

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE

n°274 – Juillet-Août 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

Juillet 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



Classic

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



Precepta

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.



Innov

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



Spécific

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

- **Transaction immobilière : enquête sur les nouveaux parcours clients**
Juin 2022 / 4 900€ HT 
- **Coliving : comment l'afflux des investissements attise la concurrence**
Juin 2022 / 2 100 € HT 
- **Les stratégies de repositionnement dans l'immobilier commercial**
Mai 2022 / 2 800 € HT 

SANTÉ

- **Le diagnostic *in vitro* à l'horizon 2025 : vers une nouvelle trajectoire de croissance ?**
Juin 2022 / 2 100€ HT 
- **Les nouveaux horizons de la téléconsultation et du télésoin**
Avril 2022 / 2 800 € HT 

BANQUES ET ASSURANCES

- **Transformation digitale de l'assurance : les implications sur le business model**
Juin 2022 / 2 800 € HT 
- **Le renouveau du courtage boursier en ligne**
Mai 2022 / 2 100 € HT 
- **Les nouvelles offensives des banques dans l'immobilier**
Mai 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 logistique au défi de la décarbonation**
Juin 2022 / 2 800 € HT 
- **Les perspectives du transport urbain et interurbain d'ici 2025**
Mai 2022 / 2 800 € HT 
- **Jusqu'où ira la bulle greentech ?**
Avril 2022 / 2 800 € HT 

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **Inflation, pouvoir d'achat : la nouvelle donne du marché alimentaire**
Juin 2022 / 2 800 € HT 
- **La dynamique des entreprises de services funéraires : scénario prospectif 2024**
Mai 2022 / 2 800 € HT 

1. L'ANALYSE DU MOIS	12
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	13
Vue d'ensemble du climat des affaires	13
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	14
Le climat des affaires dans la construction	15
Le climat des affaires dans les services	16
Le climat des affaires dans le commerce	17
La situation de la trésorerie dans l'industrie et les services	18
Les créations et défaillances d'entreprises	19
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	20
La demande des ménages	20
La conjoncture dans les pays avancés	21
La conjoncture dans les BRIC	22
Les cours des matières premières	23
Les taux de change	24
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023	25
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	26
Le PIB	26
La consommation des ménages	28
Le pouvoir d'achat des ménages	29
L'emploi	30
L'inflation	31
L'investissement des entreprises	32
Le commerce extérieur de la France	33
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	34
Le cours euro / dollar	34
Le cours du pétrole	35
Cours du gaz naturel liquéfié en Europe	36
Les cours des métaux	37
Le cours des matières agricoles	38

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	39
L'industrie manufacturière	39
Les industries alimentaires	40
L'industrie automobile	41
L'industrie aéronautique et spatiale	42
L'activité du BTP	43
Le commerce de détail	44
Les transports et l'entreposage	45
L'hébergement et la restauration	46
Les services numériques	47
2.4. FOCUS SPÉCIAL GUERRE EN UKRAINE	48
L'impact potentiel sur les chaînes de valeur industrielles mondiales	48
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023	49
3.1. VUE D'ENSEMBLE	50
La dynamique mondiale	50
3.2. LA ZONE EURO	51
L'Allemagne	51
L'Italie	52
L'Espagne	53
3.3. LE RESTE DU MONDE	54
Le Royaume-Uni	54
Les États-Unis	55
Le Japon	56
Le Brésil	57
La Chine	58

1

LE SCÉNARIO POUR 2023 S'ASSOMBRIT

Le ralentissement de l'économie est désormais tangible. Il n'a pas pris pour l'heure des allures catastrophiques, mais il agit comme un lent processus qui mine peu à peu le moral des agents privés. Concernant les consommateurs, on peut déjà parler de véritable craquement, le climat de confiance frôlant son plus bas historique. À ce stade, notre prévision pour 2023 intègre un enlèvement du conflit ukrainien tout en supposant que ce dernier demeure circonscrit, avec pour principale conséquence le maintien du prix du pétrole autour de 100 dollars le baril, au moins jusqu'à début 2023. Cette hypothèse accroît la probabilité d'une stagnation prolongée qui gripperait pour de bon la dynamique de rebond post-Covid. Ce scénario central, qui conduit inexorablement les entreprises à dégrader leurs plans d'investissement et d'embauche, sur fond de consommation atone, induit un net décrochage des perspectives de croissance par rapport à ce qui avait été envisagé en début d'année. Le PIB ne progresserait plus que de 2,1% en 2022 et ferait un quasi surplace en 2023, en hausse d'à peine 0,6%. Ne nous y trompons pas : le fait que fin 2023 le PIB ne surplombe que de 1,5% ses niveaux de fin 2019 équivaut à une récession profonde.

2

KRACH OU INFLATION : LE DILEMME DES BANQUES CENTRALES

L'ampleur des baisses récentes des bourses peut laisser penser que le krach est déjà là. Mais ce n'est pas tout à fait le cas. La correction ne fait qu'effacer le fol emballement de 2021 où toutes les valeurs étaient reparties en fanfare, pariant sur le redémarrage en trombe des économies, dopées par les liquidités injectées par les banques centrales et convaincues que le régime des taux zéro, qui rend tout possible au plan financier, allait perdurer. Ce consensus est maintenant confronté à la réalité d'une croissance qui s'étirole et d'une inflation qui a pénétré toutes les strates des chaînes de valeur, jusqu'aux salaires. Face à cette dérive, les Banques centrales doivent arbitrer maintenant entre deux risques : celui d'une persistance de l'inflation en cas d'action modérée de leur part ; celui d'un krach financier majeur en cas de réaction brutale sur les taux directeurs. C'est bien la première option que privilégient par la FED comme la BCE à ce jour, comme en témoigne le maintien de taux directeurs très en deçà de l'inflation. Le second risque apparaît en effet de loin le plus coûteux en termes de croissance et de fragilisation systémique des intermédiaires financiers.

3

L'INFLATION RESTERA ÉLEVÉE EN 2023

La dynamique actuelle de l'inflation ne concerne plus seulement les prix de l'énergie. En juin, les prix des produits alimentaires ont augmenté de 5,7%, traduisant la flambée des cours des matières premières agricoles depuis plusieurs mois. L'augmentation des prix dans les services est désormais élevée (+3,2%) tout comme celle des produits manufacturés (+2,6%) soutenu 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% en moyenne cette année, l'inflation reviendrait à 2,8% en 2023, ce qui reste historiquement haut depuis l'adoption de l'euro.

4

EMPLOI : LES SIGNAUX DE RETOURNEMENT SE MULTIPLIENT

L'environnement n'est déjà clairement plus favorable aux embauches. Et trois signaux faibles doivent d'ores et déjà mettre en alerte sur l'inflexion de la dynamique du marché du travail. D'abord, le rythme d'évolution des créations nettes d'emplois salariés a été pratiquement divisé par deux depuis la fin 2021. Et ce sont les entreprises privées des services principalement non marchands (santé, enseignement) qui contribuent le plus aux créations d'emplois. Or, il s'agit pour l'essentiel d'activités largement déconnectées de la conjoncture. Ensuite, l'intérim, indicateur avancé du marché du travail, s'est retourné tout comme les déclarations d'embauches. Enfin, dernier chiffre qui ne va pas dans le bon sens, celui du nombre de défaillance d'entreprises du secteur privé qui est nettement reparti à la hausse. C'est dans ce contexte que se profile un sérieux coup de frein de l'activité à partir de la rentrée, qui se prolongera au moins jusqu'au 1^{er} semestre 2023. Le marché du travail n'y résistera pas même si les entreprises font de la rétention pour éviter de licencier. Près de 40 000 emplois seraient au final détruits l'an prochain et le taux de chômage se rapprocherait à nouveau de la barre des 8%.

5

UN POUVOIR D'ACHAT MALMENÉ...

Malgré la progression soutenue des salaires, le pouvoir d'achat va se replier cette année avant de reprendre de pâles couleurs en 2023. 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 (relèvement du point d'indice dans la fonction publique, revalorisation des prestations sociales, triplement de la prime « Macron », chèque alimentaire, chèque énergie...). 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 en effet pouvoir se redresser. En hausse de seulement 0,3% en 2023, sa progression n'effacera néanmoins pas le choc subit en 2022 (-1%).

6

... ET UNE CONSOMMATION AU MIEUX ATONE

Chasser le superflu, aller à l'essentiel : c'est un peu le leitmotiv qui guidera le comportement des Français dans leurs décisions d'achat en 2023. Le timide redressement du pouvoir d'achat l'an prochain n'y changera rien : 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 (+2,5%) doit quasiment tout à l'élan pris fin 2021 qui avait propulsé les dépenses des ménages à très haut niveau. Et parce que les moyennes annuelles donnent souvent une image faussée de la tendance mois après mois. En hausse de seulement 0,9% 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.

7

L'INVESTISSEMENT VA FINIR PAR FAIBLIR

À ce jour, le moral des chefs d'entreprise résiste encore : ils estiment transitoires les perturbations d'approvisionnement, de prix ou de débouchés actuelles. Ils campent ainsi très majoritairement sur leurs stratégies volontaristes d'investissement (et d'embauche) élaborées en début d'année 2022, quand il s'agissait de saisir les opportunités du rebond post-Covid. Cette résistance risque de faire long feu lorsqu'elle sera mise à l'épreuve de l'affaissement des débouchés internationaux, des revalorisations salariales de fin d'année et du coup de frein de la consommation. L'optimisme des dirigeants apparaît ainsi anachronique et un changement de pied à la rentrée est à attendre pour se replier sur des stratégies d'ajustement plus défensives. Certes, la composante service de l'investissement, notamment les dépenses affectées à la R&D et aux technologies numériques, sera maintenue à flot compte tenu de leur caractère stratégique. Cela sera suffisant pour éviter que l'investissement ne sombre, mais ne permettra pas d'échapper à un sévère ajustement.

8

UN COMMERCE EXTÉRIEUR DURABLEMENT ENTRAVÉ

Mois après mois, les prévisions de croissance mondiale pour 2023 sont revues à la baisse. Par conséquent, c'est la demande mondiale adressée aux entreprises françaises qui va irrémédiablement se tarir. À ce choc conjoncturel s'ajoute l'incapacité chronique des entreprises françaises à se relancer sur la scène internationale, malgré 10 ans de politique publique au chevet de l'offre. Problèmes de spécialisation et de hauteur de gamme sont des maux récurrents auxquels s'ajoutent désormais l'impact des start-up et autres licornes qui investissent le champ des services, pour partie exportables certes, mais qui suscitent surtout en amont de nouveaux besoins en matériels, largement produits ailleurs. Nos start-up se transforment ainsi, notamment celles du e-commerce, en cheval de Troie du commerce international générant davantage d'importations que d'exportations. La normalisation progressive des secteurs les plus affectés par la crise de la Covid (aéronautique, tourisme) est la seule bonne nouvelle à attendre pour 2023. Mais cela n'empêchera pas au commerce extérieur d'amputer de 0,5 point la croissance française l'an prochain.

DU GRIS AU NOIR : LES RISQUES DE RÉCESSION À PRENDRE EN COMPTE

Notre scénario pour 2023 et l'hypothèse du *statu quo* géopolitique pourrait être qualifié de scénario « gris ». Il élimine implicitement d'autres risques et scénarios plus sombres, jugés à ce jour moins probables mais largement envisageables :

- 1- L'élargissement du conflit et la radicalisation des embargos commerciaux.** Le ralentissement de la croissance mondiale et l'augmentation de l'offre des autres pays producteurs de pétrole et de gaz laissent entrevoir une accalmie des cours en 2023. Mais le risque d'un rationnement des énergies fossiles et de nouvelles hausses de prix n'est pas totalement dissipé.
- 2- La contagion des désordres géopolitiques.** L'instabilité sociale et politique inhérente à l'inflation pourrait nourrir d'autres tentations nationalistes agressives pour ressouder la cohésion des pays déstabilisés. On peut penser à la Chine, à l'Iran ou à la Turquie, notamment.
- 3- L'aggravation des pénuries.** La Chine fait de plus en plus figure de maillon faible des chaînes de valeur mondiales. L'échec de sa stratégie zéro Covid soumet maintenant le pays à des *stop-and-go* incessants de sa production et de ses exportations. L'Atelier du monde demeure exposé à un risque de paralysie à grande échelle en cas de perte de contrôle viral, qui peut non seulement hypothéquer sa stabilité financière vacillante, mais aggraver à des degrés imprévisibles les pénuries des pays occidentaux.
- 4- Un craquement financier incontrôlé.** La réaction modérée des banques centrales face à l'inflation limite jusqu'à ce jour la casse boursière, avec en contrepartie une inflation qui se diffuse, pénètre les taux longs et ne rencontre aucun vrai frein monétaire. Or, si la croyance que l'inflation peut se résorber d'elle-même venait à céder et que les banques centrales perdaient le contrôle de la dynamique des taux longs, la sphère financière serait confrontée à un double cataclysme : 1/ un effondrement des prix des actifs avec les effets en cascade que l'on connaît sur les entreprises et les fonds d'investissement qui ont abusé du levier d'endettement (dépréciation des goodwill, évaporation des fonds propres, etc.) ; 2/ une brusque dégradation des solvabilités publiques et privées liée au renchérissement de la dette. La situation de surendettement héritée de la séquence d'argent gratuit est en effet inédite par son ampleur et parce qu'elle touche simultanément les États, les entreprises et les ménages. Autrement dit, son dénouement ne pourrait compter sur le rôle d'assureur de la puissance publique pour en atténuer les effets. Ce second risque est de loin le plus déstabilisant, laissant des traces très durables sur le potentiel de croissance.

- 5- Le retour de la guerre des changes.** Il n'y a pas phénomène plus perturbateur que l'inflation, et pour être plus précis, que les différentiels d'inflation pour rompre la stabilité du change. Après 8 ans de trêve, nous avons fini par oublier que le marché des devises pouvait se transformer en espace de grande turbulence spéculative, attisant les rapports de force entre pays. L'offensive est déjà lancée. En la matière, ce sont les États-Unis, forts de leur puissance de feu monétaire qui mènent le jeu : l'euro frôle déjà la parité avec le dollar. Derrière cela, la hausse des taux américains et une politique budgétaire particulièrement expansionniste, qui préservent plus qu'ailleurs les perspectives de croissance. Ce faisant, les États-Unis font primer leur intérêt, essayant d'exporter leur inflation sur les autres. Et dans ce rapport de force déséquilibré, c'est l'Europe qui en paie le prix fort, soumise à un choc amplifié d'inflation importée. Or, plus les écarts de croissance de part et d'autre de l'Atlantique se creusent, plus s'accroissent les risques d'amplification spéculative des mouvements de change et de repli massif des capitaux en faveur des États-Unis, alimentant un cercle vicieux pénalisant pour le vieux continent.
- 6- Le risque de fractionnement européen.** La résurgence de l'inflation pose à nouveau la question de la viabilité de l'euro face à l'hétérogénéité des dynamiques des pays de la zone. Leur inégale crédibilité en matière de soutenabilité de leurs finances publiques et de capacité budgétaire pour amortir les effets de l'inflation fait ressurgir le risque d'un creusement des écarts de taux entre le Nord et le Sud (entre l'Allemagne et l'Italie en particulier). Ce risque est exacerbé par le fait que la BCE, pour restaurer sa crédibilité en matière d'inflation, doit limiter ses interventions d'achat de titres publics, perdant une arme pour contenir les écarts de taux.
- 7- L'ingouvernabilité politique suite aux élections législatives.** La paralysie des réformes *pro business* engagées lors du précédent quinquennat ne constitue pas en soi un risque à forte portée conjoncturelle, à l'exception notoire de la baisse annoncée de la CVAE, qui dans le contexte de ralentissement devient un véritable « appel d'air » pour les entreprises. Néanmoins, tout défaut de réactivité face à un contexte sanitaire ou social très mouvant pourrait occasionner des contretemps coûteux en termes d'activité et de conflictualité sociale.

Au final, notre prévision de 2023 est entachée de très fortes incertitudes. Le pire n'est pas sûr, mais la probabilité que l'étirement et la dégénérescence du conflit ukrainien projettent les pays avancés, dont la France, dans une séquence de récession forte, voire catastrophique, demeure très significative.

L'ANALYSE DU MOIS



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

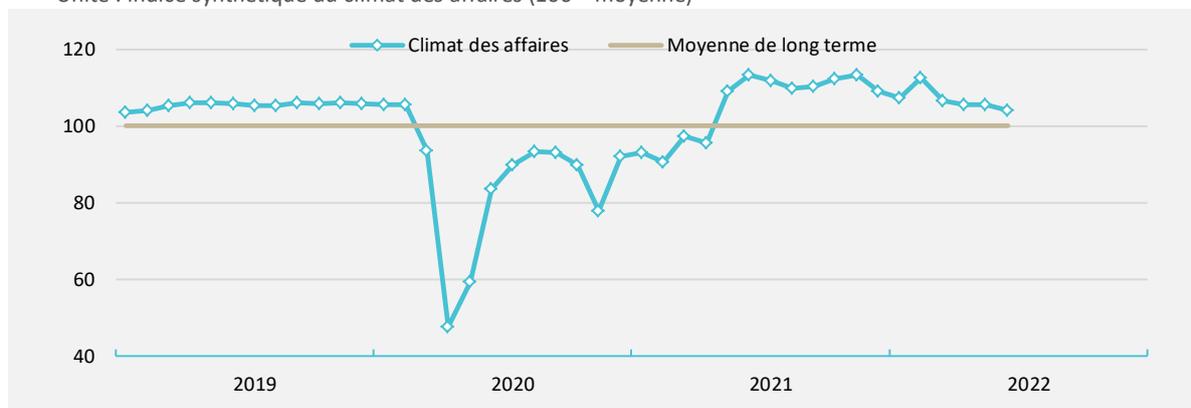
Légère dégradation du climat des affaires

Sable depuis 2 mois, le climat des affaires s'est dégradé de 2 points en juin 2022. Cette légère baisse est le reflet de tendances exactement inverses au mois précédent. Ainsi, le climat des affaires a regagné 2 points dans l'industrie et un point dans le bâtiment, tous deux en léger recul en mai. À l'inverse, il s'est dégradé d'un point dans les services et de 3 points dans le commerce, contre respectivement +1 et +5 en mai. Globalement, la conjoncture est donc toujours incertaine et globalement stable. Attention toutefois, les perspectives d'activité sont désormais jugées moins favorablement dans tous les secteurs, hormis l'industrie.

Par ailleurs, notons que le climat général de l'emploi continue de se dégrader, mais lentement. Il est tombé à 108 en juin, soit 5 points de moins par rapport au niveau de février-mars qui constituait cependant un plus haut depuis 2007. Là encore, ce sont les perspectives d'embauche et non la dynamique passée qui explique la dégradation.

■ Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Le climat des affaires en France

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

	Fév. 22	Mars 22	Avril 22	Mai 22	Jun 22
Climat des affaires	113	107	106	106	104
Climat des affaires dans l'industrie	112	107	108	106	108
Climat des affaires dans le bâtiment	113	114	116	114	115
Climat des affaires dans les services	112	109	108	109	108
Climat des affaires dans le commerce	107	99	93	98	95
Climat de l'emploi	113	113	111	110	108

Source : Insee, dernières données disponibles 06/2022

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

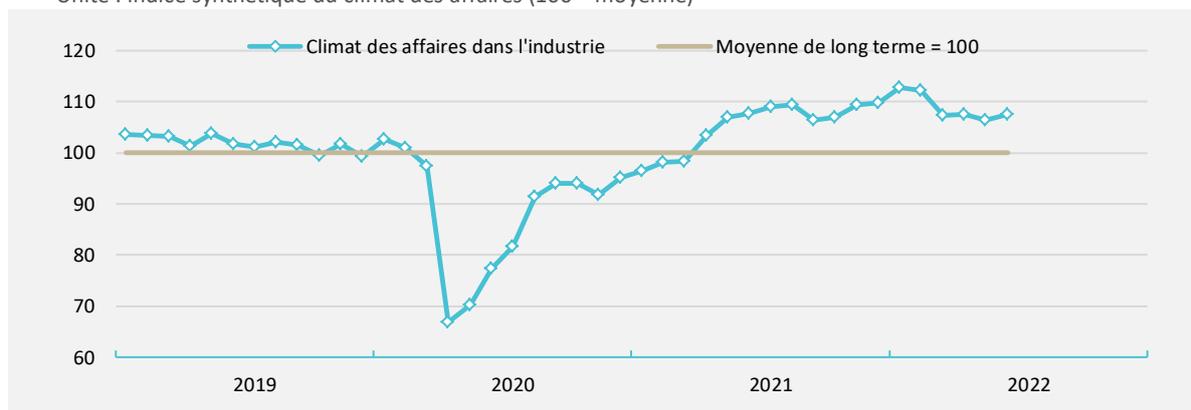
Le moral des industriels résiste

Après une légère baisse en mai, le climat des affaires de l'industrie manufacturière est revenu en juin à son niveau d'avril. À 108, l'indicateur reste donc à un niveau assez élevé, supérieur par exemple à sa moyenne de 2019. L'opinion sur l'activité passée a regagné 3 points, de même que les perspectives personnelles de production. Par ailleurs, les industriels sont un peu moins inquiets vis-à-vis de la conjoncture économique globale. Leur opinion sur les perspectives générales de production est ainsi remontée à -5 (+4 points) et le solde concernant l'incertitude économique ressentie a légèrement reculé (-2 points). Tout cela montre donc une certaine sérénité des industriels français quant à leur activité pour les prochains mois. D'ailleurs, l'enquête de l'Insee montre que c'est toujours essentiellement l'offre, les difficultés d'approvisionnement et le manque de personnel qui constituent les obstacles limitant la production. L'insuffisance de demande ne touche que 9% des entreprises, une part stable depuis 3 mois. Notons par ailleurs que les anticipations d'évolutions des prix se stabilisent à des niveaux records. C'est le signe que la digue a cédé et que les industriels ont décidé de répercuter beaucoup plus massivement les hausses de coûts subies depuis maintenant plus d'un an.

Dans le détail, le climat des affaires s'est stabilisé ou amélioré dans tous les secteurs en juin, à l'exception des machines et équipements (-2 points) et de la métallurgie (-2 points). C'est dans le textile-cuir que l'amélioration est la plus forte (+6 points), suivi par la chimie (+4 points).

Le climat des affaires dans l'industrie

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives d'activité dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION

Le moral des entrepreneurs du bâtiment reste à très haut niveau

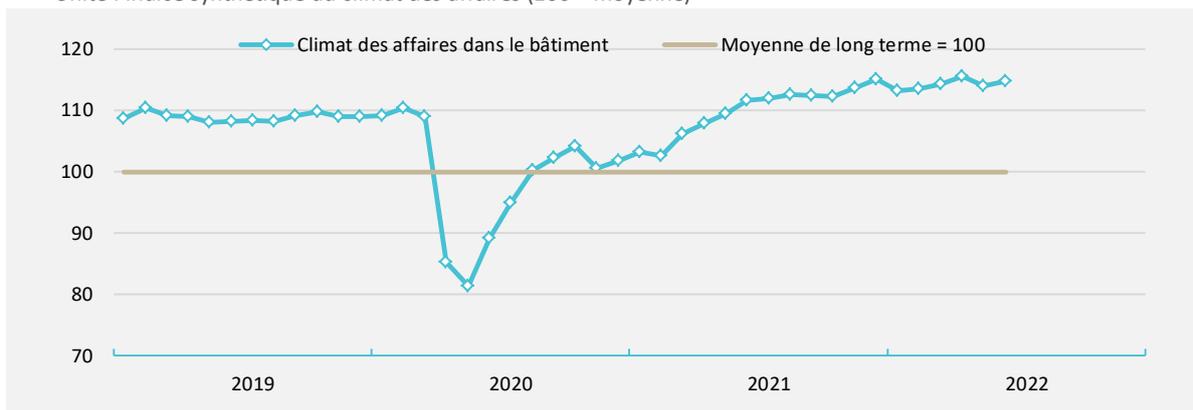
La conjoncture dans le bâtiment continue d'être jugée favorablement par les chefs d'entreprise. À 115, le climat des affaires reste historiquement haut. Après un trou d'air en mai, le jugement sur l'activité passé a regagné 11 points, revenant à son niveau des mois précédents. En revanche, les perspectives d'activité sont jugées de moins en moins favorablement. Le solde s'est dégradé de 6 points en juin et désormais il y a une partition quasi parfaite entre les dirigeants prévoyant une hausse d'activité et ceux anticipant une baisse. Pour autant, le solde d'opinion sur les carnets de commandes s'est légèrement amélioré (+2 pts) et ces derniers sont toujours très bien remplis avec en moyenne 9 mois de travail à effectif constant, un niveau record.

Comme dans l'industrie, les dirigeants de la filière du bâtiment sont très nombreux à signaler des hausses de prix (solde à 60, record historique depuis la création de la série) et restent très affectés par le manque de personnel et les difficultés d'approvisionnement.

Du côté des travaux publics, la dernière enquête, effectuée en avril 2022, indique une nouvelle dégradation marquée de la conjoncture perçue par les chefs d'entreprise.

Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives d'activité dans le bâtiment

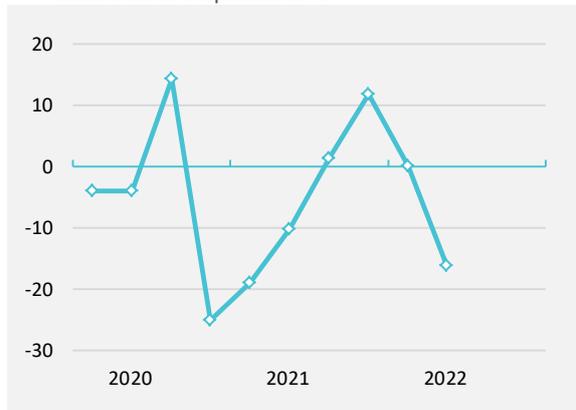
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2022

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

Le climat des affaires dans les services reste globalement stable et à assez haut niveau

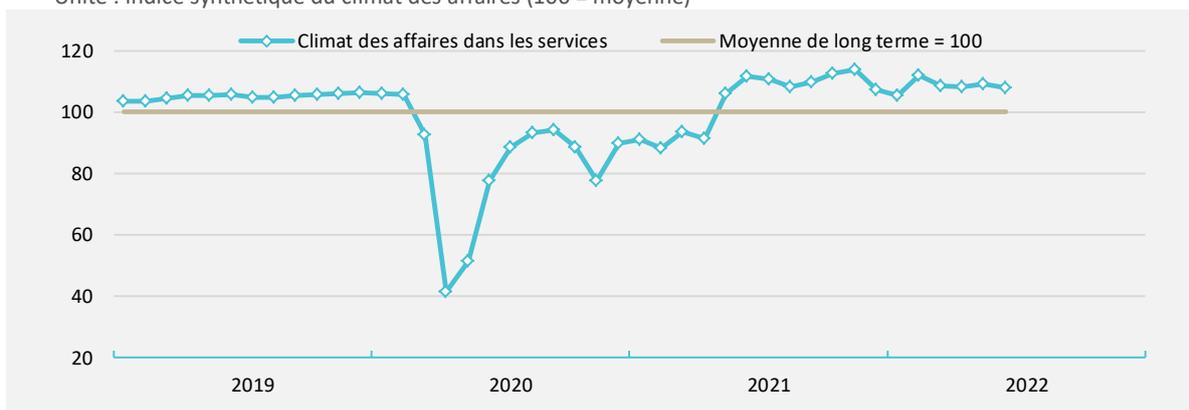
Le climat des affaires dans les services s'est stabilisé sur les 3 derniers mois. Attention toutefois, en juin, c'est surtout la nette amélioration du solde d'opinion sur l'activité passée (+5 pts) qui a joué, alors qu'à l'inverse le solde concernant l'activité prévue a perdu 2 points et celui sur la demande prévue a cédé 4 points. Les tendances sont similaires du côté de l'emploi. Une nette amélioration concernant l'évolution récente des effectifs (+9 points, essentiellement grâce à l'intérim) mais une légère dégradation (-1 pt) concernant les perspectives à court terme.

Au niveau sectoriel, le climat des affaires en juin était seulement en hausse dans les services administratifs et de soutien (+3 pts) et dans le transport de marchandises (+1 pt). Tous les autres secteurs sont en léger recul (-1 à -3 pts), mais tous restent au-dessus de leur moyenne de long terme.

Enfin, le solde d'opinion concernant les prix prévus reste à des niveaux records tandis que celui concernant les prix passés a atteint un plus haut depuis 1990.

Le climat des affaires dans les services

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives d'activité dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

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

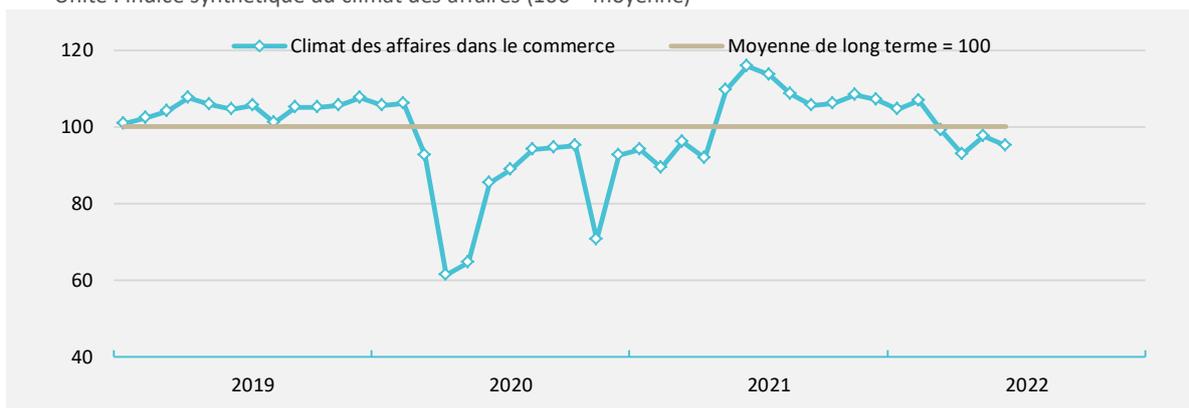
Le climat des affaires dans le commerce reste en dessous de sa moyenne de long terme

Le léger rebond de mai a été éphémère. Le climat des affaires dans le commerce de détail a reperdu 3 points en juin et semble donc s'inscrire durablement en dessous de sa moyenne de long terme. Tous les indicateurs sont en recul. Le solde d'opinion sur les ventes passées a perdu 4 points et celui sur les ventes prévues a cédé 2 points. Par ailleurs, le solde concernant l'emploi prévu perd 6 points. Globalement, les commerçants craignent l'impact de l'inflation sur la consommation des ménages, impact qui se fait d'ailleurs déjà sentir. Et en dépit des pressions de leurs clients, les commerçants sont de plus en plus nombreux à indiquer avoir passé des hausses de prix et à prévoir encore de nouvelles hausses dans les prochains mois. À 41, le solde d'opinion concernant l'évolution à venir des prix se stabilise à son plus haut niveau des trente dernières années.

Par segment d'activité, le solde d'opinion concernant les ventes prévues s'est dégradé de 9 points dans le commerce de détail généraliste en juin et de 8 points dans le commerce de détail spécialisé. En revanche, les perspectives s'améliorent enfin dans le commerce et la réparation automobile (+12 points), mais le solde reste très dégradé, à -28.

Le climat des affaires dans le commerce

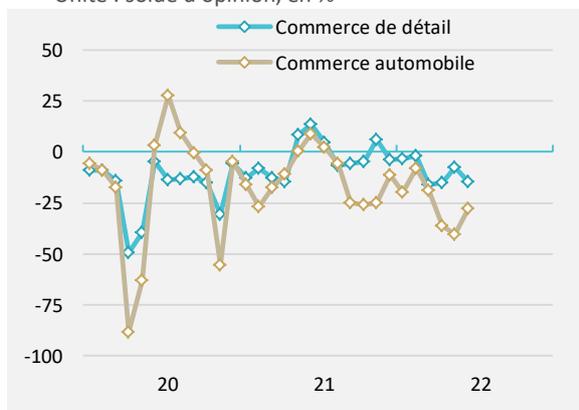
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives d'activité dans le commerce

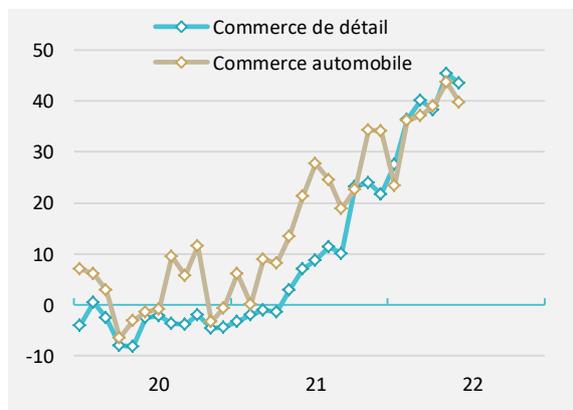
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

1.1. La situation des entreprises

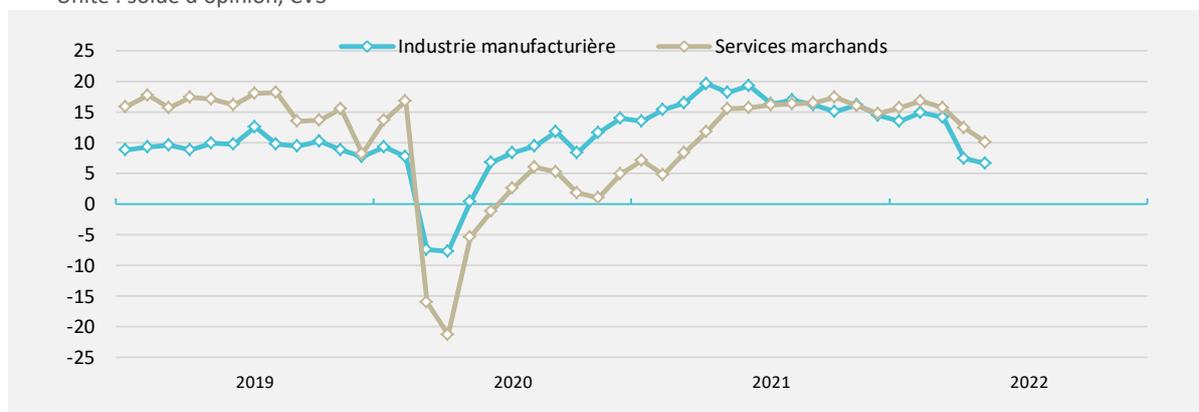
LA SITUATION DE LA TRÉSORERIE DANS L'INDUSTRIE ET LES SERVICES

Le jugement des chefs d'entreprise sur leur trésorerie commence à se dégrader nettement

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. Les dernières enquêtes montrent ainsi une dégradation marquée du solde d'opinion sur leur trésorerie par les dirigeants, à la fois dans les services (-7 points en 3 mois) et dans l'industrie (-8 points). Malgré cela, le solde reste positif, signe d'une situation encore loin d'être 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.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 05/2022

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

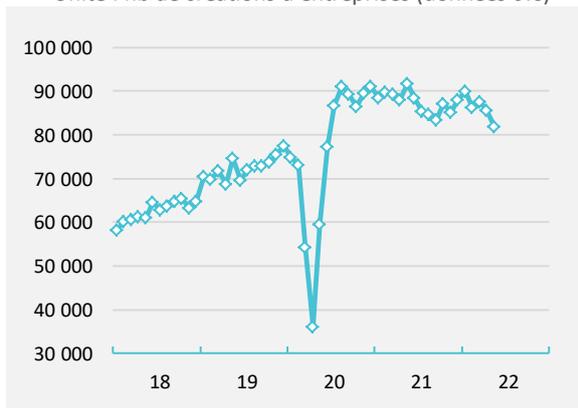
Créations et défaillances : retour sur terre en 2023

Les créations d'entreprises ont atteint un nouveau record en France en 2021, à près d'un million. Si le plus gros de la croissance venait toujours de la hausse des micro-entreprises (+17%, à 641 543 créations), en particulier dans la livraison et les services aux ménages, les créations de sociétés ont également été très dynamiques (+24%, à 270 958 créations). Quant aux créations d'entreprises individuelles classiques, elles n'ont progressé que de 2%, à 83 367 unités. Attention toutefois, la croissance en variation annuelle cachait la formation d'un plateau. Après avoir atteint un plus haut niveau au T1 2021, les créations ont légèrement reculé au cours du reste de l'année. Sur 2022, la dégradation de la conjoncture économique se fait sentir. En mai les créations mensuelles sont tombées à leur plus bas niveau depuis juin 2020 et nous prévoyons un recul de 4% sur l'année.

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 2023. La dégradation de la conjoncture économique et l'estompement des effets de certains dispositifs de soutien se traduiront ainsi par un bond de près de 50%. Une hausse spectaculaire, mais qui ne doit cependant pas faire oublier que le nombre de défaillances en 2023 restera nettement inférieur à celui d'avant-crise.

Les créations d'entreprises

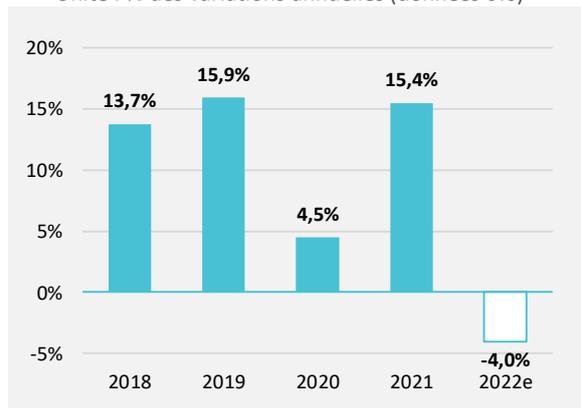
Unité : nb de créations d'entreprises (données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

Les créations d'entreprises

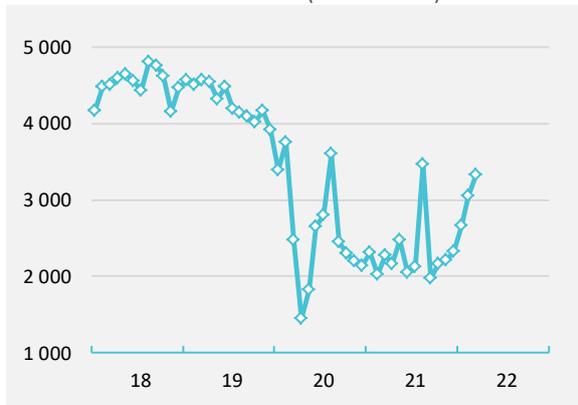
Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Source : Insee

Les défaillances d'entreprises

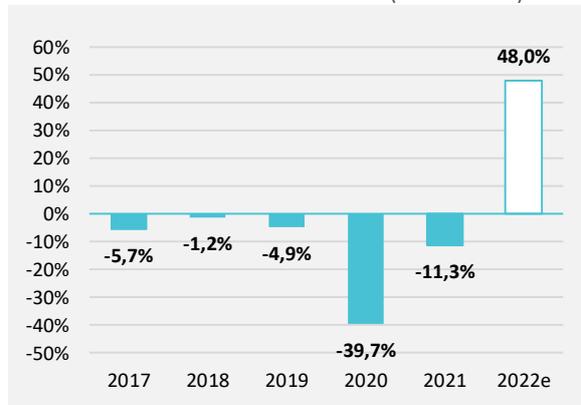
Unité : nb de défaillances (données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2022

Les défaillances d'entreprises

Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Estimation Xerfi / Source : Insee

1.2. L'environnement des entreprises LA DEMANDE DES MÉNAGES

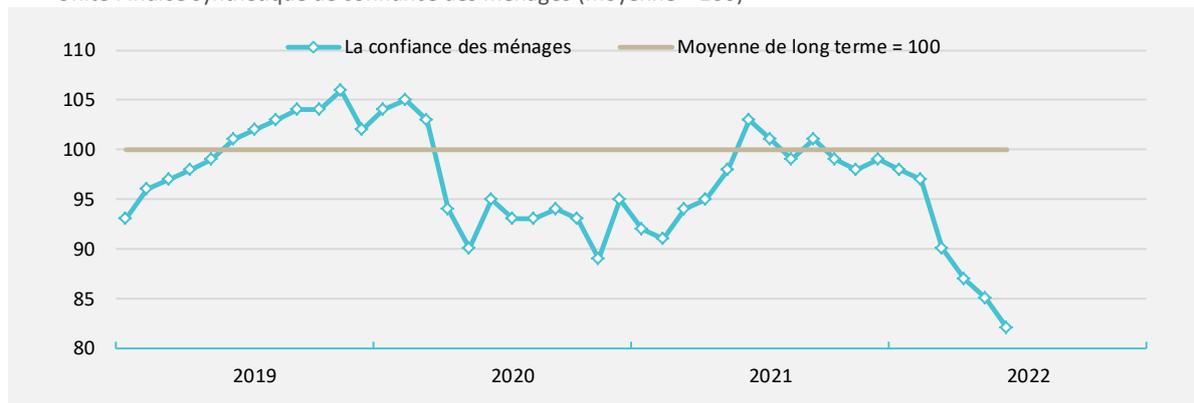
La confiance des ménages continue de chuter

La confiance des ménages était déjà sur une pente déclinante depuis le milieu de l'année 2021 et elle était retombée en dessous de sa moyenne de long terme. Le déclenchement de la guerre en Ukraine s'est traduit par un décrochage de l'indicateur. En 4 mois, il a chuté de 15 points, tombant à son plus bas niveau depuis 2013. 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 de mai et ils ont renoué avec la croissance après 4 mois de recul. Il faut dire que, en euro constant et prix de l'année précédente chaînés, la consommation était tombée au plus bas depuis 2015 (hors confinements). Ce sont les achats de biens fabriqués qui ont porté le rebond (+2,7% après -1,3% en avril). Avec un bémol toutefois, cette hausse est essentiellement le fait d'un bond des achats d'habillement-textile (+15%). Les achats d'équipements du logement et d'autres biens fabriqués sont quant à eux restés en baisse. La consommation alimentaire s'est de son côté stabilisée après 5 mois de recul tandis que la consommation d'énergie a reculé de 2,6%, pénalisée par la hausse des prix et la douceur du climat.

■ La confiance des ménages

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

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

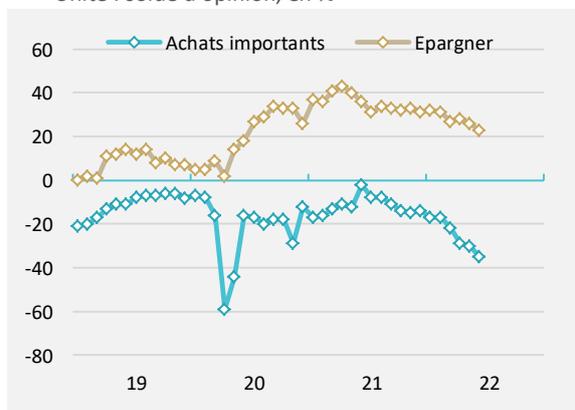
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

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

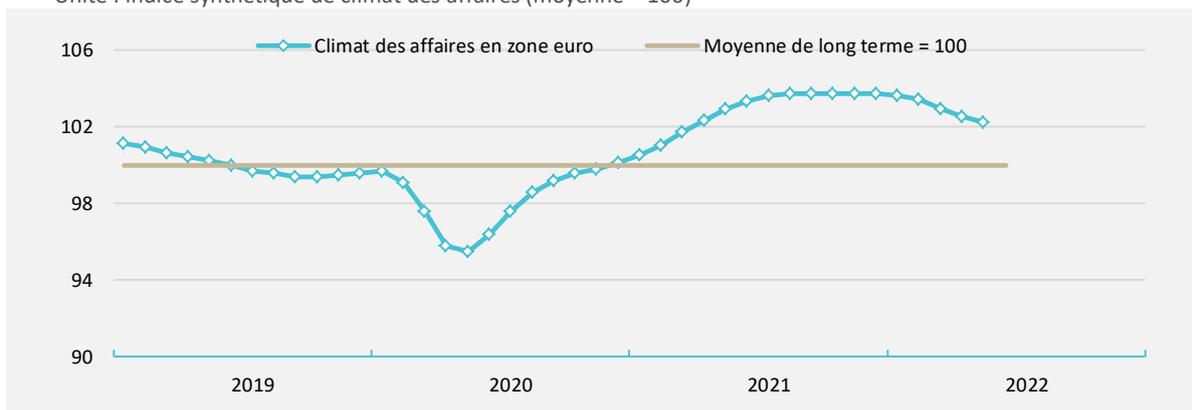
La confiance des industriels s'érode partout dans le monde

Le climat des affaires dans les principales économies avancées s'est dégradé comme attendu entre mars et mai (dernier moi disponible pour cette enquête), avec la prise en compte de l'impact de la guerre en Ukraine sur les cours des matières premières, l'inflation et la croissance mondiale. Néanmoins, les indicateurs de confiance des industriels sont restés au-dessus de 100, valeur qui correspond à un niveau d'activité «normal».

Dans la zone euro et au Royaume-Uni, ils restent même proches de leurs maximums historiques, atteints au dernier trimestre 2021. En revanche, aux États-Unis, la tendance baissière se poursuit depuis le printemps 2021 et le climat des affaires est tombé à 100,5 en mai, un point bas sur près de deux ans. Outre-Atlantique, les industriels s'inquiètent de l'accélération de l'inflation (qui a atteint 8,6% sur un an en mai, un nouveau record sur près de 40 ans) et du ralentissement de l'activité, confirmé par les chiffres de croissance du 1^{er} trimestre, qui font état d'une baisse du PIB de 1,6% (en rythme annualisé) par rapport au dernier trimestre de 2021.

■ Le climat des affaires en zone euro

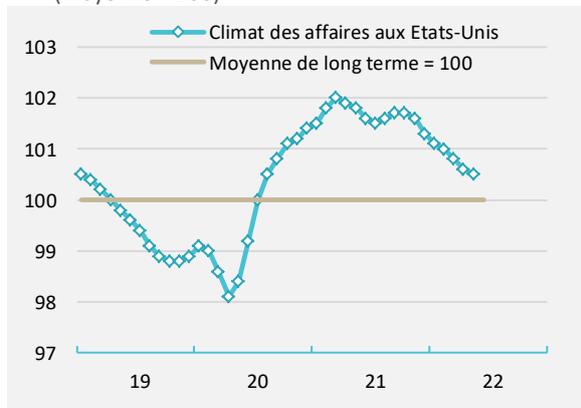
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 05/2022

■ Le climat des affaires aux États-Unis

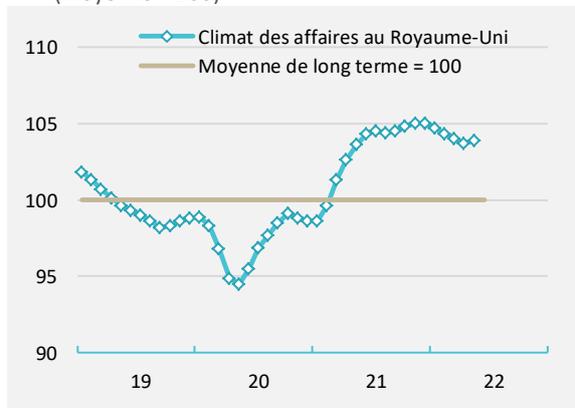
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 05/2022

■ Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 05/2022

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

Le climat des affaires en Chine est au plus bas sur deux ans

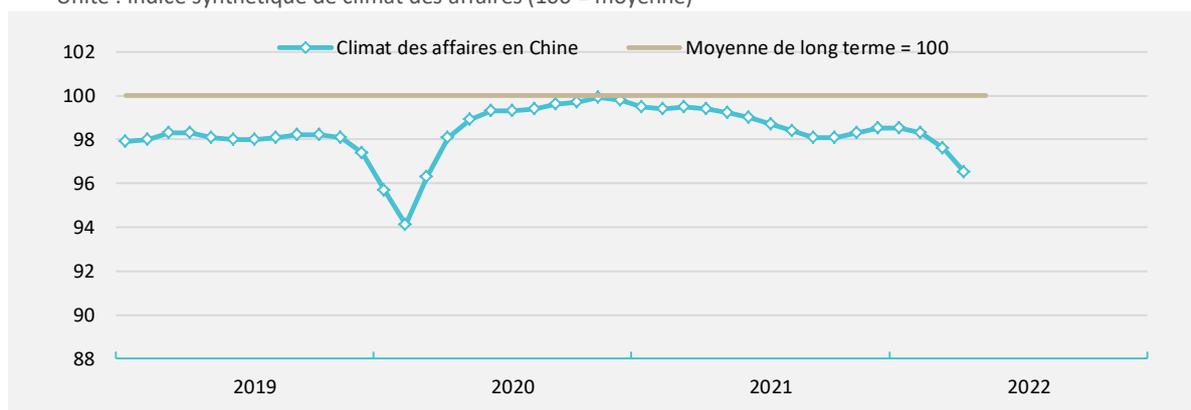
Après le fort rebond post-crise, le climat des affaires en Chine s'est nettement dégradé depuis fin 2020. En avril (dernier point disponible pour ce pays), la confiance est tombée à 96, un point bas depuis mars 2020, sous l'effet d'une nouvelle flambée de l'épidémie de Covid-19 et de la dégradation de 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 entre février et avril, avant qu'une légère amélioration du climat des affaires ne soit observée en mai.

En Russie l'envolée des recettes liées aux exportations de gaz et de pétrole a tiré l'indicateur de climat des affaires jusqu'à un point haut historique en novembre 2021. Ensuite, la confiance des industriels s'est stabilisée à haut niveau jusqu'en février (dernier point disponible pour la Russie), mais ces données n'intègrent pas encore l'impact négatif sur l'économie russe des sanctions internationales mises en place à la suite de l'agression militaire menée contre l'Ukraine depuis fin février.

■ Le climat des affaires en Chine

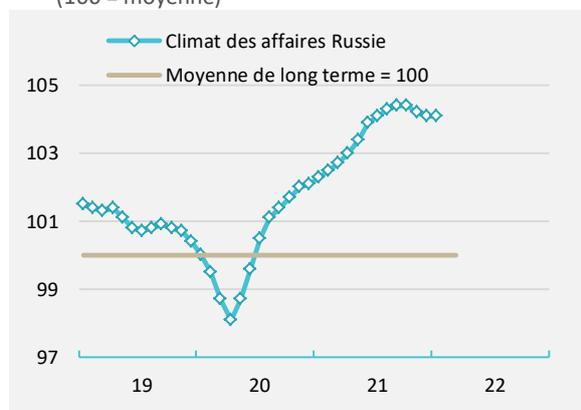
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 04/2022

■ Le climat des affaires en Russie

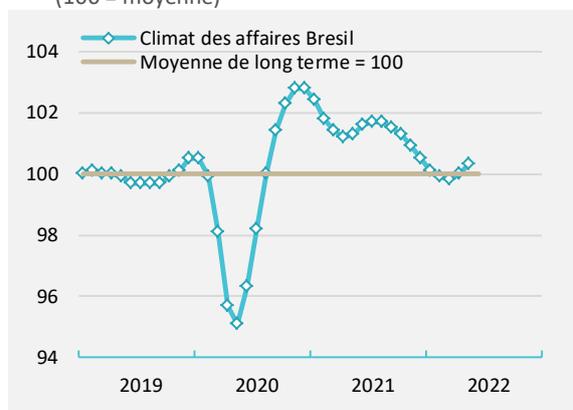
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 01/2022

■ Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 05/2022

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

Le cours du Brent s'envole tandis que les prix des métaux s'assagissent

L'enlisement du conflit en Ukraine et la perspective de nouvelles sanctions occidentales à l'encontre de la Russie ont entraîné un nouveau renchérissement du Brent, dont le cours s'est hissé à 120 \$/baril en juin (en moyenne mensuelle), un nouveau record sur près de dix ans. Le nouveau bond du cours en juin a fait suite de la décision officielle de l'UE d'appliquer un embargo (partiel mais très large) sur les importations de brut et de produits raffinés russes. La décision, presque concomitante, des pays de l'OPEP+ d'accélérer légèrement le rythme de la hausse progressive de leur production n'a pas calmé la fièvre haussière. L'embargo européen réduira de 90% les exportations russes vers l'UE (environ 3,5 millions de barils/jour actuellement). Cette mesure alimente ainsi les craintes de déficit durable sur le marché mondial, d'autant plus qu'elle est adoptée au moment où la demande mondiale de pétrole ré-accélère en raison de la levée des restrictions sanitaires en Chine.

Les cours du gaz, des métaux et des matières premières agricoles ont été propulsés très haut en mars par l'éclatement de la guerre en Ukraine. La Russie est en effet le premier producteur et exportateur mondial de gaz et un important fournisseur de céréales (avec l'Ukraine), d'engrais et de certains métaux (nickel et aluminium). Mais les prix des métaux industriels sont aussi très sensibles à la conjoncture. Ils ont ainsi dévissé ces trois derniers mois dans le contexte d'une dégradation des prévisions de croissance à travers le monde.

■ Le cours des matières premières

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



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 06/2022

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

Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

1.2. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

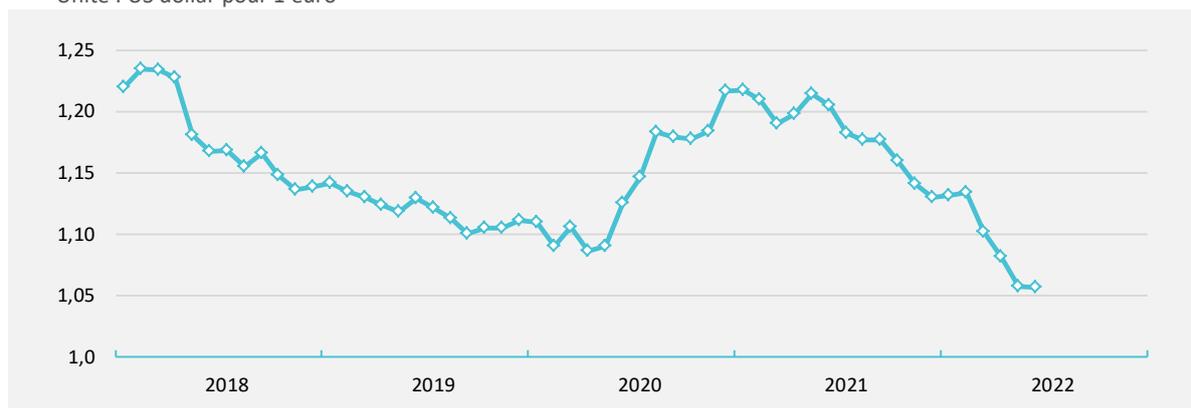
L'euro au plus bas sur 5 ans face au dollar

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 1,06 \$ en mai et en juin 2022 (en moyenne mensuelle), un point bas que l'euro n'avait pas touché depuis février 2017. 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 5,2% dans l'Union monétaire européenne. Bien qu'au 1^{er} trimestre 2022 l'économie des États-Unis se soit contractée, à l'inverse de celle de la zone euro, l'observation des niveaux de PIB 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 0,4% son niveau d'avant-pandémie, tandis que celui des États-Unis le surplombe 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 est également favorable à une appréciation du dollar, car la Réserve Fédérale a entamé en mars un nouveau cycle de hausse des taux d'intérêt, alors que la BCE devrait annoncer la première hausse de son taux directeur en juillet.

■ Le cours dollar / euro

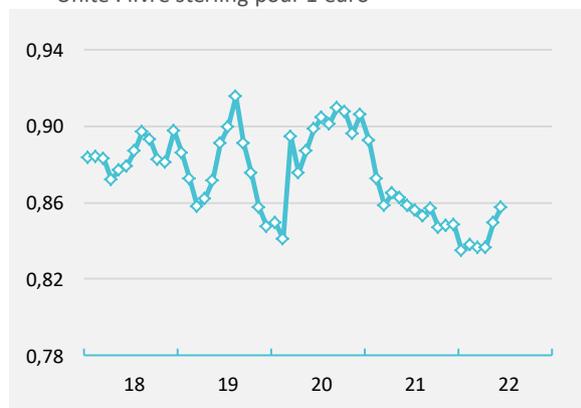
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Le cours livre sterling / euro

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023

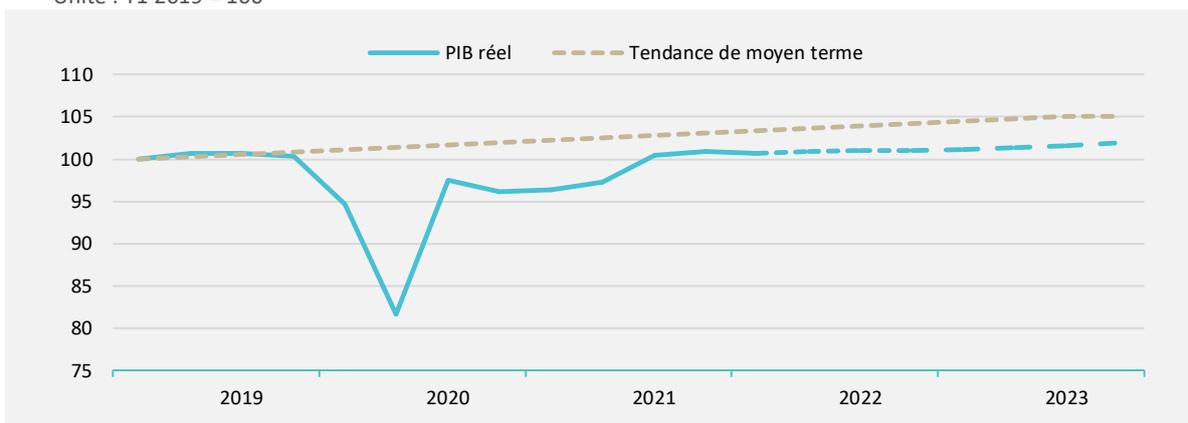


Croissance au ralenti en 2023

Freinée par la vague Omicron, le retour de l’inflation, les répercussions du conflit en Ukraine, l’accumulation des difficultés en Chine (liée entre autres à sa politique « zéro Covid » qui a désorganisé la chaîne logistique et créée de nouvelles pénuries un peu partout dans le monde), la croissance a fini par craquer au 1^{er} trimestre 2022. La consommation a plus particulièrement pâti de ce contexte et le risque est bien de voir se prolonger ce passage à vide de l’économie française. La guerre aux portes de l’Europe est en effet un choc d’incertitudes majeur et provoque un comportement plus attentiste des entreprises comme des consommateurs. La Russie et l’Ukraine disposant de nombreuses matières premières, le conflit se traduit aussi par des cours plus tendus. En d’autres termes, l’inflation va être élevée plus longtemps que ce que l’on attendait jusqu’alors, avec un impact négatif sur le pouvoir d’achat. À court terme, la guerre en Ukraine c’est donc moins de croissance et des prix plus haut. La durée du conflit est l’une des clés dont dépendra la trajectoire de l’économie française et européenne. Après un recul de 0,2% au 1^{er} trimestre, l’activité peinera à redécoller. C’est donc sans élan (l’acquis de croissance fin 2022 resterait collé à 0,2%) que l’économie française abordera 2023, ne laissant pas espérer beaucoup plus de 0,5% de croissance en 2023.

■ 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 05/07/2022) / Source : Insee

Consommation : un début d’année très médiocre, une fin d’année poussive

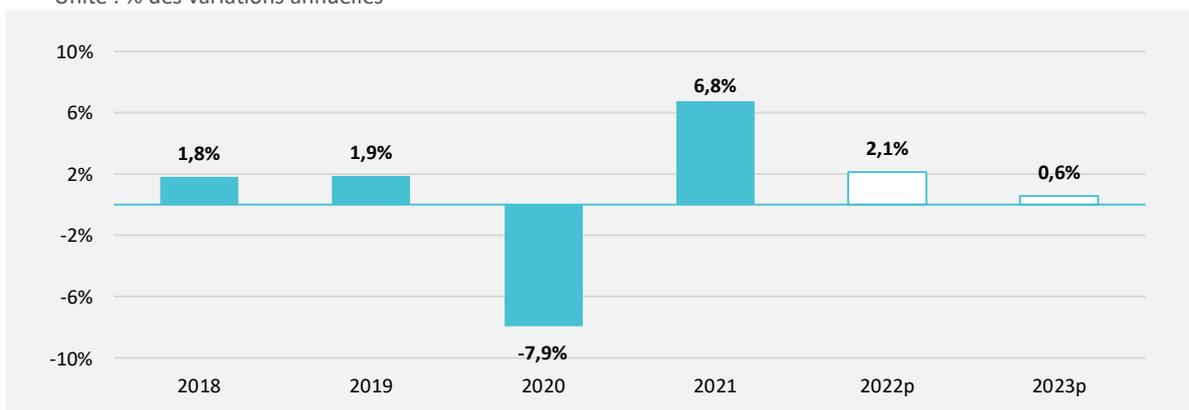
Pénalisée en début d’année par les mesures sanitaires puis par les conséquences de l’invasion de l’Ukraine par la Russie sur l’inflation et le moral des ménages, la consommation a reculé de 1,4% au 1^{er} trimestre. À la faveur d’un rebond mécanique de certaines activités de services et de la mobilisation du surplus d’épargne hérité de la crise Covid, les dépenses des ménages devraient davantage résister au cours des prochains trimestres. Un sursaut cependant limité car il ne faut pas surestimer la volonté des Français de puiser dans leurs réserves pour effectuer des achats importants, comme le montre le déplacement actuel de l’épargne des ménages des comptes courants vers des produits de taux moins immédiatement mobilisables et leur confiance qui, à l’entame de l’été, est quasiment tombé à son plus bas historique. Profitant d’une comparaison favorable après une année 2021 où les restrictions sanitaires étaient encore de mise, la consommation des ménages affichera au final une progression en trompe-l’œil de 2,5% cette année. En revanche en 2023, l’effet de base ne jouant plus, le rythme de progression de la demande des ménages va sérieusement ralentir à moins de 1% selon notre scénario.

Investissement des entreprises : la résistance s'éémousse

Comme pour les ménages, les dispositifs de soutien public ont permis de préserver les revenus des entreprises et les niveaux de trésorerie. Ce matelas de sécurité réduit leur aversion au risque et vient en appui de leurs stratégies de redéploiement productif et d'investissement, notamment en consolidant la dynamique de digitalisation et de « plateformes ». Aussi, après avoir bondi de 11,4% l'année dernière, les dépenses d'investissement s'élèveraient encore de près de 1,5% en 2022, pour surplomber leur dernier pic de 5% environ au 4^e trimestre prochain. Toujours porté par les dépenses dans les technologies numériques, l'investissement des entreprises continuerait de croître en 2023 mais il ne faut pas s'attendre à une nouvelle envolée. La flambée des coûts en amont va finir par peser sur les marges en dépit de prix de vente en hausse (la répercussion n'étant pas totale) alors que les négociations salariales conduiront à alourdissement du coût du travail. Quant à la fin des dispositifs d'aides d'urgence, elle se traduira de son côté par une baisse des subventions. C'est donc avec des taux de marges écornés que les entreprises aborderont 2023, à quoi s'ajoutera un contexte financier moins favorable avec la remontée des taux.

■ Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

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

Unité : % des variations annuelles

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

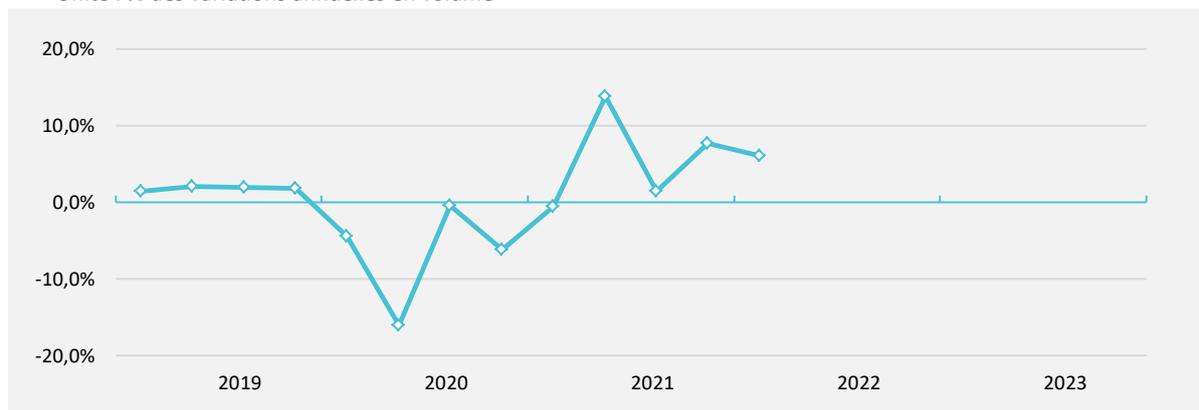
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

La consommation plie mais ne rompt pas totalement

Vague Omicron en début d'année (très pénalisant pour l'hôtellerie-restauration), retour de l'inflation, puis conséquences du conflit ukrainien ont eu raison de la consommation au 1^{er} trimestre 2022. La dégradation du pouvoir d'achat et les perspectives de remontée des taux minent aujourd'hui le moral des consommateurs, et leurs arbitrages en défaveur de certains biens sont aujourd'hui bien palpables. La demande des ménages dispose néanmoins de deux atouts pour résister dans les prochains trimestres. Le premier est lié à un effet rattrapage sur une partie de la consommation qui a été sous contrainte pendant la pandémie (tourisme, loisirs, etc.). Le second concerne les réserves d'épargne constituées lors des confinements et restrictions sanitaires qui n'ont pas été entamées et pourraient venir en bouée de sauvetage pour contrebalancer une partie du choc inflationniste, même si l'environnement n'est pas propice à réaliser des achats importants. 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 2,5% cette année. Compte tenu de la faiblesse de l'acquis de croissance fin 2022 (0,4% contre 3,4% fin 2021), il ne faut pas s'attendre à un rythme de progression très élevé en moyenne pour 2023 (moins de 1% selon notre prévision) malgré des dépenses qui devraient légèrement s'accélérer au fur et à mesure de l'année.

■ La consommation des ménages

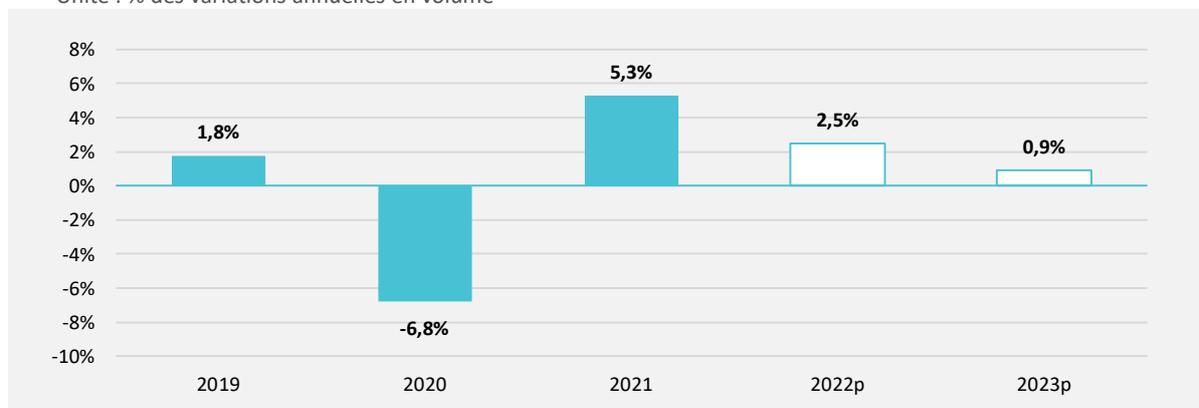
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2022

■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

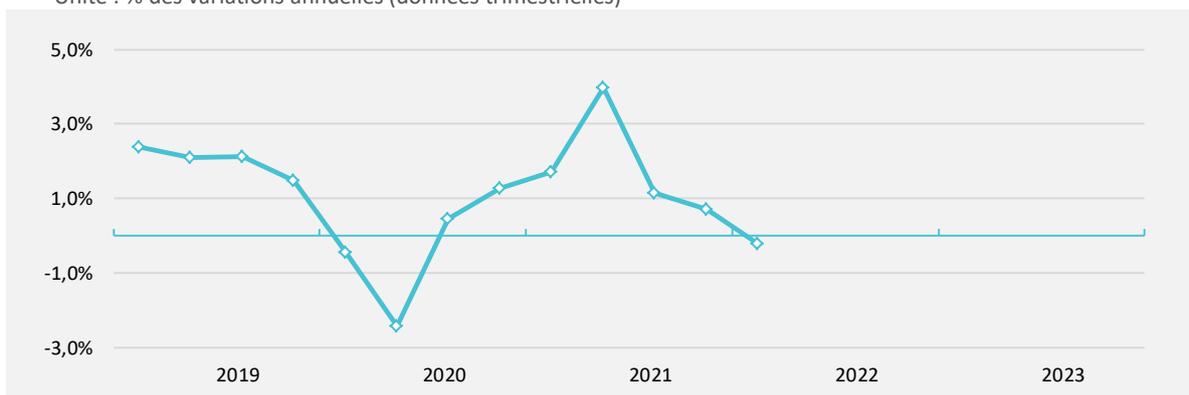
2.1. Les indicateurs clés LE POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES

Net repli en 2022 avant un léger sursaut en 2023

Le pouvoir d'achat devrait reculer d'environ 1% en 2022 en raison de l'accélération de l'inflation et malgré les amortisseurs mis en place (hausse de 4% de la prime d'activité, chèque inflation, dégel des rémunérations des fonctionnaires, bouclier tarifaire sur l'énergie ou encore le triplement et à la pérennisation de la prime de pouvoir d'achat). Ce chiffre n'est en outre qu'une moyenne qui masque pour certains une dégradation de leur revenu réel plus importante encore. De surcroît, ce sont les prix des produits les plus emblématiques qui s'envolent (alimentaire, carburant), pour lesquels la fréquence d'achat est élevée et la sensibilité des consommateurs beaucoup plus forte. Le coup est d'autant plus rude qu'il faut y ajouter le logement. Pour les acheteurs, avec des prix d'acquisition en hausse, mais aussi pour les locataires. L'indice de révision des loyers (IRL) est en effet directement connecté à l'évolution des prix à la consommation et il s'est envolé de près de 2,5% au 1^{er} trimestre, au plus haut depuis la fin 2008. À mesure que le choc d'inflation perdra en intensité, le pouvoir d'achat se redressera mais sera freinée par l'arrêt de certaines mesures ponctuelles de soutien ainsi qu'un marché de l'emploi moins bien orienté. En hausse de seulement 0,3% en 2023, la progression du pouvoir d'achat n'effacera pas le choc subit en 2022.

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

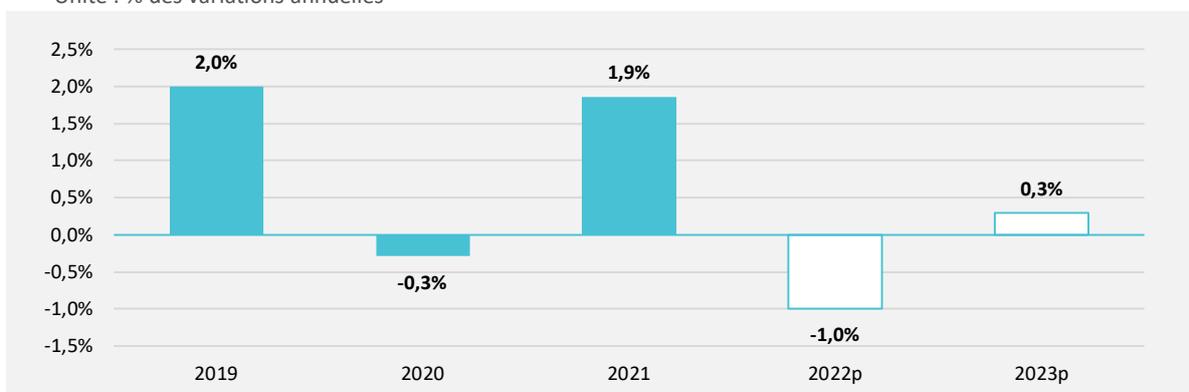
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2022

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

Unité : % des variations annuelles



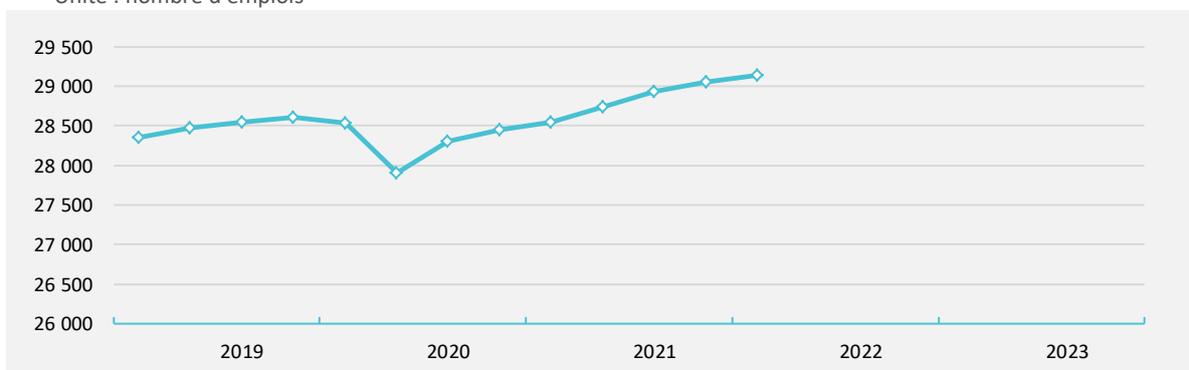
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

La résistance du marché de l'emploi va être mise à rude épreuve

L'économie française a continué de créer des emplois au 1^{er} trimestre, le tout, dans un contexte pourtant instable, sur fond de guerre en Ukraine et de poussée inflationniste. En hausse de 0,3%, le nombre total de personnes en emploi (salariés, indépendants...) a ainsi atteint le chiffre record de 29,12 millions. Et c'est bien l'emploi salarié privé qui est au cœur de cette dynamique avec 66 000 nouveaux postes nets créés. Ce décalage entre activité et état de santé du marché du travail ne fait que prolonger une tendance apparue pendant la pandémie, le nombre d'emplois dépassant son niveau d'avant-crise dès la mi-2021 alors que le PIB tricolore n'a retrouvé le sien qu'en fin d'année. De fait, de nombreuses entreprises ont fait de la rétention de main-d'œuvre dans la perspective d'une reprise économique vigoureuse une fois la crise sanitaire terminée. Un maintien des effectifs facilité par toutes les aides Covid versées par l'État. À cela s'ajoute l'emploi « subventionné », notamment à travers les aides à l'apprentissage et le chômage partiel (290 000 salariés encore concernés en mars dernier puisque ces effectifs sont considérés en emploi). Cette parenthèse est toutefois sur le point de se refermer et quatre signes avant-coureurs mettent en alerte sur une possible inflexion de la dynamique du marché du travail : 1/ Le rythme de création d'emplois a été divisé par deux entre fin 2021 et début 2022. 2/ Parmi les grandes branches d'activité ce sont principalement les entreprises privées des services non marchands qui progressent, or ce sont des professions largement décorrélées de la conjoncture. 3/ L'intérim, indicateur avancé du marché du travail s'est retourné depuis 2 mois. 4/ Le nombre de procédures collectives du secteur privé est nettement reparti à la hausse. Au final, un peu moins de 40 000 emplois seraient détruits l'an prochain et le taux de chômage se rapprocherait à nouveau de la barre des 8%.

L'emploi total en France

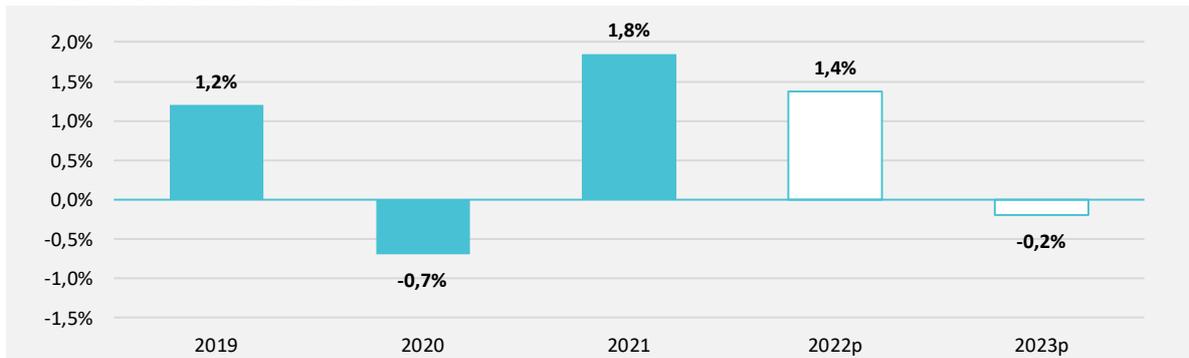
Unité : nombre d'emplois



Source : Feri, dernière donnée disponible T1 2022

L'emploi total en France

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés L'INFLATION

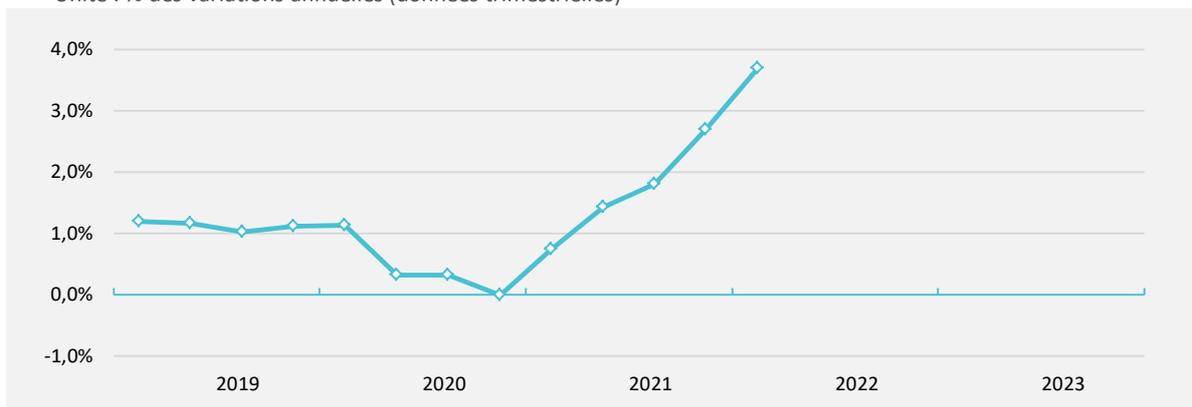
Une inflation record en 2022 et encore élevée en 2023

L'inflation a atteint 5,8% sur un an en juin, après 5,2% en avril. Ce niveau est inégalé depuis juillet 1985 et s'explique par la forte hausse des prix de quasiment toutes les catégories de produits, énergie en tête (+28%). Cette hausse des prix continuera à se matérialiser au 2^e trimestre notamment en raison des effets de second tour sur les biens manufacturés, les services et l'essentiel de l'alimentation. En amont, les difficultés d'approvisionnement, qui s'étaient apaisées début de 2022, se sont à nouveau renforcées avec les conséquences de la guerre en Ukraine, de la stratégie « zéro Covid » en Chine (qui a notamment déstabilisé les chaînes logistiques) et d'une offre pétrolière contingentée par les pays membre de l'Opep et leurs alliées, dont la Russie. L'envolée des prix de production se répercute (partiellement et progressivement) sur les prix à la consommation. Compte tenu de l'évolution des soldes d'opinion des entreprises sur l'évolution prévue de leurs prix de vente, ces pressions vont persister et les distributeurs comptent bien les répercuter aux clients finaux. Le gouvernement a certes répliqué avec la mise en place du bouclier tarifaire mais cela permet de freiner le mouvement pas de l'inverser.

En 2023, l'inflation de l'énergie poursuivrait son reflux progressif qui devrait débiter vers la fin du second semestre 2022, en lien avec la baisse du prix du pétrole. De leur côté, les hausses des prix alimentaires se normaliseraient. L'inflation dans les services, entretenue par la progression des salaires, resterait, elle, dynamique. Au total, l'inflation totale s'établirait à près de 3% en moyenne sur l'année après 5% en 2022.

■ L'inflation

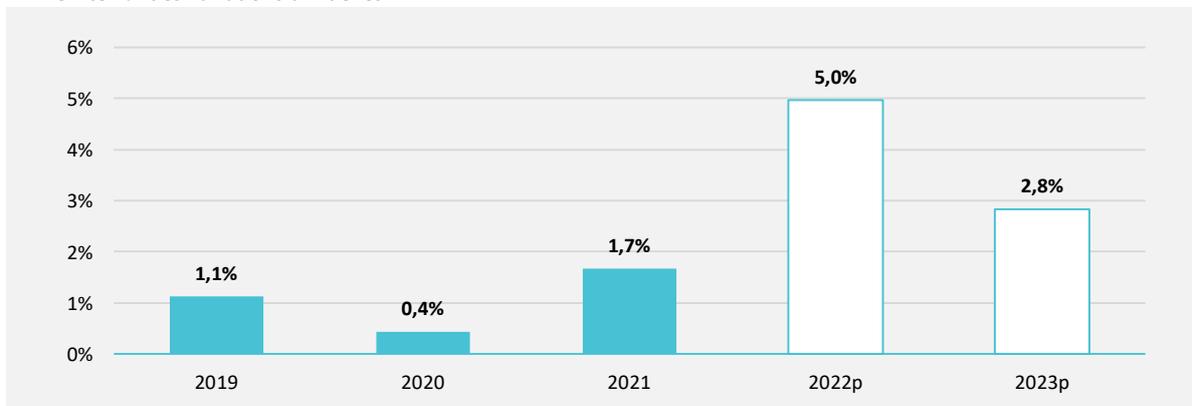
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2022

■ L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022)/ Source : Insee

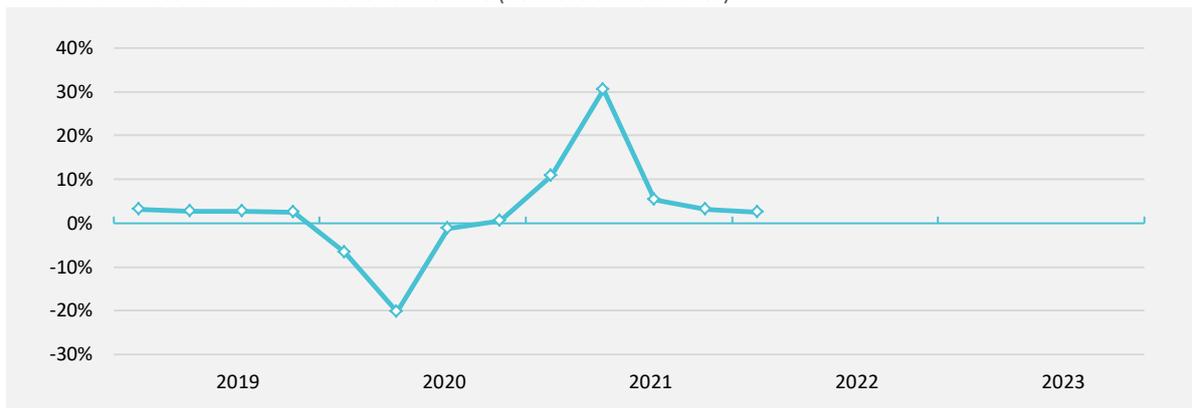
2.1. Les indicateurs clés L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

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 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, la fin de certaines aides ponctuelles 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

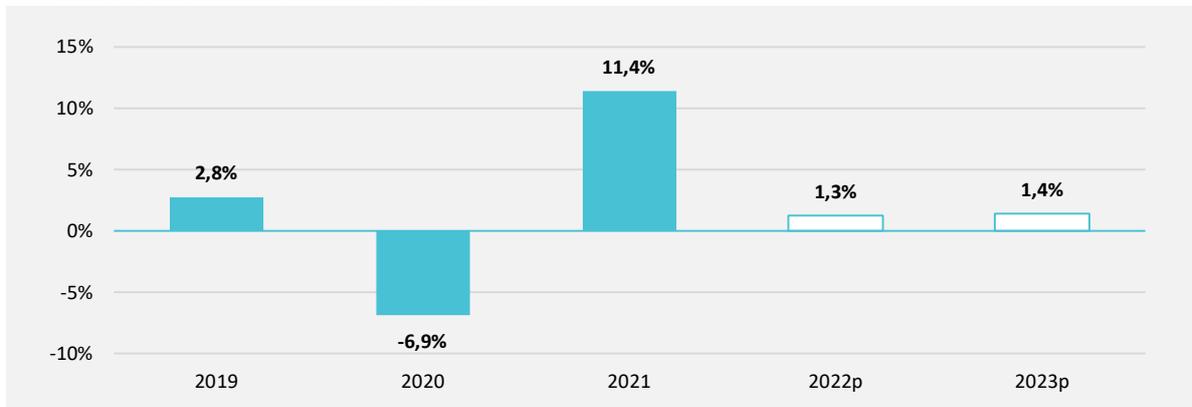
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2022

■ L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE

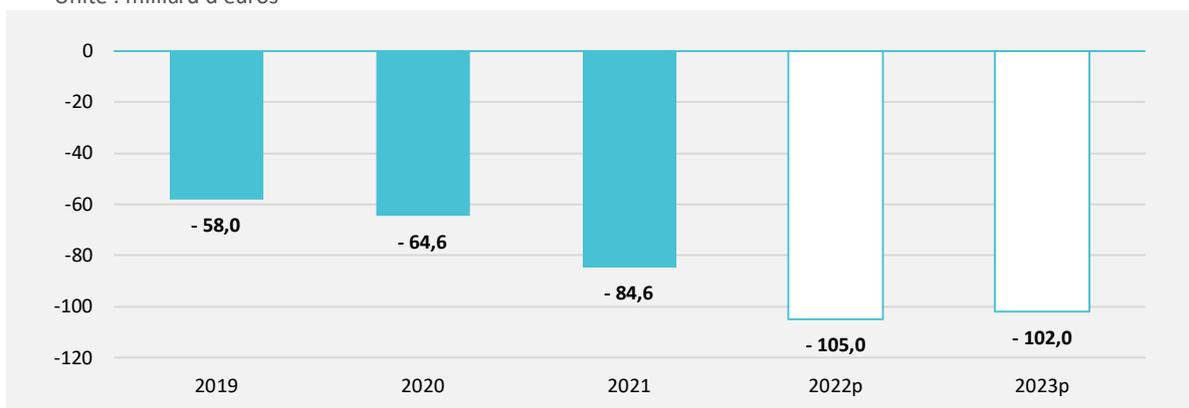
Nette dégradation de la balance commerciale en 2022

Le déficit de la balance commerciale de la France se dirige vers un nouveau record cette année. Selon nos prévisions, il devrait atteindre 105 milliards d'euros, ce qui signifierait une détérioration du solde de 20 milliards par rapport à 2021. Au cours des 4 premiers mois de cette année, les importations (en valeur) ont progressé de 27% par rapport à l'année précédente, tandis que les exportations n'ont augmenté que de 17%. Par conséquent, le déficit a continué de se creuser, dépassant pour la toute première fois la valeur de 12 milliards euros sur un seul mois en mars et en avril. Le rebond post-crise des exportations hexagonales a été nettement moins fort que celui des importations. En moyenne sur les trois derniers mois, les premières n'excèdent que de 9% leur valeur moyenne de 2019 (c'est-à-dire leur niveau d'avant-pandémie) alors que les importations la dépassent déjà de 22%, tirées par l'envolée des cours des matières premières.

Comme l'année dernière, la dégradation de la balance commerciale attendue 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 très fortement déficitaire, mais un peu moins compte tenu du recul attendu des prix de l'énergie et de la forte hausse des ventes d'avions commerciaux.

■ Le solde commercial de la France

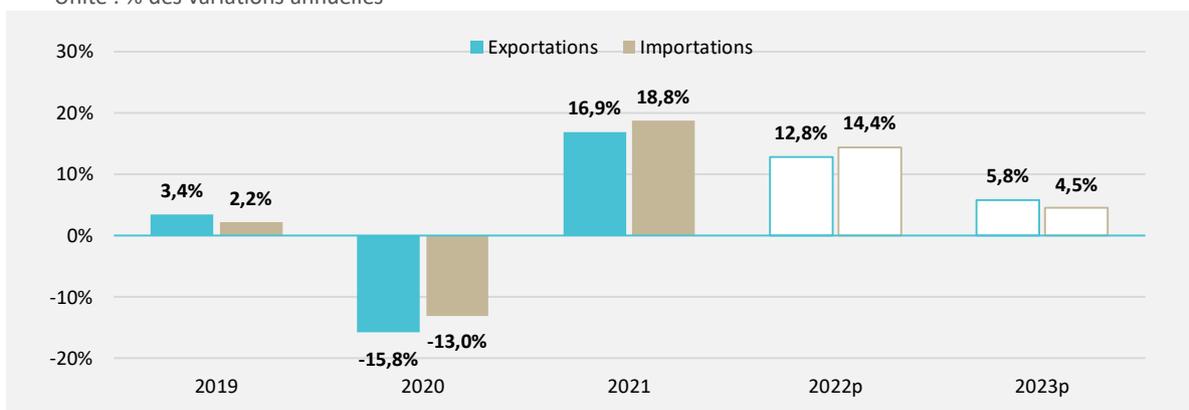
Unité : milliard d'euros



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Douanes

■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

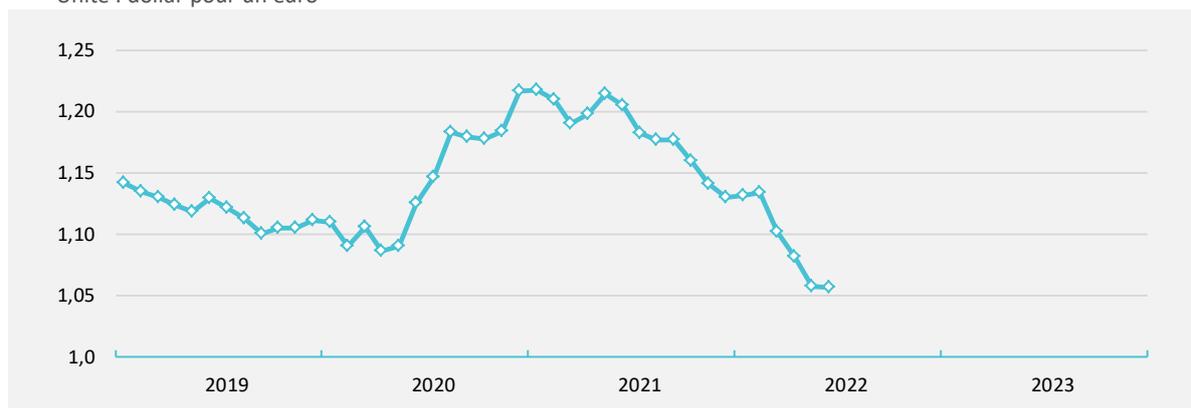
Vers une forte dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar en 2022

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 17 derniers mois, la devise européenne s'est progressivement dépréciée vis-à-vis du billet vert, redescendant à 1,06 dollar en mai et en juin 2022. 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 1,07 \$ en 2022 et en 2023 (en moyenne annuelle). Cela implique une dépréciation de la devise européenne de près de 10% cette année, suivie d'une stabilisation 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

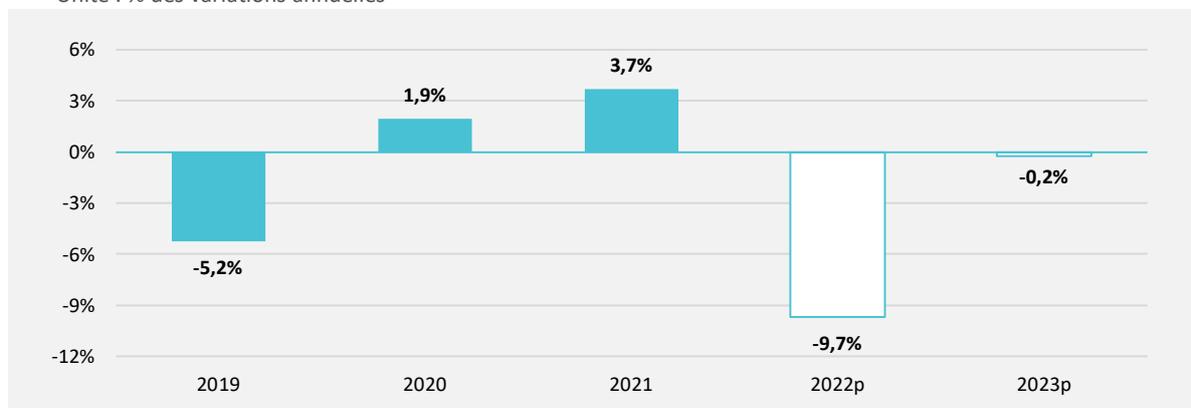
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

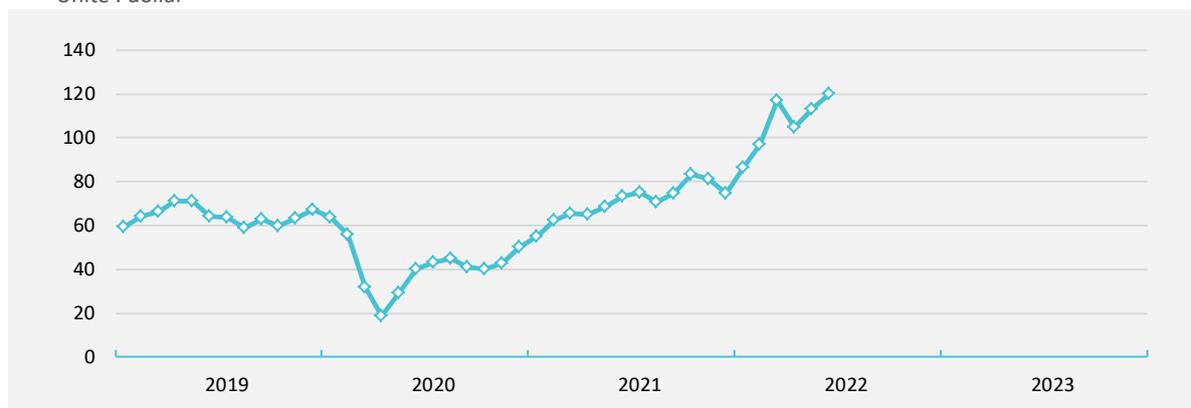
Vers une nouvelle hausse du cours du Brent en 2022, suivie d'une légère baisse en 2023

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. Il pourrait dépasser les 120 \$/baril dans le scénario d'un enlisement du conflit militaire et d'un embargo occidental prolongé des importations en provenance de la Russie, compte tenu du choc d'offre négatif que le marché mondial subirait pendant plusieurs trimestres. À l'inverse, dans le cas d'une fin soudaine de la guerre, le retour de l'offre russe, combiné à la mobilisation de sources d'approvisionnement alternatives et des stocks stratégiques des pays consommateurs, pourrait se traduire par un contre-choc baissier sur le cours du Brent.

Ces deux scénarios « extrêmes » encadrent notre prévision centrale de cours à 106 \$/baril en moyenne annuelle sur 2022, soit une hausse d'environ 50% par rapport au cours moyen de 2021. Ce scénario table sur un retour aux alentours des 100 \$/baril au dernier trimestre de cette année, puis à 90 \$/baril à la fin de 2023. En effet, au-delà de la situation géopolitique, les fondamentaux du marché ne laissent pas présager des nouvelles hausses de prix. La demande mondiale de pétrole reste inférieure à son niveau pré-pandémique, en raison de la crise du transport aérien et du ralentissement structurel de la demande chinoise. Sans les coupes de production de l'Opep+ et l'embargo sur l'offre russe, le marché mondial serait depuis longtemps en excès d'offre ou du moins en équilibre, une situation qu'il devrait d'ailleurs retrouver au second semestre de cette année, d'après les dernières prévisions de l'Agence Internationale de l'Énergie.

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

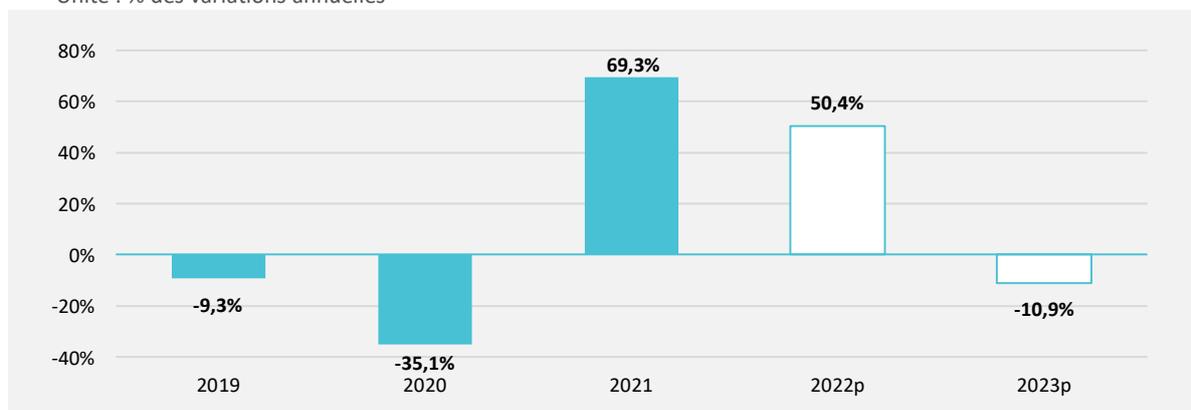
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

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

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

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

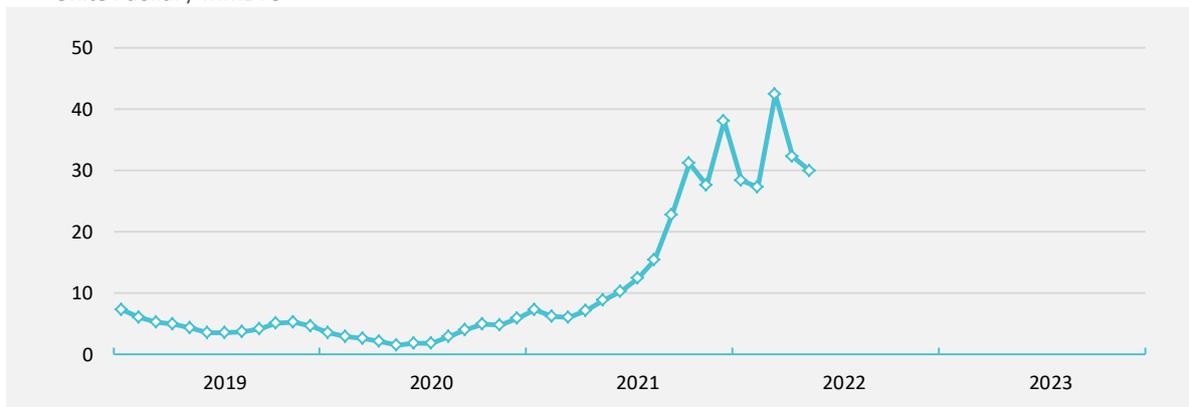
Le cours du gaz européen devrait augmenter de près de 80% en 2022

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 forte reprise de la demande. La Russie est le premier pays fournisseur de l'UE en gaz naturel (avec une part de 41% dans ses importations en 2020). Ainsi, l'attaque militaire russe à l'Ukraine a entraîné un nouveau bond du cours européen du gaz qui a touché un record en mars (à 42 \$/mbtu) avant de se stabiliser autour de 30\$/mbtu en avril et en mai. Compte tenu de l'énorme acquis de croissance au 1^{er} trimestre, le repli du cours attendu au 2nd semestre ne pourra pas éviter au gaz européen une nouvelle forte hausse en moyenne annuelle en 2022 (+76% selon nos prévisions). Celle-ci devrait en revanche être suivie d'un net ajustement baissier en 2023.

■ Le cours du gaz naturel en Europe

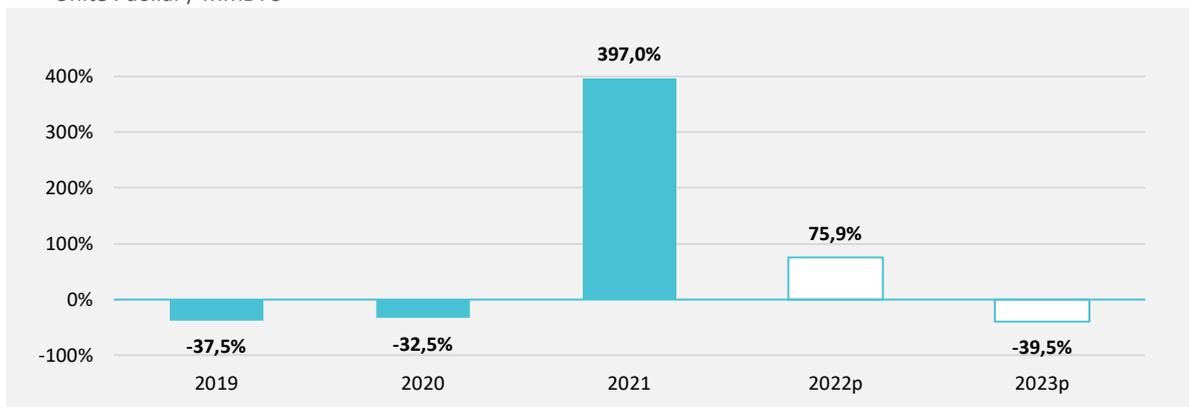
Unité : dollar / MMBTU



Source : World Bank, dernière donnée disponible 05/2022

■ Le cours du gaz naturel liquéfié en Europe

Unité : dollar / MMBTU



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : World Bank

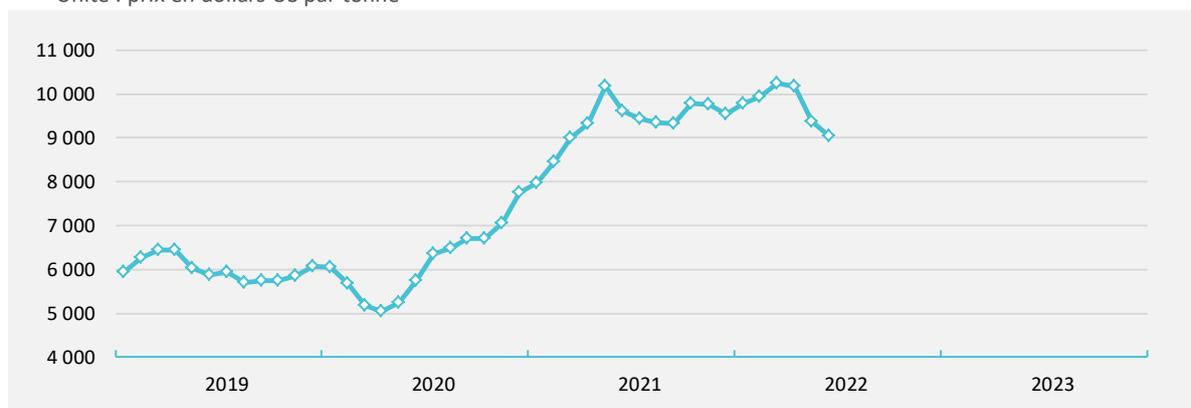
2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MÉTAUX

Le ralentissement de la croissance mondiale entraînera les cours 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 une forte 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 devraient s'orienter plus résolument à la baisse pendant les mois à venir, à l'image du fort ajustement baissier des prix du cuivre, de l'aluminium, du zinc et du nickel des deux derniers mois. Certes, la baisse attendue des cours pourrait être retardée ou limitée par un prolongement du conflit russo-ukrainien. La Russie a un poids d'environ 10% dans la production mondiale de nickel, de 6% dans celle d'aluminium et de 4% dans celle d'acier. Dans ce contexte, la perspective d'un embargo occidental des exportations russes 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 finir par prévaloir.

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2022

■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Acier	526,5	1 142,3	1 021,0	805,0
Cuivre	6 168,5	9 314,4	9 353,6	8 772,0
Fer	108,9	161,7	132,2	112,4
Zinc	2 267,6	2 999,3	3 569,4	3 212,2
Nickel	13 771,5	18 474,6	24 795,0	20 978,3
Aluminium	1 701,6	2 475,3	2 900,6	2 671,5

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Acier	-0,1%	117,0%	-10,6%	-21,2%
Cuivre	2,7%	51,0%	0,4%	-6,2%
Fer	16,1%	48,4%	-18,2%	-15,0%
Zinc	-11,1%	32,3%	19,0%	-10,0%
Nickel	-0,9%	34,2%	34,2%	-15,4%
Aluminium	-5,0%	45,5%	17,2%	-7,9%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DES MATIÈRES AGRICOLES

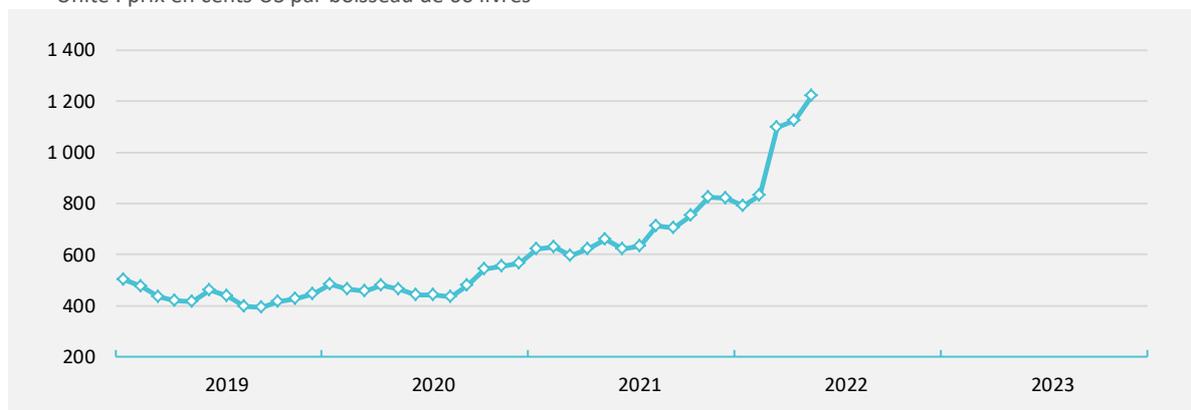
Vers de nouvelles hausses significatives des cours des céréales en 2022

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 en avril dernier, avant de se stabiliser à très haut niveau en mai. 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. Depuis fin février, la hausse des cours agricoles est en outre alimentée par l'éclatement de 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%.

Au-delà des aléas climatiques, géopolitiques et conjoncturels, les fondamentaux des marchés plaident pour un ajustement baissier des cours des matières premières agricoles. 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.

■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Blé	11,1%	40,8%	58,0%	-13,9%
Maïs	-5,2%	59,9%	24,9%	-11,6%
Soja	9,7%	45,8%	12,7%	-14,2%
Sucre	4,4%	38,5%	4,6%	-5,9%
Cacao	5,6%	-0,9%	1,3%	0,2%
Café	9,6%	51,6%	23,3%	-15,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

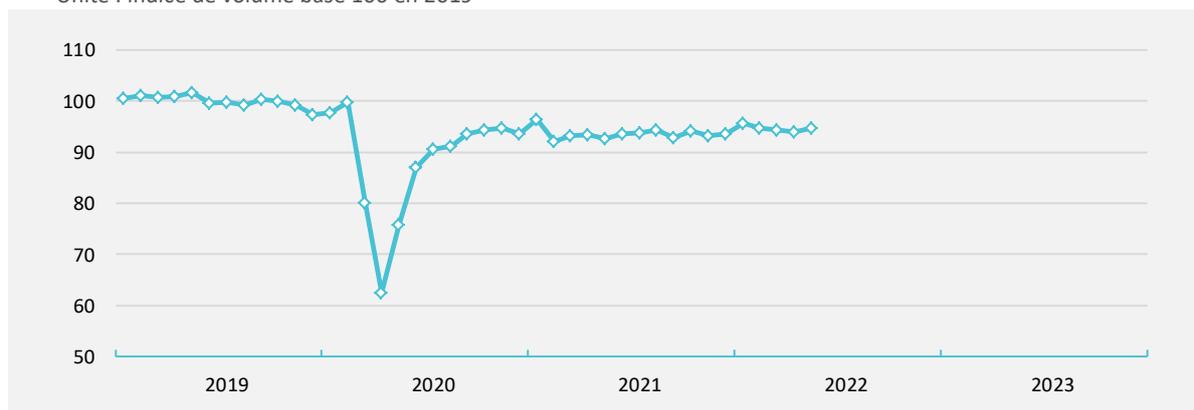
Toujours loin du niveau d'activité de 2019

Pénalisée notamment par les déboires de la filière automobile, l'industrie manufacturière française peine à remonter la pente. Le volume de production progressera de moins de 1,5% en 2022. Cette situation résulte en partie de facteurs exogènes, en particulier le manque de semi-conducteurs qui pénalise très fortement l'industrie automobile et commence à avoir un impact notable sur d'autres secteurs comme l'aéronautique et les équipements CVC. Et il faut aussi prendre désormais en compte la dégradation de la conjoncture économique. La hausse de plus en plus généralisée des prix rogne le pouvoir d'achat des Européens et menace la demande en biens manufacturés. Par ailleurs, l'inflation des prix de l'énergie et des matières premières pèse de plus en plus sur les finances et la compétitivité de nombreux industriels présents en France, ce qui impactera négativement les investissements.

En 2023, la production manufacturière se maintiendra en légère croissance. De nombreux secteurs industriels basculeront dans le rouge mais la dynamique d'ensemble sera tirée par la progression attendue dans les matériels de transport, en particulier l'automobile, qui devrait être beaucoup moins freiné 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

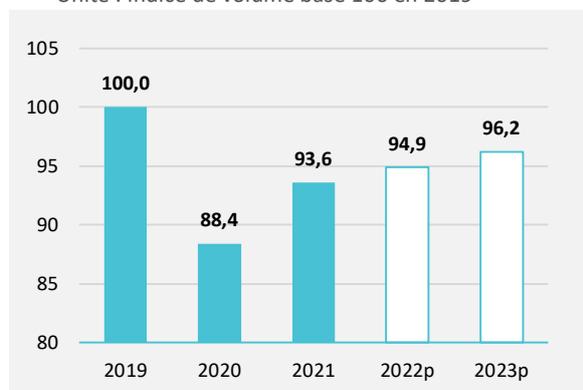
Unité : indice de volume base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

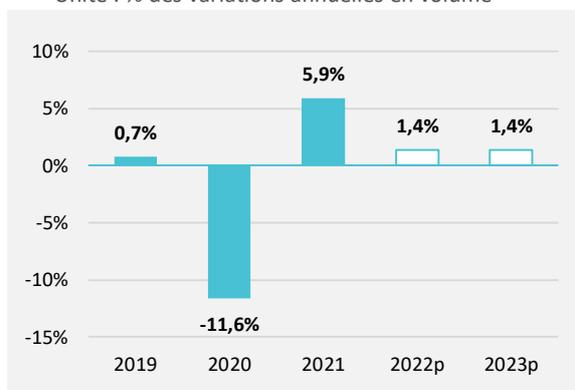
■ La production manufacturière

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

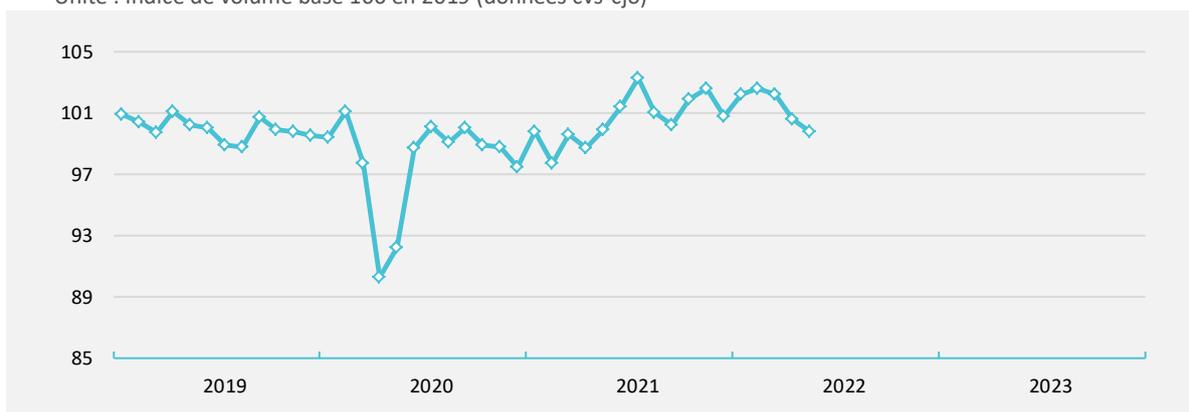
Ralentissement de la croissance en 2022, légère baisse en vue en 2023

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 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)

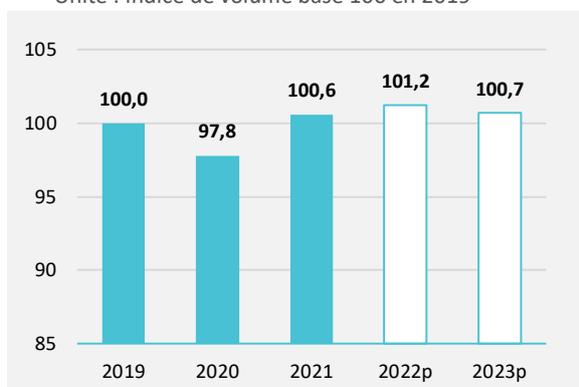
Unité : indice de volume base 100 en 2019 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

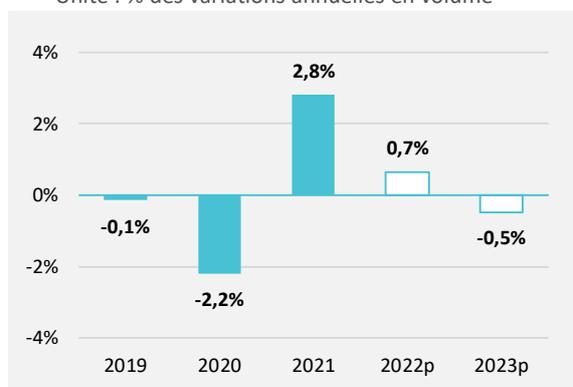
■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

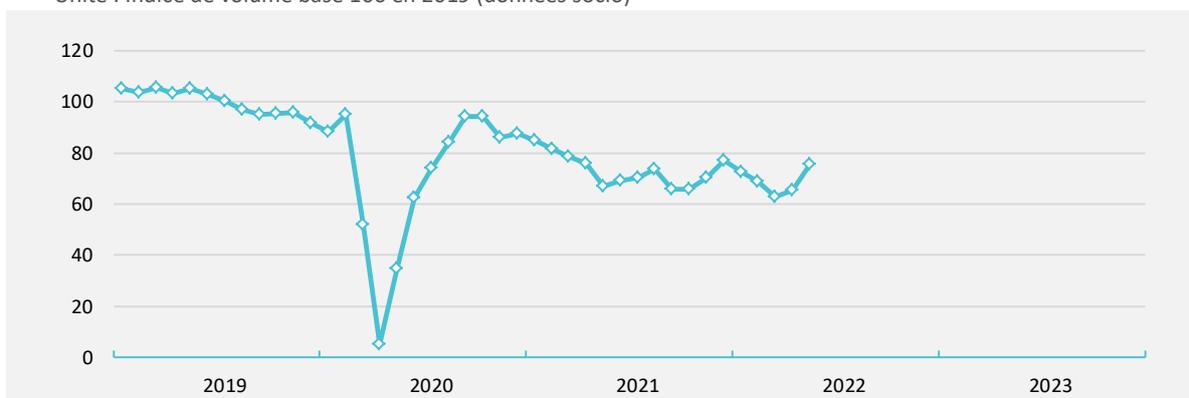
Enfin un rebond pour 2023

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 courant 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 mauvais. 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 près d'environ 2% en 2022, tombant à son plus bas niveau depuis 1993.

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 sur un an (+9,5%). 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

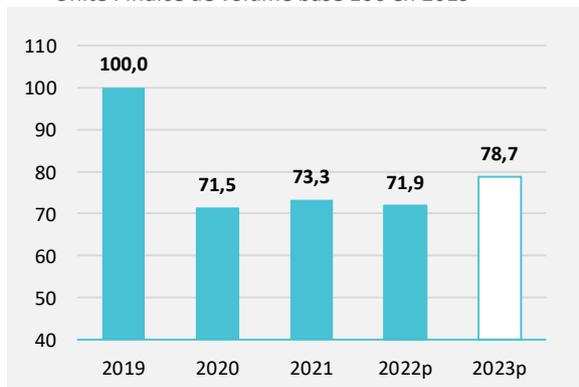
Unité : indice de volume base 100 en 2019 (données socio)



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

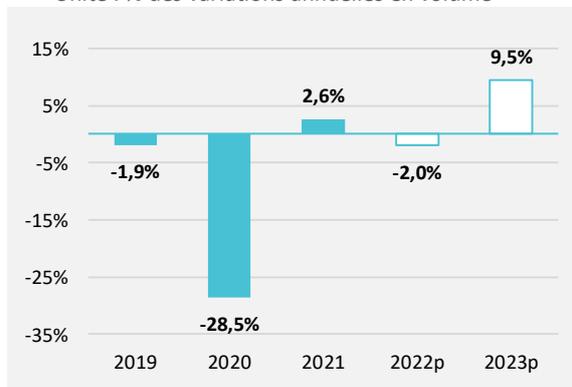
La production de l'industrie automobile

Unité : indice de volume base 100 en 2019



La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AÉRONAUTIQUE ET SPATIALE

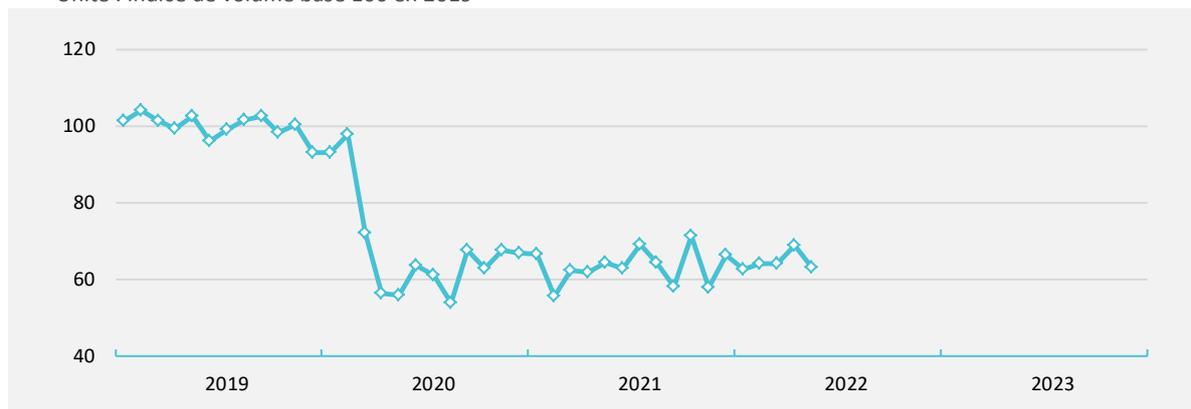
Une remontée des cadences de production semée d'embûches

En 2022, la production sectorielle rebondira de 9% en rythme annuel. Bien que freinés par des tensions sur les approvisionnements, les augmentations de cadences s'accéléreront au cours de l'année. La production de l'A350 passerait de 5 à 6 appareils par mois à partir de l'automne et celle de la famille A320 atteindrait 53 unités par mois au cours de l'année contre 45 fin 2021. Le tissu d'équipementiers bénéficiera également de la montée en cadence du côté de Boeing et du B737 MAX et des avions militaires 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) et la remontée en cadence sera aussi freinée par des problèmes d'approvisionnement (renforcés par la guerre en Ukraine).

En 2023, le rebond de la production se poursuivra et devrait même être plus dynamique (+13%). 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 devraient être moins handicapants, du moins sur le front des semi-conducteurs.

■ La production de l'industrie aéronautique et spatiale

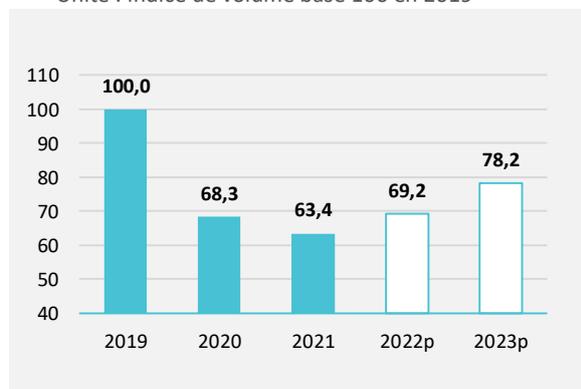
Unité : indice de volume base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2022

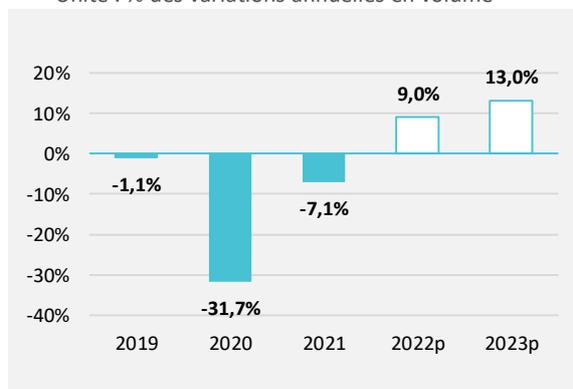
■ La production l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : indice de volume base 100 en 2019



■ La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'ACTIVITÉ DU BTP

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

Après le rebond de 2021, la dynamique de croissance va nettement s'infléchir en 2022 (+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 3,5% en valeur, mais la croissance sera très limitée voire négative 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 recul. 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

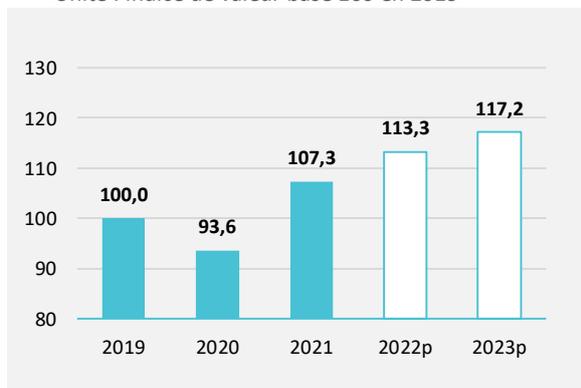
Unité : indice de valeur base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2022

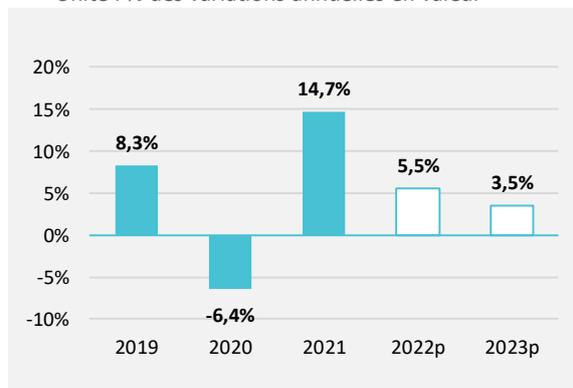
■ Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



■ Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

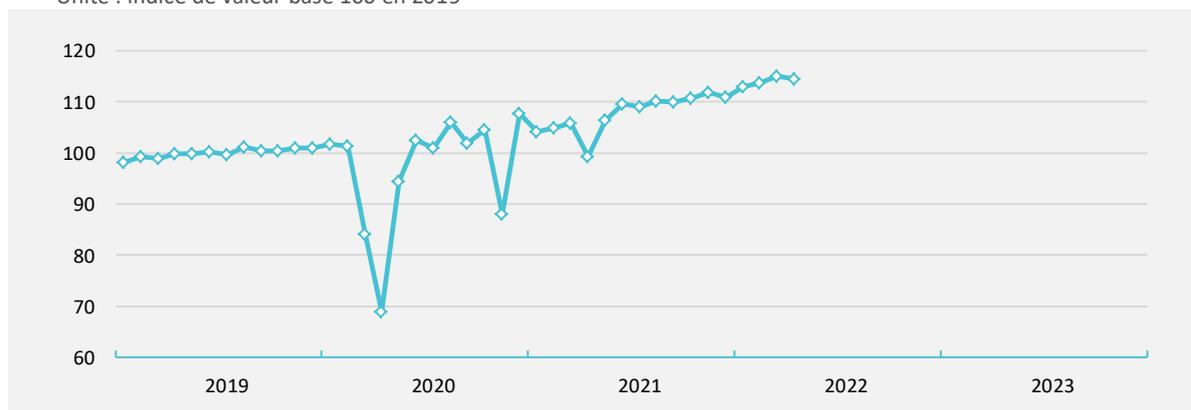
Les arbitrages de consommation freinent le commerce de détail

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, en particulier sur la vente de carburants. D'où la croissance de plus de 7% du chiffre d'affaires en valeur attendue en 2022.

Pour 2023, les incertitudes sont grandes, notamment sur les prix des carburants. Notre scénario central prévoit une hausse de 3,5% du chiffre d'affaires en valeur du commerce de détail, reflet essentiellement de la hausse des prix des produits (hors carburants).

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

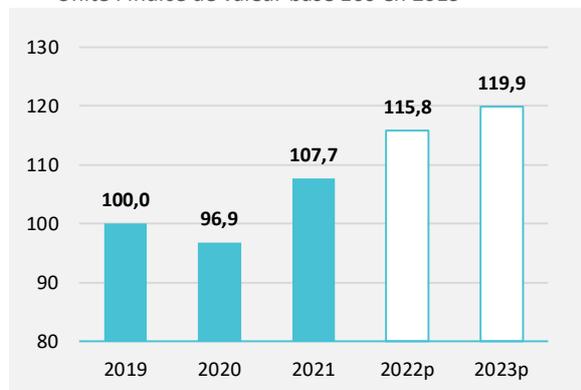
Unité : indice de valeur base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2022

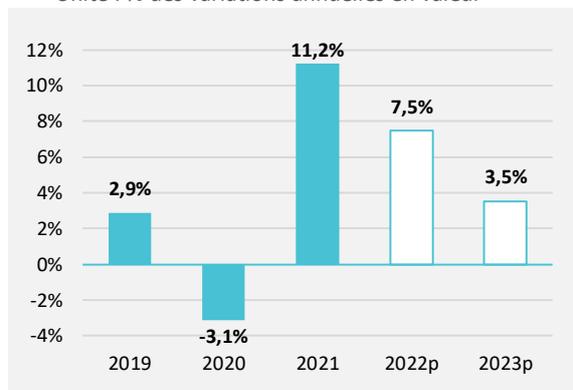
Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors autos et motos)

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



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

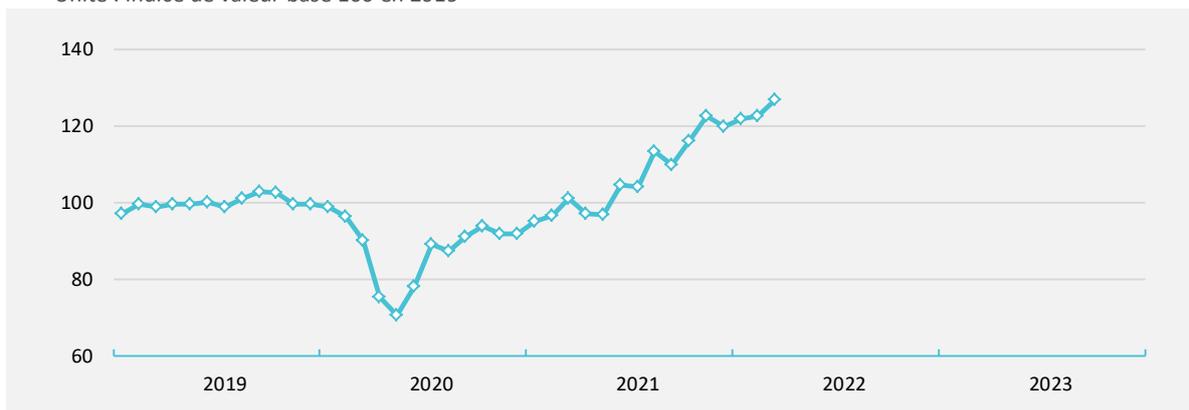
Une forte croissance du chiffre d'affaires avant tout tirée par les prix

Le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage continuera de progresser fortement en 2022 (+20%). 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 apaisera les tensions sur les prix du transport et par ailleurs, les tarifs du fret maritime devraient se dégonfler.

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

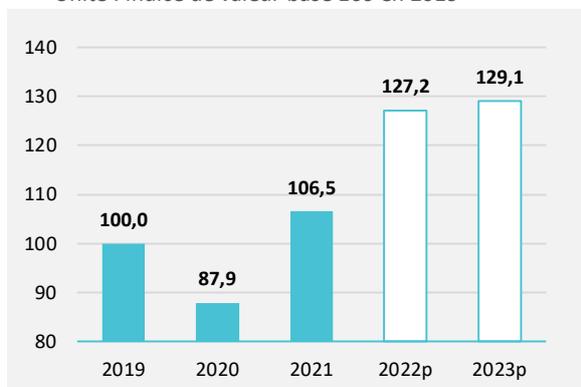
Unité : indice de valeur base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2022

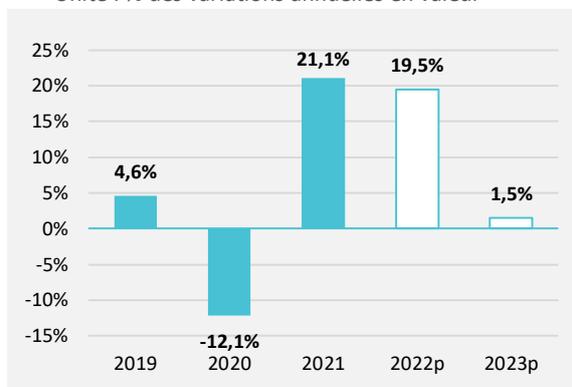
■ Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

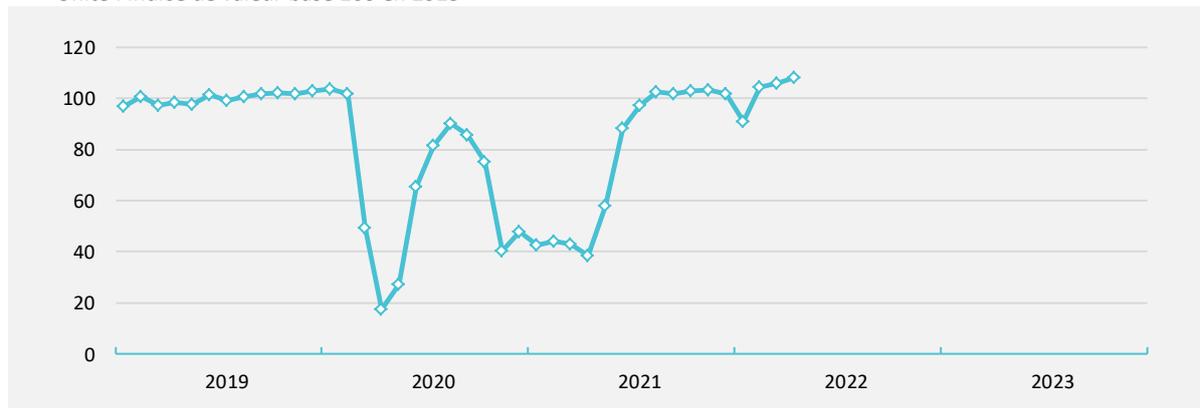
L'hébergement restauration sort enfin de la crise

Après deux années très difficiles, l'hébergement-restauration dépassera son niveau d'avant-crise en 2022 avec une croissance de 42% du chiffre d'affaires selon nos prévisions. Les professionnels du secteur pourront compter sur le dynamisme de la clientèle de loisirs, même si les pressions inflationnistes risquent d'inciter une partie des Français à revoir à la baisse leur budget vacances. 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. La filière profitera également de la reprise 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. Il faut aussi noter le risque d'un retour des mesures de restriction sanitaire compte tenu du rebond épidémique. Mais la société et le gouvernement ne semblent plus prêts à accepter un retour des restrictions, sauf situation très difficile au sortir de l'été.

Hors retour de contraintes sanitaires lourdes, 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.

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

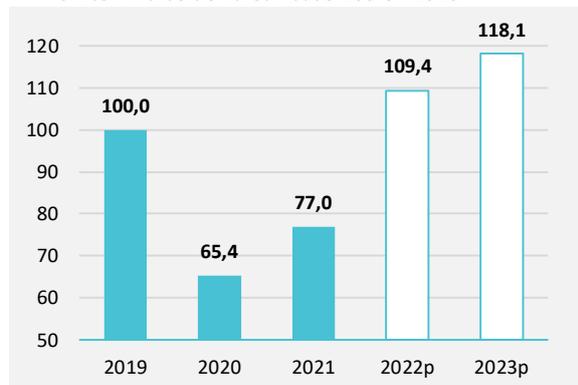
Unité : indice de valeur base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2022

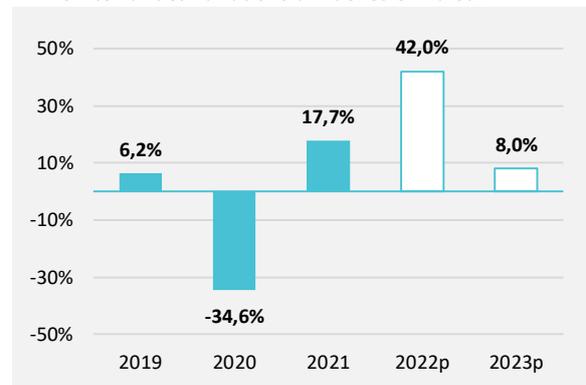
■ Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

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



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / 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 niveau élevé (+8,5%) 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.

En 2023, la hausse du chiffre d'affaires sur un an ralentira (+6% contre +8,5% en 2022), mais uniquement 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

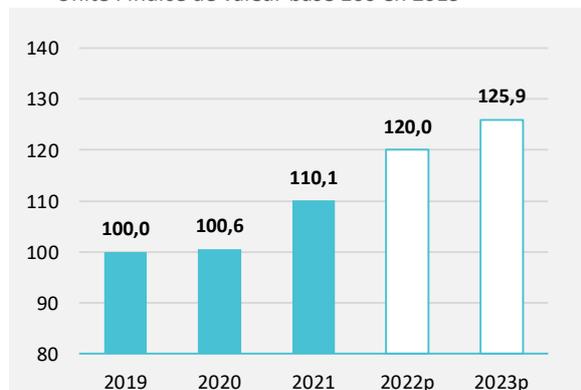
Unité : indice de valeur base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2022

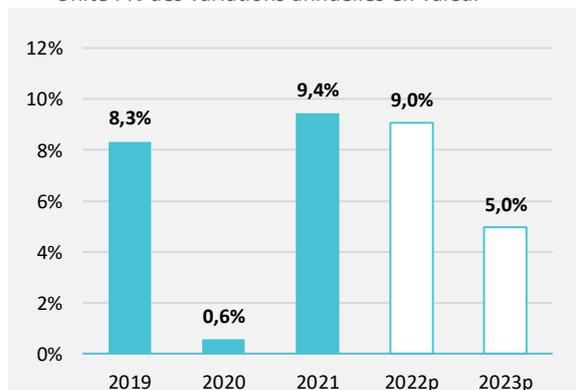
■ Le chiffre d'affaires des services numériques et du conseil

Unité : indice de valeur base 100 en 2019



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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Insee

2.4. Focus spécial guerre en Ukraine

L'IMPACT POTENTIEL SUR LES CHÂÎNES DE VALEUR INDUSTRIELLES MONDIALES

La guerre en Ukraine

La Russie et l'Ukraine représentent respectivement 2,4% et 0,3% des exportations mondiales en valeur. Mais dans des catégories de produits telles que le charbon (thermique et coke), les céréales, le pétrole brut et les engrais, leur poids cumulé dans les exportations mondiales dépasse 10%.

La dépendance de l'économie mondiale aux exportations russes – et dans une moindre mesure ukrainiennes – est très forte aussi dans les produits raffinés du pétrole, le gaz naturel, la métallurgie, le fer et acier, les minerais de fer, la chimie minérale de base et les aliments pour animaux et autres produits agricoles non destinés à l'alimentation humaine.

La grande majorité de ces secteurs se situe en amont des chaînes de valeur industrielles, dans la mesure où ils concernent des matières premières (énergétiques, agricoles ou de l'extraction minière) ou des produits de la première transformation. Ainsi, la guerre en Ukraine, avec ses conséquences en termes de sanctions économiques internationales (embargo des importations russes) ou de fortes perturbations aux exportations des deux pays, a un impact potentiellement disruptif sur des nombreuses chaînes de valeur de l'industrie manufacturière et agroalimentaire.

■ Part de la Russie et de l'Ukraine (et part cumulée des deux pays) dans les exportations mondiales, par macro-catégorie de produits (*)

Unités : part en % des exportations mondiales

	Russie	Ukraine	Russie + Ukraine
Charbon	16,7%	0,2%	16,9%
Céréales	7,5%	9,3%	16,8%
Coke	12,0%	0,1%	12,1%
Pétrole brut	11,1%	0,0%	11,1%
Engrais	10,2%	0,2%	10,4%
Produits raffinés du pétrole	9,8%	0,1%	9,9%
Gaz naturel	9,1%	0,1%	9,3%
Fer et acier	5,6%	3,2%	8,9%
Métallurgie non ferreuse	6,4%	0,1%	6,5%
Plastiques	5,6%	0,1%	5,7%
Chimie minérale de base	5,1%	0,5%	5,6%
Corps gras	2,2%	3,4%	5,6%
Produits agricoles non comestibles	4,5%	0,6%	5,1%
Ouvrages en bois	3,9%	1,1%	4,9%
Minéraux nda	3,6%	1,3%	4,9%
Minerais de fer	2,3%	2,6%	4,9%
Tabacs manufacturés	1,7%	2,7%	4,4%
Première transformation du fer	3,0%	1,1%	4,1%
Aliments pour animaux	1,8%	2,2%	4,0%
Électricité	2,7%	1,2%	3,9%

Traitement Xerfi / Source primaire : Chelem. Données 2019 (dernières données disponibles)

(*) La classification Chelem inclut 73 macro-catégories de produits. Sont retenues ici les catégories se caractérisant par une part cumulée de la Russie et l'Ukraine dans les exportations mondiales de plus de 3%

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2023



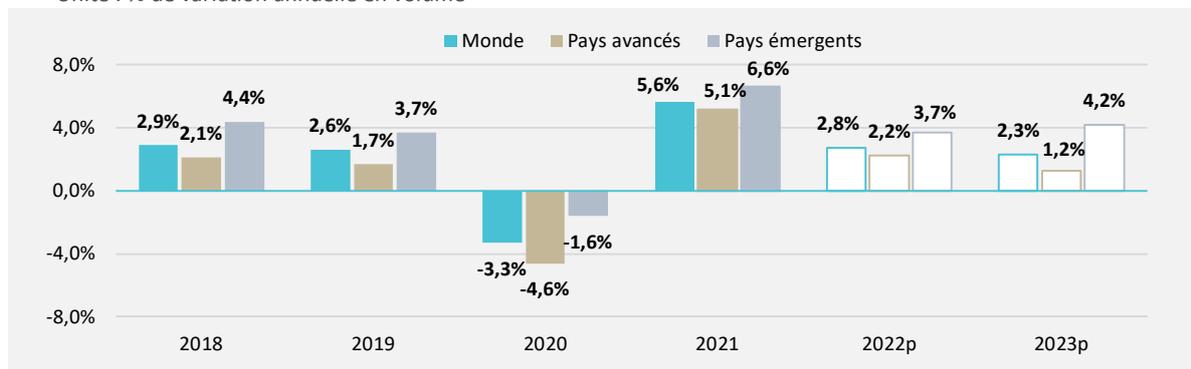
Ralentissement de la croissance mondiale en 2022 et en 2023

La croissance du PIB mondial devrait descendre en deçà de la barre de 3% cette année puis à 2,3% en 2023, loin de la hausse de 5,6% enregistrée l'année dernière. Notre prévision pour 2022 a été revue à la baisse d'1,5 point de pourcentage par rapport au scénario retenu au début de cette année, pour y intégrer les effets négatifs de la guerre en Ukraine (et sous l'hypothèse d'une désescalade progressive des tensions à partir du prochain automne). 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) renforceront la spirale inflationniste, avec un impact négatif sur le pouvoir d'achat des ménages, ainsi que sur la rentabilité des entreprises (et donc *in fine* sur la consommation et les investissements).

Outre le nouveau contexte géopolitique, le scénario central de Xerfi intègre le ralentissement de la croissance en Chine (accentué par les restrictions sanitaires au printemps 2022) et un resserrement accéléré des politiques monétaires pour contrer l'inflation, avec un impact défavorable sur la croissance. Il table ainsi sur un net fléchissement de la croissance en Europe et aux États-Unis, après le fort rebond post-crise sanitaire du PIB en 2021. Nos prévisions sont néanmoins caractérisées par une forte incertitude, compte tenu de l'importance cruciale de la durée du conflit en Ukraine comme déterminant des cours des matières premières et, par là même, de l'inflation et de l'activité économique.

■ Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Feri

■ Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Feri

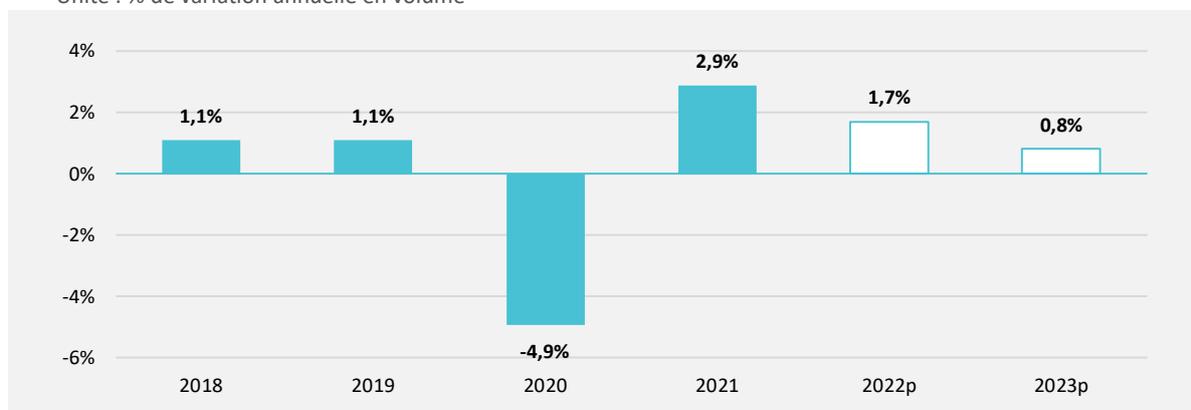
Une reprise molle qui témoigne de difficultés structurelles

La reprise post-Covid de l'économie allemande demeure lente et fragile, mettant en lumière les problèmes structurels du modèle économique d'outre-Rhin. En hausse de 0,2% seulement, la croissance sur les 3 premiers mois de l'année a été saluée par les analystes car dépassant leurs attentes. C'est pourtant une performance très médiocre, d'autant plus qu'elle fait suite à une baisse de 0,3% du PIB au T4 2021. Ce plongeon de la croissance a précédé la guerre en Ukraine, qui ne peut donc être prise comme prétexte pour expliquer pourquoi l'Allemagne n'a toujours pas restauré son niveau de PIB d'avant pandémie, alors que le reste de la zone euro y est parvenu. En hausse de 1,7% en 2022 selon notre scénario, le PIB allemand retrouverait à peine son niveau de T4 2019 à la fin de cette année. En 2023, la croissance devrait tomber en deçà de 1%, affaiblie par un net ralentissement de la consommation des ménages et des investissements.

La lenteur de la reprise en Allemagne est le résultat d'un modèle économique mercantiliste tourné vers les grands marchés émergents. Ce modèle a guidé la politique économique allemande durant deux décennies, dans l'objectif prioritaire de renforcer la base industrielle du pays, en s'appuyant sur les leviers de l'économie dite « de bazar » (qui consiste à faire produire les pièces détachées ou des modules dans les pays d'Europe Centrale et Orientale pour les assembler en Allemagne), de la modération salariale dans les services et des faibles coûts des approvisionnements énergétiques (notamment en gaz depuis la Russie). Or, les coûts de production dans les PECO se sont élevés au fil du temps, en même temps que les coûts salariaux ont progressé et que le prix du gaz européen s'est envolé (déjà avant la guerre en Ukraine). Parallèlement, les débouchés ciblés par la stratégie allemande s'essouffent, à l'image de la panne du marché automobile chinois, où l'industrie automobile allemande réalise 30% de son chiffre d'affaires.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

Le scénario macro-économique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

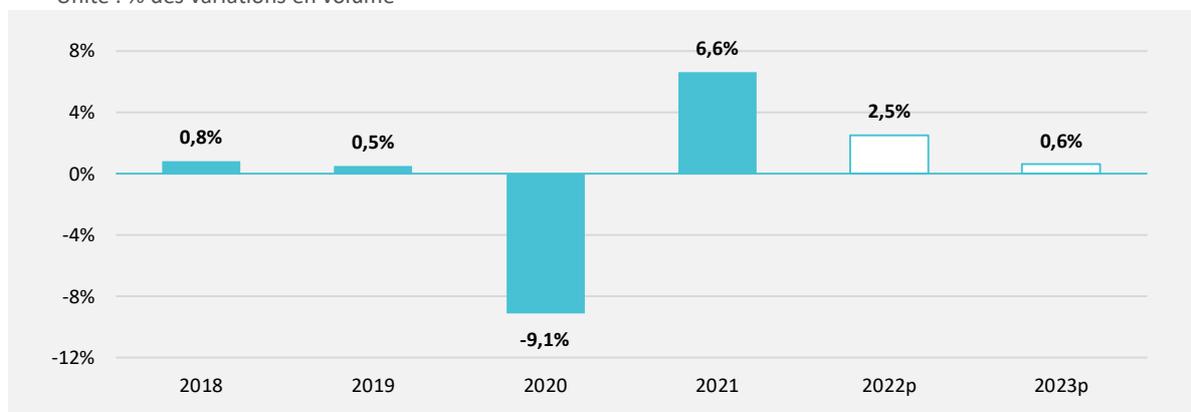
La reprise baisse de régime sous l'effet de l'inflation et de la guerre en Ukraine

La reprise de l'économie italienne a été brusquement freinée en 2022 par l'accélération de l'inflation et son impact négatif sur le pouvoir d'achat, la confiance et la consommation des ménages. Cette dernière a plongé de 0,8% au 1^{er} trimestre, contribuant ainsi à la stagnation du PIB transalpin sur les trois premiers mois de l'année. Si les exportations et les investissements des entreprises avaient été les principaux moteurs du rebond de l'économie italienne en 2021, les performances de l'industrie italienne seront affectées cette année par les pénuries de composants électroniques dues aux ruptures des chaînes de valeur internationales. Elles pâtiront encore plus du renchérissement des approvisionnements en énergie et en matières premières. La forte dépendance de l'économie italienne au gaz et au pétrole russe limite mécaniquement son potentiel de croissance dans le contexte géopolitique actuel.

Les investissements continueront néanmoins de bénéficier des aides européennes. Des 807 Md€ mobilisés par l'UE, plus de 190 Md€ sont destinés à l'Italie, dont 65 Md€ sous la forme de subventions et le reste sous forme de prêts. Le plan national de reprise et résilience, incluant les aides et les prêts de l'UE, alloue 220 Md€ à un programme pluriannuel d'investissements (santé, éducation, infrastructures, innovation numérique et transition écologique) et de réformes (simplification de la fiscalité, modernisation de l'administration publique et raccourcissement des délais de la justice). Cependant, dans le contexte actuel de tensions sur les marchés financiers, les importants moyens budgétaires mobilisés pour faire face à la crise suscitent des nouvelles inquiétudes autour de la solvabilité de la dette publique italienne. En témoigne l'évolution récente du différentiel de taux entre la dette publique italienne à 10 ans et le Bund allemand. Ce différentiel, ou « spread », est reparti à la hausse, touchant un pic sur plus de deux ans le 14 juin dernier.

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Istat via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : Istat via Feri

Très lent rattrapage des niveaux d'activité pré-Covid

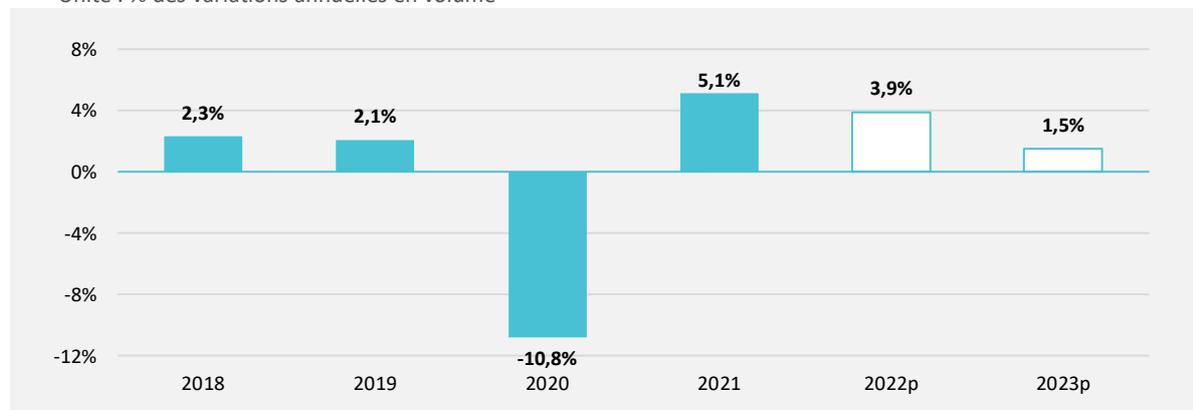
Avant la crise sanitaire, l'économie espagnole affichait un taux de croissance supérieur de 1 point à celui du reste de la zone euro, mais cette dynamique a été stoppée depuis 2020. L'Espagne est très vulnérable aux conséquences de la pandémie, en raison notamment du poids important du tourisme dans 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.

Un autre obstacle à la reprise de l'économie espagnole est celui de la faiblesse du revenu des ménages. Malgré la mise en œuvre de mesures de soutien, les digues ont moins tenu qu'ailleurs en raison de marges de manœuvre budgétaires plus limitées et d'une forte présence de l'emploi intérimaire, très vulnérable aux chocs économiques. Ainsi, l'économie espagnole est la seule parmi les 7 poids lourds de la zone euro à afficher un revenu des ménages en euros courants encore inférieur à celui d'avant-crise. Par ailleurs, l'Espagne se caractérise par un niveau d'inflation plus élevé que ses voisins (10,2% en juin) et, par conséquent, le pouvoir d'achat des ménages y est attaqué plus qu'ailleurs.

Même si, au vu des chiffres du 1^{er} trimestre, l'économie espagnole a un peu mieux entamé l'année que la plupart de ses voisins de la zone euro (l'Espagne a affiché une hausse de 0,2% de son PIB en T1 2022), 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 1^{er} trimestre 2022, le PIB espagnol accuse encore un recul de près de 4% par rapport au 4^e trimestre 2019, alors que la France, par exemple, a déjà dépassé ce niveau d'avant-crise sanitaire.

■ Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : INE via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
PIB	-10,8%	5,1%	3,9%	1,5%
Consommation	-12,0%	4,6%	1,8%	2,1%
Conso. publique	3,3%	3,1%	-0,1%	1,2%
Investissement	-9,5%	4,3%	6,0%	2,3%
Construction	-9,6%	-2,8%	0,7%	2,3%
Equipement	-12,9%	16,0%	13,2%	2,2%
Importations	-15,2%	13,9%	7,4%	4,3%
Exportations	-20,1%	14,7%	10,9%	2,6%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : INE via Feri

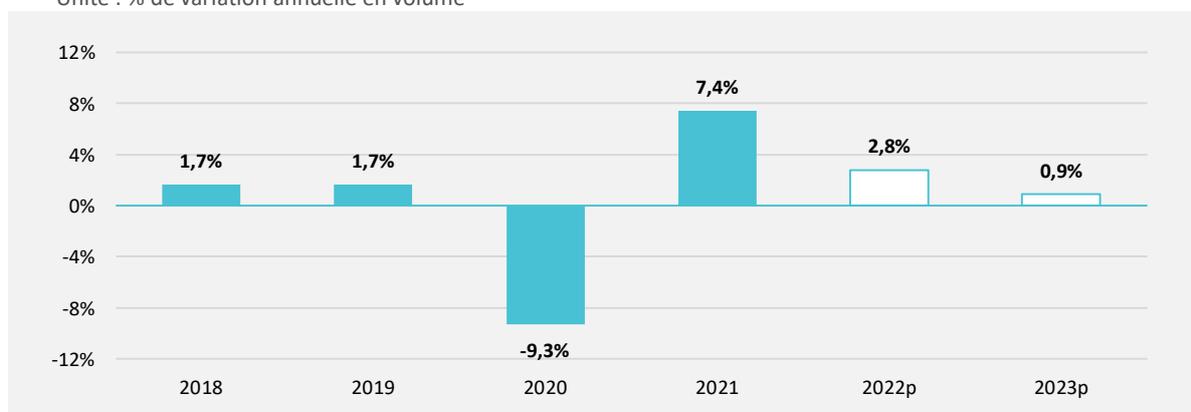
Pouvoir d'achat des ménages sous attaque

En perte de vitesse depuis le 2nd semestre de l'année dernière, l'économie britannique va devoir faire face à de forts vents contraires en 2022. Les mesures de soutien introduites en 2020 ont commencé à s'éteindre dès l'automne 2021 avec l'arrêt du dispositif de chômage partiel et d'aides aux indépendants, ainsi que la suspension de la majoration des allocations de chômage et la fin de l'exonération des droits de mutation. Ce n'est qu'une première étape avant le tour de vis prévu à partir de 2022-2023 avec à la clé une hausse du taux d'imposition sur les sociétés qui grimpera de 19% à 25%. Le pouvoir d'achat des ménages devrait baisser en 2022, sur fond de forte accélération de l'inflation (qui pourrait bien culminer à 10% en cours d'année) et de crise énergétique. Au printemps dernier, 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 attendu cette année, poursuivant la tendance des deux derniers trimestres.

Enfin, les conséquences néfastes du Brexit commencent à devenir tangibles. L'une d'entre elles est un appauvrissement de l'économie nationale due à la baisse des flux nets de capitaux entrants au Royaume-Uni, devenu moins attractif aux yeux des investisseurs étrangers. Dans ce contexte, nous tablons sur une hausse du PIB de 2,8% en 2022, en net ralentissement par rapport à l'année passée. Le ralentissement de la consommation des ménages et des investissements devrait s'accroître l'année prochaine, faisant glisser la croissance du PIB à moins de 1% en 2023.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : ONS via Feri

Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
PIB	-9,3%	7,4%	2,8%	0,9%
Consommation	-10,6%	6,2%	3,7%	0,6%
Conso. publique	-5,9%	14,3%	1,8%	2,0%
Investissement	-9,5%	5,9%	6,2%	1,5%
Construction	-11,1%	13,4%	7,8%	0,6%
Equipement	-9,1%	3,8%	5,6%	1,5%
Importations	-15,8%	3,8%	6,2%	0,6%
Exportations	-13,0%	-1,3%	0,2%	2,3%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : ONS via Feri

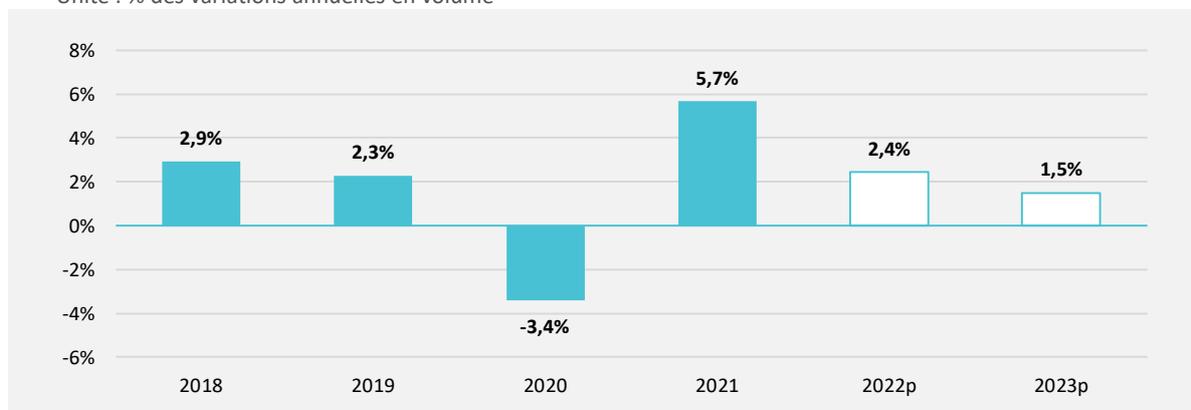
Forte inflation et ralentissement de la croissance

Les performances de l'économie des États-Unis ont été supérieures à celles de la zone euro, tant en 2020 pendant la crise sanitaire, qu'en 2021, l'année du rebond. Cependant, les hiérarchies de la croissance se sont inversées au 1er trimestre 2022, avec une croissance de 0,2% (certes faible, mais au moins positive) dans la zone euro, face à une baisse de PIB aux États-Unis (-0,4% sur un trimestre, soit -1,6% en rythme annualisé).

L'envolée des prix affaiblit 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. Elle a atteint 8,6% en mai, un nouveau record sur 40 ans. Si cette hausse est en partie due au renchérissement des matières premières, elle est aussi auto-alimentée par la hausse des salaires. N'ayant pas usé du chômage partiel, l'économie américaine peine à remobiliser la main-d'œuvre et à réallouer les compétences et les difficultés de recrutement se matérialisent en une hausse des coûts du travail. L'accélération de l'inflation a entraîné une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire de la Réserve Fédérale, avec à la clé des moindres achats d'obligations et un nouveau cycle de hausse des taux d'intérêt directeurs entamé en mars. La politique budgétaire en revanche demeure expansionniste. Au plan d'urgence de 1 900 Md\$ lancé par l'administration Biden dès son installation, se sont ajoutés des programmes à plus long terme : un plan en faveur des infrastructures (2 250 Md\$) étalé sur 8 ans et encore 1 800 milliards mobilisés sur un horizon de dix ans en faveur des familles. Dans ce contexte, la croissance devrait ralentir assez nettement en 2022 (à 2,4% dans notre scénario), avant de descendre au-dessous de la barre de 2% en 2023.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : BEA via Feri

Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : BEA via Feri

Vers un nouveau ralentissement de la croissance en 2022

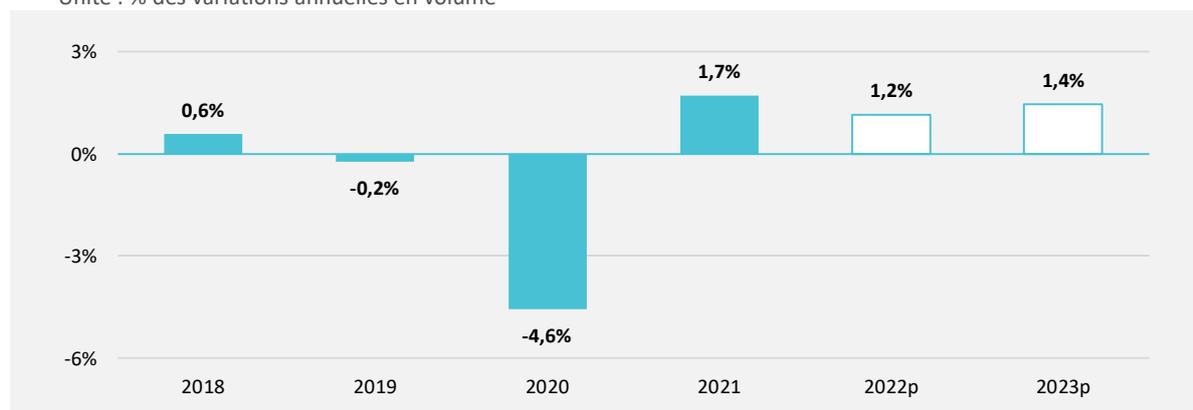
La reprise de l'économie japonaise après la crise de 2020 a été hésitante et irrégulière. Par conséquent, le PIB nippon n'a pas encore retrouvé, au début de 2022, son niveau de la fin 2019. La consommation des ménages a continué de pâtir des mesures sanitaires restrictives intermittentes, tandis que les investissements sont restés, globalement, orientés à la baisse.

Au 1er trimestre 2022, le PIB a baissé de 0,1%, plombé par une nouvelle contraction des investissements. Sur l'ensemble de l'année, la croissance devrait ralentir à un peu plus de 1%, 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 (-2,2%) sur l'année. Ces derniers sont actuellement redescendus à leur niveau du 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 entraîner une légère accélération de la croissance du PIB japonais, que nous prévoyons à 1,4%.

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : ESRI via Feri

Le scénario macro-économique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : ESRI via Feri

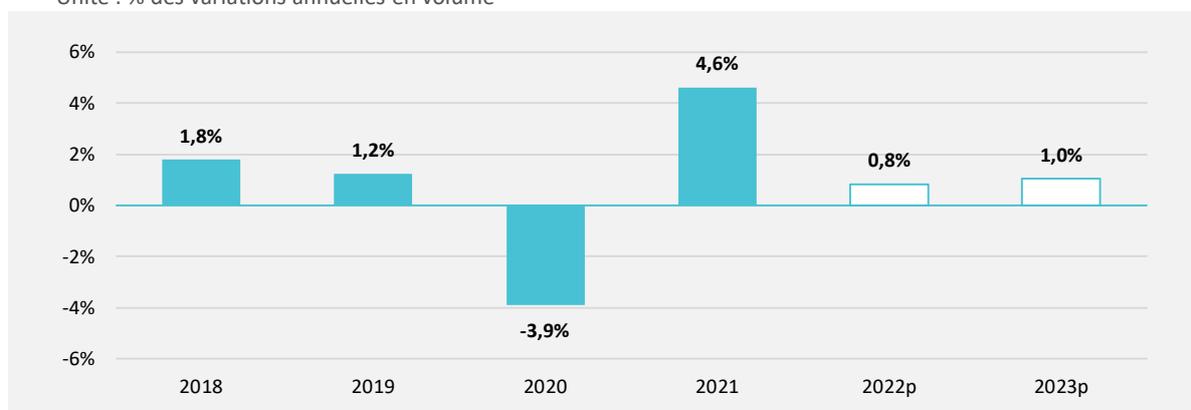
Reprise laborieuse après la crise sanitaire

La reprise de l'économie brésilienne après la crise sanitaire demeure compliquée. Après deux trimestres consécutifs de baisse, marquant techniquement une nouvelle entrée en récession pour l'économie brésilienne, le PIB a légèrement progressé en T4 2021 (+0,7%) et en T1 2022 (+1%). Parallèlement, l'inflation s'est envolée à 11% à la fin de l'année dernière, avant d'atteindre un nouveau pic à 12,1% en avril 2022, intégrant la nouvelle vague de hausses de cours des matières premières enclenchée par la guerre en Ukraine. Avec l'accélération des prix, la banque centrale a entamé depuis mars 2021 un cycle de resserrement monétaire, augmentant progressivement son taux directeur jusqu'à 13,25% le 15 juin, ce qui risque de freiner encore plus l'activité en 2022.

Ce contexte de stagflation affecte la confiance des investisseurs. Les capitaux étrangers quittent le pays et les marchés financiers se replient. Compte tenu des effets négatifs multiples et potentiellement prolongés de la pandémie sur l'économie brésilienne, nous tablons sur un fort ralentissement du PIB de la principale économie sud-américaine en 2022, après le rebond mécanique de la croissance 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



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : IBGE via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/07/2022) / Source : IBGE via Feri

Ralentissement structurel de la croissance

Au 1^{er} trimestre 2022 le PIB chinois dépasse déjà d'environ 12% son niveau d'avant-pandémie (celui du T4 2019). Cependant, le rythme de la reprise a nettement ralenti depuis la mi-2021 et ces trois derniers trimestres la croissance en glissement annuel a été inférieure à 5%, bien en deçà des standards chinois d'avant-crise (autour de 6%). La reprise en forme de « V » observée à la sortie de la crise sanitaire en 2020 s'est rapidement estompée, ce dont témoigne aussi la contraction de la production manufacturière enregistrée entre mars et mai par l'indicateur PMI « Caixin China » (enquête auprès des directeurs d'achat). Cet indicateur est revenu en territoire positif en juin, après avoir signalé trois mois consécutifs de baisse de l'activité. Celle-ci a pâti de la nouvelle flambée de l'épidémie de covid-19 et des mesures de confinement adoptées dans plusieurs grandes villes, dont Shanghai, au printemps. Mais au-delà des effets des vagues successives de la pandémie, le ralentissement de l'économie chinoise est bel et bien de nature structurelle.

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 autocalée 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 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 : 05/2022)

Investissements directs étrangers

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



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée T1 2022)

Réserves de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 05/2022)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 06/2022)