

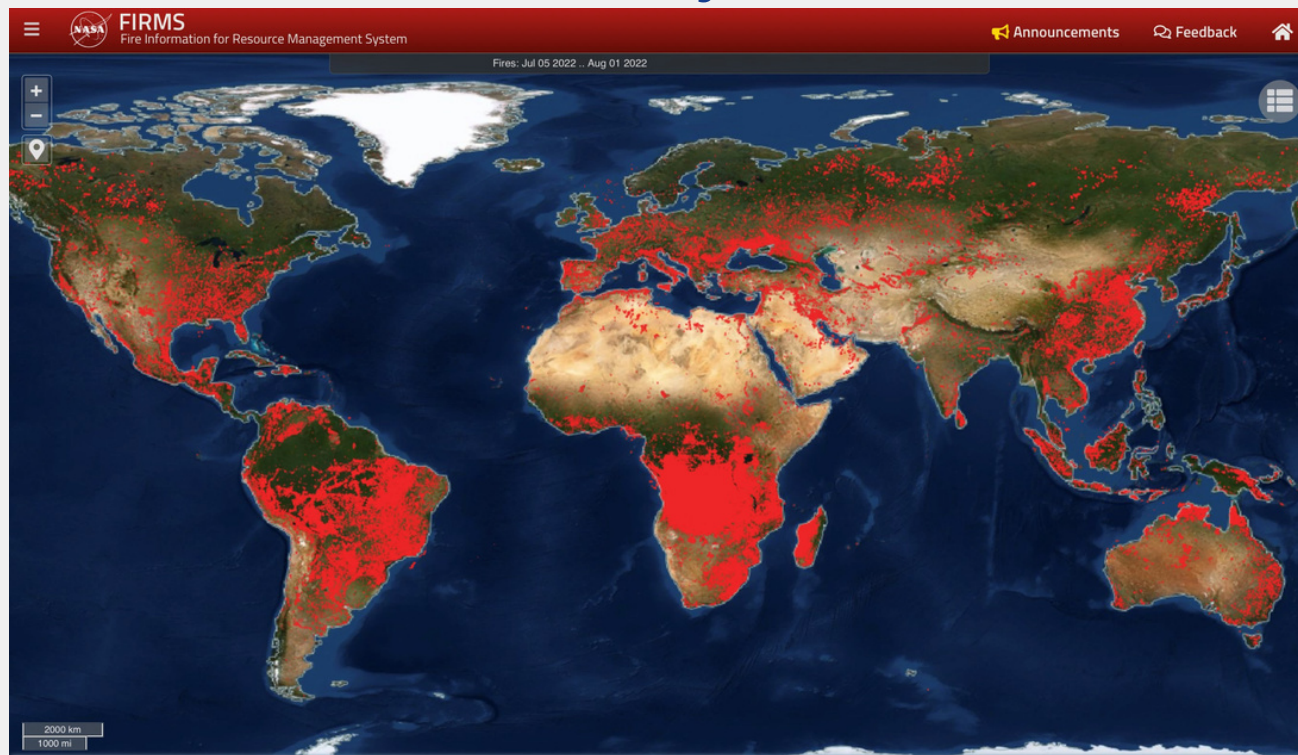
**RETOUR DE
VACANCES.
QUE RETENIR
DU MOIS DE
JUILLET ?**





L'ALERTE CLIMATIQUE - RUPTURE MAJEURE DE L'ÉTÉ

Le changement climatique a été l'élément majeur du mois de juillet. Les températures extrêmes, les nombreuses vagues de chaleur et la multiplication des feux témoignent de la rupture à l'œuvre. Aucune région du monde n'est épargnée comme le montre la **carte des feux** durant le mois de juillet 2022.



- ▶ Pourtant, pour ne pas pénaliser l'activité, **les gouvernements** ont tous la tentation de **subventionner** la consommation des **énergies fossiles**, celles **dont il faut** absolument et rapidement **réduire l'utilisation** si l'on souhaite tendre vers la **neutralité carbone**.
- ▶ C'est cet arbitrage terrible et terrifiant qui se joue. A court terme, il est tentant de mutualiser le coût associé aux chocs (énergétiques et alimentaires) pour maintenir l'emploi et le bien être.
A moyen terme, cependant, la survie des sociétés est en jeu et est conditionnées par les décisions rationnelles prises à court terme. C'est l'argument de Jared Diamond dans "L'effondrement".



LA DYNAMIQUE DE L'ACTIVITÉ EST PLUS ROBUSTE EN ZONE EURO

A court terme, les enjeux sont ceux de l'emploi et du bien être immédiat.

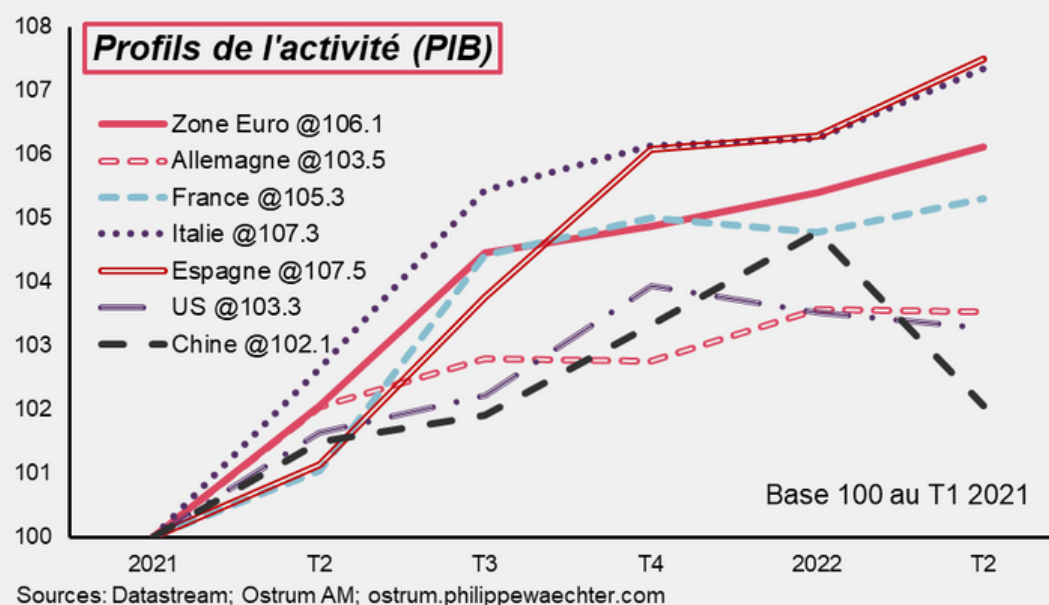
➤ Cette dynamique de court terme passe par **l'activité** économique et l'allure du **PIB** qui en est la mesure. En prenant comme référence le début de l'année 2021, on constate des allures très diverses selon les pays.

➤ Le point remarquable est le **rattrapage très fort de l'Espagne et de l'Italie dont profite la zone Euro**. C'est aussi la fragilité de l'Allemagne, des US et de la Chine. Ces économies s'étaient moins contractées pendant la pandémie, le rebond est donc moins spectaculaire.

➤ Il n'empêche que le **PIB** a **reculé** aux **US** durant les **deux premiers trimestres** de 2022 lançant la **possibilité d'une récession**. Officiellement, deux trimestres successifs ne sont pas considérés

comme une condition suffisante pour avoir une récession. Le débat va continuer mais notons que l'économie US s'adapte à la baisse face au choc énergétique.

➤ **L'économie chinoise souffre** du confinement qui pénalise la consommation et l'ensemble du processus de production. **Le PIB a reculé de -2.6%** au deuxième trimestre par rapport au premier. **La Chine et sa politique de 0 Covid est un frein à l'activité globale.**



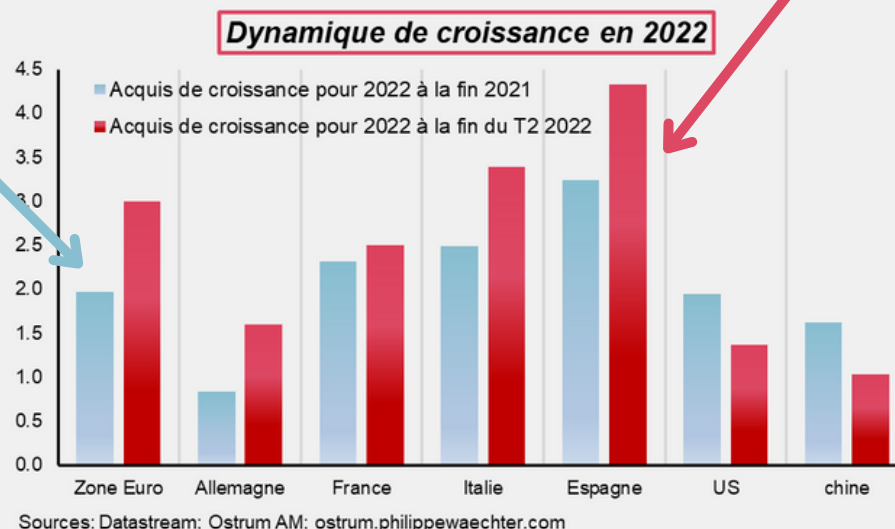


LA CROISSANCE SERA DÉCEVANTE AUX US ET EN CHINE

- Ces allures différenciées du PIB auront forcément une incidence sur la mesure de la croissance pour 2022. Observons **l'acquis de croissance**

Si l'activité était restée au niveau du dernier trimestre 2021, la croissance pour 2022 aurait été mesurée par les **bâtonnets bleus**.

Si l'activité restait au niveau du deuxième trimestre de 2022 alors la croissance 2022 serait mesurée par les **bâtonnets rouges**.



- Une **amélioration** se constate dans les pays de la **zone Euro** alors qu'une **dégradation** se constate **aux US et en Chine**. L'écart entre les deux mesures est la **contribution intrinsèque de l'année 2022 à la croissance**. Forte en **zone Euro**, elle est **faible** en **France** et **négative** aux **US et en Chine**.

Méthode de l'acquis de croissance

Le taux de croissance d'une économie est la comparaison du niveau du PIB (en milliards d'euros à prix constants) d'une année par rapport à la précédente. On peut calculer l'acquis en considérant que le niveau du PIB du dernier trimestre disponible sera maintenu sur toute la période sur laquelle on ne dispose pas de données.

Dans le graphe, les bâtonnets bleus considèrent que le PIB du T4 2021 est appliqué pour l'ensemble de 2022. Pour les bâtonnets rouge c'est le chiffre du T2 2022 qui est retenu pour les troisième et quatrième trimestre de 2022.



EN FRANCE, L'ACTIVITÉ EST FAIBLE

► Le **PIB français a augmenté de 0.5% au deuxième trimestre** après un repli de -0.2% au cours des trois premiers mois de l'année. L'**acquis de croissance pour 2022** à la fin du deuxième trimestre est de **2.5%** (2.3% à la fin 2021) (cf. définition à la page précédente).

► Que retenir ?

- Après avoir été le moteur de la reprise, **la consommation des ménages recule** pour le deuxième trimestre consécutif. Il y a un **effet pouvoir d'achat**.

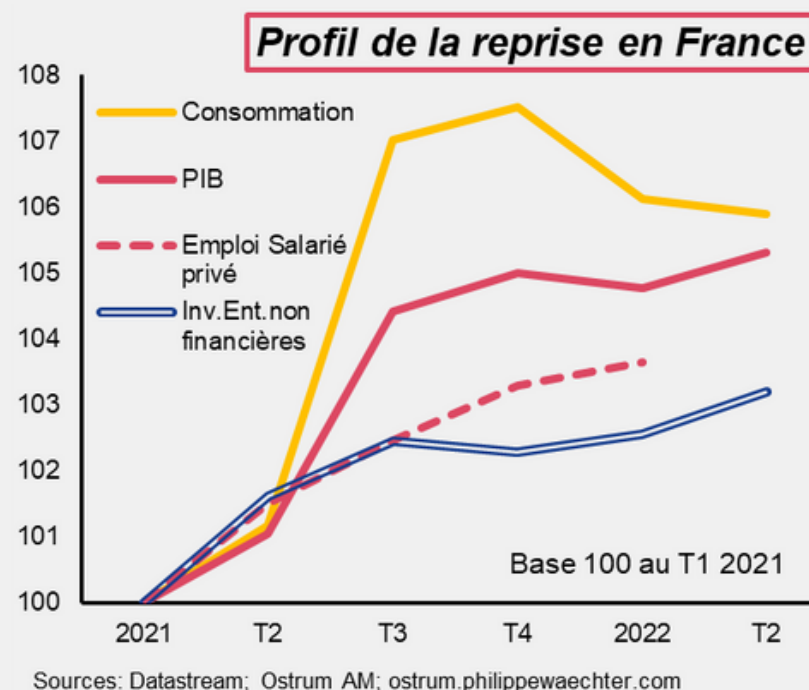
- **L'investissement des entreprises continue de progresser.**

Les entreprises, en dépit d'un environnement adverse restent **optimistes**.

Elles continuent d'**investir et de créer des emplois** (les données de l'emploi pour le T2 seront disponibles le 5 août)

► La contribution de la demande interne (consommation, dépenses de l'Etat et investissement) a été nulle au printemps après s'être contracté de -0.5% au T1.

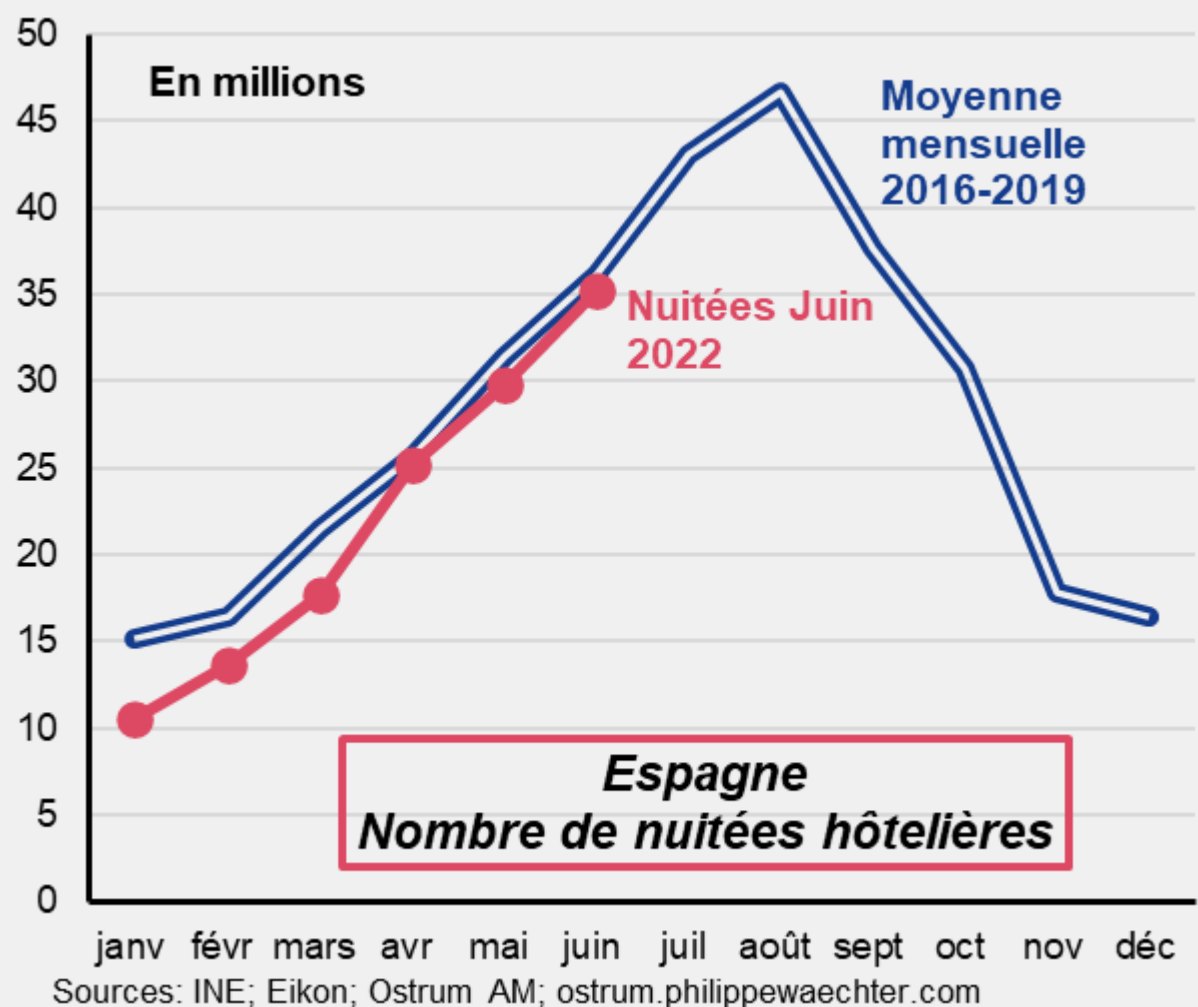
► Les **échanges avec le reste du monde contribuent** à hauteur de **0.4%** en T2. Les **touristes** sont venus en France alors que les français rechignaient à partir à l'étranger.





LE TOURISME OU LA REVANCHE DU SUD

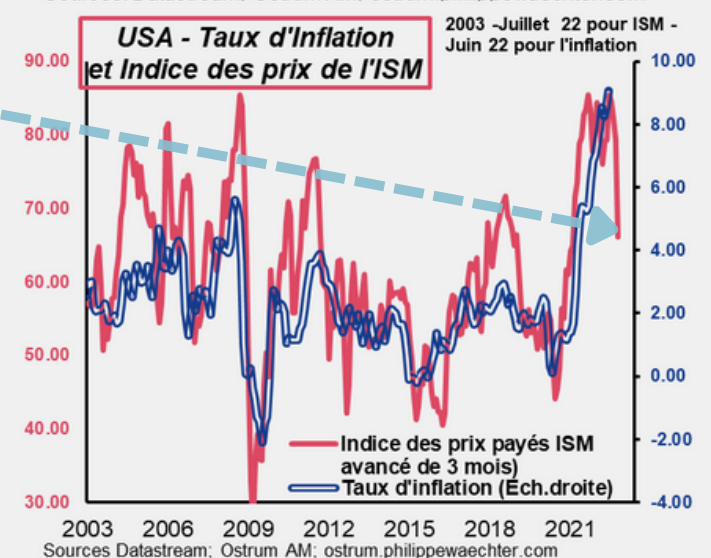
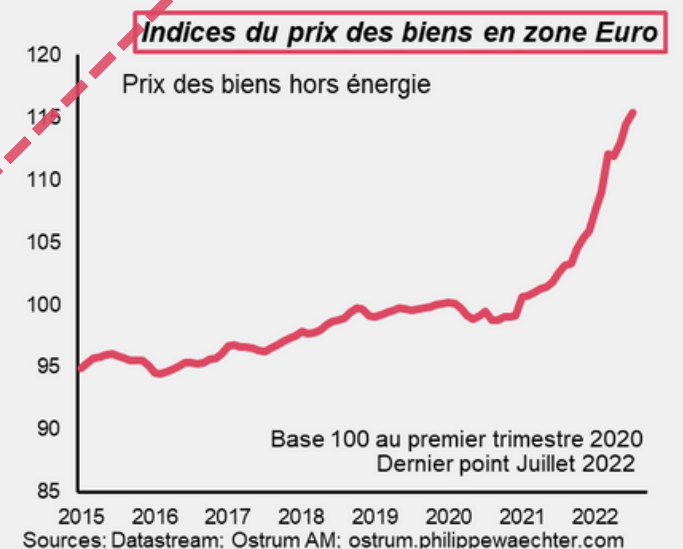
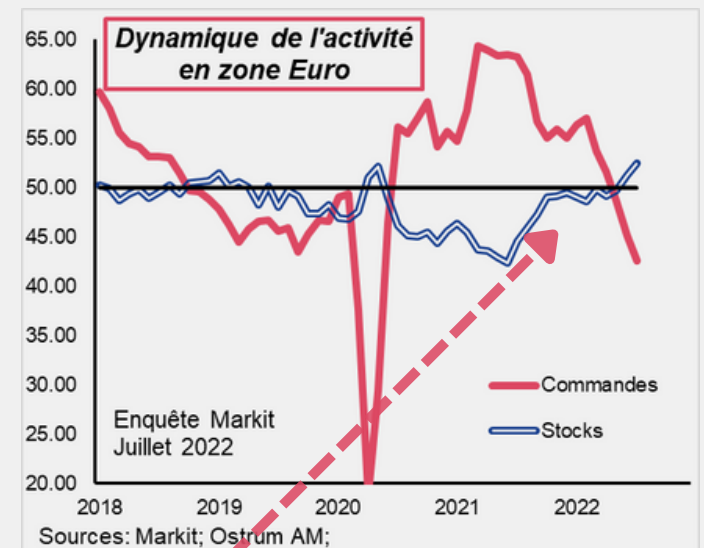
- ▶ En France, en Espagne, en Italie et probablement en Grèce, **la vive progression de l'activité au deuxième trimestre reflète le rattrapage rapide du tourisme**. Pour les 3 premiers pays, le poids du tourisme dans le PIB est de 8 à 12% et de près de 20% en Grèce. Le rattrapage a donc des **effets considérables**.
- ▶ L'Insee met en avant ce phénomène pour expliquer la contribution positive des échanges extérieurs.
- ▶ En Espagne, des données mensuelles sur le tourisme sont disponibles. Le **nombre des nuitées** enregistrées en 2022 a convergé vers les chiffres moyens constatés avant la pandémie.
- ▶ Au delà de l'attractivité naturelle de l'Europe, les touristes bénéficient de la **faiblesse de l'euro**. Ce phénomène s'est accru au cours de l'été et devrait prolonger voire accentuer le rattrapage du tourisme. C'est positif pour la croissance et l'emploi.
- ▶ **La revanche du sud.**





LE PROFIL DE L'ACTIVITÉ CHANGE, BIENTÔT L'INFLATION VA RALENTIR

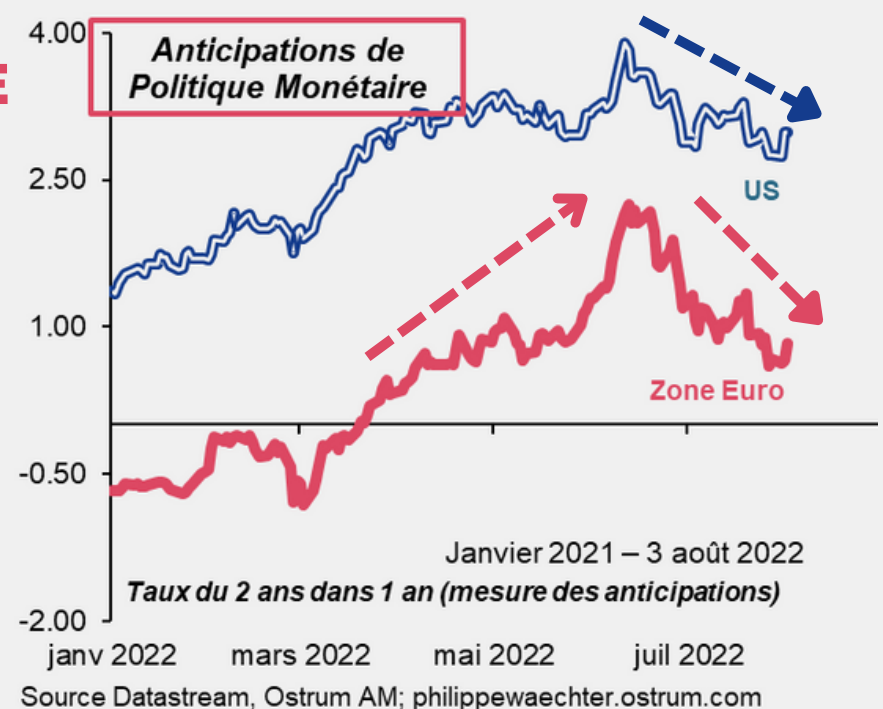
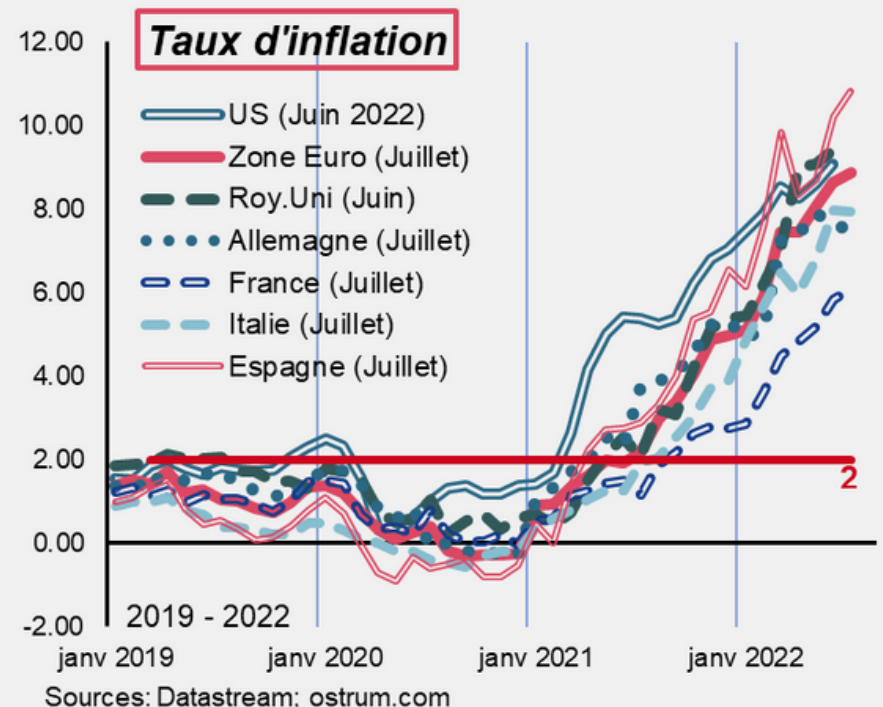
- Au printemps 2021, la réallocation des biens au détriment des services s'était traduite par une forte hausse des commandes alors que les stocks étaient très bas.
- De vives pressions inflationnistes étaient apparues alors que les entreprises étaient à la peine pour satisfaire la demande.
- Ce double mécanisme, d'excès de demande et d'incapacité à produire davantage explique bien la vive hausse de l'inflation tant en Europe qu'aux US.
- **La situation change dramatiquement.** La demande chute rapidement et les stocks s'accumulent. Les tensions à la hausse des prix vont se réduire.
- **Le prix des matières premières industrielles chute.** Cela se constate dans les indicateurs de prix mesurés dans les enquêtes auprès des entreprises. Aux US, dans le secteur manufacturier, l'indice des prix est au niveau du cycle 2009-2020.
- **L'inflation va se réduire.**





LES ANTICIPATIONS MOLLES SUR L'ACTION DES BANQUES CENTRALES

- ▶ **Les taux d'inflation ont encore progressé en juin et en juillet.**
- ▶ Pour la zone Euro, le principal facteur de hausse des prix est à trouver dans l'allure des **prix alimentaires**.
De mars à juillet, ce prix explique 1.1 point d'inflation supplémentaire contre 0.3 pour les biens, 0.4 pour les services et -0.5% pour l'énergie.
- ▶ Les politiques monétaires sont de moins en moins accommodantes mais les **investisseurs ne s'attendent pas à des hausses de taux d'intérêt importantes** dans la durée.
- ▶ Depuis le 28 juin et le discours de Christine Lagarde à Sintra, **les anticipations sur l'action de la BCE sont franchement à la baisse**. Il en est de même aux US. (la tendance est à la baisse en suivant les flèches)
L'inflexion de l'activité et de son impact négatif sur les prix à la consommation permettront aux banques centrale **de ne pas intervenir de façon trop restrictive**.





CE QU'IL FAUT RETENIR

- » Les risques climatiques s'accroissent. Il faut agir et être plus ambitieux
- » La croissance européenne a été robuste, tirée notamment par le tourisme
- » Les chiffres américain et chinois ont été décevants. Le risque de récession est fort aux US
- » Le cycle économique se dégrade. Les commandes se contractent alors que les stocks s'accumulent.
- » C'est la bonne recette pour s'attendre à un retournement de l'inflation
- » A court terme, la conjoncture européenne va être très dépendante des disponibilités d'énergies (gaz) en provenance de Russie. Cela changera dans la durée mais c'est un facteur clé de la conjoncture immédiate.
- » En conséquence, les banques centrales n'auront pas l'obligation d'aller aussi loin que ce qu'elles avaient laissé anticiper.