



Pierre Benadjaoud

FRANCE SCÉNARIO 2023-2024

MALGRÉ LE RECU DE L'INFLATION, LA CROISSANCE PATINE

Juillet 2023

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Notre scénario 2023-2024

SYNTHÈSE

LA CROISSANCE A CALÉ ET PEINE À REDÉMARRER

L'atonie de la croissance française pourrait durer encore plusieurs trimestres. Si contrairement à certains pays européens, la France a pu éviter une récession technique en début d'année avec une croissance positive à 0,2% au premier trimestre, après 0% au T4 2022, la croissance va tout de même nettement ralentir en 2023. Elle atteindrait 0,6%, après 2,5% en 2022. En 2024, une lente reprise pourrait s'amorcer et la croissance s'élèverait à 1%.

Les habituels moteurs de la croissance sont en train de caler, la consommation des ménages a déjà reculé dans le contexte inflationniste actuel et la réponse à l'inflation consistant à augmenter les taux d'intérêt pèse sur l'investissement des ménages et ralentira l'investissement des sociétés non-financières dans les trimestres à venir.

Certains facteurs viennent toutefois soutenir l'activité économique et permettent à l'économie française de résister dans cet environnement défavorable, ce qui nous permet d'envisager un ralentissement de l'activité sans contraction marquée. La normalisation des chaînes de valeur mondiales, avec la fin des pénuries ayant limitées la production industrielle depuis 2021, devrait soutenir l'offre et contribuer à la baisse de l'inflation ; mais la prudence reste de mise chez les ménages. L'épargne reste d'ailleurs importante et pourrait être

partiellement utilisée si l'inflation confirmait sa baisse dans les prochains. Coté entreprises, les soutiens publics sont moins abondants, mais les marges ont été restaurées dans de nombreux secteurs et la pression fiscale continue de diminuer.

Des risques baissiers continuent toutefois de planer sur notre scénario. Actuellement en baisse par rapport à l'an dernier, les prix de l'énergie pourraient remonter en cas d'aggravation du conflit en Ukraine par exemple. Une incertitude entoure également l'évolution des prix alimentaires qui pourraient augmenter à nouveau, si les entreprises continuent d'augmenter leurs marges au-delà des hausses de coûts dans le secteur, et ce, malgré la baisse du volume des ventes. Enfin, alors que la hausse des taux commence à peser sur l'investissement des SNF, la poursuite agressive du cycle de resserrement monétaire pourrait mettre un coup d'arrêt à l'investissement et avoir d'importantes répercussions sur le marché de l'emploi, d'autant que la politique budgétaire sera désormais moins expansionniste.

Principales composantes du scénario :

- La **consommation des ménages** ne rebondira pas après s'être contractée en fin d'année 2022. Si la consommation de services résiste, celle de biens est en chute face à la hausse des prix. Un lent

redémarrage est envisagé au second semestre et en 2024, alors que l'inflation continuera de reculer.

- **L'investissement des entreprises** sera moins soutenu qu'au cours des dernières années et subira le resserrement des conditions de financement et la hausse des taux d'intérêt. Malgré la bonne tenue des marges et la baisse de la fiscalité, il devrait connaître un ralentissement marqué après avoir été particulièrement dynamique depuis la pandémie.
- **L'inflation** continuera de reculer. L'inflation dans les services pourrait toutefois être plus persistante car due à des facteurs domestiques, comme les hausses de salaires et la reconstitution des marges dans des secteurs comme l'hôtellerie-restauration qui n'ont jusqu'à présent pas réussi à répercuter les hausses de coûts sur leurs prix de vente.
- Après avoir nettement pesé sur la croissance en 2022, **le commerce extérieur** y contribuerait positivement en 2023. La baisse des prix de l'énergie et plus généralement du prix des importations permettra de réduire le déficit commercial et d'importants secteurs exportateurs disposent encore d'un potentiel de reprise non négligeable.

SYNTHÈSE

PAS DE REDÉMARRAGE FRANC DE LA CROISSANCE

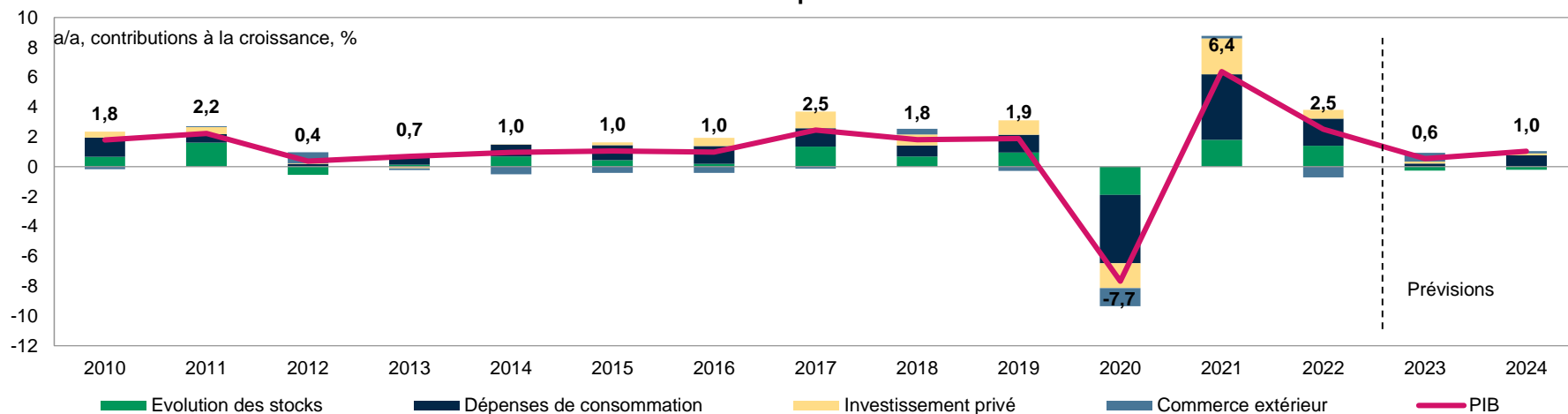
Les principaux chiffres de notre scénario

France						Variation trimestrielle (t/t, %)																
	2020	2021	2022	2023	2024	2020				2021				2022				2023				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB	-7,7	6,4	2,5	0,6	1,0	-5,3	-13,1	17,4	-0,7	0,0	1,0	3,1	0,5	-0,1	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	
Consommation des ménages	-6,7	5,1	2,1	0,2	1,3	-5,2	-11,3	17,9	-5,4	0,5	1,3	5,0	0,3	-1,1	-0,3	1,3	-1,0	0,1	0,1	0,3	0,4	
Investissement	-7,0	10,2	2,4	0,5	0,6	-8,1	-13,0	20,4	3,7	0,3	1,7	0,1	-0,3	0,5	0,5	2,4	0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	
Investissement des entreprises	-6,8	10,4	3,9	2,1	0,5	-8,6	-11,3	19,8	1,6	1,7	1,4	0,5	-0,2	0,8	0,6	4,0	0,6	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	
Variation des stocks*	-1,9	1,8	1,4	-0,3	-0,2	0,74	0,52	-2,1	0,48	0,41	-0,35	-1,07	0,81	0,41	0,17	0,42	-0,06	-0,58	-0,1	0,0	-0,1	
Exportations nettes*	-1,2	0,2	-0,7	0,6	0,1	-0,5	-1,6	0,6	0,9	-0,7	0,1	0,7	-0,7	-0,2	0,5	-1,6	0,4	1,0	0,1	0,0	0,0	
Taux de chômage (Insee)	7,9	7,7	7,1	7,1	7,4	7,7	7,0	8,8	7,9	8,0	7,7	7,7	7,2	7,1	7,2	7,1	6,9	6,9	7,0	7,1	7,2	
Inflation (a/a) Insee	0,5	1,6	5,2	5,0	3,2	1,2	0,3	0,3	0,1	0,7	1,4	1,7	2,7	3,7	5,3	5,8	6,1	6,0	5,2	4,5	3,8	
Dette publique (% PIB)	115,0	112,8	111,8	112,6	113,2																	
Solde public (% PIB)	-9,0	-6,5	-4,7	-5,2	-5,0																	

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA/ECO, prévisions

Croissance et composantes



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

SOMMAIRE

1 Synthèse

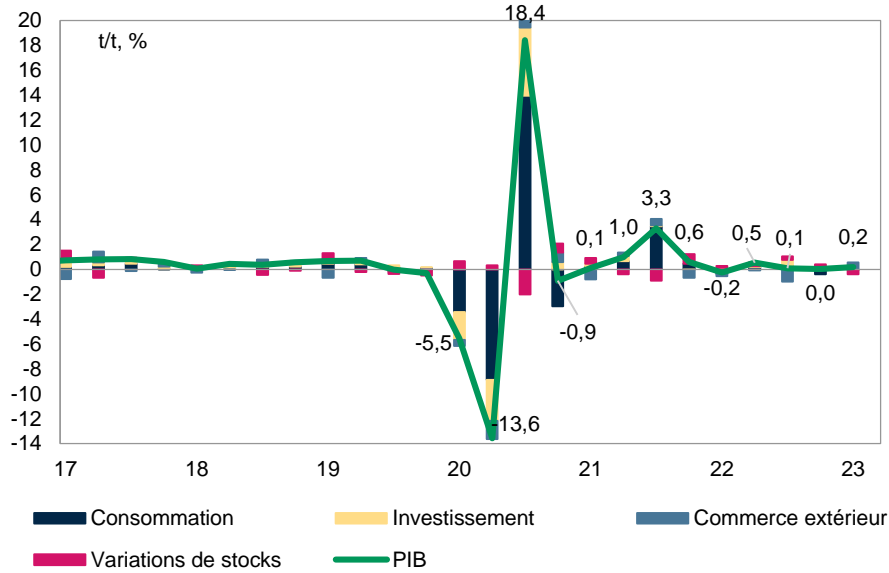
2 | Les tendances récentes de l'activité

3 Notre scénario 2023-2024

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

MALGRÉ LE RECUL DE LA DEMANDE INTÉRIEURE, LA FRANCE ÉVITE LA RÉCESSION

Croissance du PIB et contributions

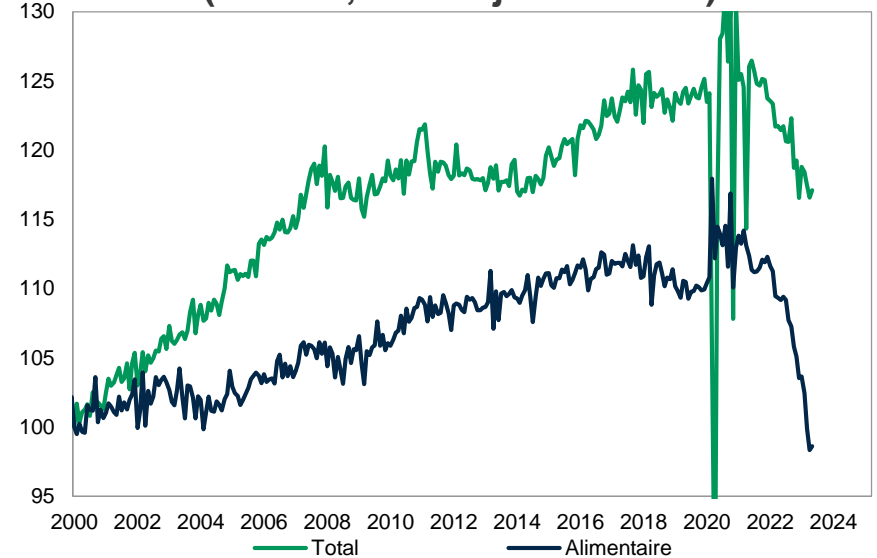


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après un net freinage au second semestre 2022, la croissance a résisté et est restée positive en début d'année. Cette apparente robustesse masque en réalité la faiblesse de la demande intérieure, tandis que la croissance a été soutenue par l'amélioration du solde commercial au premier trimestre.

Après s'être contractée au T4 2022, la consommation des ménages n'a pas rebondi et est restée stable au T1 2023, à un niveau toujours inférieur à celui du T4 2019, avant la pandémie de Covid-19. En détail, la consommation de biens est en net repli, pénalisée notamment par la

Consommation des ménages en biens (volume, 100 en janvier 2000)



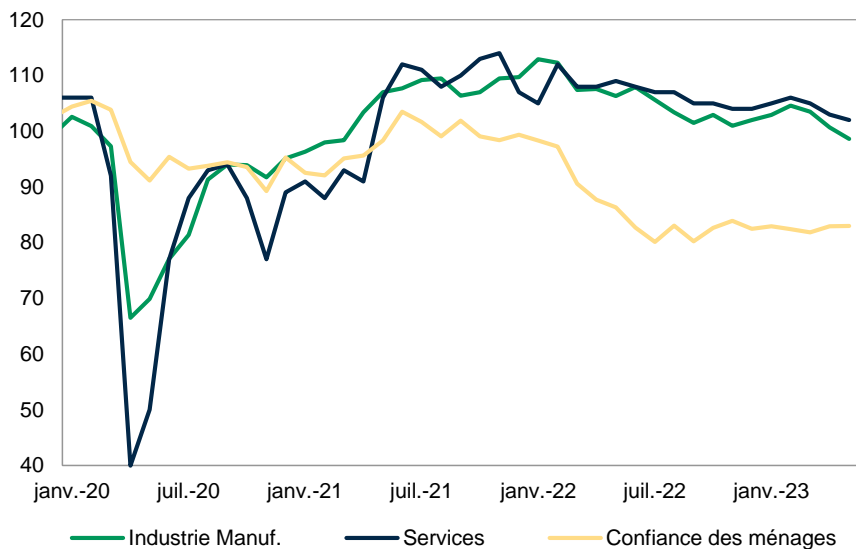
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

consommation de biens alimentaires, en baisse de 8% sur un an au T1, alors que l'inflation des biens alimentaires a atteint 15%. L'investissement des ménages s'est également nettement replié pour le troisième trimestre consécutif. Les effets du resserrement monétaire commencent aussi à affecter l'investissement des sociétés non-financières, qui se replie pour la première fois depuis le T3 2021. La balance commerciale a en revanche bénéficié du net repli des importations en début d'année (-2,8% par rapport au trimestre précédent), tandis que les exportations ont connu un recul bien plus modéré (-0,2% t/t).

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LES CONTRAINTES D'OFFRE RECULENT, MAIS LA DEMANDE RESTE ATONE

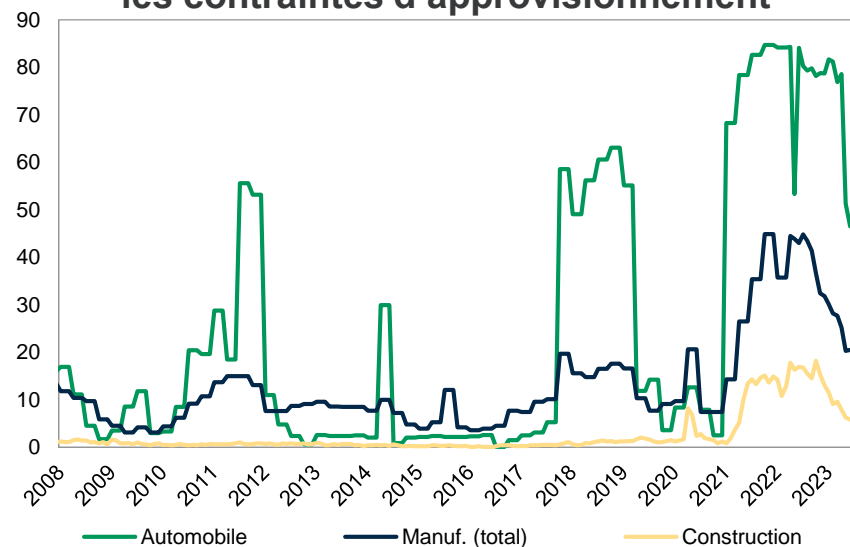
Climat des affaires et confiance des ménages



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

En dépit du recul des contraintes d'approvisionnement qui libèrent les capacités productives des entreprises industrielles et réduisent les pressions haussières sur les prix, le climat des affaires continue de se dégrader en France, dans l'industrie comme dans les services. Il évolue désormais à un niveau proche de sa moyenne de longue période et serait donc cohérent avec une croissance faiblement positive de l'activité. En cause, de moindres perspectives d'activité dans les prochains mois et une demande toujours morose.

Entreprises dont l'activité est limitée par les contraintes d'approvisionnement



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

Malgré une légère amélioration en juin, la confiance des ménages reste dégradée et même si les ménages anticipent que la baisse de l'inflation entamée en mai devrait se poursuivre au cours des prochains mois (selon le solde d'opinion sur l'évolution à venir des prix), ils restent prudents. Les chefs d'entreprise sont également moins nombreux à envisager d'augmenter leurs prix dans les prochains mois, ce qui confirme notre scénario d'une baisse progressive de l'inflation qui devrait permettre à la consommation de résister.

SOMMAIRE

1 Synthèse

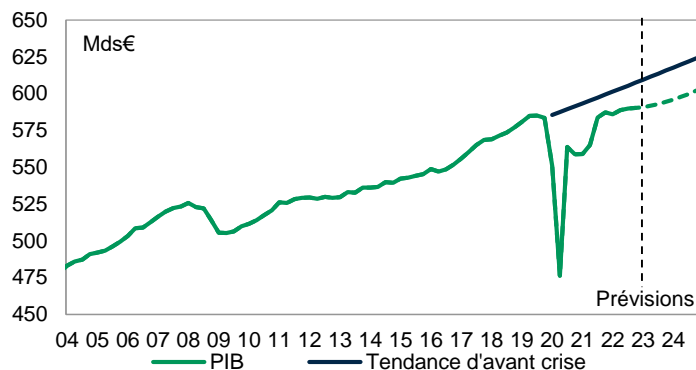
2 Les tendances récentes de l'activité

3 | Notre scénario 2023-2024

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

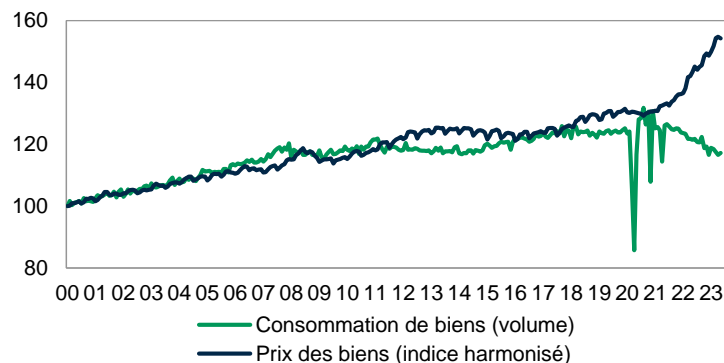
BAISSE DE L'INFLATION ET HAUSSE DES TAUX, DES VENTS CONTRAIRES POUR LA DEMANDE

PIB trimestriel



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

Consommation et prix des biens, Janvier 2000=100



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

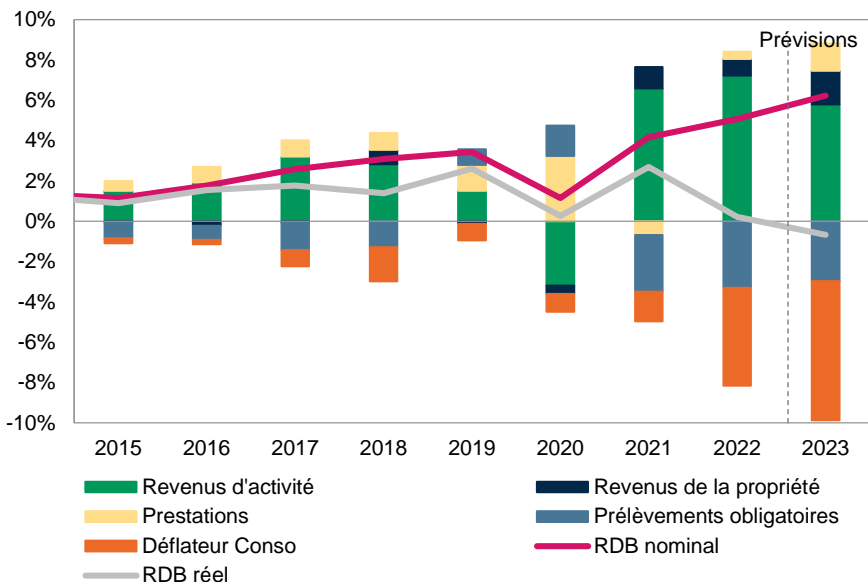
L'inflation a été le premier frein à la croissance depuis 2021 en limitant, d'un côté, l'offre *via* le renchérissement des coûts de production et en pesant, dans un second temps, sur la demande, alors que les hausses de coûts ont finalement pu être répercutées sur les prix de vente. L'inflation a ainsi connu un plateau autour de 6% entre juin 2022 et avril 2023. Elle semble depuis en être descendue. L'inflation a en effet reculé au mois de mai et en juin, où elle atteint 4,6% sur un an avec d'importantes disparités selon les postes. L'inflation des biens alimentaires reste ainsi très élevée et la confiance des ménages est en berne. Résultat, la consommation de biens a chuté au cours des derniers mois. Le recul de l'inflation devrait cependant se poursuivre dans les mois à venir et pourrait permettre une reprise de la consommation, d'autant que le stock d'épargne des ménages reste abondant.

Toutefois, même en recul, l'inflation restera trop élevée au goût de la Banque centrale européenne qui veut éviter que la hausse des prix soit nourrie par des facteurs domestiques comme les hausses de salaire et des profits. Elle poursuivra donc son cycle de resserrement monétaire. Pour rappel, les taux directeurs de la BCE ont augmenté de 4% depuis un an et des hausses de taux supplémentaires sont attendues au cours des prochains mois. Par l'intermédiaire de sa présidente, C. Lagarde, la BCE a également laissé entendre que les taux d'intérêt pourraient rester durablement élevés et elle ne semble pas se soucier des conséquences de ce resserrement sur l'économie, notamment car le marché du travail reste jusqu'à présent dynamique. Il ne faut toutefois pas oublier que les taux d'intérêt réels sont jusqu'à présent restés négatifs (avec une inflation supérieure aux taux d'intérêt nominaux), une tendance qui devrait s'inverser, alors que les taux vont continuer d'augmenter et que l'inflation va reculer. En outre, le resserrement des conditions de financement met du temps à se transmettre à l'économie réelle, un délai compris entre 12 et 18 mois selon la recherche économique, et qui pourrait être plus élevé encore dans le contexte actuel d'épargne et de trésorerie élevée. C'est donc en 2023 et en 2024 que les entreprises vont réellement subir le resserrement monétaire et l'investissement devrait ralentir nettement après trois années de forte croissance. L'effet de la hausse des taux sur le marché immobilier (neuf et ancien) est d'ailleurs déjà clairement perceptible. La politique budgétaire, encore en soutien de l'économie en 2022 (alors en contradiction avec la politique monétaire) deviendra également plus restrictive.

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

LA BAISSÉ DE L'INFLATION PEUT-ELLE SOUTENIR LA CONSOMMATION ?

Croissance du pouvoir d'achat et contributions

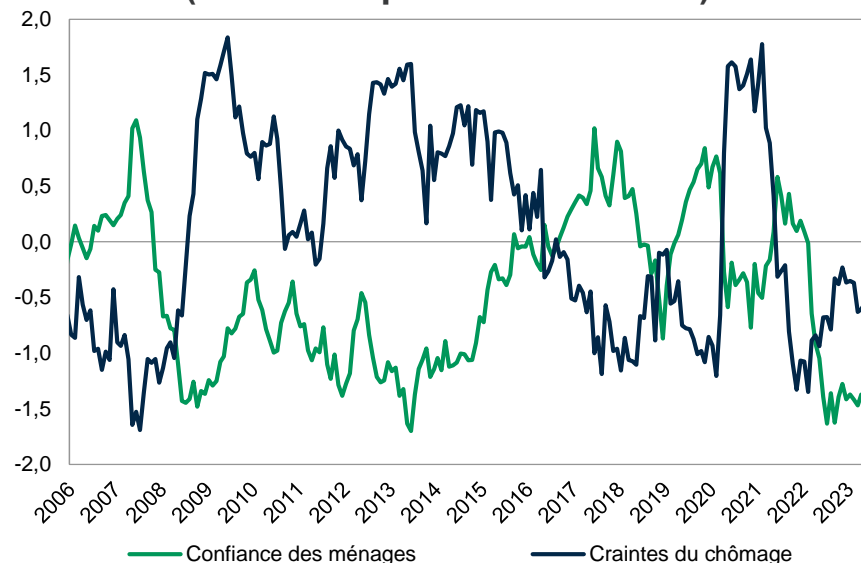


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le recul de l'inflation devrait permettre d'éviter un effondrement de la consommation des ménages dans les trimestres à venir. Toutefois, l'inflation reste trop élevée et le revenu réel des ménages devrait se dégrader en 2023. Contrairement à 2022 avec la loi pouvoir d'achat, il ne devrait pas y avoir de coup de pouce au revenu des ménages et alors que l'inflation recule progressivement, les versements de primes qui ont soutenu le revenu en fin d'année 2022 pourraient ne pas être aussi abondants en 2023.

De plus, les ménages restent très prudents et continuent d'afficher une forte préférence pour l'épargne. Malgré un recul du pouvoir d'achat au premier trimestre, le taux d'épargne des ménages est resté très élevé, supérieur à 18%, alors qu'il évoluait plutôt autour de 15% avant la pandémie, signe que les ménages restent récalcitrants à l'idée de piocher

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



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

dans le surplus d'épargne accumulé ces dernières années (à l'exception des ménages les moins fortunés).

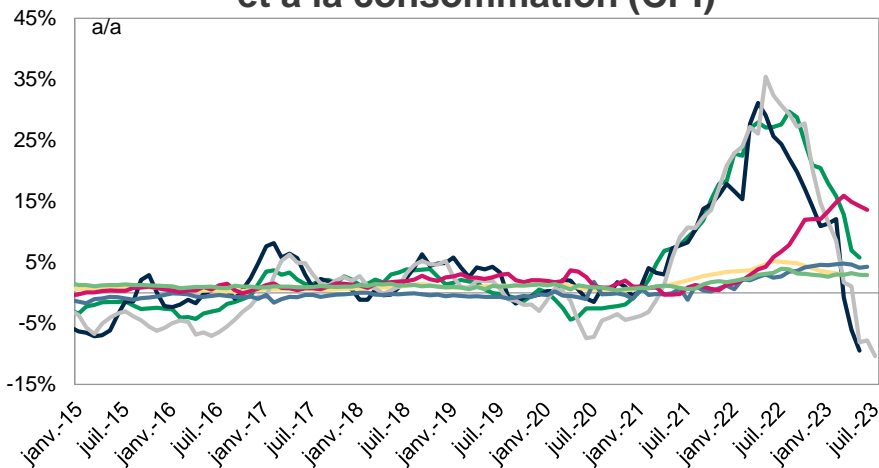
Si la confiance des ménages pouvait se redresser progressivement, elle resterait actuellement à un niveau toujours très bas (85 contre une moyenne historique à 100) et le recul de l'inflation n'a pas permis à ce jour un rebond des intentions d'effectuer des achats importants.

Comme mentionné précédemment, la consommation de biens en volume est en net recul, mais la consommation de services semble se maintenir jusqu'à présent, du fait notamment d'une inflation plus modérée. Après avoir atteint 2,1% en 2022, la croissance de la consommation des ménages serait très modérée en 2023 (+0,2%) et ne repartirait que modérément en 2024 (+1,3%).

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

VERS UN RECUL PROGRESSIF DE L'INFLATION

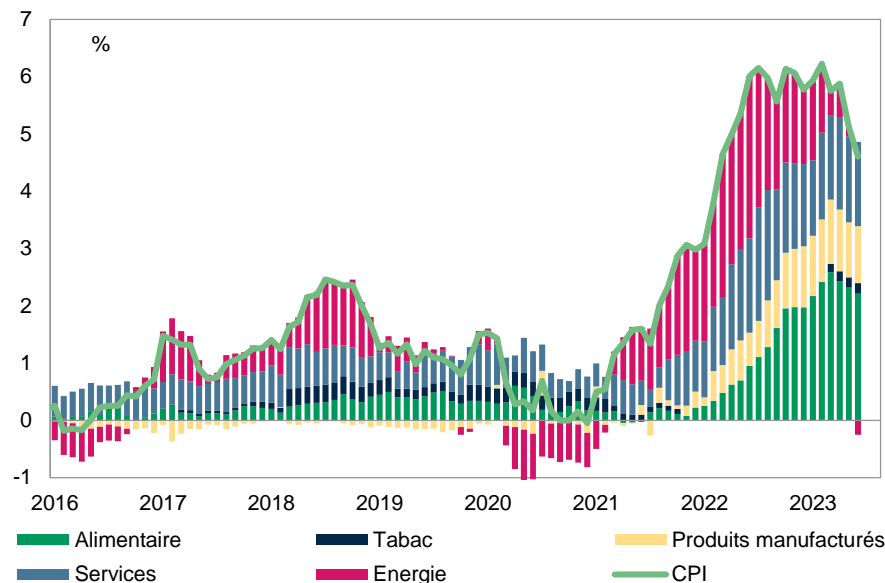
Indices des prix à la production (IPP) et à la consommation (CPI)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

L'inflation importée, qui a fortement renchéri les coûts de production des entreprises en 2021-2022 et s'est progressivement diffusée aux prix à la consommation, a fortement reculé au cours des derniers mois. Les prix à la production sont désormais en baisse sur un an dans de nombreux secteurs. Avec des prix de l'énergie et notamment du pétrole plus faibles qu'il y a un an, l'énergie contribue négativement à l'inflation totale. L'inflation alimentaire qui reste encore très élevée commence à refluer. C'est maintenant l'inflation domestique, moins forte, qui soutient les hausses de prix. L'inflation du prix des services évolue autour de 3% sur un an et ne devrait pas reculer dans les prochains mois. La demande reste assez stable dans les services et certains secteurs comme l'hôtellerie-restauration n'ont pas encore répercuté les hausses

Inflation et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ ECO

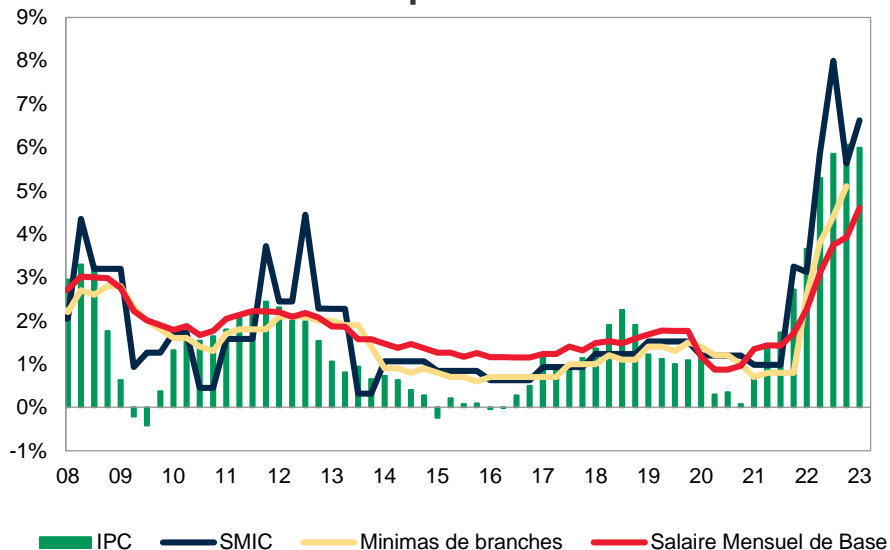
de coûts sur les prix de vente. En outre, dans les services, les hausses de coûts restent élevées, avec en particulier une croissance des salaires proche de celle des prix (contraintes d'effectifs). Ainsi, si l'inflation semble avoir entamé un repli après avoir été sur un plateau proche de 6% pendant près d'un an, ce repli sera probablement progressif et nous n'envisageons pas de retour à la cible d'inflation de la BCE (2%) dans notre horizon de prévision.

Après avoir atteint 5,3% en 2022, l'inflation s'élèverait à 5,0% en moyenne en 2023 et resterait légèrement supérieure à 3% en 2024, où la contribution des services à l'évolution des prix deviendra prédominante.

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

RATTRAPAGE DE PROFITS DANS L'INDUSTRIE, LES SALAIRES RESTENT EN RETRAIT

Évolution des prix et des salaires

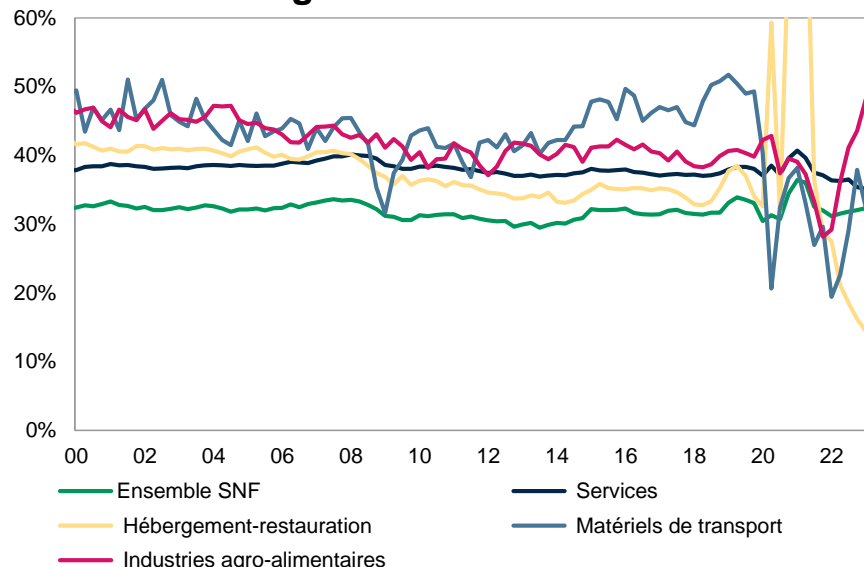


Sources : Dares, Insee, Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les entreprises des secteurs industriels ont globalement réussi à restaurer leurs taux de marge, après avoir initialement supporté une partie des hausses des coûts de production en 2021. Ce rebond des marges a été particulièrement marqué sur le second semestre 2022 et se poursuivrait en 2023 avec la suppression progressive de la CVAE (contribution sur la valeur ajoutée des entreprises). Certains secteurs (industries agroalimentaires notamment) semblent d'ailleurs avoir plus que répercuté les hausses de coûts sur les prix de vente, avec des marges désormais supérieures à leurs niveaux de 2019.

Ce pouvoir de fixation des prix ne devrait toutefois pas être illimité, notamment dans un contexte de recul de la demande de biens. La mise en place d'une boucle prix-profits, alors que la demande reste modérée, reste assez peu probable. Dans les services, la demande reste plus stable et les entreprises pourraient progressivement redresser leurs marges dans les trimestres à venir.

Taux de marge des sociétés non financières



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

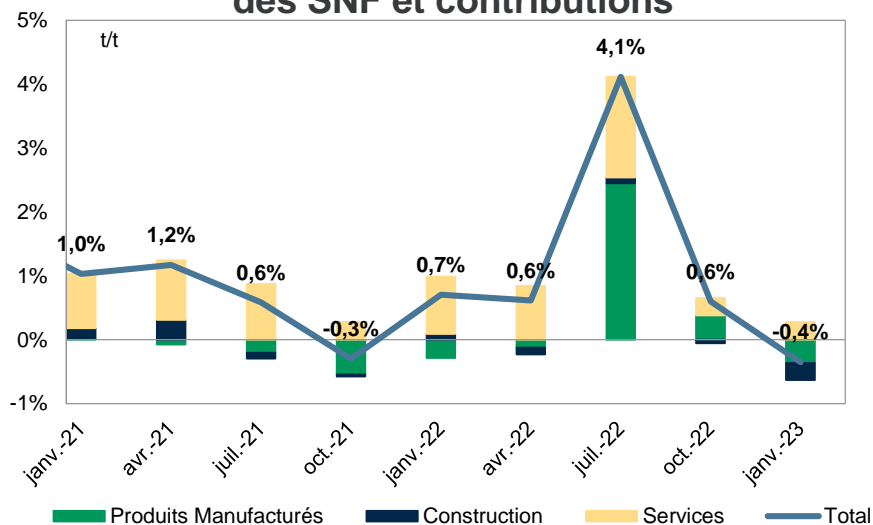
De plus, même si les salaires progressent plus rapidement que leur rythme historique, leur hausse ne permet pas de compenser l'inflation et donc de soutenir la demande. Certes, le SMIC est indexé sur l'inflation et en hausse de 6,6% sur un an au T1 2023. Il a d'ailleurs rattrapé et entraîné dans son sillage certains *minima* de branches qui ont ainsi progressé plus rapidement que d'habitude, sans toutefois compenser la hausse du niveau des prix. Toutefois, en moyenne, le salaire mensuel de base progressait de 4,6% sur un an au premier trimestre, un rythme toujours inférieur à l'inflation (6% sur un an sur la même période).

Ces éléments confirment l'absence de boucle prix-salaires en France, malgré un marché de l'emploi toujours dynamique. Alors que l'inflation importée devrait ralentir, les hausses de salaire ont généralement lieu avec un retard et pourraient soutenir l'inflation en fin d'année et en 2024.

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

FREINAGE DE L'INVESTISSEMENT DES SNF, EN DOUCEUR ?

Croissance de l'investissement des SNF et contributions

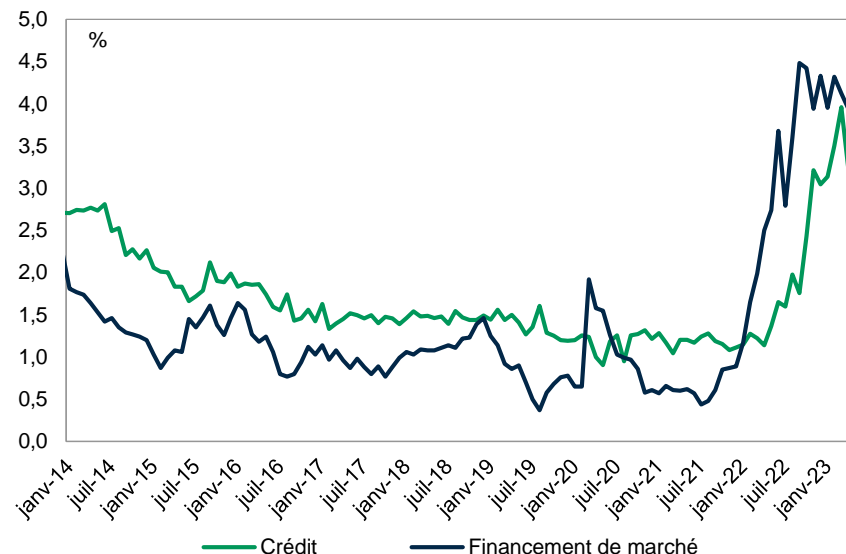


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

L'investissement des sociétés non financières est resté dynamique en 2022, progressant de 3,8%. Il a été porté par l'accalmie sur les chaînes de valeur mondiales, qui a permis un rebond de l'investissement en produits manufacturés et par un investissement toujours soutenu dans les services. Toutefois, le resserrement monétaire entamé en juillet 2022 commence à se faire ressentir. Les taux des crédits bancaires, longtemps inférieurs aux taux de marché, sont désormais remontés, ce qui limite la substitution du financement bancaire au financement obligataire observée en 2022 au sein des grandes entreprises. De plus, même si les entreprises industrielles ont réussi à reconstituer leurs marges, elles craignent le freinage de la demande, au niveau domestique, mais également chez nos voisins européens.

Enfin, l'investissement des entreprises a été fortement soutenu par la dépense publique et les plans de relance de l'économie depuis le

Coût de financement



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

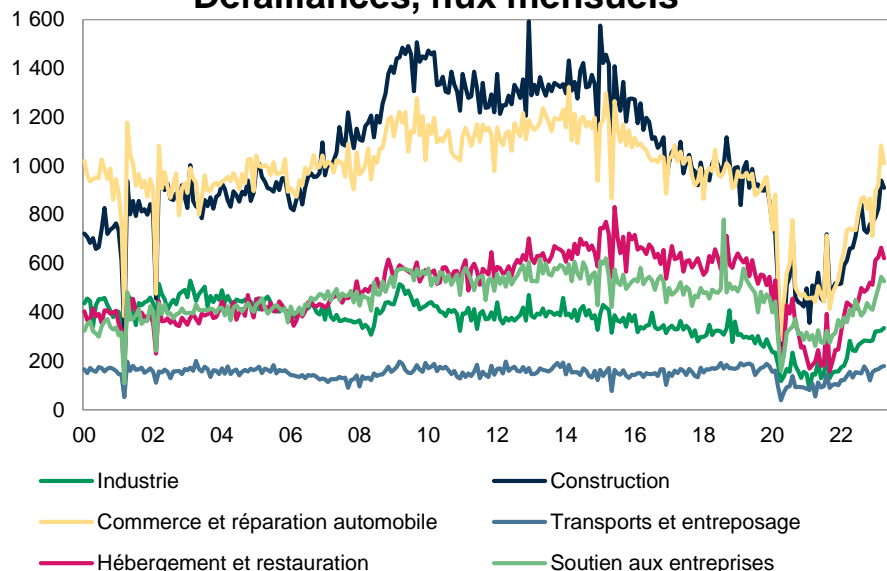
second semestre 2020. L'investissement des SNF dépasse d'ailleurs de 8,5% son niveau du T4 2019. Le potentiel de croissance de l'investissement devient donc plus limité et même si les baisses d'impôts sont pérennes, les soutiens directs à l'investissement seront moins abondants.

Nous envisageons donc un net freinage de l'investissement en 2023 et 2024, alors que le resserrement monétaire n'est pas terminé et que les taux d'intérêt pourraient rester plus durablement élevés (s'ils ne précipitent pas l'économie en récession). De plus, les taux d'intérêt réels devraient redevenir positifs à mesure que l'inflation ralentit. L'investissement des SNF augmenterait ainsi de 2,1% en 2023, à la faveur d'un effet d'acquis très élevé, et de 0,4% en 2024.

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

UNE REMONTÉE DES DÉFAILLANCES À SURVEILLER

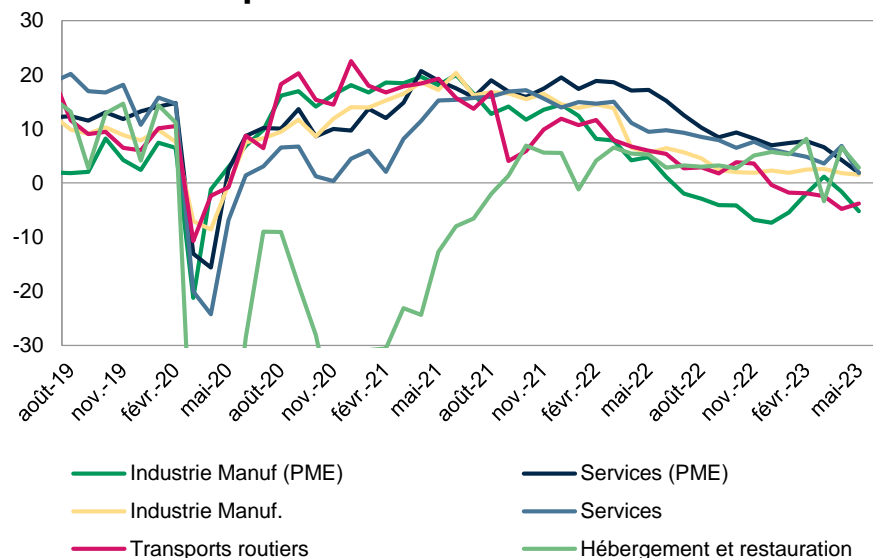
Défaillances, flux mensuels



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le nombre de défaillances d'entreprises continue de progresser et retrouve rapidement son niveau d'avant-crise. Ce niveau pourrait d'ailleurs être dépassé dans les mois à venir, même si la hausse du nombre de défaillances semble ralentir depuis le mois d'avril. La situation de trésorerie des entreprises reste toutefois relativement bonne et, pour reprendre les mots de la Banque de France, un « mur de faillites » paraît peu probable. La remontée des défaillances est en premier lieu un retour à la normale. En effet, l'abondance de soutiens publics mis en place pendant la crise sanitaire et la suspension en 2020-2021 des procédures de redressement ont protégé l'ensemble des entreprises sans distinction, y compris des entreprises

Soldes d'opinion sur la situation de trésorerie



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

« zombies », maintenues artificiellement en vie pendant deux ans et désormais en difficulté. Certaines entreprises souffrent également du contexte inflationniste actuel et du resserrement de l'accès au financement, alors que les prêts garantis par l'État octroyés en 2020 et 2021 sont peu à peu remboursés. Toutefois, la proportion d'entreprises vulnérables reste modeste.

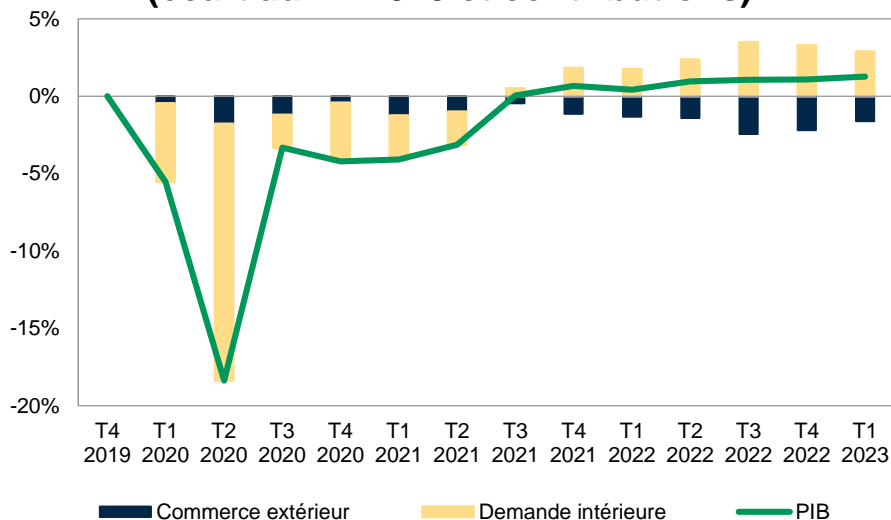
Si le risque de dérapage du nombre de défaillances semble modéré, la hausse des faillites restera à surveiller. Certains secteurs semblent particulièrement exposés, notamment dans les services comme l'hôtellerie-restauration, où le taux de marge continue à s'éroder et où le pouvoir de fixation des prix est plus limité.

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

VERS UNE AMÉLIORATION DU SOLDE COMMERCIAL APRÈS DES DÉFICITS RECORDS

PIB, demande intérieure et commerce extérieur en France

(écart au T4 2019 et contributions)

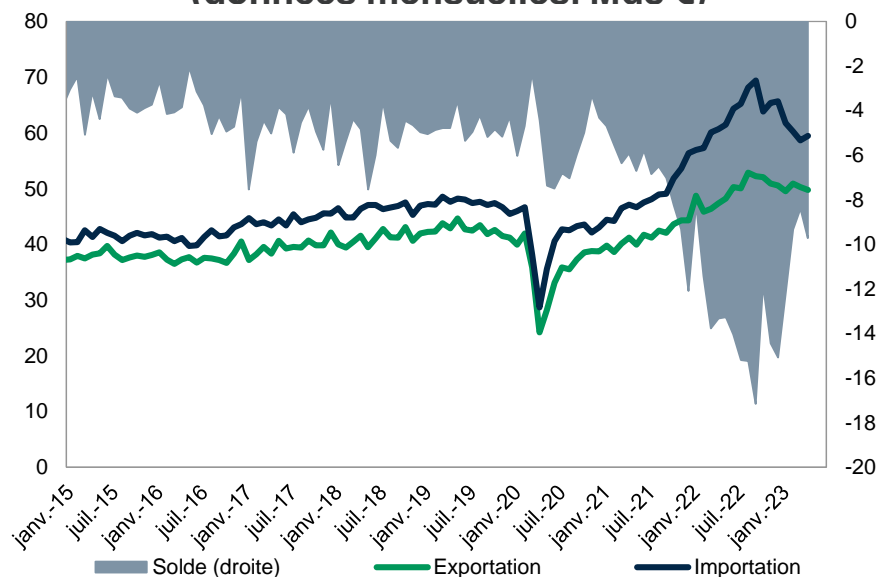


Sources : Insee, Crédit Agricole SA/ ECO

Depuis la pandémie de Covid-19, la demande intérieure et, surtout, l'investissement ont redémarré de façon plus soutenue que le commerce extérieur et la balance commerciale reste dégradée par rapport à son niveau du T4 2019. Un déficit commercial record a d'ailleurs été atteint en 2022, creusé par le renchérissement du prix des importations qui contribue à hauteur de 55% à cette dégradation, en particulier du fait de la hausse des prix de l'énergie. Le redémarrage relativement lent de secteurs habituellement excédentaires, comme le tourisme et l'aéronautique, a également pénalisé les exportations.

Le renchérissement des prix de l'énergie, suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, constitue toutefois un choc durable de

Commerce de biens (données mensuelles. Mds €)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA/ ECO

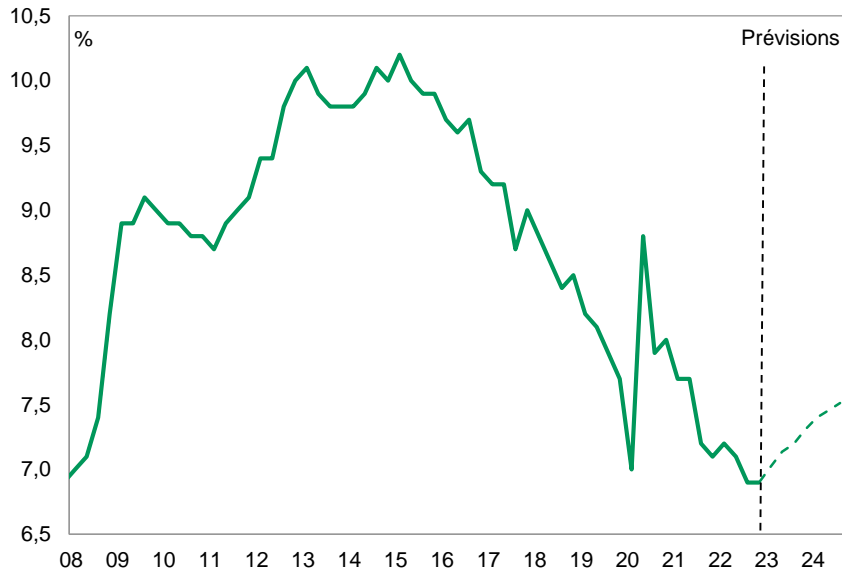
compétitivité pour la zone euro face aux autres grandes zones géographiques. Cependant, si les prix de l'énergie en Europe restent supérieurs à ceux payés par le reste du monde, ils sont désormais en baisse sur un an après les sommets atteints en 2022. Cela contribue à réduire le déficit commercial de la France, d'autant plus que la consommation énergétique en volume est en baisse. Certains secteurs exportateurs comme l'aéronautique devraient également poursuivre leur redressement et contribuer à cette amélioration.

Au total, le commerce extérieur devrait contribuer positivement à la croissance du PIB en 2023, après une contribution nettement négative en 2022.

NOTRE SCÉNARIO 2023-2024

L'EMPLOI RESTE DYNAMIQUE, JUSQU'À QUAND ?

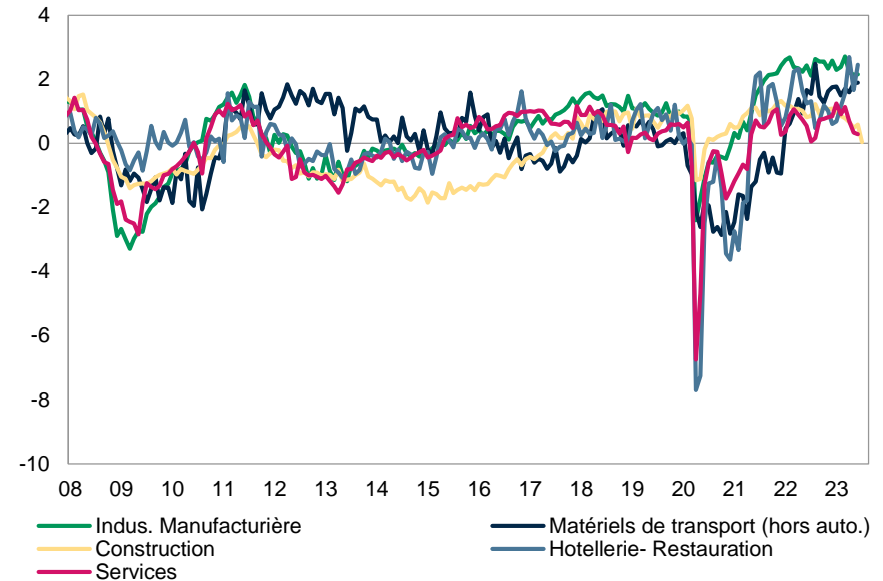
Taux de chômage (France métropolitaine)



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

À 6,9%, le taux de chômage est resté stable au premier trimestre et la France compte désormais 1,6 million de personnes en emploi de plus qu'au T4 2019. Le dynamisme des créations d'emplois est porté en premier lieu par le recours facilité (et subventionné) à l'apprentissage qui serait responsable de 45% des créations d'emplois salariés depuis 2019, selon une étude récente de l'OFCE. Si la réforme est un succès sur le plan comptable, une partie de ces créations d'emplois semble toutefois se substituer à la création d'emplois sous d'autres statuts et peut participer à la dégradation de la productivité depuis la pandémie (l'activité économique étant repartie plus lentement que les créations d'emplois depuis 2020).

Intentions d'embauche (indicateurs normalisés)

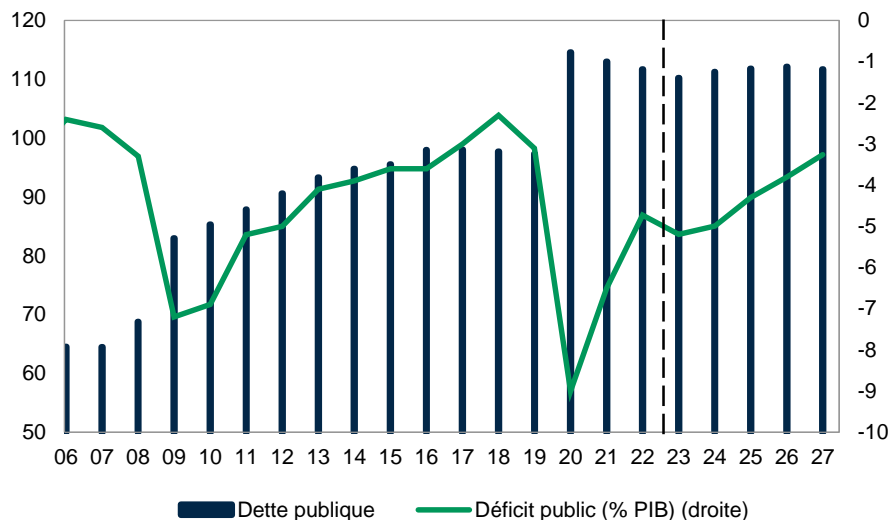


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Alors que la demande s'étiole et que le gouvernement réfléchit à remettre en question l'aide exceptionnelle à l'apprentissage mise en place dans le cadre du plan de relance (le coût total de l'apprentissage pour les finances publiques s'élèverait à 20Mds€ environ en 2022), nous anticipons un ralentissement des créations d'emplois dans les trimestres à venir.

L'activité résistant tout de même et les intentions d'embauche restant élevées dans la plupart des secteurs, le marché de l'emploi devrait cependant rester assez robuste et une éventuelle remontée du chômage resterait modérée. Le taux de chômage resterait ainsi stable à 7,1% en moyenne en 2023 et pourrait remonter légèrement à 7,4% en moyenne en 2024, un niveau inférieur à celui d'avant la pandémie.

Solde public et dette

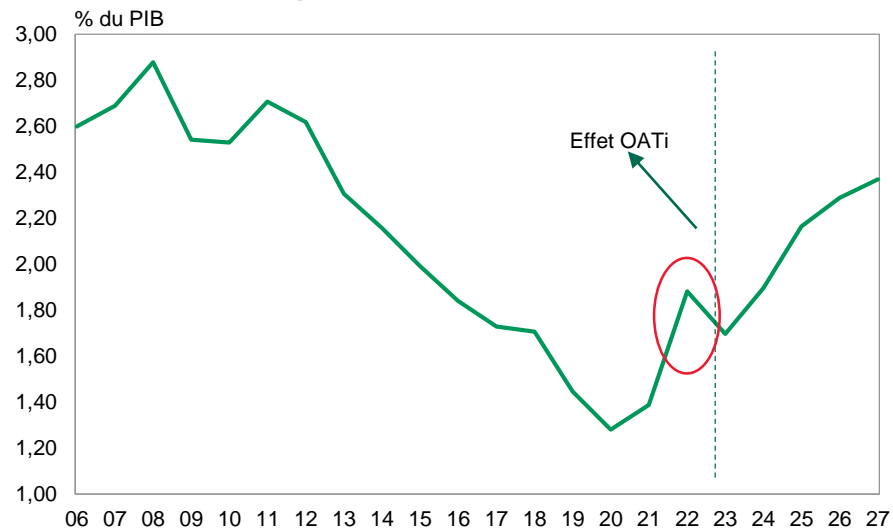


Sources : Insee, PSTAB 2023, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après trois ans de soutien budgétaire et de plans de relance, le gouvernement siffle la fin du « quoi qu'il en coûte ». Dans un contexte de remontée des taux d'intérêt et avec un stock de dette publique supérieur de près de 15 points de PIB par rapport à 2019, l'assainissement des finances publiques redevient une priorité, notamment pour faire face au retour des règles européennes en 2024, après quatre ans de suspension.

Pas question toutefois de remettre en cause la politique de soutien à l'offre et la suppression progressive de la CVAE vient d'ailleurs rappeler que la baisse de la fiscalité des entreprises reste une priorité. Le soutien à l'investissement, l'innovation, la recherche est également maintenu (plan France 2030, mesures pour la transition écologique). Les économies seront réalisées par une baisse des dépenses sociales, avec notamment la seconde partie de la réforme de l'assurance-chômage et la réforme des retraites. Certains avantages

Charge d'intérêts de la dette



Sources : Insee, PSTAB 2023, Crédit Agricole S.A. / ECO

fiscaux sur l'investissement immobilier et certaines dépenses de santé devraient également être réduits ou supprimés.

Pourtant, malgré la remontée des taux, le risque pour les finances publiques est faible. Si le stock de dette a explosé, la dette publique ne coûte pas grand-chose aux finances publiques et la charge de la dette devrait remonter progressivement, mais restera inférieure à son niveau de 2006, même avec un stock de dette deux fois supérieur et malgré des hypothèses de taux prudentes (taux OAT à dix ans à 3,4% de 2024 à 2027 dans les projections du PSTAB, contre moins de 3% actuellement). Il n'existe donc pas de mur de la dette et le risque d'insoutenabilité de la dette publique française reste très faible.

Le déficit public devra toutefois être progressivement réduit pour dégager des capacités de financement et des marges de manœuvre budgétaires en cas de nouvelle crise.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
05/07/2023	Zone euro – La nouvelle baisse de l'inflation n'est pas encore en mesure de convaincre la BCE	Zone euro
05/07/2023	Fintech Outlook au premier semestre 2023 – L'ultime défi !	Fintech
03/07/2023	Italie – Des signaux mi-figue mi-raisin	Italie
30/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/06/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : une "normalisation" laborieuse	Monde
29/06/2023	Arabie saoudite - Chine – Des relations commerciales et politiques qui s'intensifient	Asie, Moyen-Orient
28/06/2023	Europe – Le financement de la reconstruction de l'Ukraine au miroir du plan de relance européen	Europe
27/06/2023	Le combat collaboratif, enjeu de la compétition des industries de défense européenne et américaine	Défense
26/06/2023	Parole de banques centrales – La BoE appuie de nouveau sur l'accélérateur sur fond de persistance de l'inflation	BOE
23/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/06/2023	Chine : quelle réaction face au ralentissement de la croissance ?	Asie
21/06/2023	Royaume-Uni – Le marché du travail met la BoE au défi de poursuivre le resserrement	Royaume-Uni
20/06/2023	Zone euro – Une hausse de la production industrielle en trompe l'œil	Zone euro
19/06/2023	Parole de banques centrales – BCE : pas encore arrivée à destination	Zone euro
19/06/2023	France – Immobilier résidentiel : correction assez nette du marché en 2023	Immobilier, France
16/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/06/2023	News géoéconomiques	Géoéconomie
15/06/2023	Otan : une réunion à haut risque, en juillet	Géoéconomie
14/06/2023	Moyen-Orient & Afrique du Nord – Les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter	Moyen-Orient – Afrique du Nord
14/06/2023	France – Réindustrialiser, un enjeu pour la croissance et la souveraineté de l'économie française	France

Pierre BENADJAUD

+33 1 43 23 97 36 

pierre.benadjaoud@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 :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: 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.