



Slavena NAZAROVA

ROYAUME-UNI SCÉNARIO 2023-2024

DE LA STAGNATION À LA RÉCESSION

Janvier 2023

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | SYNTHÈSE DU SCÉNARIO

2 CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

SYNTHÈSE DU SCÉNARIO

TEMPS DIFFICILES EN PERSPECTIVE : DE LA CRISE DU POUVOIR D'ACHAT À L'AUSTÉRITÉ-BIS

Une économie sans doute déjà en récession

Nous inscrivons une récession d'une durée de quatre trimestres dans notre scénario à partir du T3-2022 en raison de la poursuite de la crise du pouvoir d'achat, du resserrement, passé et à venir, des conditions monétaires et financières et du revirement budgétaire du gouvernement. Celui-ci est passé d'une position ultra-expansionniste dans le « mini-budget » de Liz Truss du 23 septembre (qui incluait des baisses significatives d'impôts et de taxes) à une position restrictive dans l'*Autumn statement* de Jeremy Hunt du 17 novembre 2022.

Le repli du PIB serait toutefois relativement contenu, -1,3% entre le T3-2022 et le T2-2023, tiré par une baisse de la consommation privée de 2,7%, plus faible que celui qui serait suggéré par la seule chute du revenu disponible réel (cf. *infra*). En effet, les ménages pourraient encore baisser leur taux d'épargne et/ou puiser dans leurs dépôts accumulés pendant la pandémie. Ils bénéficient en outre d'un marché du travail extrêmement porteur, bien que le taux de chômage (à 3,7% actuellement) devrait monter dans les prochains mois.

En moyenne annuelle, notre prévision de croissance pour 2023 est revue à la baisse (à -0,8%, contre -0,2% début octobre). En 2024, la croissance redeviendrait positive à +1,1%, inférieure au potentiel : 2024 devrait voir la fin de la baisse des revenus réels, mais la croissance resterait contrainte par une politique budgétaire encore restrictive.

Révisions à la hausse de l'inflation

L'inflation a atteint 11,1% en octobre, les prix de l'énergie ayant augmenté conformément au dispositif de plafonnement (ou EPG pour *Energy Price Guarantee*) mis en œuvre par le gouvernement. À court terme, l'inflation devrait rester supérieure à 10%. En avril prochain, l'EPG va conduire à une nouvelle hausse des prix de l'énergie (+20%)

en ligne avec le plafond des prix de l'énergie prévu par le gouvernement. Notre scénario central continue de tabler sur une forte baisse de l'inflation au cours de l'année 2023, en raison d'effets de base de nouveau favorables, de la diminution des problèmes mondiaux de goulets d'étranglement et de la baisse anticipée de la demande domestique. Néanmoins, en moyenne annuelle, le taux d'inflation devrait encore rester très élevé l'année prochaine à 7,3%, après 9,1% prévu en 2022. Dans notre scénario, l'inflation ne revient à l'objectif de 2% de la BoE qu'au deuxième trimestre 2024.

Le niveau de vie des ménages subit un recul historique en raison de l'inflation

Selon l'OBR, le revenu réel disponible devrait baisser de 7% au total pour la période 2022-2023 : il s'agit de la plus forte baisse jamais enregistrée depuis 1956. Ce recul interviendra malgré le maintien anticipé d'une forte croissance des revenus du travail et l'importance des aides de l'Etat annoncées depuis mars face à la hausse du coût de la vie (nous estimons ces dernières à environ 114 milliards de livres sterling, dont 37 milliards annoncés par l'ex-Chancelier de l'Échiquier Rishi Sunak en mars et mai).

Parmi ces aides, figure en première place l'extension du plafonnement des prix de l'énergie. Dans son *Autumn statement* du 17 novembre, le Chancelier de l'Échiquier, Jeremy Hunt, a annoncé que ce bouclier durerait dix-huit mois et plafonnerait les factures d'énergie à 2 500 livres sterling par an en moyenne d'octobre à avril, puis à 3 000 livres sterling par an pendant les douze mois suivants. Il a également renforcé les aides destinées à atténuer la hausse du coût de la vie pour les ménages modestes et les retraités. Ce soutien est toutefois largement insuffisant pour compenser l'érosion des revenus due à l'inflation. Le revenu réel disponible baisserait de 3,4% l'année prochaine.

SYNTHÈSE DU SCÉNARIO

TEMPS DIFFICILES EN PERSPECTIVE : DE LA CRISE DU POUVOIR D'ACHAT À L'AUSTÉRITÉ-BIS

Parallèlement, la hausse des coûts de financement (le taux hypothécaire effectif a atteint 2,8% en septembre, tandis que le taux fixe à deux ans pour des emprunteurs ayant 25% d'apport personnel a atteint 6% en octobre) devrait entraîner une baisse des prix de l'immobilier en 2023 et peser davantage sur l'investissement des ménages. La confiance des consommateurs reste, par ailleurs, proche de ses plus bas niveaux historiques.

Au seuil d'une nouvelle ère d'austérité

Un important resserrement budgétaire est prévu afin de stabiliser la dette publique au cours des cinq prochaines années. Le gouvernement a annoncé un plan de consolidation budgétaire de 55 milliards de livres sterling sur les cinq prochaines années, réparti entre des hausses d'impôts pour 25 milliards et des économies de dépenses (concernant à la fois les investissements et les dépenses budgétaires courantes) pour 30 milliards. L'effort fiscal est surtout composé du gel au niveau actuel des barèmes de l'impôt sur le revenu, des cotisations sociales et des droits de succession pour

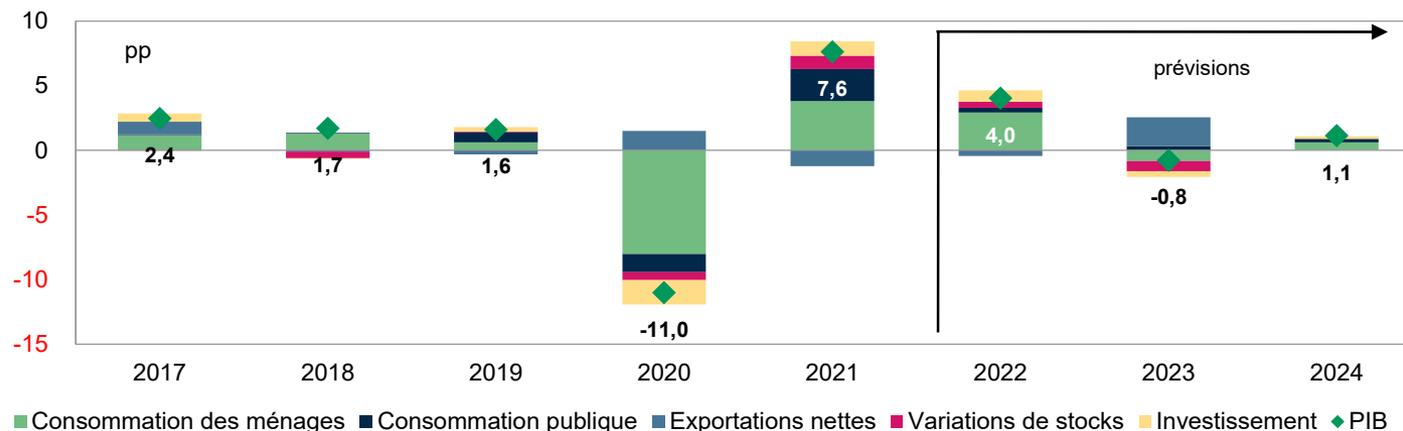
deux années supplémentaires jusqu'en avril 2028, de la hausse du taux de l'impôt sur les sociétés de 19% à 25% en avril 2023, de l'augmentation et de l'extension de la taxe sur les bénéfices énergétiques.

Le resserrement budgétaire (mesuré par la variation du déficit primaire structurel) devrait représenter 1,3% du PIB en 2022-2023, 2,5% en 2023-2024 et 0,9% en 2024-2025. Le gouvernement prévoit d'éliminer le déficit primaire structurel d'ici 2024-2025, puis d'enregistrer un excédent chaque année jusqu'à 2027-2028. La forte montée de la charge de la dette issue notamment de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation (la dette publique étant composée pour un quart de titres indexés sur l'inflation) est largement responsable de ce durcissement de la politique budgétaire.

SYNTHÈSE DU SCÉNARIO

PRÉVISIONS

Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Royaume-Uni	variation moyenne annuelle, %			variation trimestrielle, %												
	2022	2023	2024	2022				2023				2024				
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
PIB (%)	4.0	-0.8	1.1	0.6	0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
consommation privée	4.9	-1.4	1.0	0.8	1.2	-1.1	-0.6	-0.6	-0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
consommation publique	1.7	1.5	1.3	-0.6	-1.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
investissement	4.9	-2.5	1.1	4.8	-1.7	1.1	-1.0	-1.5	-0.5	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
variations de stocks*	0.5	-0.8	0.0	1.5	-0.5	-1.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
exportations nettes*	-0.4	2.2	0.0	-3.9	1.1	3.9	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Taux de chômage	3.7	4.1	4.4	3.7	3.8	3.6	3.9	4.0	4.1	4.2	4.4	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
Inflation (CPI, a/a%)	9.1	7.3	2.2	6.2	9.2	10.0	10.8	10.2	8.0	6.7	4.6	3.6	2.2	1.7	1.3	1.3
CPI sous-jacent (a/a%)	5.9	5.0	2.0	5.1	6.0	6.3	6.4	6.0	5.5	4.7	3.9	3.0	2.2	1.6	1.2	1.2
Compte courant (% PIB)	-6.8	-2.2	-1.3	-7.2	-5.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit public (% PIB)	-6.7	-4.8	-3.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% PIB)	102.5	104.5	106.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux directeur**	3.5	4.0	3.25	0.75	1.25	2.25	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50	3.25	3.25

* Contributions à la croissance du PIB

** Fin de période

Sources : ONS, BoE, Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE DU SCÉNARIO

2 | CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

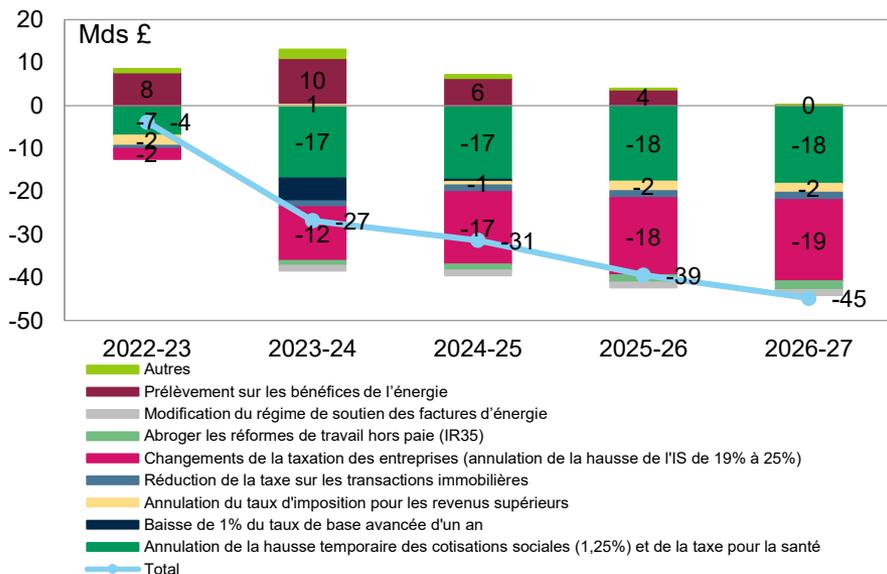
3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

DU « MINI-BUDGET » DE KWASI KWARTENG À L'AUTUMN STATEMENT DE JEREMY HUNT

Le « mini-budget » annonçait des réductions d'impôts et de taxes à hauteur de 45 Mds £/an



Sources : HM Treasury, The Growth Plan 2022, Crédit Agricole SA / ECO

En 2022 le Royaume-Uni a connu une crise politique inédite qui a menacé la stabilité financière du pays et laissé des séquelles dans la confiance des investisseurs. On peut retenir les événements suivants : démission de Boris Johnson le 7 juillet, élection de Liz Truss début septembre, débâcle des fonds de pension provoquée par son « mini-budget » (plan de croissance financé par de la dette), démission de Liz Truss après seulement 44 jours au pouvoir, élection rapide de Rishi Sunak, annulation (17 octobre) par son chancelier Jeremy Hunt de la majeure partie des baisses d'impôts de Liz Truss, plan de soutenabilité de la dette annoncé dans l'Autumn Statement du 17 novembre. Ces événements ont évidemment provoqué une forte volatilité sur les marchés de dette publique et la livre sterling, avec des secousses significatives notamment après le « mini-budget » du 23 septembre. L'ampleur des

Crise politique et taux longs



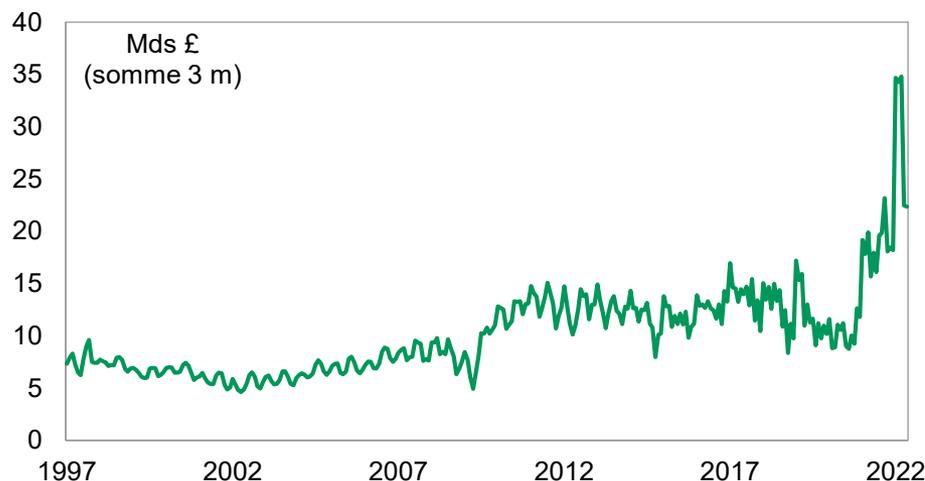
Sources : Datastream, Crédit Agricole SA / ECO

baisses d'impôts qu'il contenait (45 milliards £/an), non compensées par des économies budgétaires, dans un contexte d'inflation à deux chiffres, a surpris les investisseurs et ébranlé leur confiance. La soutenabilité de la dette a été compromise, d'autant plus que l'OBR n'a pas publié son chiffre habituel. La BoE, engagée dans un processus de resserrement monétaire pour freiner l'inflation, a dû intervenir en urgence en achetant des titres d'État longs sur les marchés entre le 28 septembre et le 14 octobre, de manière ciblée, pour éviter une spirale de hausse des taux. En outre, la banque centrale a retardé d'un mois ses ventes de gilts (QT). Mais le regain de confiance, encore fragile, des investisseurs n'a été retrouvé qu'après la démission de Liz Truss et la nomination de Rishi Sunak au poste de Premier ministre et l'annonce par son chancelier d'un plan de resserrement budgétaire pour stabiliser la dette.

CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

UNE DETTE PUBLIQUE PLUS CHÈRE À FINANCER

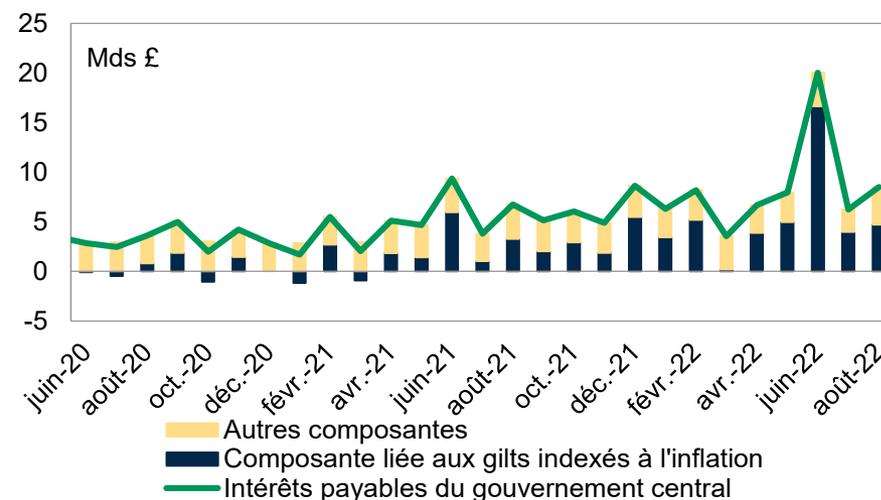
Le coût de service de la dette a atteint des niveaux record cet été



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le coût du service de la dette de l'État a augmenté fortement au cours de l'année écoulée en raison, d'une part, de la hausse des taux et, d'autre part, de la hausse de l'inflation, puisqu'un quart de la dette de l'État est constituée de *gilts* indexés sur l'inflation (indice RPI). Selon l'OBR, chaque point de pourcentage supplémentaire du taux d'inflation augmente de coût de service de la dette de 6 Mds £. Le financement de la dette devrait être d'autant plus une source d'inquiétude pour le gouvernement que sa maturité a fortement baissé au fil du temps. La maturité moyenne de la dette publique est passée de sept ans avant le début des opérations de *quantitative easing* de la BoE en 2008 à moins de deux ans à présent. La combinaison d'un stock de dette élevé (102% du PIB en 2022), d'une part importante de dette indexée sur l'inflation et d'une maturité plus courte a fortement augmenté la sensibilité du stock de dette aux variations des taux et de l'inflation. Selon l'OBR, chaque point de pourcentage de hausse des taux courts ajoute 13 milliards de livres de dépenses l'année

L'inflation joue un rôle significatif dans le coût du service de la dette



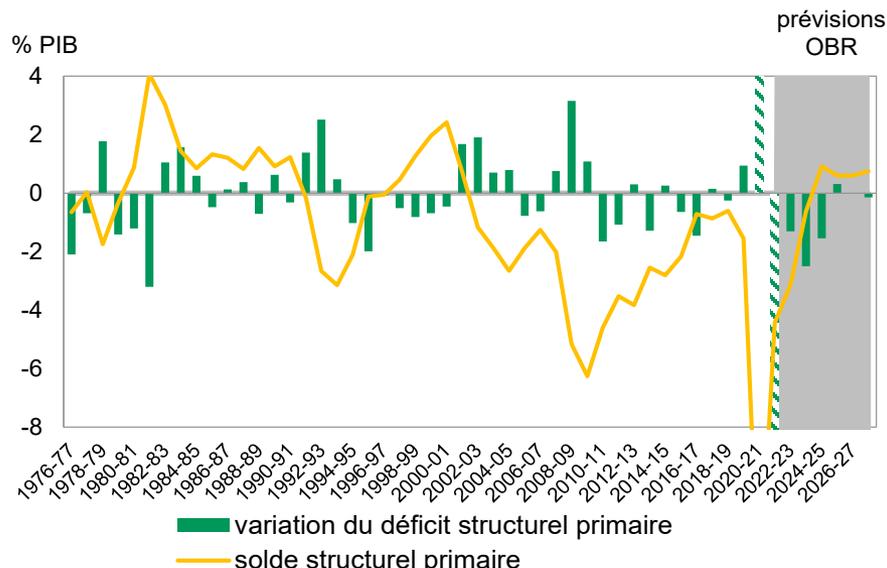
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

d'après, au lieu de 2 Mds £ au début des années 2000. Ainsi, en novembre, à l'occasion de l'*Autumn Statement*, l'OBR a révisé significativement à la hausse ses prévisions des dépenses publiques au titre du service de la dette : de 37,4 Mds £ à 120,4 Mds £ pour 2022-2023 et de 43 Mds £ en moyenne par an entre 2023-2024 et 2026-2027 (à 108,5 Mds £ en 2023-2024 et à 82,4 Mds £ en 2024-2025). À ces dépenses d'intérêts plus élevées s'ajoute la hausse des dépenses sociales à court terme dans le cadre de la crise énergétique et des recettes en baisse en raison de la baisse attendue de la demande. Le résultat est une détérioration anticipée du déficit public à 7,1% en 2022-2023, après 5,5% en 2021-2022, selon les prévisions de l'OBR, et une hausse du ratio de dette sur PIB (mesuré par « *the public sector net debt excl. BoE* », qui est la mesure ciblée par les règles budgétaires) à 89,9% en 2022-2023 et à 95,9% en 2023-2024, contre 84,3% en 2021-2022.

CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

PLAN DE SOUTENABILITÉ DE LA DETTE

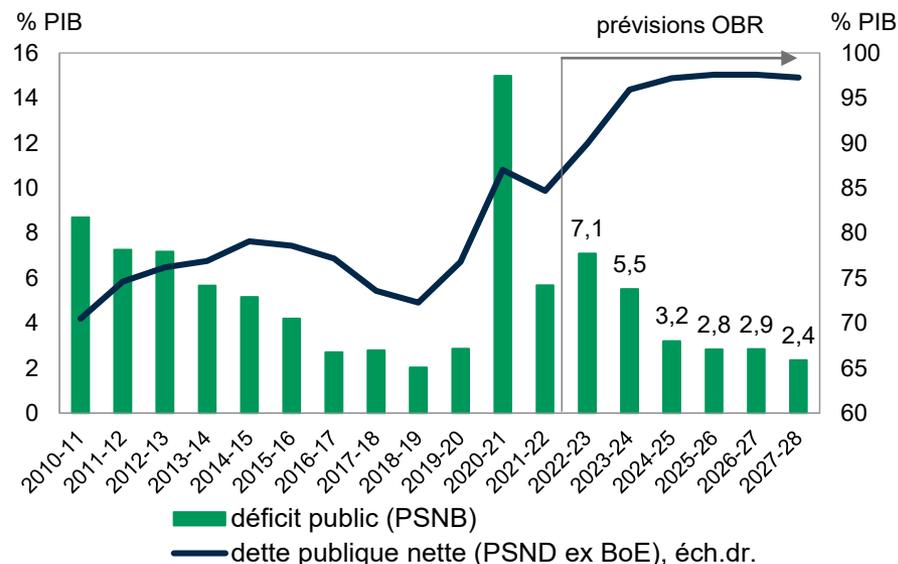
**Impulsion budgétaire :
-2,5% du PIB en 2023/24**



Sources : OBR, , Crédit Agricole SA / ECO

Avec son *Autumn Statement* du 17 novembre, le chancelier Jeremy Hunt a eu pour mission de rétablir la crédibilité du gouvernement dans la stabilisation des finances publiques et la soutenabilité de la dette. Il a su réaliser un équilibre difficile entre besoin de soutien à l'économie à court terme pour faire face à la crise énergétique et stabilisation des finances publiques à moyen terme. Les règles budgétaires légales ne sont plus respectées. Le gouvernement a travaillé sur un nouveau cadre, plus souple, avec deux nouvelles règles : inscrire le ratio de dette/PIB en baisse à horizon de cinq ans (au lieu de trois ans dans la cible légale) et avoir un déficit en pourcentage du PIB inférieur à 3% cette même année (contre avoir un déficit courant à l'équilibre à la 3ème année de la période de prévision). À court terme, en raison de la crise énergétique, le gouvernement continuera de soutenir le pouvoir d'achat cette année et dans une moindre mesure l'année prochaine à travers un dispositif de plafonnement des prix de

**Un effort qui stabiliserait
le ratio de dette**



Sources : OBR

l'énergie, ainsi que des hausses des prestations sociales et du salaire minimum. Mais à moyen terme, le chancelier a présenté un effort de consolidation budgétaire à hauteur de 55 Mds £ d'ici à 2027-2028, se répartissant entre des hausses d'impôts de 25 Mds £ et des économies budgétaires de 30 Mds £. Ainsi, L'OBR anticipe une réduction rapide du déficit primaire structurel : celui-ci passera de 4,4% en 2021-2022 à 3,1% en 2022-2023 et à 0,6% en 2023-2024. Ensuite, le gouvernement dégagera des surplus primaires chaque année à partir de 2024-25. L'impulsion budgétaire (variation du déficit structurel primaire) s'élèverait à -2,5% du PIB en 2023-2024 après -1,3% en 2022-2023, du jamais vu depuis le début des années 1980. Grâce à ce resserrement, le déficit budgétaire devrait, selon les prévisions de l'OBR, être ramené en-dessous de 3% en 2025-2026 et la dette serait stabilisée l'année suivante.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE DU SCÉNARIO

2 CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

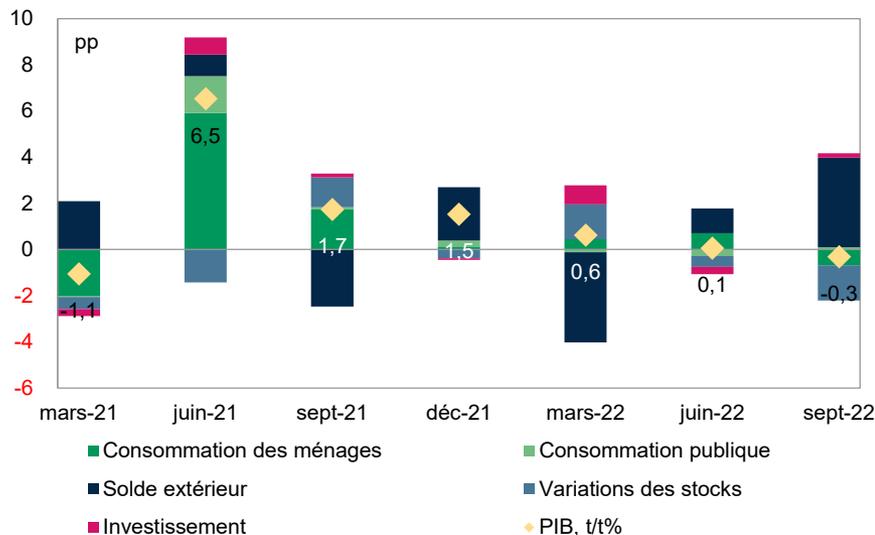
3 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

T3-2022 : UN PIB TOUJOURS SOUS SON NIVEAU D'AVANT-COVID

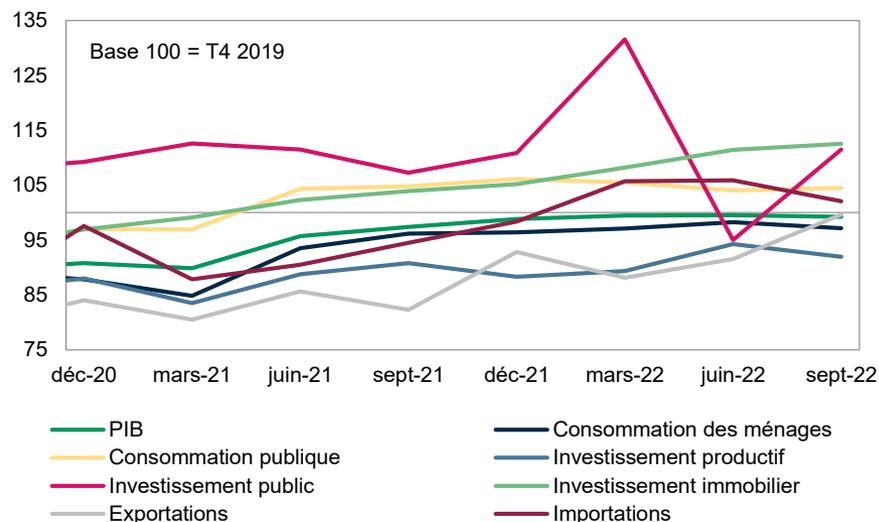
Croissance trimestrielle du PIB : décomposition en termes de dépenses



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le PIB s'est contracté de 0,3% au T3 (chiffre révisé à la baisse après -0,2% en première estimation). La croissance a été tirée à la baisse par la demande intérieure, avec des reculs de la consommation des ménages et de l'investissement productif plus larges qu'estimé initialement (de -1,1% et -2,5% sur le trimestre respectivement contre -0,5% dans les deux cas en première estimation). **Le décès de la reine Elisabeth II en septembre a pesé sur l'activité, en raison du jour férié supplémentaire accordé pour le deuil national, suggérant une demande sous-jacente probablement plus forte que ce que le chiffre officiel indique.** Le PIB a chuté de 0,6% sur le mois, avant de rebondir de 0,5% en octobre. Au T3, il y a eu également un fort mouvement de déstockage : les variations de stocks ont soustrait 1,5 point au taux de croissance. *A contrario*, le commerce extérieur net a contribué

La consommation privée et l'investissement productif restent déprimés



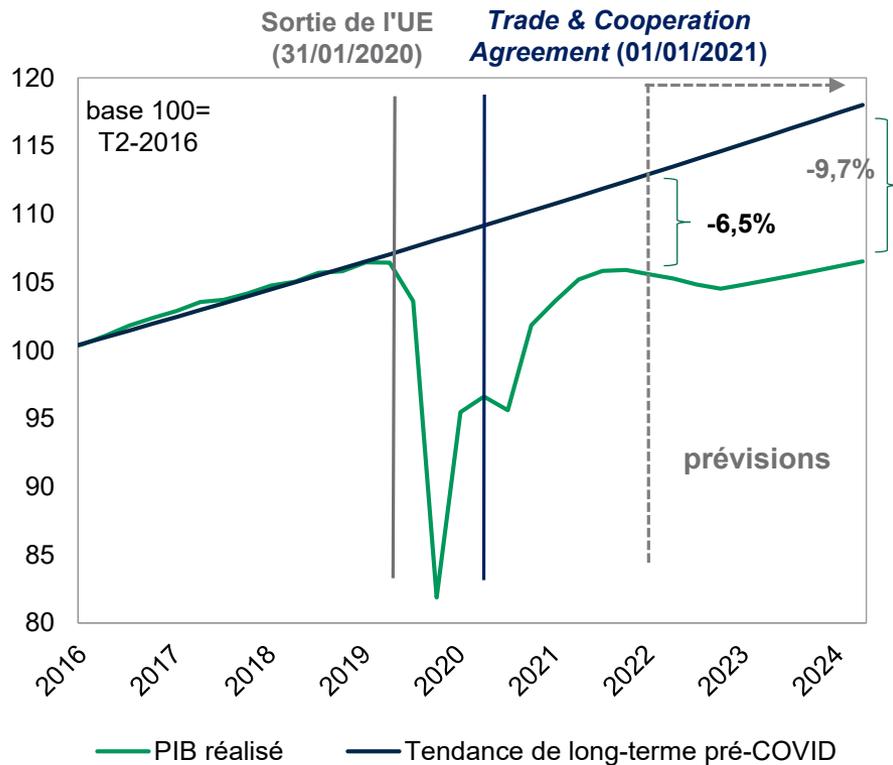
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

positivement au taux de croissance trimestriel, avec une contribution de 3,9 points (estimation révisée à la hausse par l'ONS). **Le PIB se situe 0,8% sous son niveau de pré-Covid (T4-2019).** L'investissement productif reste le maillon faible de la reprise *post-Covid*, en se maintenant à 8,1% sous son niveau du T4-2019. La consommation privée est également très en-dessous de son niveau pré-Covid (-2,9%), souffrant de la crise du pouvoir d'achat. **En termes de production, les trois principaux secteurs ont ralenti au cours du trimestre.** Le secteur industriel a enregistré son cinquième trimestre consécutif de baisse (-1,6% au T3), en raison d'un fort repli du secteur manufacturier (-2,3%). Les services ont enregistré une croissance nulle (après une hausse de +0,3% au T2), tirée à la baisse par les activités ayant un contact direct avec la clientèle (-0,8% sur le trimestre).

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

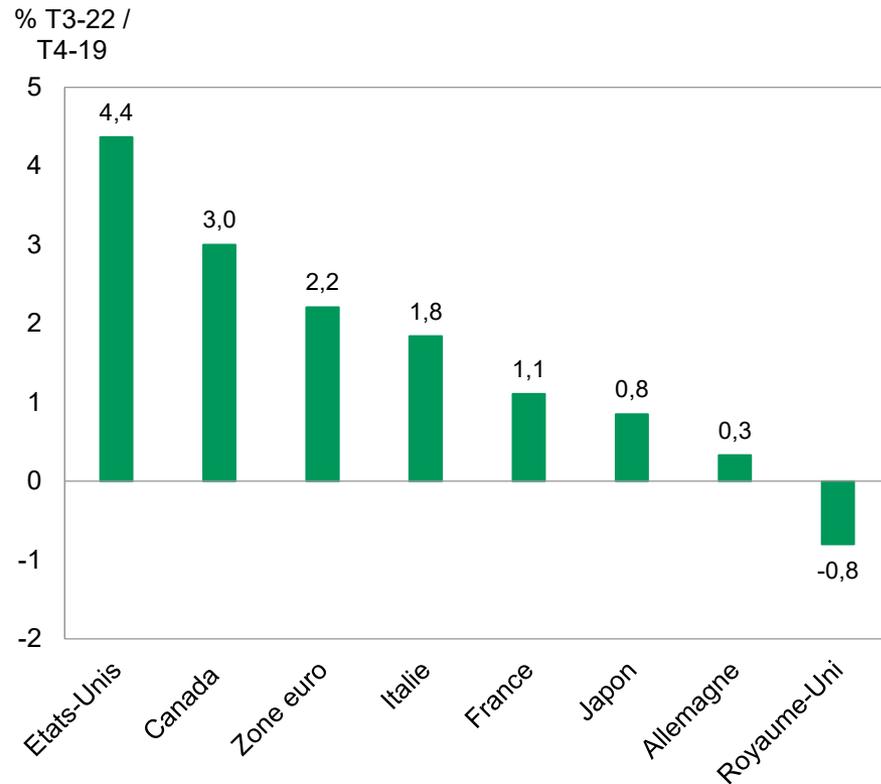
UNE ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE CHOCS MULTIPLES : BREXIT, COVID, TERMES DE L'ÉCHANGE

Choc après choc, le PIB réel ne retrouvera jamais son potentiel pré-Covid



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Une comparaison internationale peu flatteuse : variation du PIB depuis le T4-19 des pays du G7

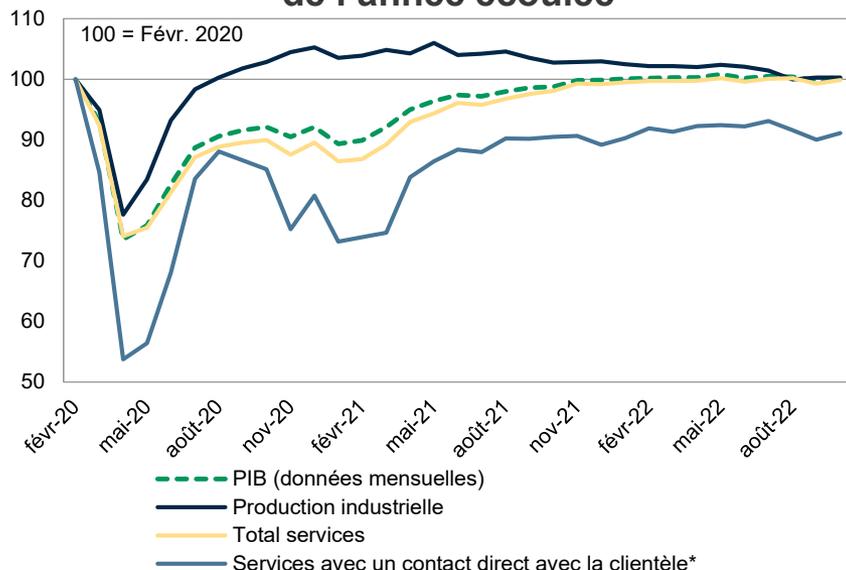


Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

REBOND EN OCTOBRE GRÂCE À UN EFFET DE RATTRAPAGE POST-DEUIL NATIONAL

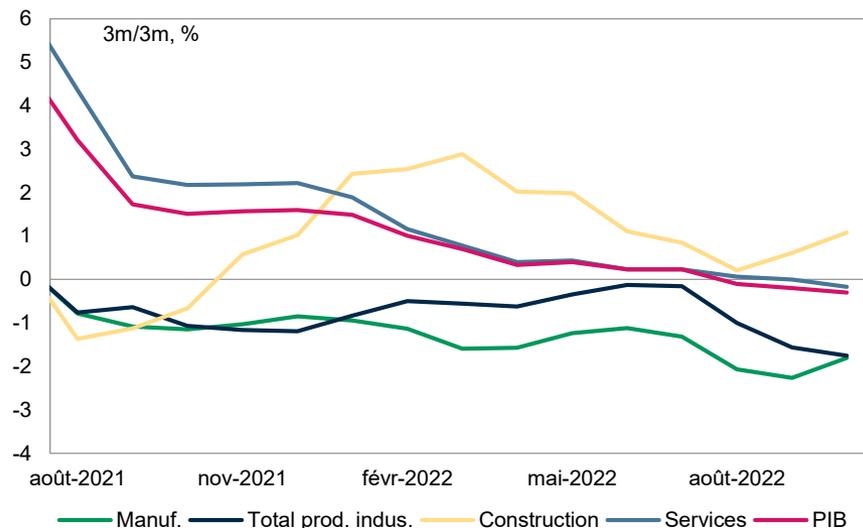
Stagnation pour la majeure partie de l'année écoulée



* Services comprenant les commerces de détail, la restauration, le tourisme, la culture et les loisirs (données officielles de l'ONS)

Le PIB a crû de 0,5% au mois d'octobre en variation mensuelle après une baisse de 0,6% en septembre, lorsque le deuil national lié au décès de la reine Elisabeth II a pesé sur l'activité. Le rebond de l'activité dans les services (+0,6%), tiré par le secteur de la distribution de gros et de détail, a contribué le plus à la hausse du PIB sur le mois, tandis que l'industrie a été stable. Le PIB mensuel parvient ainsi à s'établir à 0,4% au-dessus de son niveau de février 2020. En revanche, le momentum faiblit : en moyenne sur les trois derniers mois, le PIB se replie de 0,3% par rapport aux trois mois à fin juillet avec une baisse de 1,7% dans l'industrie sur la période (-1,8% pour le secteur manufacturier), de 0,1% dans les services et une hausse de 1,1% dans la construction. Les ventes au détail, en particulier, baissent de 2,4% sur les trois derniers mois à fin octobre, poursuivant leur

Poursuite de la tendance négative dans l'industrie et les services



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

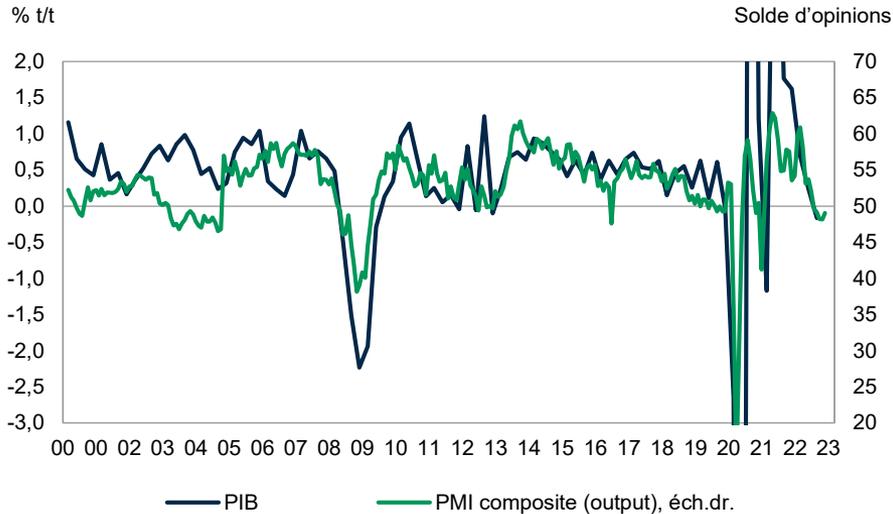
tendance baissière amorcée à l'été 2021. La construction se distingue avec une hausse pour le quatrième mois consécutif, grâce à une reprise des nouveaux chantiers (+3,1% 3m/3m).

Le rebond du PIB au mois d'octobre permet un effet d'acquis de +0,2% pour le quatrième trimestre, suggérant un risque haussier sur notre prévision de croissance de -0,3% sur le trimestre. En effet si l'activité baissait de 0,2% par mois en novembre et en décembre, le PIB finirait avec une croissance nulle sur le T4, évitant de justesse une récession technique. Néanmoins, même si c'était le cas, ce qui compte c'est qu'après une stagnation sur la majeure partie de l'année 2022, l'activité a perdu en vitesse et les enquêtes (cf. page suivante) restent mal orientées.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

ENQUÊTES : LES PMI SIGNALENT UNE NOUVELLE CONTRACTION DU PIB AU T4

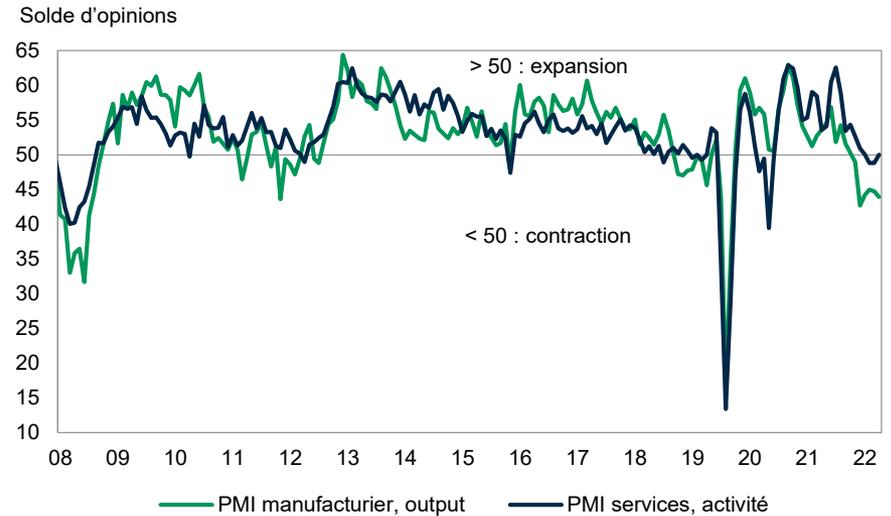
Les PMI signalent une contraction du PIB de -0,3% au T4



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les enquêtes PMI du mois de décembre corroborent les anticipations d'une nouvelle baisse, relativement modérée, du PIB au T4. Elles suggèrent une contraction de 0,3% sur le trimestre. Le PMI composite se maintient en zone de contraction pour le cinquième mois consécutif sur fond de chute de la demande et de pressions toujours significatives, bien qu'en modération, sur les coûts. Cela dit, le climat s'améliore très légèrement sur le mois avec un rebond de l'indice PMI composite de 48,2 en novembre à 49 en décembre, indiquant ainsi le plus

PMI en zone de contraction dans l'industrie et de stabilisation dans les services



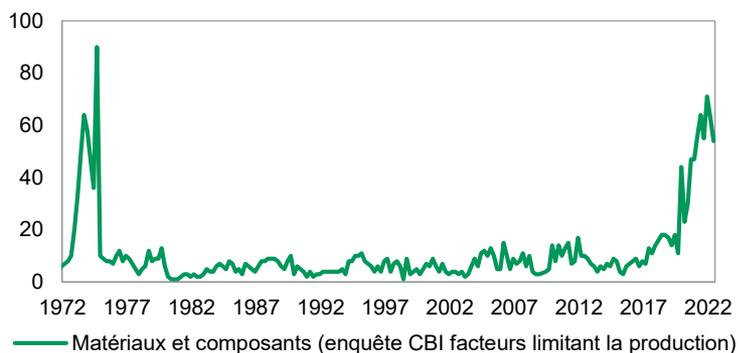
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

faible taux de contraction depuis trois mois. C'est grâce à une stabilisation de l'activité dans les services (indice à 50) après deux mois de baisse, tandis que le secteur manufacturier se contracte au rythme le plus prononcé depuis août (43,9) en raison de la baisse la demande. Les nouvelles commandes se contactent pour le cinquième mois consécutif dans le secteur privé et pour le septième mois consécutif dans l'industrie. Cela conduit les entreprises à réduire leurs effectifs : la composante emploi signale une baisse pour la première fois depuis février 2021.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

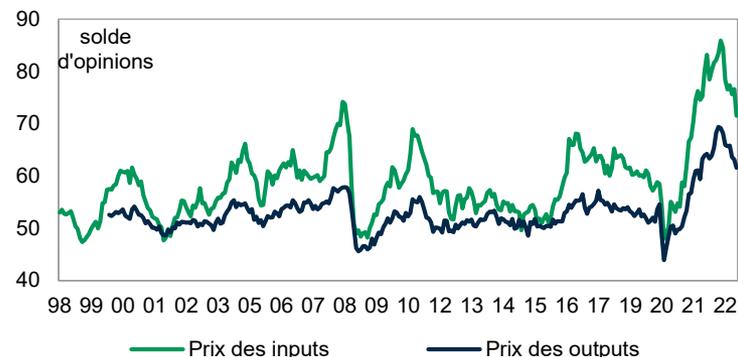
ENQUÊTES : LES CONTRAINTES D'OFFRE S'ATTÉNUENT AU FUR ET À MESURE QUE LA DEMANDE SE DÉGRADE

Les pénuries de matériaux s'infléchissent depuis des niveaux élevés



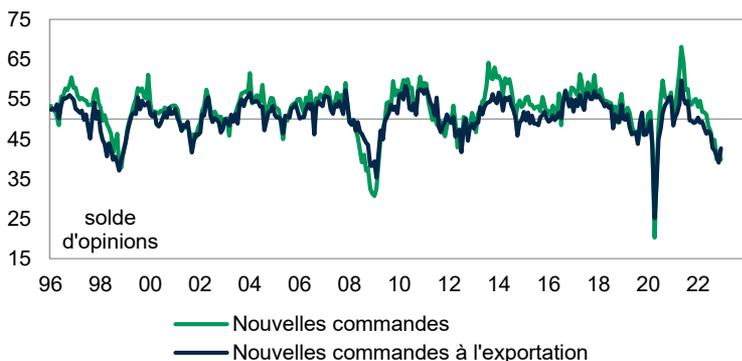
Sources : CBI, Crédit Agricole SA / ECO

Les pressions inflationnistes s'atténuent mais restent très élevées



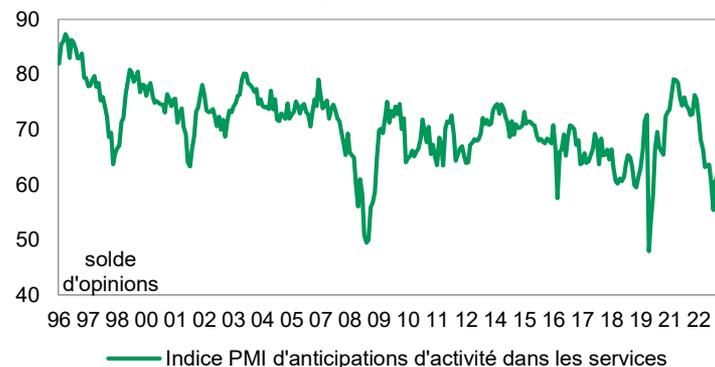
Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

La demande baisse dans l'industrie (indices PMI manufacturier)



Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Anticipations dégradées aussi dans les services, malgré un récent rebond

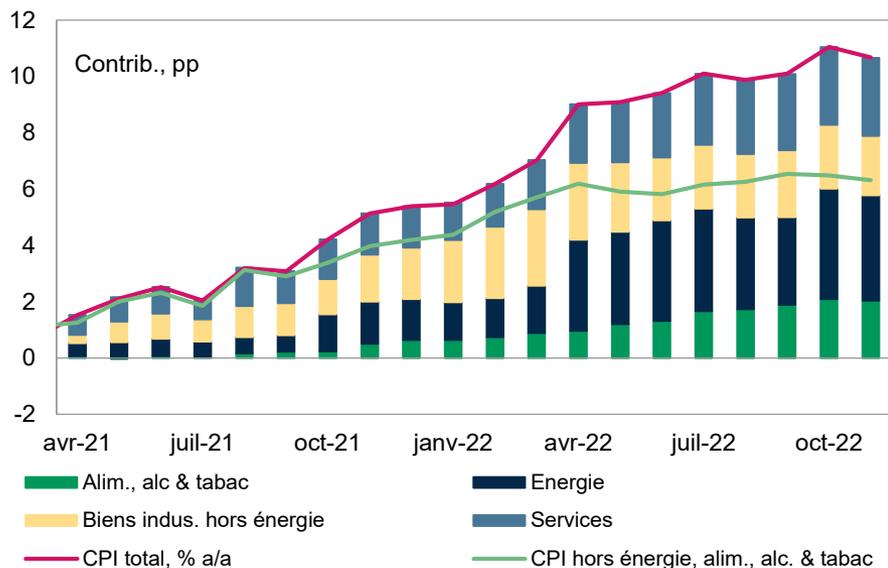


Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INFLATION A DÉPASSÉ 11% EN OCTOBRE EN RAISON DE L'ÉNERGIE ET DE L'ALIMENTAIRE

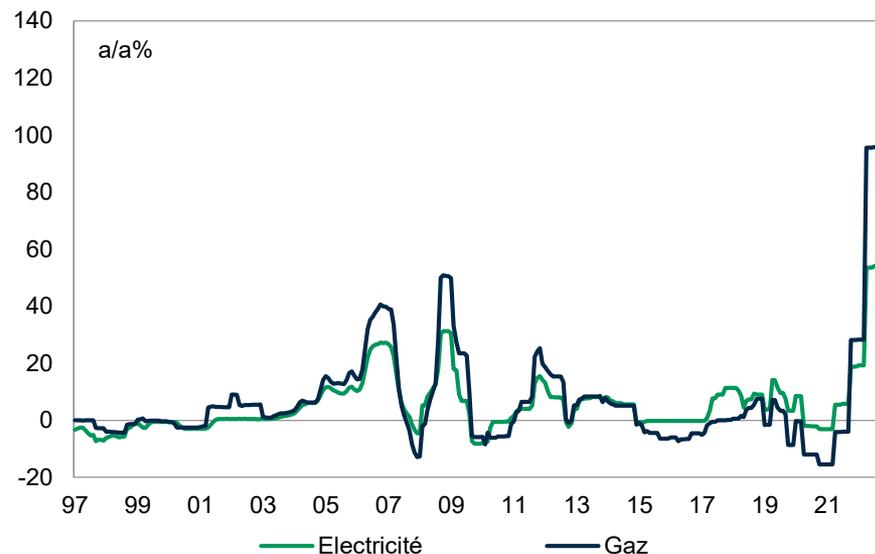
L'inflation CPI dépasse la cible de 2% depuis mai 2021



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'inflation des prix à la consommation (CPI) a atteint 11,1% en octobre, avant de se replier légèrement à 10,7% en novembre. Le taux d'inflation sous-jacente (CPI hors énergie, alimentation, alcool et tabac) a été stable à 6,5% en octobre par rapport à septembre, et a baissé à 6,3% en novembre. En octobre, le taux d'inflation CPI a été le plus élevé depuis le début de la série officielle en 1997, tandis que l'ONS indique que selon ses estimations officieuses il serait au plus haut depuis octobre 1981, lorsque le taux d'inflation était de 11,2%. **Les prix du gaz et de l'électricité ont été les plus importants contributeurs à la hausse du taux d'inflation en octobre.** Ils ont augmenté en ligne avec le dispositif de plafonnement des tarifs (*Energy Price Guarantee*) mis en place par le gouvernement le 1^{er} octobre pour une durée de six mois. Selon ce

Les prix du gaz ont plus que doublé en un an



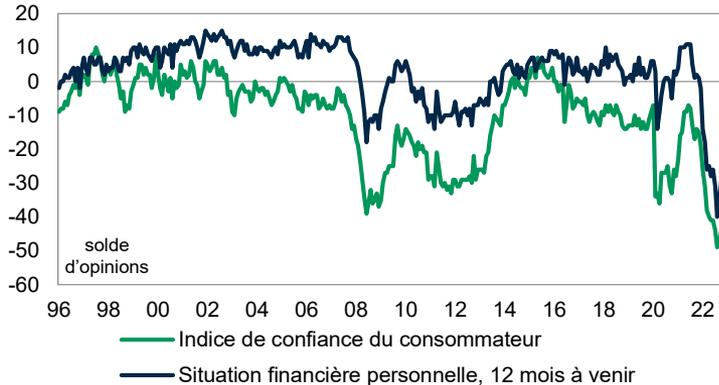
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

dispositif, le prix moyen du gaz est passé de 7,8 p/kWh à 10,3 p/kWh, et l'électricité a augmenté de 27,2 p/kWh à 34 p/kWh, soit une hausse moyenne de 24% sur le mois. En l'absence de l'EPG, l'électricité, le gaz et les autres fiouls auraient augmenté de près de 75% entre septembre et octobre, ce qui aurait conduit à un taux d'inflation global de 11,8%. **Une hausse significative des prix alimentaires (+2% sur le mois, +16,2% sur un an) est venue amplifier cette accélération de l'indice global des prix.** Leur taux d'inflation a continué de grimper en novembre à 16,4%. **L'inflation CPI dépasse la cible de 2% depuis mai 2021. Les prix de l'énergie et de l'alimentaire sont responsables des deux-tiers de ce dépassement.**

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

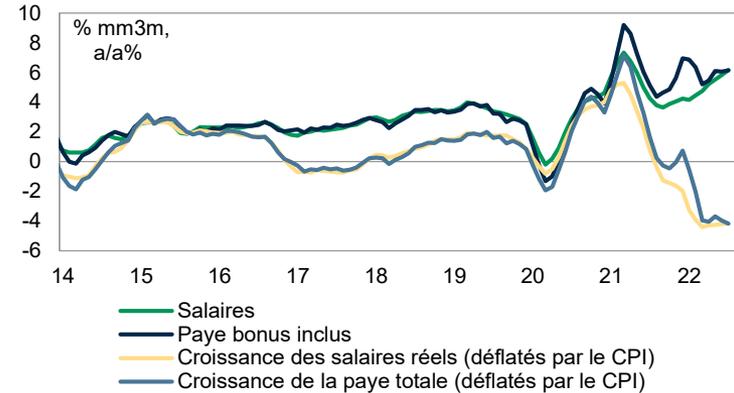
LES INDICATEURS DE CONSOMMATION DES MÉNAGES RESTENT MAL ORIENTÉS

Confiance du consommateur toujours au plus bas historique



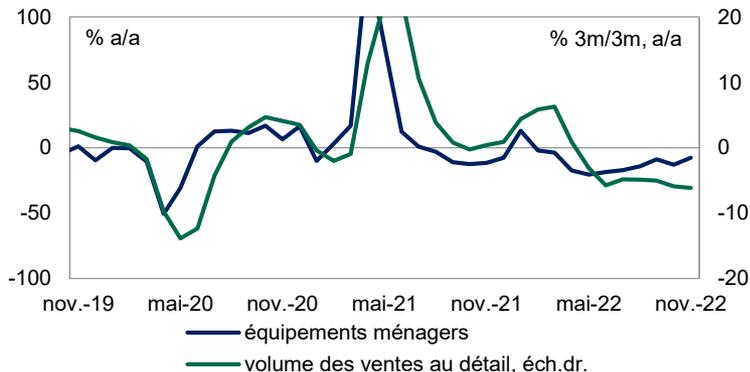
Sources : Gfk, Crédit Agricole SA / ECO

Les revenus chutent fortement en termes réels



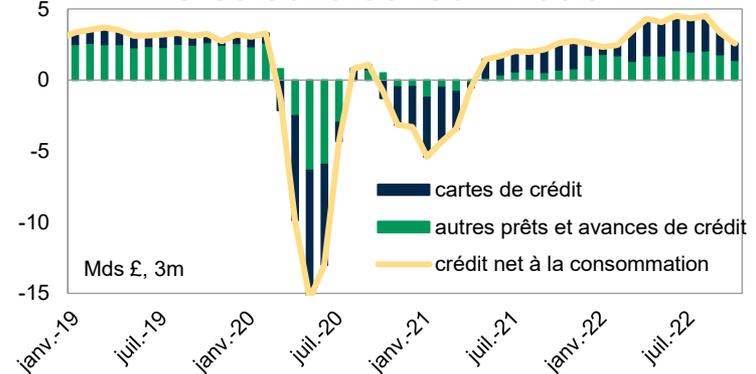
Sources : BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Les ventes au détail baissent de 6% sur un an



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le resserrement des conditions financières commence à peser sur le crédit à la consommation

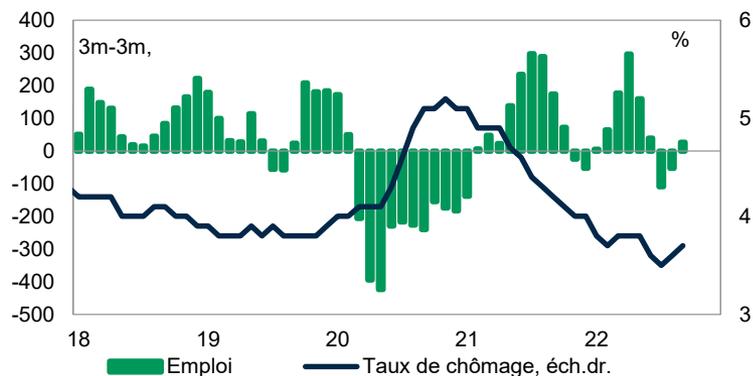


Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

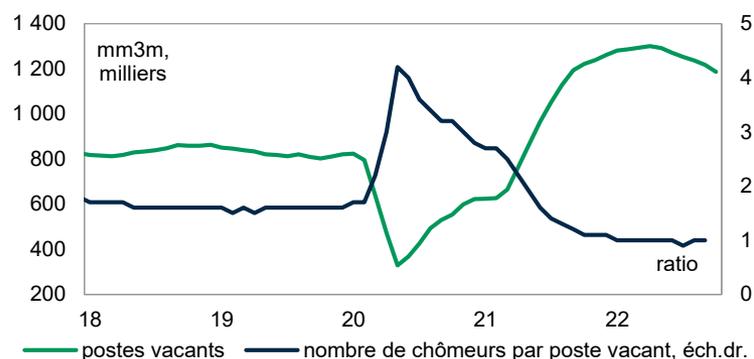
DES SIGNES DE DÉTENTE, ENCORE TIMIDES, DANS LE MARCHÉ DU TRAVAIL

Le taux de chômage (3,7%) augmente pour le deuxième mois consécutif



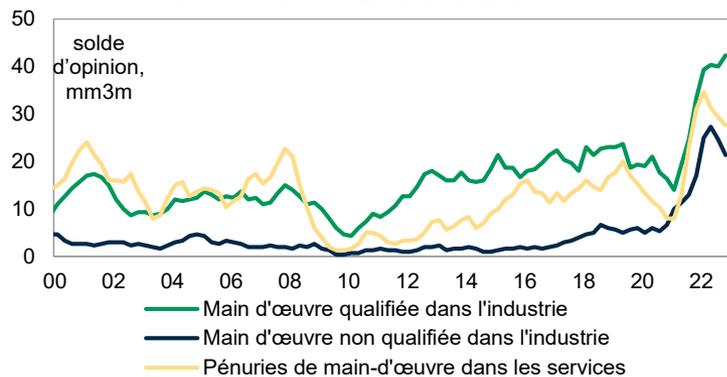
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le nombre de postes vacants s'infléchit depuis des niveaux records



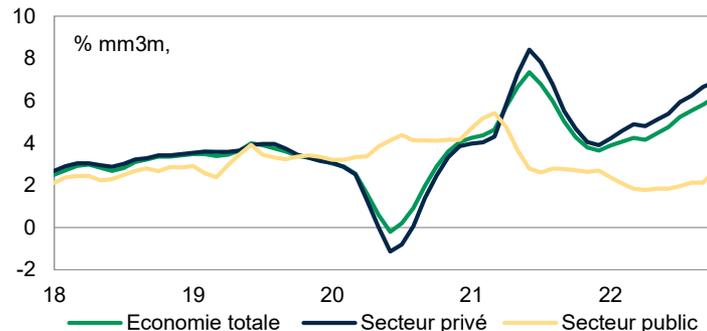
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les difficultés de recrutement restent considérables



Sources : CBI, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance des salaires approche 7% sur un an dans le privé



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE DU SCÉNARIO
- 2 CRISE POLITIQUE DE 2022 ET VIRAGES DANS LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE
- 3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 4 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'ANNÉE 2023 S'ANNONCE DIFFICILE POUR LES MÉNAGES ET LES ENTREPRISES

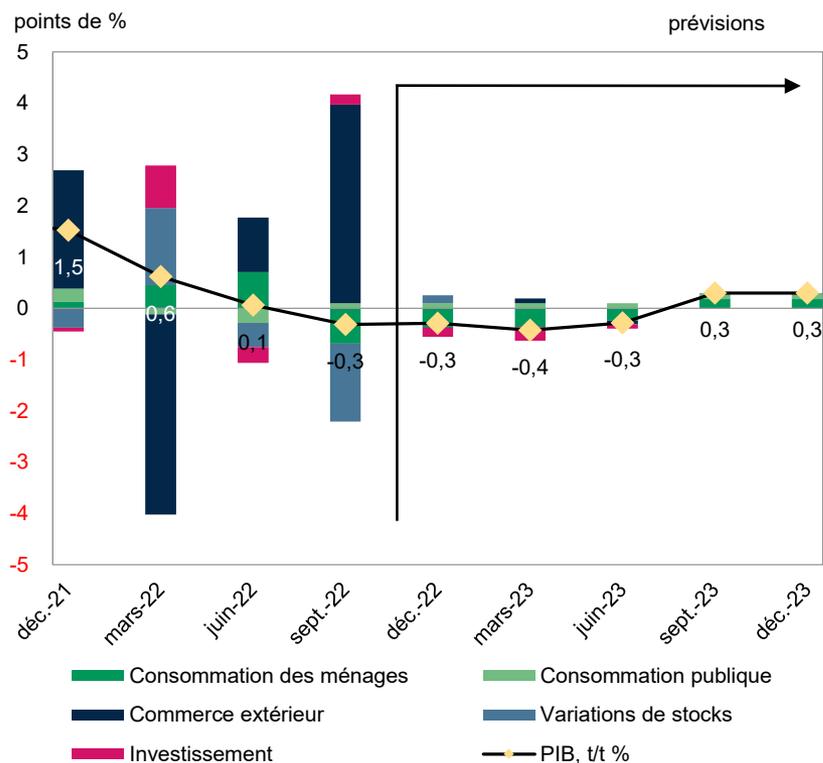
Nous anticipons une récession à partir du T3-2022 d'une durée de quatre trimestres avec une baisse cumulée du PIB d'environ 1,5%, tirée par un repli de la demande domestique. Nous tablons sur une contraction du PIB de 0,8% en 2023, suivie par un rebond de 1,1% en 2023. Le pic du taux d'inflation devrait à présent être derrière nous, ainsi que la majeure partie du resserrement monétaire. Cependant, les perspectives pour les ménages et les entreprises restent difficiles.

Pour les ménages, le revenu disponible réel devrait accuser un nouveau repli significatif en 2023, avant un rebond en 2024. En effet, le taux d'inflation bien qu'en décélération, devrait s'établir à plus de 7% en moyenne annuelle en 2023, dépassant la croissance des revenus du travail et des aides publiques. Les ménages devront faire face également à la hausse des taux hypothécaires et des loyers, alors même que de nombreux contrats devront être renouvelés en 2023. Ce sera donc une année difficile pour les ménages, mais nous pensons que le coussin d'épargne constitué pendant la pandémie et le potentiel de baisse du taux d'épargne devraient permettre à la consommation privée de résister de manière agrégée. Nous n'avons inscrit qu'un recul relatif contenu de près de 1,5% en 2023 et un rebond de 1% en 2024.

Pour les entreprises, la hausse de l'impôt sur les sociétés et la fin du bouclier énergétique (toutes les deux en avril 2023) constitueront de nouveaux freins à l'investissement productif. Après une année 2022 de croissance nulle, celui-ci devrait se contracter en 2023 sur fond de baisse de la demande domestique et mondiale, de persistance des incertitudes et de taux d'intérêt en hausse.

La commerce extérieur pourrait enfin contribuer positivement à la croissance dans les trimestres à venir en raison de la faiblesse anticipée des importations et d'une croissance relativement plus soutenue en zone euro et aux États-Unis qu'au Royaume-Uni, permettant une surperformance des exportations par rapport aux importations.

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB : décomposition par dépenses

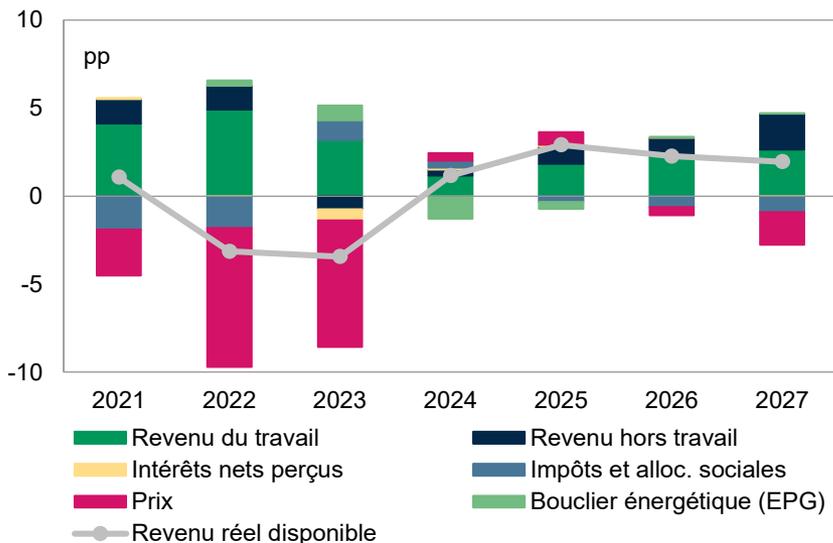


Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

MÉNAGES SOUS PRESSION ENTRE INFLATION ET HAUSSE DES TAUX

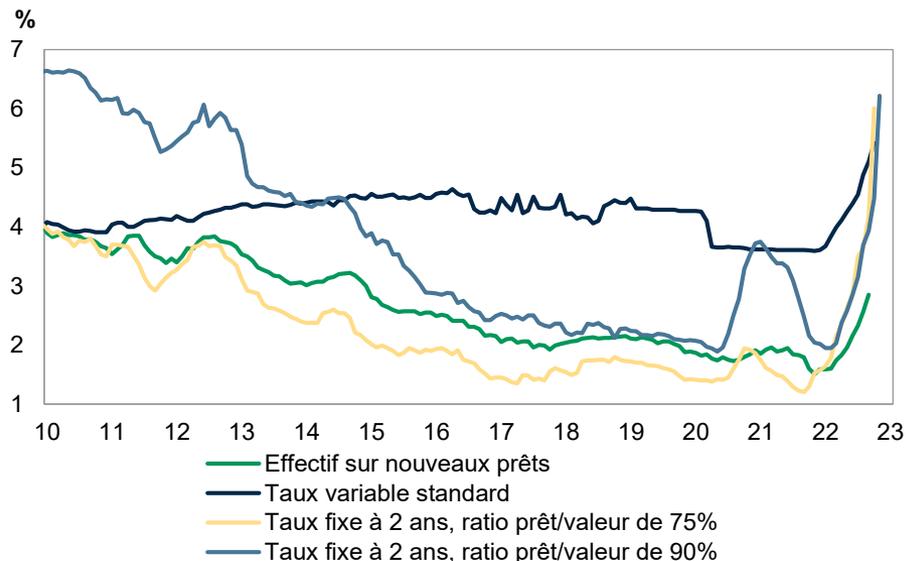
L'inflation élevée entraînera une baisse historique du pouvoir d'achat en 2022 et 2023



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

La pression sur les finances des ménages augmentera significativement en 2023 en raison de la poursuite de la chute des revenus réels, de la hausse des taux de crédit immobilier et d'une dégradation anticipée des conditions sur le marché du travail. En ce qui concerne le pouvoir d'achat, les prévisions sont alarmistes : **l'OBR prévoit une chute de 3,4% du revenu disponible réel en 2023 et de 7% en cumulé sur 2022 et 2023**, ce qui effacerait une décennie de gains de pouvoir d'achat. La perte du niveau de vie aurait été encore plus importante si le gouvernement n'avait pas annoncé un soutien public face aux prix de l'énergie et des aides pour les ménages modestes. En plus du bouclier sur les prix de l'énergie (*Energy Price Guarantee*, qui limitera le montant de la facture énergétique moyenne pour un ménage type à 2 500 livres cet hiver et à 3 000 livres à partir d'avril 2023 pour douze mois supplémentaires), le gouvernement a prévu une hausse du salaire minimal de 9,7% en avril 2023, une hausse

Hausse des taux : certains ménages devront renouveler leur crédit immobilier à des taux supérieurs à 6%



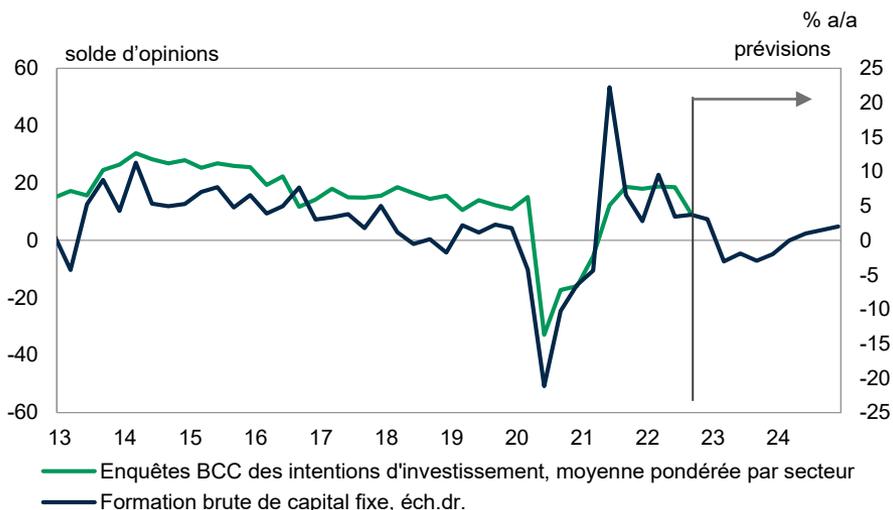
Sources : BoE, Crédit Agricole SA / ECO

des prestations sociales pour les travailleurs et les retraités en ligne avec l'inflation et des versements supplémentaires pour les ménages les plus vulnérables. **La hausse des taux et des loyers va également peser sur les finances des ménages.** Selon la BoE, les mensualités de près de 4 millions de ménages détenteurs de prêts immobiliers, représentant la moitié de ceux qui détiennent un prêt immobilier, vont augmenter au cours des douze prochains mois car ils devront être renouvelés à des taux plus élevés. La situation est également préoccupante pour les 5 millions de ménages en location privée qui devront faire face à un renouvellement de leur loyer dans les prochains mois. **Enfin, le marché du travail devrait être moins porteur dans les prochains mois.** Le taux de chômage, qui a augmenté de 0,2 point depuis son point bas record de 3,5%, devrait atteindre 4,5% fin 2023.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DÉGRADÉES

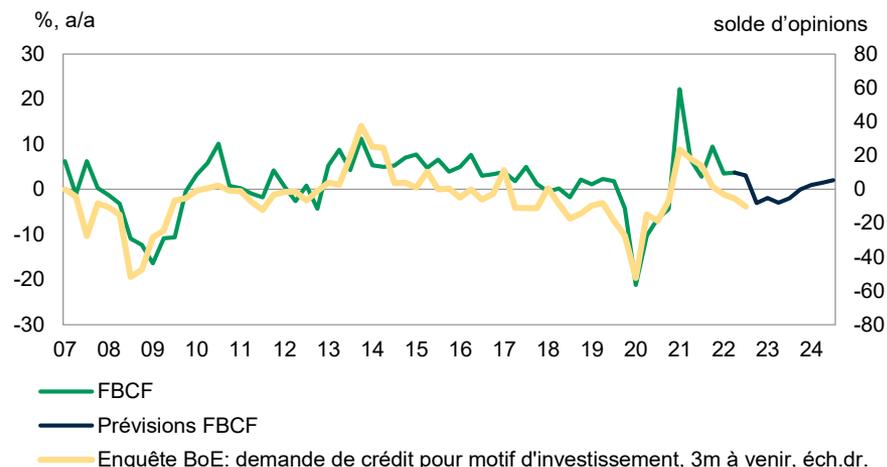
Les intentions d'investissement ont reculé au T3-2022



Sources : BCC, ONS, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif a très peu crû depuis la pandémie, se situant toujours 8% sous son niveau du T4-2019. Cela suggère un fort potentiel de rebond une fois dissipés les nuages assombrissant l'horizon. À court terme, cela nous paraît peu probable étant donné le contexte d'incertitude persistante et de pressions croissantes sur les marges. Les intentions d'investissement ont baissé au T3-2022, comme anticipé, sur fond de resserrement des conditions financières et monétaires et de détérioration des perspectives de demande. En outre, l'enquête de la BoE sur les conditions de crédit du T3-2022 montre que la demande de crédit pour motif d'investissement a fortement chuté au T2 et qu'une nouvelle baisse était attendue pour le T4. **En 2023, une hausse significative de l'imposition des entreprises devrait frapper durement l'investissement productif. Le chancelier de l'Échiquier a confirmé que le taux d'impôt sur les sociétés augmentera de 19% à 25% en avril 2023. De même, en avril, le plafonnement des tarifs de l'énergie pour les**

Baisse de la demande de crédit pour motif d'investissement



Sources : ONS, BoE Credit Conditions Survey, Crédit Agricole SA / ECO

entreprises prendra fin et sera suivi par des aides ciblées. La « *super deduction* » qui permettait aux entreprises éligibles de bénéficier d'une allocation à hauteur de 130% de leur investissement prendra fin, ainsi que l'allocation d'un million de livres au titre de dépenses en capital. En outre, la taxe sur les profits des entreprises pétrolières et gazières (« *Energy Profit Levy* ») passera de 25% à 35% en janvier et leur allocation d'investissement sera réduite de 80% à 29%. Une taxe temporaire sur les producteurs d'électricité de 45% sera également créée en janvier. L'investissement immobilier, qui a connu une hausse continue depuis le T3-2020 et se situe à présent 12,5% au-dessus de son niveau de T4-2019, voit également ses perspectives se dégrader à la suite de la hausse des taux et va sans doute baisser en 2023. Seul l'investissement du secteur public devrait connaître une hausse en 2023 (prévue à 10,7% par l'OBR), grâce au maintien d'une partie du plan initial de dépenses de Rishi Sunak lorsqu'il était chancelier de l'Échiquier.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

INFLATION : SUPÉRIEURE À 10% À COURT TERME, CHUTE VERS LA CIBLE EN 2024

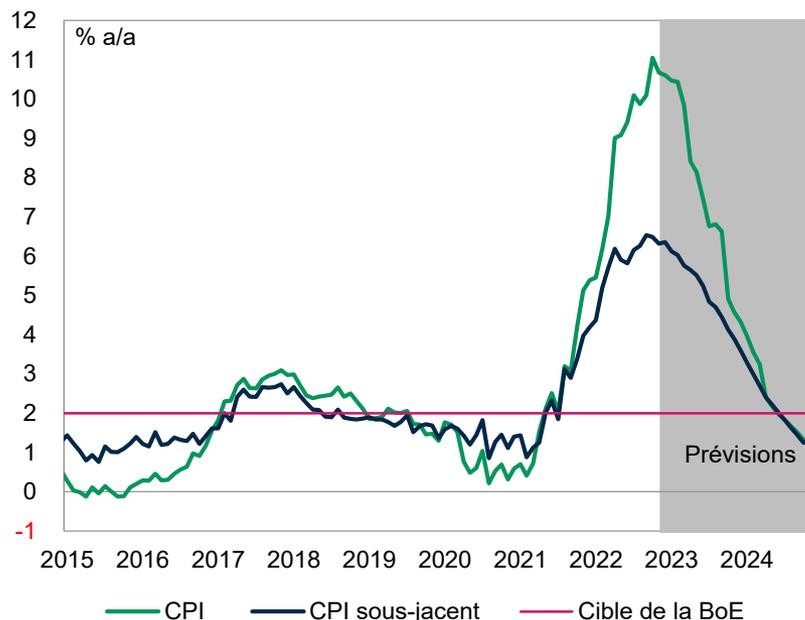
Enfin une bonne nouvelle : le taux d'inflation devrait avoir atteint son pic en octobre à 11,1% pour l'indice CPI et à 6,5% pour l'indice CPI sous-jacent. C'est grâce au recul des cours de l'énergie, à la mise en place d'un bouclier tarifaire par le gouvernement et à la modération de l'inflation des biens industriels. Mais il est encore (beaucoup) trop tôt pour crier victoire. Le chemin vers la cible de 2% de la BoE reste long et parsemé de risques. L'inflation des produits alimentaires continue de monter ainsi que celle des services.

À court terme, le taux d'inflation totale devrait rester supérieur à 10% (10,8% prévu au T4-2022 et 10,2% au T1-2023). En avril prochain, l'EPG va conduire à une nouvelle hausse des prix de l'énergie (+20%) en ligne avec le plafond prévu par le gouvernement qui passera de 2 500£/an à 3 000£/an pour la facture annuelle d'un ménage-type.

De puissants effets de base devraient permettre à l'inflation de reculer tout au long de 2023. Cette trajectoire devrait se dessiner sur fond de récession de la demande à court terme, de diminution des problèmes mondiaux de goulets d'étranglement et de baisse, ou du moins, une stabilisation, des cours des matières premières, en particulier du pétrole et du gaz. Néanmoins, le taux d'inflation CPI devrait encore rester très élevé, s'établissant à 4,6% fin 2023 (3,6% pour l'inflation sous-jacente). Dans notre scénario, l'inflation CPI revient à l'objectif de 2% de la BoE au T2-2024, avec un recul à 1,3% au T4-2024.

Les risques demeurent orientés à la hausse. En particulier, le marché du travail pourrait continuer de surprendre favorablement, entraînant des hausses de salaires bien au-dessus de la croissance de la productivité. Le taux d'inactivité devrait rester anormalement élevé en raison du grand nombre de malades de longue durée parmi les inactifs. La politique migratoire devrait également rester source de difficultés de recrutement pour les entreprises. La baisse des marges pourrait à son tour obliger les entreprises à augmenter les prix pour le consommateur final.

Inflation des prix à la consommation

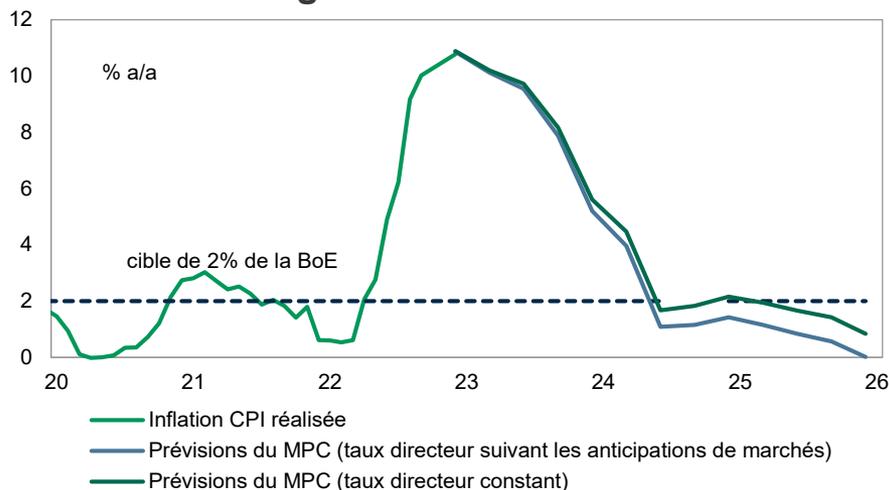


Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

POLITIQUE MONÉTAIRE : MOINS VITE, TOUJOURS EN ALERTE

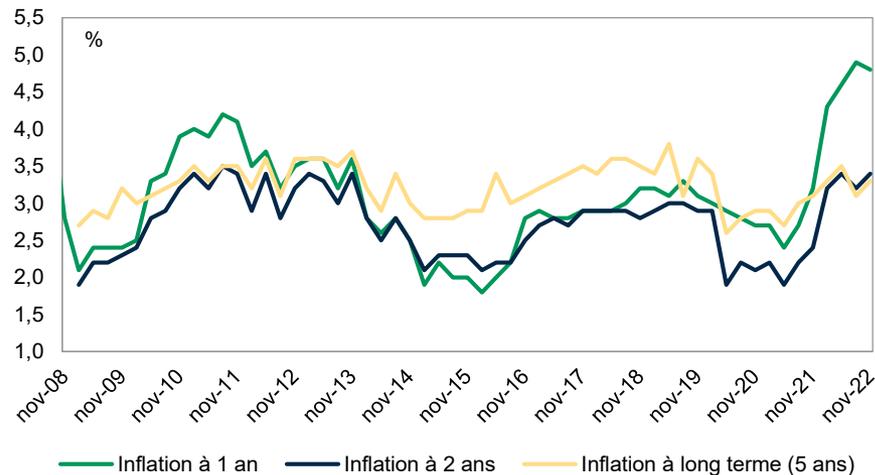
La BoE prévoit un retour à la cible à la mi-2024, sous l'hypothèse de hausses relativement agressives des taux



Sources : BoE Monetary policy reports, Crédit Agricole SA / ECO

Le MPC a décidé de lever légèrement le pied de l'accélérateur à l'issue de sa réunion du 14 décembre, sur fond de signes d'affaiblissement de l'économie. Le taux directeur a été relevé de 50 points de base (pdb) à 3,50%, en ligne avec les anticipations, après 75 pdb en novembre. Le MPC est très divisé : l'un de ses membres a préféré un relèvement plus agressif de 75 pdb (Catherine Mann), deux autres ont voté pour le *statu quo* (Silvana Tenreyro et Swati Dhigra) et six (la majorité) ont soutenu une hausse de 50 pdb. **Pour la majorité du MPC, les conditions sur le marché du travail restent tendues et des pressions inflationnistes sur les prix et les salaires indiquent la possibilité d'une persistance de l'inflation.** Même si la croissance économique a clairement baissé, des signes indiquent que l'économie résiste mieux que prévu. **Dans le même temps, le MPC continue de signaler son intention de**

Les anticipations d'inflation des ménages plafonnent à des niveaux élevés, suggérant des risques haussiers sur les salaires



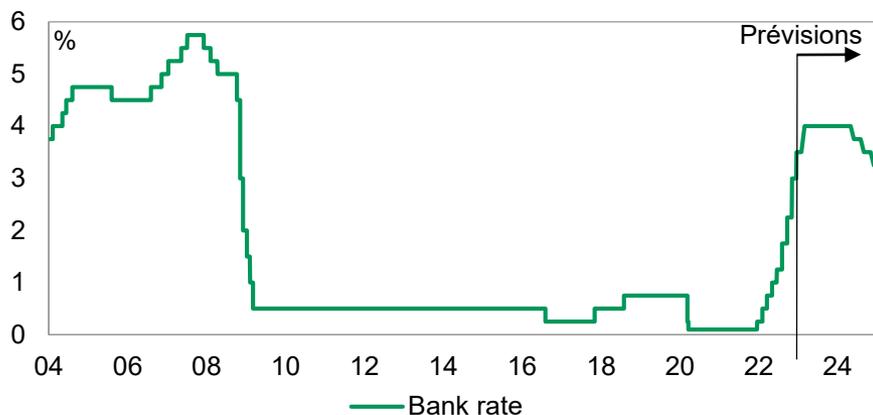
Sources : BoE/Ipsos Inflation Attitudes Survey, Crédit Agricole SA / ECO

poursuivre le resserrement monétaire. La majorité du MPC considère que si l'économie évoluait globalement en ligne avec les projections du rapport de politique monétaire de novembre, davantage de hausses du taux directeur « *pourraient* être nécessaires » pour ramener l'inflation à la cible de manière soutenable. Dans le même temps, **si les pressions inflationnistes persistaient, le comité se tiendrait prêt à « répondre avec force ».** La faible participation reste un facteur de tensions sur le marché du travail et pourrait le demeurer, car elle relève essentiellement de facteurs structurels (vieillesse de la population, départs anticipés à la retraite, problèmes de santé). Pour le MPC, les questions-clés demeurent la mesure dans laquelle la demande de main-d'œuvre s'ajustera à l'offre de main-d'œuvre et la durée durant laquelle ce déséquilibre continuera d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

VERS UN PIC DU TAUX DIRECTEUR AU T1-2023. LA BoE POURSUIT SA RÉDUCTION D'ACTIFS

Taux directeur : nous tablons sur un infléchissement en 2024

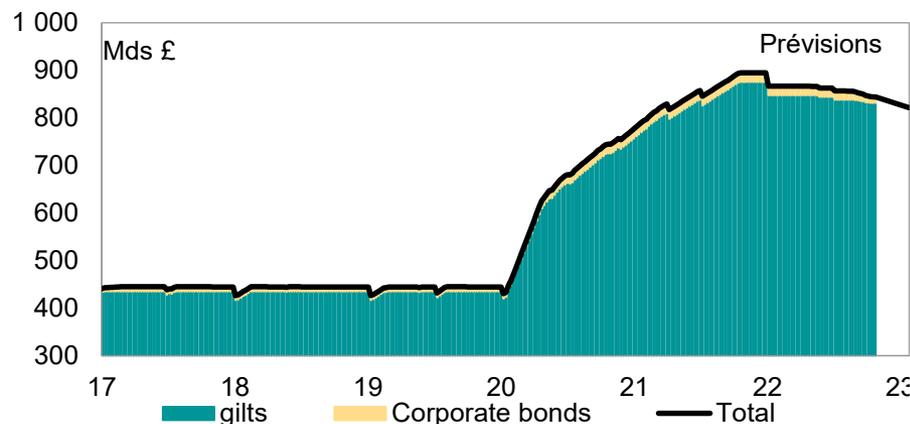


Sources : BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Nous anticipons une dernière hausse de taux en février de 50 points base à 4%, puis une stabilité en 2023 et des baisses de taux en 2024. Le taux d'inflation devrait reculer fortement dès le printemps prochain, ce qui devrait conforter la BoE dans sa capacité à ramener le taux d'inflation durablement à sa cible de 2% à moyen terme. À cela s'ajoutent les risques sur la stabilité financière qu'évoque la BoE dans son Financial Stability Report du 13 novembre dernier (cf. page suivante). En 2024, la politique budgétaire sera plus restrictive moyennant des hausses de taxes et d'impôts et des baisses de dépenses. Des taux de croissance faibles et des anticipations d'inflation à moyen terme sous la cible devraient inciter la BoE à infléchir sa course.

Nous prévoyons ainsi trois baisses de taux en 2024 de 25 points de base chacune, ramenant le taux directeur à 3,25% fin 2024. Les risques restent cependant orientés à la hausse, principalement en raison des tensions persistantes sur le marché du travail, elles-mêmes liées à un taux d'inactivité élevé et encore croissant.

Réduction très progressive du stock de titres (quantitative tightening)



Sources : BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Quantitative tightening (QT) – Le 1^{er} novembre, la BoE a commencé à vendre les *gilts* présents dans son stock d'actifs. Au T4, elle a vendu pour un total de 6 milliards de livres de gilts de courte (trois à sept ans) et moyenne maturité (sept-vingt ans). En raison de la débâcle des fonds de pension fin septembre, les titres longs ont été temporairement exclus du QT. Par conséquent, fin 2022, le stock total de titres comprenait 831 milliards de livres d'obligations d'État et 12,9 milliards d'obligations d'entreprises. Au T1-2023, la BoE envisage de vendre pour un total de 9,75 milliards de livres de *gilts* sur le trimestre, y compris des titres longs (supérieurs à vingt ans). Son objectif reste de réduire le stock de titres d'État de 80 Mds £ sur douze mois à fin septembre 2023, sous condition de demande existante. Seulement la moitié de cette réduction est prévue *via* des ventes de titres, suggérant une décréue plutôt graduelle du stock de *gilts* (vers 760 mds £ en septembre 2023).

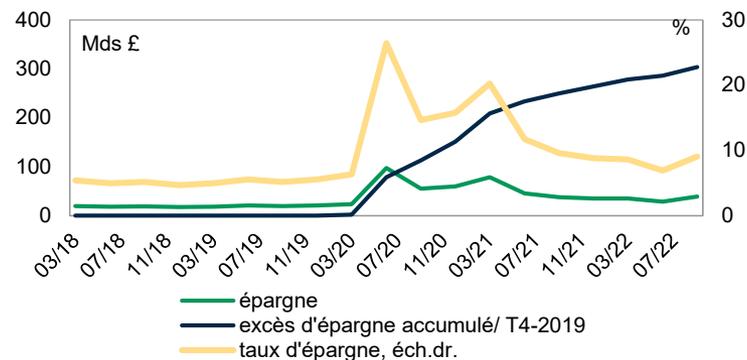
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE : LES MÉNAGES

La vulnérabilité des ménages et des entreprises a augmenté du fait de la dégradation de la situation économique et du resserrement des conditions financières. C'est ce qu'a affirmé la BoE dans son *Financial Stability Report* du 13 novembre dernier. **La pression sur les finances des ménages augmentera significativement en 2023** en raison de la chute des revenus réels, de la hausse des taux de crédit immobilier et d'une dégradation anticipée des conditions sur le marché du travail. Les ménages pourraient éprouver des difficultés pour rembourser leurs prêts à la consommation comme les cartes de crédit ou autres prêts personnels, en particulier après la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. **Le risque que les ménages endettés fassent défaut sur leurs prêts ou réduisent leurs dépenses de consommation a augmenté selon la BoE.**

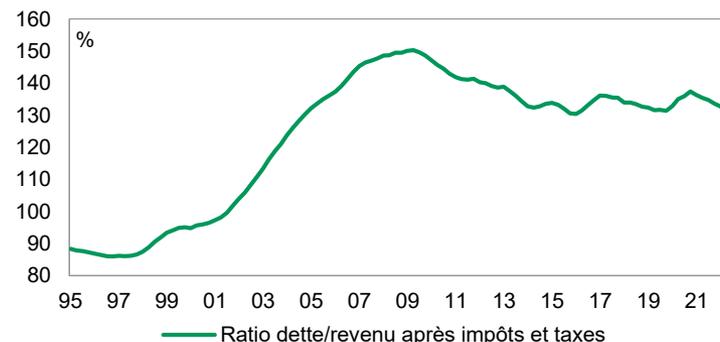
Toutefois, le FPC (*Financial Policy Committee*) juge que la situation des ménages est plus solide qu'à la veille de la crise financière de 2008 et lors de la récession du début des années 1990. Les ménages sont, de manière agrégée, moins endettés : le ratio de dette sur revenu a évolué autour de 130% au cours des dernières années, contre 150% à la veille de la crise financière de 2008. Même si la part des remboursements de prêt immobilier dans le revenu des ménages (aujourd'hui à 5,4%, contre 10% avant la crise financière) augmentera, elle devrait rester en deçà des niveaux atteints au cours de ces crises. Les ménages ont vu leur taux d'épargne progresser au T3-2022 à 9% du revenu disponible, ce qui est encore largement au-dessus du niveau d'avant-Covid. Ils peuvent donc encore baisser leur taux d'épargne pour soutenir leur consommation ou pour honorer le service de leur dette. En outre, l'excès d'épargne accumulé depuis le Covid, de manière agrégé, est encore significatif (estimé à près de 300 Mds £).

Taux d'épargne et excès d'épargne accumulé depuis le Covid



Sources: ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Endettement des ménages



Source : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

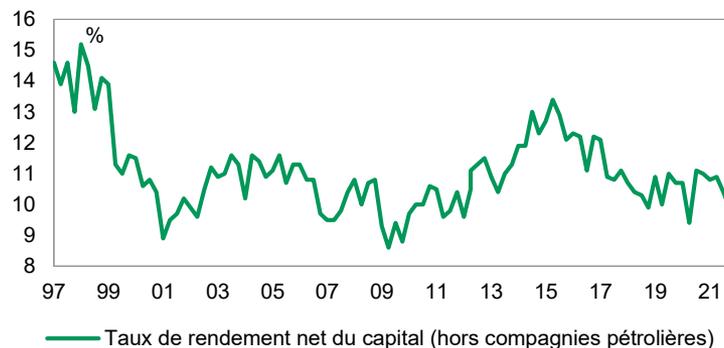
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENTREPRISES

Les entreprises sont également globalement mieux préparées qu'au début de l'année pour affronter une nouvelle situation de stress, grâce à la hausse des recettes consécutive à l'ouverture de l'économie *post-Covid* et à la baisse de l'endettement. Toutefois, **les bilans de certaines entreprises sont de plus en plus sous pression** en raison de coûts de production en hausse, d'une consommation en baisse, de taux d'intérêt plus élevés et de chaînes de valeur toujours perturbées. **Ces pressions vont s'alourdir en 2023 et devraient mettre en difficulté la solvabilité des entreprises les plus vulnérables, en particulier les petites et moyennes entreprises** ayant de faibles liquidités et/ou un endettement élevé. On constate déjà des signes de stress parmi les emprunteurs *corporate*. Les faillites ont augmenté, en particulier parmi les petites et moyennes entreprises. Les conditions de financement se sont resserrées et certaines sources de refinancement se sont taries. Néanmoins, les entreprises n'ont pas encore signalé d'intentions de réduire fortement l'emploi ou l'investissement en réponse à la dégradation de l'environnement économique.

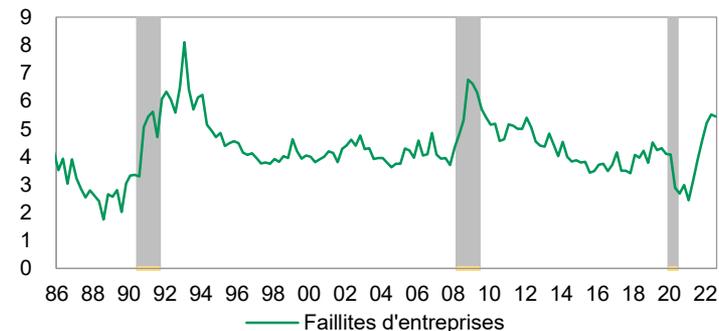
Selon la BoE, le système bancaire a une capacité de résistance élevée face à la détérioration de l'environnement économique. La BoE ne s'attend pas à ce que la pression croissante sur les ménages et les entreprises mette le système bancaire directement en difficulté, en partie grâce à un risque sur les crédits aux ménages moindre, reflétant des pratiques de crédit plus saines qu'à l'époque des crises précédentes. Les positions de liquidité et de capital sont solides et la profitabilité avant provisions s'inscrit en hausse. Les banques sont capables d'absorber des chocs et de continuer de satisfaire les besoins de crédit des entreprises et des ménages. La qualité des actifs reste relativement élevée même si certaines formes de prêts – tels que les emprunts immobiliers à faible apport personnel ou les prêts à des entreprises très endettées ou faiblement notées – sont plus exposées à des pertes. Le resserrement constaté des conditions de crédit est jugé normal à ce stade, compte tenu de l'affaiblissement économique, et la BoE continue de surveiller les conditions de crédit et les signes éventuels d'un resserrement excessif néfaste

Profitabilité des entreprises



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Faillites



Source : UK Government Insolvency Service

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
09/01/2023	Zone euro – Un fléchissement de l'inflation qui mérite prudence avant de crier victoire !	Zone euro
09/01/2023	Allemagne – Scénario 2023-2024 : vers une récession brève et limitée !	Europe
06/01/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/01/2023	France – Scénario 2023-2024 : l'économie à l'épreuve de l'inflation	France
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

Slavena Nazarova

+33 1 43 23 21 40 

slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr



Achévé de rédiger le 9 janvier 2023



**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.