



# ZONE EURO SCÉNARIO 2022-2023

## UN TRIPLE CHOC

Avril 2022

**Paola Monperrus-Veroni**

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

# SOMMAIRE

1 | SYNTHÈSE

2 ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE

3 LE CHOC DE DEMANDE

4 LE CHOC D'OFFRE

5 POLICY - MIX

# SYNTHÈSE

## UN TRIPLE CHOC

La zone euro sort d'une année de croissance soutenue en 2021 (+5,3%), résiliente à la vague Omicron et aux contraintes d'offre causées par la crise du Covid.

La guerre en Ukraine se superpose aux dynamiques existantes en générant trois chocs : un choc de confiance lié à l'incertitude croissante, un choc de demande issu de l'impact négatif de la hausse des prix sur le pouvoir d'achat des ménages et les coûts des entreprises, un choc d'offre lié à la pénurie d'intrants conduisant à des interruptions de production. L'impact de ces chocs doit être évalué dans un contexte exceptionnel où le pouvoir d'achat peut être soutenu par un important excès d'épargne et où la dynamique d'investissement est portée par les fonds européens du NGEU et les plans nationaux de relance. Des réponses budgétaires additionnelles s'organisent pour limiter l'impact de la hausse des prix sur le revenu des ménages et la rentabilité des entreprises. Le résultat de l'interaction de ces facteurs est une **révision à la baisse de notre prévision de croissance du PIB de 4,4% à 2,9% en 2022, sur la base d'une inflation révisée à la hausse de 2,6% à 6,8%.**

*Malgré l'excès d'épargne, le pouvoir d'achat est affecté.*

L'impact standard de la hausse d'un point d'inflation est estimé à une perte d'un demi-point de croissance du PIB. Le principal canal de transmission est la baisse du pouvoir d'achat des ménages. La forte hausse de l'inflation pourrait amputer la croissance du

pouvoir d'achat de 2,5 points en dépit d'une compensation partielle offerte par des politiques de soutien aux revenus. Malgré le fort rebond de la consommation à l'été 2021, les pays de la zone euro dégagent encore un surplus d'épargne de 2,5 points en moyenne. Cette épargne est néanmoins concentrée au profit des consommateurs ayant une propension à consommer plus faible : elle ne sera que partiellement utilisée pour amortir l'érosion du pouvoir d'achat. La révision à la baisse de la consommation des ménages est le vecteur le plus puissant de réduction de notre prévision de croissance. Du fait des différentes modalités de formation des prix de l'électricité, l'inflation sera plus élevée en Italie et en Espagne, deux pays dans lesquels la dynamique du revenu des ménages est également plus faible et, par conséquent, la baisse de la consommation privée plus forte.

### *Une dislocation hétérogène de la production*

Le potentiel de dislocation de l'offre du fait de l'indisponibilité de matières premières et de biens intermédiaires est déjà visible ; il est particulièrement marqué dans la production automobile, agro-alimentaire et de minerais non métalliques. Ce risque affecte évidemment différemment les pays : l'Allemagne y est particulièrement exposée du fait de la part significative de l'automobile dans sa valeur ajoutée, puis l'Italie en raison de la part de l'agro-alimentaire et des minerais non métalliques, enfin l'Espagne, mais dans une moindre mesure.

### *Rattrapage en ordre éparé*

Les chocs affectent les pays différemment en fonction de leur dépendance à l'égard des importations et exportations russes, de leur mix de production et de consommation d'énergie, de leur spécialisation industrielle, mais aussi de leur capacité à mobiliser des fonds publics pour contrer l'impact des chocs. Alors que l'Allemagne devait retrouver son niveau de PIB d'avant-Covid au premier trimestre 2022 dans notre prévision de décembre dernier, elle ne l'atteindrait désormais qu'au troisième trimestre. Pour l'Italie, la date est reportée du deuxième trimestre 2022 au premier trimestre 2023 et pour l'Espagne du premier trimestre au deuxième trimestre 2023.

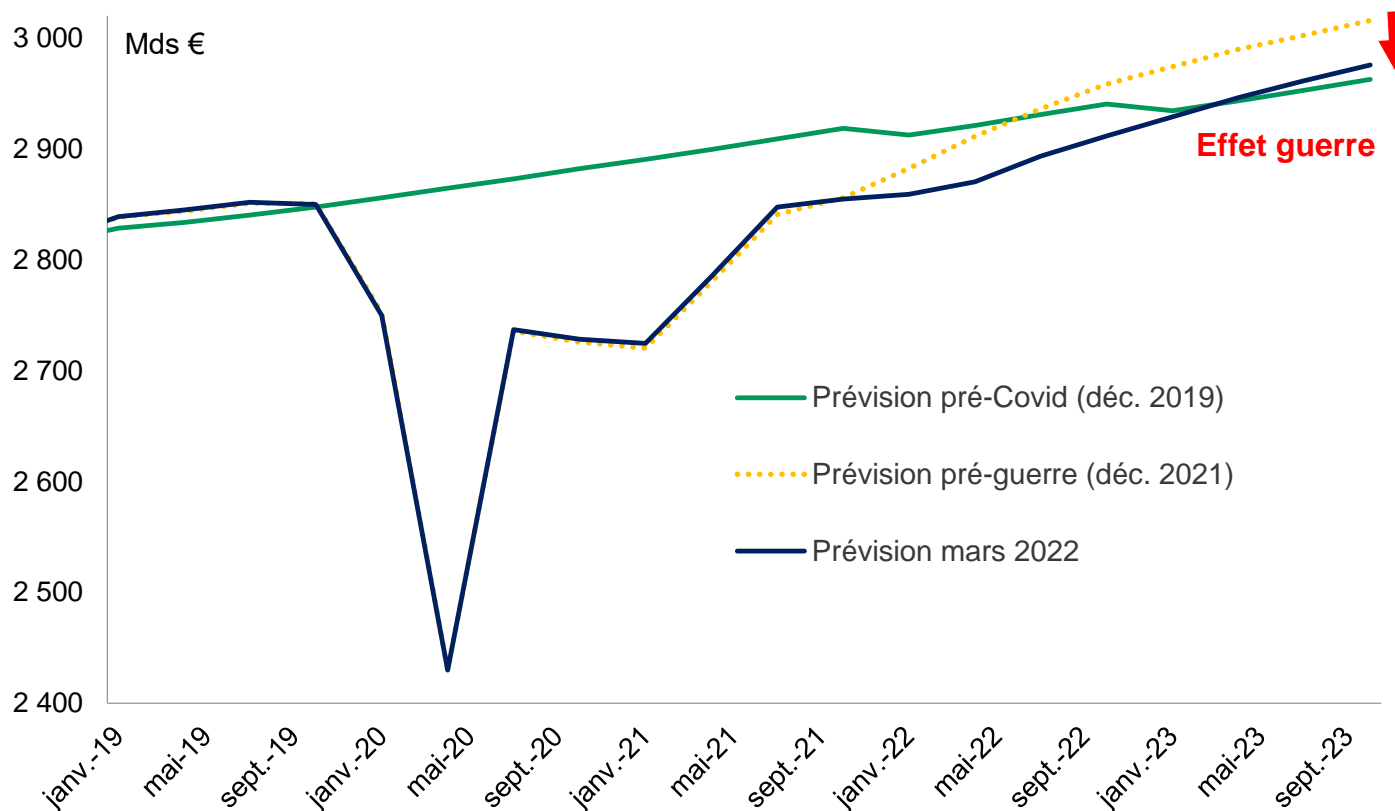
### *Davantage de risques extrêmes, qui sont autant de risques baissiers sur le scénario de croissance*

La réduction, voire l'arrêt de l'approvisionnement énergétique russe, est le scénario le plus risqué ; mais le risque d'une fragmentation de la zone euro est également élevé en raison des effets asymétriques des chocs et de l'incapacité à fournir une réponse commune au niveau de l'UE. Un risque additionnel pourrait venir de la résurgence du Covid en Asie et de restrictions chinoises plus longues et plus contraignantes affectant de nouveau les chaînes d'approvisionnement. Enfin, une Fed plus agressive, mais aussi des scénarios géopolitiques plus défavorables, planent toujours.

# SYNTHÈSE

## L'IMPACT DE LA GUERRE SUR LA DYNAMIQUE DE REPRISE EFFACE UNE PARTIE DE L'IMPULSION POSITIVE DES PLANS DE RELANCE

### Croissance : un retard plus lent à combler



Sources : Crédit Agricole S.A. / ECO

# SYNTHÈSE

## AFFAIBLISSEMENT DE LA DYNAMIQUE DE REPRISSE, PAS DE RÉCESSION

Prévisions de croissance	Taux trimestriel (t/t, %)												Taux annuel (a/a, %)			
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
Zone euro	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>PIB</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>
Consommation des ménages	-2,3	3,9	4,5	-0,6	-0,1	0,3	0,8	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	-8,0	3,5	3,3	2,2
Consommation publique	-0,5	2,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,1	3,8	1,9	1,1
FBCF totale	0,1	1,3	-0,9	3,5	0,9	1,4	1,4	1,3	1,0	1,0	1,0	0,9	-7,3	4,3	5,5	4,6
Exportations de B&S	1,3	2,8	1,7	2,9	1,0	1,5	1,3	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	-9,4	10,9	6,8	4,0
Importations de B&S	1,2	3,1	1,4	4,6	1,0	1,8	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	-9,2	8,6	8,4	4,5
Variations de stocks, en % du PIB	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	0,5	0,4	0,5
<i>Contributions à la croissance</i>																
Demande intérieure hors stocks	-1,3	2,7	2,2	0,5	0,2	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	-5,6	3,6	3,3	2,4
Variations de stocks	1,1	-0,5	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,0	0,1
Commerce extérieur	0,1	0,0	0,2	-0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	1,4	-0,4	-0,1
Prix à la consommation	1,1	1,8	2,8	4,6	6,1	7,5	7,3	6,5	4,4	3,1	3,1	2,7	0,3	2,6	6,8	3,3
Taux de chômage	8,2	8,0	7,5	7,1	7,4	7,4	7,4	7,2	7,1	7,0	7,0	6,9	8,0	7,7	7,3	7,0

	Taux trimestriel (t/t, %)												Taux annuel (a/a, %)			
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Zone euro</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>
Allemagne	-1,7	2,2	1,7	-0,3	0,0	0,9	1,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	-4,9	2,9	2,5	2,3
France	0,2	1,3	3,1	0,7	0,3	0,2	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	-8,0	7,0	3,3	2,1
Italie	0,3	2,7	2,5	0,6	-0,3	-0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	0,7	0,5	-9,1	6,6	1,9	2,1
Espagne	-0,7	1,2	2,6	2,1	0,4	0,1	1,2	1,0	1,0	1,0	0,6	0,5	-10,8	5,0	4,6	3,6
Pays-Bas	-0,8	3,8	2,1	0,9	0,3	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	-3,8	4,8	3,5	1,8
Belgique	1,2	1,7	2,0	0,5	0,1	0,2	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	-5,7	6,1	2,3	1,5
Irlande	9,7	4,6	1,2	-5,4	1,8	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	5,9	13,4	1,1	5,1
Portugal	-2,9	4,3	2,8	1,6	0,2	0,1	0,6	0,8	0,7	1,1	1,0	0,5	-8,4	4,9	4,4	3,2
Grèce	4,1	1,0	2,0	0,4	0,7	0,8	2,2	1,5	0,6	0,5	0,5	0,8	-8,7	7,9	4,3	3,9
Finlande	-0,3	1,8	0,9	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-2,3	3,3	2,3	2,0
Luxembourg	3,8	0,0	0,5	0,5	0,8	1,2	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-1,8	6,9	2,8	2,4
Autriche	-0,4	4,1	3,4	-1,5	-0,1	1,0	1,1	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	-6,8	4,6	2,9	2,4
Slovénie	1,5	2,0	1,3	5,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,7	0,7	0,7	0,7	-4,8	8,1	5,4	1,9
Malte	3,0	1,0	3,3	2,3	0,7	0,6	0,4	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	-8,2	9,3	5,2	1,9

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE

3 LE CHOC DE DEMANDE

4 LE CHOC D'OFFRE

5 POLICY - MIX

# ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE

## LE REBOND *POST-OMICRON* ÉVITE UNE RÉCESSION TECHNIQUE

**Le choc de la guerre en Ukraine intervient sur une reprise *post-Covid* pas complètement achevée pour plusieurs grandes économies de la zone.**

La demande intérieure, notamment, n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant-Covid. La zone euro ne se trouve donc pas en situation d'excès de demande, ce qui limite le caractère autoentretenu de l'inflation.

**À la fin de l'année 2021, la croissance a subi une décélération marquée liée aux restrictions dictées par le variant Omicron**, dont l'ampleur, assez hétérogène entre les pays, est plus marquée en Allemagne.

Le quatrième trimestre 2021 laisse néanmoins un acquis de 1,9% à la croissance annuelle de 2022, un point de départ sur lequel se greffe une dynamique de croissance très faible au premier semestre 2022 (0,3% en moyenne par trimestre).

Les indicateurs d'enquêtes du début d'année confirment la poursuite de la croissance au cours des premiers mois de 2022.

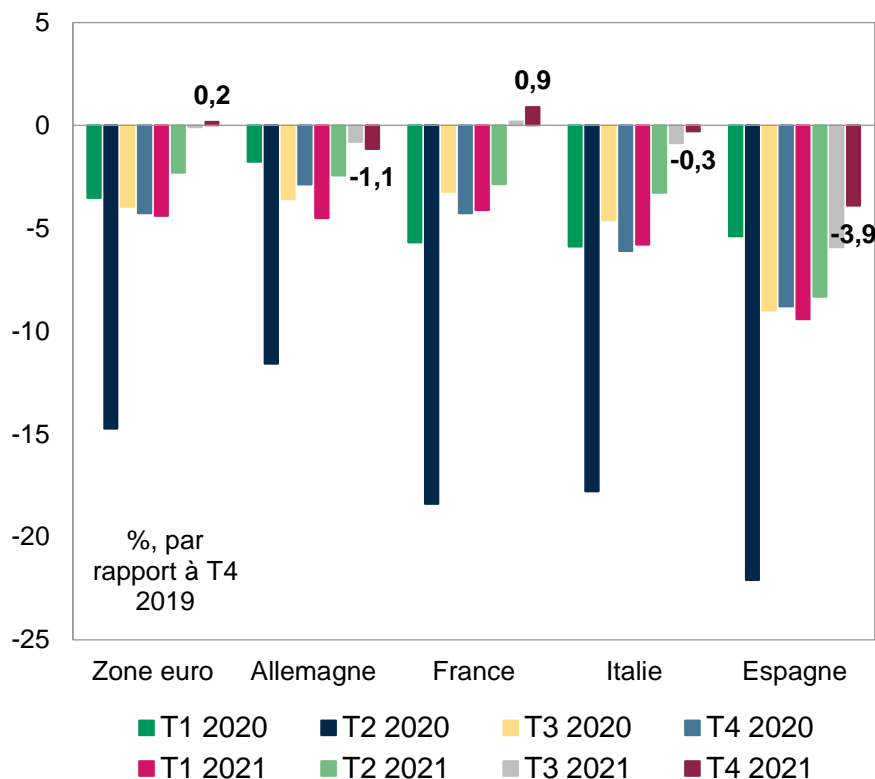
Le rebond lié à la réouverture des économies est anticipé très soutenu au deuxième trimestre en Allemagne et empêche d'afficher pour l'ensemble de la zone une dynamique récessive qui se dessine en Italie et dont s'approche la croissance atone anticipée en France et en Espagne.

La croissance de la demande intérieure se maintiendrait sur un rythme supérieur à celui projeté avant la crise du Covid grâce à l'impulsion fournie par le plan de relance européen.

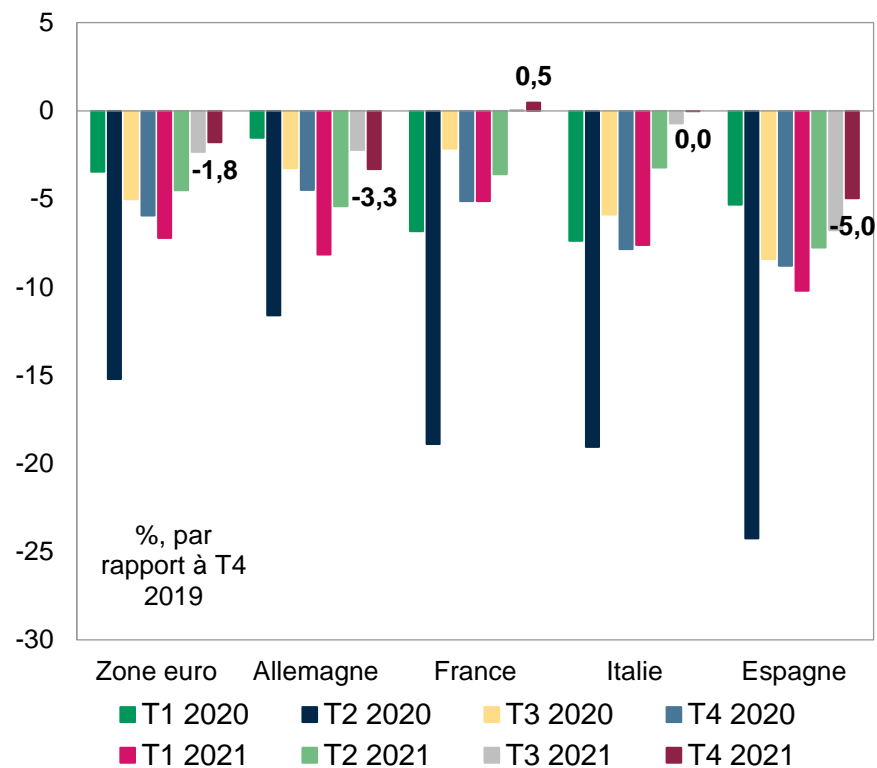
# ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE

UNE REPRISE PAS COMPLÈTEMENT ACHEVÉE ET PAS DE VÉRITABLE EXCÈS DE DEMANDE AVEC UNE DYNAMIQUE AUTOENTRETEENUE DE L'INFLATION LIMITÉE

PIB : écart au niveau pré-crise



Demande intérieure : écart au niveau pré-crise



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

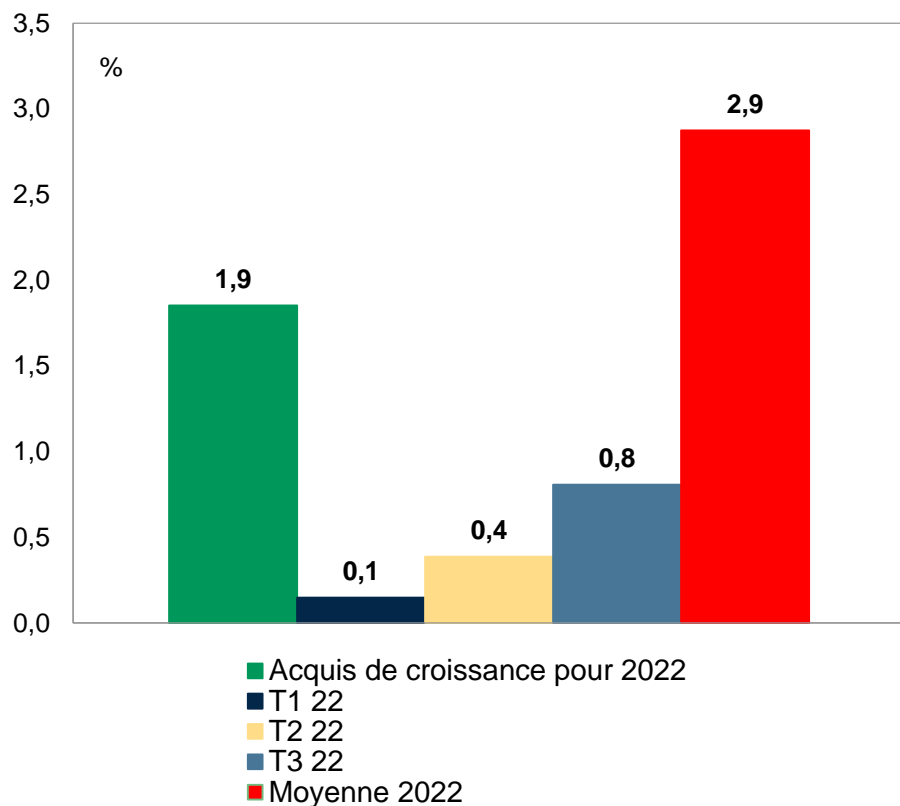
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO



# ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE

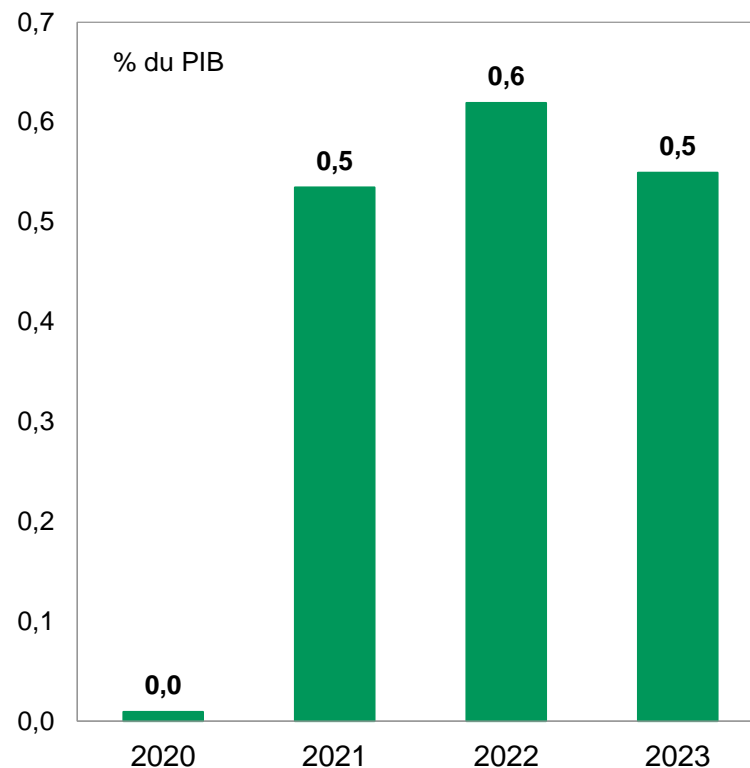
## LE CHOC INTERVIENT SUR FOND DE « RÉSILIENCE »

### Résilience à Omicron et fort acquis de croissance



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

### Le soutien du plan européen NGEU



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole S.A. / ECO

# UNE CRISE APRÈS L'AUTRE

## LA GUERRE : UN TRIPLE CHOC

### Choc de confiance

- Confiance des ménages =>  
Consommation, investissement  
logement
- Confiance des entreprises =>  
investissement productif
- Confiance des marchés =>  
investissement financier

### Choc de demande

- Remontée de l'inflation et des  
anticipations d'inflation =>  
érosion du pouvoir d'achat,  
épargne de précaution, hausse des  
coûts non salariaux, baisse de la  
profitabilité

### Choc d'offre

- Indisponibilité d'intrants =>  
baisse ou interruption de la  
production

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE

3 | LE CHOC DE DEMANDE

4 LE CHOC D'OFFRE

5 POLICY - MIX

# LE CHOC DE DEMANDE

## LE PRINCIPAL VECTEUR D'AFFAIBLISSEMENT DE LA CROISSANCE

**Le choc de demande se transmet par la hausse de l'inflation principalement importée, l'érosion du pouvoir d'achat et le ralentissement de la consommation. Il est le principal vecteur de la révision à la baisse de nos prévisions de croissance.**

Il existe un **surplus d'épargne important (800€ Mds)**, mais il est concentré dans les plus hauts revenus, tandis que la part de la consommation de l'énergie est plus élevée pour les ménages à faibles revenus.

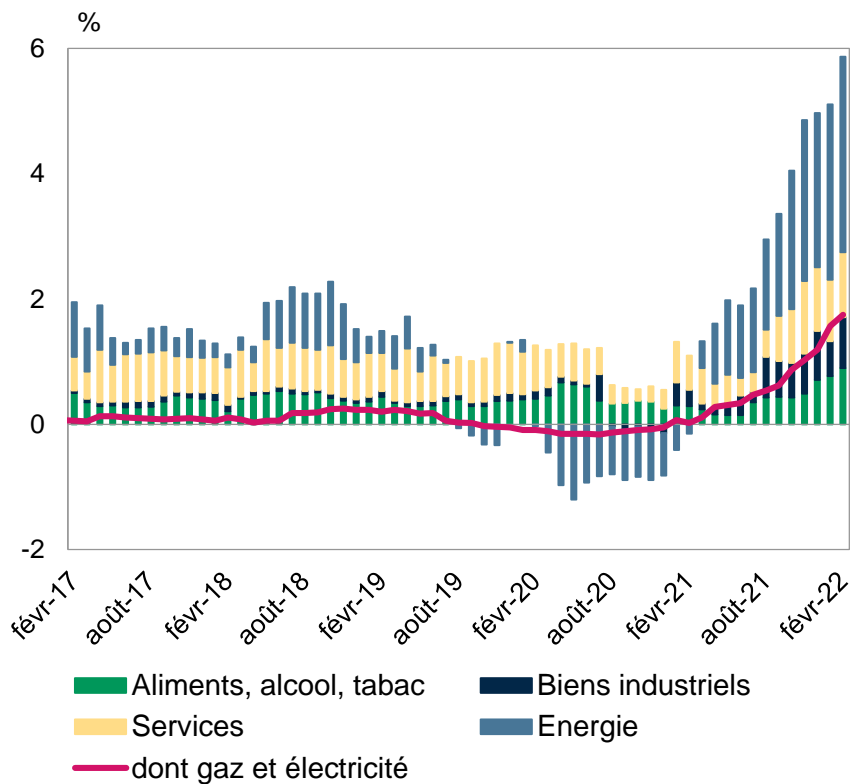
Les entreprises se sont montrées résilientes à la crise du Covid avec des **hausse de défaillance circonscrites aux secteurs des services les plus touchés** par les contraintes à la mobilité. Malgré la remontée de l'endettement, leur dette nette a peu augmenté et le coût de son service s'est réduit.

Des mesures nationales pour atténuer l'impact de la hausse des prix portent à la fois sur la limitation de la hausse des prix et sur le soutien aux revenus.

# LE CHOC DE DEMANDE

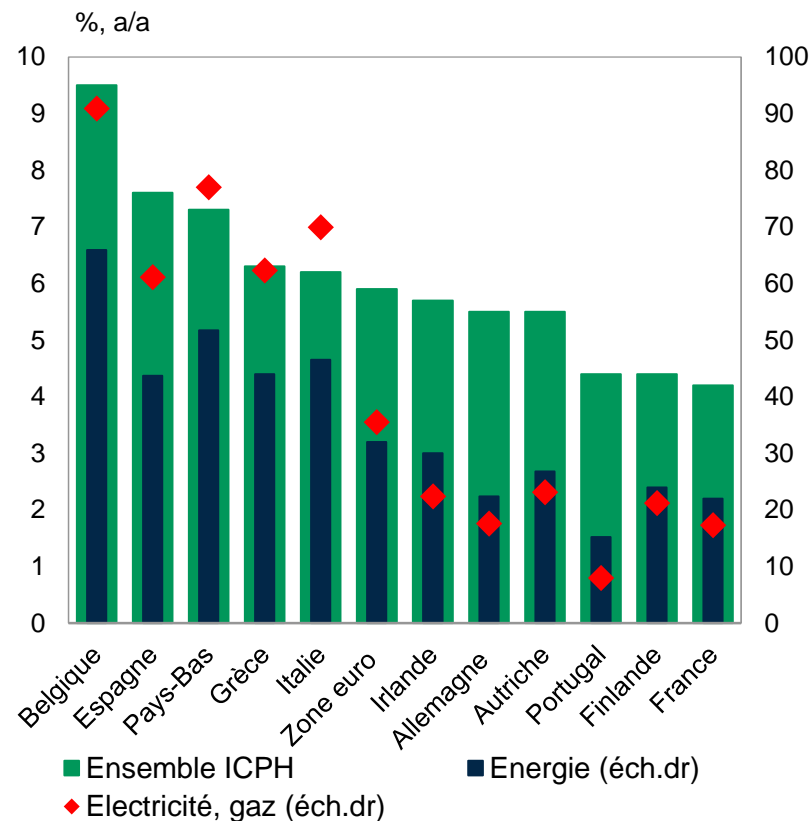
## HAUSSE DES PRIX ET BAISSSE DU POUVOIR D'ACHAT : HÉTÉROGÉNÉITÉ

Plus de la moitié de la hausse du taux d'inflation provient encore de l'énergie



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

Électricité, gaz et autres combustibles : des taux d'inflation différents

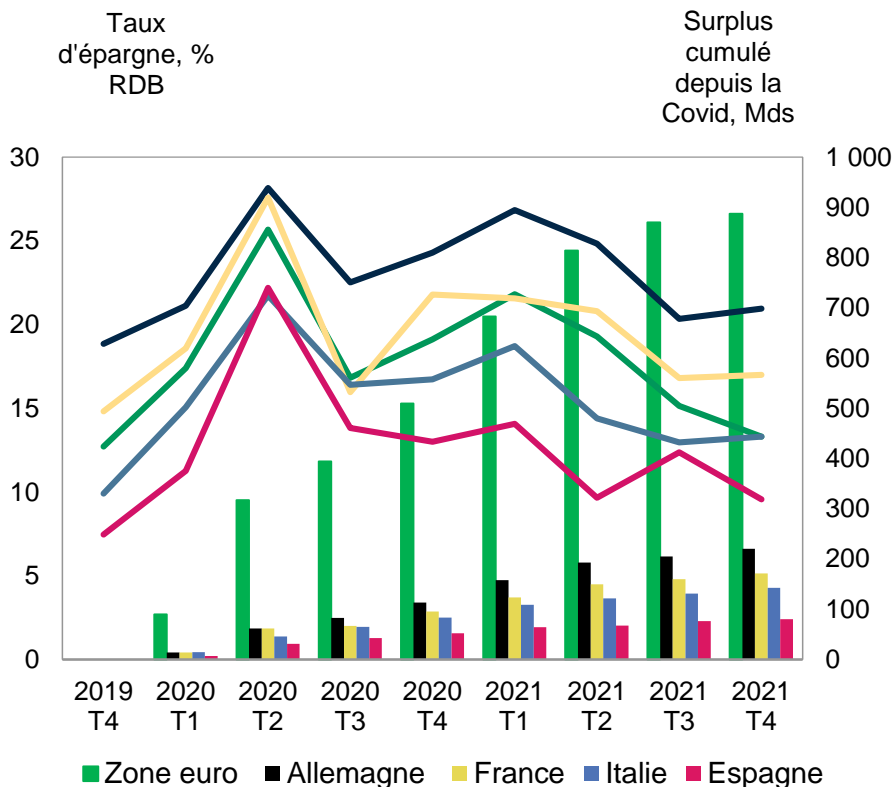


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

# LE CHOC DE DEMANDE

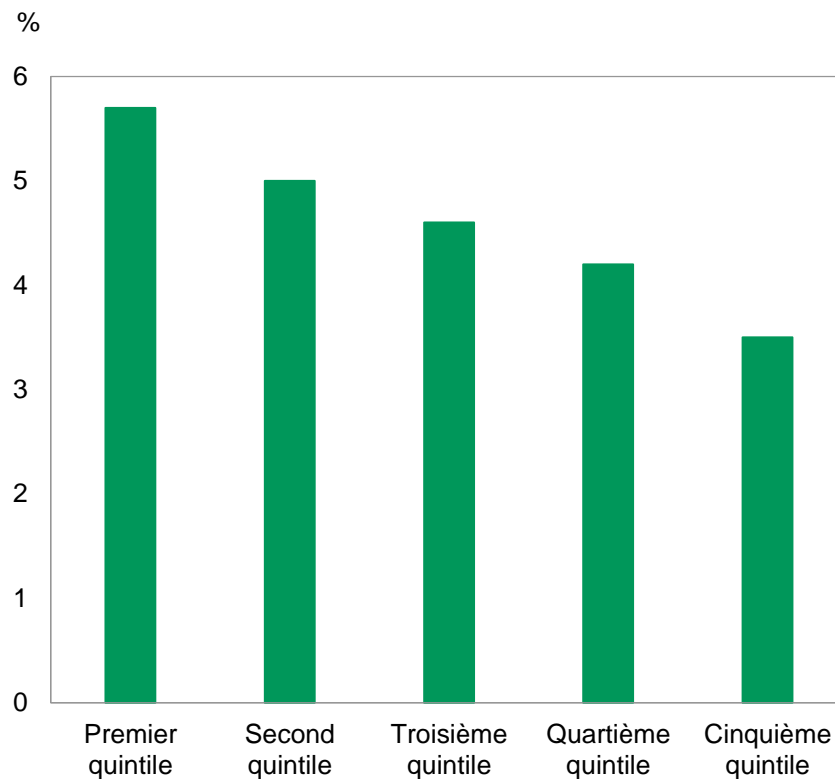
## MÉNAGES : BEAUCOUP D'ÉPARGNE POUR CONTRER LA FORTE INFLATION MAIS LES DEUX SONT INÉGALEMENT DISTRIBUTÉES

**Taux d'épargne normalisé mais surplus d'épargne encore important**



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

**Part de l'énergie dans la consommation par distribution du revenu**

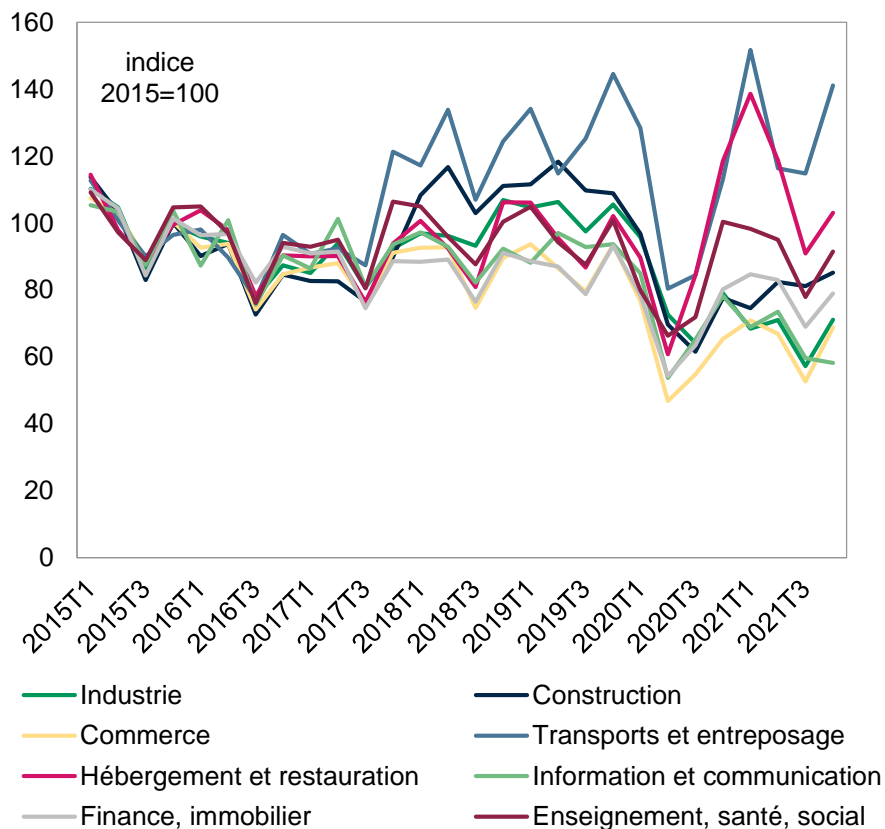


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

# LE CHOC DE DEMANDE

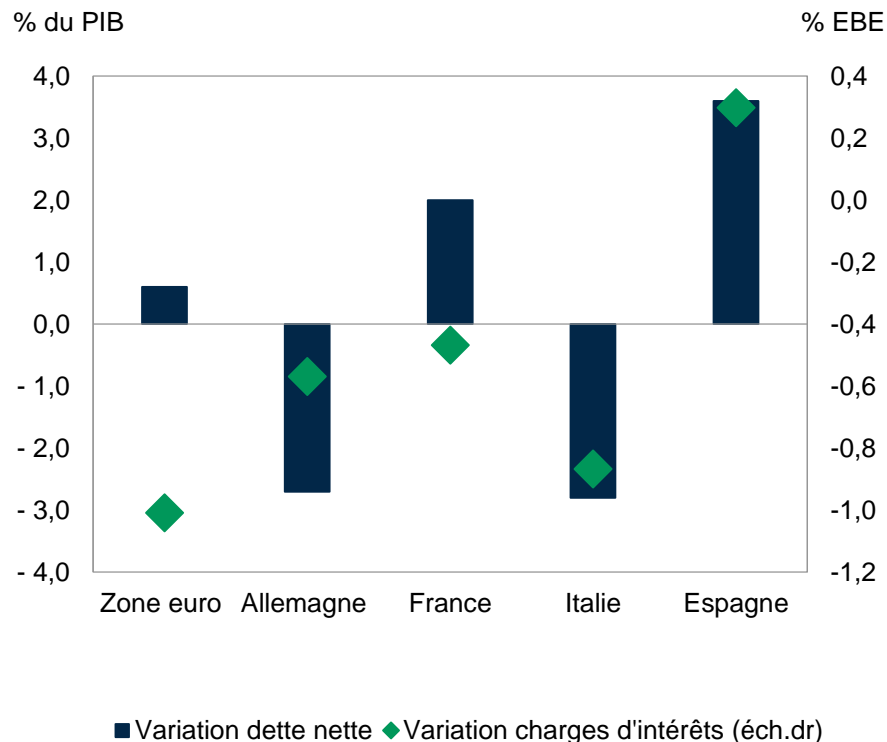
## ENTREPRISES : UNE SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE SOLIDE

### Peu de défaillances et très circonscrites



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

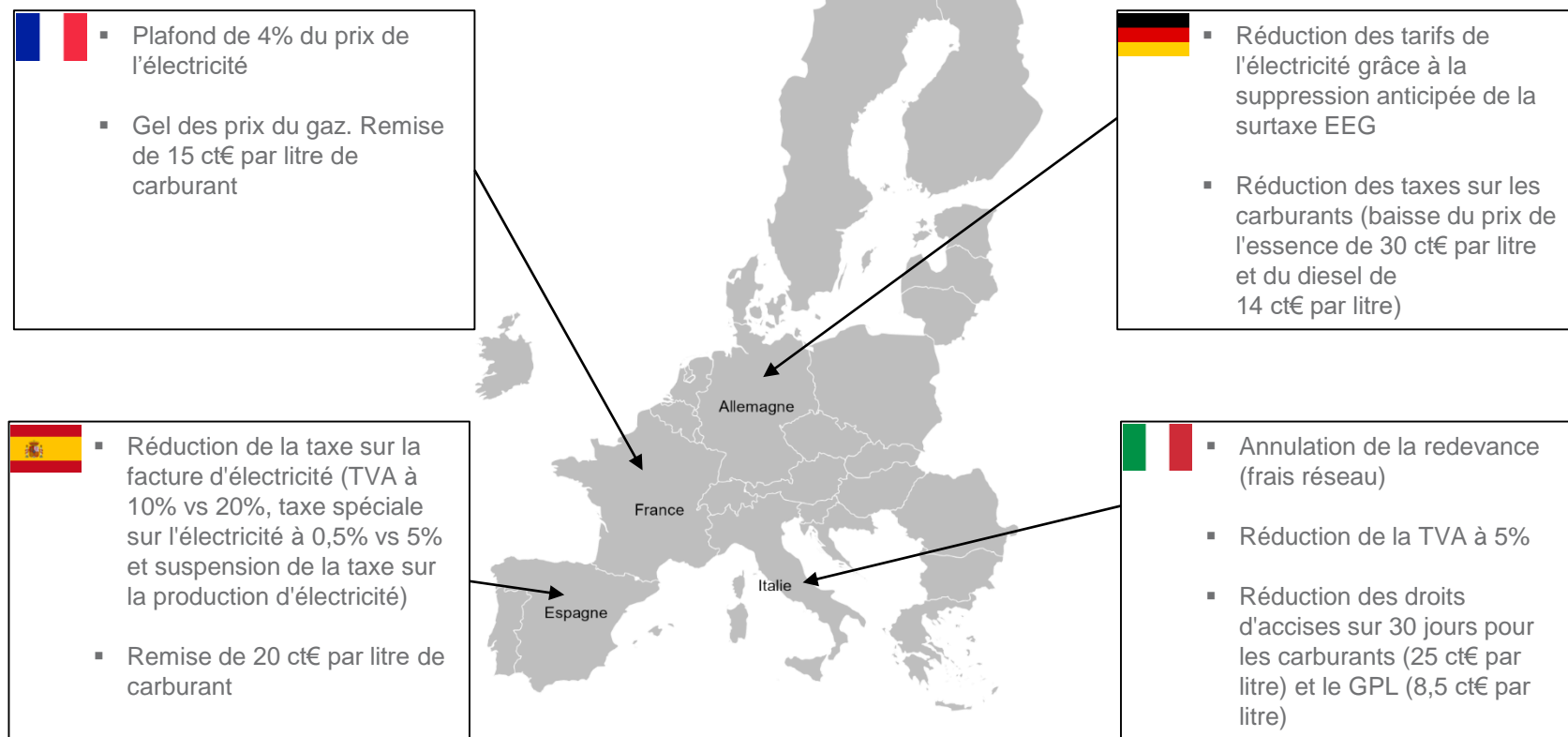
### Une dette nette en faible hausse, des charges d'intérêts en baisse (2019-2021)



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

# LE CHOC DE DEMANDE : DES MESURES NATIONALES D'ATTÉNUATION

## ... VISANT À LIMITER LA HAUSSE DES PRIX ÉNERGÉTIQUES

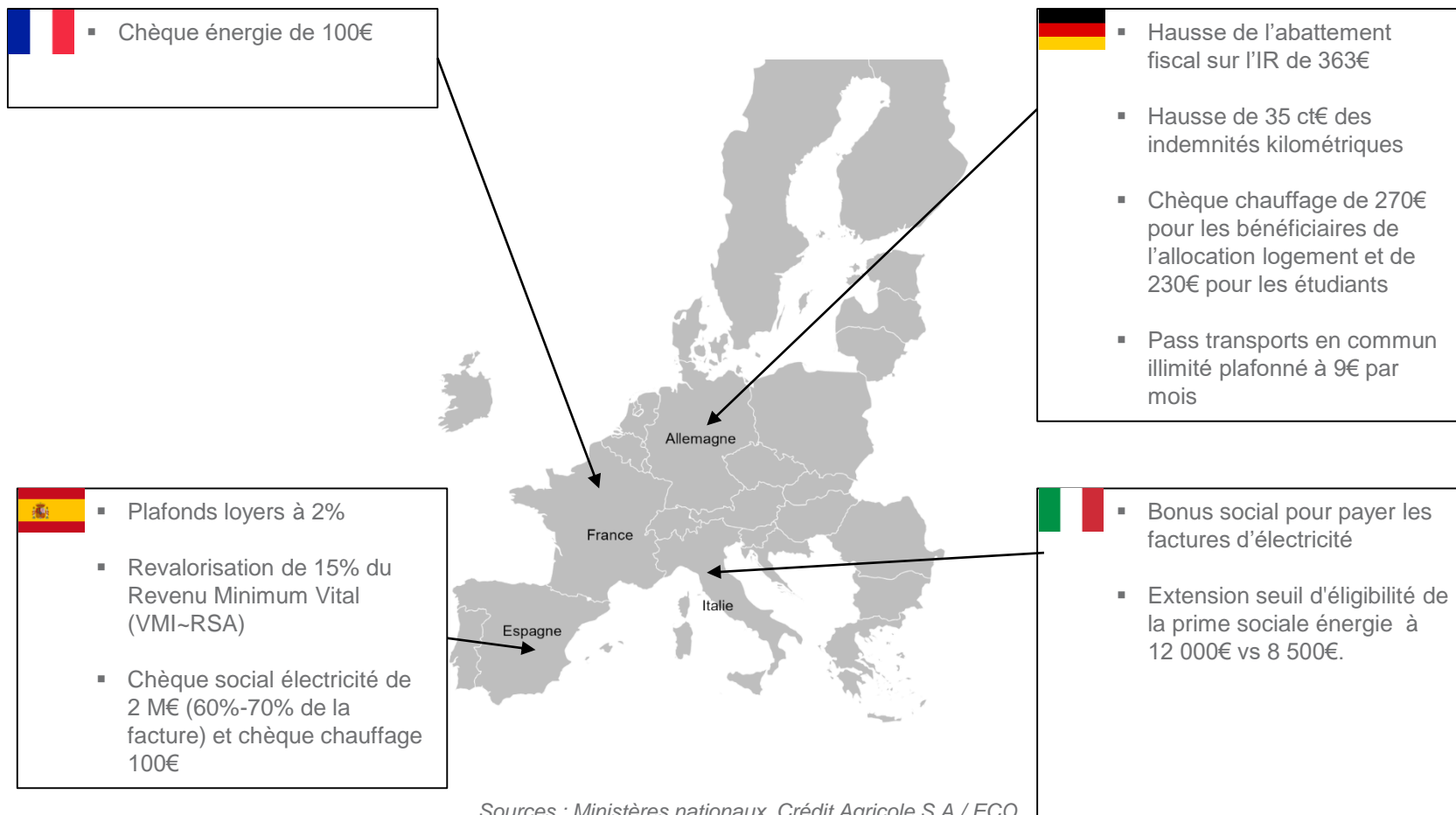


Sources : Ministères nationaux, Crédit Agricole S.A / ECO



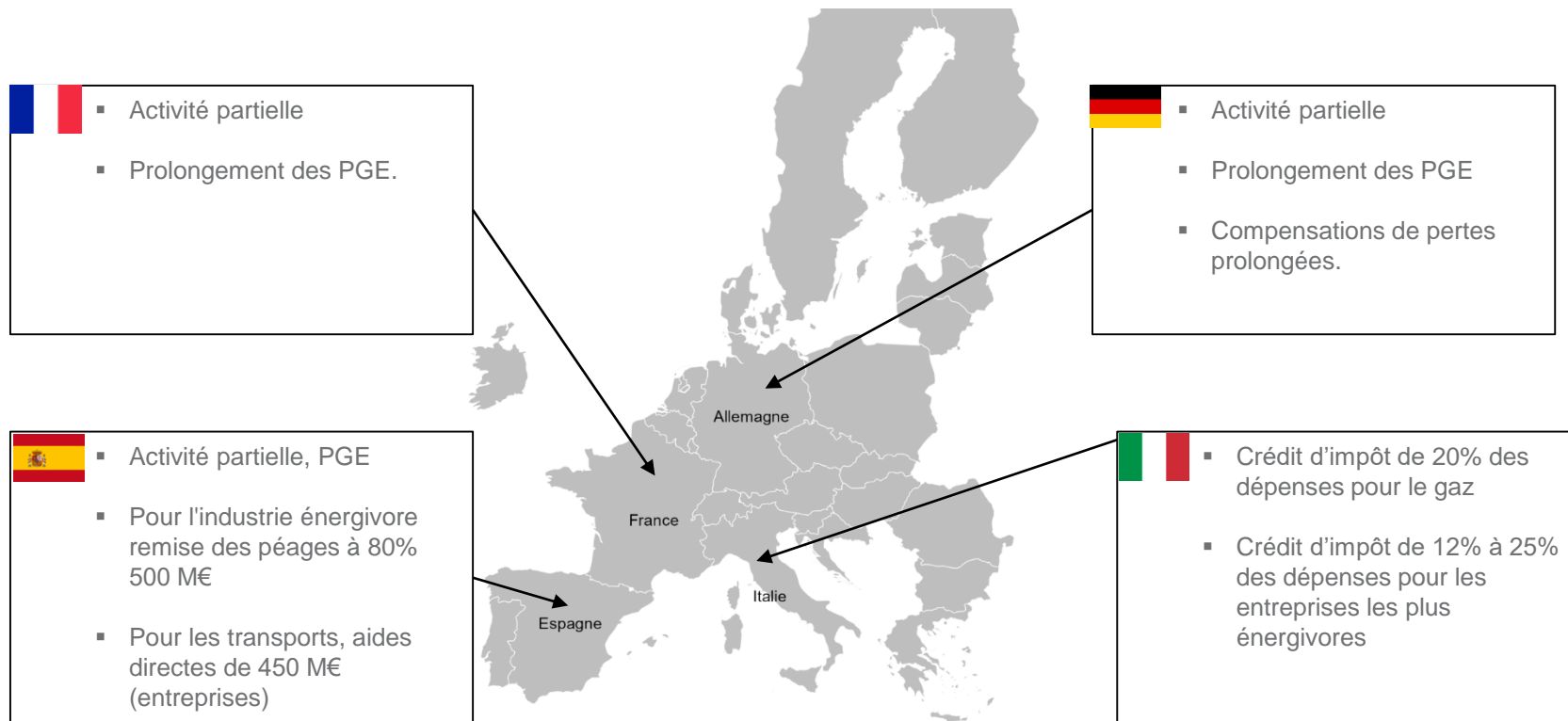
# LE CHOC DE DEMANDE : DES MESURES NATIONALES D'ATTÉNUATION

## ... VISANT À SOUTENIR LE POUVOIR D'ACHAT



# LE CHOC DE DEMANDE : DES MESURES NATIONALES D'ATTÉNUATION

## ... VISANT À SOUTENIR LES ENTREPRISES

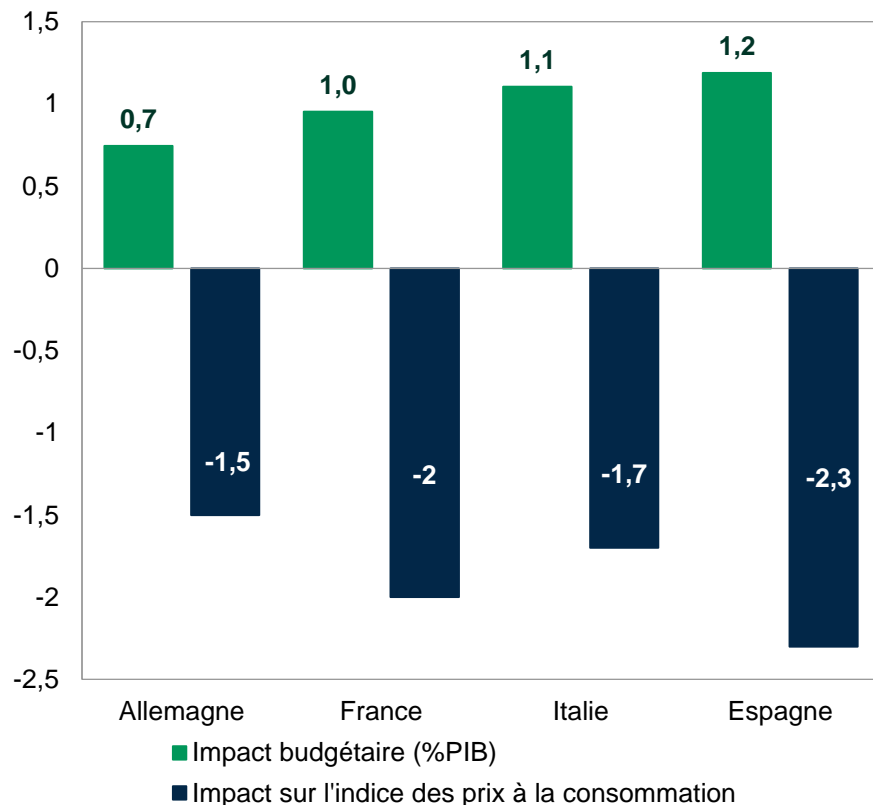


Sources : Ministères nationaux, Crédit Agricole S.A / ECO

# LE CHOC DE DEMANDE : DES MESURES NATIONALES D'ATTÉNUATION

## LA CONSOMMATION PRIVÉE TOUCHÉE MALGRÉ DES MESURES DE SOUTIEN

### Impact des mesures d'atténuation



L'impact standard de la hausse **d'un point d'inflation** est estimé à une perte **d'un demi-point de croissance du PIB**.

La révision à la baisse de la consommation des ménages est le plus fort vecteur de baisse de notre prévision de croissance.

Les États ont agi avec des mesures comptant pour environ 1 point de PIB en moyenne dans les grands pays de la zone euro en 2022 et avec un impact sur le taux d'inflation compris entre -1,5 et -2,3 points.

Sources : Ministères nationaux, Crédit Agricole S.A / ECO

# SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE
- 2 ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE
- 3 LE CHOC DE DEMANDE
- 4 | LE CHOC D'OFFRE
- 5 POLICY - MIX

# LE CHOC D'OFFRE AVÉRÉ ET POTENTIEL

**Un choc d'offre déjà avéré, avec la disponibilité plus limitée de plusieurs matières premières et biens intermédiaires ayant déjà produit une remontée des coûts de production et l'arrêt de certaines activités.**

Des aides d'état aux entreprises et aux secteurs plus fortement atteints afin de limiter l'impact.






**Un choc potentiel d'offre sur le gaz russe dont l'effet sur la hausse des prix est déjà visible.** Une dépendance de la zone euro à l'égard du gaz russe qui a augmenté surtout à partir de 2011, pour atteindre 33% des importations totales de gaz. La levée de cette épée de Damoclès se révèle ardue, du fait de situations énergétiques disparates d'un pays à l'autre.


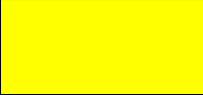


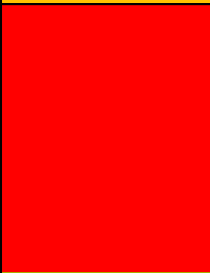
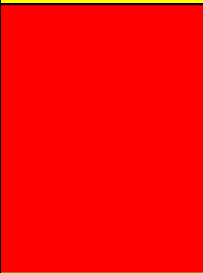
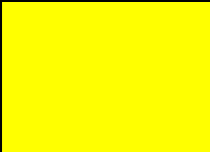





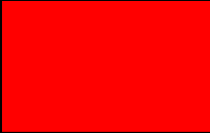
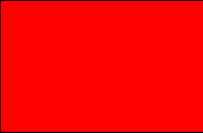
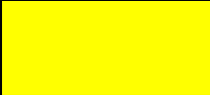
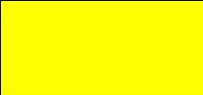


Notre indicateur de vulnérabilité confirme **la faible dépendance de la France au gaz russe** en raison de la place de son parc nucléaire.

**L'utilisation substantielle du gaz russe dans la consommation énergétique italienne et allemande constitue à l'inverse un point de vulnérabilité important.** Le secteur de la chimie et de la pétrochimie serait le plus impacté en France, en Espagne et en Allemagne en cas de réduction de l'offre gazière. En France, l'industrie alimentaire serait assez pénalisée tandis qu'en Italie et en Espagne, les activités de verrerie et de céramique en pâtiraient davantage, tout comme la sidérurgie et les biens d'équipement.

# LE CHOC D'OFFRE

## LE CHOC DÉJÀ AVÉRÉ

	<i>Ruptures de production sont déjà avérées ou imminentes</i>
	<i>Menace de rupture dans 3 à 6 mois</i>
	<i>Menace de rupture au-delà de 6 mois</i>
	<i>Pas une menace mais avec des prix qui restent très élevés</i>
	<i>Pas une menace avec des prix stables</i>

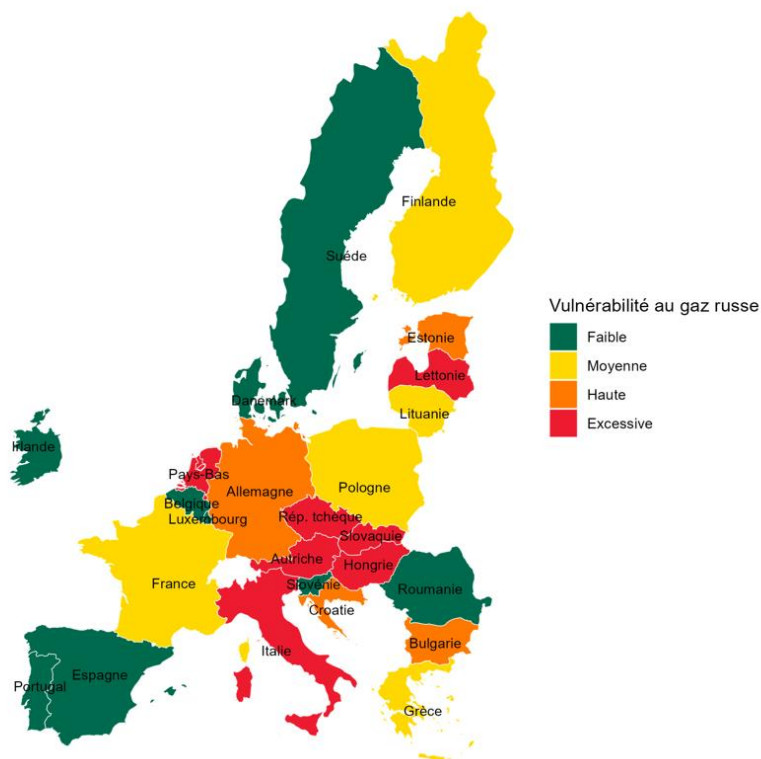
	Principaux produits sous contrainte	Tensions sur les coûts	Interruptions de production
Construction aéronautique			
Transport aérien			
Agriculture	Engrais, phytosanitaires, graines et huile de tournesol, huile de colza, huile de palme		
Automobile	Semi-conducteurs aluminium, nickel, palladium		
Bâtiment, travaux publics	Métaux, bitume, verre		
Biens d'équipement	Gaz, acier, aluminium, logistique		
Mines et métaux	Acier, aluminium, nickel, palladium, titane		
Tankers, vraquiers			
Méthaniers, porte-conteneurs			

Sources : Crédit Agricole SA / ECO

# LE CHOC POTENTIEL D'OFFRE

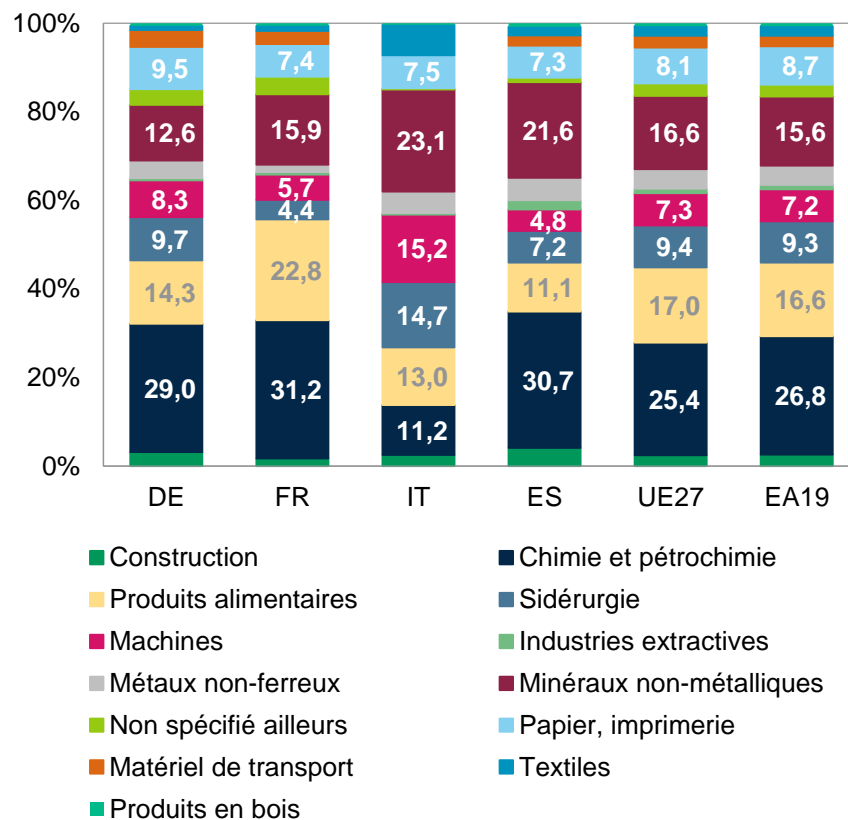
## DIFFÉRENCE DE VULNÉRABILITÉ ENTRE PAYS ET SECTEURS

### Vulnérabilité aux importations de gaz russe



Sources : Crédit Agricole S.A. / ECO

### Consommation finale de gaz par industrie

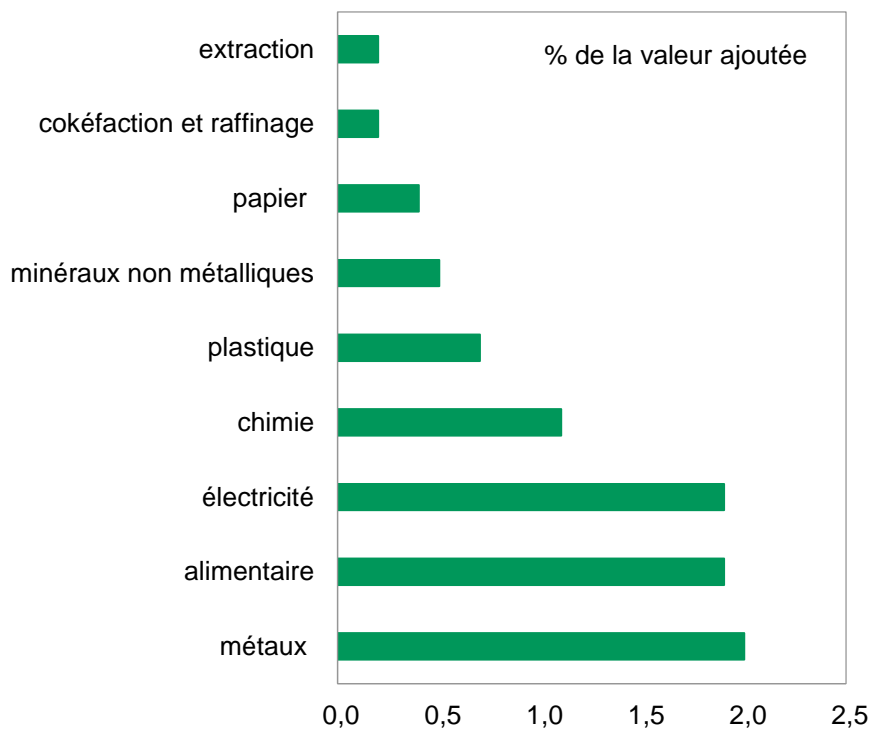


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

# LE CHOC POTENTIEL D'OFFRE

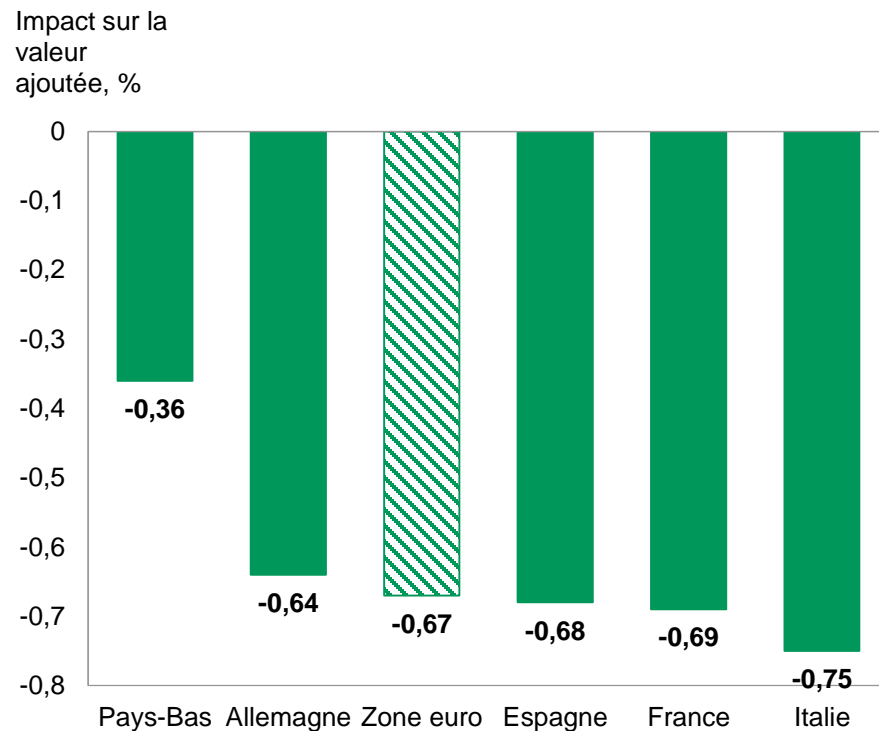
## LES SECTEURS INTENSIFS EN GAZ : ENVIRON 10% DE LA VALEUR AJOUTÉE TOTALE

### Poids des secteurs intensifs en gaz



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

### Impact d'une baisse de 10% de l'offre de gaz sur le PIB



Sources : BCE, Crédit Agricole S.A. / ECO



# SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE
- 2 ÉTAT DE L'ÉCONOMIE AVANT LA GUERRE
- 3 LE CHOC DE DEMANDE
- 4 LE CHOC D'OFFRE
- 5 | POLICY - MIX

### UN SOUTIEN BUDGÉTAIRE ACCRU ET UNE NORMALISATION MONÉTAIRE ASSUMÉE

L'impact de la guerre sur la dynamique de reprise efface une partie de l'impulsion positive des plans de relance et favorise le retour du risque de fragmentation.

En amont de la guerre, le soutien à l'économie était annoncé en baisse dans les pays de la zone euro et l'impulsion budgétaire était négative. Les fonds européens du NGEU (0,6 point de PIB) s'y ajoutent également et compensent ainsi presque entièrement l'orientation initialement restrictive de la politique budgétaire.

De nouvelles mesures de soutien aux ménages et aux entreprises, ainsi que des mesures de lissage des prix pour un montant de 0,9 point de PIB en moyenne. Le coût budgétaire est cependant moindre car partiellement couvert par la redistribution des profits des producteurs d'électricité non gaziers.

La normalisation monétaire se poursuit mais reste prudente et se soucie du risque inflationniste mais aussi de celui de stabilité financière. La fin des rachats de titres est confirmée au T3 2022, la hausse du taux de dépôt « quelque temps après » cette date. Le bilan de la BCE restera étendu avec le réinvestissement des titres arrivant à échéance encore au moins jusqu'à la fin 2024 pour le PEPP, au-delà pour l'APP.

# IMPACT DIFFÉRENCIÉ

## LE RISQUE DE « FRAGMENTATION » ?

Un choc commun (certes) mais des effets hétérogènes

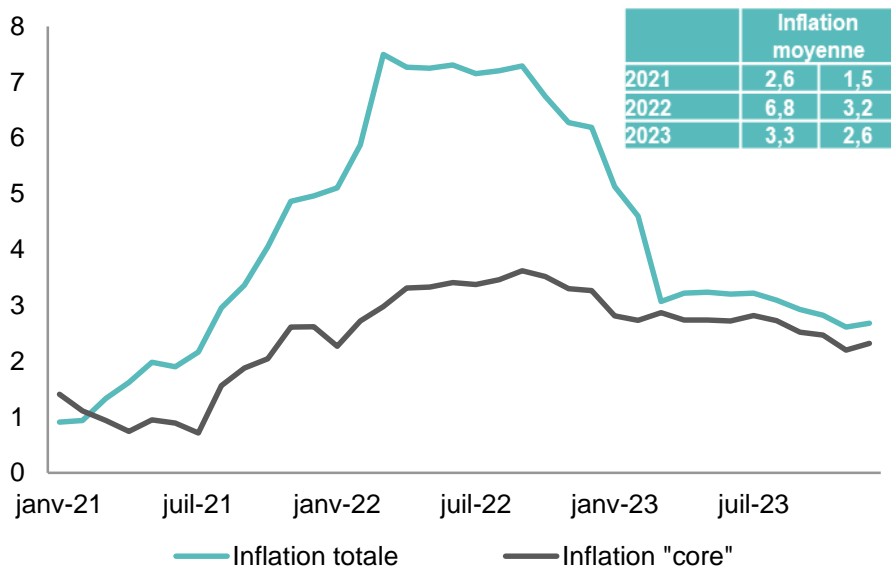
	France	Allemagne	Italie	Espagne
<b>Chocs</b>				
Demande - pouvoir d'achat - prix	-	-	---	--
Offre - interruption production	-	---	--	--
Confiance	-	--	--	-
<b>Amortisseurs</b>				
Excès d'épargne - revenu disponible	+++	++	+	+
Réponse politique économique	++	+	+	+

Source : Crédit Agricole S.A. / ECO

# BCE : STABILITÉ DES PRIX ET STABILITÉ FINANCIÈRE

## PLUS D'INFLATION, MOINS DE CROISSANCE ET PLUS D'HÉTÉROGÉNÉITÉ

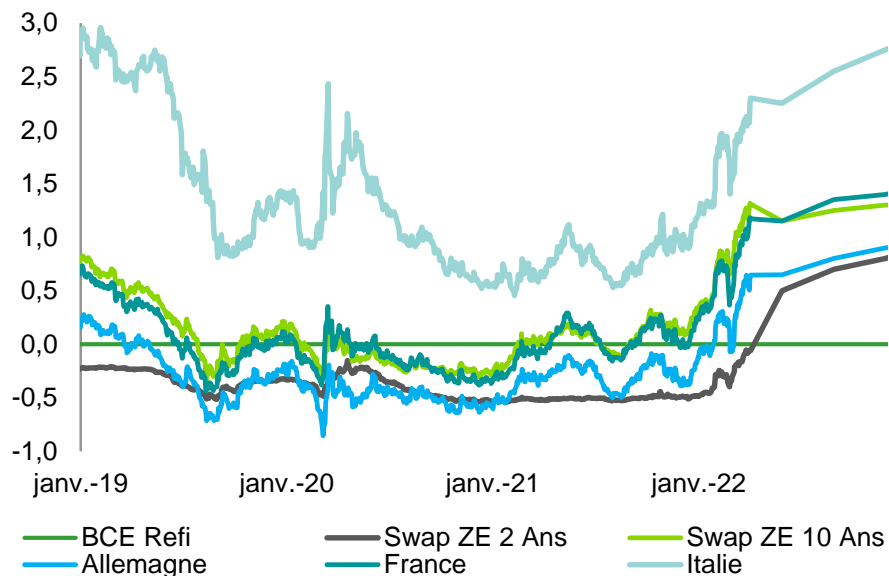
**Inflation : accélération, diffusion et pic attendu au 3<sup>e</sup> trimestre (~ 7,5%)**



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

Bien que la BCE affirme qu'un éventuel affaiblissement de la demande à moyen terme lié à l'inflation atténuerait les tensions sur les prix, le risque accru de révision à la hausse des anticipations d'inflation semble pouvoir résoudre l'arbitrage entre stabilisation de l'inflation et stabilisation de l'activité.

**Normalisation et écartement des *spreads***

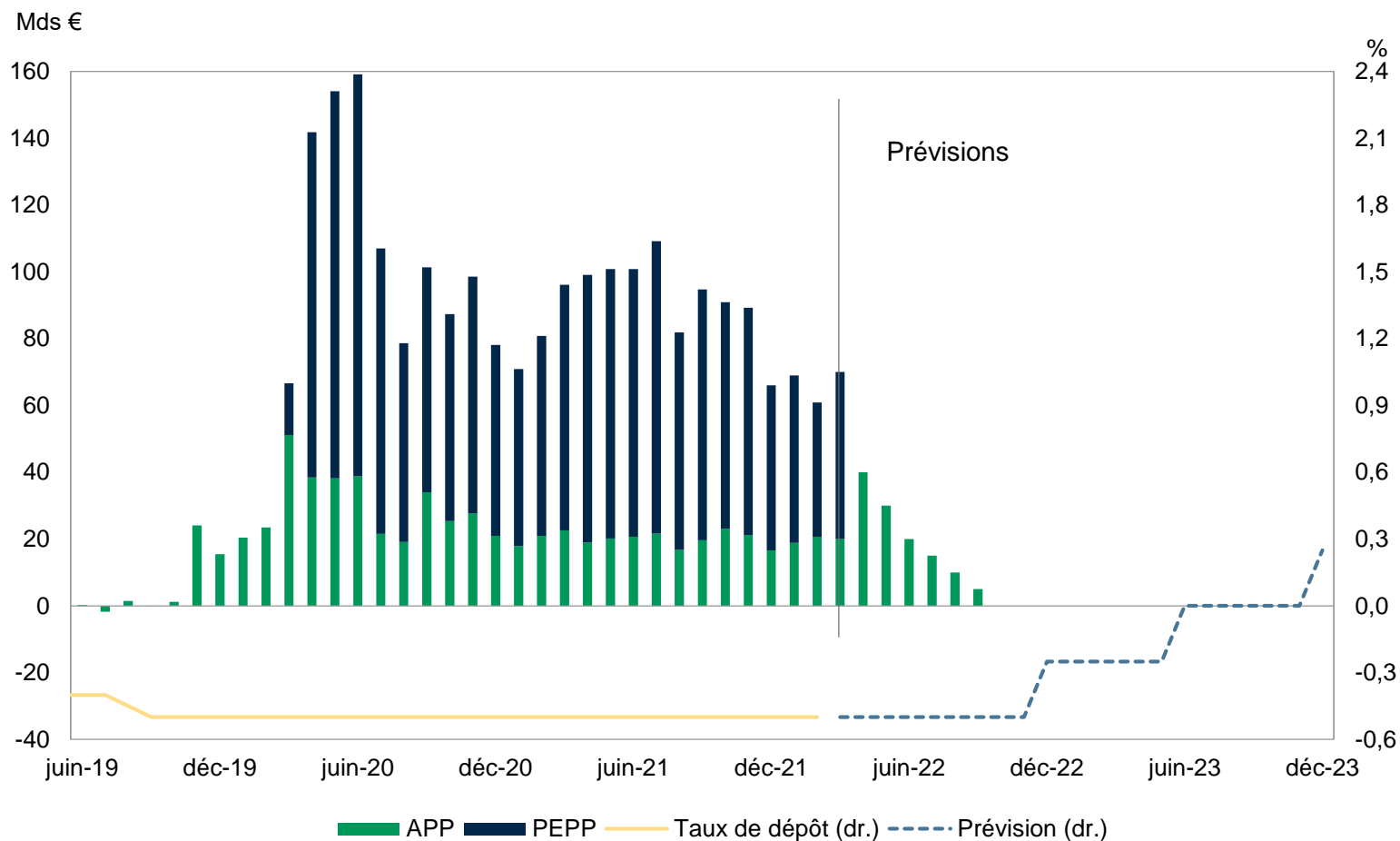


Sources : Datastream, Crédit Agricole S.A. / ECO

En cas de fragmentation, la BCE a assuré qu'elle agirait rapidement, utilisant les marges de manœuvre de sa politique de réinvestissement des titres à son bilan ; elle se dit en outre prête à concevoir tout instrument supplémentaire à cette fin.

# BCE : FIN DE L'ASSOUPPLISSEMENT, PAS DE DURCISSEMENT

## CALENDRIER DE NORMALISATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE



Sources : BCE, Crédit Agricole CIB

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
21/04/2022	<a href="#">Le microbiote ouvre la voie à de nouvelles approches thérapeutiques</a>	Sectoriel, santé
21/04/2022	<a href="#">Mexique – "Que personne n'oublie que c'est le peuple qui commande"...</a>	Amérique latine
20/04/2022	<a href="#">Parole de banques centrales – BCE : la sagesse c'est adapter ses convictions à l'évidence</a>	Union européenne
20/04/2022	<a href="#">Royaume-Uni – L'inflation, toujours plus étendue, toujours plus forte</a>	Royaume-Uni
19/04/2022	<a href="#">France – Scénario 2022-2023 : une reprise sous tension</a>	France
15/04/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
14/04/2022	<a href="#">Les investissements directs étrangers dans les pays émergents</a>	Monde
13/04/2022	<a href="#">Asie – Le Sri Lanka annonce un défaut sur sa dette extérieure</a>	Asie
12/04/2022	<a href="#">Hongrie – Le 4x4 de Viktor Orbán</a>	PECO
11/04/2022	<a href="#">Espagne – PIB revu à la baisse, selon les prévisions de la Banque d'Espagne</a>	Espagne
11/04/2022	<a href="#">Zone euro – Vulnérabilité à l'approvisionnement en gaz russe : quelles stratégies ?</a>	Union européenne
08/04/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
07/04/2022	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : un scénario sous haute tension</a>	Monde
06/04/2022	<a href="#">Mozambique – Retour du FMI dans le pays alors qu'un nouveau gisement gazier devrait entrer en service cette année</a>	Afrique sub-saharienne
05/04/2022	<a href="#">Asie du Sud-Est – Le statu quo des banques centrales</a>	Asie
05/04/2022	<a href="#">Fintech Outlook T1 2022 – La fin du plein ?</a>	Banque, fintech
04/04/2022	<a href="#">Espagne – Inflation, la réponse du gouvernement</a>	Espagne
01/04/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
31/03/2022	<a href="#">Inflation – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement</a>	Asie, Amérique latine
31/03/2022	<a href="#">Ne pas hâter les récits géopolitiques</a>	Monde
30/03/2022	<a href="#">France – Élections 2022 – Dette publique, impôts, dépenses : enjeux et propositions</a>	France
30/03/2022	<a href="#">Asie centrale – La seconde mort de l'URSS</a>	Asie
29/03/2022	<a href="#">Monde – Secteur bancaire : l'exclusion de sept banques russes du système SWIFT, quels effets ?</a>	Banques
29/03/2022	<a href="#">Italie – Le décret énergie pour contrer la hausse des prix du gaz</a>	Italie
29/03/2022	<a href="#">Chine – Où en est l'internationalisation du yuan ?</a>	Asie
28/03/2022	<a href="#">Royaume-Uni – Inflation : nouvelles révisions à la hausse de nos prévisions</a>	Royaume-Uni

MONPERRUS-VERONI Paola

+33 1 43 23 67 55 

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE  
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER  
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :  
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

**Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe**  
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

**Documentation :** Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier, Alexis Mayer

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.