

## FRANCE : D'AVANTAGE DE FREINS MAIS UNE CROISSANCE QUI SE POURSUIT

L'économie française semble débiter l'année 2022 sous de relatifs bons auspices, nonobstant la mise en œuvre de restrictions plus fortes liées à la vague Omicron. Ainsi, la dynamique favorable perceptible au 4<sup>e</sup> trimestre (qui devrait être confirmée par la publication du PIB le 28 janvier prochain) semble s'être globalement poursuivie dans l'industrie et la construction. Les carnets de commande restent remplis dans ces deux secteurs, même s'ils continuent de subir des goulets d'étranglement liés à une insuffisance de main d'œuvre et à des difficultés d'approvisionnement.

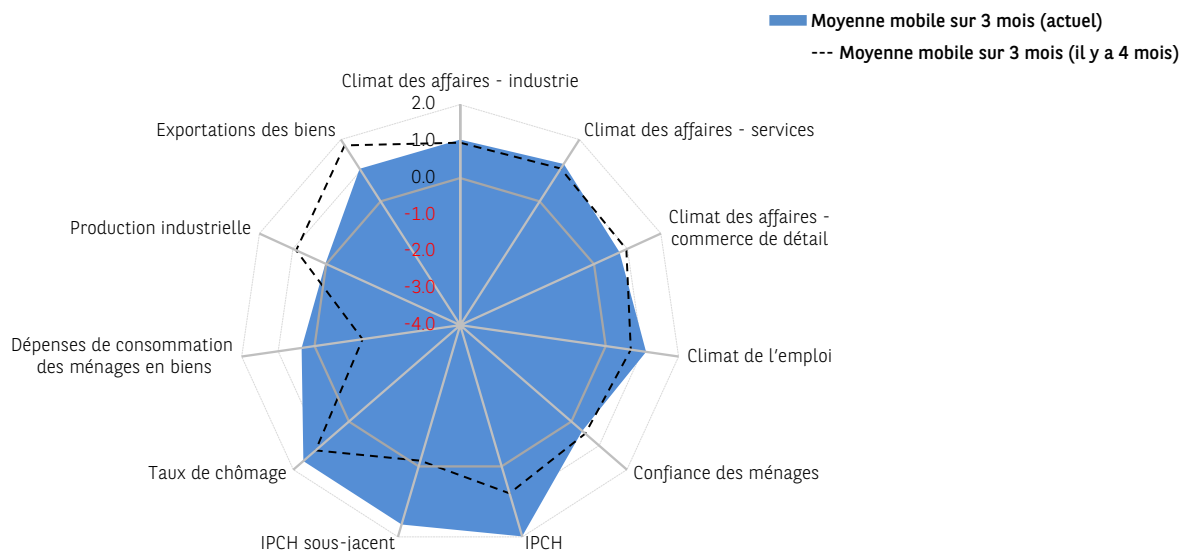
Pour autant, des freins continuent de peser, notamment sur la demande des ménages. Certes, cette dernière s'est plutôt raffermie en fin d'année 2021 (+0,8% m/m notamment en novembre) et l'inflation s'est temporairement stabilisée (2,8% a/a en décembre). Toutefois, cet élément ne devrait pas perdurer. La hausse du prix du gaz a eu lieu en septembre et octobre, tandis le prix de l'essence a plutôt diminué en décembre. Toutefois, cette dynamique devrait à nouveau se détériorer, avec le rebond du cours du pétrole en janvier, la hausse programmée du prix de l'électricité de 4% en février ainsi que la perspective d'une hausse des prix alimentaires au premier semestre.

Les restrictions sanitaires sur les services à forte interaction sociale (dont l'hébergement et la restauration) devraient également peser. Pour autant, le revenu des ménages devrait continuer de progresser, comme en témoigne l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Les créations d'emplois sont restées fortes et le taux d'emploi a atteint un plus haut historique, à 67,5% au 3<sup>e</sup> trimestre. La composante « emploi » des enquêtes de l'Insee sur le climat des affaires confirme cette bonne tenue, qui devrait soutenir une nouvelle fois le revenu des ménages. Toutefois, il reste que cette dynamique du revenu pourrait être bridée par une problématique de pouvoir d'achat, notamment parce que la croissance des salaires n'accélérera probablement pas autant que celle des prix.

Par ailleurs, le maintien de taux d'intérêt bas et le niveau élevé de l'épargne militent pour une bonne tenue de l'investissement. Cet argumentaire vaut pour les ménages, mais également pour les entreprises. Les exportations, quant à elles, devraient continuer de rebondir, comme en témoigne l'amélioration des carnets de commande dans l'aéronautique. Toutefois, par rapport à il y a quelques mois, la ré-accélération de l'activité économique globale semble devoir être plus graduelle, notamment en raison de la vague Omicron et des perspectives négatives qu'elle implique pour le secteur du transport. Au global, l'économie française semble continuer de bénéficier en ce début de 1<sup>er</sup> trimestre 2022 d'une croissance voisine de celle du trimestre précédent (0,6% T/T), comme en témoignent les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'Insee.

**Stéphane Colliac**

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.