



FRANCE SCÉNARIO 2022-2023

DE PUISSANTS FREINS À LA CROISSANCE

Juillet 2022

Pierre Benadjaoud

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Notre scénario 2022-2023

4 Focus – Inflation et amortisseurs budgétaires

SYNTHESE

L'INFLATION PÈSE SUR LA DEMANDE INTÉRIEURE

Après avoir fortement rebondi en atteignant 6,8% en 2021, la croissance du PIB devrait nettement ralentir cette année. Malgré un recul du PIB au premier trimestre (-0,2% par rapport au trimestre précédent), la France devrait éviter la récession à court terme car le PIB progresserait légèrement (+0,3%) au deuxième trimestre, avec notamment une activité plus soutenue dans les services, et continuerait à croître lentement au second semestre. Au total, **la croissance atteindrait 2,4% cette année**, un chiffre relativement élevé et permis en grande partie par un acquis de croissance très favorable de 1,9% à la fin du premier trimestre. En effet, les pressions inflationnistes exacerbées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie au mois de mars freinent la consommation, augmentent l'incertitude et nous forcent à revoir nos prévisions de croissance à la baisse. Malgré la mise en place du bouclier tarifaire et la prochaine « loi pouvoir d'achat » et même si le marché du travail reste dynamique, le pouvoir d'achat des ménages devrait reculer en 2022. Le bouclier tarifaire réduirait tout de même de 2 points l'inflation par rapport au niveau qu'elle aurait atteint en son absence.

En 2023, nous anticipons une croissance toujours positive, mais modérée, 1,3% avec une possible accélération de la demande intérieure en cours d'année, à mesure que l'inflation ralentit. Les prévisions pour 2023 sont cependant incertaines. Par exemple, l'arrêt soudain des exportations russes de gaz naturel entraînerait un nouveau renchérissement de l'énergie et perturberait l'activité

industrielle dans certains pays européens et notamment en Allemagne. Le retour des politiques zéro-Covid en Asie pourrait également perturber les chaînes de valeur, alors que le rebond de l'activité dans ces pays est une condition de la reprise de la production dans certains secteurs en Europe et en particulier l'industrie automobile. S'ils venaient à se matérialiser, ces risques causeraient de nouvelles pressions inflationnistes freinant à nouveau la demande dans un contexte de remontée des taux d'intérêt. Le risque de récession serait alors élevé.

Principales composantes du scénario :

– **La consommation des ménages** serait le principal moteur de la croissance portée par un important effet d'acquis suite à la reprise des activités de services au second semestre 2021. En 2022, la croissance de la consommation des ménages ralentirait, mais resterait positive malgré le recul du pouvoir d'achat et une inflation en hausse. En outre, s'il ne permet pas de soutenir la consommation en volume, l'excès d'épargne accumulé pendant la crise permet dans une certaine mesure aux ménages de faire face à la hausse des prix. La consommation continuerait de progresser en 2023, avec le ralentissement de l'inflation et une normalisation de l'activité dans certains secteurs comme l'automobile.

– Après avoir été particulièrement dynamique en 2021, **l'investissement des entreprises** continuerait d'être soutenu par le plan de relance en particulier dans certains secteurs industriels. Néanmoins, les

probables pressions sur les marges et la remontée des taux d'intérêt devraient inciter certaines entreprises à repousser leurs investissements et un net freinage est envisagé.

– **L'inflation** pèse sur le pouvoir d'achat et sur les marges des entreprises et est la principale explication du ralentissement de la demande intérieure, mais également de la baisse de la demande adressée par nos principaux partenaires commerciaux. Dans l'hypothèse d'une stabilisation des prix de l'énergie à leurs niveaux élevés actuels, l'inflation ralentirait tout au long de l'année 2023.

– Malgré le freinage de la demande adressée dû au ralentissement de l'activité économique en Europe, le commerce extérieur pourrait contribuer positivement à la croissance en 2022. La structure des exportations françaises est moins exposée aux perturbations des chaînes de valeur que celle de nos voisins (allemands notamment) et l'activité du secteur aéronautique devrait monter en charge tout au long de l'année. La levée des restrictions sanitaires en Asie permettrait également le retour de certains flux touristiques.

– Le marché du travail resterait favorablement orienté, malgré un ralentissement des créations d'emplois, après une année 2021 exceptionnelle. Une légère remontée du taux de chômage en 2023 ne peut pas être exclue en cas de net freinage de la demande intérieure.

SYNTHÈSE

CROISSANCE PORTÉE PAR LA CONSOMMATION MALGRÉ UN FREINAGE MARQUÉ

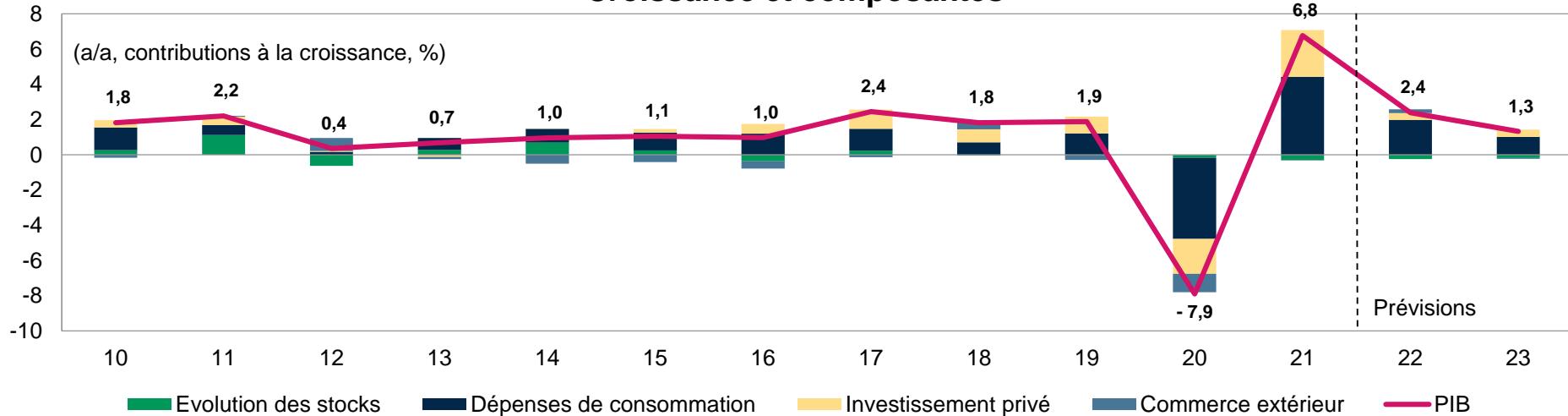
Les principaux chiffres de notre scénario

France	Moyenne annuelle (a/a, %)					Variation trimestrielle (t/t, %)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2020		2021		2022							
						T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB						-5,7	-13,7	19,4	-1,4	0,2	1,0	3,2	0,4	-0,2	0,3	0,2	0,3
Consommation des ménages	1,9	-7,9	6,8	2,4	1,3	-5,5	-11,5	19,0	-5,6	0,2	1,2	5,8	0,3	-1,5	0,6	0,4	0,4
Investissement	4,2	-8,4	11,3	1,6	1,7	-9,3	-14,4	24,0	2,3	1,1	2,0	0,3	-0,3	0,6	0,4	0,4	0,4
Investissement des entreprises	3,5	-8,0	11,8	1,8	2,2	-8,9	-14,2	24,3	1,7	1,8	1,9	0,3	-0,2	0,6	0,4	0,5	0,5
Variation des stocks*	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,7	-2,2	0,5	0,5	0,0	-0,7	0,3	0,4	-0,2	-0,1	0,0
Exportations nettes*	-0,3	-1,0	0,0	0,2	0,0	-0,4	-1,6	0,8	0,6	-0,7	0,1	0,7	-0,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage (Insee)	8,2	7,8	7,7	7,2	7,4	7,6	7,1	8,8	7,8	7,9	7,8	7,8	7,2	7,1	7,1	7,2	7,2
Inflation (a/a) Insee	1,1	0,5	1,6	5,5	4,5	1,2	0,3	0,3	0,1	0,7	1,4	1,7	2,7	3,7	5,3	6,3	6,3
Dette publique (% PIB)	97,6	114,6	112,6	112,8	114,3												
Solde public (% PIB)	-3,1	-8,9	-6,4	-5,7	-5,4												

* 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**

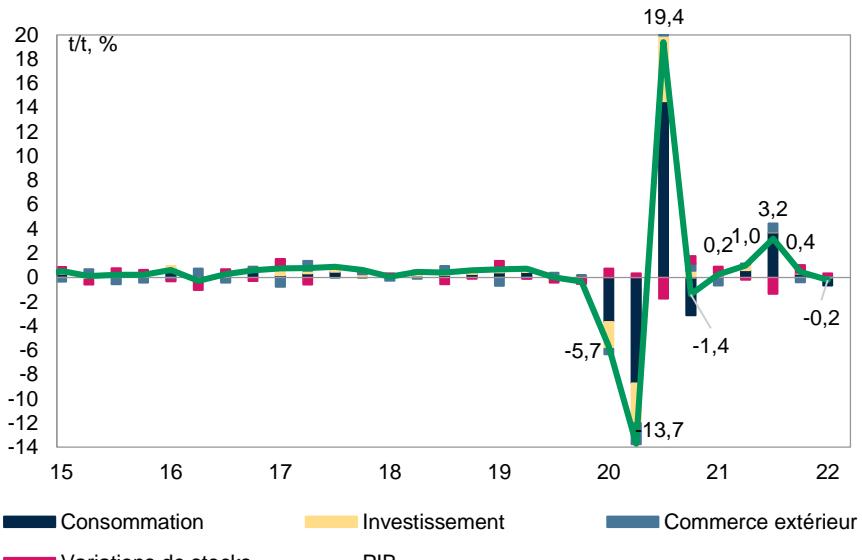
3 **Notre scénario 2022-2023**

4 **Focus – Inflation et amortisseurs budgétaires**

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

RECOL DU PIB AU PREMIER TRIMESTRE

Croissance du PIB et contributions

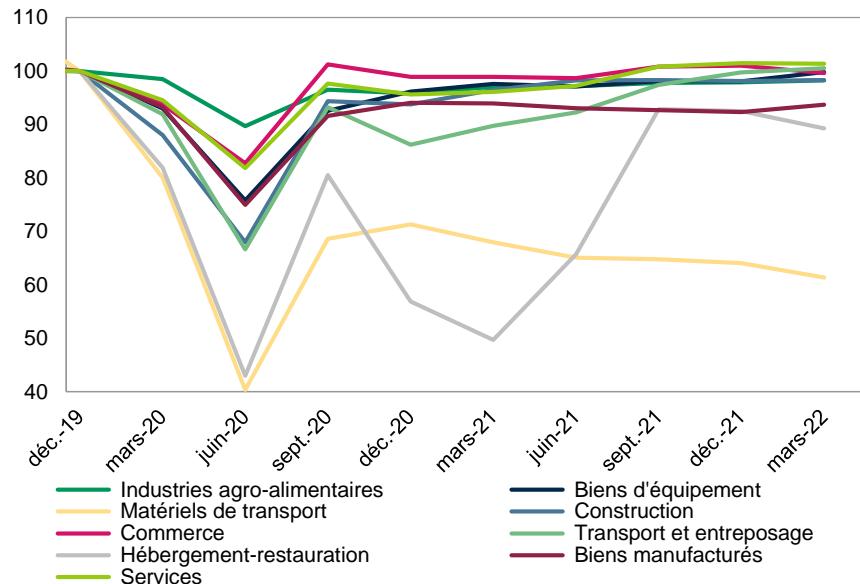


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après avoir retrouvé puis dépassé son niveau d'avant-crise, le PIB s'est légèrement contracté au premier trimestre 2022 (-0,2%/T4 2021). Avec une croissance très dynamique au second semestre 2021, un ralentissement était attendu, mais il a été plus marqué que prévu avec un recul de la demande intérieure. Pénalisée par les restrictions sanitaires liées à la vague épidémique Omicron, la consommation des ménages a reculé de 1,5% au premier trimestre.

L'accélération de l'inflation a également pesé sur la consommation des ménages et entraîné un net recul du pouvoir d'achat. Au mois de mars, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a contribué à renforcer ces pressions inflationnistes et a négativement affecté la consommation via une hausse de l'incertitude.

Évolution de la valeur ajoutée par secteur



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

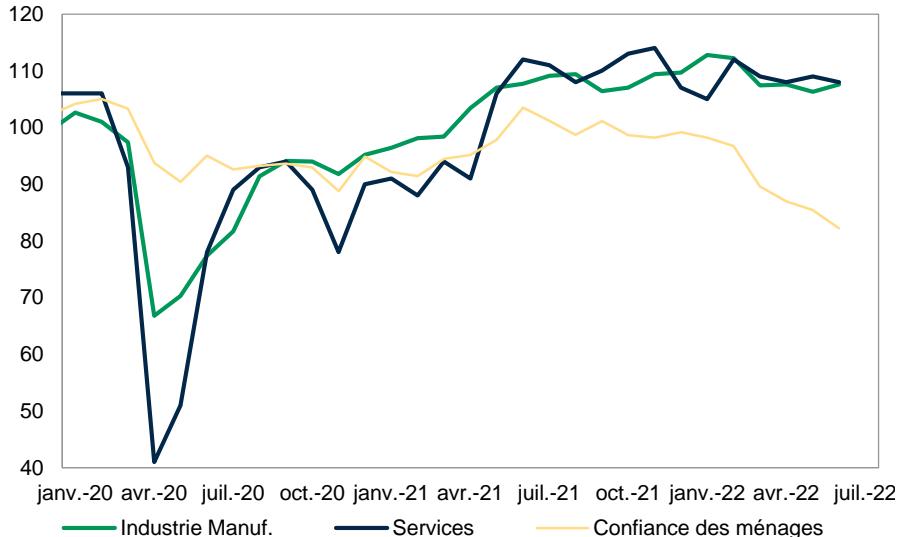
L'investissement des entreprises, les mouvements de stocks et le commerce extérieur contribuent quant à eux positivement à la croissance, compensant partiellement le recul de la consommation.

Au niveau des tendances sectorielles, la valeur ajoutée produite par le secteur manufacturier progresse de 1,5% par rapport au T4 2021, bien que l'activité soit toujours fortement déprimée dans la production de matériels de transport, qui reste très perturbée par les pénuries de semi-conducteurs malgré une demande bien présente. L'activité dans l'hébergement et la restauration a également reculé au premier trimestre, touchée par la vague Omicron.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

RENFORCEMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE ET DÉGRADATION DE LA CONFIANCE

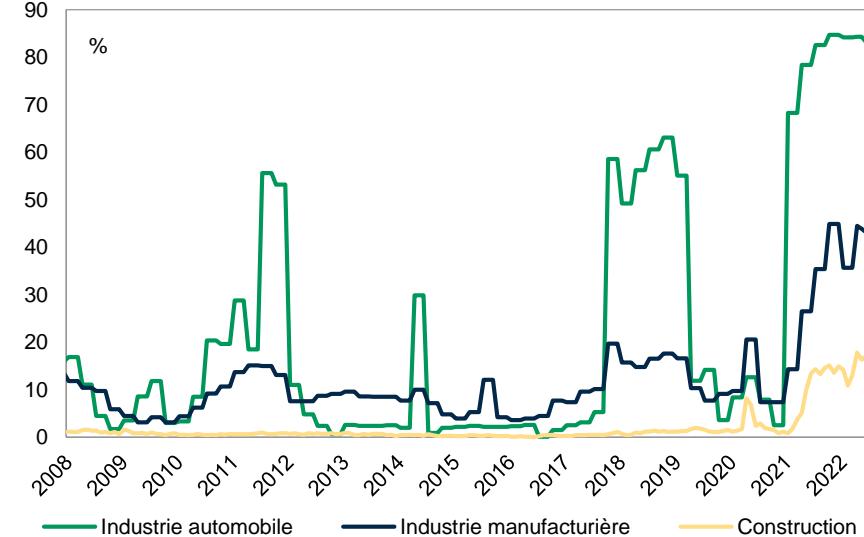
Climat des affaires et confiance des ménages



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

Le conflit en Ukraine entraîne une dégradation de la confiance des agents économiques. Malgré une baisse modérée au cours des derniers mois, le climat des affaires reste relativement bien orienté, que ce soit dans l'industrie manufacturière ou dans les services, même si les perspectives d'activité se dégradent légèrement. La confiance des ménages est quant à elle en chute libre sur les six derniers mois. L'inflation et le pouvoir d'achat sont les principales sources de préoccupation des ménages, même si le marché du travail reste dynamique. La confiance des ménages s'établit ainsi à 82, un niveau très nettement inférieur à sa moyenne de long terme (100), et au plus bas depuis 2013. Néanmoins, nous attendons une croissance positive de la consommation des ménages au deuxième trimestre. Libérée de toute restriction sanitaire, l'activité repartirait notamment

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



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

dans les secteurs de services et en particulier dans l'hébergement-restauration.

Côté offre, les contraintes d'approvisionnement restent bien présentes. L'industrie automobile est la plus pénalisée et plus de 80% des entrepreneurs de ce secteur estiment que leur activité est limitée par ces contraintes et notamment la pénurie de semi-conducteurs ; ce qui explique que la production reste près de 40% inférieure à son niveau d'avant-crise, malgré une demande bien présente. Les contraintes d'approvisionnement sont également perceptibles dans une moindre mesure dans l'industrie manufacturière et la construction. Jusqu'à présent, cela se traduit principalement par des hausses de coûts de production, mais l'activité reste dynamique dans ces secteurs.

SOMMAIRE

1 **Synthèse**

2 **Les tendances récentes de l'activité**

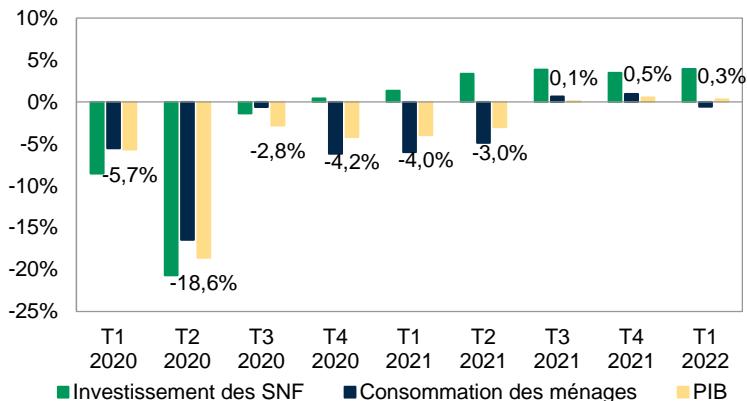
3 **Notre scénario 2022-2023**

4 **Focus – Inflation et amortisseurs budgétaires**

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

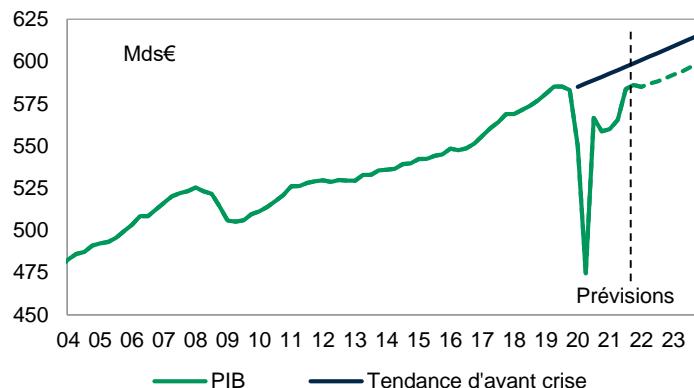
UN RATTRAPAGE NETTEMENT RETARDÉ

Niveau par rapport au T4 2019



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

PIB trimestriel



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

Alors que le rebond mécanique attendu avait bien eu lieu au second semestre 2021, la croissance semblait en bonne voie pour combler son retard par rapport à la tendance de croissance d'avant-crise du Covid-19. Ce n'est plus le cas aujourd'hui.

Les pressions inflationnistes initialement générées par la surchauffe de la demande aux États-Unis et le décalage temporel de la reprise de l'activité dans les pays exportateurs en Asie ont mis un premier coup de frein à ce rattrapage. Ces pressions ont depuis été nettement renforcées en Europe par le déclenchement du conflit entre l'Ukraine et la Russie. Les prix de l'énergie et des matières premières alimentaires ont fortement rebondi depuis le mois de février, pesant ainsi sur la consommation des ménages. Le surplus d'épargne, qui aurait pu être partiellement dépensé et soutenir la consommation en volume, fond chez les premiers déciles de revenu. Cependant, ces dépenses permettent seulement aux ménages de préserver leur niveau de consommation face à la hausse des prix. En outre, bien qu'efficaces pour contenir l'inflation, les mesures prises dans le cadre du bouclier tarifaire n'empêchent pas totalement la dégradation du pouvoir d'achat.

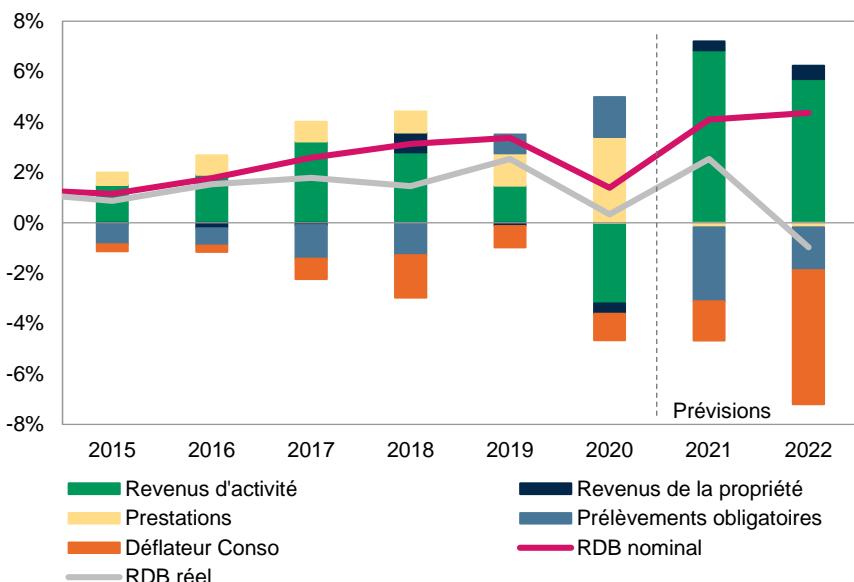
L'investissement des entreprises devrait également ralentir. Face à une demande limitée, les entreprises ne peuvent pas répercuter l'intégralité des surcoûts de production sur les prix de vente. L'érosion progressive des marges et la remontée des taux pourraient ainsi pousser certaines d'entre elles à un certain attentisme. Ces facteurs devraient également contribuer au ralentissement du rythme des créations d'emplois, après une année 2021 exceptionnelle, et une légère remontée du taux de chômage n'est pas à exclure.

L'incertitude entourant nos prévisions reste élevée, en particulier pour 2023. Nos prévisions reposent notamment sur les perspectives en matière d'inflation, avec une forte incertitude sur la géopolitique et donc sur les prix de l'énergie et des matières premières. D'un côté, une baisse des prix de l'énergie et la reprise de l'activité dans les pays exportateurs pourraient nous pousser à réviser nos prévisions de croissance à la hausse pour 2023. De l'autre, une nouvelle hausse des prix de l'énergie liée par exemple à l'arrêt total des importations de gaz russe entraînerait un risque baissier sur nos prévisions.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

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

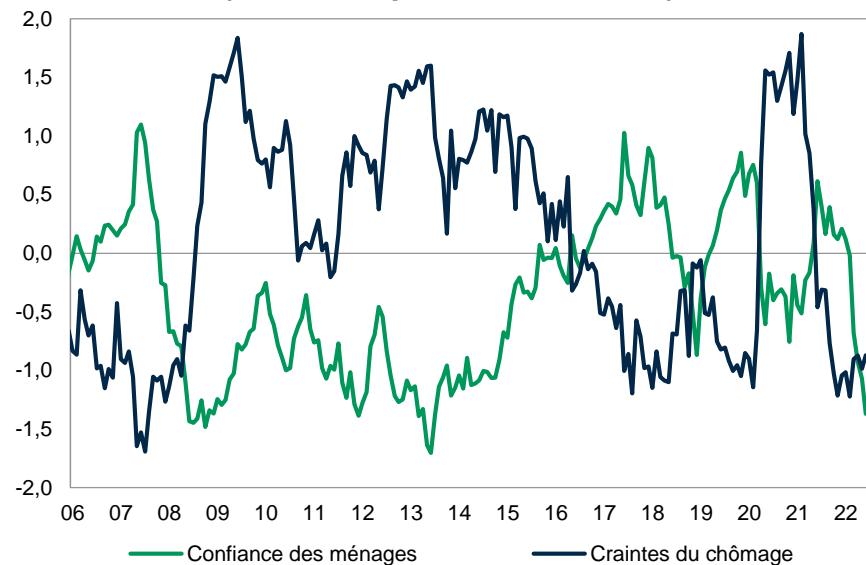
Croissance du pouvoir d'achat et contributions



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

La confiance des ménages est en chute libre depuis plusieurs mois, alors que le marché du travail reste bien orienté, comme en témoigne le solde d'opinion sur les craintes du chômage qui reste à un niveau très bas. Ainsi, c'est bien l'évolution du niveau des prix qui inquiète les ménages et crée de l'incertitude quant à leur situation financière future, ce qui ne les incite pas à engager des dépenses importantes et pèse sur la consommation. L'inflation devrait d'ailleurs entraîner une nette contraction du pouvoir d'achat des ménages qui pourrait reculer de près de 1% environ en 2022, après avoir progressé de 2,5% en 2021. Les créations d'emplois restent pourtant dynamiques. Mais les salaires, bien qu'en hausse ne permettent pas de compenser la hausse des prix. **Nous anticipons ainsi un net freinage de la croissance de la consommation des ménages.** Malgré une

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



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

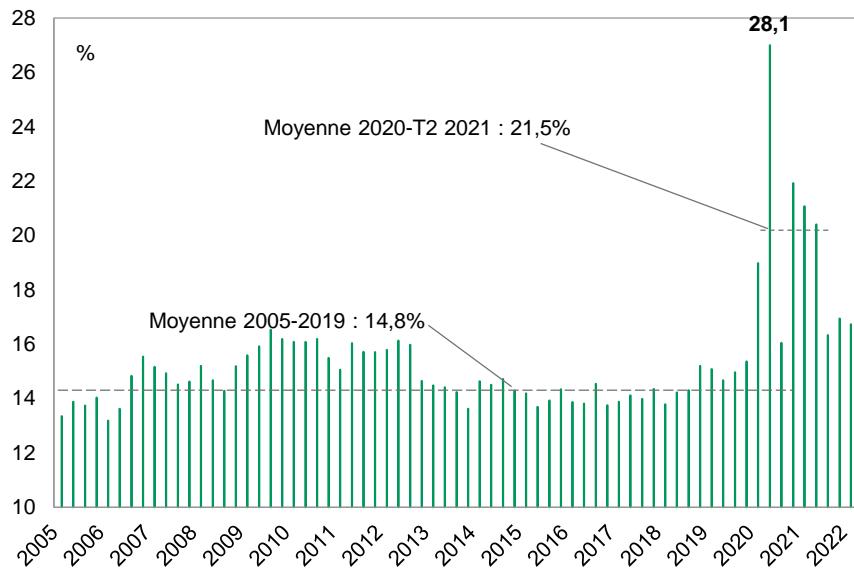
contraction au premier trimestre, elle rebondirait légèrement sur les trois trimestres suivants et atteindrait ainsi 2,6% en moyenne en 2022, un chiffre en apparence élevé, mais atteint grâce à la bonne tenue de la consommation en fin d'année 2021 qui entraîne un « acquis de croissance » de 1,8% à la fin du T1. En 2023, alors que les tensions inflationnistes déclinerait progressivement tout au long de l'année, la consommation des ménages progresserait de 1,8%.

Les mesures budgétaires limitant l'inflation (bouclier tarifaire) et la nouvelle « loi pouvoir d'achat » présentée en juillet (revalorisation du point d'indice pour les fonctionnaires, des minima sociaux et des pensions de base, chèques énergie et alimentaire) ne permettront pas d'éviter la contraction du pouvoir d'achat, mais en limiteront l'ampleur.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

LA DIFFICILE MOBILISATION DU SURPLUS D'ÉPARGNE

Taux d'épargne des ménages

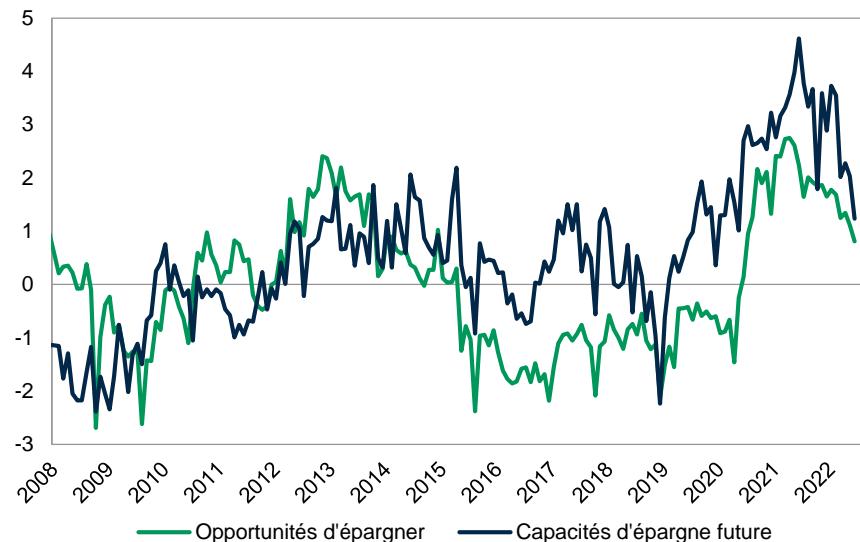


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Avec une inflation en hausse, les ménages dépensent une partie du surplus d'épargne pour faire face à la hausse des prix. Selon le Conseil d'Analyse Économique (CAE), le matelas d'épargne des ménages aux revenus les plus faibles a déjà été dépensé.

De plus, alors que l'inflation accélère, il pourrait sembler opportun de consommer davantage aujourd'hui, plutôt que de voir son stock d'épargne perdre de la valeur dans le futur. Pourtant, **face à l'incertitude, les ménages continuent d'épargner largement**. Au premier trimestre, le taux d'épargne a atteint 16,7%, un niveau supérieur à avant la crise de Covid-19 (autour de 15%). En outre, alors que la confiance des ménages se dégrade fortement, les soldes d'opinion des ménages sur leur capacité future à épargner et les

Soldes d'opinion des ménages sur l'épargne



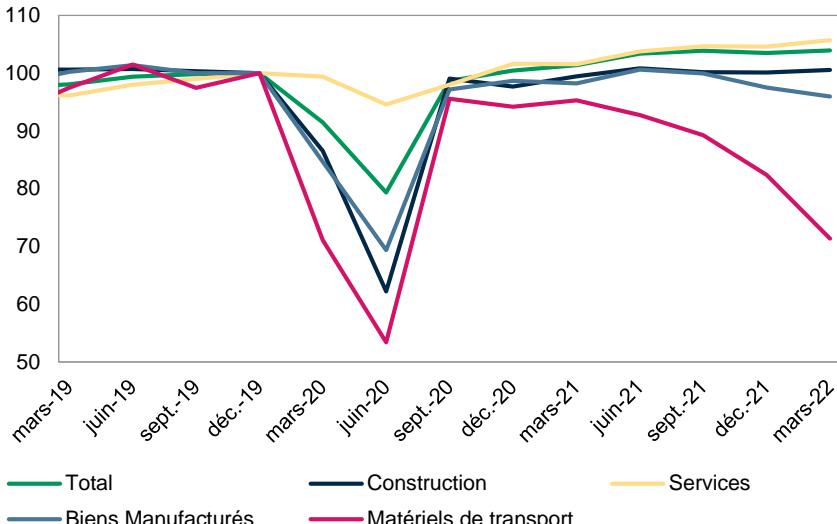
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

opportunités d'épargner restent élevées, malgré une baisse depuis quelques mois. Cela peut s'expliquer par l'effet d'encaisses réelles. Lors de périodes inflationnistes et d'incertitude élevée, les ménages ont tendance à préserver non pas un certain stock d'épargne, mais la valeur du pouvoir d'achat de leur épargne pour pouvoir faire face aux dépenses jugées essentielles dans le futur. Ainsi, alors que l'inflation rogne le pouvoir d'achat futur de l'épargne, les ménages sont incités à mettre davantage de côté, quitte à limiter leur consommation aujourd'hui, notamment en matière de biens et services non essentiels. Par ailleurs, les inquiétudes liées à la géopolitique et au risque de ralentissement économique favorisent l'épargne de précaution.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

INVESTISSEMENT DES SNF : ENTRE FACTEURS DE SOUTIEN ET ATTENTISME

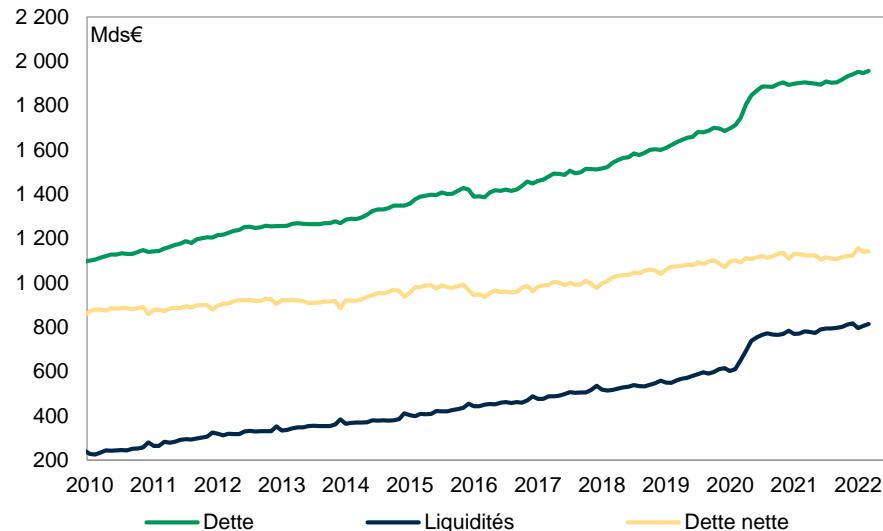
Investissement des SNF par poste
(T4 2019=100)



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

L'investissement des entreprises a été très dynamique en 2021 et a rebondi pour la plupart des postes, sauf celui des matériels de transport qui est toujours pénalisé par des contraintes d'offre. **Après avoir progressé de 11,4% en 2021, l'investissement des sociétés non financières (SNF) ralentirait nettement à 1,6% en 2021 et 2,1% en 2023.** Plusieurs facteurs expliquent ce net freinage. Tout d'abord, il s'agit d'un retour à une croissance plus normale, alors que l'investissement des SNF a retrouvé son niveau d'avant-crise dès le T4 2020 et a continué de progresser en 2021. Ensuite, les entreprises se retrouvent prises dans une sorte d'étau entre, d'un coté, la hausse des coûts de production et, de l'autre, une demande toujours limitée. La répercussion de la hausse des coûts de production sur les prix de vente n'est ainsi que partielle, ce qui entraîne des pressions sur les marges (qui restent toutefois à des niveaux élevés). Face à une inflation qui devrait encore accélérer d'ici la fin de l'année et au

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



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

ralentissement de la demande, les entreprises peuvent être incitées à davantage d'attentisme et réduire leurs projets d'investissement. Elles disposent toujours d'importantes réserves de liquidités. Alors que ces réserves auraient pu leur permettre d'investir, il est désormais probable qu'une partie serve à réduire l'endettement dans un contexte de hausse des taux et de tensions sur le marché des obligations d'entreprise. La hausse des taux peut toutefois être relativisée : avec une inflation en hausse rapide, les taux d'intérêt réels restent nettement négatifs.

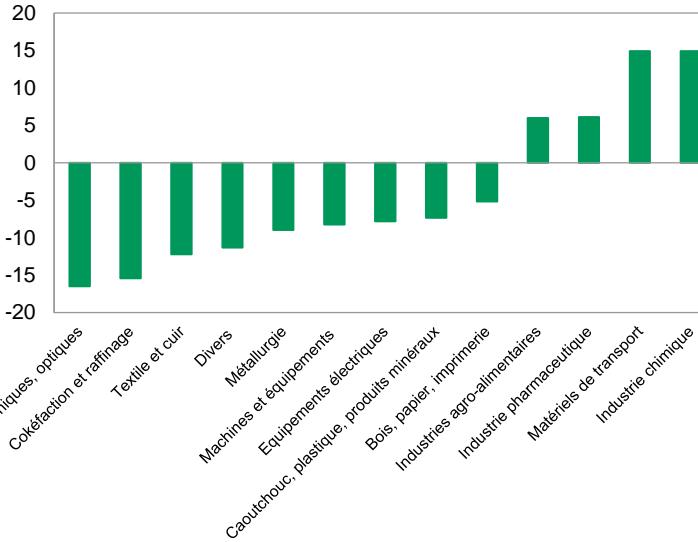
Du coté des facteurs de soutien, nous noterons la bonne santé financière des entreprises en sortie de crise sanitaire et les dispositifs budgétaires de relance comme France relance ou le plan France 2030 qui a été révisé à la hausse de 30 Mds€ à 54 Mds€ et soutiendra l'investissement dans certains secteurs industriels en priorité.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

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

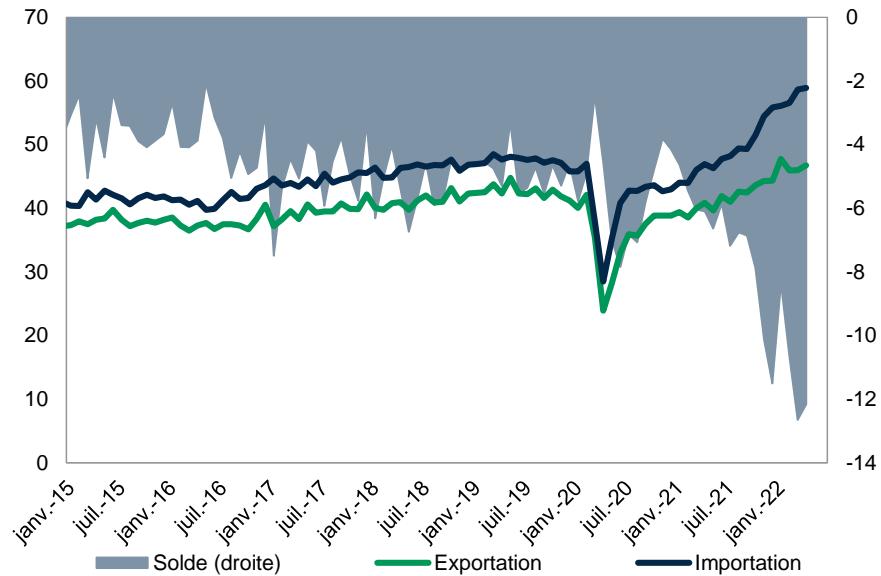
Solde commercial par branches

(valeur, Mds €, 2019)



Commerce de biens

(données mensuelles, Mds €)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

Pénalisé notamment par une dégradation des termes de l'échange, c'est-à-dire une hausse plus rapide du prix des biens importés (et notamment de l'énergie) que de celui des exportations, le solde commercial en biens a continué de se dégrader au cours des derniers mois. En volume toutefois, les exportations ont progressé à un rythme supérieur aux importations au premier trimestre et le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,2 point. En outre, malgré un ralentissement de la demande adressée par les 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 celles de nos voisins allemands ou italiens notamment. En effet, la levée des restrictions

Sources : Douanes, Crédit Agricole SA/ ECO

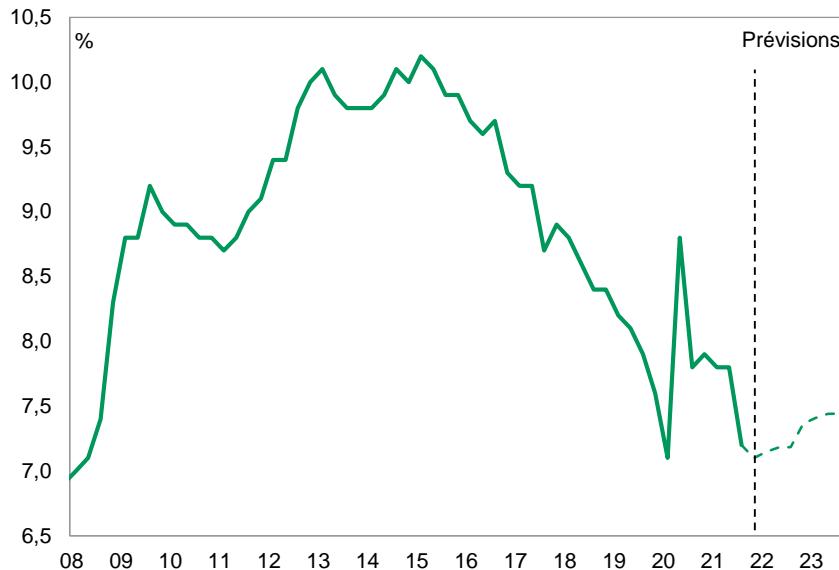
sanitaires et de la politique zéro-Covid en Asie pourrait permettre à certains touristes de revenir en France. De plus, après avoir subi des annulations de commandes au cœur de la crise Covid, la production du secteur aéronautique devrait monter en charge tout au long de l'année et les exportations devraient redémarrer. Le secteur aéronautique est l'un des points forts de l'industrie française et représentait 13% des exportations de biens et services avant la crise sanitaire.

Au total, le commerce extérieur contribuerait positivement à hauteur de 0,2 point à la croissance du PIB en 2022.

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

VERS UNE STABILISATION DU TAUX DE CHÔMAGE ?

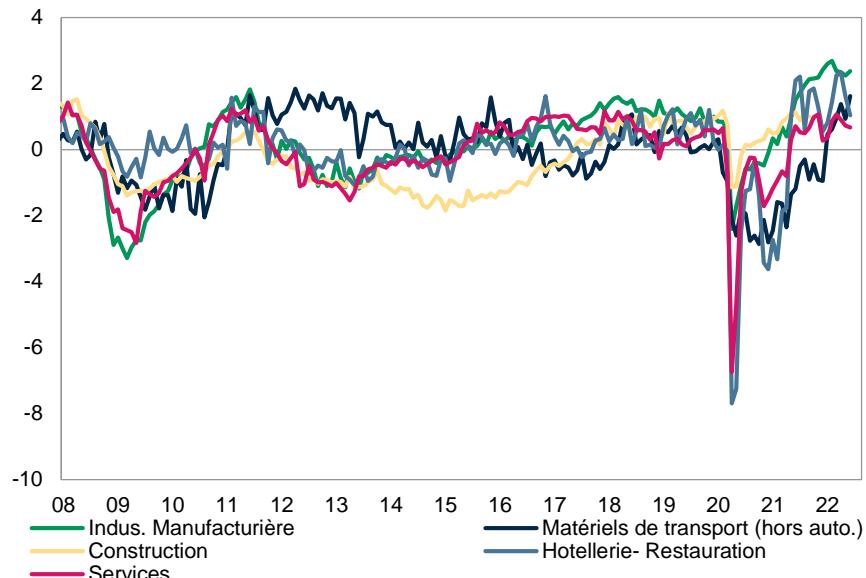
Taux de chômage
(France métropolitaine)



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

Le taux de chômage a une nouvelle fois reculé en début d'année pour atteindre 7,1% en France métropolitaine, un niveau nettement inférieur à celui d'avant-crise (7,9% au T4 2019). Après avoir été particulièrement marquées en 2021 (près de 600 000 emplois salariés en plus dans le secteur privé en un an), les créations d'emplois ont ralenti au T1, mais sont restées relativement soutenues. Le ralentissement des créations d'emploi devrait se poursuivre dans les trimestres à venir. Mais le marché du travail resterait bien orienté, comme en témoignent des intentions d'embauche toujours supérieures à leur moyenne de long terme dans la majorité des secteurs.

Intentions d'embauche
(indicateurs normalisés)



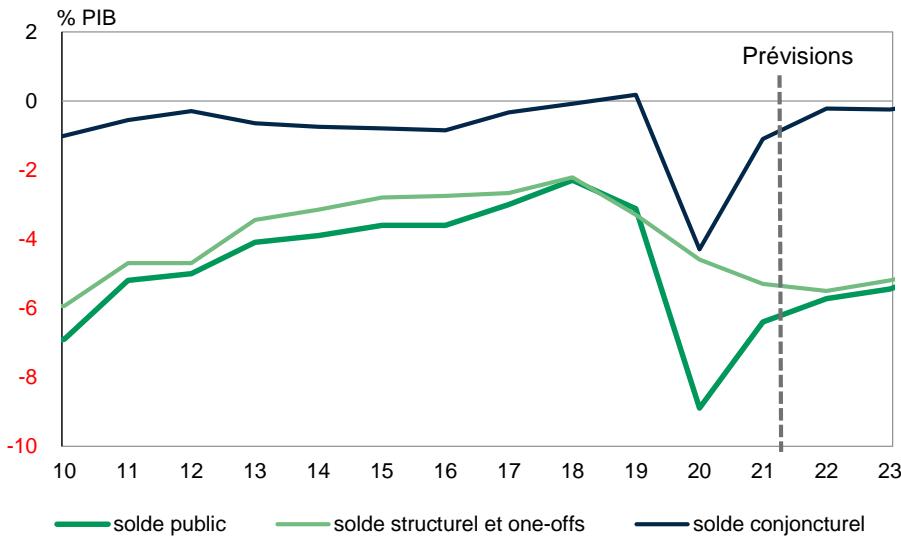
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

En fin d'année et en 2023, une légère remontée du taux de chômage n'est pas à exclure. En 2021, l'emploi a progressé à un rythme plus rapide que l'activité économique, signe de dégradation temporaire de la productivité, le temps que l'activité retrouve sa tendance de croissance d'avant-crise sanitaire. Avec le ralentissement de la demande et les pressions (modérées) sur les marges que nous envisageons suite à l'accélération de l'inflation, certaines entreprises pourraient détruire des emplois ou du moins suspendre certaines décisions d'embauche. Ainsi, le taux de chômage s'établirait à 7,2% en moyenne en 2022 en France métropolitaine (7,4% en France entière), mais pourrait légèrement remonter à 7,4% en 2023 (7,7% en France entière).

NOTRE SCÉNARIO 2022-2023

FINANCES PUBLIQUES

Déficit public



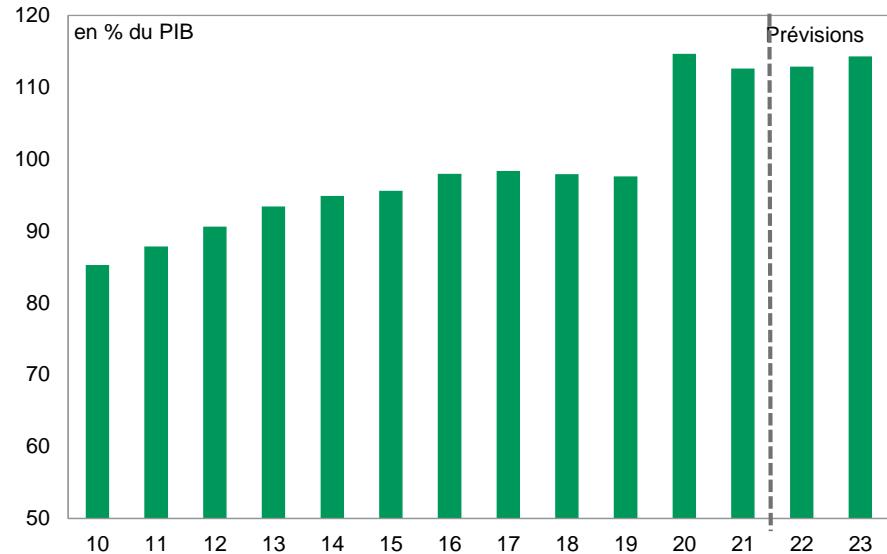
Sources : Minefi, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le déficit public est resté élevé en 2021 à -6,4% du PIB, malgré la reprise de l'activité. Les mesures d'urgence et le début de la mise en place du plan de relance ont coûté 64 Mds€. La dette publique s'est ainsi fortement accrue, passant de 97,5% en 2019 à 112,6% en 2021.

En 2022, avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le déficit était supposé se réduire à 4,8% du PIB, avec un double objectif de stabilisation des comptes publics et de soutien à la croissance potentielle (avec 30 Mds€ budgétés dans le cadre du plan de relance). En outre, la reprise économique contribue également à la réduction du déficit. Dans le cadre du programme de stabilité, le déficit public devrait graduellement être réduit à 3% du PIB d'ici 2027.

L'envolée des prix de l'énergie et le conflit en Ukraine rebattent les cartes. **La mise en place du bouclier tarifaire et de la loi pouvoir**

Dette publique



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

d'achat coûteraient plus de 30 Mds€ et la révision à la baisse de nos prévisions de croissance impacte également le déficit public qui avoisinerait 5,7% du PIB en 2022 et 5,4% en 2023. La dette publique resterait stable autour de 113% en 2022.

La hausse des taux obligataires a un impact négatif sur les finances publiques, notamment à cause des obligations indexées sur l'inflation. Néanmoins, les prix ont jusqu'à présent augmenté à un rythme plus rapide que les taux, les taux d'intérêt réels sont donc encore nettement négatifs. Enfin, la maturité moyenne de la dette française est de huit ans, l'impact de la hausse des taux sur la charge d'intérêts sera donc progressif.

SOMMAIRE

- 1 **Synthèse**
- 2 **Les tendances récentes de l'activité**
- 3 **Notre scénario 2022-2023**
- 4 **Focus – Inflation et amortisseurs budgétaires**

FOCUS – INFLATION ET AMORTISSEURS BUDGÉTAIRES

LE CASSE-TÊTE DE L'INFLATION IMPORTÉE

Solde d'opinion sur les prix des consommations intermédiaires

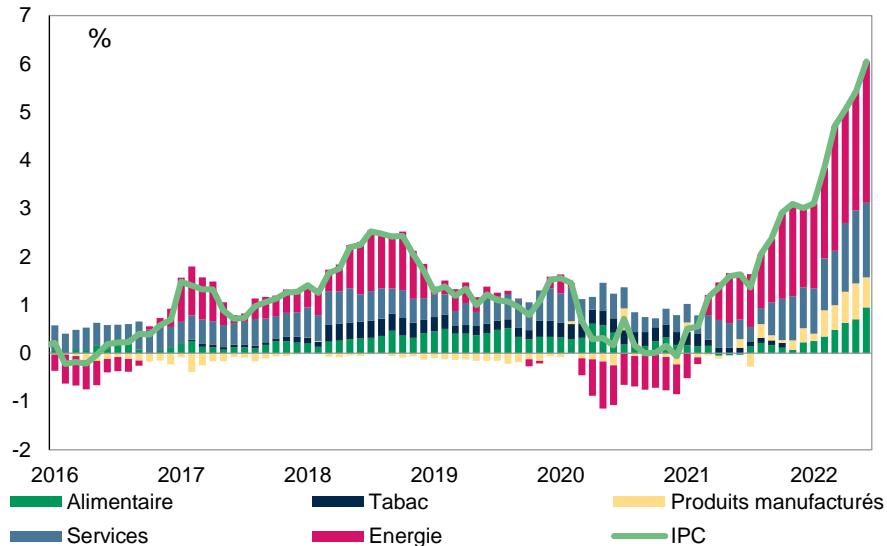


Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Initialement dues à une surchauffe de la demande au second semestre 2021, les pressions inflationnistes ont nettement accéléré depuis le début d'année 2022, exacerbées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. En effet, ces deux pays sont des exportateurs importants de gaz naturel, de pétrole et de matières premières alimentaires (blé, oléagineux...).

Portée par les prix de l'énergie, l'inflation a ainsi atteint 5,8% sur un an en France au mois de juin. En hausse de 33% sur un an, les prix de l'énergie contribuent à hauteur de 2,9 points à l'inflation, alors que l'énergie ne représente que 9% du panier de consommation moyen en biens et services des ménages. La hausse du prix des matières premières se diffuse également aux prix des biens des services, qui progressent respectivement de 2,6% et 3,2% sur un an en juin, même si la hausse des coûts de production n'est que partiellement

Inflation et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ ECO

répercutee sur les prix de vente.

L'inflation devrait encore accélérer au cours des prochains mois et pourrait atteindre un pic supérieur à 6,5% sur un an entre septembre et la fin de l'année. En moyenne, l'inflation s'établirait à 5,5% en 2022.

Même si la diffusion de la hausse du prix des matières premières pouvait se poursuivre en 2023, la disparition progressive des effets de base liés à la hausse des prix de l'énergie permettrait un ralentissement de l'inflation à 4,5% en moyenne en 2023. Les prix resteraient toutefois à des niveaux élevés, puisque les prévisions d'inflation pour 2023 sont basées sur l'hypothèse d'un baril de Brent autour de 120 dollars. L'incertitude autour des prévisions d'inflation en 2023 reste élevée.

FOCUS – ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION

INFLATION : UN BOUCLIER TARIFAIRES POUR GOMMER LES INÉGALITÉS

Structure de la consommation par commune de résidence

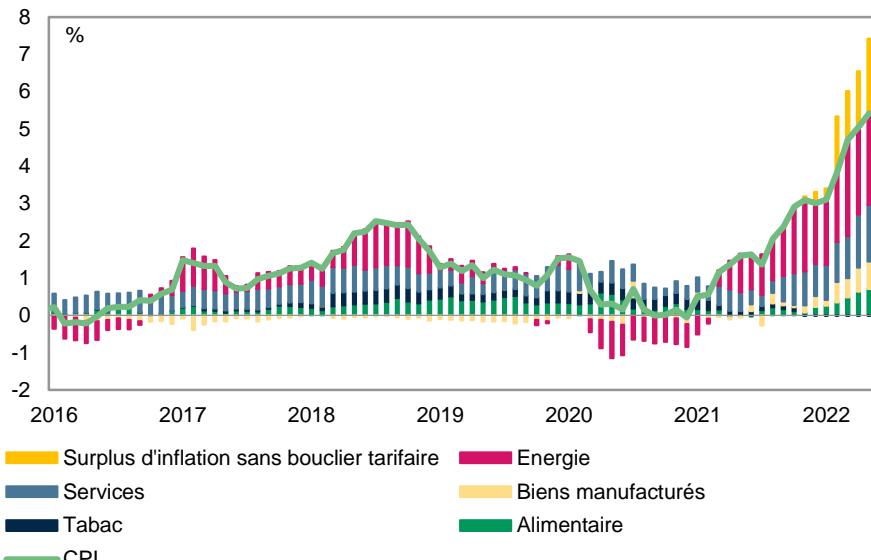
%	Alimentation yc tabac	Biens manufacturés	Energie	Services
Ensemble	19,0	25,5	9,0	46,6
Rural	20,3	27,6	12,1	40,0
Petites villes (- de 20 000 hab.)	19,6	26,9	10,6	42,9
Villes moyennes (de 20 000 à 100 000 hab.)	19,0	25,2	9,6	46,2
Grandes villes (+ de 100 000 hab.)	18,7	24,9	7,7	48,7
Complexe agglo Paris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

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

Entré en vigueur dès le mois d'octobre avec l'annonce du gel des prix du gaz et de prix de l'électricité en hausse limitée à 4% en février puis gelés, le bouclier tarifaire a depuis été renforcé par une remise de 18 centimes par litre sur les carburants et des mesures dédiées aux entreprises énergivores. Ce contrôle des prix a pour but de limiter les inégalités face à l'inflation. Le poids de l'énergie dans le panier de consommation varie en effet du simple au double entre un habitant d'une commune rurale et un Parisien. D'importantes inégalités face à l'inflation existent également entre catégories socio-professionnelles et, dans une moindre mesure, selon le décile de revenu.

Au total, le bouclier tarifaire permet de réduire de 2 points la hausse des prix à la consommation en France et explique donc la

Inflation : l'impact du bouclier tarifaire



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

majeure partie de l'écart d'inflation entre la France (inflation à +5,8% sur un an en juin) et les autres pays européens (inflation à +8,6% en moyenne sur un an dans l'ensemble de la zone euro).

Initialement destiné à combattre la hausse des prix de l'énergie, le bouclier tarifaire pourrait être complété par la loi « pouvoir d'achat » au mois de juillet avec des mesures de soutien au revenu, mais également un encadrement de l'évolution du prix des loyers. Certains groupes d'opposition proposeront également le blocage des prix de certains produits, notamment alimentaires et les contours de cette future loi restent donc assez flous.

CONSULTER NOS PUBLICATIONS EN LIBRE-ACCÈS SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
11/07/2022	Fintech Outlook S1 2022 – L'heure des soldes	Banque, fintech
08/07/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/07/2022	Hong Kong – Sous les yeux de Xi Jinping	Asie
06/07/2022	Moyen-Orient et Afrique du Nord – Forte hausse de l'inflation, très menaçante dans certains pays	MENA
05/07/2022	Espagne – 9 milliards d'euros supplémentaires pour lutter contre l'inflation	Espagne
05/07/2022	France – Immobilier résidentiel : un marché dynamique en 2021, tassemement en 2022	France
04/07/2022	Zone euro – Face au rapprochement de la menace, l'UE accélère REpowerEU	Union européenne
01/07/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/07/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : entre le marteau et l'enclume	Monde
01/07/2022	Colombie – Gustavo Petro, un président de gauche : une première	Amérique latine
30/06/2022	Europe : une dette commune au service de sa Puissance	Europe
30/06/2022	Royaume-Uni – L'inflation en mai, une question de vivres...	Royaume-Uni
29/06/2022	Automobile – "Que la force soit avec toi"	Automobile
29/06/2022	Asie - Au Sommet des BRICS, la Chine se rêve en leader du Sud	Chine
28/06/2022	Italie – Tremblement de terre au sein des Cinq étoiles, une réplique des élections municipales	Italie
28/06/2022	Avenir de l'Europe - L'euro numérique - Web conférence	Europe, banques
27/06/2022	Allemagne – Se préparer à la fermeture du robinet énergétique !	Allemagne
24/06/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
23/06/2022	En Inde, le conflit révèle des faiblesses structurelles	Inde

Pierre BENADJAOUD
+33 1 43 23 97 36 

pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr



MERCI DE VOTRE ATTENTION

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

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

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.