

FRANCE : UNE ECONOMIE FRAGILISÉE PAR LA DIFFUSION DE L'INFLATION

La hausse des prix continue d'accélérer - l'inflation était de 5,8% a/a en juin - et le pic n'est pas atteint. Fait important, la composante énergie a enregistré une nouvelle hausse mensuelle significative de 5,3% en juin, après +9% en mars. Alors que la première vague ne s'est pas encore totalement répercutée sur les autres prix (alimentaires, biens manufacturés, services), cette nouvelle hausse laisse entrevoir une accélération de l'inflation, notamment sur la composante alimentaire qui avait le plus pâti du premier choc (hausse de 1,4% m/m en avril et de 3,1% en 3 mois). En juin, l'inflation sur la composante alimentaire a atteint 5,7% a/a. C'est en dessous du pic de juillet 2008 (6,4%) mais celui-ci devrait être nettement dépassé en fin d'année, avec 9% a/a selon nos estimations.

L'inflation se diffuse de plus en plus largement d'après l'enquête de l'Insee sur le commerce de détail. En juin, les hausses de prix sont aussi fréquentes dans le commerce alimentaire que dans le textile, l'équipement du logement ou l'automobile, et même davantage dans le secteur de l'aménagement des logements.

Il en résulte une nouvelle baisse de la confiance des ménages en juin, avec un indice retombé à 82 (-3 points sur le mois et -17 points depuis le début de l'année), cohérente avec un nouveau repli de la consommation des ménages au 2^e trimestre (-0,7% t/t selon nos prévisions), après déjà -1,5% t/t au T1.

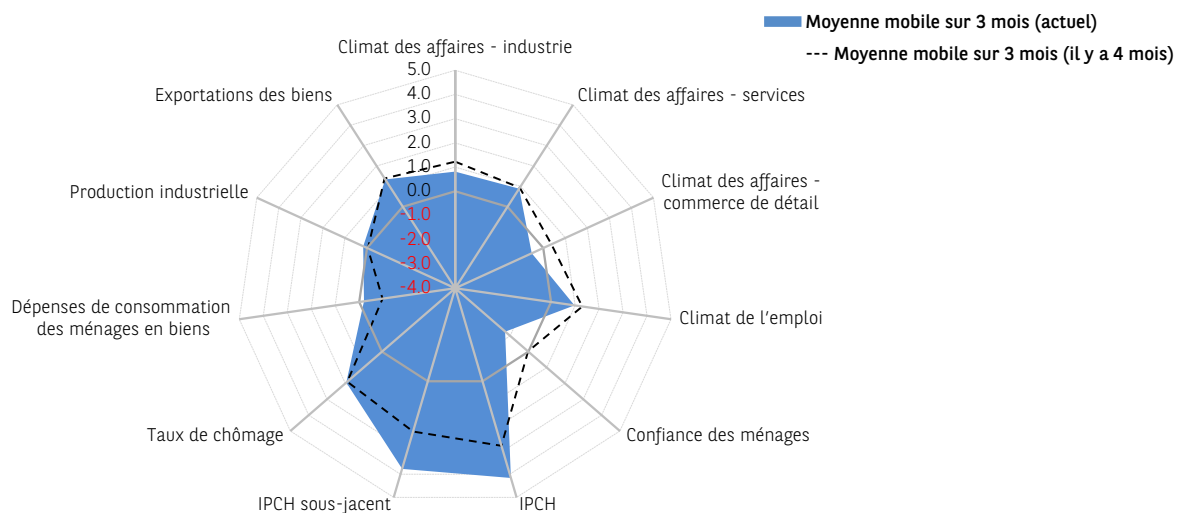
La prolongation du choc de demande devrait affecter plus fortement les entreprises. En janvier, celles-ci détenaient peu de stocks de produits finis. La baisse de la demande et le maintien relatif de la production ont ensuite permis de reconstituer ces stocks. Dans l'industrie manufacturière, ces stocks ont même, en moyenne, retrouvé un niveau normal. Une nouvelle baisse de la demande engendrerait des stocks supérieurs à la normale ou une baisse de la production. En parallèle, la trésorerie des entreprises, au-dessus de la normale en janvier, ne témoigne désormais d'aucun excédent.

Les entreprises ne bénéficiaient donc plus en juin des mêmes coussins qui leur avaient permis d'amortir le choc survenu en mars. En parallèle, elles doivent composer avec un niveau de marge qui a nettement diminué pour atteindre 31,6% au 1^{er} trimestre 2022, avec des baisses plus prononcées dans la construction ou dans le commerce. Cela survient dans un contexte où le dynamisme passé du marché du travail et le retrait des dernières mesures liées au « quoi qu'il en coûte » se reflètent dans une hausse des rémunérations (toutes charges comprises). Celles-ci devraient dépasser en 2022 de près de 11% leur niveau pré-Covid, quand la valeur ajoutée créée par les entreprises ne devrait être supérieure que de 7%.

Un éventuel rebond de la demande, sous l'effet des mesures gouvernementales en faveur du pouvoir d'achat (le rebond de ce dernier devrait être de 0,9% t/t au T3), ne devrait pas compenser la baisse de la consommation des ménages observée au 1^{er} trimestre, et celle attendue pour le 2^e. Marquée par le choc inflationniste, celle-ci ne retrouverait son niveau de fin 2021 que mi-2023. Au global, après une croissance du PIB à -0,2% t/t au T1, nous anticipons une croissance nulle au T2 et une croissance de 2,3% sur l'ensemble de l'année 2022.

Stéphane Colliac

FRANCE : 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 +5. 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.