

## FRANCE : DES SIGNAUX CONJONCTURELS PLUS MITIGÉS QUE MAUVAIS

Les dernières données conjoncturelles publiées par l'Insee ont permis de préciser le timing et l'ampleur du choc de pouvoir d'achat sur la consommation des ménages, avec trois chiffres marquants : la baisse de 1,8% t/t au 1er trimestre du pouvoir d'achat du revenu disponible brut, la baisse révisée à -1,5% t/t (contre -1,3% en première estimation) de la consommation des ménages et la croissance du PIB révisée en baisse à -0,2% t/t (0% en première estimation).

Les dernières enquêtes de conjoncture de l'Insee auprès des ménages soulignent une relative normalisation après une sur-réaction. En effet, la forte hausse des prix de l'énergie en mars (+9% m/m pour la composante « énergie » de l'indice des prix à la consommation) a entraîné un effet de sidération perceptible dans la baisse de la consommation en biens (-1,4% m/m en mars), et dans le niveau record du solde d'opinions des ménages sur les perspectives d'évolution des prix (+40 en mars). Ce dernier a ensuite reflué à 24 en avril et à 9 en mai.

Depuis, la hausse des prix de l'énergie a continué de se diffuser aux autres biens et services. Cela devrait se poursuivre et l'inflation devrait donc continuer à croître (6,5% en septembre selon nos prévisions contre 5,2% en mai). Toutefois, l'ampleur de la hausse mensuelle des prix à la consommation n'est, de fait, plus celle observée en mars : 1,4% m/m en mars (1% corrigé des variations saisonnières (cvs)), 0,4% en avril (0,5% cvs) et 0,6% en mai.

La perspective d'une inflation toujours plus forte, mais dont l'accélération serait lissée dans le temps, n'est pas de bon augure pour la consommation, qui s'en trouve contrainte dans la durée. Mais la majeure partie de la baisse pourrait s'être déjà manifestée (le recul de la consommation des ménages en biens n'a été « que » de 0,4% m/m en avril). L'enquête de l'Insee dans le commerce de détail souligne même un rebond du climat des affaires en mai, tandis que l'indice de confiance dans l'hébergement-restauration a atteint un niveau très élevé (121 en mai, contre une moyenne historique à 100).

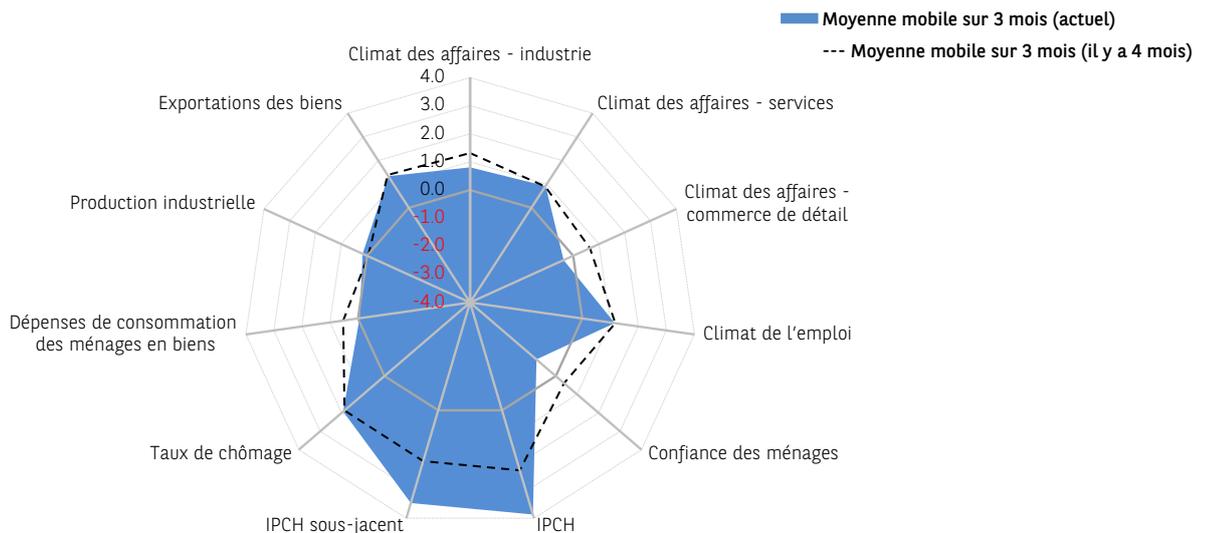
Cette embellie s'explique largement par la fin des restrictions sanitaires liées au Covid-19, intervenue principalement dans le courant du mois de février. Le 2<sup>e</sup> trimestre 2022 devrait donc être le premier que le secteur vivra sans restriction sanitaire depuis près de 2 ans, un effet qui devrait bénéficier au PIB français au 2<sup>e</sup> trimestre.

Plus largement, la réouverture des économies européennes induit un effet positif sur le tourisme, dont la sous-activité avait largement pénalisé les exportations françaises et dont le rebond devrait soutenir la croissance du PIB. Ainsi, le commerce extérieur (exportations moins importations) contribuerait pour près de +0,5 point à la croissance du PIB en 2022 d'après nos prévisions.

Concernant le 2<sup>e</sup> trimestre, ces éléments positifs devraient compenser l'impact toujours négatif de l'inflation sur la croissance, tant et si bien que nous anticipons une croissance zéro (et non négative comme au 1<sup>er</sup> trimestre), avant un léger rebond (+0,3% t/t) au 3<sup>e</sup> trimestre.

**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 +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.