

# France

28/02/2023

## L'inflation continue d'augmenter, la consommation rebondit légèrement

**L'heure du recul de l'inflation n'a pas encore sonné en France, l'inflation a encore augmenté en février. Aussi bien l'inflation globale que l'inflation sous-jacente vont probablement continuer à augmenter dans les prochains mois. La consommation des ménages en biens a rebondi en janvier, mais cette hausse est en partie en trompe l'œil.**

### L'inflation augmente encore

L'heure du recul de l'inflation n'a pas encore sonné en France. En février, l'inflation des prix à la consommation s'est établie à 6.2%, en hausse par rapport au 6% observé en janvier, suite à l'accélération des prix de l'alimentation et des services. L'indice harmonisé, important pour la BCE, s'est établi à 7.2% contre 7% le mois précédent. Sur un mois, les prix à la consommation augmentent de 0.9% contre 0.4% en janvier.

Dans le détail, alors que dans les autres pays européens, la contribution de l'énergie à l'inflation devient négative, l'énergie continue de contribuer nettement à l'inflation en France. Malgré la baisse des cours pétroliers, l'inflation énergétique s'est établie à 14% sur un an, contre 16.3% en janvier. En cause, la révision du bouclier tarifaire qui a conduit à une hausse des factures d'électricité des ménages de 15% en février (contre 4% en 2022), ce qui vient s'ajouter à une hausse des factures de gaz de 15% par rapport aux prix de 2022 depuis janvier. Alors que les mesures gouvernementales portant sur les prix de l'énergie avaient fait baisser de près de 3 points de pourcentage l'inflation en France en 2022, les ménages français font finalement face à des fortes hausses de leurs factures d'énergie, bien après les voisins européens. En France, l'inflation énergétique continuera probablement à contribuer positivement à l'inflation tout au long de l'année 2023.

Comme dans les autres pays, l'inflation alimentaire en France continue d'augmenter pour afficher une croissance de 14.5% sur un an en février, contre 13.3% en janvier. Alors que les négociations annuelles entre les grandes surfaces et les fournisseurs de l'industrie agroalimentaires doivent s'achever demain, le 1er mars à midi, de nouvelles hausses de prix de l'alimentations sont attendues dans les prochains mois (il est question d'une hausse des prix de l'ordre de 10% supplémentaire). L'inflation alimentaire devrait donc encore fortement augmenter jusqu'à l'été, contribuant de plus en plus à l'inflation française.

Avec la fin des soldes d'hiver le 7 février, les prix des produits manufacturés augmentent à nouveau, pour atteindre une croissance de 4.6% sur un an. Malgré la normalisation des chaînes d'approvisionnement, l'indice des prix à la production n'indique pas de ralentissement des pressions inflationnistes. Au contraire, les prix de production de l'industrie française ont de nouveau accéléré en janvier, de 1.6% sur le mois contre +1% en décembre, du fait de la forte accélération des prix des produits destinés au marché français, alors que ceux destinés aux marchés extérieurs se replient. Sur un an, la croissance des prix à la production est de 14.9%. En outre, les intentions de prix des industriels ne sont qu'en très faible diminution, selon les enquêtes. Il faut donc s'attendre à une poursuite de l'accélération des prix des produits manufacturés dans les prochains mois, avant un probable ralentissement au cours du deuxième trimestre.

Enfin, l'inflation des services augmente pour s'établir à 2.9% contre 2.6% en janvier, en raison notamment d'une série de révisions de prix dans les transports.

### Il faudra attendre l'été pour voir l'inflation refluer

In fine, les données de février indiquent que l'inflation française n'a toujours pas atteint son pic. Aussi bien l'inflation globale que l'inflation sous-jacente vont probablement continuer à augmenter dans les prochains mois, donnant des arguments supplémentaires à la BCE pour continuer à relever ses taux au-delà du premier trimestre. Malgré un effet de base favorable

**Charlotte de Montpellier**  
Senior Economist  
Charlotte.de.Montpellier@ing.com  
+32 473 63 49 28

pour les produits pétroliers, il faudra probablement attendre le deuxième trimestre pour voir le pic d'inflation en France et l'été pour voir l'inflation véritablement refluer. L'inflation moyenne de 2023 sera probablement plus élevée que celle de 2022. Nous attendons 5.5% sur l'année, et 6.3% pour l'indice harmonisé, contre respectivement 5.2% et 5.9% en 2022. A la fin de 2023, l'inflation sera probablement toujours supérieure à 4%, un niveau plus élevé que la moyenne européenne. La décélération de l'évolution des prix devrait continuer en 2024, mais sera toujours lente, pour s'établir en moyenne à 2.6% sur l'année (3.5% pour l'indice harmonisé).

### **La consommation en biens des ménages rebondit**

A côté des chiffres d'inflation, l'INSEE profite de ce dernier jour de février pour publier deux autres statistiques intéressantes. Premièrement, l'estimation finale de la croissance du PIB du quatrième trimestre, qui détermine définitivement le point de départ pour la croissance 2022, confirmée à +0.1%.

Ensuite, les chiffres de la consommation en biens des ménages pour le mois de janvier sont particulièrement intéressants car il s'agit du premier indicateur d'activité pour 2023. La grande question était en effet de savoir si l'amélioration globale des indicateurs de sentiment depuis le début de l'année allait se répercuter sur les données d'activités. Il s'avère que la consommation des ménages en biens a augmenté de 1.5% en volume en janvier, contre une baisse de 1.6% en décembre. Cette hausse est en partie en trompe l'œil. Elle est causée par une hausse de 4% sur le mois de la consommation d'énergie, qui s'explique principalement par la diminution de l'aide de l'état au paiement des factures d'énergie des ménages. Le contrecoup du « chèque énergie » fait diminuer la part des dépenses en énergie prises en charge par les administrations publiques, ce qui fait augmenter d'autant la part prise en charge par les ménages. Selon l'INSEE, la consommation effective des ménages en électricité comme en gaz est quant à elle en recul en janvier.

Le chiffre des dépenses de consommation dépeint donc une image trop positive de la situation. Néanmoins, les données indiquent un rebond de la consommation des biens fabriqués (+1.3% contre -1.7% en décembre) et de la consommation alimentaire (+0.6% contre -1.9% en décembre), ce qui laisse penser que la consommation a commencé l'année sur une note un peu meilleure que celle de fin 2022.

### **Le risque de récession s'éloigne, mais le dynamisme de la croissance restera faible**

Ces données laissent penser que la croissance du PIB devrait être un peu meilleure que prévue au premier trimestre et rester en territoire positif. Le risque d'une récession cet hiver s'éloigne. Néanmoins, de nombreux risques pèsent sur l'économie française pour la suite de l'année. Le pic inflationniste n'étant pas encore atteint en France, le choc sur le pouvoir d'achat n'est donc pas terminé. La confiance des consommateurs demeure à un niveau très faible et la volonté des ménages d'épargner est au plus haut depuis mai 2021. Il semble que, face à l'inflation, les ménages préfèrent renforcer leur bas de laine que de puiser dedans. Le relèvement du taux d'intérêt sur le livret A (le produit d'épargne le plus apprécié des ménages) à 3% en février risque de renforcer encore ce mécanisme. Tout cela va continuer à impacter la consommation dont le dynamisme restera faible. En outre, le soutien de la politique budgétaire au pouvoir d'achat va devenir moins important dans les prochains mois. Dans le même temps, le secteur de la construction reste sous pression et la hausse des taux d'intérêt risque de continuer à peser sur les dépenses d'investissements des ménages et des entreprises. In fine, le rythme de croissance de l'économie française risque de rester faible tout au long de 2023, mais aussi en 2024. Nous tablons sur une croissance de 0.7% en 2023 et en 2024.

## Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.