,0	-0,1	0,1	0,6	0,9	3,0	-0,4	-0,4	0,1	0,2	0,3
0,62	0,39	-1,83	0,63	0,32	-0,29	-0,71	0,64	0,11	0,41	0,27	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1
-0,3	-1,5	0,4	0,9	-0,5	0,1	0,3	-0,6	0,1	-0,3	-0,6	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0
7,6	7,0	8,8	7,8	8,0	7,7	7,8	7,2	7,1	7,2	7,1	7,1	7,3	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	5,8	6,1	6,3	5,3	4,8	4,3

* 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

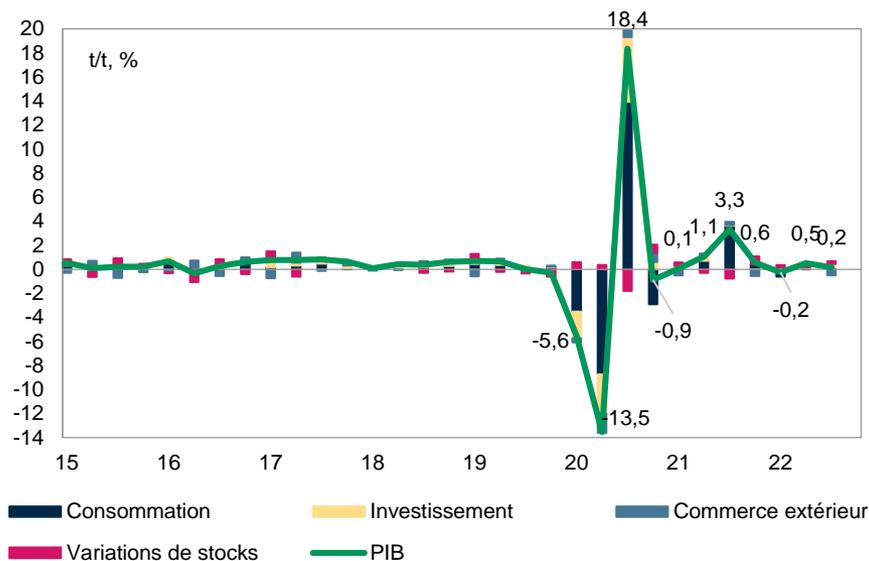
3 Notre scénario 2022-2023

4 Focus – Santé financière des SNF et risques de défaillances

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

L'INVESTISSEMENT PORTE LA CROISSANCE AU T3

Croissance du PIB et contributions

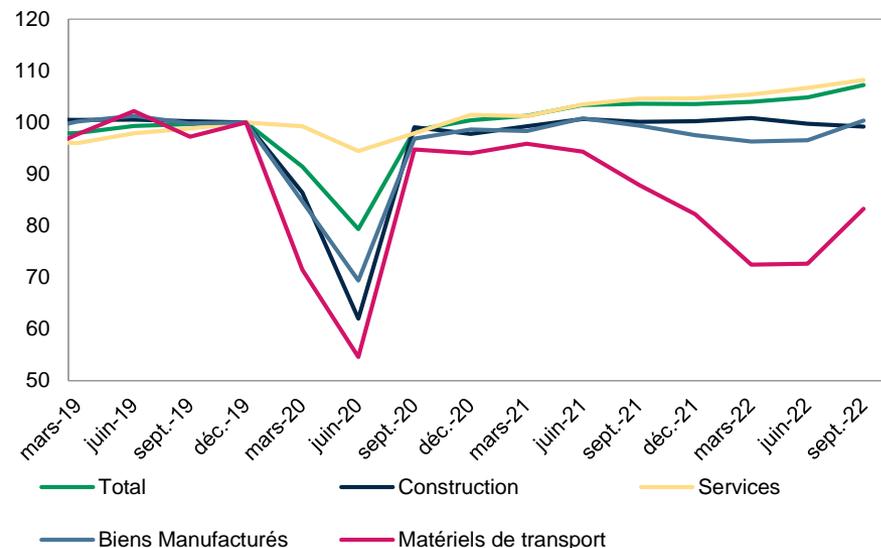


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Même si elle reste nettement en retrait par rapport à son niveau d'avant-crise, la production automobile a pu partiellement redémarrer au cours des derniers mois, grâce à l'apaisement de certaines contraintes d'offre. En effet, l'activité du secteur a longtemps été contrainte par la pénurie de semi-conducteurs. La demande, en revanche, restait bien présente et l'investissement des entreprises en matériels de transport a ainsi fortement progressé au troisième trimestre, portant la croissance du PIB dans son ensemble.

En parallèle, après un rebond de la consommation de services au T2, la consommation des ménages a marqué le pas. La consommation de services a continué à progresser, mais à un rythme moindre, tandis que la consommation de biens a commencé à reculer sous l'effet des

Investissement des SNF par poste (T4 2019 : 100)



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

tensions inflationnistes. Nous anticipons d'ailleurs un nouveau recul de la consommation des ménages au T4.

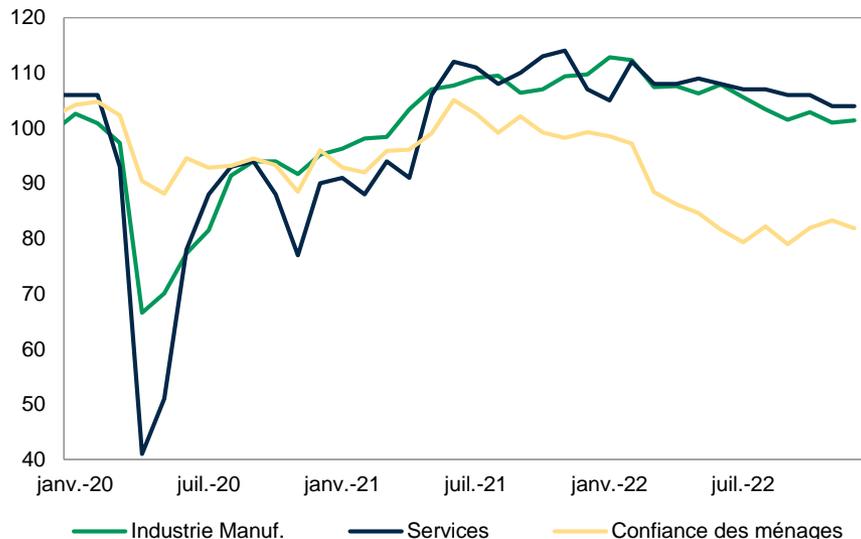
Par secteur, c'est donc la fabrication de matériels de transport qui a le plus progressé au T3, même si elle reste encore 30% inférieure à son niveau d'avant-crise.

Au T4, nous anticipons une stagnation de l'activité économique. Les pressions inflationnistes pénalisent la consommation des ménages et la production industrielle devrait baisser, pénalisée notamment par les grèves dans les raffineries au mois d'octobre et par quelques suspensions d'activité dans des secteurs très énergivores et confrontés à la hausse des prix de l'énergie (fonderie d'aluminium, verrerie).

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

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

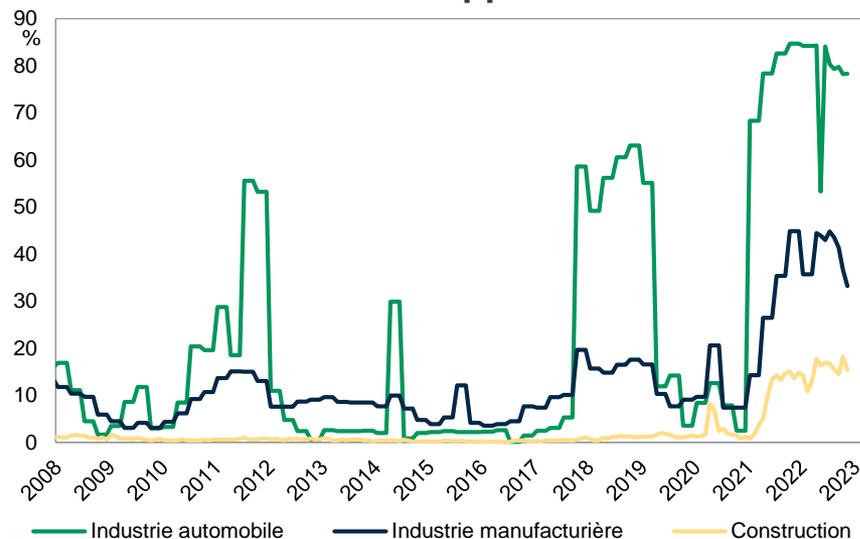
Climat des affaires et confiance des ménages



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

La confiance des entreprises s'est légèrement dégradée mais reste stable depuis quelques mois et reste à des niveaux proches de sa moyenne historique, tant dans les services que dans l'industrie. En détail, après avoir longtemps subi des contraintes d'offre (pénuries de certains biens intermédiaires, hausse du prix des matières premières et notamment des coûts énergétiques, allongement des délais d'approvisionnement), les entreprises commencent à constater un certain freinage de la demande. Les carnets de commandes sont notamment un peu moins remplis qu'il y a quelques mois, mais la dégradation de la conjoncture n'est à ce stade pas brutale.

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



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

Cet attentisme de la demande se retrouve dans l'enquête de conjoncture auprès des ménages. La confiance des ménages est plus stable depuis quelques mois, mais a nettement chuté en 2022. La hausse des prix crée de l'incertitude sur l'évolution de la situation financière des ménages, ce qui les incite à la prudence. Les ménages ne sont ainsi pas enclins à engager d'importantes dépenses et préfèrent continuer à massivement épargner. Depuis quelques mois, nous constatons également une remontée des craintes du chômage, mais le dynamisme des créations d'emplois ne montre jusqu'à présent aucun signe de faiblesse.

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

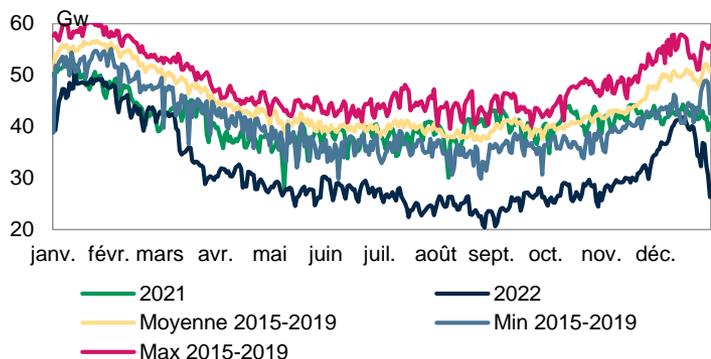
3 | Notre scénario 2022-2023

4 Focus – Santé financière des SNF et risques de défaillances

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

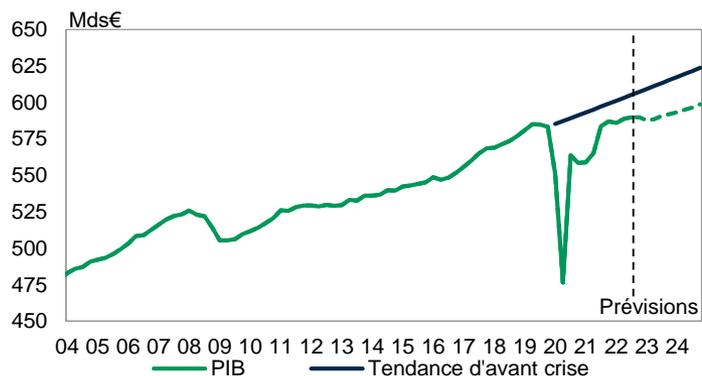
UNE CROISSANCE DURABLEMENT INFÉRIEURE AU POTENTIEL

Production électrique du parc nucléaire français



NB : la baisse fin décembre 2022 est due aux températures très douces pour la saison, les capacités de production restent présentes.
Sources : RTE, Crédit Agricole S.A. / ECO

PIB trimestriel



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

Les hypothèses conditionnant notre scénario ont assez peu évolué depuis notre publication d'octobre et la perspective d'un rationnement contraint de l'énergie semble s'éloigner. Tout d'abord, les efforts de réduction de la consommation d'énergie semblent porter leurs fruits malgré la vague de froid du début du mois de décembre. Ensuite, l'utilisation des stocks de gaz naturel est inférieure à celle des années précédentes (douceur climatique) et les stocks étaient particulièrement garnis à la fin de l'automne. Notons également que même si une partie de ces économies d'énergie est due à des suspensions d'activité dans certains secteurs industriels énergivores ne parvenant pas à faire face à la hausse des prix, la consommation est également en baisse dans le secteur tertiaire et chez les ménages. Enfin, malgré des décalages et des retards, plusieurs réacteurs nucléaires ont été remis en marche ces dernières semaines et la capacité de production du nucléaire, qui a été tout au long de l'année nettement inférieure aux moyennes habituelles, se rapproche désormais des niveaux des années précédentes, alors que d'autres réacteurs doivent redémarrer en janvier.

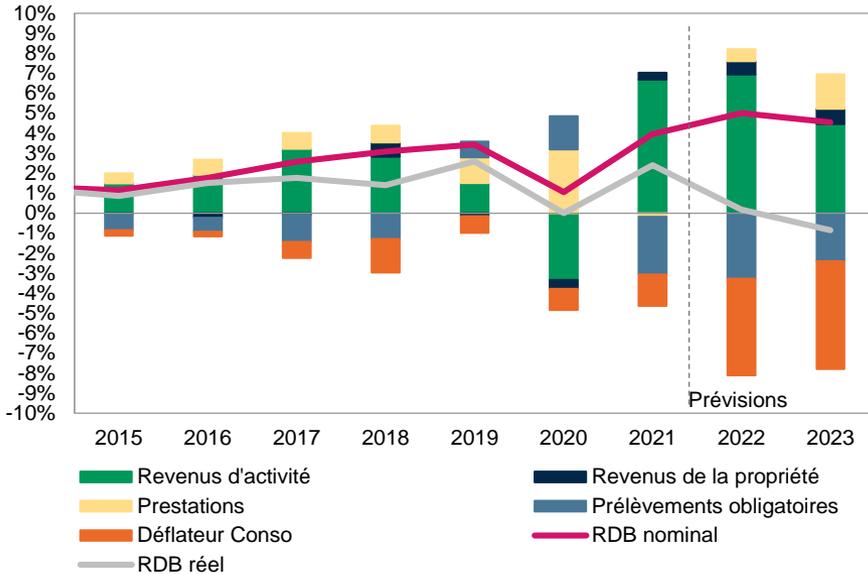
Ainsi, après un pic d'inflation atteint au début de l'année 2023 et une probable contraction de l'activité au T4-2022/T1-2023, la croissance repartirait timidement à la hausse à partir du T2. Néanmoins, elle resterait inférieure à son rythme potentiel. L'inflation, bien qu'en repli tout au long de l'année, restera élevée et supérieure à la croissance des salaires, ce qui pénalisera le pouvoir d'achat des ménages et la consommation. En outre, la Banque centrale européenne devrait poursuivre son resserrement monétaire avec *a priori* quatre nouvelles hausses de taux en 2023 et le début du "quantitative tightening" qui réduira l'afflux de liquidités sur les marchés obligataires. Ceci contribuera à la remontée des coûts de financement et l'investissement devrait également connaître un freinage marqué, malgré une politique budgétaire toujours au soutien de l'économie.

De manière plus structurelle, la France et, plus largement, la zone euro connaissent un choc négatif de compétitivité. Même si, avec la disparition progressive de certains effets de base, l'inflation devrait ralentir en 2023 et en 2024, les prix de l'énergie devraient rester durablement élevés en l'absence de résolution du conflit en Ukraine. Avec une énergie plus chère que dans d'autres grandes zones géographiques, le prix des importations européennes se renchérit, augmentant les coûts de production des entreprises et dégradant leur compétitivité face à celles des États-Unis et de l'Asie, par exemple. Ce choc devrait dégrader les perspectives de croissance à moyen terme et expliquer en partie la reprise en demi-teinte de l'activité au second semestre 2023 et en 2024.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

CONSOMMATION : FREINAGE DE LA DEMANDE ET CONTRACTION DU POUVOIR D'ACHAT

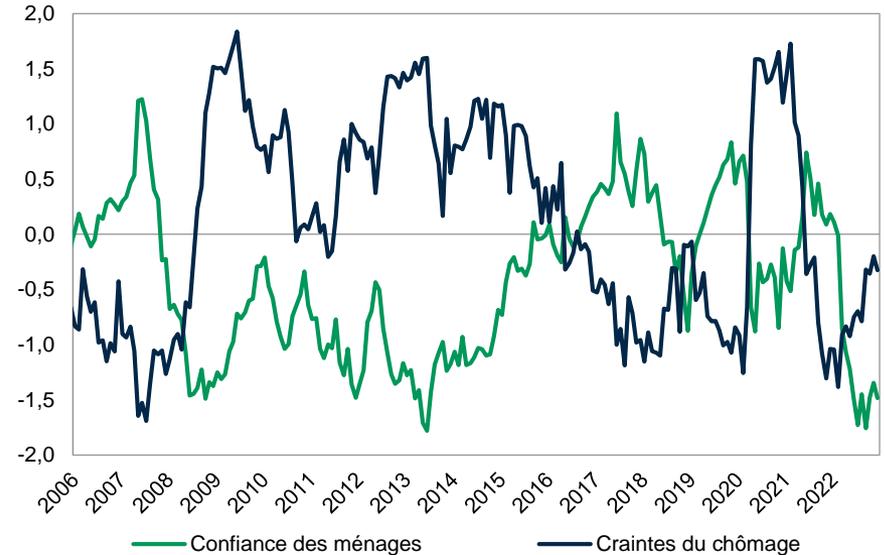
Croissance du pouvoir d'achat et contributions



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

Portée par un acquis de croissance favorable et la progression de la consommation de services au T2, la consommation des ménages progresserait de 2,3% en 2022. Ce chiffre, à première vue plutôt favorable, masque en réalité un net freinage déjà observable depuis le T3. L'inflation pèse sur la consommation des ménages et la consommation de biens a déjà commencé à reculer. Malgré le bouclier tarifaire et la loi pouvoir d'achat, le pouvoir d'achat des ménages serait quasi stable en 2022 (et en légère baisse en ce qui concerne le pouvoir d'achat par unité de consommation, c'est-à-dire en tenant compte de l'accroissement démographique). Cette stabilité au niveau macroéconomique cache des disparités avec, d'un côté, l'indexation du SMIC sur l'inflation et la revalorisation des prestations sociales (en particulier des retraites) et, de l'autre, une évolution plus modérée de la plupart des

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



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

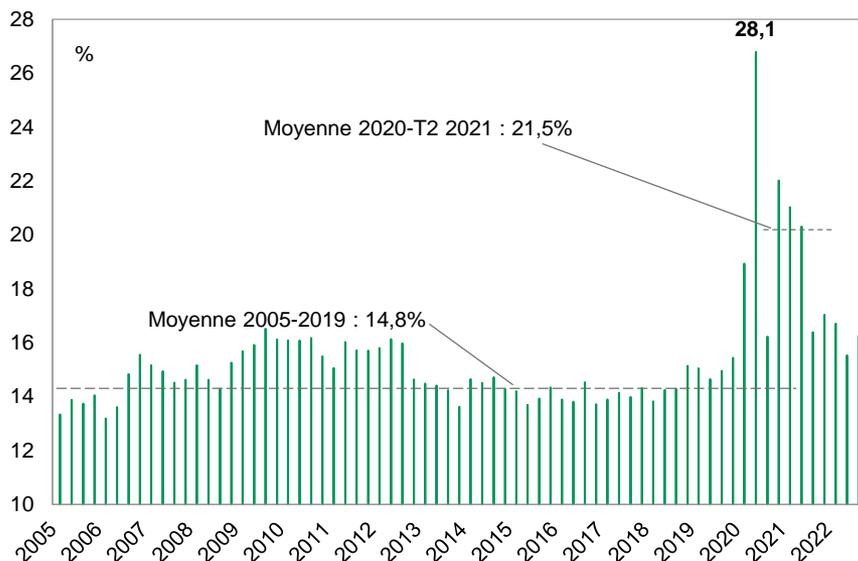
salaires. En 2023, le bouclier tarifaire sera en grande partie maintenu et continuera donc à limiter les pressions inflationnistes, mais le pouvoir d'achat se contracterait à nouveau. Le marché du travail devrait être moins dynamique et la progression des salaires sera à nouveau inférieure à l'évolution des prix. Au total, la consommation des ménages serait quasi stable en 2023 (+0,2%) et augmenterait de 1,3% en 2024.

En outre, les ménages restent prudents, la confiance des ménages s'est effondrée depuis le début de l'année face aux pressions inflationnistes. Depuis plusieurs mois, les craintes de chômage sont également en hausse, même si elles restent à des niveaux relativement bas jusqu'à présent.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

LE SURPLUS D'ÉPARGNE ENTAMÉ PAR LA HAUSSE DES PRIX

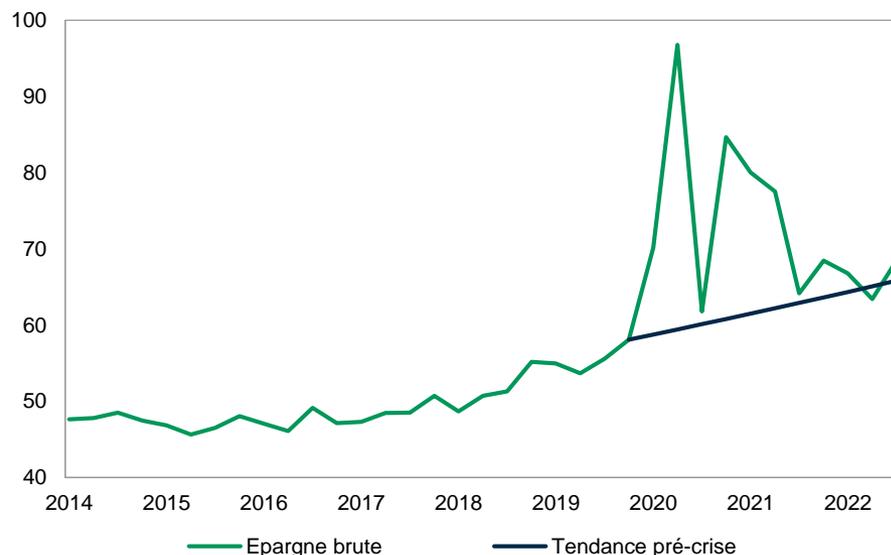
Taux d'épargne des ménages



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

Après deux trimestres de baisse, le taux d'épargne a rebondi au T3 grâce à la hausse du pouvoir d'achat permise par la revalorisation du point d'indice de la fonction publique et des prestations sociales. Les ménages ont encore une fois confirmé leur tendance à la prudence en ne consommant pas ce surplus de revenu. Au T4, le taux d'épargne devrait à nouveau progresser, car la suppression de la redevance audiovisuelle va contribuer à la hausse du pouvoir d'achat des ménages. En revanche, à partir du premier trimestre 2023, le pouvoir d'achat des ménages devrait reculer à nouveau. Avec une inflation toujours élevée, les ménages devraient alors piocher dans leur épargne pour maintenir leurs dépenses essentielles et le taux d'épargne diminuerait et retournerait progressivement vers 15%,

Flux trimestriels d'épargne brute (Mds€)



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

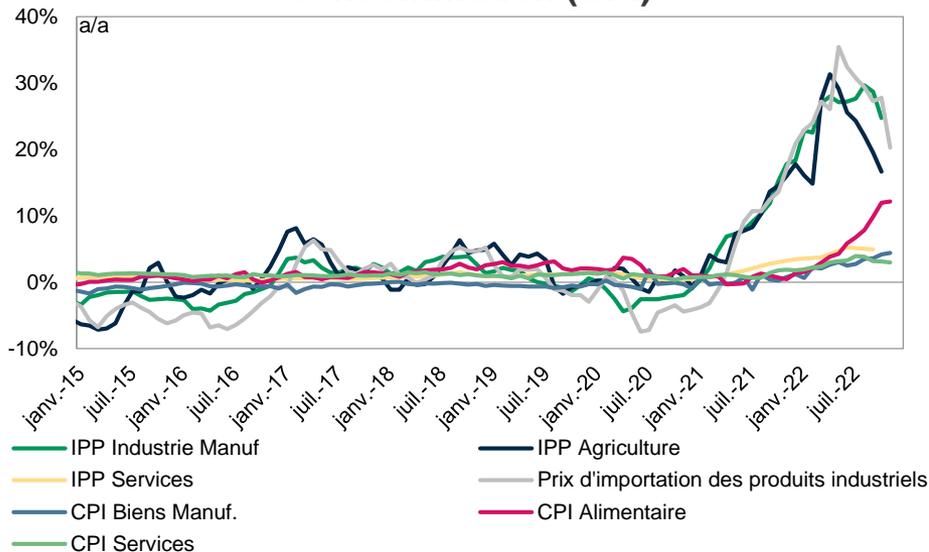
proche de sa moyenne d'avant pandémie. Alors que certains ménages ont déjà dépensé le surplus d'épargne accumulé pendant la pandémie, d'autres continueront à se montrer prudents.

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 afin de 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

LE SOMMET APPROCHE MAIS L'INFLATION RESTERA ÉLEVÉE EN 2023

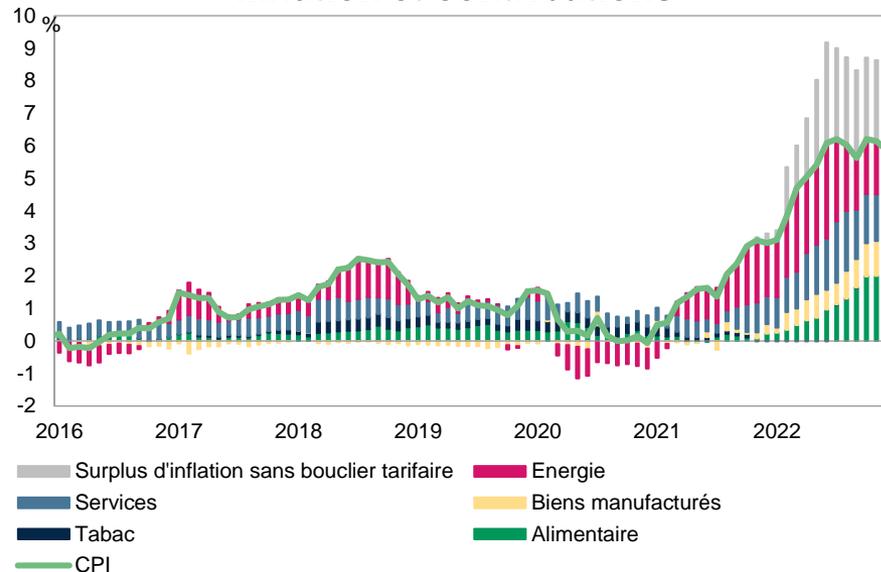
Indices des prix à la production (IPP) et à la consommation (CPI)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Alors que le prix d'importation des produits industriels dépasse encore 20% sur un an, l'inflation des prix de consommation s'est établie à 6,2% en novembre et 5,9% en décembre, signe que l'augmentation des coûts de production sur les prix de vente est pour l'instant partielle et se fait progressivement. Ainsi, même si le pic d'inflation semble passé depuis plusieurs mois sur les prix des biens intermédiaires et si certaines tensions d'approvisionnement sont désormais apaisées, l'inflation devrait rester élevée en 2023. Nous prévoyons un pic d'inflation autour de 7% début 2023, suivi d'une baisse progressive. **Après avoir atteint 5,2% en 2022, l'inflation devrait se situer autour de 5% en moyenne annuelle en 2023.** Alors que le bouclier tarifaire sur les prix de l'énergie sera en grande partie reconduit (avec une hausse des prix du gaz et de l'électricité plafonnée à 15% en 2023), l'augmentation des prix de l'énergie ne devrait plus être le principal moteur de l'inflation. En 2022,

Inflation et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

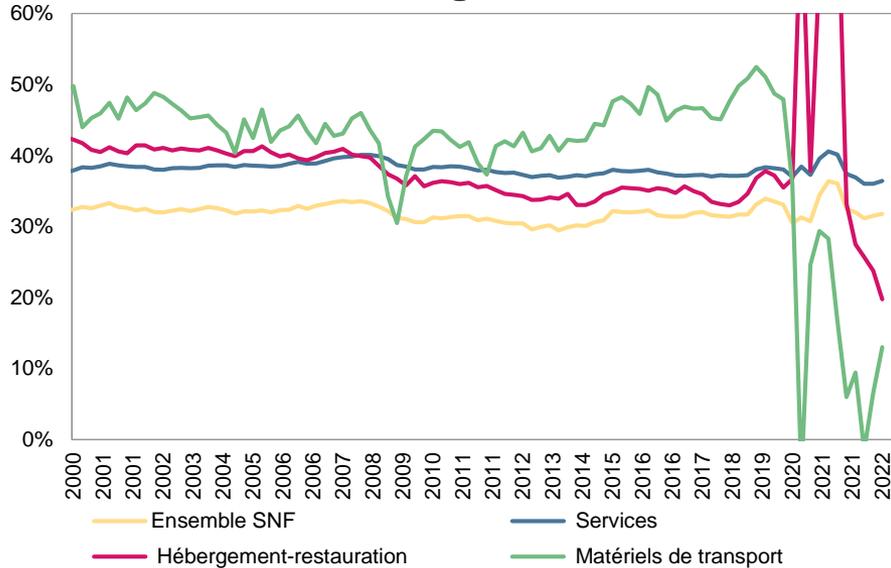
le bouclier tarifaire a permis de réduire de 2,2 points l'augmentation des prix de consommation en France. Il explique en grande partie l'écart d'inflation entre la France et les autres pays européens. En 2023, le bouclier tarifaire sera cependant moins efficace pour contenir l'inflation, son effet moyen sur 2023 étant estimé à environ 1,5 point.

Désormais, c'est l'augmentation des prix des biens alimentaires qui pèse le plus lourdement sur le budget des consommateurs, alors que ce poste représente 18% du panier de consommation en biens et services des ménages. Cependant, ce poste de dépense est plus important pour les ménages à faibles revenus qui ont en outre une propension à consommer plus élevée (part du revenu consacrée à la consommation) et qui risquent donc de devoir réduire leurs dépenses non essentielles dans un contexte de baisse du pouvoir d'achat.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

RISQUE D'ATERRISSAGE POUR L'INVESTISSEMENT

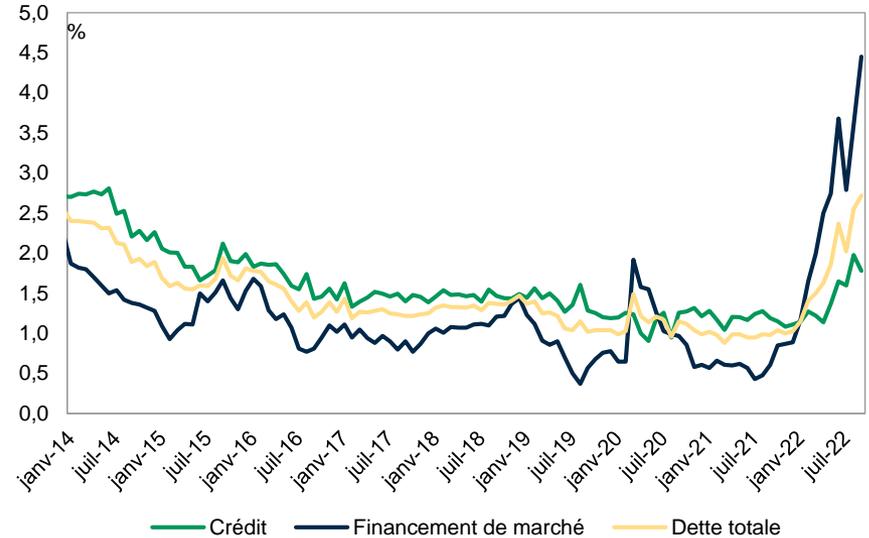
Taux de marge des SNF



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

En ne répercutant qu'une partie de la hausse du prix des biens intermédiaires et matières premières sur leurs prix de vente, les entreprises subissent des pressions sur leurs marges. Le taux de marge des entreprises non financières évoluait avant la crise du Covid autour de 32%. Après un léger recul en 2020, le taux de marge a fortement rebondi en 2021, dépassant 34%. La capacité de financement des entreprises a d'ailleurs été particulièrement élevée, atteignant 40 Mds€ en 2021 et participant au net rebond de l'investissement. Depuis le début de l'année 2022, nous observons une érosion progressive du taux de marge qui est repassé sous les 32% (sous l'effet notamment de hausses salariales assez marquées et du recul des mesures de soutien). Ce ralentissement touche la plupart des secteurs de l'économie mais est particulièrement marqué dans les secteurs dont l'activité peine à retrouver ses niveaux d'avant-crise comme l'automobile (et plus largement la production de matériels de transport) et dans les secteurs

Coût de financement



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

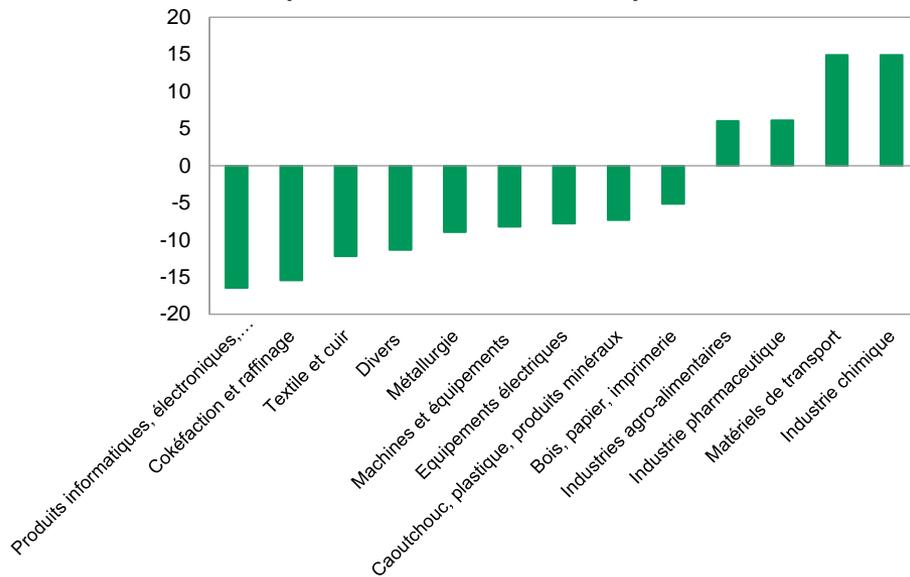
ayant beaucoup bénéficié des soutiens pendant la crise sanitaire comme l'hôtellerie-restauration.

En outre, même si les taux réels restent aujourd'hui négatifs (avec des taux d'intérêt inférieurs à l'inflation), le resserrement des taux d'intérêt devrait contribuer au net ralentissement de l'investissement des entreprises. En effet, l'inflation a dans un premier temps précipité les taux d'intérêt réels à la baisse. Suite au resserrement monétaire entamé par les banques centrales et au probable freinage de l'inflation à partir de 2023, nous attendons une remontée des taux d'intérêt réels qui devrait contraindre l'accès au financement des entreprises. Ainsi, l'investissement des SNF progresserait de 3% en 2022 mais un net freinage est attendu en 2023 malgré un acquis de croissance favorable. La croissance de l'investissement des SNF est ainsi attendue à 1,1% en 2023 et 1,4% en 2024.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

DÉGRADATION DES TERMES DE L'ÉCHANGE ET PERTE DE COMPÉTITIVITÉ

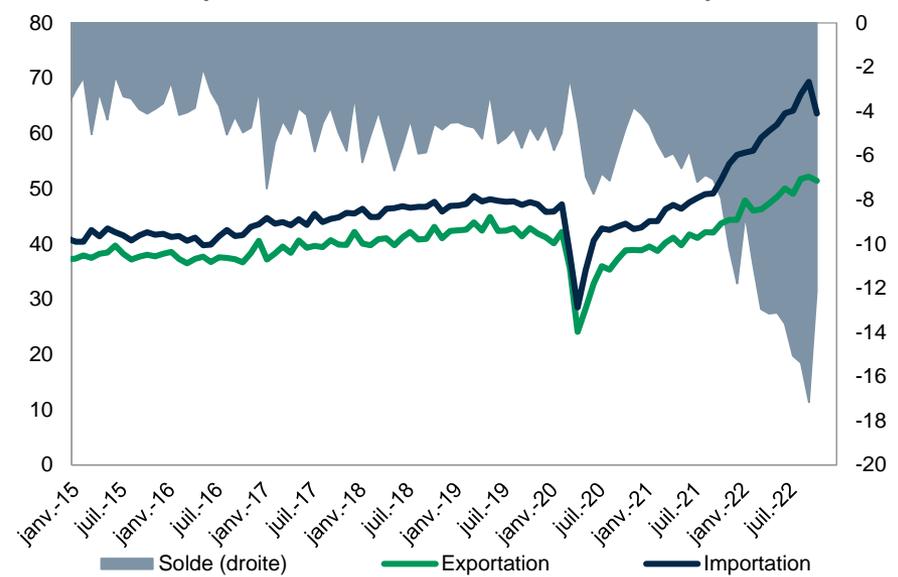
Solde commercial par branches (valeur, Mds €, 2019)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA/ ECO

Le solde commercial de la France en biens a connu une détérioration ces derniers mois en raison de la hausse plus rapide des prix des biens importés (en particulier de l'énergie) par rapport à celle des exportations, qui est également influencée par l'appréciation du dollar face à l'euro. Au total, le commerce extérieur contribuerait négativement à hauteur de 0,6 point à la croissance du PIB en 2022. De plus, malgré une baisse de la demande en provenance des autres pays européens et une révision à la baisse de nos prévisions de croissance, la spécification des exportations françaises pourrait être légèrement favorable par rapport à celle de l'Allemagne ou de l'Italie. L'arrêt des politiques zéro Covid en Asie pourrait permettre à certains

Commerce de biens (données mensuelles, Mds €)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA/ ECO

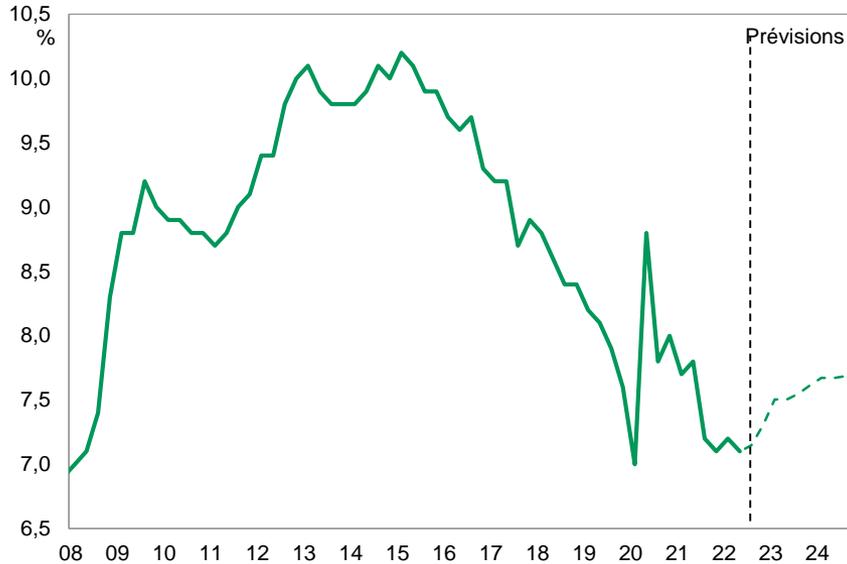
touristes de revenir en France, et la reprise attendue en 2023 de la production du secteur aéronautique – un des principaux excédents commerciaux de la France – pourrait contribuer à l'amélioration du solde commercial en biens.

Néanmoins, l'Europe subit une dégradation durable de sa compétitivité-coût avec un renchérissement du prix des biens importés et notamment de l'énergie plus important que dans les autres zones géographiques du fait de la guerre en Ukraine. Ceci risque de pénaliser les exportations françaises et européennes à plus long terme.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

VERS UNE LÉGÈRE REMONTÉE DU CHÔMAGE ?

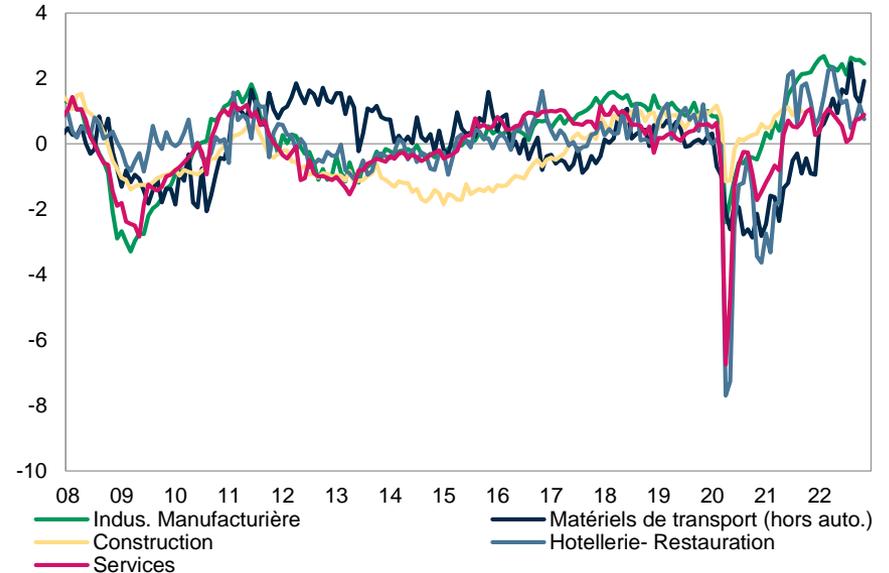
Taux de chômage (France métropolitaine)



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

Le taux de chômage en France métropolitaine est resté stable cette année, oscillant autour de 7,2%. Il devrait rester autour de ce niveau au T4 2022 et rester inférieur à son niveau d'avant-crise (7,9% au T4 2019). Les intentions d'embauche sont globalement élevées dans la plupart des secteurs, même si elles pourraient ralentir étant donné que l'emploi est reparti plus rapidement que l'activité économique depuis la fin des confinements. Toutefois, il est possible que le taux de chômage augmente légèrement à la fin de l'année et en 2023, car les défaillances d'entreprises, bien que toujours modérées, sont en

Intentions d'embauche (indicateurs normalisés)



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

hausse et devraient rapidement retrouver leurs niveaux d'avant la crise sanitaire (cf. slide 18). Les défaillances concernent principalement de très petites et jeunes entreprises et il n'est pas prévu de vague de faillites pour l'instant. Cependant, cela pourrait entraîner des destructions d'emplois et les embauches pourraient freiner en raison du ralentissement prévu de l'activité économique en début d'année prochaine. En moyenne, le taux de chômage s'établirait à 7,1% en moyenne en 2022 et remonterait à 7,5% en 2023 et 7,7% en 2024 en France métropolitaine.

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

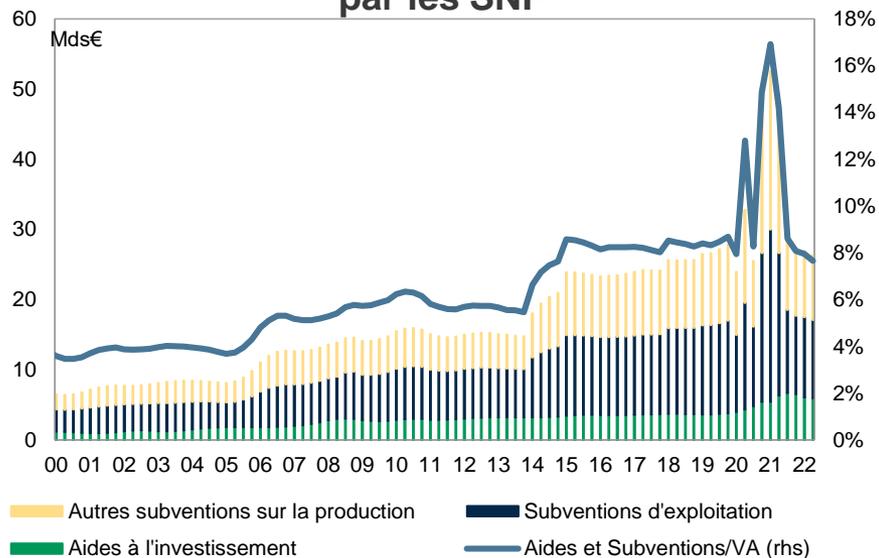
3 Notre scénario 2022-2023

4 | Focus – Santé financière des SNF et risques de défaillances

FOCUS : SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

DES SOUTIENS PUBLICS TOUJOURS PRÉSENTS

Subventions et aides à l'investissement reçues par les SNF

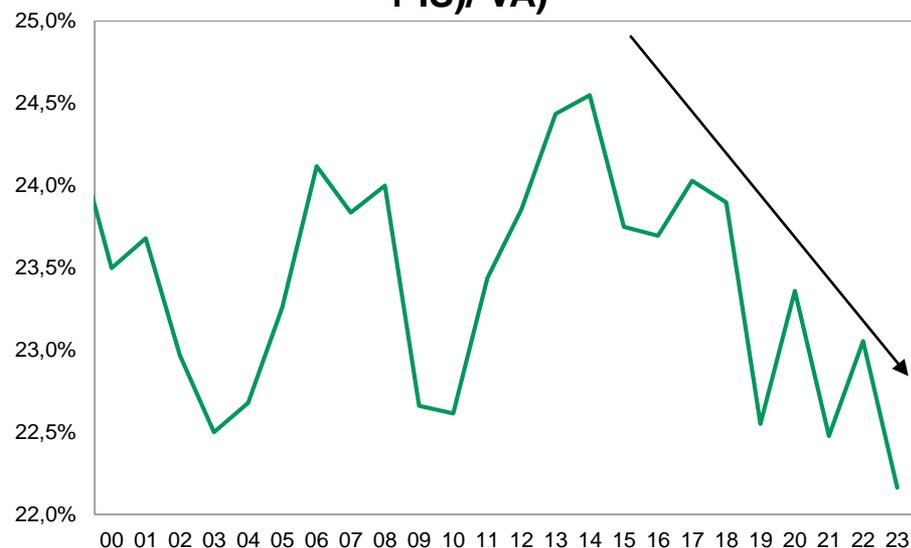


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le rebond de l'investissement a été facilité par la mise en place d'aides au cœur de la pandémie. Ces aides, comme les exonérations et reports de cotisations sociales et d'impôts ou la mise en place du chômage partiel, ont soulagé la trésorerie des entreprises pendant les phases d'arrêt de l'activité. Avec les soutiens à la reprise (France Relance, France 2030), les aides ciblées à l'investissement ont également augmenté, passant de 14 Mds€ en 2019 à 25 Mds€ en 2021 selon les comptes des entreprises de l'Insee. Ainsi, si les soutiens ciblés sur l'investissement devraient légèrement ralentir après avoir été particulièrement importants en 2021, ils resteraient durablement supérieurs à leurs niveaux d'avant-crise Covid. Les montants engagés dans le cadre du plan de relance et du plan France 2030 seront déboursés sur plusieurs années.

En outre, en dehors des aides ciblées à l'investissement, nous

Taux de prélèvements obligatoires ((cotisations sociales + Impôts de production + IS)/ VA)



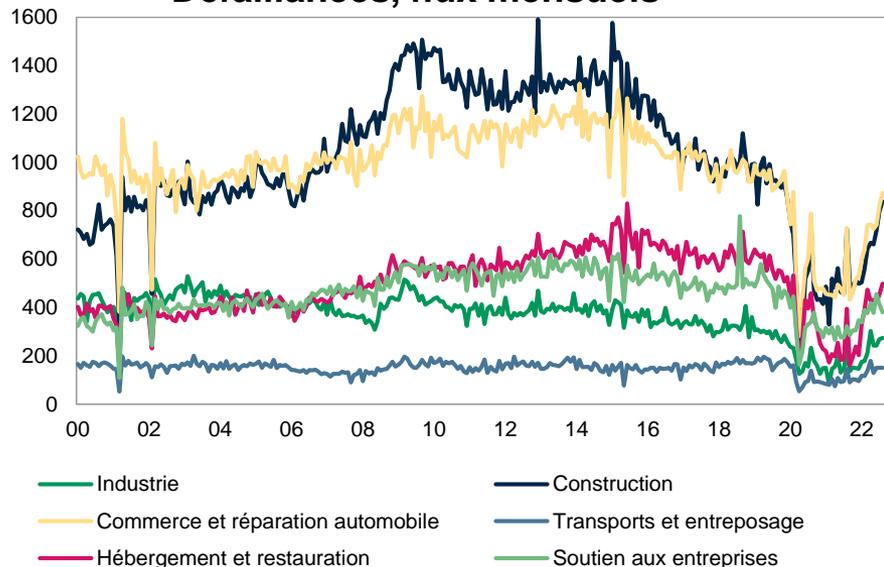
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

observons depuis 2013 et la mise en place du CICE (Crédit Impôt Compétitivité Emploi), une baisse tendancielle des prélèvements obligatoires à la charge des entreprises. En plus du CICE, qui coûte environ 20 Mds€ par an et a été transformé en baisse de charges pérennes en 2019, nous noterons une baisse des cotisations sociales sur les bas salaires mais aussi la forte baisse des impôts de production. L'impôt sur les sociétés a également été réduit, passant de 33,3% en 2017 à 25% en 2022. Si ces mesures sont très coûteuses et si leur efficacité est souvent remise en question (notamment en termes d'impacts sur l'emploi et l'investissement), elles contribuent néanmoins à l'amélioration de la compétitivité-coût des entreprises françaises et de leurs capacités de financement, en particulier pour les entreprises industrielles, premières bénéficiaires de la baisse des impôts de production.

FOCUS : SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

HAUSSE DES DÉFAILLANCES, ATTENTION AU DÉRAPAGE

Défaillances, flux mensuels

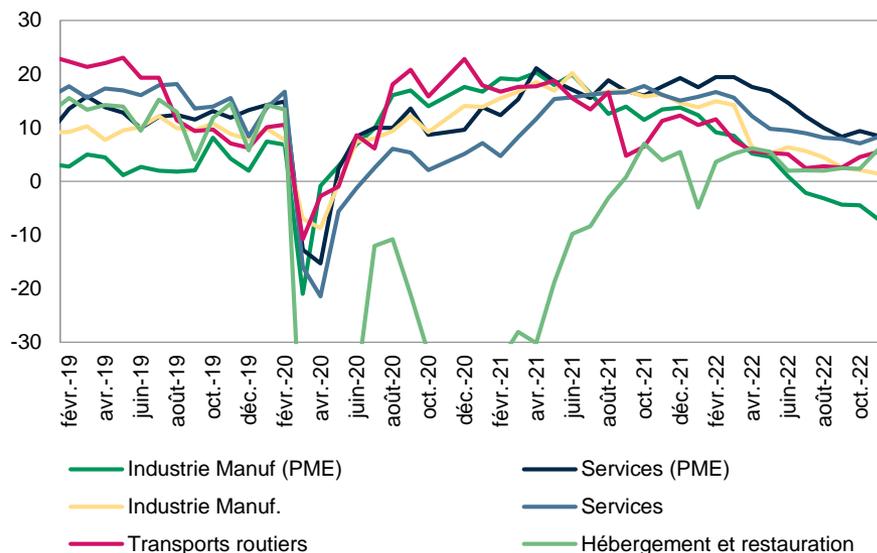


Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Au niveau macroéconomique, les entreprises disposent toujours d'un matelas de trésorerie assez important et pourraient piocher dans ces réserves dans un contexte de hausse des besoins de trésorerie ou pour se désendetter face à la hausse des taux. Avec la fin des aides mises en place pendant la pandémie, les entreprises doivent à nouveau supporter l'ensemble des coûts salariaux mais également rembourser certains reports de cotisations sociales et impôts et les PGE. Au niveau sectoriel, les soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur leur situation de trésorerie restent à des niveaux historiquement élevés, mais se dégradent depuis quelques mois face à la hausse des coûts de production et aux autres besoins de trésorerie mentionnés plus haut, en particulier chez les PME du secteur manufacturier.

Les défaillances sont en forte hausse depuis le début de l'année 2022. Avec la fin des mesures de soutien et la reprise des procédures

Soldes d'opinion sur la situation de trésorerie



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

de redressement, près de 10 000 défaillances ont eu lieu au T2 2022, un nombre en hausse de 49% sur un an mais toujours 20% inférieur à celui du T2 2019 (avant la pandémie de Covid). À ce stade, nous n'anticipons pas de vague de défaillances pour l'année prochaine mais plutôt un retour à la normale. Les réserves de trésorerie restent abondantes et n'ont pas encore été entamées, ce qui devrait permettre aux entreprises d'être résilientes dans les prochains mois malgré une moindre profitabilité. La remontée des défaillances devra toutefois être surveillée au cours des prochains trimestres. En effet, le nombre de défaillances pourrait rapidement retrouver son niveau d'avant-crise. Avec le ralentissement à venir de l'activité économique, il pourrait même le dépasser dans certains secteurs, notamment dans les secteurs déclarant des difficultés de trésorerie ou dans lesquels les marges s'érodent rapidement comme l'hôtellerie-restauration

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
02/01/2023	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Agri-Agro-alimentaire
20/12/2022	Parole de banques centrales – La BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux : « Il ne suffit pas de frapper et de se retirer »	Union européenne
20/12/2022	Parole de banques centrales – La Banque d'Angleterre : moins vite, toujours en alerte	Royaume-Uni
19/12/2022	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un retournement d'une nature inédite	Monde
16/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/12/2022	Moyen-Orient – Afrique du Nord : les politiques économiques illustrées dans les indices d'activité	Moyen-Orient – Afrique du Nord
15/12/2022	L'immobilier « vert » : enjeux, développements futurs et solutions d'investissement	Transition énergétique
14/12/2022	Espagne – PERTE Chip, le grand pari du plan de relance espagnol	Europe
13/12/2022	Chine – Vers la fin du zéro-Covid ?	Asie
09/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/12/2022	La mondialisation au secours du climat	Monde, climat
08/12/2022	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agro-alimentaire
08/12/2022	France – Investissement et santé financière des entreprises	France
07/12/2022	Espagne : situation des entreprises au T3 2022	Europe
07/12/2022	France – Immobilier résidentiel : les nuages s'accumulent, tassement en 2022 et 2023	France
06/12/2022	France – Des ménages plus fournis que cigales	France
05/12/2022	Union européenne – L'Inflation Reduction Act – seuls les amis peuvent vraiment décevoir	Union européenne
02/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/12/2022	Allemagne – Un peu de répit avant une très probable entrée en récession	Europe
01/12/2022	COP27 : un premier pas vers la justice climatique	Afrique et Moyen-Orient
30/11/2022	Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires	Monde

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, Jorge Mariano Mamani Soria
Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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.