

## FRANCE : UN RISQUE DE RÉCESSION QUI S'ACCROÎT

L'inflation a certes reflué à 5,6% a/a en septembre après un point haut à 6,1% en juillet mais elle a aussi changé de nature. La contribution des prix alimentaires à l'inflation (avec une hausse de 9,9% a/a en septembre) est, en effet, devenue majoritaire pour la première fois (comptant pour un tiers dans le chiffre de 5,6% observé en septembre), dépassant celle de la composante énergie, dont le repli doit beaucoup à la ristourne appliquée sur le litre de carburant (qui est passée de 18 à 30 centimes). En 2023, la hausse des tarifs réglementés du gaz et de l'électricité sera limitée à 15% au lieu de 120% (source gouvernementale), ce qui évitera 5 points d'inflation (globale) selon nos estimations.

Cette inflation relativement contenue devrait contribuer à un certain maintien du pouvoir d'achat des ménages sur l'année 2022 et même à une hausse de ce dernier en 2023 (+0,9% selon nos prévisions et celles du gouvernement). Pour autant, l'enquête de l'Insee sur les ménages montre une augmentation de l'opportunité d'épargner (+30 en septembre, contre +19 deux mois auparavant), suggérant que leur consommation devrait rester contrainte.

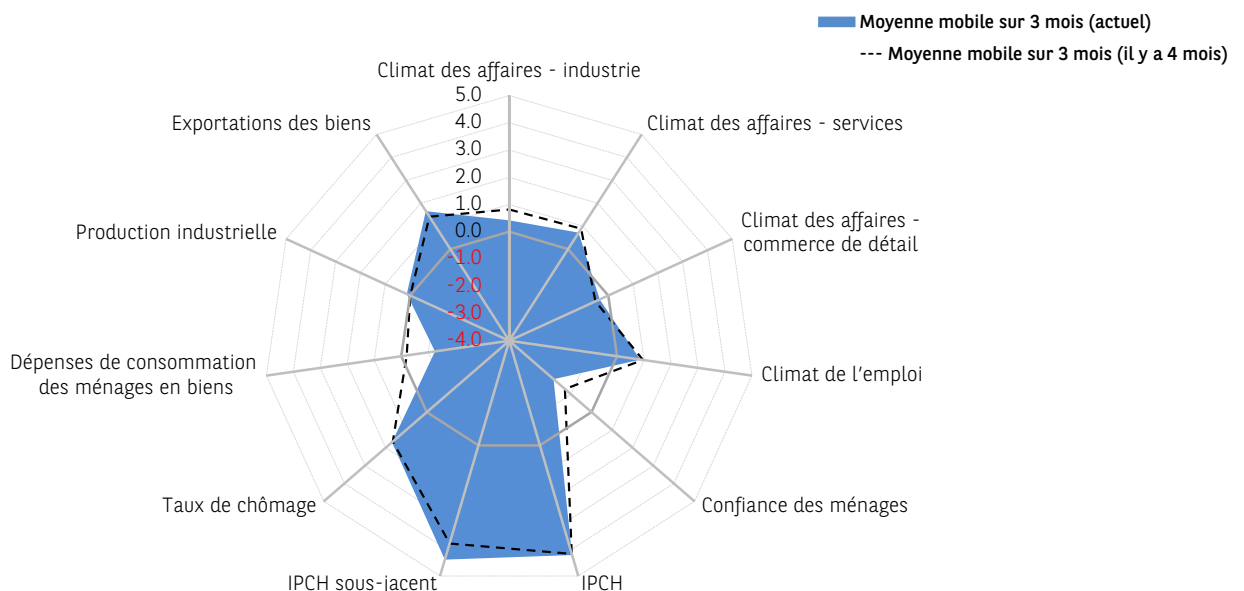
Les entreprises se préparent, quant à elles, à devoir réduire leur production. Leurs stocks sont en conséquence relativement élevés, non pas en raison d'une demande élevée ou qui pourrait le devenir, mais pour continuer à satisfaire la demande existante dans les prochains mois alors même que les obstacles à la production promettent de se renforcer (les contraintes fortes sur l'énergie – flambée des prix et limitation de l'offre et de la demande – s'ajoutant aux difficultés d'approvisionnement).

L'économie française continue toutefois de bénéficier de singularités, avec le rebond à partir du 2<sup>e</sup> trimestre de l'hébergement-restauration et du tourisme à la faveur de la levée des restrictions liées à la Covid-19. Le rebond de la production automobile s'est poursuivi en août -cette dernière se situant désormais 10% en deçà de son niveau moyen de 2019 contre près de 40% en mars -, permettant de réduire le retard sur un carnet de commandes qui s'est maintenu à près de 7,5 mois.

Ces « retours à la normale » successifs soutiennent la croissance dans un environnement qui reste difficile. Ils induisent toutefois un risque haussier sur notre prévision de croissance pour le 3<sup>e</sup> trimestre (-0,2% t/t), à noter que l'Insee anticipait une croissance de +0,2% t/t et la Banque de France autour de +0,25% t/t (prévisions publiées les 6 octobre et 10 octobre respectivement). Cependant, le restockage observé au 3<sup>e</sup> trimestre renforce la probabilité d'une correction au 4<sup>e</sup> trimestre, d'autant que la demande s'étiolle, comme l'illustre, par exemple, la baisse du pourcentage de ménages déclarant une intention d'achat d'automobile dans les 12 mois (de 10,5% en juin à 7,5% en septembre). Nous anticipons une croissance de -0,3% t/t, l'Insee s'attendant à une stagnation.

**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.

