

FRANCE : VERS UNE NOUVELLE CONTRACTION DE LA CONSOMMATION DES MENAGES AU 2^E TRIMESTRE

L'inflation continue de se diffuser aux différents postes de l'indice des prix à la consommation. La composante « énergie » a légèrement reflué en avril (-2,5% m/m), après la mise en œuvre de la ristourne gouvernementale sur le carburant, mais cette baisse a été plus que compensée par l'accélération des prix des autres postes de consommation. Les prix alimentaires, singulièrement, ont progressé de 1,4% m/m en avril, une ampleur inédite depuis 20 ans (c'est-à-dire ni en 2007-08 ou en 2011, lors de précédentes vagues de hausse des prix alimentaires). Ce poste est le principal contributeur (0,2 point) à l'inflation mensuelle (+0,4% m/m). Sur un an, l'inflation atteint 4,8% selon l'indice de l'Insee (5,4% selon l'indice harmonisé, en hausse de 0,3 point par rapport à mars pour les deux mesures) et elle reste essentiellement énergétique (contribution de 2,3 points de la composante « énergie »).

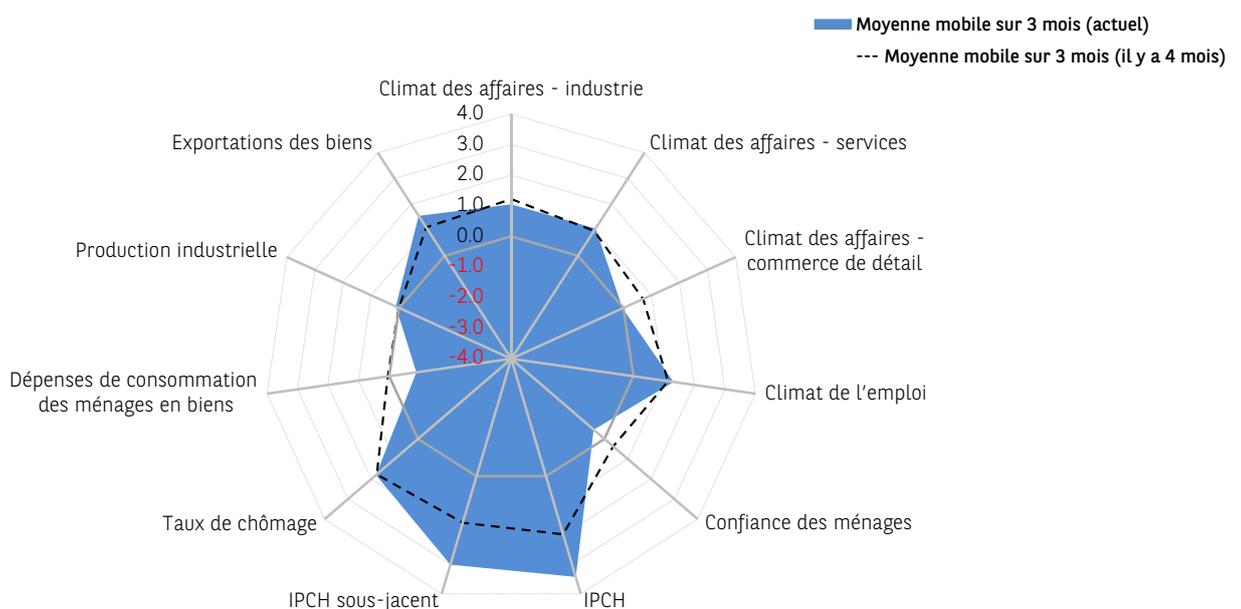
Or, cette inflation devrait continuer de s'accroître dans les prochaines semaines, pour atteindre un pic à 5,5% a/a en juillet (indice Insee), selon nos prévisions. Ceci est parfaitement anticipé par les ménages, dont le solde d'opinion sur les perspectives d'évolution des prix est très élevé depuis 2 mois. Il en résulte une problématique de pouvoir d'achat qui ne devrait pas s'éteindre immédiatement. En effet, les mesures correctrices interviendront avec un petit décalage dans le temps : en mai, pour la hausse du SMIC (+2,65%), ou après les législatives (soit probablement début juillet) pour les hausses promises des traitements des fonctionnaires, des pensions de retraite et le versement d'un chèque alimentation.

La probabilité d'un nouveau repli de la consommation des ménages au 2^e trimestre, que nous estimons à -0,7% t/t (après -1,3% au 1^{er} trimestre), est donc conséquente. L'acquis de croissance à fin mars pour le 2^e trimestre est négatif sur des postes de consommation qui représentent à eux trois les deux-tiers de la consommation des ménages en biens : -1,7% pour l'alimentation, -1,4% pour l'automobile et -1,2% pour l'énergie. Étant donné les prix élevés dans l'alimentation et l'énergie, ainsi que la nouvelle baisse de la production automobile (-4,5% t/t au T1, maintenant inférieure d'un tiers à son niveau d'avant-Covid), un rebond est peu probable.

Dans ce contexte de demande des ménages en berne (l'investissement des ménages baisse également), il est probable que l'investissement des entreprises (+0,7% t/t) et les variations de stocks (contribution de +0,4 point), deux éléments très favorables à la croissance au 1^{er} trimestre, soient moins présents au 2^e trimestre. Après une croissance nulle au 1^{er} trimestre, nous anticipons une très légère hausse du PIB de 0,1% t/t au 2^e, une prévision un peu plus basse que celles de l'Insee (0,25% t/t) et de la Banque de France (0,2% t/t).

Stéphane Colliac

FRANCE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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 +4. 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.