

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE

n°276 – Octobre 2022

XE
RFI

Prévisis

Comité de rédaction

Alberto Balboni

(Responsable économie internationale)

Alexandre Boulegue

(Rédacteur en chef)

Alexandre Mirlicourtois

(Directeur de la prévision)

Olivier Passet

(Directeur de la recherche)

Pierre Paturel

(Responsable analyse sectorielle)

Directeur de la publication

Laurent Faibis

Date de publication

Octobre 2022

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais
75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51



L'univers Xerfi

Publication d'études



Une base de 700 études mise à jour en continu pour suivre la vie des secteurs et des entreprises en France et à l'international : prévisions d'activité, panorama des forces en présence, actualités des acteurs.

Xerfi Classic comprend :

- Les études sectorielles France
- Les études Global
- Les études Groupes
- Les études Emploi RH



Un catalogue de plus de 150 études pour stimuler votre réflexion et vous accompagner dans vos prises de décision. Ces études décryptent les facteurs de changement et les stratégies des entreprises afin de proposer une vision prospective des marchés et du jeu concurrentiel.



Xerfi Innov, c'est une collection dédiée aux secteurs et marchés innovants. Dans ces études, notre expertise se focalise sur les bouleversements technologiques, les nouveaux usages, les business models innovants, la cartographie des nouveaux entrants et l'analyse du potentiel des marchés à long terme.

Prestations sur mesure



Xerfi Spécific est le département des études et prestations sur mesure du groupe **Xerfi**. **Xerfi Spécific** mobilise les ressources les plus adaptées à votre projet. En fonction de vos besoins, son équipe dédiée, composée de directeurs d'études, de prévisionnistes et d'analystes se renforce grâce aux compétences puisées dans les différents départements du groupe **Xerfi** pour répondre au mieux à votre problématique et vous apporter des solutions personnalisées.




Nous mettons notre expertise du digital au service de nombreuses entreprises et acteurs publics pour répondre à leurs demandes spécifiques :

- Études sur mesure et évaluations de marchés/secteurs
- Analyses et recommandations stratégiques - panorama concurrentiel
- Diagnostic d'entreprises (fournisseurs, concurrents, clients)
- Baromètres et prévision d'activité à destination des organismes professionnels
- Enquêtes qualitatives et quantitatives sur-mesure effectuées par notre centre d'enquête interne
- Dispositif de veille stratégique et prospective
- Études d'impact.



Plus d'informations : specific@xerfi.fr

Les dernières publications de Xerfi




IMMOBILIER ET CONSTRUCTION

- **Les promoteurs immobiliers face aux défis de l'inflation et de la décarbonation**
Octobre 2022 / 3 200 € HT 
- **Les perspectives de la construction bois à l'horizon 2025**
Septembre 2022 / 2 800 € HT 
- **Transaction immobilière : enquête sur les nouveaux parcours clients**
Juin 2022 / 4 900€ HT 



SANTÉ

- **La privatisation de l'offre de santé : stratégies des groupes privés**
Octobre 2022 / 3 200€ HT 
- **Le marché des compléments alimentaires à l'horizon 2025**
Septembre 2022 / 3 300 € HT 




BANQUES ET ASSURANCES

- **La nouvelle donne concurrentielle sur le marché du leasing**
Septembre 2022 / 2 800 € HT 
- **Le marché des microentreprises, TPE et PME dans l'assurance**
Septembre 2022 / 2 800 € HT 
- **Les transformations de la gestion d'actifs pour compte de tiers**
Août 2022 / 2 800 € HT 



SERVICES AUX ENTREPRISES

- **La stratégie de communication des ESN passée au crible**
Juin 2022 / 2 100 € HT 
- **Enquête sur les nouvelles réalités de la relation client dans l'expertise comptable**
Juin 2022 / 5 900 € HT 

ÉNERGIE ET ENVIRONNEMENT

- **La décarbonation de l'industrie**
Septembre 2022 / 2 800 € HT 
- **De la smart city aux territoires intelligents**
Août 2022 / 2 800 € HT 
- **La logistique au défi de la décarbonation**
Juin 2022 / 2 800 € HT 

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **Inflation, pouvoir d'achat : la nouvelle donne du marché alimentaire**
Juin 2022 / 2 800 € HT 
- **Les marchés de l'occasion : quels opportunités et modèles de développement**
Septembre 2022 / 2 100 € HT 

1. L'ANALYSE DU MOIS	11
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	12
Vue d'ensemble du climat des affaires	12
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	13
Le climat des affaires dans la construction	14
Le climat des affaires dans les services	15
Le climat des affaires dans le commerce	16
La situation de la trésorerie dans l'industrie et les services	17
Les créations et défaillances d'entreprises	18
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	19
La demande des ménages	19
La conjoncture dans les pays avancés	20
La conjoncture dans les BRIC	21
Les cours des matières premières	22
Les taux de change	23
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023	24
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	25
Le PIB	25
La consommation des ménages	27
Le pouvoir d'achat des ménages	28
L'emploi	29
L'inflation	30
L'investissement des entreprises	31
Le commerce extérieur de la France	32
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	33
Le cours euro / dollar	33
Le cours du pétrole	34
Cours du gaz naturel liquéfié en Europe	35
Les cours des métaux	36
Les cours des matières premières agricoles	37

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	38
L'industrie manufacturière	38
Les industries alimentaires	39
L'industrie automobile	40
L'industrie aéronautique et spatiale	41
L'activité du BTP	42
Le commerce de détail	43
Les transports et l'entreposage	44
L'hébergement et la restauration	45
Les services numériques	46
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023	47
3.1. VUE D'ENSEMBLE	48
La dynamique mondiale	48
3.2. LA ZONE EURO	49
L'Allemagne	49
L'Italie	50
L'Espagne	51
3.3. LE RESTE DU MONDE	52
Le Royaume-Uni	52
Les États-Unis	53
Le Japon	54
Le Brésil	55
La Chine	56

1

LA CONTAGION DE LA CRISE DE SECTEURS EN SECTEURS

Le retournement de la conjoncture est désormais certain. Pourtant, les entreprises semblent encore assez peu lucides sur la situation. De manière surprenante, dans la dernière enquête de Xerfi, trois quarts des entreprises déclarent s'attendre à une année de stabilité ou d'expansion en 2023. Et jusqu'ici, leurs intentions en matière d'embauche ou d'investissement se sont à peine réduites. Les entreprises seraient-elles alors dans un déni de réalité ? Si la dégradation du climat des affaires demeure limitée, c'est d'abord que le report partiel de la hausse des coûts sur les prix de vente, l'indexation retardée des salaires et l'accès facile aux crédits de trésorerie ont décalé jusqu'ici le stress financier. Ce ne sera plus le cas en 2023. Ensuite, si les secteurs les plus directement exposés à la consommation des ménages ressentent aujourd'hui l'inflexion de l'activité, ce n'est pas le cas des services B to B qui demeurent sur leur lancée de 2021 et sont encore préservés des coupes que va engendrer l'aggravation de la récession. Ajoutons à cela le durcissement des conditions de financement et tout est en place pour que la crise déjà bien tangible dans le BtoC et l'immobilier se diffuse graduellement aux biens d'équipement et aux services aux entreprises.

2

LA CONSOMMATION DE BIENS CHUTE EN PREMIER

Les secteurs les plus fortement arrimés au pouvoir d'achat des ménages sont aux avant-postes de la récession qui se dessine. Cela fait maintenant neuf mois que la consommation des ménages en biens est passée sous son niveau d'avant pandémie. Une lente descente aux enfers qui se consolide au fil du temps et qui concerne tous les postes (énergie, alimentaire, équipement du logement, automobile, habillement...). Ce repli fait écho à l'effondrement de la confiance des ménages qui touche désormais son plus bas niveau depuis 50 ans. Le pessimisme est aujourd'hui alimenté par la dégradation de la situation financière des ménages inhérente à l'inflation et aggravé par les perspectives d'une récession économique. Ces craintes en l'avenir se traduisent notamment par une forte progression des intentions d'épargne et par la chute concomitante des projets d'achats importants. Ce sont de très mauvais signaux pour le commerce, d'autant qu'à cette volonté de réduire ses achats tous azimuts s'ajoute la quête permanente des petits prix. De quoi mettre les taux de marge des commerçants sous pression.

3

SERVICES : LA FIN DU RUSH

Jusqu'à l'été, la baisse de la consommation de biens a pu être compensée par la récupération des dépenses de services. Mais ce mouvement prend aujourd'hui fin. Restauration, hébergement, services à la personne ont maintenant retrouvé leurs niveaux d'avant Covid, après une longue phase de rationnement liée à la succession des confinements. Ces différents postes ont même bénéficié de comportements de *rush* compensatoires, après plusieurs trimestres de frustration, qui ont notamment dopé le secteur du tourisme. Il est donc probable que le soufflé de ces dépenses « récréatives » retombe, en phase avec la dégradation du pouvoir d'achat des ménages. Quant aux services immobiliers, ils devraient marquer le pas avec le durcissement des conditions de financement. Seules les dépenses de transport de personnes, qui n'ont pas achevé leur récupération, et celles liées à l'information et communication (plateformes de streaming, abonnements Internet, forfaits mobiles, etc.) devraient résister en 2023.

4

LA CONSTRUCTION NEUVE CRAQUE

Brusque remontée des taux d'intérêt, évolution trop lente du taux d'usure, plus grande sélectivité des banques, incertitudes économiques, flambée des coûts de la construction, pouvoir d'achat malmené : l'environnement n'est décidément plus favorable à la construction neuve. Cela commence à se matérialiser dans les chiffres, notamment ceux de la promotion immobilière de logements. Les ventes aux investisseurs particuliers se sont ainsi effondrées de 26% au 2^e trimestre (par rapport à la même période de l'année précédente). Les ventes en bloc réalisées par les gros investisseurs privés comme les banques, les assureurs ou les bailleurs sociaux ont notamment dévissé de 42%. Et si l'accession s'enfonce un peu moins, les ventes reculent aussi (-8%). De son côté, la promotion immobilière d'entreprise, notamment de bureaux, résiste un peu mieux. Mais après deux années de récupération de la crise de la Covid, cette résistance masque mal une tendance de fond moins favorable : sur les 3 premiers trimestres de l'année, la demande placée de bureaux en Île-de-France, c'est-à-dire l'ensemble des transactions qui ont abouti (location et vente à l'occupant), était inférieure de 13% à son niveau de 2019. Bref, il faut s'attendre un sérieux recul de l'activité dans le neuf en 2023.

5

L'ENTRETIEN RÉNOVATION MAL ENGAGÉ

Le marché de l'entretien rénovation ne sauvera pas le bâtiment de la récession en 2023. La dynamique d'activité s'est en effet progressivement essoufflée en 2022 et n'a pas résisté à la dégradation de la situation des ménages, sur fond de tensions inflationnistes. Le 1^{er} semestre a pourtant été positif, avec une activité des artisans en rénovation en hausse de 4% sur un an et des carnets de commandes à un niveau élevé. Mais cette situation est en train de se retourner. Les particuliers commencent en effet à arbitrer en défaveur des travaux sous l'effet de devis qui s'envolent, avec des prix en hausse de 8% sur l'année. Par ailleurs, le coût du crédit augmente et les ventes de logements anciens, traditionnel moteur du marché de la rénovation, vont nettement diminuer en 2023. Les aides ne joueront pas suffisamment leur rôle. Certes, les subventions MaPrimeRénov' soutiennent le bouclage financier des travaux énergétiques, mais le volume des attributions ne décolle pas. Et face aux passoires thermiques bientôt interdites à la location, de nombreux propriétaires bailleurs préfèrent renoncer aux travaux en raison de leur coût. Sans s'effondrer, le marché de l'entretien rénovation perdra de la vigueur en 2023 et ne permettra pas de rattraper les difficultés du neuf.

6

INVESTISSEMENT : FIN DE LA PERMISSIVITÉ FINANCIÈRE

L'investissement des entreprises a bien résisté jusqu'ici, en phase avec un haut niveau de rentabilité et de *cash* qui a peu souffert de la hausse des coûts amorcée depuis fin 2021. Cette résistance financière crée le sentiment que les entreprises disposent encore de réserves pour amortir l'impact sur l'investissement et l'emploi du retournement de la conjoncture qui s'amorce. Mais cette aisance financière ne doit pas nous leurrer : 1/ les résultats d'exploitation bénéficient jusqu'ici du retard d'ajustement des rémunérations sur l'accélération des prix. Ce n'est qu'en fin d'année que les entreprises absorberont le plein effet de l'indexation des salaires sur l'inflation, sur fond de ralentissement de la demande, prenant alors les profits en étau ; 2/ l'augmentation des charges financières, liée à la remontée des taux, va également rogner la rentabilité financière des entreprises ; 3/ l'abondance de *cash* est le fruit d'un accès au crédit dans des conditions de taux et de sélectivité jusqu'ici favorables. Or, le changement de cap monétaire change la donne. Le renouvellement des crédits s'opérera de façon plus sélective et sur une base de taux plus élevés. Les TPE-PME et les secteurs de sous-traitance seront les plus exposés, exacerbant les risques de sinistralité.

7

DEMANDE EXTÉRIEURE, UN TERRAIN MINÉ

Facteur aggravant pour de nombreux secteurs exportateurs, la demande étrangère devrait nettement fléchir en 2023. Aux États-Unis, la direction prise par la Fed est très claire : stopper l'inflation en cassant la croissance pour créer du chômage et faire pression sur les salaires. La machine est en marche et la remontée des taux s'inscrira dans la durée tant que la cible d'inflation ne sera pas atteinte. L'onde de choc est mondiale, poussant les grandes banques centrales à emboîter le pas à la Fed, au risque sinon de connaître une fuite des capitaux et un décrochage de leur devise face au dollar. En Europe, la crise énergétique crée une menace additionnelle de débrayage de certaines industries énergivores, notamment en Allemagne, en Italie, aux Pays-Bas et dans les PECO. Et si ce noyau dur exportateur se bloque, c'est toute l'Europe périphérique qui pourrait souffrir par ricochet. La situation est plus inquiétante encore au Royaume-Uni avec une livre sterling au plus bas et une économie proche de la rupture. Quant au moteur chinois, il est grippé en raison de la politique « zéro Covid » du gouvernement, de la sécheresse et d'autres facteurs qui pèsent de façon structurelle : productivité au ralenti, secteur de l'immobilier en crise, etc.

8

DES SECTEURS ONT DÉJÀ TOUCHÉ LE FOND ET VONT REBONDIR

Dans ce paysage où la demande finale se dérobe et où le risque de récession se diffuse à l'ensemble des secteurs, quelques exceptions pourraient amortir la chute. Dans l'industrie, la fabrication de matériels de transport constituera par exemple un îlot de croissance en 2023. Non pas en raison d'une demande mieux orientée, mais grâce au redressement de l'offre. Cette année, l'activité de l'industrie automobile est restée 25% en dessous de son niveau de 2019, essentiellement en raison de la pénurie de semi-conducteurs. En conséquence, les carnets de commandes des constructeurs sont pleins pour de nombreux mois et la baisse de la demande en 2023 sera largement amortie par la nécessité de réduire les délais de livraisons. Avec la nette amélioration prévue de l'approvisionnement en semi-conducteurs et la montée en puissance de lignes de nouveaux véhicules en France, la production automobile sera au final en forte croissance l'an prochain. De même, l'industrie aéronautique commence seulement à remonter la pente après la chute d'activité liée à la Covid. Le manque de personnel et de semi-conducteurs a fortement freiné la volonté d'Airbus d'augmenter rapidement les cadences de production des monocouloirs. Mais la demande est là, les sous-traitants se réorganisent et l'activité connaîtra une croissance importante en 2023.

9

L'IRRÉSISTIBLE ASCENSION DES SECTEURS DES TRANSFORMATIONS CLIMATIQUE ET DIGITALE

La particularité de la crise actuelle est qu'elle se déploie sur fond d'une transformation profonde des structures productives. Son accélération et sa diffusion intensifient l'impératif d'adaptation des acteurs privés, générant de nouveaux besoins et, par conséquent, de nouvelles opportunités de marchés pour certaines entreprises, à contre-courant du cycle. La digitalisation embarque notamment une part croissante d'entreprises dans un mouvement de fond qui défie les aléas de la croissance mondiale. Le défi climatique et la RSE créent également un îlot de prospérité pour les entreprises qui opèrent dans l'énergie, le retraitement des déchets et tous les services BtoB qui s'y raccordent. Ces secteurs « locomotives » bénéficient notamment d'une effervescence entrepreneuriale, avec une poussée des créations d'entreprises et une progression de la création d'emplois qui ont projeté leur activité nettement au-dessus des niveaux qui prévalaient avant 2020. La conjoncture actuelle freinera probablement le mouvement, sans l'inverser cependant, car tous ces marchés offrent des solutions aux entreprises et aux ménages pour affronter la crise et répondre aux nouveaux usages.

10

CES SECTEURS ÉTANCHES À LA CONJONCTURE

La France dispose enfin d'un certain nombre de positionnements forts dans des secteurs étanches à la conjoncture, voire, contra-cyclique. C'est le cas, de façon évidente, de la filière de la défense dans toutes ses dimensions (matériel d'armement, cyber défense, etc.), qui bénéficie des besoins directs que suscite le soutien à l'Ukraine, de la prise de conscience des enjeux sécuritaires en Europe et du durcissement des tensions entre blocs. Sur un tout autre registre, c'est aussi le cas de l'industrie du luxe. Ce secteur bénéficie de la puissance des marques et d'une très faible sensibilité aux variations des prix, qui compensent aujourd'hui facilement les pertes de volume en Chine ou en Russie grâce à des hausses tarifaires. C'est le cas aussi de la santé et de l'hébergement social (notamment lié à la dépendance) qui courent après l'explosion des besoins et l'insuffisance des capacités. C'est enfin le cas de l'industrie médicale et la pharmacie qui demeurent portés par le contexte sanitaire incertain et par les innovations dont la crise a accéléré le développement au niveau d'autres pathologies.

L'ANALYSE DU MOIS



1.1. La situation des entreprises VUE D'ENSEMBLE DU CLIMAT DES AFFAIRES

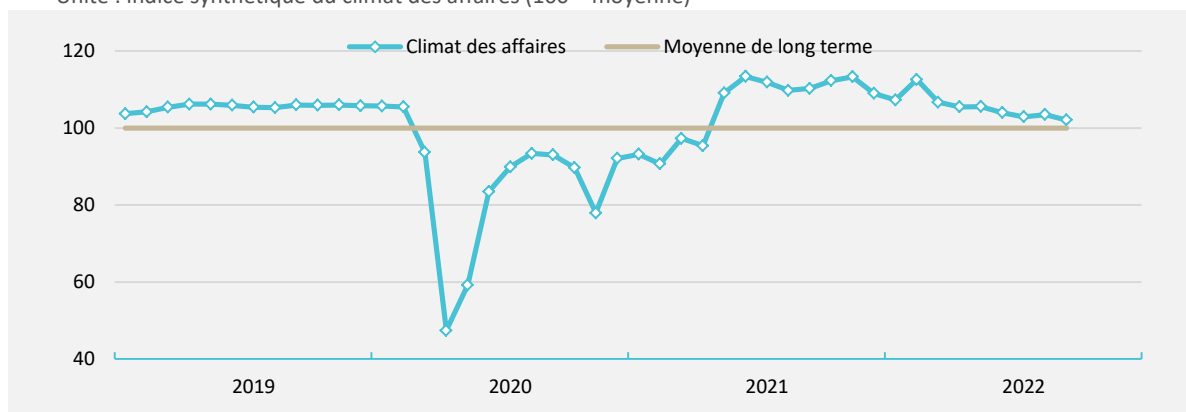
Dégradation rampante du climat des affaires

Le climat des affaires général a poursuivi à la rentrée 2022 sa lente dégradation débutée suite à la guerre en Ukraine. À 102, il est inférieur de 10 points à son niveau de début février, mais reste encore au-dessus de sa moyenne de long terme. En septembre, l'indicateur a rechuté dans le commerce, s'est légèrement replié dans l'industrie et les services mais il est resté stable dans le bâtiment.

En revanche, le climat général de l'emploi fait de la résistance. Il est remonté à 109 en septembre, grâce principalement à la bonne dynamique de l'emploi dans les services.

■ Le climat des affaires en France

Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le climat des affaires en France

Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)

	Mai 22	Juin 22	Juillet 22	Août 22	Sept. 22
Climat des affaires	106	104	103	103	102
Climat des affaires dans l'industrie	106	108	106	103	102
Climat des affaires dans le bâtiment	114	114	113	114	114
Climat des affaires dans les services	109	108	107	107	106
Climat des affaires dans le commerce	98	95	96	99	96
Climat de l'emploi	110	108	109	107	109

Source : Insee, dernières données disponibles 09/2022

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

Le moral des industriels se dégrade doucement mais sûrement

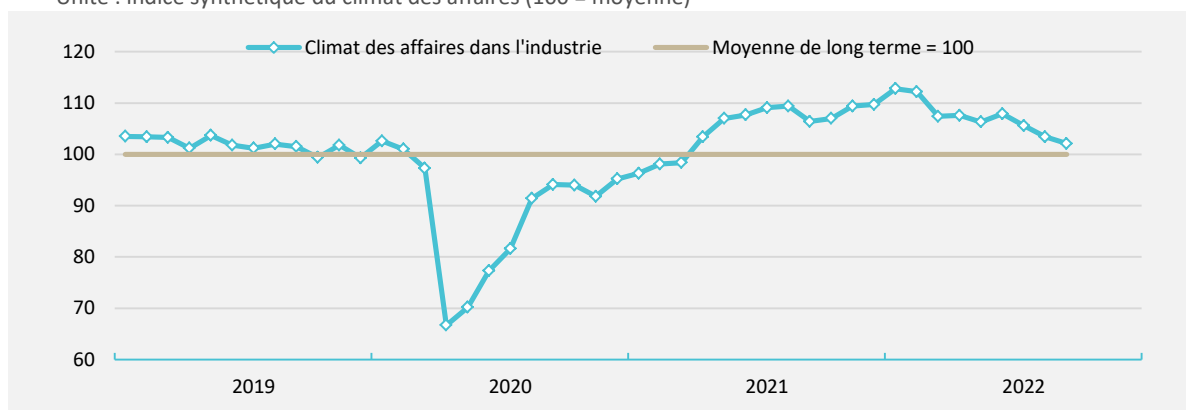
Le climat des affaires de l'industrie manufacturière s'est replié de 6 points entre juin et septembre 2022. Une dégradation modérée, mais régulière et destinée à se prolonger. À 102, l'indicateur reste certes au-dessus de sa moyenne de long terme, mais tombe à son plus bas niveau depuis mars 2021. Globalement, les chefs d'entreprise s'inquiètent de facteurs exogènes (dégradation de la demande extérieure, de la conjoncture économique générale, hausse des prix de l'énergie, etc.), mais ne ressentent pas encore vraiment personnellement la crise. Ainsi, le solde d'opinion sur la production passée reste dans le positif et a même regagné 3 points en septembre, les perspectives personnelles de production restent assez stables depuis plusieurs mois, tandis que l'évolution prévue des effectifs reste très positive.

Au niveau sectoriel, le climat des affaires s'est fortement dégradé dans les secteurs les plus sensibles à l'envolée des prix de l'énergie, comme le bois-papier-imprimerie (-12 pts en deux mois) et la chimie (-8 pts). Dans la plupart des autres secteurs, on note une dégradation modérée du climat des affaires.

Par ailleurs, les anticipations d'évolutions des prix se sont un peu apaisées par rapport aux pics du premier semestre, mais restent à des niveaux historiquement très élevés.

Le climat des affaires dans l'industrie

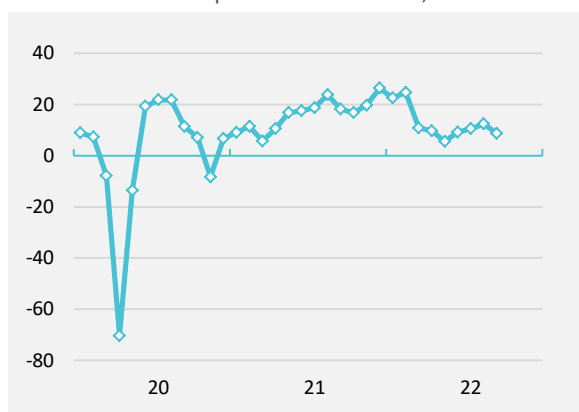
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives d'activité dans l'industrie

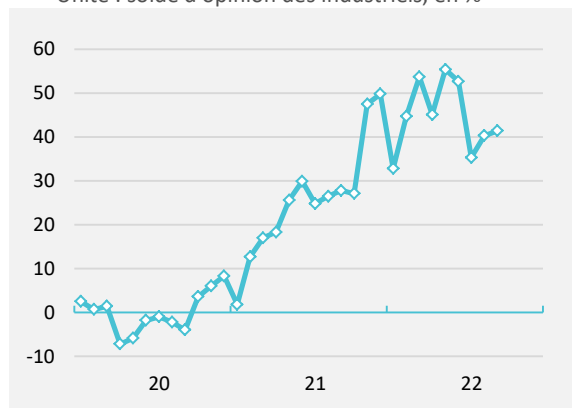
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les entrepreneurs du bâtiment gardent confiance

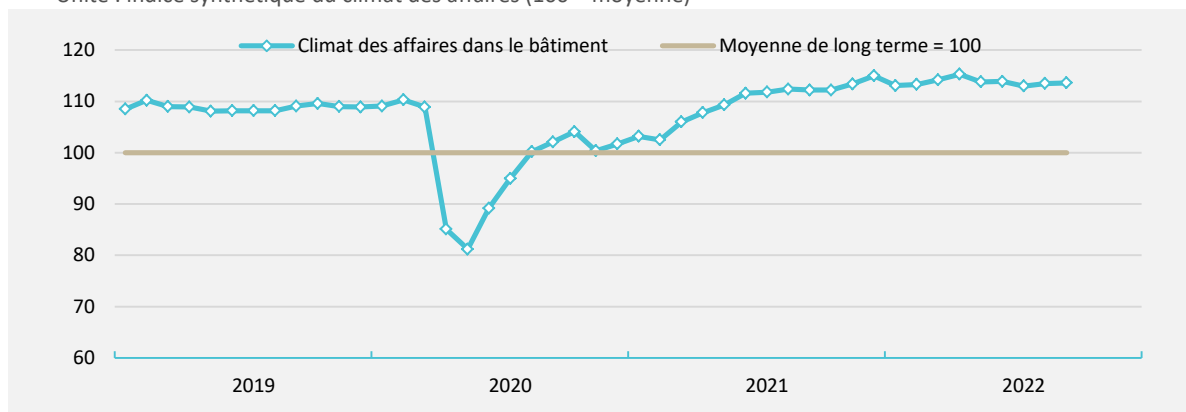
La conjoncture dans le bâtiment continue d'être jugée favorablement par les chefs d'entreprise. À 114, le climat des affaires reste historiquement haut. Si le jugement sur l'activité passé a perdu 2 points sur les deux derniers mois, celui sur les perspectives d'activité en a gagné 6. De même, si le solde d'opinion sur l'évolution récente des effectifs est légèrement négatif (-1, stable sur deux mois), celui sur les évolutions à venir reste à haut niveau. Certes, le jugement sur les carnets de commandes s'est dégradé (-6 pts), mais ces derniers sont toujours très bien remplis avec en moyenne 8,8 mois de travail à effectif constant.

Comme dans l'industrie, les dirigeants de la filière du bâtiment sont très nombreux à signaler des hausses de prix (solde à 55, +5 pts sur un mois) et sont toujours affectés par le manque de personnel et les difficultés d'approvisionnement.

Du côté des travaux publics, la dernière enquête, effectuée durant l'été 2022, indique une nouvelle dégradation marquée de la conjoncture perçue par les chefs d'entreprise, signe sans doute des difficultés financières des collectivités territoriales (et donc d'une baisse de la demande).

Le climat des affaires dans le bâtiment

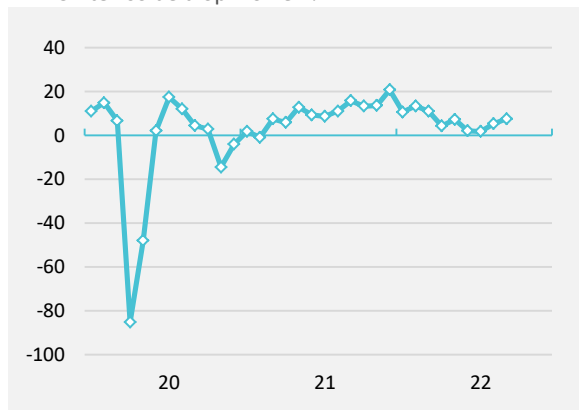
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives d'activité dans le bâtiment

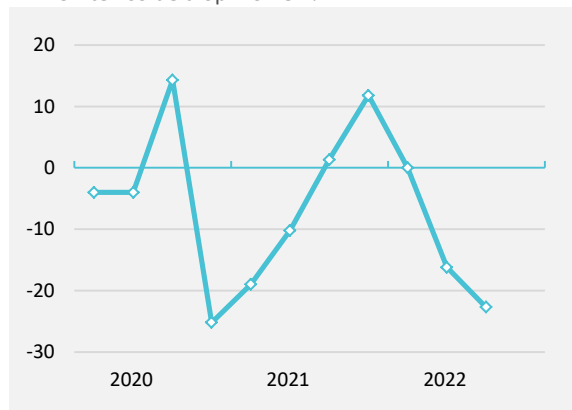
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2022

1.1. La situation des entreprises LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES

Le climat des affaires dans les services se dégrade très progressivement

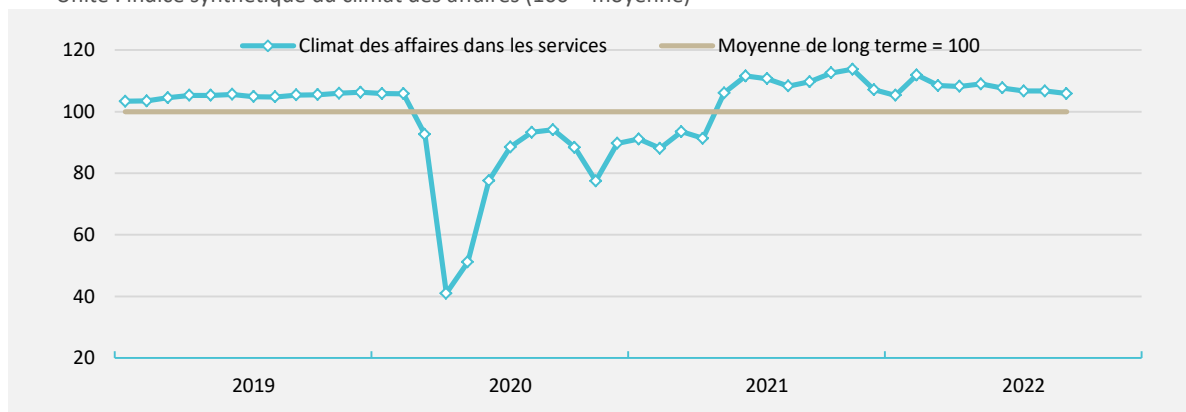
Le climat des affaires dans les services a perdu 1 point en septembre et se situe désormais 6 points en dessous de son niveau de février 2022. La tendance à la dégradation est claire, mais très progressive. Globalement, cet effritement résulte de jugements moins bons sur l'activité mais meilleurs sur l'emploi. Le solde d'opinion sur l'activité passée a ainsi reculé de 8 points et celui sur l'activité prévu a perdu 2 points. En revanche, le jugement sur l'évolution des effectifs passés a regagné 2 points et celui sur les effectifs prévus s'est amélioré de 5 points.

Au niveau sectoriel, le climat des affaires se dégrade nettement dans l'hébergement-restauration (-12 points en 2 mois, à 105) et dans les activités immobilières (-4 points en 2 mois, à 101). Les soldes d'opinion sont globalement stables dans les autres branches des services. Aucun grand secteur n'évolue en dessous de sa moyenne de long terme.

Enfin, les soldes d'opinion concernant les prix passés et prévus s'assagissent un peu, mais restent proches de niveaux records, inconnus depuis le début des années 1990.

Le climat des affaires dans les services

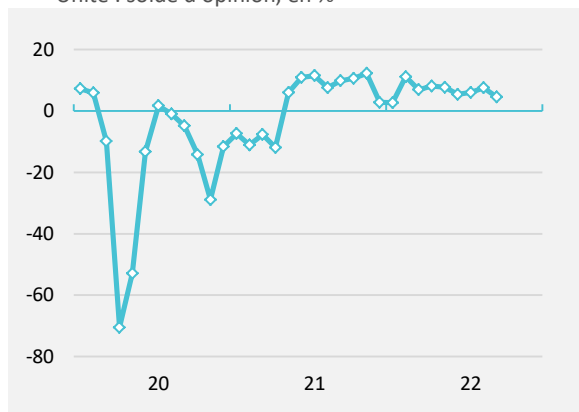
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives d'activité dans les services

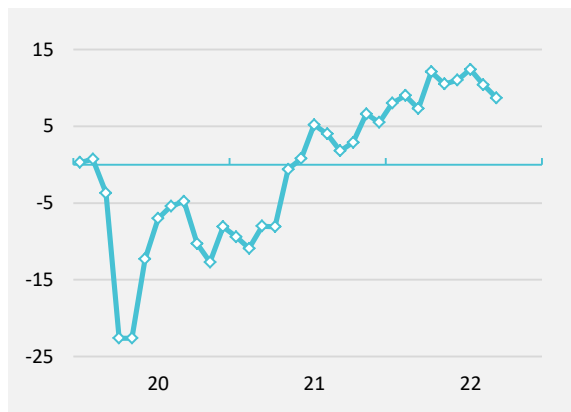
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

1.1. La situation des entreprises LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE COMMERCE

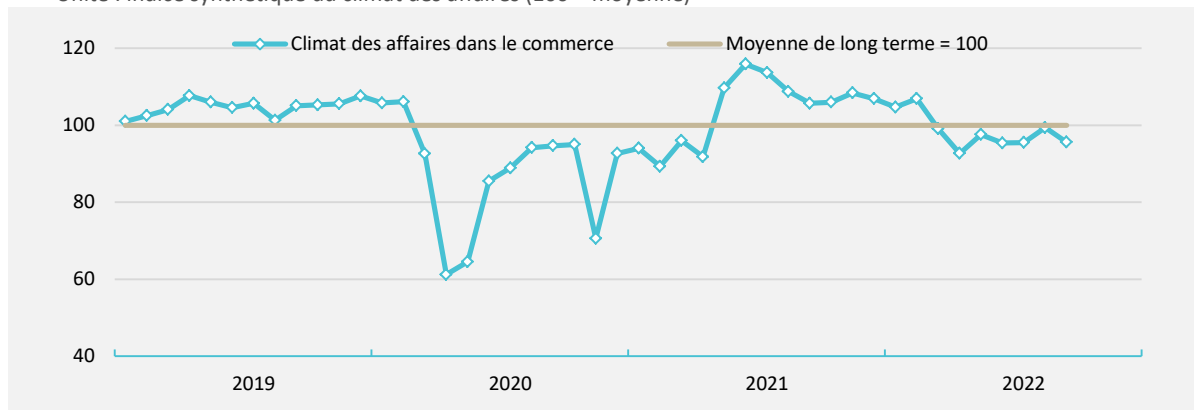
Le climat des affaires dans le commerce reste en dessous de sa moyenne de long terme

Le climat des affaires dans le commerce de détail s'est globalement stabilisé en dessous de sa moyenne de long terme ces derniers mois. Le solde d'opinion des commerçants concernant leurs ventes passées se redresse (+12 pts en deux mois, à -8), mais l'inquiétude quant aux ventes prévues augmente (+8 pts en 2 mois, à -18). L'incertitude économique ressentie est grande et les anticipations de hausses de prix restent historiquement élevées.

Par segment d'activité, le solde d'opinion concernant les ventes prévues rechute dans l'automobile, se dégrade nettement dans le commerce généraliste, mais s'améliore légèrement dans le commerce de détail spécialisé (+3 pts). C'est cependant toujours dans ce secteur que les anticipations sont les plus négatives (-22).

Le climat des affaires dans le commerce

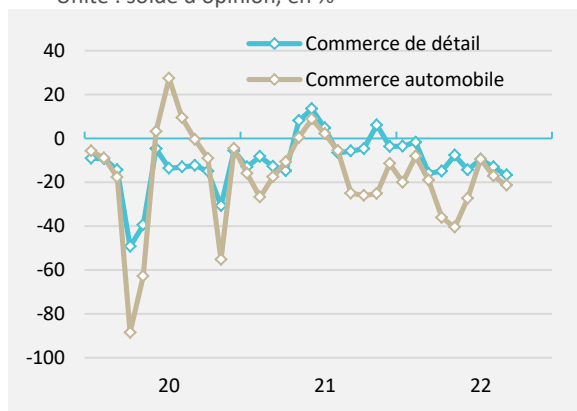
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives d'activité dans le commerce

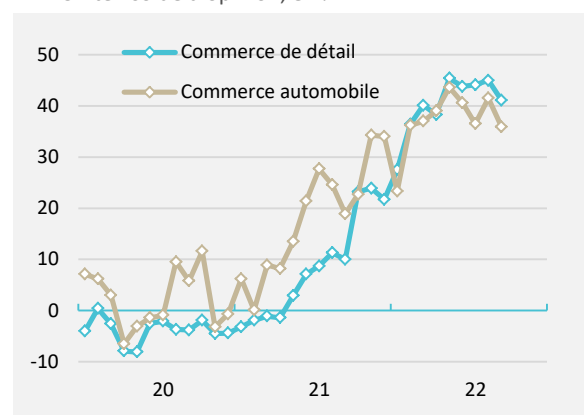
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

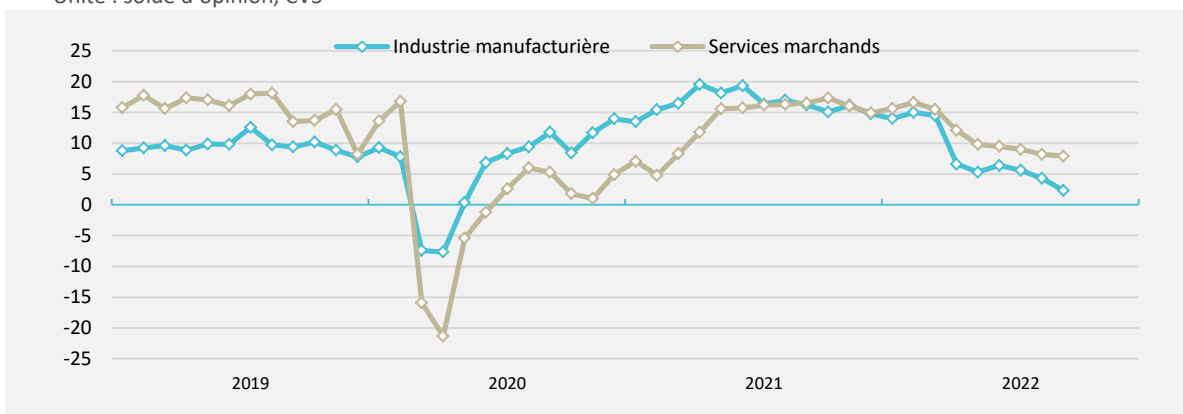
LA SITUATION DE LA TRÉSORERIE DANS L'INDUSTRIE ET LES SERVICES

La dégradation de la situation de la trésorerie des entreprises se poursuit

L'impact de l'inflation des intrants et de l'énergie, seulement partiellement répercuté dans le prix des ventes des entreprises, commence à peser sensiblement sur les trésoreries, en particulier des industriels. Les dernières enquêtes montrent ainsi une dégradation marquée du solde d'opinion sur leur trésorerie par les dirigeants. Le solde reste positif, signe d'une situation pas encore véritablement inquiétante dans la plupart des entreprises, qui s'adaptent rapidement à la situation et ont fortement gagné en flexibilité depuis la crise du Covid-19. Mais dans l'industrie en particulier, la dégradation est rapide ces derniers mois et avec peu d'espoir d'amélioration en raison de l'envolée des prix de l'énergie.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 09/2022

1.1 La situation des entreprises LES CRÉATIONS ET DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES

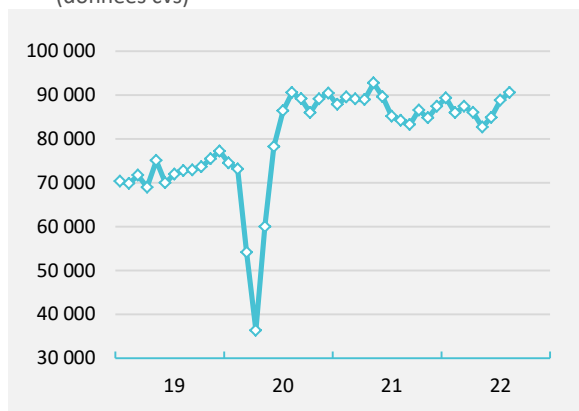
La dynamique entrepreneuriale résiste bien à la crise, mais les défaillances remontent

Les créations d'entreprises ont atteint un nouveau record en France en 2021, à près d'un million. Et la dynamique se poursuit finalement sur 2022. Après un premier semestre en recul par rapport à la même période en 2021, le rythme de créations d'entreprises s'est à nouveau accéléré à partir de l'été. Globalement, le niveau élevé de création d'entreprises semble bien correspondre à une nouvelle normalité de l'économie française et nous prévoyons une quasi-stabilité du nombre de ce nombre en 2022.

Du côté des défaillances, l'envolée attendue ne s'est pas produite en 2021. Ce n'était toutefois que partie remise et cette envolée se produira finalement en 2022. La dégradation de la conjoncture économique, l'envolée des prix de l'énergie (entre autres charges) et l'estompage des effets de certains dispositifs de soutien se traduiront ainsi par un bond de 50% des défaillances sur l'année. Une hausse spectaculaire, mais qui ne doit cependant pas faire oublier que le nombre de défaillances en 2022 restera nettement inférieur à celui d'avant-crise.

■ Les créations d'entreprises

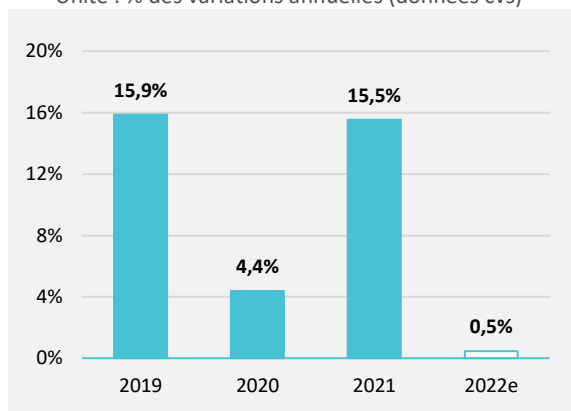
Unité : nombre de créations d'entreprises
(données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

■ Les créations d'entreprises

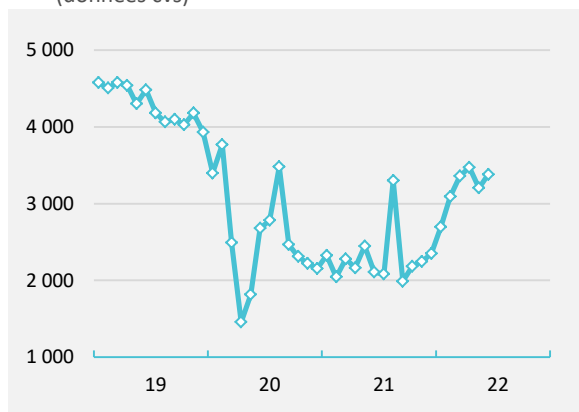
Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Estimation Xerfi / Source : Insee

■ Les défaillances d'entreprises

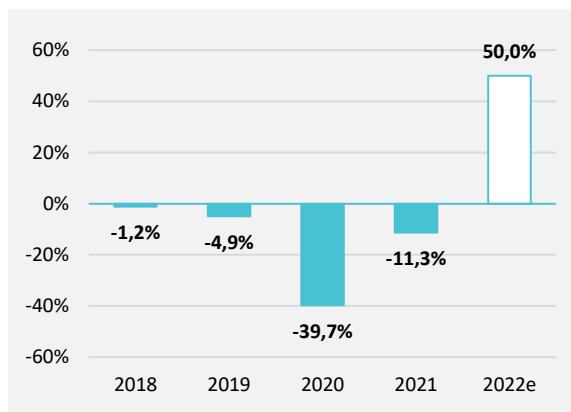
Unité : nombre de défaillances d'entreprises
(données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Les défaillances d'entreprises

Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Estimation Xerfi / Source : Insee

1.2. L'environnement des entreprises LA DEMANDE DES MÉNAGES

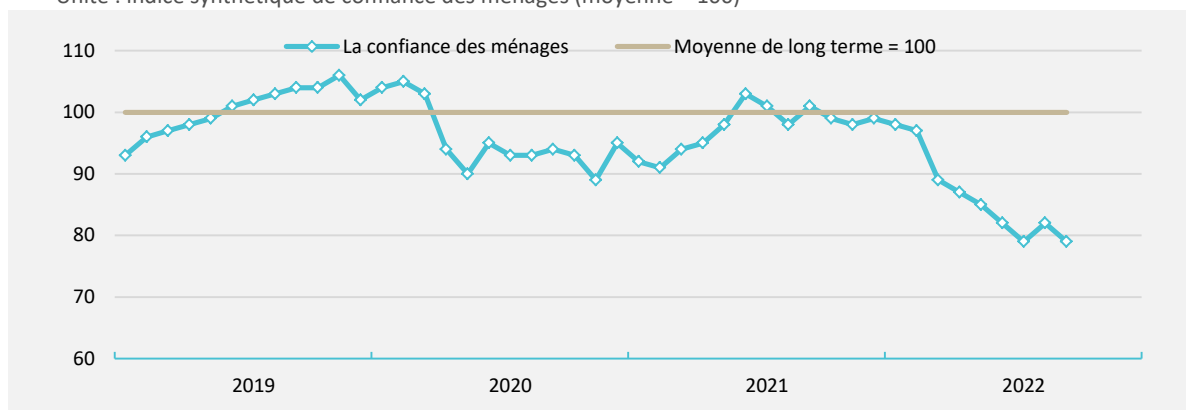
La confiance des ménages est au plus bas

La confiance des ménages était déjà sur une pente déclinante depuis le milieu de l'année 2021. Le déclenchement de la guerre en Ukraine s'est traduit par un décrochage de l'indicateur. En 7 mois, il a chuté de 18 points, tombant à son plus bas historique. Cette dégradation reflète surtout la crainte de l'inflation et ses répercussions sur le pouvoir d'achat. Les soldes d'opinion concernant l'évolution passée et à venir du niveau de vie en France se sont effondrés et sont à très bas niveau. L'opinion quant à la situation financière personnelle passée et à venir s'est elle aussi fortement dégradée, bien que dans des proportions plus réduites. Seul point positif, la crainte du chômage n'évolue guère et reste bien en dessous de sa moyenne de long terme.

Les derniers chiffres connus concernant la consommation des ménages sont ceux d'août et ils prolongent la quasi-stabilité constatée depuis mars 2022. En euro constant et prix de l'année précédente chaînés, la consommation évolue actuellement à son plus bas niveau depuis 2015 (hors confinements). Les achats alimentaires continuent de reculer, victimes de l'inflation, tandis qu'il y a eu un très léger rebond du côté des biens fabriqués en août.

■ La confiance des ménages

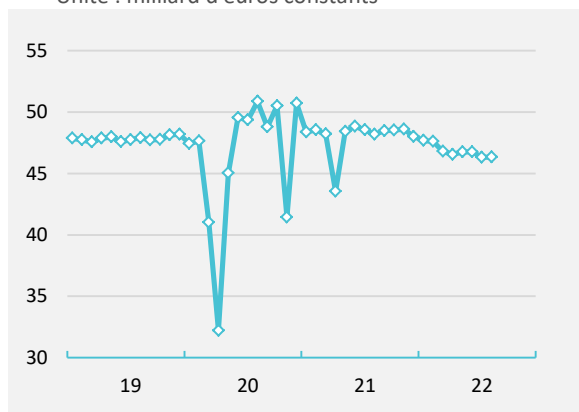
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

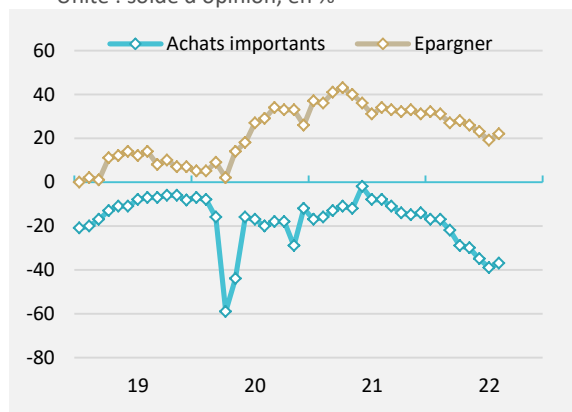
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

■ L'opportunité d'épargner et celle de faire des achats importants

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

1.2. L'environnement des entreprises LA CONJONCTURE DANS LES PAYS AVANCÉS

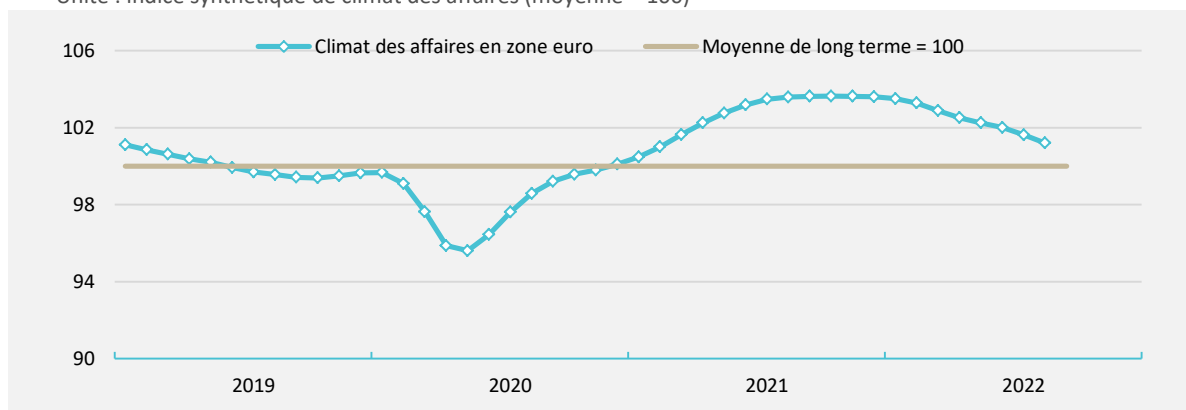
La confiance des industriels s'érode partout dans le monde

Le climat des affaires dans les principales économies avancées s'est nettement dégradé entre mars et août (dernier mois disponible pour cette enquête), avec la prise en compte des effets négatifs en chaîne de la guerre en Ukraine sur les cours des matières premières, l'inflation et la croissance mondiale.

Dans la zone euro et au Royaume-Uni, les indicateurs de confiance des industriels ont chuté, respectivement, de 3 et de 4 points par rapport à leurs maximums historiques atteints au dernier trimestre 2021. Néanmoins, ces indicateurs ont continué d'évoluer au-dessus de 100, la valeur qui correspond à un niveau d'activité « normal ». En revanche, aux États-Unis, la tendance baissière se poursuit depuis le printemps 2021 et le climat des affaires est tombé à 99,8 en août, un point bas sur plus de deux ans. Outre-Atlantique, la confiance des industriels a été affectée, dans un premier temps, par la forte accélération de l'inflation, qui a atteint 9,1% sur un an en juin, avant de ralentir très légèrement en juillet-août. Désormais, l'inquiétude est renforcée par le ralentissement de l'activité, confirmé par les chiffres de croissance du 2^e trimestre, faisant état d'une nouvelle baisse du PIB (la seconde consécutive, synonyme de récession pour l'économie américaine).

■ Le climat des affaires en zone euro

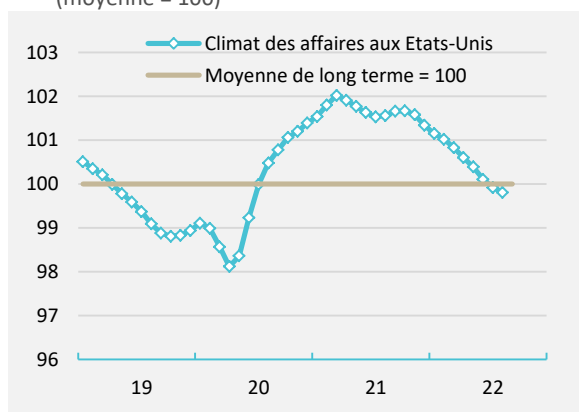
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 08/2022

■ Le climat des affaires aux États-Unis

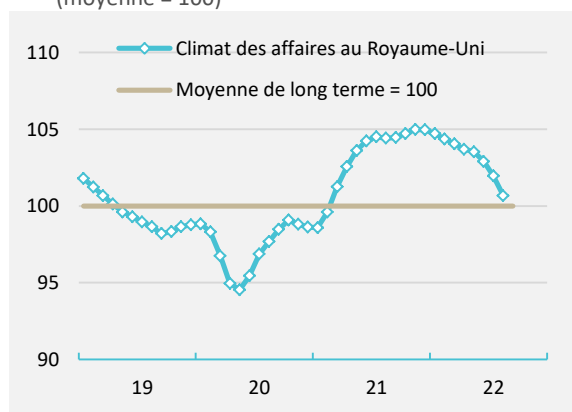
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 08/2022

■ Le climat des affaires au Royaume-Uni

Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 08/2022

1.2. L'environnement des entreprises LA CONJONCTURE DANS LES BRIC

Confiance toujours en berne en Chine et nette dégradation du climat des affaires en Turquie

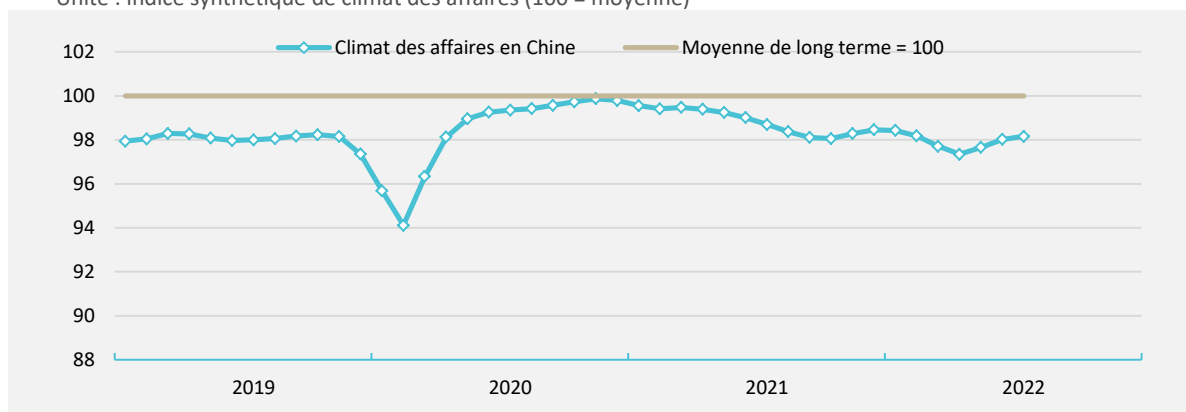
Le climat des affaires en Chine s'est nettement dégradé depuis fin 2020 et demeure bien en deçà de son niveau normal (100), malgré une petite amélioration en juin et juillet (dernier mois disponible pour cette enquête). En avril dernier, la confiance est tombée à 97,3 un point bas depuis mars 2020, sous l'effet d'une nouvelle flambée de l'épidémie de Covid-19 et de la dégradation de l'environnement économique mondial à la suite de l'agression russe en Ukraine. Outre ces nouvelles préoccupations, la hausse des coûts des matières premières, les pénuries d'énergie, des craintes sur l'activité immobilière et un tour de vis réglementaire limitant notamment l'accès au crédit, pèsent sur la confiance des chefs d'entreprises chinois depuis plusieurs trimestres.

Au Brésil, la forte accélération de l'inflation, qui a contraint la banque centrale à un tour de vis monétaire, a fait descendre la confiance des industriels au-dessous de la barre de 100 en février et mars, avant qu'une légère amélioration du climat des affaires ne soit observée entre avril et août.

Dans une économie émergente plus proche de chez nous, la Turquie, le climat des affaires est plus directement affecté par le net fléchissement de la demande des partenaires commerciaux européens et de l'Allemagne en particulier. L'indicateur de confiance des industriels turcs a ainsi atteint en août un point bas sur plus de deux ans.

■ Le climat des affaires en Chine

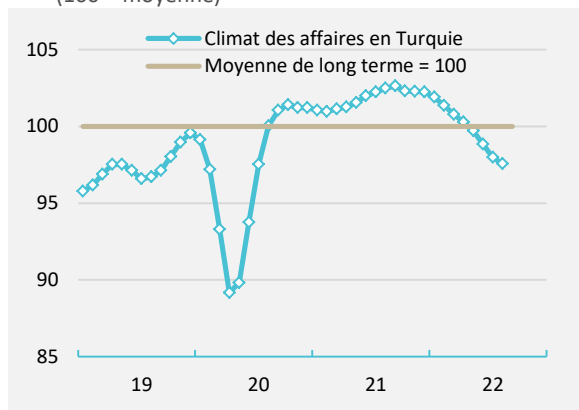
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 07/2022

■ Le climat des affaires en Turquie

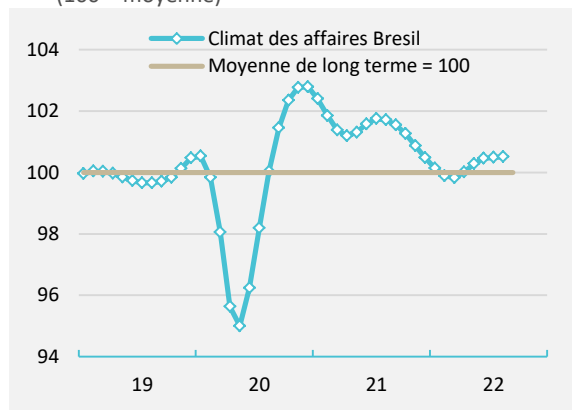
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 08/2022

■ Le climat des affaires au Brésil

Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 08/2022

1.2. L'environnement des entreprises LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES

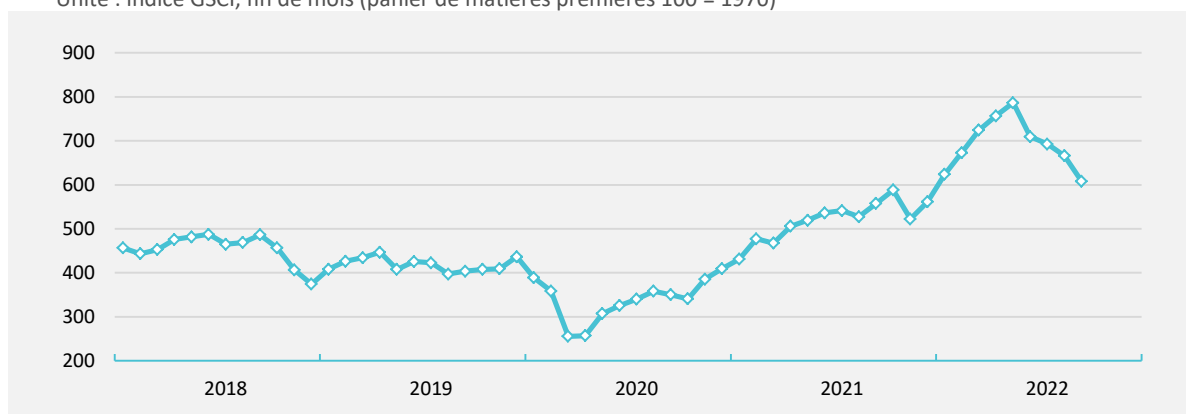
Les cours se détendent avec le fort ralentissement de l'économie mondiale

Les cours du pétrole, du gaz, des métaux et des matières premières agricoles ont été propulsés très haut en mars dernier suite à l'agression russe en Ukraine. La Russie est en effet le 2^e producteur mondial de gaz naturel et de pétrole (après les États-Unis) et un important fournisseur de céréales, d'engrais et de certains métaux (nickel et aluminium). Mais les cours des matières premières sont aussi très sensibles à la conjoncture économique. Ainsi, à l'exception du gaz, ils ont tous fini par dévisser dans le contexte d'une dégradation des perspectives de croissance à travers le monde.

Le constat d'un fort ralentissement de l'activité économique à l'échelle mondiale avait déjà impacté négativement les cours des métaux industriels et des produits agricoles, orientés à la baisse depuis le printemps dernier. Les cours du pétrole ont quant à eux continué à augmenter jusqu'au début de l'été, soutenus par la décision de l'UE d'appliquer un embargo (partiel mais très large) sur les importations de brut et de produits raffinés russes. Mais les craintes de déficit sur le marché mondial ont été dissipées ces derniers mois par le constat d'un très fort ralentissement de la demande mondiale, s'accompagnant qui plus est d'une hausse de la production américaine et d'un déblocage de plus en plus probable de l'offre iranienne. Ainsi, après avoir dépassé les 120 \$/baril en juin (en moyenne mensuelle), le cours du Brent a chuté à 90 \$/baril en septembre, affichant une baisse de 26% en trois mois.

■ Le cours des matières premières

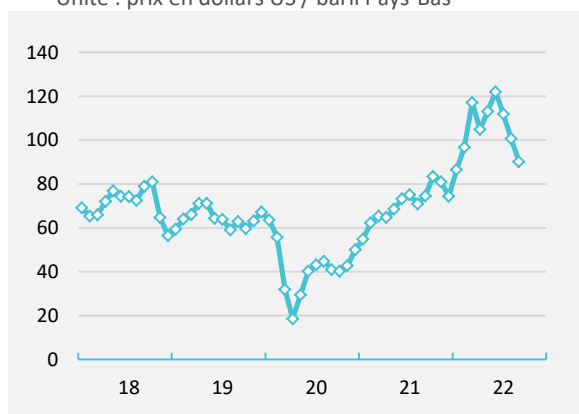
Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours du pétrole brut "Brent" (Rotterdam)

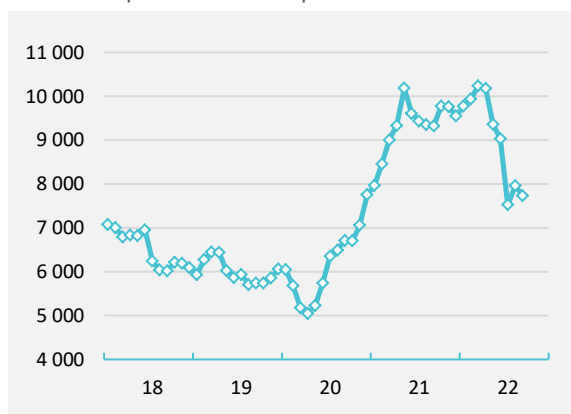
Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

1.2. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

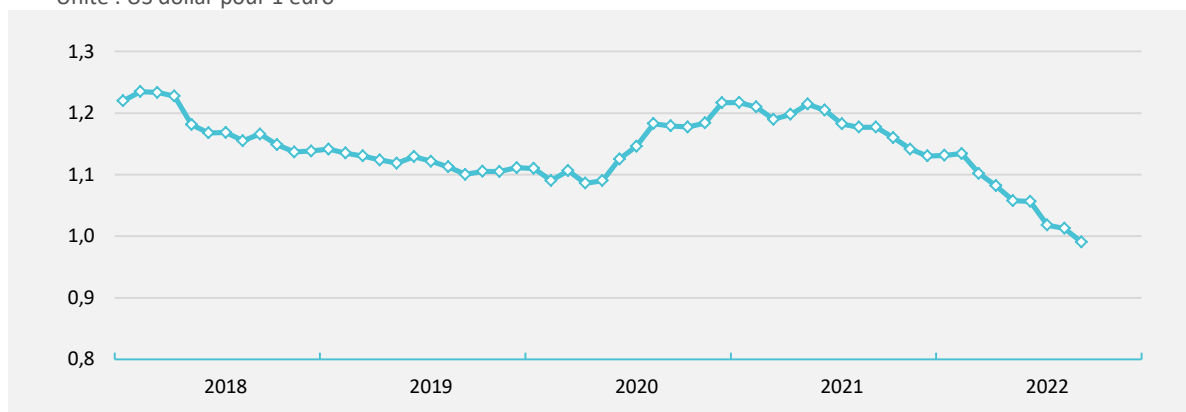
L'euro au plus bas sur près de 20 ans face au dollar

Le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar s'est progressivement déprécié depuis un an et demi, passant de 1,22 \$ en janvier 2021 à 0,99 \$ en septembre 2022 (en moyenne mensuelle), un point bas que l'euro n'avait pas touché depuis octobre 2002. Le différentiel de croissance entre les deux zones a été favorable au billet vert en 2021, avec une croissance du PIB de 5,7% aux États-Unis comparée à une progression de 5,3% dans l'Union monétaire européenne. Bien que cette année le PIB des États-Unis se soit contracté au cours des deux premiers trimestres, à l'inverse de celui de la zone euro, l'observation de l'activité en niveaux prouve que l'économie américaine a toujours un temps d'avance dans la sortie de crise. En effet, le PIB eurolandais ne dépasse que de 1,4% son niveau d'avant-pandémie, alors que celui des États-Unis le surplombe de près de 3%. La guerre en Ukraine a affaibli encore plus la devise de l'Union européenne, dont l'économie est beaucoup plus exposée à la Russie, surtout en termes d'approvisionnements énergétiques.

Le calendrier des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique a été également favorable à une appréciation du dollar jusqu'ici, car la Réserve Fédérale a entamé en mars un nouveau cycle de hausse des taux d'intérêt, alors que la BCE n'a annoncé qu'en juillet la première hausse de son taux directeur. L'écart de taux entre les États-Unis et la zone euro est resté inchangé après les nouvelles hausses (de 75 points de base de chaque côté) annoncées en septembre : d'abord la BCE a augmenté son taux directeur à 1,25% et deux semaines plus tard la Réserve Fédérale a porté le sien à 3,25%.

■ Le cours dollar / euro

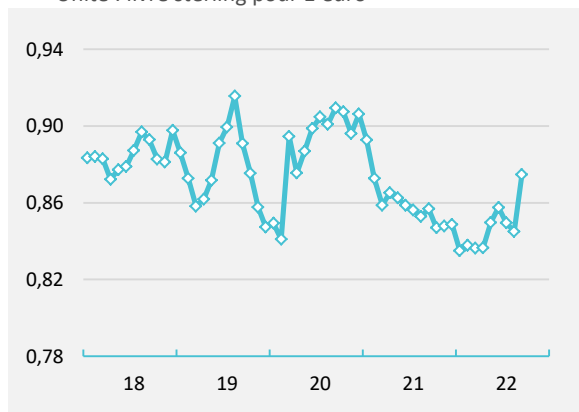
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours livre sterling / euro

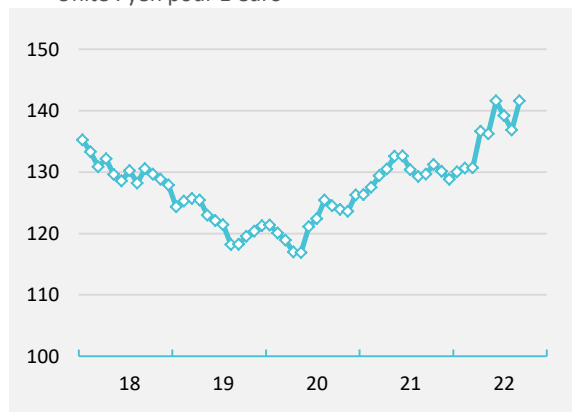
Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023

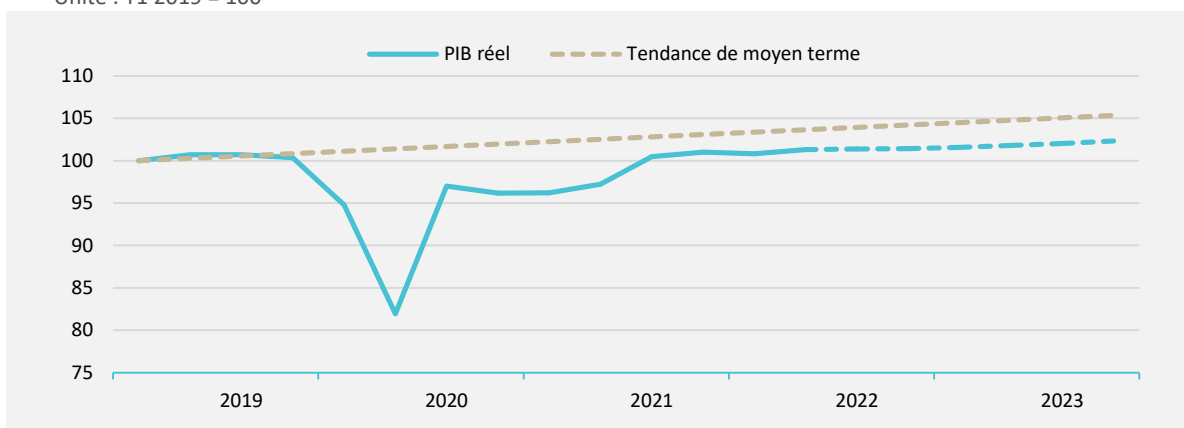


Moins de 0,5% de croissance en 2023

Le ralentissement de l'économie n'a pas pris pour l'heure des allures catastrophiques. L'été 2022 a été record pour les activités touristiques et l'arrière-saison s'annonce aussi exceptionnelle. Cela ne renvoie pas l'image d'une économie française aux abois, d'autant qu'à 0,5%, la croissance a rebondi au 2^e trimestre et fait mieux que prévu. La rentrée s'accompagne toutefois d'un brutal retour à la réalité, notamment celle d'une inflation proche de 6%. Le gouvernement a bien mis en place des garde-fous pour contenir la progression de l'indice général des prix, mais l'économie française, comme celles des autres pays européens, n'en aura pas terminé avec le cycle inflationniste avant la fin de l'année, d'autant que la faiblesse de l'euro renchérit considérablement le prix d'une partie des importations. C'est une attaque violente contre le pouvoir d'achat, principalement des salariés dont les rémunérations ne suivent pas. Déprimée, la consommation restera amorphe en 2023. Les entreprises vont donc devoir faire face à une demande domestique au ralenti sans prise de relais possible par l'international. Certes, l'euro s'est considérablement affaibli face au dollar mais c'est le cas pour la majorité des monnaies des grandes économies concurrentes. L'avantage de change est donc très limité et surtout il tombe au moment même où la demande mondiale adressée à la France vacille. Cet environnement (alors que se profile en plus le gros stress des approvisionnements d'énergie pour cet hiver) conduira les entreprises à inexorablement dégrader leurs plans d'investissement et d'embauche au cours des prochains trimestres. Le PIB ferait ainsi un quasi surplace en 2023, en hausse de 0,3% seulement.

■ Profil de récupération de l'économie par rapport à la tendance de moyen terme

Unité : T1 2019 = 100



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

Consommation : durablement affaiblie

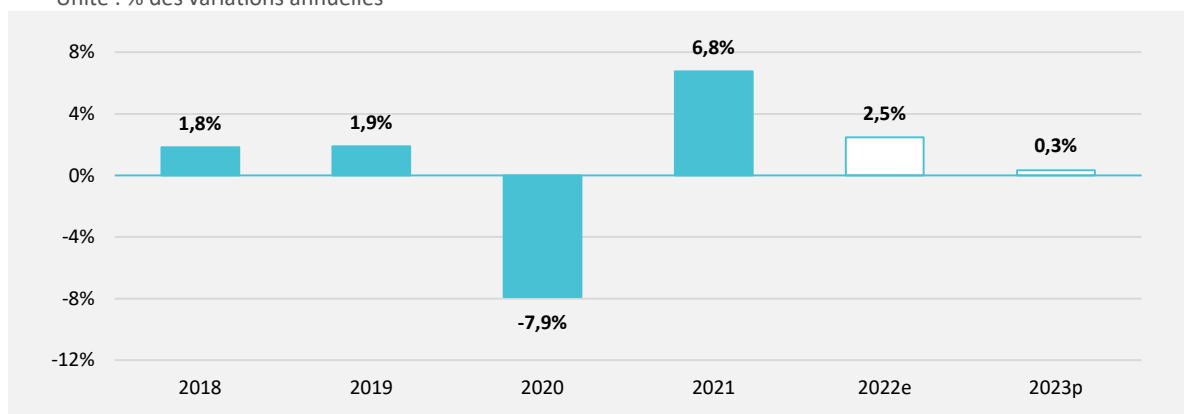
Pour ceux qui le peuvent, épargner reste la priorité. L'effort n'est certes plus aussi intense qu'au plus fort de la crise de la Covid-19, période durant laquelle une épargne forcée s'était constituée. Il n'en demeure pas moins qu'il reste supérieur à ses standards d'avant crise sanitaire. C'est un frein à la consommation et les dépenses en services ont eu beau rebondir aux printemps dernier avec la levée des dernières restrictions, cela n'a pas suffi à compenser le recul sur les autres postes d'achat. Profitant d'une comparaison favorable avec un exercice 2021 où les restrictions sanitaires étaient encore de mise, la consommation des ménages affichera au final une progression en trompe-l'œil de 2,7% cette année. Compte tenu de la faiblesse de l'acquis de croissance fin 2022 (0,3% contre 3,5% fin 2021), il ne faut pas s'attendre à un rythme de progression très élevé en moyenne pour 2023 (à peine plus de 1% selon notre prévision).

Investissement des entreprises : la résistance s'émousse

Interrogés sur leur situation de trésorerie, les industriels comme les chefs d'entreprise des services rendent compte d'une dégradation. Le très fort décalage entre le jugement des entreprises et les données en dur concernant leur *cash* (à des niveaux exceptionnellement élevés selon les sources bancaires) pourrait conduire à relativiser la portée de ce signal. Mais c'est une erreur. Car si le *cash* des entreprises progresse c'est à un rythme moindre que l'inflation, ce qui signifie une dépréciation de la valeur réelle de ces encours. Surtout, ces liquidités ont très largement pour contrepartie une montée de l'endettement bancaire. Un crédit bancaire qui par roulement a permis aux entreprises de maintenir leurs réserves de trésorerie à haut niveau, mais adossées à du crédit qui augmente les obligations de remboursement à court terme. L'aisance financière des entreprises est donc d'abord le fruit d'un accès au crédit dans des conditions de taux et de sélectivité jusqu'ici favorables. Or le changement de cap de la politique monétaire a radicalement changé la donne. Encore négatif en juillet dernier, l'Euribor 3 mois, taux d'emprunt de référence sur lequel sont indexés les prêts à taux variables des sociétés s'est envolé. Autant dire que les charges financières vont considérablement s'alourdir et siphonner les marges. Le *cash* sera largement absorbé par les échéances de remboursement des crédits à court terme, voire le remboursement anticipé de la dette à plus long terme à taux variable. Gonflement des frais financiers d'un côté, assèchement des débouchés et pression sur les prix de l'autre avec la récession qui s'annonce, l'investissement des entreprises sera ajusté en 2023.

■ Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

■ Le scénario macro-économique pour la France à l'horizon 2023

Unité : % des variations annuelles

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-7,9%	6,8%	2,5%	0,3%
Consommation	-6,8%	5,3%	2,7%	1,1%
Conso. publique	-4,1%	6,3%	1,9%	0,3%
Investissement	-8,4%	11,4%	1,4%	0,7%
Construction	-11,8%	13,9%	1,0%	-0,1%
Équipement	-10,7%	9,2%	-2,1%	2,2%
Importation	-13,0%	7,8%	6,1%	1,4%
Exportations	-17,0%	8,6%	6,7%	0,7%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

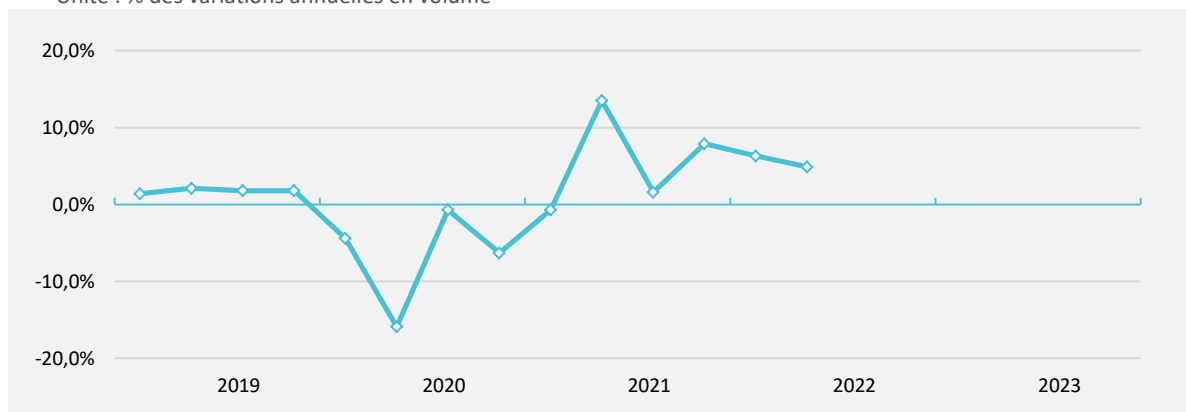
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

La consommation plie mais ne rompt pas totalement

Chasser le superflu et aller à l'essentiel, c'est le leitmotiv qui guidera le comportement des Français dans leurs décisions d'achat en 2023. Compte tenu d'un pouvoir d'achat gelé, les ménages seront en mode défensifs. Il reste certes à disposition des Français l'important volant d'épargne hérité des périodes de confinements de 2020 et 2021, mais il sera finalement très peu mobilisé pour soutenir la consommation. Il permettra tout juste à la demande des ménages de ne pas trop s'enfoncer cette année, avant de lui permettre d'enclencher un très léger sursaut au fil des trimestres l'année prochaine, quand s'allégeront les contraintes d'approvisionnement qui freinent certains achats de biens (automobiles en tête). Cette séquence se lira très mal dans les chiffres en moyenne annuelle. Tout simplement parce que la performance de 2022 (+2,7%) doit tout à l'élan pris fin 2021 qui avait propulsé les dépenses des ménages à très haut niveau. En hausse de seulement 1,1% en 2023 selon notre scénario, la consommation des ménages manquera sacrément d'allant et se situera dans le prolongement d'une année 2022 marquée par un sérieux coup de frein.

■ La consommation des ménages

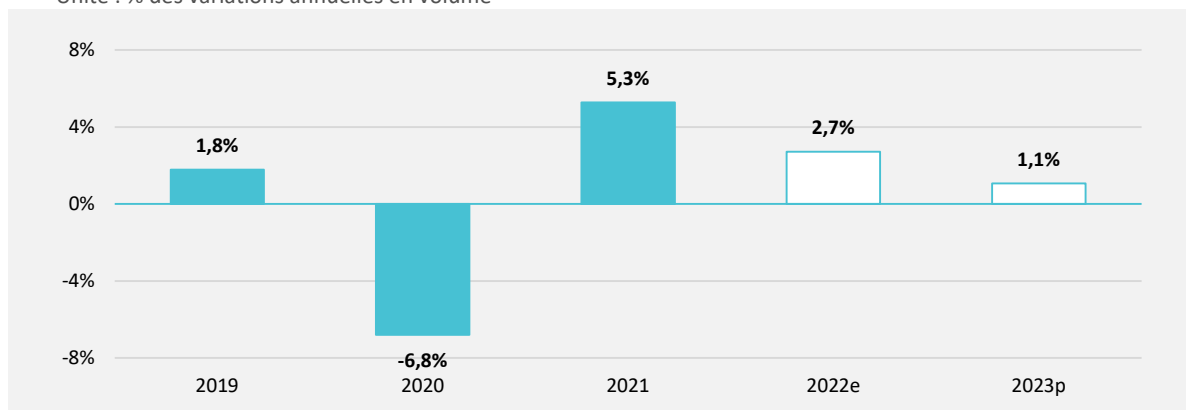
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2022

■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

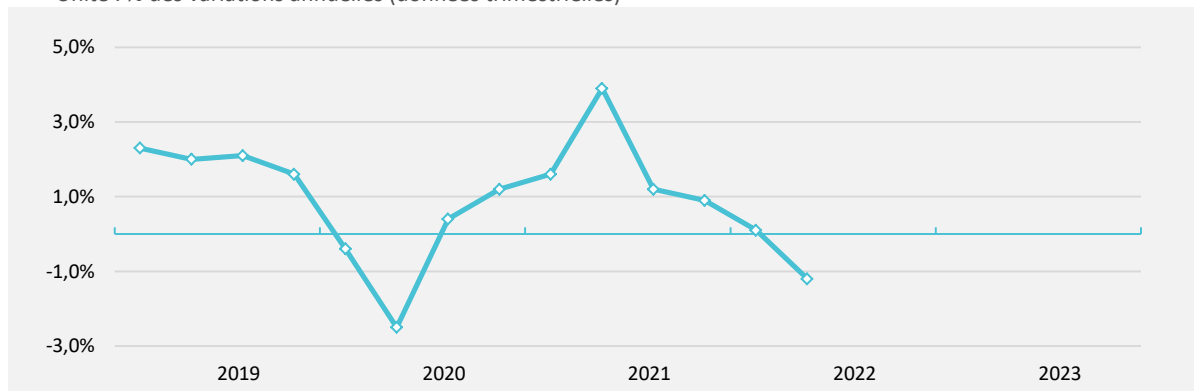
2.1. Les indicateurs clés LE POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES

Pouvoir d'achat gelé en 2023

Malgré la progression soutenue des salaires, le pouvoir d'achat va se replier cette année et restera figé l'année prochaine. C'est l'inflation qui donne le tempo ainsi que les mesures d'accompagnement déjà mises en place (bouclier tarifaire, ristournes à la pompe) ou annoncées dans le projet de loi sur le pouvoir d'achat (remise carburant majorée à 30 centimes du 1^{er} septembre au 31 octobre avant de devenir dégressif, maintien du bouclier tarifaire, relèvement du point d'indice dans la fonction publique, revalorisation des prestations sociales, triplement de la prime « Macron »...). Ces mesures permettront d'amortir le coup au second semestre de cette année. Mais il y aura un retour de balancier en 2023, car certaines de ces aides resteront ponctuelles. Le marché du travail sera également moins bien orienté, ce qui impactera les revenus des actifs. Bref, le contexte ne sera pas favorable à l'augmentation du pouvoir d'achat, malgré le reflux attendu de l'inflation. À mesure que le choc des prix perdra en intensité, le revenu réel des ménages devrait pouvoir se redresser pas suffisamment pour afficher un bilan positif sur l'ensemble de l'année.

■ Pouvoir d'achat des ménages (par unité de consommation)

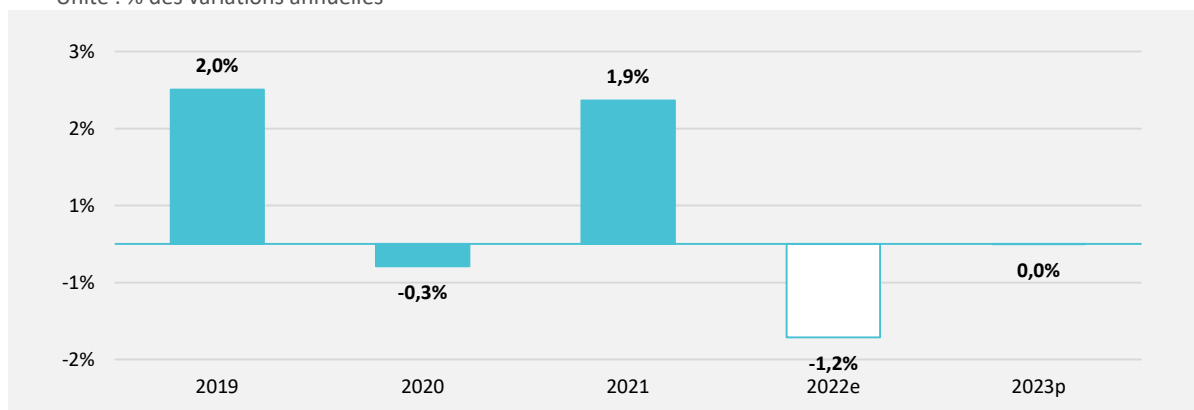
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2022

■ Pouvoir d'achat des ménages (par unité de consommation)

Unité : % des variations annuelles



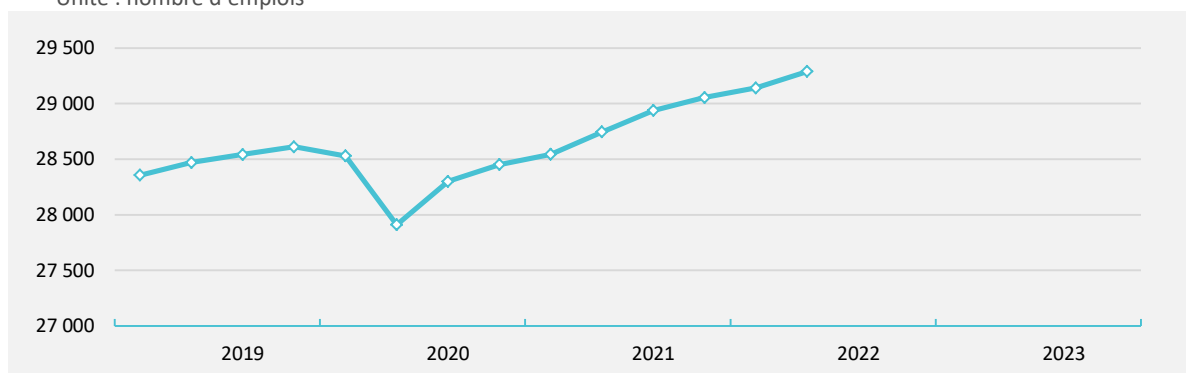
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

Les destructions d'emplois vont s'accélérer

En dépit de deux séismes majeurs, la crise de la Covid et la crise énergétique inhérente au conflit ukrainien, l'emploi privé surplombait fin juin de près de 800 000 ses niveaux de fin 2019. Le taux de chômage, de son côté, est près d'un point inférieur à ses niveaux pré-pandémie, frôlant ses plus bas niveaux depuis 40 ans. Si les photographies du marché du travail, datant du mois de juin ont l'œil dans le rétroviseur, elles renvoient néanmoins l'image de la situation après 4 mois de conflit et de surchauffe des marchés de matière première, donc d'incertitude extrême pour les entreprises. Le chômage partiel, qui pourrait fausser l'analyse, a quant à lui quasiment disparu du paysage et les entreprises étaient encore à la peine en matière de recrutement au début de l'été comme en témoignent la proportion de postes vacants et le nombre record de démissions. Toutefois, les enquêtes auprès des entreprises (qui permettent de prendre le pouls de la dynamique des intentions d'embauche jusqu'au mois d'août) s'érodent et il est clair qu'un point de retournement se dessine. L'ajustement sera certainement plus violent qu'attendue de prime abord. Les annonces de licenciements se multiplient : Camaïeu (2 600 emplois supprimés), Scopelec (2 600 emplois menacés), etc. Ce n'est plus un ajustement à minima qui se dessine mais bien un sérieux coup de rabot. Plus de 100 000 emplois disparaîtraient en 2023 avec à la clé une remontée du taux de chômage au-delà de 8%.

L'emploi total en France

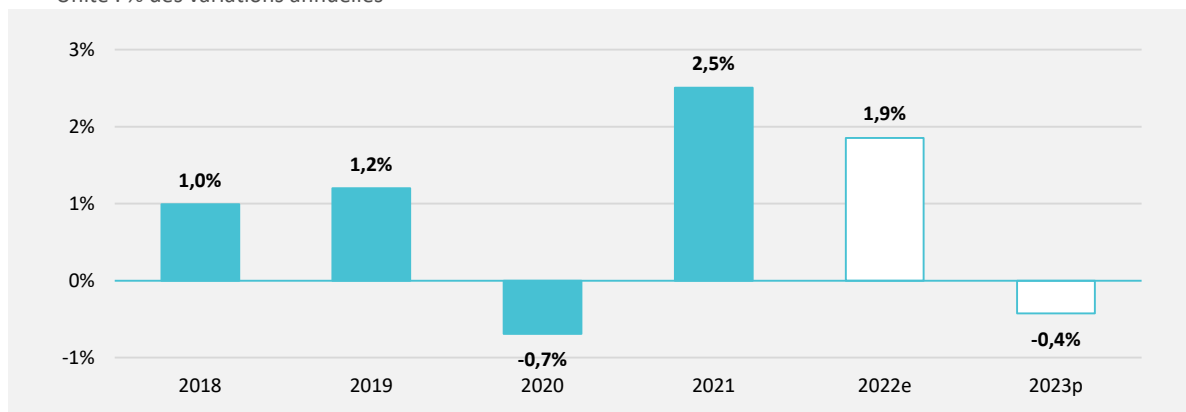
Unité : nombre d'emplois



Source : Feri, dernière donnée disponible T2 2022

L'emploi total en France

Unité : % des variations annuelles



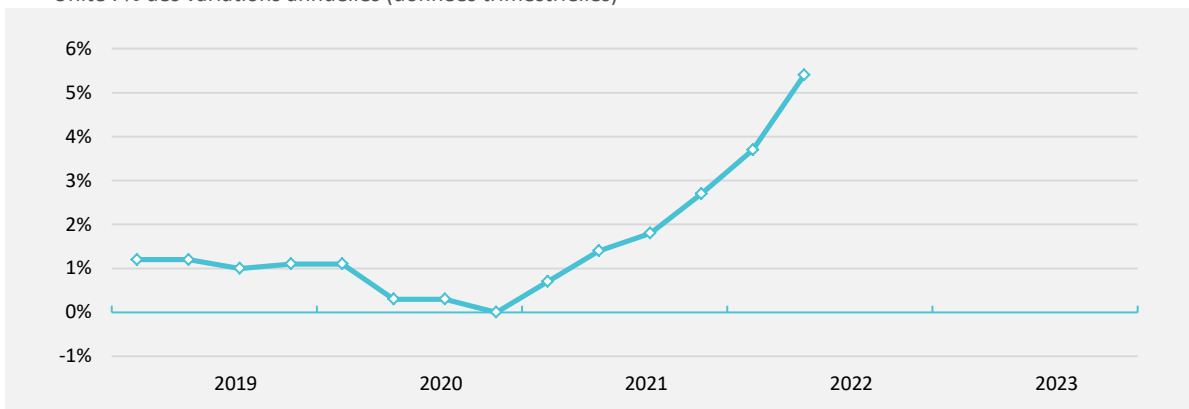
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Feri

Une inflation encore élevée en 2023

La dynamique actuelle de l'inflation ne concerne plus seulement les prix de l'énergie. En septembre, les prix des produits alimentaires ont augmenté de près de 10%, traduisant la flambée des cours des matières premières agricoles depuis plusieurs mois mais aussi les conséquences de la sécheresse sur les produits frais. L'augmentation des prix dans les services est désormais élevée (+3,2%) tout comme celle des produits manufacturés (+3,6%) soutenue par le renchérissement des coûts de production observés depuis le second semestre 2021. Même si la situation du côté des matières premières s'apaise, les boucles qui entretiennent le phénomène inflationniste ont eu le temps de se mettre progressivement en place. L'inflation totale sera donc plus persistante qu'espérée et déclinera seulement très progressivement en 2023 sous l'hypothèse d'une normalisation progressive du cours du pétrole (autour de 95 dollars/baril en moyenne) et des cours agricoles mondiaux. Après avoir atteint le niveau record de 5,1% en moyenne cette année, l'inflation reviendrait à 4% en 2023, ce qui reste historiquement haut depuis l'adoption de l'euro. Un reflux limité et ralenti par l'effet « boomerang » lié à la sortie progressive des différents mécanismes mis en place pour limiter la flambée des prix énergétiques en 2022.

L'inflation

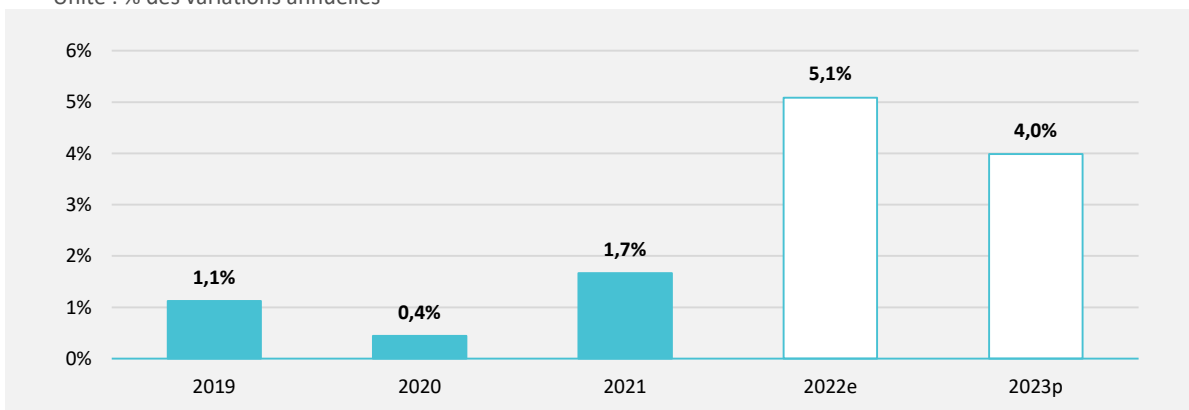
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2022

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

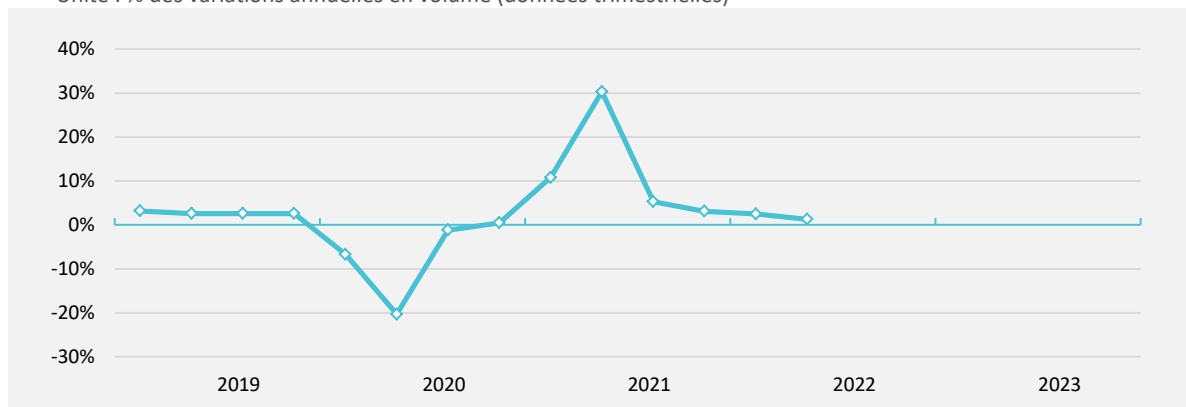
2.1. Les indicateurs clés L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Les entreprises ne relâchent pas totalement leurs efforts d'investissement

Le rebond de l'investissement des entreprises a été remarquable en 2021, dépassant nettement son niveau d'avant crise sanitaire. Cette tendance ne va pas totalement s'infléchir même si le contexte international introduit de l'attentisme et va venir freiner la dynamique qui s'était mise en place. Conscientes que leur salut viendra des volumes et du maintien de leurs débouchés, les entreprises conservent en effet leurs intentions d'investissement sur les hauts niveaux qu'elles planifiaient avant la guerre. Fin mai, seules 3% envisageaient d'abandonner des projets et seulement 11% projetaient de les reporter. Cette résistance vaut notamment pour les dépenses en marketing, dans le numérique, dans la transition écologique ou la croissance externe. Elle est d'autant plus surprenante que les projets envisagés en début d'année accordaient la part belle aux investissements de capacité et de diversification de l'offre, et qu'ils avaient été conçus dans un contexte où une large majorité d'entreprises projetaient un rebond prolongé et amplifié de l'économie. Après avoir bondi de 11,4% en 2021, l'investissement des entreprises devrait encore progresser de 1,5% environ cette année. Cette résistance sera mise à l'épreuve en 2023. L'affaissement des débouchés internationaux, les revalorisations salariales de fin d'année, le coup de frein de la consommation bien plus tangible (lorsque s'épuisera la séquence de rattrapage dans les services), la fin de certaines aides ponctuelles mises en place pour passer le cap de la crise de la Covid-19 et la remontée des taux d'intérêt conduiront les entreprises à mettre la pédale douce sur l'investissement, malgré l'absolue nécessité d'investir dans les technologies numériques mais aussi dans la R&D pour sortir de nouveaux produits ou services.

■ L'investissement des entreprises non financières

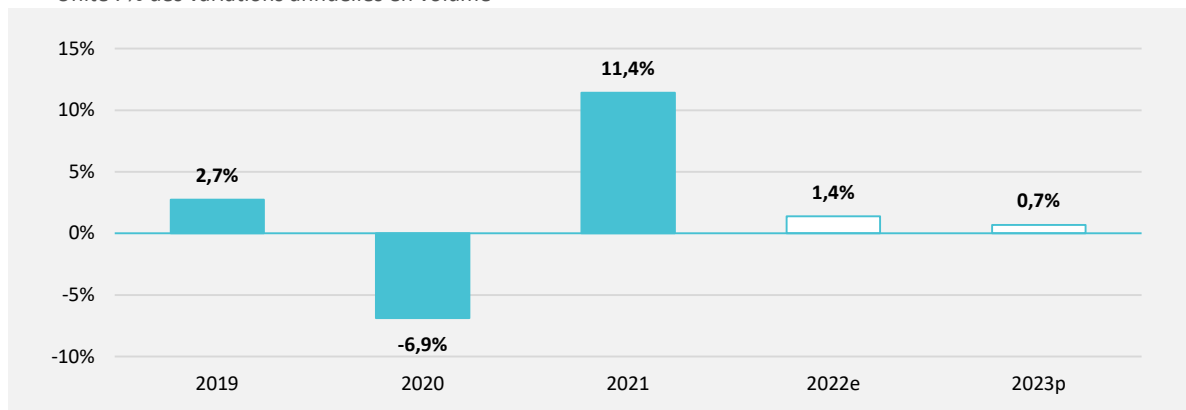
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2022

■ L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE

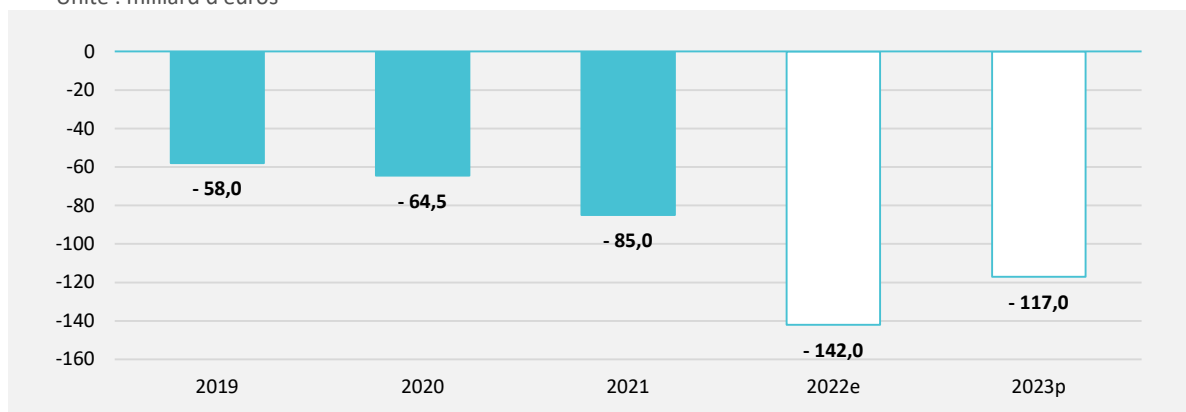
Vers une très forte dégradation de la balance commerciale

Le déficit de la balance commerciale de la France se dirige vers un nouveau record cette année. Selon nos prévisions, il devrait dépasser 140 milliards d'euros, ce qui signifierait une détérioration du solde de presque 60 milliards par rapport à 2021. Au 1^{er} semestre 2022, les importations (en valeur) ont progressé de 30% par rapport à l'année précédente, tandis que les exportations n'ont augmenté que de 19%. Le rebond des exportations après la crise sanitaire a été nettement moins fort que celui des importations. En moyenne sur les trois derniers mois, les premières n'excèdent que de 14% leur valeur moyenne de 2019, alors que les importations la dépassent déjà de 29%. Par conséquent, le déficit français n'a cessé de se creuser trimestre après trimestre, atteignant au 2^e trimestre la valeur record de 39,2 milliards euros.

La nette dégradation de la balance commerciale en 2022 sera le résultat à la fois d'une détérioration des performances extérieures de l'industrie manufacturière française et d'un nouvel alourdissement de la facture énergétique. D'une part, le ralentissement de la croissance mondiale freinera la reprise des exportations. D'autre part, le renchérissement des matières premières importées (notamment du pétrole et du gaz) tirera la valeur des importations à la hausse, avec un effet amplifié par la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. En 2023, le solde commercial restera fortement déficitaire, mais le déficit devrait se réduire, compte tenu, d'une part, d'une baisse des prix de l'énergie et de la plupart des matières premières importées et, d'autre part, de la forte hausse attendue des ventes d'avions commerciaux.

■ Le solde commercial de la France

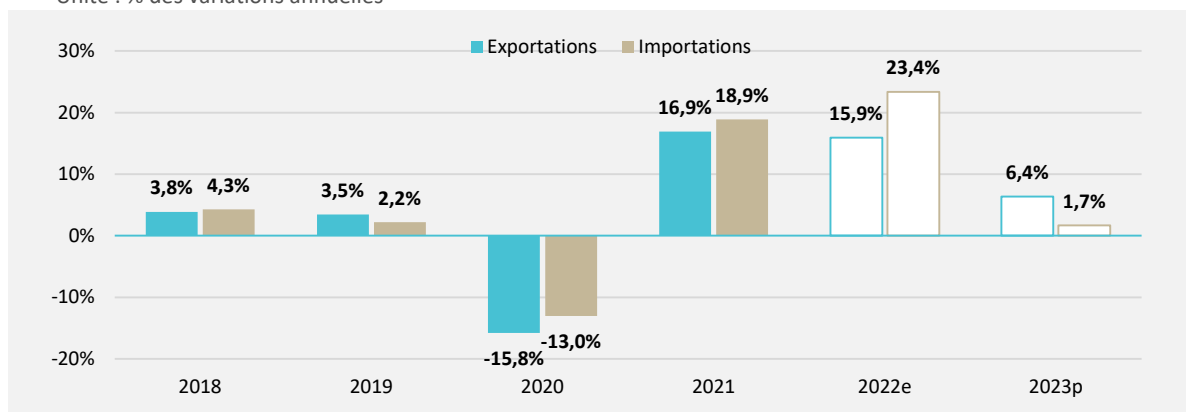
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Douanes

■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

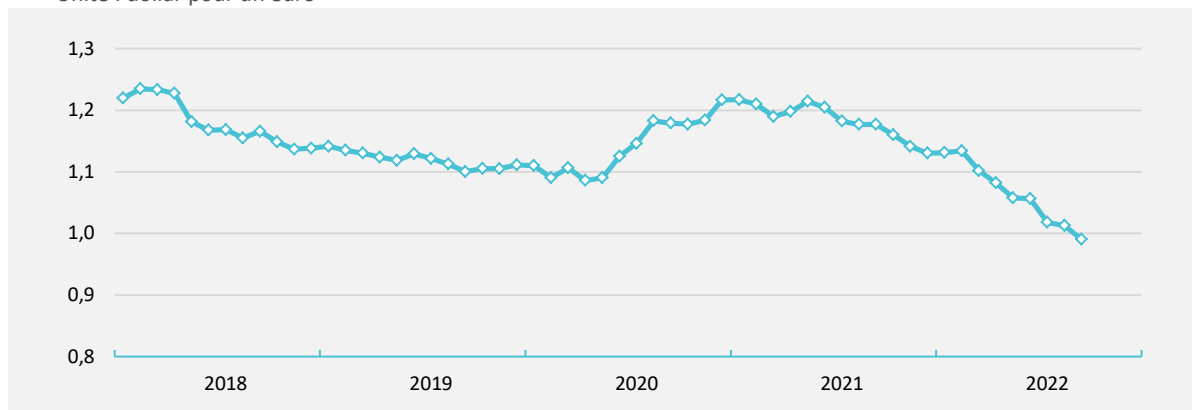
La dépréciation de l'euro devrait s'atténuer en 2023

L'euro a atteint un dernier point haut vis-à-vis du dollar en janvier 2021, lorsqu'il s'échangeait contre 1,22 \$. Au cours des 20 derniers mois, la devise européenne s'est progressivement dépréciée vis-à-vis du billet vert, descendant au-dessous de la parité (à 0,99\$) en septembre. La chute de l'euro s'est accélérée depuis le début de cette année. L'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro s'est accentué ces derniers mois, incitant les investisseurs à se repositionner sur le billet vert. Par ailleurs, l'économie européenne est beaucoup plus exposée que celle des États-Unis aux effets négatifs de la guerre en Ukraine, pour des raisons géographiques et, surtout, de dépendance aux approvisionnements en énergie (gaz, pétrole et charbon) provenant de la Russie.

Le scénario central de Xerfi table sur un taux de change de l'euro à 1,04 \$ en 2022 (en moyenne annuelle), puis à environ 1\$ en 2023. Cela implique une dépréciation de la devise européenne de près de 12% cette année, suivie d'une nouvelle dépréciation (d'environ 4%) l'année prochaine. L'affaiblissement de l'euro aura contribué à alimenter l'inflation en 2022, en renchérissant davantage les matières premières et les produits intermédiaires importés par les pays de la zone euro.

■ Le cours euro / dollar

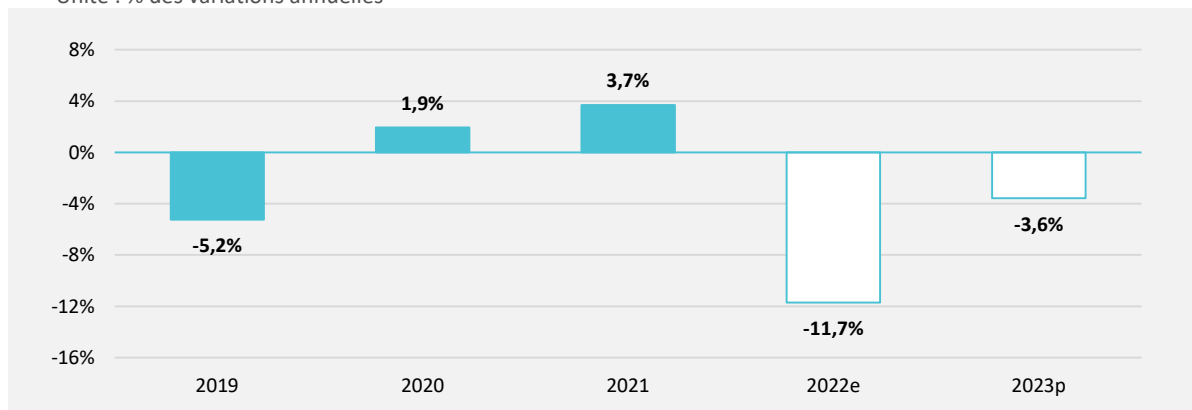
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

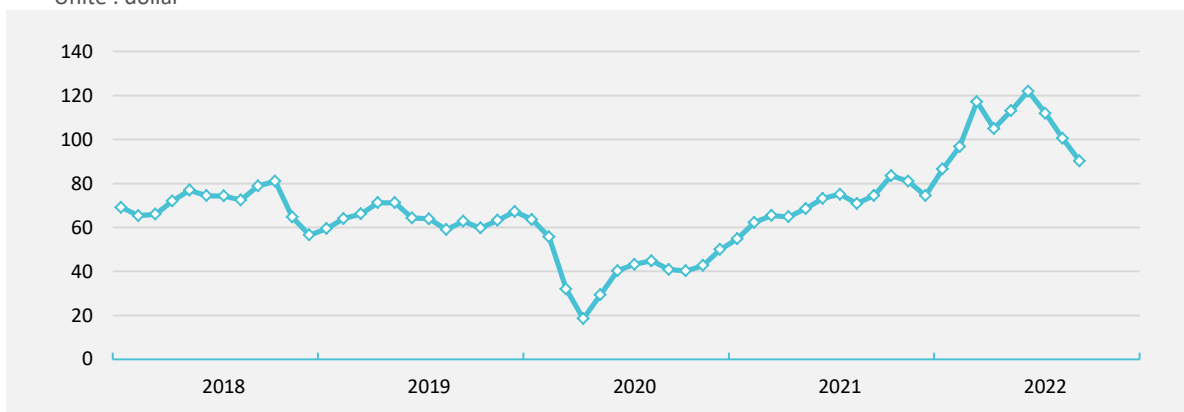
Vers un ajustement baissier du cours en 2023, après la forte hausse de cette année

Dans le nouveau contexte géopolitique forgé par l'agression militaire russe en Ukraine, l'incertitude qui entoure nos prévisions de cours est très forte, car le prix moyen du Brent sur l'année 2022 dépendra de façon déterminante de la durée de la guerre et des sanctions internationales qu'elle implique, mais aussi de l'impact récessif de ce nouveau contexte géopolitique sur l'économie mondiale. Il pourrait notamment dépasser pendant quelques mois les 120 \$/baril dans le scénario d'un embargo occidental prolongé des importations en provenance de la Russie (ou encore d'un refus de la Russie d'exporter son pétrole à un prix plafonné, selon la récente proposition faite par les États-Unis au G7).

Notre scénario central table sur un cours du Brent à 102 \$/baril en moyenne annuelle sur 2022, soit une hausse d'environ 45% par rapport au cours moyen de 2021, suivie d'une baisse de 12% l'année prochaine qui porterait le cours à 90\$/baril en moyenne annuelle. En effet, au-delà de la situation géopolitique, les fondamentaux du marché ne laissent pas présager des nouvelles hausses (durables) de prix. La demande mondiale de pétrole reste inférieure à son niveau pré-pandémique, en raison notamment de la baisse de la demande chinoise attendue sur 2022 (une première historique). Ainsi, malgré l'embargo sur l'offre russe et les coupes de production des pays de l'Opep+ (qui seront d'ailleurs augmentées à 2 millions de barils/jour en novembre, dans l'objectif de soutenir les cours), le marché mondial est à nouveau dans une situation d'excès d'offre depuis le 2^e trimestre de cette année, d'après les données de l'Agence Internationale de l'Énergie.

■ Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

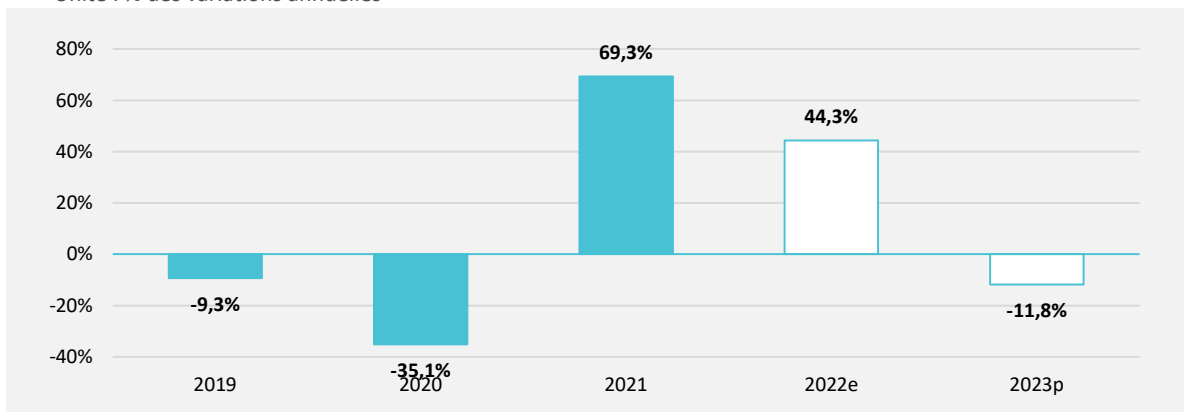
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels COURS DU GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ EN EUROPE

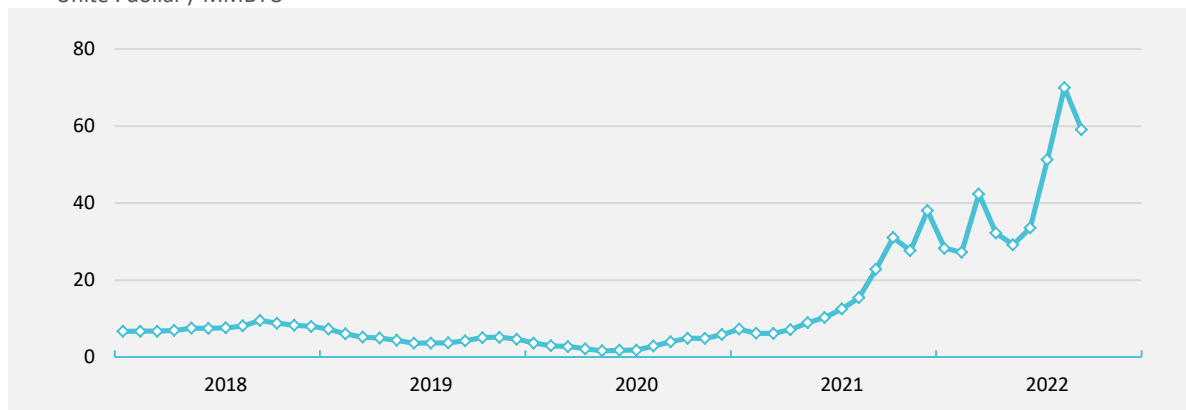
Vers une nouvelle hausse à 3 chiffres du cours du gaz européen en 2022

Les cours de référence du gaz naturel en Europe, Amérique et Asie sont beaucoup moins corrélés que les cours du pétrole (Brent et WTI, notamment). Le gaz se caractérise par une transportabilité bien moindre que le pétrole, allant de pair avec une relative indépendance des grands marchés régionaux, même si l'essor du gaz naturel liquéfié (GNL), transportable par bateau, a contribué à une plus grande fluidité des flux internationaux ces dernières années. Entre le début des années 2000 et 2019 le cours européen a toujours évolué dans la fourchette des prix américains (le moins cher) et du GNL japonais (plus élevé), oscillant entre 5 et 13 \$/mbtu (million de *british thermal units*) selon les années. Après la chute de 2020, le prix du gaz européen a en revanche rebondi bien plus fortement que les autres prix régionaux et que le cours du pétrole, auquel il était assez bien corrélé auparavant.

En 2021, il a dépassé les 16 \$/mbtu en moyenne annuelle (+400% par rapport à 2020). L'envolée a été particulièrement spectaculaire au 2nd semestre et a été due à plusieurs incidents dans les pays fournisseurs (Russie et Norvège, notamment), provoquant un resserrement de l'offre dans un contexte de reprise de la demande. La Russie est le premier pays fournisseur de l'UE en gaz naturel. Ainsi, l'attaque militaire russe à l'Ukraine a entraîné un nouveau bond du cours européen du gaz en mars (à 42 \$/mbtu). L'interruption des livraisons de gaz russe vers l'Europe via les gazoducs Nord Stream a propulsé le cours à un nouveau record en août (70 \$/mbtu), avant qu'une légère baisse (à 59\$/mbtu) ne soit observée en septembre. Compte tenu de l'énorme acquis de croissance accumulé jusque-là, le cours du gaz européen file vers une nouvelle hausse moyenne annuelle à 3 chiffres en 2022 et devrait rester proche des 40\$/mbtu en moyenne sur 2023.

■ Le cours du gaz naturel en Europe

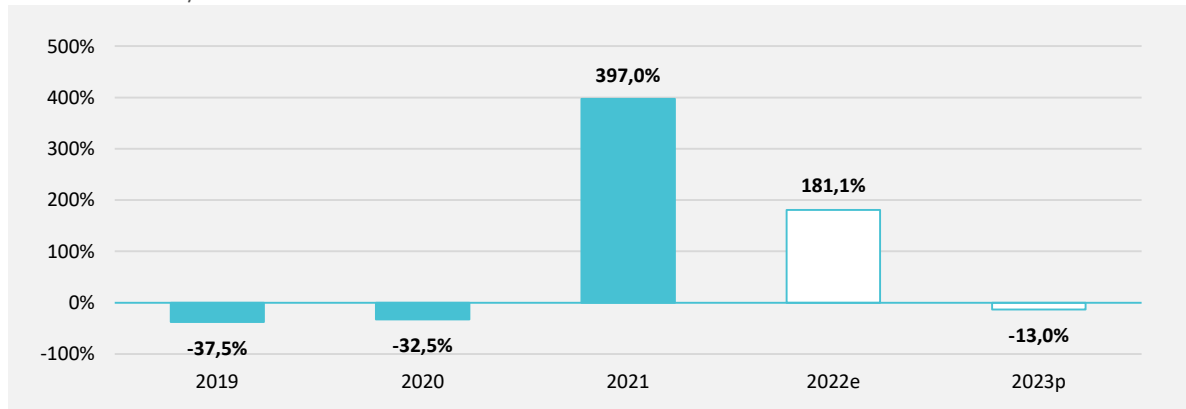
Unité : dollar / MMBTU



Source : World Bank, dernière donnée disponible 09/2022

■ Le cours du gaz naturel liquéfié en Europe

Unité : dollar / MMBTU



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : World Bank

2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MÉTAUX

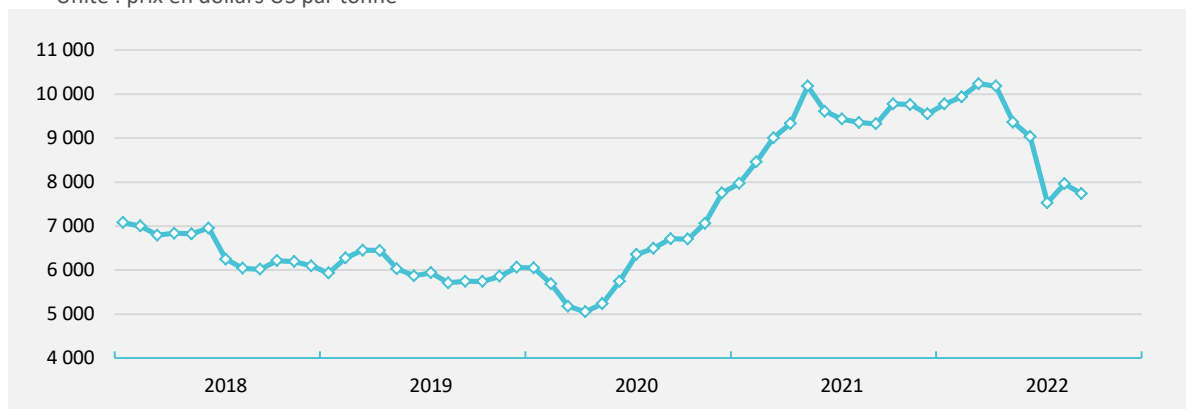
Le ralentissement de la croissance mondiale entraîne les cours des métaux à la baisse

Les cours des métaux industriels ont rebondi fortement après la crise sanitaire, en lien avec la reprise de l'activité industrielle, mais aussi en raison d'un choc négatif sur l'offre minière et les services logistiques. Ces hausses ont été alimentées aussi par la spéculation et par la reprise de la demande de l'industrie chinoise. Avec le retour à la normale de l'activité minière et la dégradation du contexte économique mondial, les cours des métaux se sont résolument orientés à la baisse depuis le printemps dernier, à l'image du fort ajustement baissier observé sur les prix du cuivre, de l'aluminium, du zinc et du nickel depuis avril/mai de cette année.

Certes, cette baisse pourrait être temporairement interrompue dans le contexte géopolitique de la guerre russo-ukrainienne. La perspective d'un embargo occidental des exportations russes d'aluminium, de nickel ou d'acier pourrait alimenter des tensions temporaires sur ces métaux en particulier. Mais à terme, l'impact négatif sur les cours du ralentissement de la croissance mondiale devrait continuer de prévaloir et les principaux métaux devraient afficher des baisses de prix de plus de 10% en 2023, en moyenne annuelle.

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2022

■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
Acier	526,5	1 142,3	978,4	710,6
Cuivre	6 168,5	9 314,4	8 680,1	7 640,4
Fer	108,9	161,7	124,0	101,6
Zinc	2 267,6	2 999,3	3 509,3	3 140,9
Nickel	13 771,5	18 474,6	24 562,5	21 003,3
Aluminium	1 701,6	2 475,3	2 674,5	2 339,1

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
Acier	-0,1%	117,0%	-14,3%	-27,4%
Cuivre	2,7%	51,0%	-6,8%	-12,0%
Fer	16,1%	48,4%	-23,3%	-18,1%
Zinc	-11,1%	32,3%	17,0%	-10,5%
Nickel	-0,9%	34,2%	33,0%	-14,5%
Aluminium	-5,0%	45,5%	8,0%	-12,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

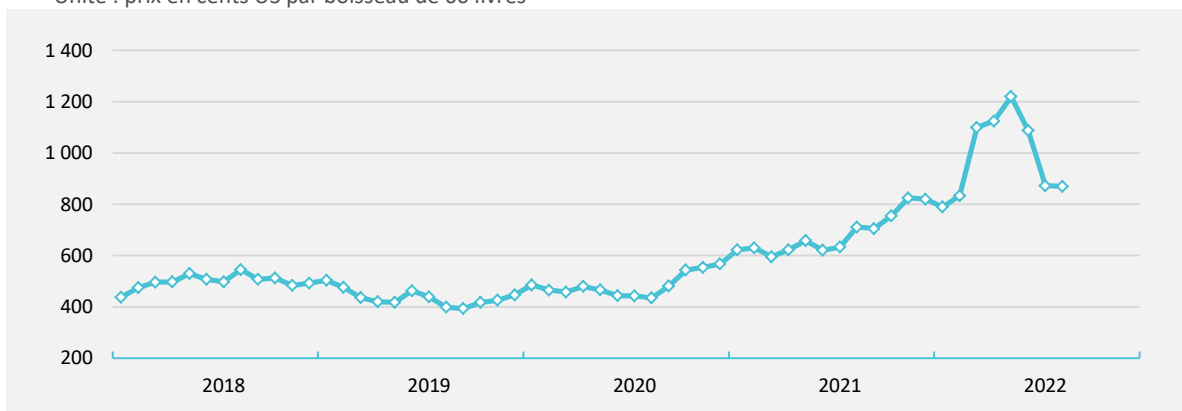
Vers des baisses à deux chiffres des cours des céréales en 2023

L'indice synthétique GSCI des cours des matières premières agricoles a fortement rebondi par rapport au point bas touché au printemps 2020. En deux ans, il a affiché une hausse de 114%, atteignant un nouveau pic historique au printemps dernier. Cette tendance, tirée par la remontée des cours du blé, du maïs, du soja, du café et du sucre, a été le résultat combiné d'aléas climatiques affectant les récoltes dans les deux hémisphères et d'un mouvement de restockage en Chine et dans les grands pays importateurs. Entre février et mai, la hausse des cours agricoles a été en outre alimentée par les craintes d'un déficit d'offre, dues à la guerre entre la Russie et l'Ukraine, qui figurent parmi les principaux producteurs mondiaux de blé, maïs et engrais azotés. La part cumulée de ces deux pays dans les exportations mondiales de céréales approche 20%. L'accord sur les exportations de céréales signé en juillet par la Russie et l'Ukraine à Istanbul, a cependant estompé les tensions haussières et les cours du blé et du maïs ont affiché des fortes baisses cet été.

Au-delà des aléas climatiques, géopolitiques et conjoncturels, les fondamentaux des marchés plaident pour une poursuite de l'ajustement baissier des cours des matières premières agricoles pendant les prochains mois. Les stocks mondiaux de céréales sont plus abondants qu'avant le dernier cycle de hausse (2010-2012), le transport en vrac est nettement moins cher et la production mondiale est répartie dans un plus large nombre de pays et donc moins sensibles au risque d'épisodes climatiques défavorables. Cependant, compte tenu des forts acquis de croissance au début de cette année, les cours des principales matières premières agricoles afficheront des nouvelles hausses à deux chiffres en moyenne annuelle sur 2022, avant de se replier assez nettement en 2023.

■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
Blé	11,1%	40,8%	37,0%	-17,1%
Maïs	-5,2%	59,9%	15,5%	-15,7%
Soja	9,7%	45,8%	12,6%	-14,3%
Sucre	4,4%	38,5%	3,3%	-6,5%
Cacao	5,6%	-0,9%	-3,0%	-4,3%
Café	9,6%	51,6%	32,7%	-12,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

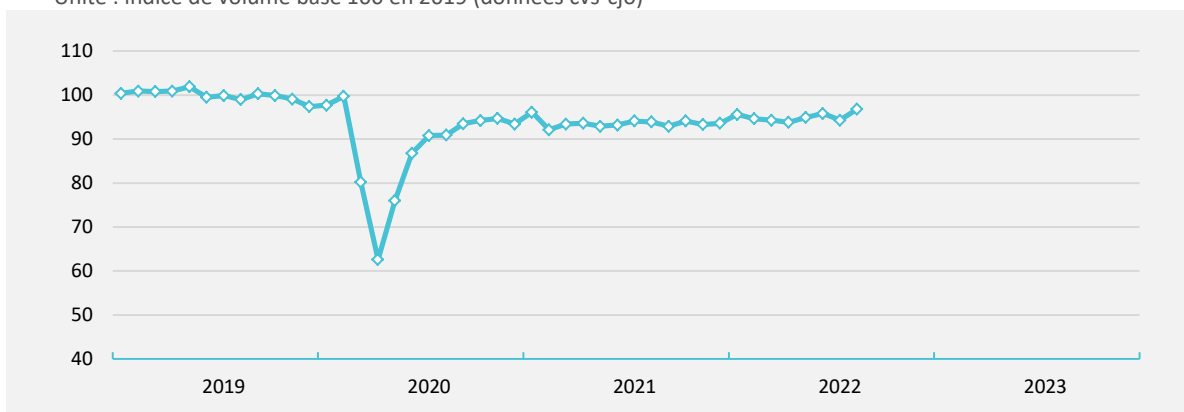
Sous la menace de la crise énergétique

L'industrie manufacturière française peine à remonter la pente. Le volume de production progressera de seulement un peu plus de 1% en 2022. Cette situation résulte en partie du manque de semi-conducteurs qui pénalise très fortement l'industrie automobile et a aussi un impact notable sur d'autres secteurs comme l'aéronautique et les équipements CVC. La dégradation de la conjoncture économique a par ailleurs commencé à peser sur la demande au second semestre. La hausse de plus en plus généralisée des prix rogne le pouvoir d'achat des Européens et menace la demande en biens manufacturés. Enfin, l'envolée des prix de l'énergie pèse de plus en plus sur les finances et la compétitivité de nombreux industriels présents en France, à tel point que les annonces d'arrêts de production commencent à se multiplier dans les activités les plus énergivores, comme la métallurgie, l'industrie papetière ou encore verrière.

En 2023, la production manufacturière restera stable en moyenne. De nombreux secteurs industriels basculeront dans le rouge, mais cela sera amorti par la progression attendue dans les matériels de transport, en particulier l'automobile, qui sera beaucoup moins handicapée par les difficultés d'approvisionnement, et l'aéronautique, qui profitera notamment de l'ouverture d'une nouvelle ligne d'assemblage d'A321 à Toulouse.

■ La production de l'industrie manufacturière

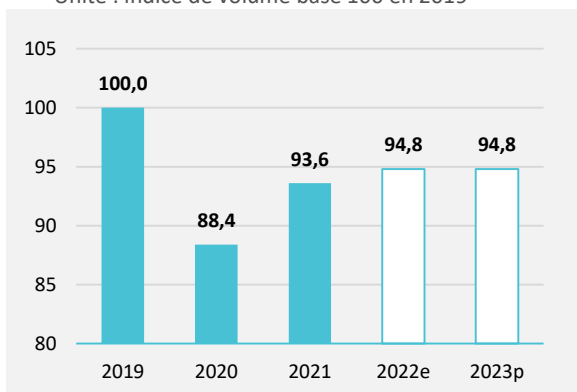
Unité : indice de volume base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

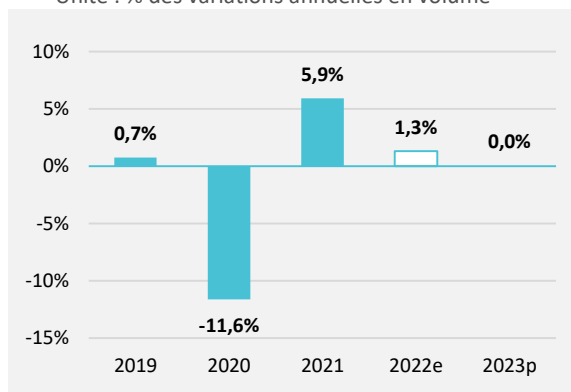
■ La production manufacturière

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

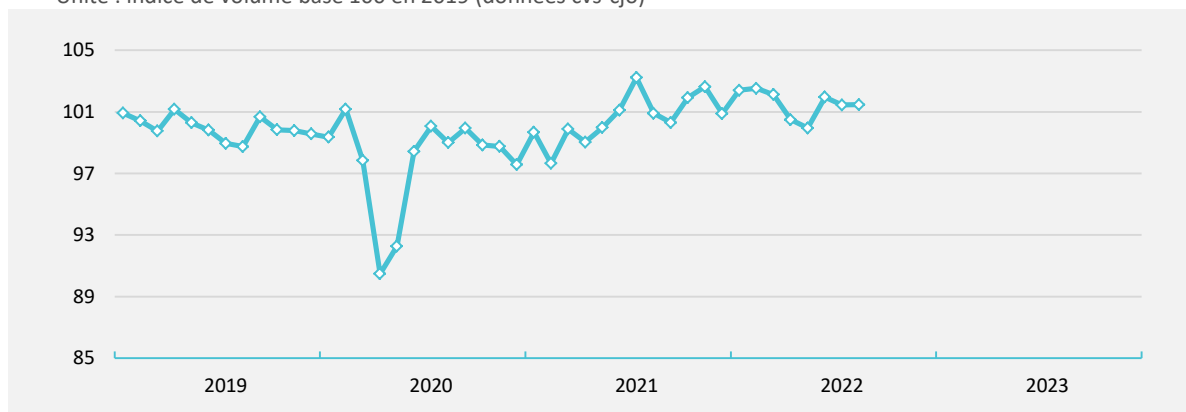
Net ralentissement de la croissance en 2022 et légère baisse en vue en 2023

La production des industries alimentaires et boissons progressera de moins de 1% en 2022. Une hausse essentiellement portée par le segment des boissons. Si le redémarrage complet de l'activité en restauration hors foyers alimentera les carnets de commandes des industriels positionnés sur le *foodservice*, ce sont surtout les importateurs qui profiteront de cette dynamique, le circuit s'approvisionnant en grande partie auprès des industriels étrangers. L'effet est par exemple sensible sur le marché du poulet, dont la part des importations a bondi de 41% à 45% entre 2020 et la mi-2022. Sur les circuits de vente au détail et notamment en GMS, les ventes reculeront sensiblement. En cause, une normalisation des marchés (transfert de la consommation à domicile vers le hors foyer) à laquelle s'ajoutent des pressions sur le pouvoir d'achat des ménages, une descente en gamme (*trading down*) et une hausse de la concurrence étrangère déjà perceptible dans un contexte de fortes tensions inflationnistes.

Dans ce contexte, avec qui plus est une aggravation des pressions sur le pouvoir d'achat, la demande adressée aux industriels de l'agroalimentaire présents en France devrait légèrement reculer en 2023.

■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

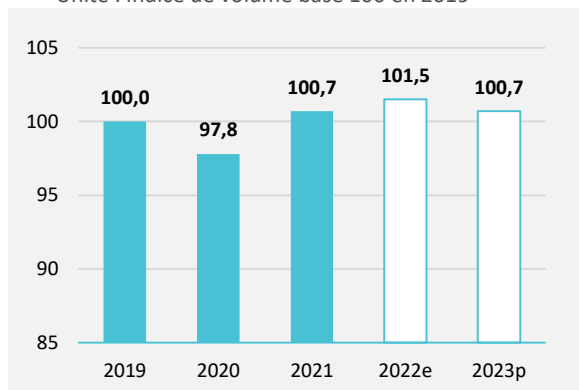
Unité : indice de volume base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

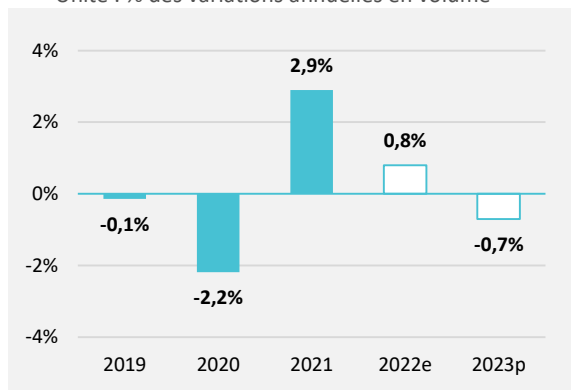
■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

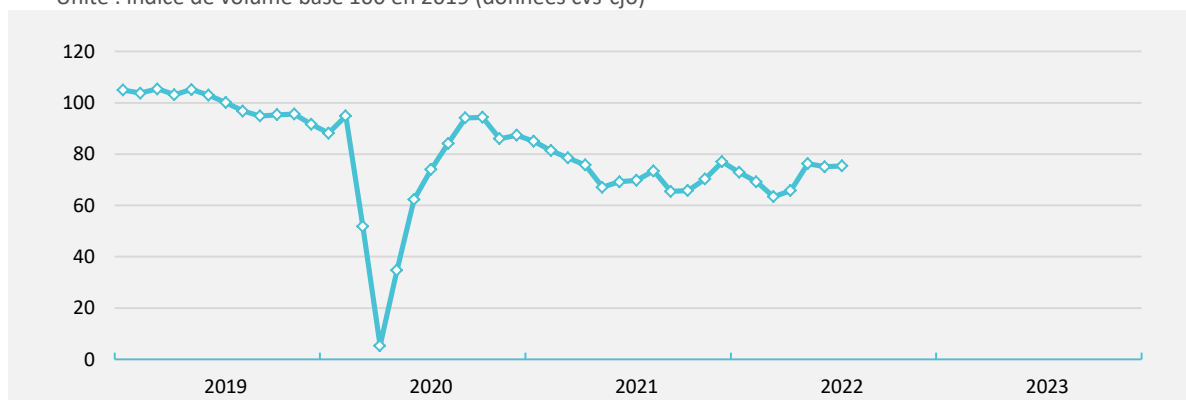
Un rebond solide de la production attendu en 2023

Alors que la fin des tensions d'approvisionnement touchant aux semi-conducteurs était attendue autour de mi-2022, le consensus table désormais pour une normalisation seulement en 2023. Cette situation allonge les délais de livraison et affecte en retour la demande en véhicules neufs. Les ménages et les PME désirant s'équiper rapidement se tournent ainsi vers le marché de l'occasion, d'autant plus que les pressions sur le pouvoir d'achat se renforcent et que le prix des véhicules neufs augmente rapidement. Malgré une amélioration de l'approvisionnement en semi-conducteurs attendue au second semestre et l'impact positif du lancement de la production du 4X4 *Grenadier* d'Ineos en juillet et de la montée en cadence sur l'année de la *Megane*, de la nouvelle *308* et de la *Yaris Cross*, l'exercice 2022 sera donc médiocre. D'autant plus que, du côté des équipementiers, plusieurs fermetures de sites déjà effectives ou programmées plombent encore plus l'activité. Au final, la production de l'industrie automobile française devrait reculer de 4,5% en 2022, restant ainsi inférieure de plus de 25% à son niveau de 2019.

Toutefois, l'amélioration attendue de l'approvisionnement en semi-conducteurs devrait permettre à la production automobile française de retrouver un fonctionnement à peu près normalisé, avec à la clé une hausse importante de l'activité en 2023 (+8,5%). Certes, la crise économique qui se profile pèsera sur la demande en véhicules neufs, mais celle-ci était déjà artificiellement contrainte en 2022 par l'incapacité des constructeurs à honorer leurs commandes dans des délais raisonnables. Par ailleurs, aucune délocalisation n'est prévue, la production de la nouvelle *Megane* va monter en cadence et la nouvelle *408* sera assemblée à Mulhouse.

■ La production de l'industrie automobile

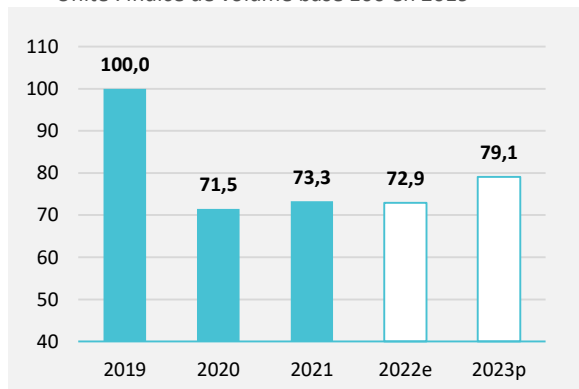
Unité : indice de volume base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

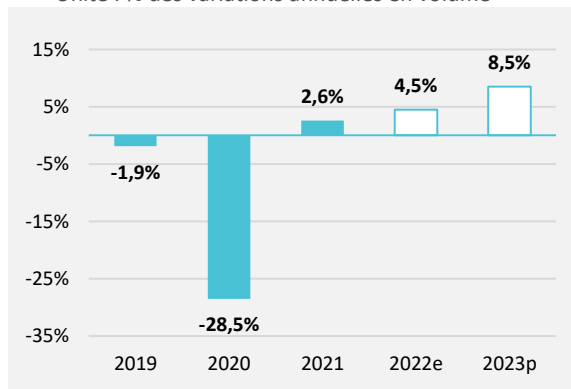
■ La production de l'industrie automobile

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AÉRONAUTIQUE ET SPATIALE

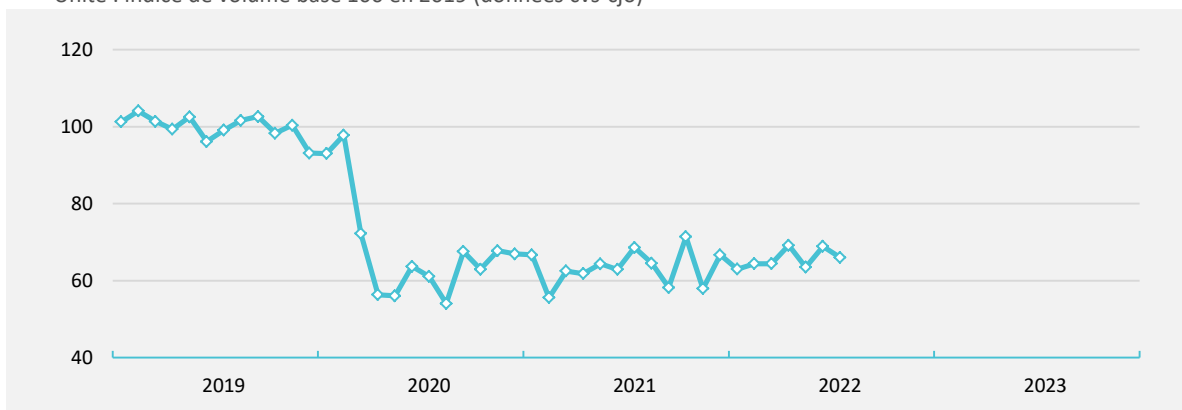
Une remontée des cadences de production semée d'embûches

En 2022, la production sectorielle rebondira de 5% en rythme annuel. Freiné par des tensions sur les approvisionnements, Airbus a finalement revu à la baisse son objectif de livraisons d'A320/321 et décalé ses objectifs d'augmentations de cadences. La fabrication de monocouloirs (45 avions par mois fin 2021) doit désormais atteindre 65 appareils par mois début 2024 au lieu de l'été 2023 et la production de l'A350 passerait de 5 à 6 appareils par mois courant 2023 et non à l'automne 2022. Un décalage donc, mais pas une remise en cause du rebond. Le tissu d'équipementiers bénéficie aussi de la montée en cadence du côté de Boeing, de l'augmentation de la production de *Rafale* ainsi que de projets majeurs dans le spatial comme la constellation *Lightspeed* du Canadien Telesat. Afin d'accompagner ce rebond, 10 000 à 15 000 recrutements sont attendus sur 2022, soit le même niveau qu'avant-crise. Toutefois, ces plans d'embauche ambitieux se heurtent à des difficultés de recrutement (alors que les départs en retraite dans la filière se sont accélérés avec la crise).

En 2023, le rebond de la production se poursuivra et sera même nettement plus dynamique (+12%). La production en France profitera en particulier de l'ouverture d'une ligne d'assemblage d'A321 à Toulouse (au T4 2022, à la place du site d'assemblage des A380). Les équipementiers profiteront de la poursuite de la remontée en cadence rapide de la fabrication de moyen-courriers. Enfin, les problèmes d'approvisionnements seront beaucoup moins handicapants, du moins sur le front des semi-conducteurs.

■ La production de l'industrie aéronautique et spatiale

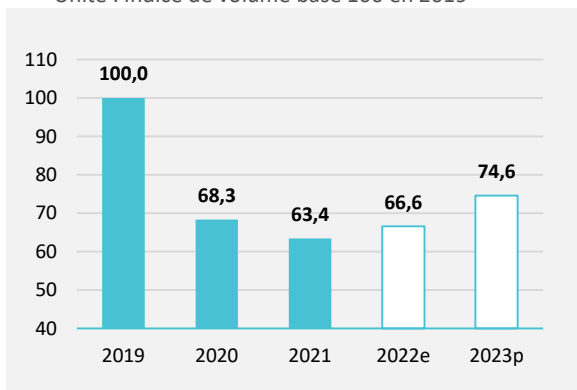
Unité : indice de volume base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2022

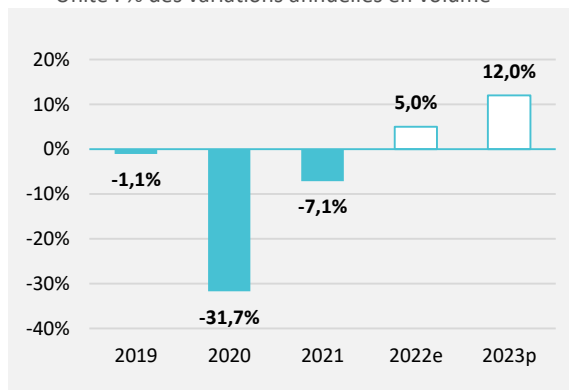
■ La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'ACTIVITÉ DU BTP

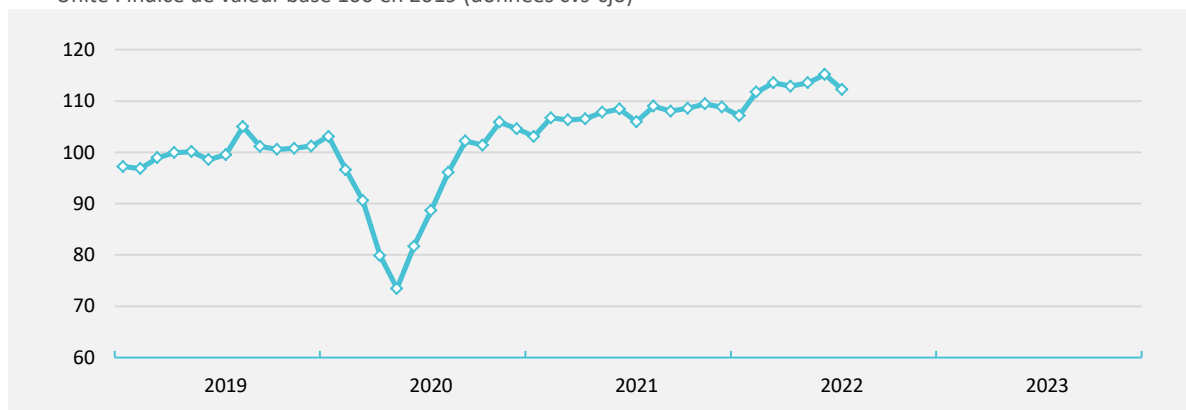
La croissance du chiffre d'affaires sera portée avant tout par un effet prix

Après le rebond de 2021, la dynamique de croissance va s'infléchir en 2022 mais restera dynamique (+5,5%). La filière fait face à des hausses de coûts majeures qui risquent de la fragiliser et, de fait, la hausse du chiffre d'affaires sera surtout portée par un effet prix. Sur les marchés du logement, en neuf comme en rénovation, les tensions sur le pouvoir d'achat risquent d'avoir un impact sur la demande. Tout comme dans le non résidentiel, avec des hausses de coûts qui impactent les projets d'entrepôts, l'un des segments les mieux orientés. Les réserves d'activité restent toutefois importantes, notamment sur le marché du logement neuf. L'anticipation de la RE2020 a poussé les promoteurs et acquéreurs à accélérer les démarches pour obtenir un permis de construire en fin d'année dernière, ce qui se traduira sur les mises en chantier de 2022. Par ailleurs, le Plan de relance apportera encore un soutien massif à la rénovation et aux grands projets d'infrastructures qui devraient enfin se concrétiser en marchés conclus pour les travaux publics.

En 2023, le chiffre d'affaires progressera encore de 1% en valeur, mais reculera en volume. Sauf important coup d'accélérateur du gouvernement, le marché de la rénovation devrait nettement ralentir et le segment de la construction neuve sera en baisse. Toutefois, le niveau historiquement élevé des carnets de commandes des professionnels du bâtiment garanti d'ores et déjà un socle solide d'activité, écartant l'hypothèse d'un recul important du secteur.

■ Le chiffre d'affaires de la construction

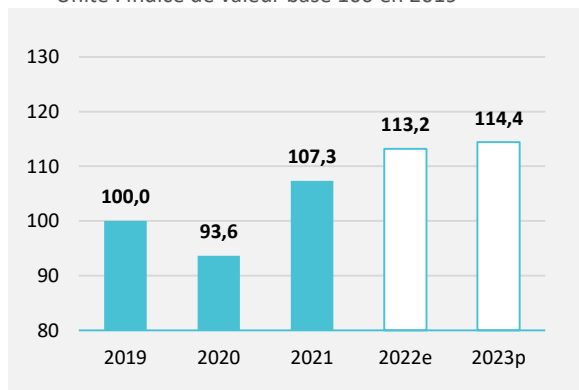
Unité : indice de valeur base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2022

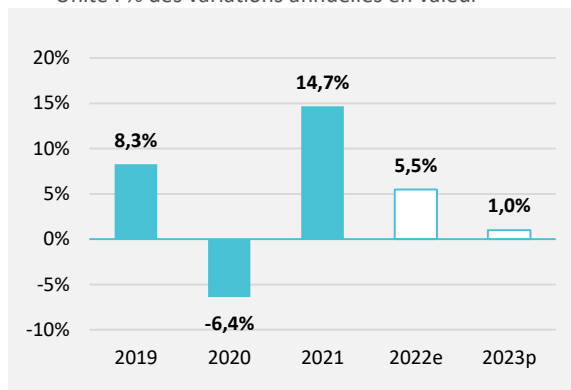
■ Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



■ Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LE COMMERCE DE DÉTAIL

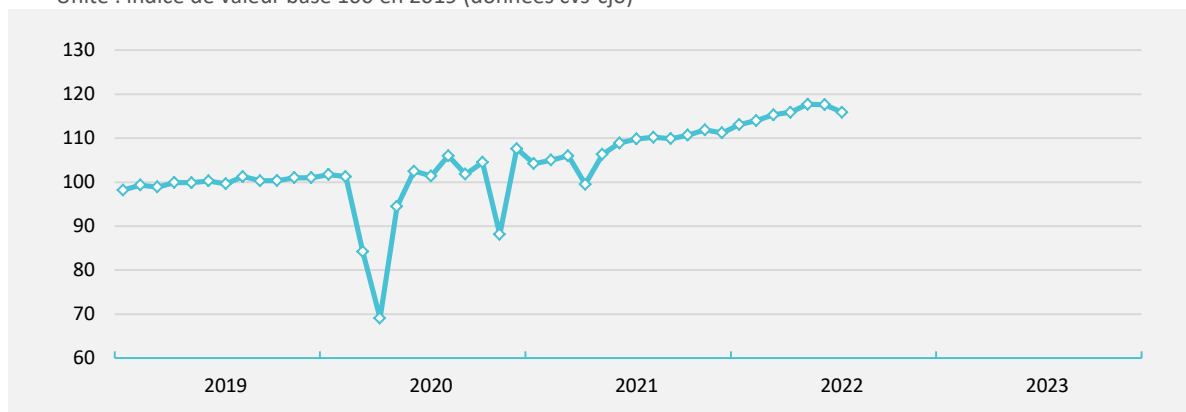
Les arbitrages de consommation freinent le commerce de détail en volume, mais peu en valeur

L'activité du commerce de détail en volume marquera le pas dans les prochains mois, plombée par le durcissement des arbitrages de consommation. D'un côté, la normalisation de la situation sanitaire devrait permettre aux nombreux secteurs encore partiellement à l'arrêt en 2021 (restaurants, activités culturelles et sportives, voyages, etc.) de tourner à plein cette année et réorientera une partie du budget des ménages vers les services. De l'autre, la très forte poussée inflationniste, en particulier sur certaines dépenses contraintes comme l'énergie et l'alimentaire, mettra le pouvoir d'achat des ménages sous tensions. Si les plus aisés pourraient choisir de puiser dans leur surplus « d'épargne Covid » pour préserver leurs habitudes de consommation, la majorité des ménages seront eux contraints de rogner sur leurs « achats plaisirs » et de reporter certaines dépenses d'équipements. Il faut cependant noter que si l'inflation aura un impact négatif sur l'activité en volume, elle soutiendra la croissance du chiffre d'affaires *via* un important effet prix positif, notamment sur la vente de carburants. D'où la croissance de près de 9% du chiffre d'affaires en valeur attendue en 2022.

Pour 2023, les incertitudes sont grandes, notamment sur le niveau de l'inflation et des prix du carburant. Notre scénario central prévoit une hausse de 4,5% du chiffre d'affaires en valeur du commerce de détail, reflet essentiellement de la hausse des prix des produits (hors carburants, dont les prix devraient refluer).

■ Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors auto et moto)

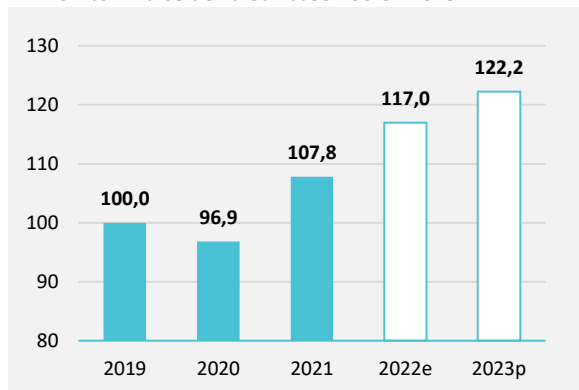
Unité : indice de valeur base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2022

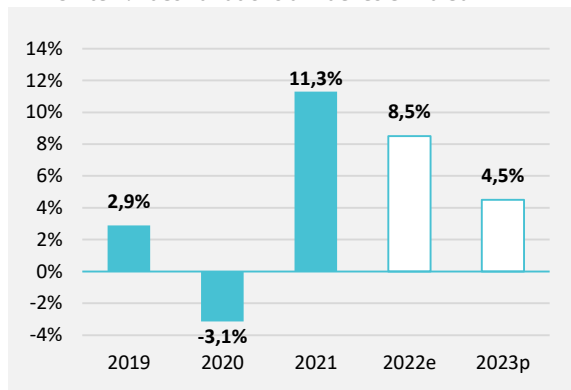
■ Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors autos et motos)

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



■ Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors autos et motos)

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

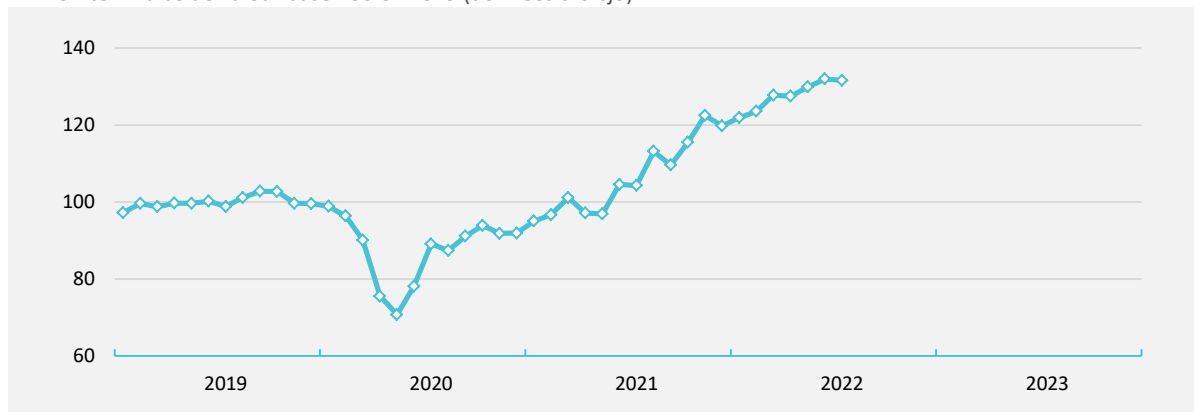
Une forte croissance du chiffre d'affaires avant tout tirée par les prix

Le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage continuera de progresser fortement en 2022 (+22%). D'une part, les activités de transports de fret et d'entreposage seront soutenues par une demande en volume encore en hausse (bien qu'en net ralentissement). D'autre part, le chiffre d'affaires sera tiré par un important effet prix positif. Les opérateurs seront contraints de répercuter dans leurs tarifs l'envolée des cours de l'énergie et en particulier des carburants. Les armateurs maintiendront par ailleurs une discipline de fer concernant les capacités offertes. Du côté du transport de passagers, l'amélioration de la situation sanitaire stimulera le trafic. Les transports urbains et interurbains retrouveront ainsi quasiment leur niveau d'avant crise. L'activité de transport aérien progressera franchement grâce à la levée des restrictions de déplacement dans de nombreuses zones géographiques et à la forte hausse des prix des billets.

En 2023, la croissance de l'activité sera en revanche très limitée. La demande souffrira du net ralentissement de l'économie, la baisse attendue des prix des carburants freinera fortement l'inflation tarifaire et par ailleurs, les prix du fret maritime devraient se dégonfler nettement.

■ Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

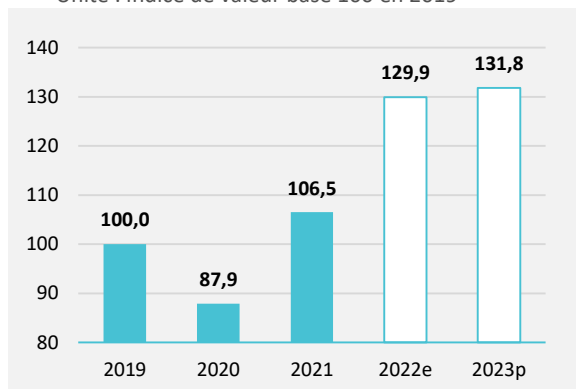
Unité : indice de valeur base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2022

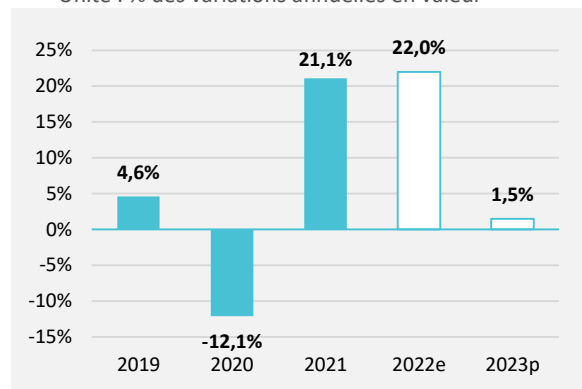
■ Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



■ Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

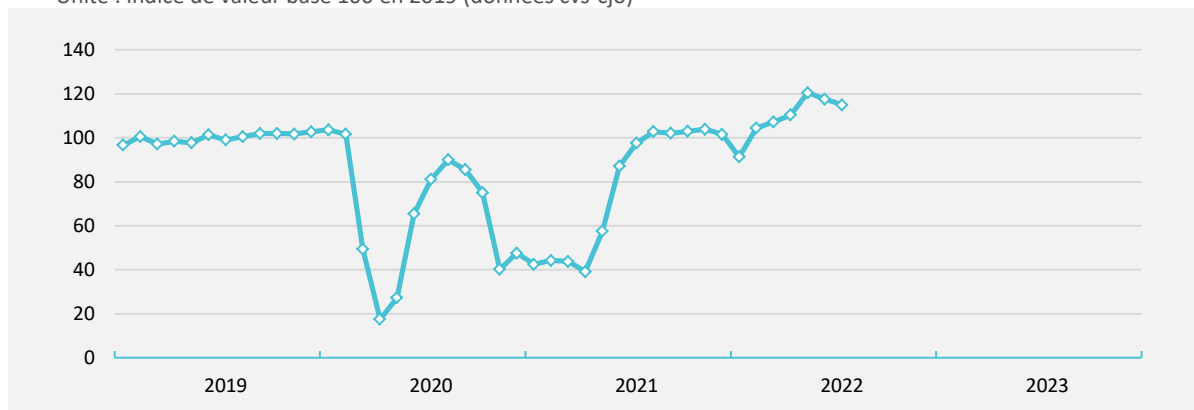
L'hébergement-restauration sort enfin de la crise mais devra bien gérer l'inflation

Après deux années très difficiles, l'hébergement-restauration dépassera son niveau d'avant-crise en 2022 avec une croissance de près de 50% du chiffre d'affaires selon nos prévisions. Les professionnels du secteur pourront compter sur le dynamisme de la clientèle de loisirs, au rendez-vous malgré de fortes hausses de prix (qui participent à la forte croissance du chiffre d'affaires). Déjà en début d'année, les stations de ski ont enregistré des niveaux de fréquentation record, grâce au retour des touristes européens sur les pistes françaises et à l'engouement des Français pour les sports d'hiver, et la saison estivale a également tenu toutes ses promesses, dépassant en valeur le niveau d'activité de 2019. La filière profitera également de la reprise (modérée) du tourisme d'affaires avec la levée progressive des restrictions en matière de télétravail et la reprise des événements organisés par les entreprises. Principale ombre au tableau, les difficultés de recrutement dans l'hébergement-restauration ne permettront pas toujours aux professionnels de faire face pleinement à la hausse de leur activité.

Hors retour de contraintes sanitaires lourdes, très improbables, l'hébergement-restauration enregistrera encore une croissance solide en 2023, porté en particulier par un acquis de croissance très favorable et la hausse des prix. Attention toutefois, l'activité en volume risque fort de fléchir.

■ Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

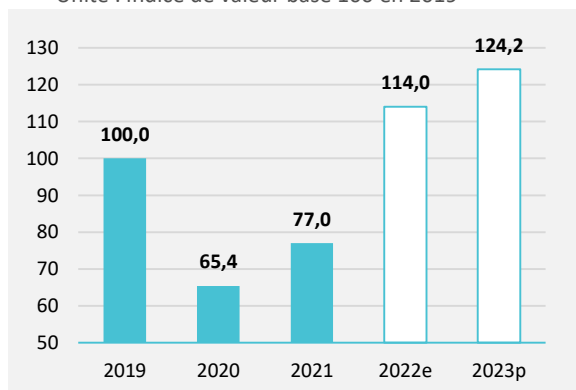
Unité : indice de valeur base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2022

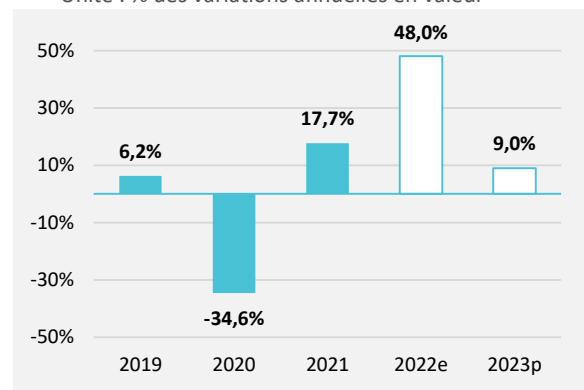
■ Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



■ Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES SERVICES NUMÉRIQUES

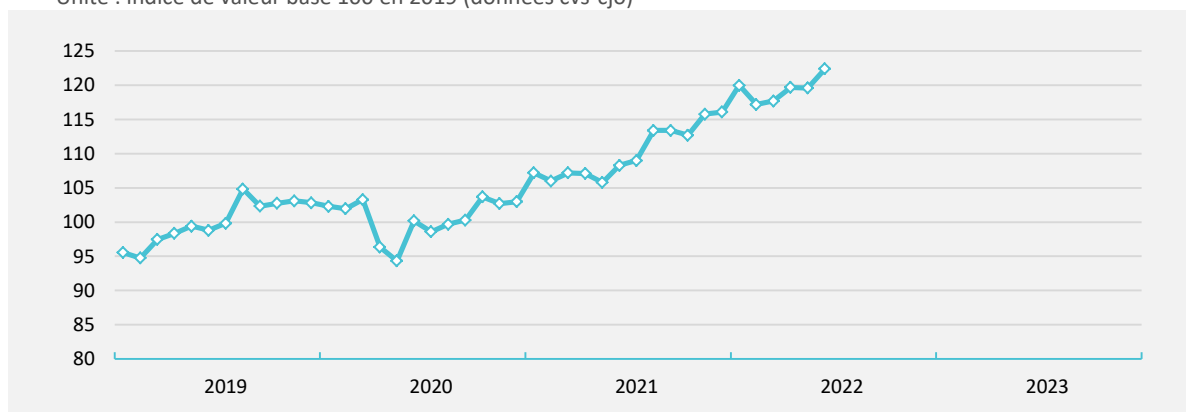
La croissance des ESN se maintiendra à haut niveau

La progression des revenus sectoriels se maintiendra à un rythme très dynamique (+101%) en 2022. En faisant prendre conscience aux dirigeants français de l'importance du numérique, la crise a amorcé une nouvelle vague de dépenses IT. Désormais jugées primordiales, la digitalisation des parcours clients ou la création de produits et services liés à la donnée dopèrent par exemple les besoins adressés aux opérateurs. Cela sera d'autant plus vrai que la technicité de ce type de sujets incite les clients à faire appel à des fournisseurs extérieurs. Les ESN devront néanmoins résoudre les problèmes de recrutement car tout le monde s'arrache informaticiens, *data scientists* et spécialistes de la cybersécurité, profils encore trop rares sur le marché du travail. Une pénurie de talents qui permettra aux entreprises de services numériques de revaloriser le prix des prestations, avec un effet important sur la croissance du chiffre d'affaires, particulièrement à partir du second semestre 2022.

En 2023, la hausse du chiffre d'affaires sur un an ralentira (+7%), mais en grande partie en raison d'un acquis de croissance moins favorable. En réalité, le chiffre d'affaires des ESN restera très dynamique, porté par la poursuite de la transformation numérique des entreprises et par de sensibles revalorisations tarifaires des prestations.

■ Chiffre d'affaires de la programmation, du conseil et des autres activités informatiques

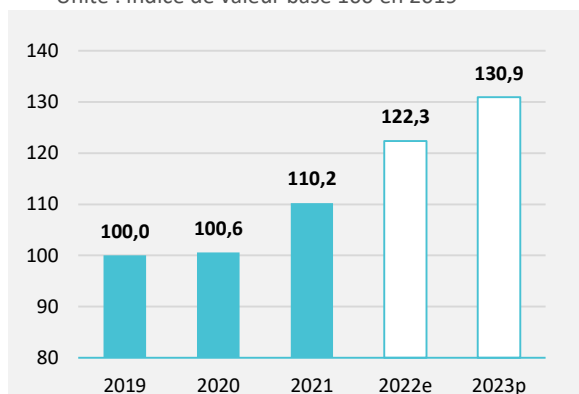
Unité : indice de valeur base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

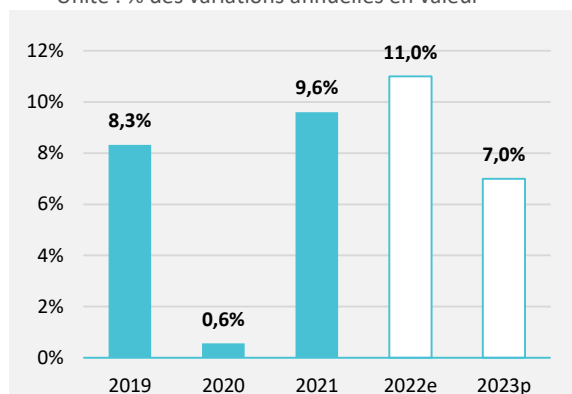
■ Le chiffre d'affaires des services numériques et du conseil

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



■ Le chiffre d'affaires des services numériques et du conseil

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023



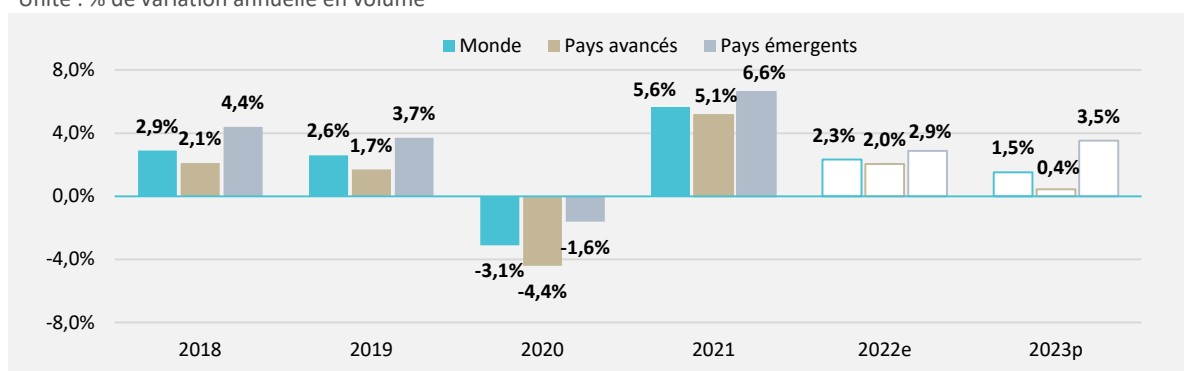
Fort ralentissement de la croissance mondiale en 2022 et en 2023

La croissance du PIB mondial est attendue en net ralentissement cette année et devrait descendre en deçà de la barre de 2% en 2023, loin de la hausse de 5,6% enregistrée l'année dernière. Nos prévisions ont été progressivement revues à la baisse par rapport au scénario retenu au début de cette année, pour y intégrer notamment les effets négatifs de la guerre en Ukraine. Les sanctions économiques et financières mises en place par les pays occidentaux à l'encontre de la Russie et la hausse des cours des matières premières exportées par la Russie et l'Ukraine (pétrole, gaz, charbon et céréales, notamment) ont renforcé la spirale inflationniste, déjà à l'œuvre depuis 2021, avec un impact négatif sur le pouvoir d'achat des ménages et la rentabilité des entreprises (et donc *in fine* sur la consommation et les investissements).

En plus de ce nouveau contexte géopolitique toxique pour l'économie mondiale, le scénario central de Xerfi intègre le fort fléchissement de la croissance en Chine (accentué par les restrictions sanitaires mises en place tout au long de cette année) et un resserrement accéléré des politiques monétaires à travers le monde pour contrer l'inflation, avec un impact défavorable sur la croissance. Il table ainsi sur un fort fléchissement de la croissance en Europe et aux États-Unis, se traduisant par des hausses de PIB proches de zéro en 2023 (voire des baisses pour certains grands pays, comme l'Allemagne ou le Royaume-Uni).

Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Feri

Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB mondial	-3,1%	5,6%	2,3%	1,5%
Pays avancés	-4,4%	5,1%	2,0%	0,4%
dont États-Unis	-2,8%	5,9%	1,5%	0,4%
dont Allemagne	-4,1%	2,6%	1,6%	-0,1%
dont Japon	-4,6%	1,7%	1,5%	1,2%
dont France	-7,9%	6,8%	2,5%	0,3%
dont Royaume-Uni	-11,0%	7,5%	4,4%	-0,4%
Pays émergents	-1,6%	6,6%	2,9%	3,5%
dont Chine	2,2%	8,1%	2,8%	4,0%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Feri

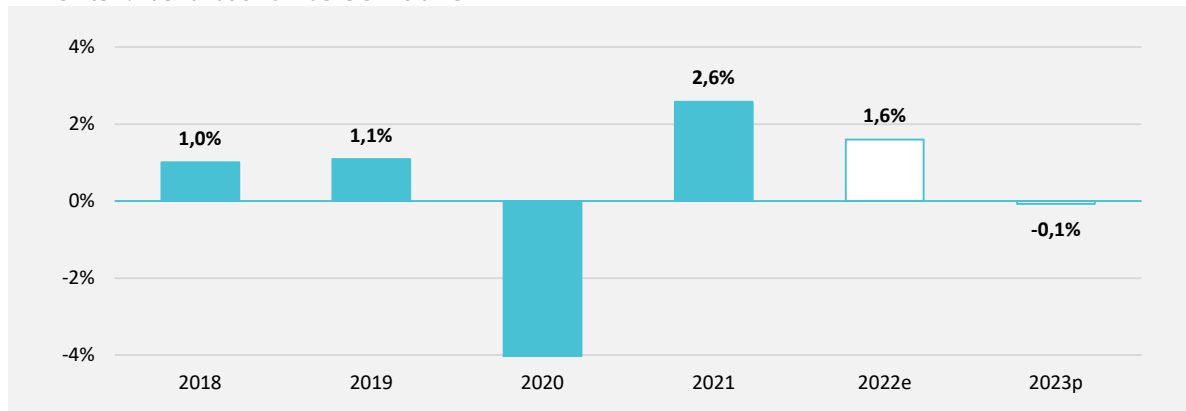
Vers une probable baisse de PIB en 2023

La croissance en Allemagne a nettement ralenti au 2^e trimestre (+0,1% après une hausse de 0,8% en T1). Le PIB allemand a progressé à un rythme bien plus faible que celui de l'ensemble de la zone euro (+0,8% en T2), plombé par un recul des investissements et des exportations atones. La consommation des ménages, qui a bénéficié de la fin des restrictions sanitaires, est restée l'unique moteur de la croissance avec les dépenses publiques, mais elle est doublement menacée par la hausse du chômage et par la flambée des prix. L'inflation s'est hissée à 10% sur un an en septembre, un record sur plus de 70 ans pour l'Allemagne. Les anticipations de récession se renforcent, du côté des ménages comme des entreprises. L'indice IFO, qui donne le ton du climat des affaires en Allemagne, est tombé à 84 en septembre, son plus bas niveau depuis mai 2020. Le scénario « catastrophe » d'un rationnement du gaz en fin d'année hante les Allemands, car il impliquerait l'arrêt d'une partie de l'outil industriel, avec des lourdes conséquences sur l'emploi.

Le gouvernement a annoncé à la fin de septembre un plan d'aide de 200 Md€, échelonné sur trois ans, destiné principalement au financement du plafonnement du prix du gaz et de l'électricité, dans l'objectif de protéger le pouvoir d'achat des ménages et l'activité des entreprises les plus énergivores. Ce nouveau plan fait plus que doubler la mise par rapport aux enveloppes – de 95 Md€ au total – déjà débloquées depuis le début de la guerre en Ukraine. En tout, près de 8 points de PIB seront mis sur la table, bien plus que dans les autres grandes économies européennes. L'économie allemande est en effet particulièrement vulnérable dans le contexte économique et géopolitique actuel, à la fois en termes d'approvisionnements énergétiques et de débouchés pour son industrie. Malgré ces aides publiques massives, la croissance devrait à peine dépasser 1,5% en 2022, avant de glisser en territoire (légèrement) négatif en 2023 (-0,1%).

■ Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

■ Le scénario macro-économique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-4,1%	2,6%	1,6%	-0,1%
Consommation	-5,9%	0,4%	4,2%	0,5%
Conso. publique	4,0%	3,8%	4,4%	2,1%
Investissement	-3,0%	1,0%	-0,1%	-0,8%
Construction	3,0%	-0,2%	-1,4%	-1,2%
Équipement	-12,0%	3,2%	1,5%	-0,3%
Importations	-9,1%	8,9%	5,7%	1,3%
Exportations	-10,1%	9,5%	1,6%	-0,1%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

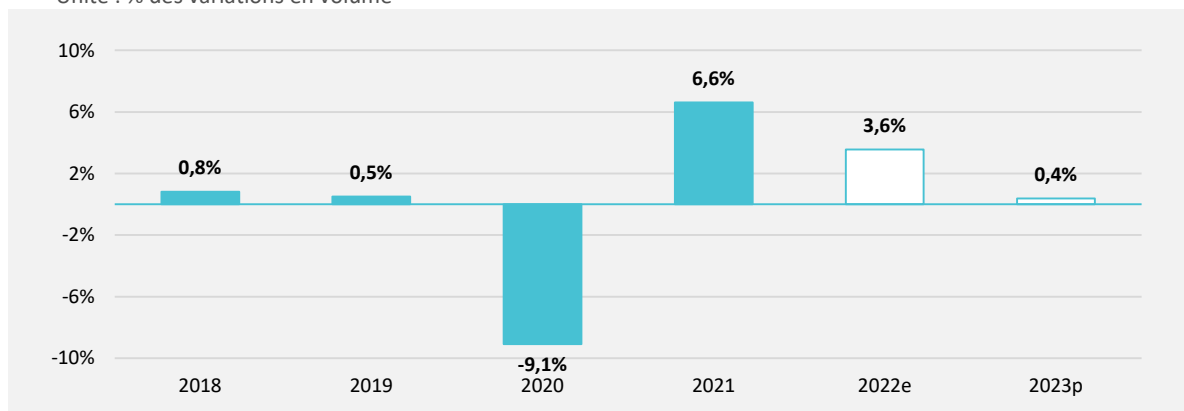
La reprise baisse de régime sous l'effet de l'inflation et de la guerre en Ukraine

Le rebond du PIB italien au 2^e trimestre (+1,1% après une croissance pratiquement nulle en T1) s'est surtout expliqué par une forte hausse de la consommation des ménages (+2,6%) enfin libérée des restrictions sanitaires. Cependant, le ralentissement des investissements et des exportations laissent présager un net fléchissement de la croissance au dernier semestre 2022 et en 2023, dans le contexte de la dégradation de l'environnement économique international. En effet, la reprise post-crise sanitaire de l'économie italienne s'est fortement appuyée sur le succès des exportations transalpines. Au 2^e trimestre 2022 ces dernières dépassaient déjà de 8% leur niveau d'avant-Covid, alors que la consommation des ménages italiens était encore inférieure de 2% à ce niveau. Or, les performances de l'industrie italienne pâttissent depuis le début de l'année des pénuries de composants électroniques dues aux ruptures des chaînes de valeur internationales, ainsi que du renchérissement des approvisionnements en énergie et en matières premières. Les interruptions des approvisionnements en gaz russe, dont l'économie italienne est fortement dépendante, pourraient affecter encore plus la production industrielle en 2023, contribuant ainsi à limiter encore davantage le potentiel de croissance de l'économie transalpine.

L'accélération de l'inflation aura en outre un impact négatif sur le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, tandis que le climat des affaires et la confiance des industriels souffriront des incertitudes politiques, au moins jusqu'à la formation du nouveau gouvernement, qui devrait voir le jour entre la fin octobre et le début de novembre. Ce gouvernement sera l'expression de la nouvelle majorité parlementaire issue des élections de fin septembre, remportées par la coalition des partis de droite et d'extrême droite.

■ Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Istat via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-9,1%	6,6%	3,6%	0,4%
Consommation	-10,6%	5,2%	4,0%	1,0%
Conso. publique	0,5%	0,6%	-0,5%	0,1%
Investissement	-9,2%	17,0%	9,5%	1,9%
Construction	-7,0%	22,3%	12,5%	1,4%
Équipement	-11,0%	12,6%	6,8%	2,3%
Importations	-12,7%	14,3%	14,3%	2,7%
Exportations	-14,2%	13,4%	10,3%	1,2%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : Istat via Feri

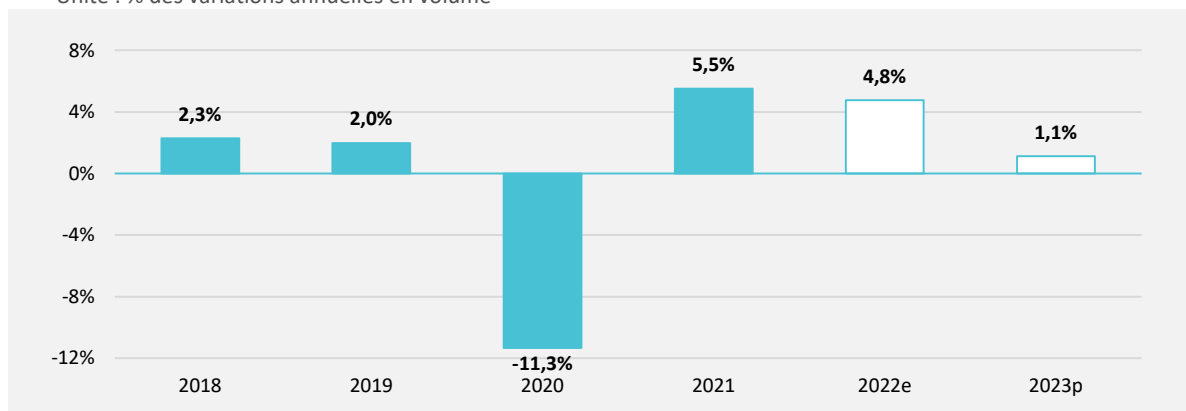
Un lent rattrapage du niveau de PIB pré-Covid

L'économie espagnole a été lourdement affectée par les conséquences de la crise sanitaire en 2020 et en 2021, en raison notamment du poids important du tourisme dans son économie, mais aussi de la structure de son système productif, dominé dans certains secteurs par des TPE/PME et, dans d'autres, à l'image de l'industrie automobile, par les filiales de multinationales étrangères. La mise en œuvre de mesures de soutien à l'emploi a été moins massive et moins efficace que dans les autres principales économies européennes, en raison de marges de manœuvre budgétaires plus limitées et d'une forte présence de l'emploi intérimaire, très vulnérable aux chocs économiques. La faiblesse et la précarité des revenus ont été un obstacle à la reprise post-Covid en 2021 et en 2022. Le pouvoir d'achat et la consommation des ménages espagnols ont souffert, encore plus qu'ailleurs, de l'envolée de l'inflation, qui a dépassé la barre des 10% entre juin et août, avant de descendre à 9% en septembre.

Même si, au vu des chiffres du 2^e trimestre, l'économie espagnole a affiché une meilleure performance que la plupart de ses voisins de la zone euro (le PIB de l'Espagne a progressé de 1,5% en T2, presque deux fois plus rapidement que celui de la zone euro), il ne faut pas oublier que l'activité économique dans ce pays avait chuté plus bas que partout ailleurs en Europe en 2020. Si bien qu'au 2^e trimestre 2022, le PIB espagnol accuse encore un de 2,2% par rapport au 4^e trimestre 2019, alors que la France, par exemple, a déjà dépassé de 1% son niveau pré-Covid. Ainsi, si nos prévisions de croissance pour l'Espagne en 2022 et en 2023 sont plus élevées que celles de la zone euro et des autres grandes économies européennes, cela s'explique simplement par un rattrapage plus long et laborieux des niveaux d'activité d'avant-crise sanitaire.

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : INE via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-11,3%	5,5%	4,8%	1,1%
Consommation	-12,2%	6,0%	2,0%	1,8%
Conso. publique	3,5%	2,9%	-2,1%	0,1%
Investissement	-9,7%	0,9%	5,3%	2,4%
Construction	-10,2%	-3,7%	4,8%	3,9%
Équipement	-13,3%	6,3%	5,8%	0,4%
Importations	-14,9%	13,9%	8,2%	3,1%
Exportations	-19,9%	14,4%	17,4%	2,2%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : INE via Feri

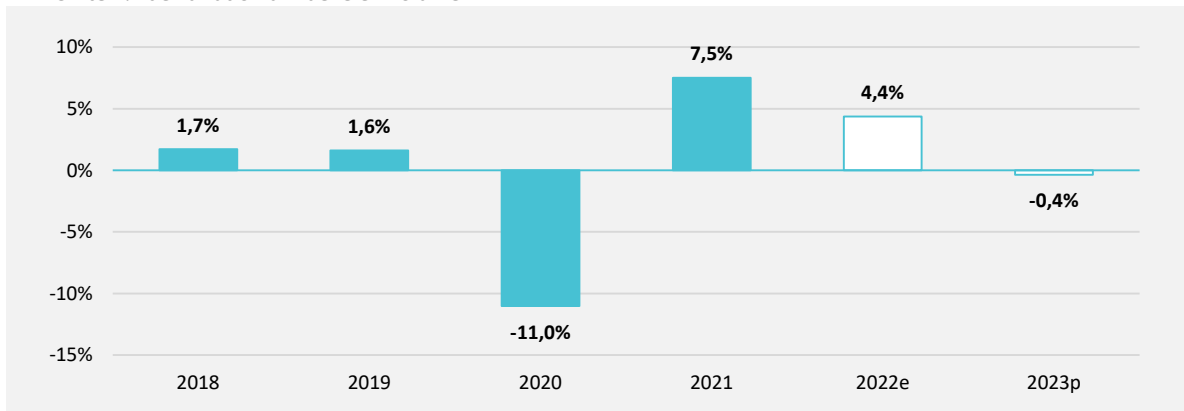
Vers une récession sur l'année 2023

En perte de vitesse depuis la fin de 2021, l'économie britannique continuera de faire face à de forts vents contraires en 2023. Le pouvoir d'achat des ménages est étranglé par une inflation à deux chiffres (10% sur un an en juillet et en août), après avoir été déjà attaqué sur plusieurs fronts cette année. Au printemps, la facture de gaz et d'électricité, encadré par le régulateur, a fait un bond de 54% et les cotisations sociales prélevées à la source sur les salaires sont passées de 12% à 13,25%. En conséquence, un net ralentissement de la consommation des ménages après son rebond post-Covid est en cours et se poursuivra en 2023. La croissance de dépenses de consommation a ralenti à 0,2% au 2^e trimestre 2022 (il s'agit de sa plus faible progression trimestrielle depuis T1 2021), contribuant ainsi au net ralentissement du PIB sur cette même période.

Face à la dégringolade des indicateurs de moral des ménages (qui sont tombés en dessous des niveaux touchés lors de la crise sanitaire de 2020 et de la crise de 2008-2009), la nouvelle 1^{ère} Ministre conservatrice Liz Truss a mis sur la table un plan de sauvetage massif, s'étendant jusqu'en 2024, destiné à la fois à venir en aide aux entreprises et à soulager les ménages, menacés de « pauvreté énergétique ». Cette intervention à 150 milliards de livres (6% du PIB) est l'équivalent du soutien économique mis en place pour faire face à la crise Covid. Pour la financer, le Royaume-Uni va devoir emprunter davantage, une perspective qui n'est pas de nature à rassurer les marchés, d'autant plus que les comptes publics sont déjà dégradés, avec notamment un endettement public supérieur à 140% du PIB. Prise au piège de l'isolement post-Brexit et rattrapée par une conjoncture qui se dégrade, l'économie britannique s'enfonce dangereusement vers une très probable baisse de PIB en 2023, avec à la clé une population en voie d'appauvrissement.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : ONS via Feri

Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-11,0%	7,5%	4,4%	-0,4%
Consommation	-13,2%	6,2%	5,0%	-0,2%
Conso. publique	-7,3%	12,6%	0,8%	0,1%
Investissement	-10,5%	5,6%	4,6%	0,2%
Construction	-16,1%	14,5%	10,1%	1,5%
Équipement	-8,8%	3,1%	3,0%	-0,2%
Importations	-16,0%	2,8%	12,4%	-3,3%
Exportations	-12,1%	-0,3%	5,5%	1,7%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : ONS via Feri

Le PIB fera pratiquement du surplace en 2023

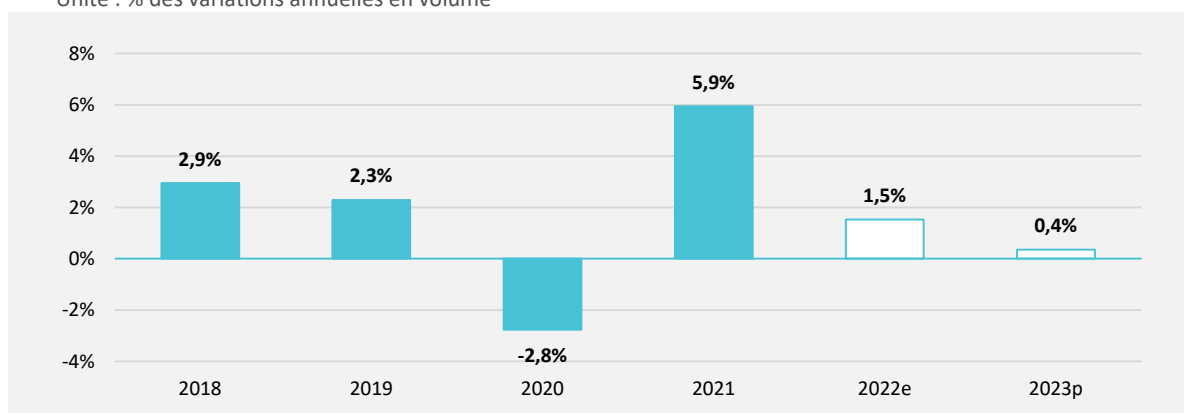
Les États-Unis ont affiché une meilleure performance économique que la zone euro, tant en 2020 pendant la crise sanitaire, qu'en 2021 (l'année du rebond), mais les hiérarchies de la croissance se sont inversées cette année. Les 2 premiers trimestres de 2022 se sont en effet caractérisés par une croissance certes faible, mais au moins positive, dans la zone euro, face à deux baisses de PIB aux États-Unis, synonyme de récession.

L'envolée des prix a affaibli le pouvoir d'achat des ménages et la rentabilité des entreprises américaines. L'inflation est supérieure à 5% (sur un an) depuis le printemps de l'année dernière et elle a atteint 9,1% en juin, un nouveau record sur 40 ans, avant de se replier légèrement ces deux derniers mois sous l'effet du resserrement de la politique monétaire.

Si la hausse des prix a été due initialement au renchérissement des matières premières, elle est alimentée depuis plusieurs mois par la hausse des salaires, dans le contexte d'un marché du travail toujours tendu, en dépit du fort ralentissement de l'activité économique. En effet, le taux de participation de la population au marché du travail est encore bien inférieur à son niveau d'avant-pandémie et, par conséquent, des difficultés de recrutement persistent dans la plupart des secteurs. La fin des mesures de soutien exceptionnelles introduites pour faire face à la crise sanitaire (notamment en matière d'allocations chômage) devrait contribuer au refroidissement de la spirale inflationniste (mais aussi de l'activité) au cours des prochains trimestres, tout comme la poursuite de la hausse des taux commencée en mars dernier par la Réserve Fédérale. Dans ce contexte, nous prévoyons un net ralentissement du PIB des États-Unis, à 1,5% en 2022 puis à 0,4% l'année prochaine.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : BEA via Feri

Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-2,8%	5,9%	1,5%	0,4%
Consommation	-3,0%	8,3%	2,5%	1,5%
Conso. publique	2,6%	0,6%	-1,1%	0,7%
Investissement	-2,3%	7,4%	0,5%	0,0%
Construction	7,2%	10,7%	-5,0%	0,3%
Équipement	-4,9%	6,4%	2,7%	0,1%
Importations	-9,0%	14,1%	10,2%	4,7%
Exportations	-13,2%	6,1%	5,8%	2,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : BEA via Feri

La croissance devrait rester supérieure à 1% en 2023

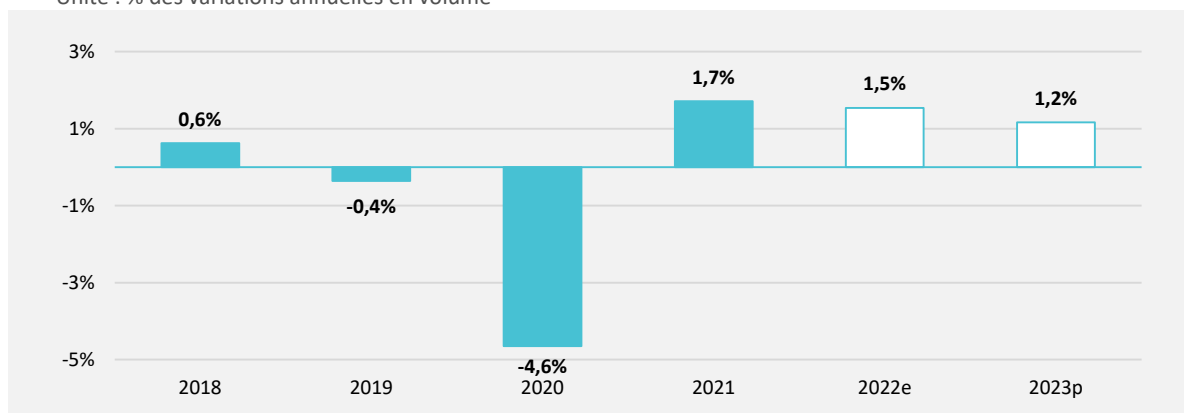
La reprise de l'économie japonaise après la crise sanitaire de 2020 a été hésitante et irrégulière. Par conséquent, le PIB nippon n'a pas encore retrouvé, au 2^e trimestre 2022, son niveau de T1 2020. La consommation des ménages a continué de pâtir des mesures sanitaires restrictives intermittentes, tandis que les investissements sont restés, globalement, orientés à la baisse.

Après une croissance pratiquement nulle au 1^{er} trimestre, le PIB japonais a néanmoins progressé de 0,9% au 2^e trimestre de cette année, tiré par une forte accélération de la consommation des ménages (qui a bénéficié de la levée des restrictions sanitaires en mars) et par un rebond des investissements. Sur l'ensemble de l'année, la croissance devrait légèrement ralentir (à 1,5%), malgré la reprise attendue de la consommation des ménages et des politiques monétaires et budgétaires qui restent accommodantes. Les exportations devraient en revanche afficher un net ralentissement, dans le sillage d'une demande chinoise de biens d'équipement en perte de vitesse, tandis que les investissements s'acheminent vers une nouvelle baisse sur l'année. Malgré leur léger rebond au cours du dernier trimestre, ces derniers dépassent à peine leur niveau de T2 2013, en volume. Par ailleurs, l'activité industrielle pâtira des perturbations de la chaîne des approvisionnements et de la hausse des coûts des matières premières et de l'énergie.

En 2023, l'accélération de la demande chinoise et la reprise du cycle des investissements, après trois années consécutives de baisse, devraient permettre au PIB japonais maintenir sa croissance au-dessus de 1%, malgré le net ralentissement de l'économie mondiale.

■ Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : ESRI via Feri

■ Le scénario macro-économique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-4,6%	1,7%	1,5%	1,2%
Consommation	-5,2%	1,3%	2,9%	1,5%
Conso. publique	2,3%	2,1%	1,7%	0,7%
Investissement	-5,0%	-1,3%	-1,2%	2,4%
Construction	-2,8%	-4,0%	-4,6%	2,1%
Équipement	-7,3%	1,3%	1,4%	2,6%
Importations	-6,8%	5,1%	5,7%	3,2%
Exportations	-11,7%	11,9%	3,2%	1,8%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : ESRI via Feri

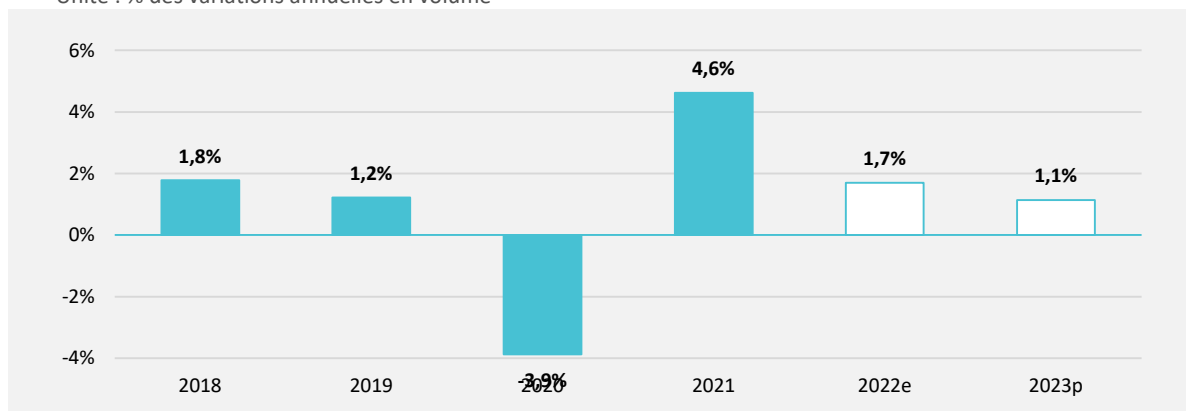
Léger mieux sur le front de la croissance et de l’inflation

La reprise de l’économie brésilienne après la crise sanitaire reprend un peu de vigueur après le passage à vide de l’été-automne 2021. Le PIB a légèrement progressé en T4 2021 (+0,8%), avant d’accélérer en T1 (+1,1%) et en T2 2022 (+1,2%). Parallèlement, l’inflation a commencé à s’estomper. Elle est descendue à 8,7% sur un an en août, après s’être envolée aux alentours de 12% entre avril et juin, lorsque les prix à la consommation ont intégré la nouvelle vague de hausses de cours des matières premières enclenchée par la guerre en Ukraine. Malgré la décélération des prix depuis juillet, la banque centrale a poursuivi son cycle de resserrement monétaire initié en mars 2021, jusqu’au mois d’août, lorsque le taux directeur « Selic » a été augmenté à 13,75%, un point haut sur près de 6 ans. Même si en septembre le taux directeur a été maintenu stable, son niveau élevé risque de freiner l’activité au second semestre de 2022, dans un contexte conjoncturel mondial de moins en moins porteur.

Le contexte de stagflation qui s’est installé depuis la mi-2021 affecte la confiance des investisseurs. Les capitaux étrangers quittent le pays et les marchés financiers se replient. Dans ce contexte, nous tablons sur un net ralentissement de la croissance en 2022 et en 2023 dans la principale économie sud-américaine, après le rebond mécanique du PIB en 2021. Les nouvelles hausses prévues cette année pour la plupart des cours des matières premières continueront au moins de soutenir les exportations brésiennes en valeur. En effet, l’année dernière, l’envolée des cours du pétrole, du minerai de fer et des céréales, dont le Brésil est l’un des principaux exportateurs mondiaux, avait été le principal facteur du rebond de la croissance brésilienne.

■ Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : IBGE via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)
PIB	-3,9%	4,6%	1,7%	1,1%
Consommation	-5,4%	3,6%	1,6%	1,4%
Conso. publique	-4,5%	2,0%	0,8%	0,4%
Investissement	-0,5%	17,2%	0,1%	2,3%
Exportations	-1,8%	5,8%	0,4%	1,0%
Importations	-9,8%	12,4%	-3,2%	2,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/10/2022) / Source : IBGE via Feri

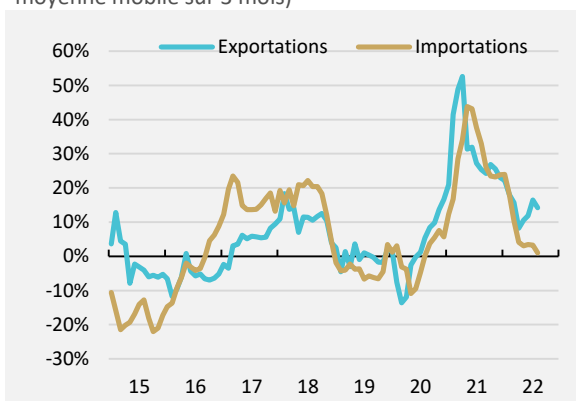
La croissance s’effrite sur fond de politique « zéro-covid »

Après avoir nettement ralenti depuis la mi-2021, la croissance en Chine a fini par craquer au 2^e trimestre. Entre avril et juin le PIB a baissé de 2,6%, plombé par les mesures sanitaires très strictes introduites au printemps dans plusieurs grandes villes du pays pour contrer une nouvelle flambée de l’épidémie de Covid-19. La politique « zéro-Covid » mise en œuvre par les autorités chinoises aura coûté cher à l’activité économique, car même en faisant l’hypothèse d’un rebond du PIB au 2^e semestre, la croissance ne pourra pas dépasser 3% en 2022, une performance bien en deçà des standards chinois d’avant-crise sanitaire.

Mais au-delà des effets des vagues successives de la pandémie, le ralentissement de l’économie chinoise est bel et bien de nature structurelle, ce dont témoigne aussi la nouvelle contraction de la production manufacturière enregistrée en août et en septembre par l’indicateur PMI « *Caixin China* » (enquête auprès des directeurs d’achat). D’un côté, la hausse des exportations a très nettement ralenti depuis le printemps 2021. La demande adressée aux secteurs des produits médicaux et informatiques s’est réduite avec l’abandon des restrictions sanitaires dans le reste du monde. De l’autre côté, la transition vers une économie plus autocentrée s’est enrayée avec la pandémie, sur fond de vieillissement inexorable de la population. En témoignent des immatriculations automobiles qui plafonnent à un niveau inférieur à celui de 2019 et des ventes de détail toujours bien en deçà de leur tendance d’avant-crise.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

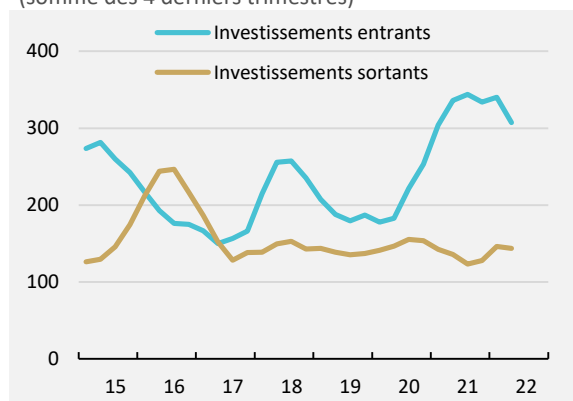
Unité : variation en % en glissement annuel (lissage moyenne mobile sur 3 mois)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 08/2022)

Investissements directs étrangers

Unité : milliard de dollars, données annuelles glissantes (somme des 4 derniers trimestres)



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 2^e trimestre 2022)

Réserves de change en devises étrangères

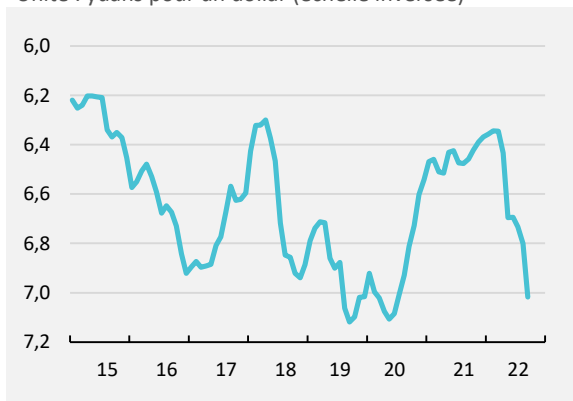
Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 08/2022)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 09 /2022)