

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE

n°289 – Février 2024

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

Raphael Berger

Date de publication

Février 2024

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais
75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51



L'univers Xerfi

Publication d'études



Une base de 800 études mise à jour en continu et traduite en anglais pour suivre l'activité des secteurs et des entreprises, en France et à l'international : prévisions exclusives, panorama des forces en présence, performances financières des entreprises.



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.



Des enquêtes terrain réalisées auprès des entreprises, des collectivités ou des ménages et permettant aux professionnels de cerner les besoins, attentes et comportements de leurs clients et prospects pour segmenter au mieux leur marché et adapter leurs stratégies.



Une collection qui analyse la communication des entreprises. Pour la première fois, le discours institutionnel des entreprises d'un secteur est passé au crible à travers une méthodologie exclusive alliant l'analyse lexicale et sémantique et le décryptage visuel.



Une nouvelle collection sur la décarbonation et les stratégies RSE dans les secteurs et les entreprises. Dans ces études, nos experts examinent les défis, les risques et les opportunités auxquels sont confrontées les entreprises dans leur transition vers une économie bas-carbone et durable, ainsi que les solutions mises en œuvre pour y parvenir.

Prestations sur mesure



Xerfi Spécific est notre département des prestations sur mesure. En fonction de vos besoins, son équipe, 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.

Nous mettons notre expertise au service des entreprises et acteurs publics :

- Études et évaluations de marchés / secteurs
- Analyses et recommandations stratégiques
- Benchmark concurrentiel
- Diagnostic d'entreprises / Business plan
- Enquêtes qualitatives et quantitatives sur-mesure
- Cartographie des décideurs / réseaux d'influence
- Veille stratégique et prospective sur le numérique et la transformation digitale

Les dernières publications de Xerfi

IMMOBILIER ET CONSTRUCTION

- **Le marché de l'immobilier de logements en France et en régions à l'horizon 2025**
Janvier 2024 / 2 950 € HT 
- **Le marché des résidences étudiantes**
Décembre 2023 / 2 950 € HT 
- **L'immobilier social et ses perspectives à 2025**
Novembre 2023 / 2 950€ HT 

SANTÉ

- **Le marché de la téléconsultation et du téléconseil médical**
Décembre 2023 / 2 950€ HT 
- **Le marché du care management : concrétiser le potentiel de croissance**
Décembre 2023 / 2 200 € HT 

BANQUES ET ASSURANCES

- **Le marché des comparateurs d'assurance**
Janvier 2024 / 1 500 € HT 
- **Les marchés de niche dans l'assurance dommages**
Janvier 2024 / 2 200 € HT 
- **Le marché de l'épargne retraite et salariale : les leviers pour libérer tout son potentiel**
Janvier 2024 / 2 950 € HT 

SERVICES AUX ENTREPRISES

- **Les hébergeurs et gestionnaires de data centers à l'horizon 2026**
Janvier 2024 / 2 950 € HT 
- **Le marché de la formation professionnelle**
Janvier 2024 / 2 950 € HT 

ÉNERGIE ET ENVIRONNEMENT

- **Le marché de l'électricité verte à l'horizon 2026**
Décembre 2023 / 2 200 € HT 
- **Quelles ripostes pour la filière du chauffage au bois ?**
Janvier 2024 / 1 500 € HT 
- **Le marché de la réhabilitation des sites et des sols pollués**
janvier 2024 / 2 200 € HT 

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **Les marchés du bébé à l'horizon 2026**
Décembre 2023 / 2 950 € HT 
- **Les enseignes de bazar et de déstockage**
Février 2024 / 2 950 € HT 

1. L'ANALYSE DU MOIS	10
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	11
Vue d'ensemble du climat des affaires	11
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	12
Le climat des affaires dans le bâtiment et les travaux publics	13
Le climat des affaires dans les services	14
Le climat des affaires dans le commerce	15
La situation de la trésorerie dans l'industrie et les services	16
Les créations et défaillances d'entreprises	17
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	18
La demande des ménages	18
La conjoncture dans les pays avancés	19
La conjoncture dans les BRIC	20
Les cours des matières premières	21
Les taux de change	22
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2024	23
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	24
Le PIB	24
La consommation des ménages	26
Le pouvoir d'achat des ménages	27
L'emploi	28
L'inflation	29
L'investissement des entreprises	30
Le commerce extérieur de la France	31
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	32
Le cours euro / dollar	32
Le cours du pétrole	33
Le cours du gaz naturel en Europe	34
Les cours des métaux	35
Les cours des matières premières agricoles	36

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	37
L'industrie manufacturière	37
Les industries alimentaires	38
L'industrie automobile	39
L'activité du BTP	40
Le commerce de détail	41
Les transports et l'entreposage	42
L'hébergement et la restauration	43
Les services numériques	44
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2024	45
3.1. VUE D'ENSEMBLE	46
La dynamique mondiale	46
3.2. LA ZONE EURO	47
L'Allemagne	47
L'Italie	48
L'Espagne	49
3.3. LE RESTE DU MONDE	50
Le Royaume-Uni	50
Les États-Unis	51
Le Japon	52
Le Brésil	53
La Chine	54



L'ÉDITO D'OLIVIER PASSET

La baisse des taux sera plus lente qu'on ne le dit

La baisse des taux, pour quand et jusqu'où ? C'est une question cruciale pour les chefs d'entreprise confrontés à la morsure des charges financières sur leur résultat. Toutes celles qui empruntent à court terme pour financer leur BFR. Toutes celles encore qui ont abusé des montages financiers favorisant l'effet de levier. La casse est déjà là, touchant quelques grands comptes, de Casino à Orpéa ou Atos, et embarquant dans la tourmente une myriade de plus petits comptes. La détente est maintenant entre les mains des banquiers centraux, de la Fed d'abord et de la BCE plus suiveuse. Sans entrer dans une technicité fastidieuse, ce sont avant tout les dilemmes de ces stratégies de l'argent qu'il nous faut saisir.

La FED à la manœuvre

Partons de la Fed. Elle doit maintenant composer avec quatre éléments :

- une inflation en nette décélération ;
- l'absence de refroidissement du cycle des affaires, qui met en tension le marché du travail et peut dégénérer en boucle prix-salaires ;
- le risque d'un emballement boursier et d'explosion de bulle ;
- la volonté profonde des banquiers centraux de sortir durablement de l'anomalie des taux zéro, qui fragilise le cœur de métier de la banque-assurance.

Concernant le premier point, on ne peut qu'acter le fait que l'inflation reflue depuis plusieurs mois, quel que soit l'indicateur retenu : l'indice des prix à la consommation standard, ou l'indice PCE, à structure variable, que privilégie la Fed. Cela confirme que nous ne sommes pas sortis du régime de grande modération, au-delà des aléas que constituent le violent rebond post pandémie et les désordres géopolitiques. Et le repli de la part la moins volatile de l'inflation indique qu'il est solide. Si la Fed ne disposait que de cet élément, et sachant qu'elle agit par anticipation, la détente de la politique monétaire devrait déjà être actée.

Prévenir le risque de « boucle prix-salaires »

Mais c'est le second point qui préoccupe la Fed. Sa politique de resserrement « soft » n'ayant pas entraîné un ralentissement de l'activité, c'est du côté des salaires que se déplace le risque de tension et de boucle sur les prix. Le chômage est au plancher. Le PIB enchaîne les bonnes performances. Et effectivement les salaires progressent maintenant plus que l'inflation. À ce stade, pourtant, le dérapage demeure contenu. 1/ La hausse des salaires réels est juste un peu en-dessus de sa moyenne de long terme, ce qui n'est pas une anomalie pour un haut de cycle. 2/ La productivité absorbe la dérive des coûts du travail. 3/ Les entreprises ont déjà absorbé par les hausses de prix le rebond des coûts unitaires passé. Mais, sur ce terrain, la Fed agit en anticipation des dérives à venir. Et le cocktail croissance, chômage bas et frémissement des salaires réels l'inciterait plutôt *à statu quo* monétaire, voire à un tour de vis supplémentaire.

Prudence également face à l'envolée des Bourses

Concernant la Bourse, même incitation. Les marchés sont repartis dangereusement dans un nouveau rallye de hausses et de records. Or, la désinflation et le risque de tassement de l'activité mettent un terme à la situation de profits faciles des derniers trimestres. Et l'euphorie boursière peut vite dégénérer en krach. Dans ce contexte, la Fed est tentée de réfréner les ardeurs boursières en décevant les marchés sur la vitesse de la décréue des taux, sachant qu'une instabilité financière repiègerait la politique monétaire dans la trappe des taux zéro.

Pour la FED comme pour la BCE : laisser du temps au temps

Si l'on combine ces éléments, tout laisse à penser que le premier signal de détente des taux se fera attendre. S'effectuera-t-il avant ou après juin ? Difficile de le dire. La baisse des taux viendra d'autant plus tôt que les signaux de ralentissement de l'emploi US se confirmeront. Mais le plus probable c'est que le processus s'étirera dans le temps, en petites marches d'un quart de point. Avec pour cible un retour des taux courts au voisinage de 2%. Un point bas qui effacerait l'anomalie des taux zéro.

Côté BCE, d'autres paramètres complètent l'équation. D'abord le taux de change, qui contraint la Banque Européenne à rester ancrée aux taux US. Ensuite l'hétérogénéité des situations nationales. Aujourd'hui, le centre industriel et le Nord européen, robustes financièrement, sont à la peine, tandis que le Sud tire son épingle du jeu au plan macro. Une fois n'est pas coutume, cette situation atténue la pression sur la dette des pays les plus vulnérables... Le *statu quo* de la BCE sur les taux est donc viable.

Bref. La baisse des taux sera lente. Et ce n'est que fin 2025 au plus tôt que l'on pourra parler de vraie détente. Avec un retour à une situation d'avant qui ne sera pas celle de 2020 mais celle des années 2000-2010. Et pour les entreprises qui sont déjà sur la brèche et déjà sanctionnées par des primes de risque peu réversibles... le salut ne viendra pas de là.

CONJONCTURE DU MOIS : LES POINTS À RETENIR

- **Le faux plat de l'activité économique.** La demande intérieure est en recul, plombée par une consommation en panne et une baisse de l'investissement. La croissance stagne, seulement sauvée par le fort recul des importations énergétiques, autrement dit par la clémence de l'hiver.
- **Les entreprises et les ménages gardent confiance.** Les enquêtes sur le climat des affaires et la consommation restituent une image tronquée des fondamentaux de l'économie. Les répondants surpondèrent les effets de la désinflation, livrant un sentiment de rémission. Les ajustements de volume à l'œuvre jouent lentement et demeurent minimisés à ce stade.
- **La rentabilité des entreprises est à la peine.** Les résultats des entreprises sont pris en étau entre des prix et volumes qui refluent et des salaires ou des charges financières qui résistent à la baisse. La « smicardisation » des salariés élargit notamment les mécanismes d'indexation et contribue à une diffusion plus large des augmentations.
- **Les entreprises entrent dans des logiques de rationalisation.** Le décrochage de l'investissement au dernier trimestre en porte la marque. Elles déstockent, réduisent leur demande d'équipement et de surface. En ligne avec ce constat, l'emploi, pour la première fois a basculé dans le rouge.
- **La résistance des exportations modère le risque de récession.** Grâce au dynamisme prolongé de l'économie US et des pays d'Europe du Sud, le ralentissement des débouchés externes est plus modéré que celui de la demande interne. Le commerce extérieur contribue ainsi, une fois n'est pas coutume, positivement à la croissance.
- **Incertitudes sur tous les fronts pour 2024.** L'incertitude est d'abord énergétique avec les troubles en mer rouge. Sociale, avec le risque d'agrégation des luttes. Politique, avec une succession d'élections à haut risque pour l'Europe. Géostratégique, avec deux conflits majeurs non stabilisés. Et enfin financière, avec un risque d'instabilité boursière.
- **Pour 2024, Xerfi prévoit une croissance à 0,5%, après 0,9% en 2023.** Les ménages ont concentré jusqu'ici leurs ajustements sur l'alimentaire, l'énergie. Ce seront dorénavant les biens durables et d'équipement qui porteront le ralentissement, avec tous les effets d'entraînement induits.

L'ANALYSE DU MOIS



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

Les chefs d'entreprises gardent confiance

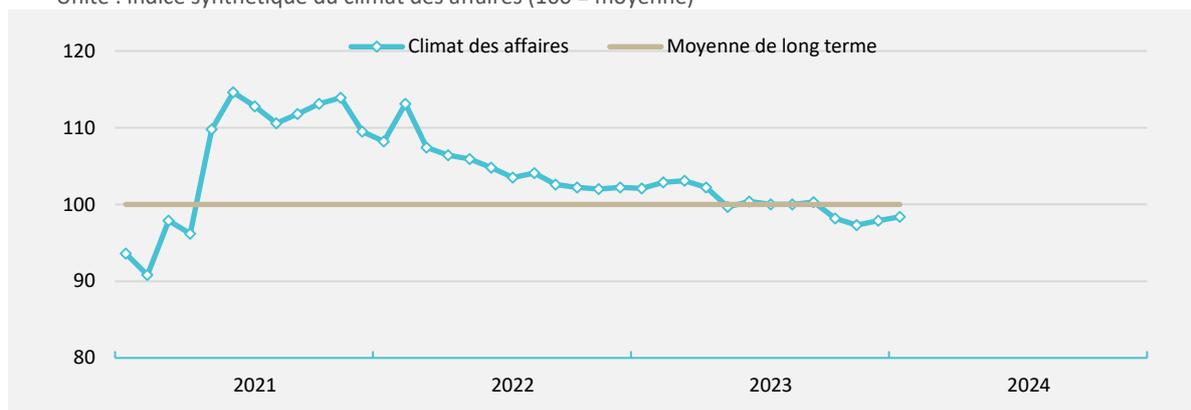
Le climat général des affaires s'est stabilisé un peu en dessous de sa moyenne de long terme ces derniers mois. Il n'a que très légèrement progressé en janvier 2024 (+0,5 point) malgré une amélioration constatée dans la majorité des branches d'activité.

Ainsi, le climat des affaires s'est nettement redressé dans le commerce de détail (+4 points sur un mois), porté par les intentions de commandes et les ventes passées. L'indicateur est également bien orienté dans le bâtiment (+2 points) et les services (+1 point). En revanche, il est resté stable dans l'industrie et a reculé d'un point dans le commerce de gros. Ces deux branches sont par ailleurs les seules à évoluer actuellement en dessous de leur moyenne de long terme.

Après avoir longtemps mieux résisté que le climat des affaires, le climat de l'emploi s'est nettement dégradé au 4^e trimestre 2023, en cohérence avec la nette baisse des créations d'emplois sur l'année. L'indicateur est même passé en dessous de sa moyenne de long terme en janvier 2024, une première depuis avril 2021.

Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

Le climat des affaires en France

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

	Sept. 23	Oct. 23	Nov. 23	Déc.23	Janv.24
Climat des affaires	100	98	97	98	98
Climat des affaires dans l'industrie	99	99	99	99	99
Climat des affaires dans le bâtiment	105	103	102	101	103
Climat des affaires dans les services	101	100	99	100	101
Climat des affaires dans le commerce de détail	103	98	96	100	104
Climat des affaires dans le commerce de gros (*)	94	nd	91	nd	90
Climat de l'emploi	105	103	100	100	99

(*) Indicateur disponible bimestriellement / Source : Insee, dernières données disponibles 11/2023

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

L'inquiétude s'installe chez les industriels

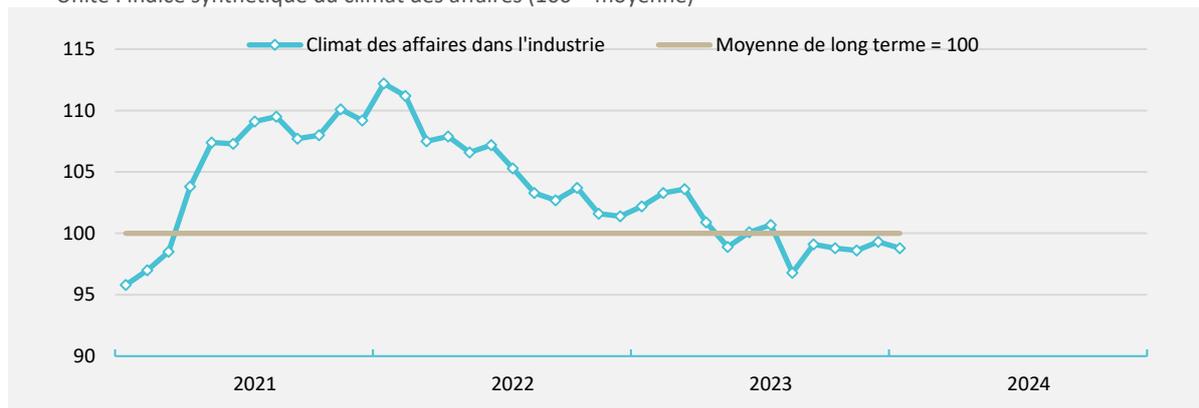
Le climat des affaires dans l'industrie s'est ancré durablement en dessous de sa moyenne de long terme, mais sans s'effondrer. Il est ainsi resté stable en janvier 2024, pour le 5^e mois d'affilée, à 99 points. Globalement, les chefs d'entreprise s'inquiètent de la conjoncture morose et sont pessimistes concernant leur ressenti global de la situation économique. En revanche, ils jugent toujours positivement leurs perspectives personnelles d'activité, malgré des carnets de commandes en souffrance (solde d'opinion à -19). Une majorité d'industriels reste dans une logique d'embauche, avec un jugement sur l'évolution passée et prévue des effectifs toujours dans le positif en janvier, ce qui illustre à la fois un relatif optimisme sur la situation à moyen terme et la persistance de tensions sur l'accès à la main-d'œuvre.

Concernant l'évolution des prix, l'indicateur est devenu négatif fin 2023, conséquence de pressions renforcées sur les prix alors que les clients, en particulier les ménages, font de plus en plus de ce critère le premier déterminant de leurs achats. Un sursaut a cependant été observé en janvier 2024.

Au niveau des secteurs, seule la branche de la fabrication des matériels de transport surnage vraiment ces derniers mois, avec un climat des affaires à 113 en janvier, porté en particulier par l'aéronautique. La situation est stable, mais nettement plus dégradée, dans l'agroalimentaire, les biens d'équipements et les « autres industries », en particulier la chimie et la plasturgie.

Le climat des affaires dans l'industrie

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

Les perspectives d'activité dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE BÂTIMENT ET LES TRAVAUX PUBLICS

La crise de l'immobilier neuf pèse désormais sur le tout le bâtiment

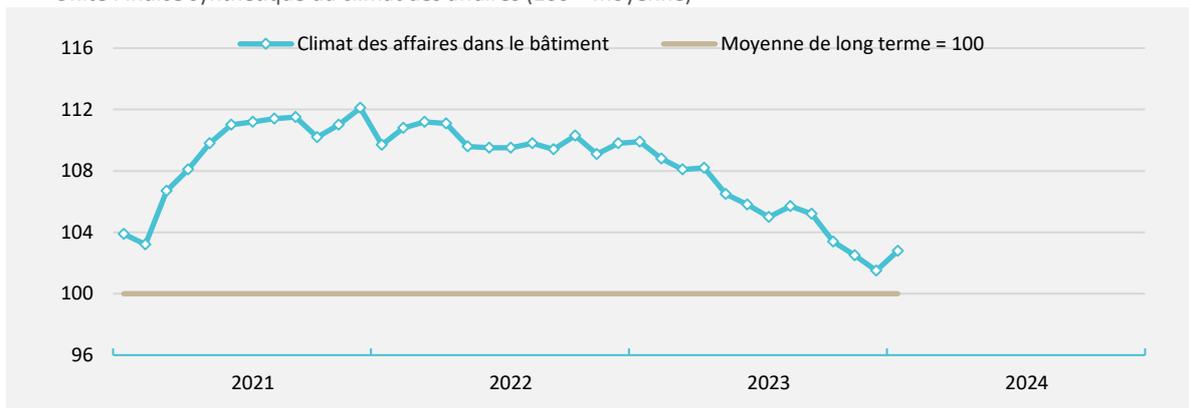
La dégradation du climat des affaires dans le bâtiment, visible depuis le début de l'année 2023, s'est accélérée au 4^e trimestre 2023. En recul de 4 points sur trois mois, l'indicateur est tombé à 101 en décembre avant de rebondir un peu en janvier 2024 (+2 points). La chute des mises en chantiers de bâtiments neufs et la baisse de la demande de la part des particuliers en chantiers de rénovation affectent les professionnels du secteur. Le solde d'opinion sur l'activité passée est tombé en territoire négatif au cours de l'été 2023 et reste depuis à niveau. Si le climat des affaires reste au-dessus de sa moyenne de long terme, c'est en grande partie parce que le matelas de commandes est toujours globalement confortable et permet encore de voir venir (8,2 mois de travail à effectif constant, -0,1 mois par rapport à octobre). D'ailleurs, le rebond du climat des affaires en janvier 2024 s'explique en grande partie par le redressement des perspectives d'activité à 3 mois, passées de -9 à -3 sur le dernier mois, grâce au segment de l'entretien et amélioration des logements.

Concernant l'évolution prévue des prix, un palier semble avoir été atteint. Le solde d'opinion était tombé à +9 en novembre, en net recul sur un an. Mais il est remonté à +13 en janvier.

Du côté des travaux publics, la dernière enquête, effectuée entre fin décembre et début janvier, indique un rebond très important des perspectives d'activités perçues par les dirigeants d'entreprises. Le solde d'opinion a bondi de 17 points sur 3 mois et est repassé dans le positif pour la première fois depuis 2021, tiré par un regain de commandes, notamment un pic historique en novembre avec la paire d'EPR2 de Penly.

■ Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les perspectives d'activité dans le bâtiment

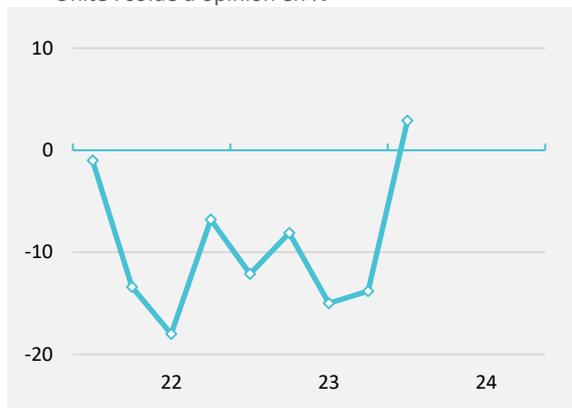
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

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

Léger redressement du climat des affaires dans les services

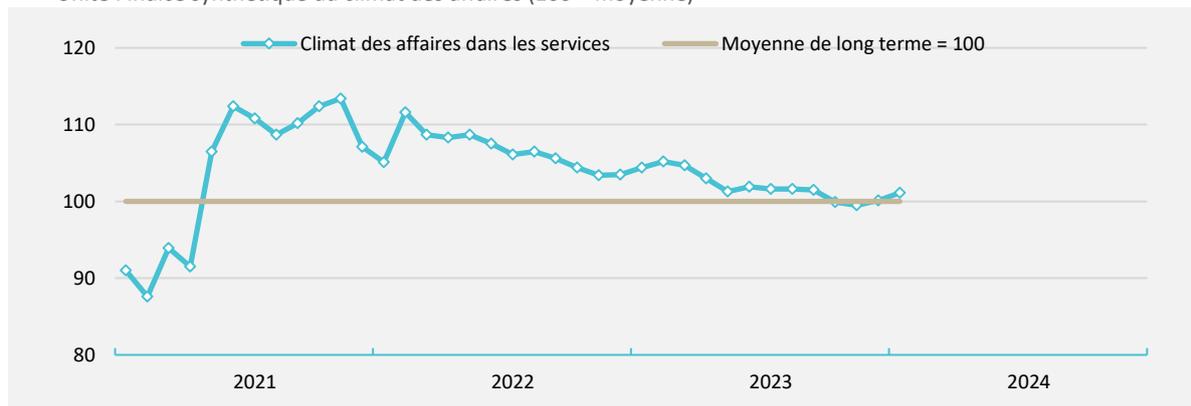
Globalement stable depuis le mois de mai, le climat des affaires dans les services est imperceptiblement passé en dessous de sa moyenne de long terme en octobre et novembre avant un léger rebond en janvier 2024. Ce redressement résulte principalement de l'amélioration du ressenti sur l'activité passée et sur la demande prévue. En revanche, le solde d'opinion concernant l'activité prévue s'est replié en janvier.

Concernant les effectifs, le solde d'opinion sur l'évolution passée est resté stable, mais il s'est redressé de 5 points pour les effectifs prévus. Enfin, la tendance à la désinflation a finalement marqué le pas en fin d'année. Après être tombé à +4,5 en novembre, le solde d'opinion concernant les prix passés est remonté à +6 en janvier.

Au niveau des branches d'activité, le climat des affaires en janvier 2024 s'est particulièrement dégradé dans l'hôtellerie-restauration et s'est redressé dans la plupart des autres branches, notamment le transport de marchandises et les activités immobilières. Seules les branches de l'information-communication et des activités spécialisées, scientifiques et techniques, évoluaient au-dessus de leur moyenne de long terme en janvier 2024.

■ Le climat des affaires dans les services

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les perspectives d'activité dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

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

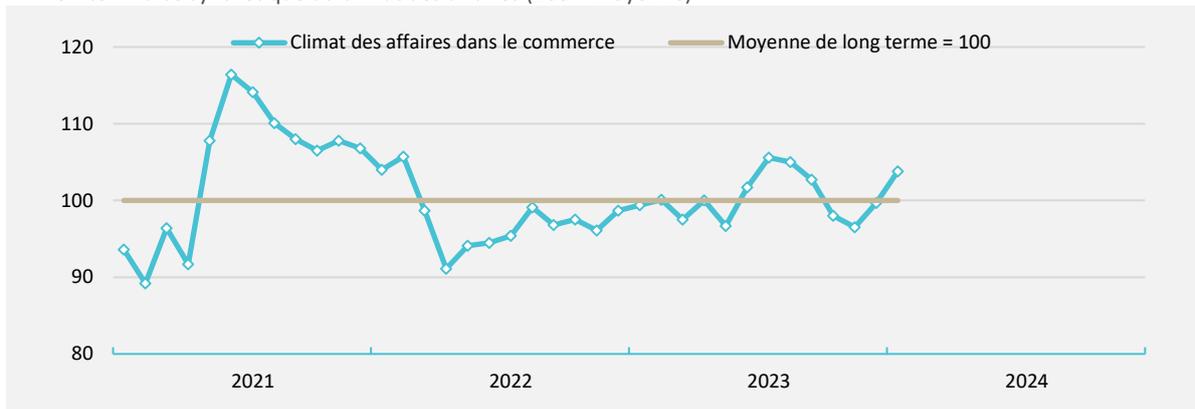
Les commerçants restent inquiets pour l'avenir

Après un creux en fin d'année dernière, le climat des affaires dans le commerce de détail et d'automobiles a rebondi pour s'établir à 104 en janvier 2024 (+4 points sur un mois). Ce redressement reflète principalement la hausse des soldes d'opinion concernant les ventes passées (+11 points) et les intentions de commandes (+7 points). En revanche, le ressenti relatif aux ventes prévues est resté stable, à -11. Un signe que les commerçants restent majoritairement inquiets quant à la consommation des ménages.

Du côté des prix, le solde d'opinion concernant les anticipations sur les trois prochains mois a poursuivi sa chute dans le commerce de détail. À -1, il est tombé dans le négatif pour la première fois depuis le début de 2021. Dans le même temps, l'indicateur s'est légèrement redressé dans l'automobile en décembre, se stabilisant à +5 en janvier 2024. Globalement, le ressenti général est que la période exceptionnelle de forte inflation est clairement passée et que le secteur entre dans une période de faible inflation, voire de légère baisse des prix pour certains biens.

■ Le climat des affaires dans le commerce de détail et d'automobiles

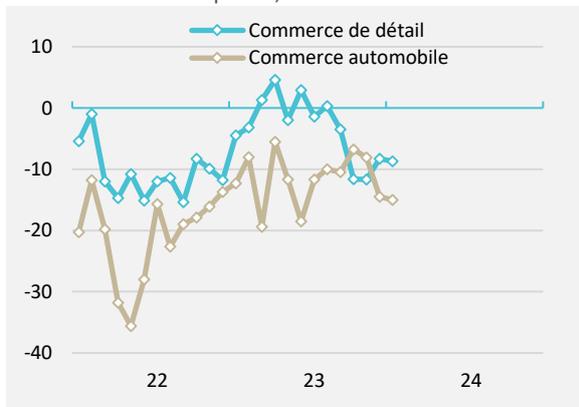
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les perspectives d'activité dans le commerce de détail et d'automobiles

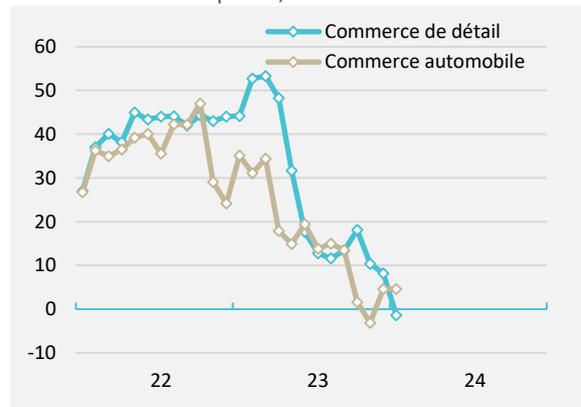
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les perspectives de prix dans le commerce de détail et d'automobiles

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

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

Les entreprises sont inquiètes concernant la situation de leur trésorerie

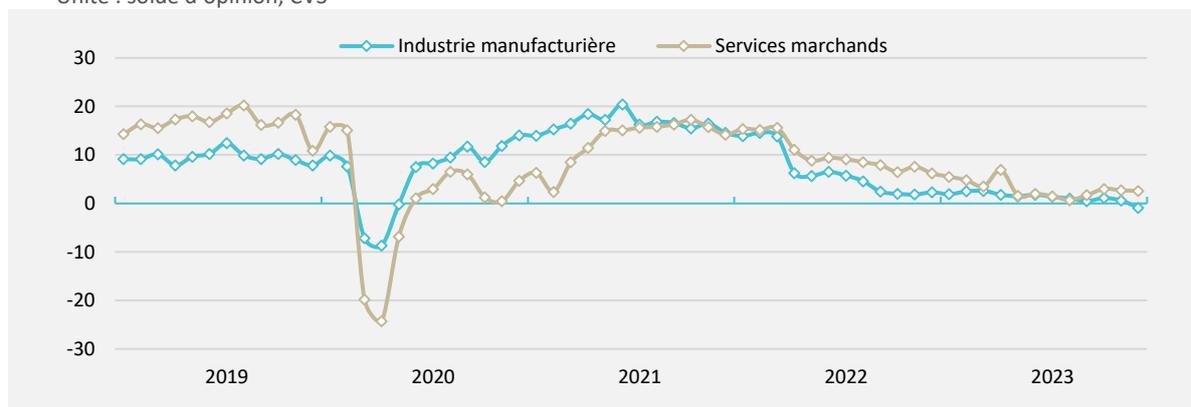
L'impact de l'inflation et notamment des prix de l'énergie, seulement partiellement répercuté dans le prix des ventes des entreprises, en particulier dans les TPE et PME, a pesé sur les trésoreries en 2022 et 2023. Longtemps stable à bas niveau, le jugement sur la situation de la trésorerie dans l'industrie est même tombé dans le négatif en décembre. Une situation exceptionnelle. Les deux seuls précédents sur les 20 dernières années ont été 3 mois au cœur de la crise financière de 2008-2009 et 3 mois au début de la crise du Covid-19.

Dans le même temps, le solde d'opinion dans les services marchands s'est progressivement dégradé en 2023 pour finalement finir l'année un peu au-dessus de 0. Dans cette branche également, il s'agit d'un niveau très bas, indiquant une situation clairement dégradée par rapport à la normale.

Globalement, la dégradation de la conjoncture économique, la hausse des taux et le durcissement des conditions de financement ainsi que l'amincissement du matelas constitué pendant la relance post-Covid (avec les PGE en particulier) pèsent sur la situation de trésorerie. Cela se voit aussi à travers la remontée des délais de paiements.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernières données disponibles 12/2023

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

La dynamique entrepreneuriale résiste mais les défaillances s'envolent

Après le record de 2022 (1,1 million), les créations d'entreprises sont restées quasiment stables en 2023 (-0,1% en données cvs-cjo et -1% en données brutes). Dans le détail, les créations de microentreprises sont restées en croissance (+3%), à l'inverse des créations de sociétés (-8%) et d'entreprises individuelles classiques (-6%). Les secteurs les plus porteurs ont été l'informatique et communication (+8%), le transport (+6%) et l'hébergement restauration (+6%). A l'inverse, les créations d'entreprises ont chuté de 12% dans l'immobilier, de 8% dans la construction et de 7% dans les activités financières et d'assurance (un secteur également impacté par la crise de l'immobilier).

Du côté des défaillances, la dégradation de la conjoncture économique, l'envolée des prix de l'énergie (entre autres charges), la hausse des taux d'intérêt ou encore l'estompement des effets de certains dispositifs de soutien ont entraîné un bond des défaillances en 2022 (+50%) qui s'est poursuivi en 2023 (+36%). De plus en plus de PME et d'ETI sont concernées. 240 000 emplois seraient menacés d'après une analyse de BPCE, soit un record depuis au moins 7 ans.

Les créations d'entreprises

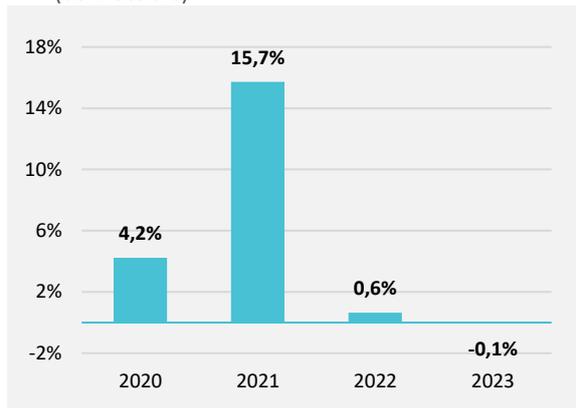
Unité : nombre de créations d'entreprises (données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2023

Les créations d'entreprises

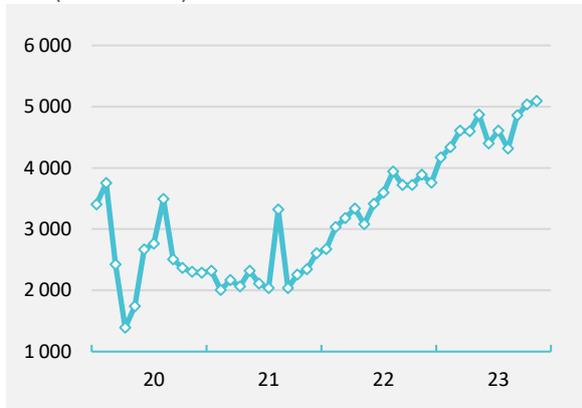
Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Source : Insee

Les défaillances d'entreprises

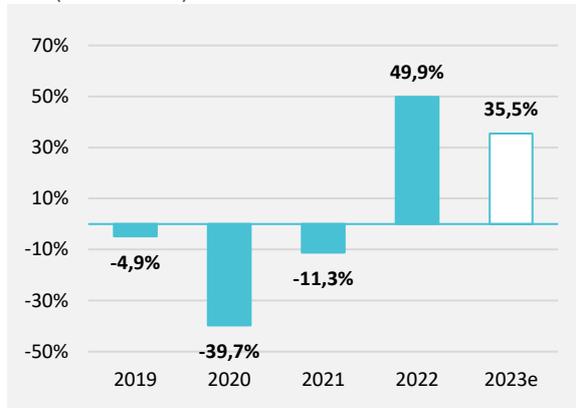
Unité : nombre de défaillances d'entreprises (données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2023

Les défaillances d'entreprises

Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Estimation Xerfi / Source : Insee

1.2. L'environnement des entreprises LA DEMANDE DES MÉNAGES

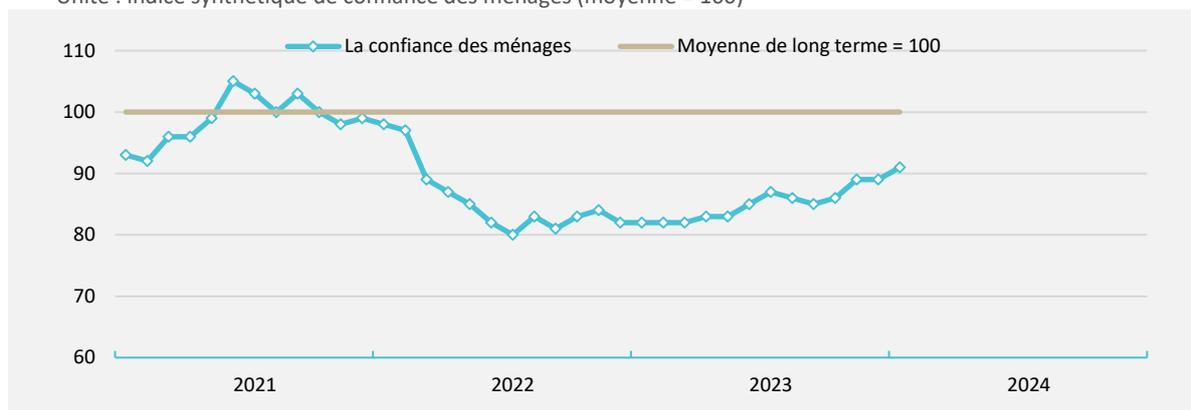
La confiance des ménages se redresse mais la consommation peine à suivre

La confiance des ménages est revenue en janvier 2024 à son plus haut niveau depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine et la crise inflationniste qui a suivie. A 91, le solde d'opinion est cependant encore 9 points en dessous de sa moyenne de long terme. Dans le détail, tous les indicateurs sont bien orientés sur les quatre derniers mois. Ainsi, la perception de la situation financière personnelle passée (+4 pts) comme future (+7 pts) s'améliore, de même que les capacités d'épargne et le jugement sur le niveau de vie en France. Les craintes concernant le chômage, qui avaient bondi de 9 points en novembre 2023, sont retombées en grande partie au cours des deux derniers mois. Enfin, l'opportunité de faire des achats important se redresse (+9 pts), mais est encore à bas niveau (-35 contre -15 pour la moyenne de long terme).

Les effets du léger regain de confiance des ménages et de l'accalmie de l'inflation ne se voient pas encore clairement sur la consommation de biens en volume. Certes, elle s'est redressée sur les deux derniers mois, mais seulement pour revenir au niveau d'octobre 2023. Et qui plus est, la hausse de décembre est principalement imputable aux achats d'énergie (+1,7%, tirés par la consommation de carburants). Concernant les biens fabriqués, la consommation a augmenté de 0,6% en décembre, portée essentiellement par les achats de voitures neuves et d'occasion. En revanche, la consommation de biens alimentaires est restée en baisse (-0,7% sur décembre et -4,7% sur 2023). À prix constants, elle se situe à plus bas depuis niveau depuis janvier 2010.

■ La confiance des ménages

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

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

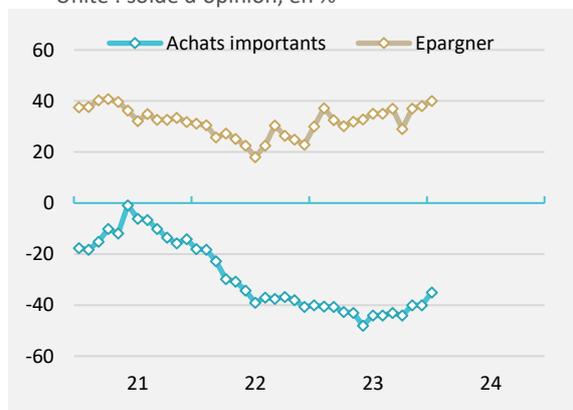
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2023

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernières données disponibles 01/2024

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

Confiance toujours en berne

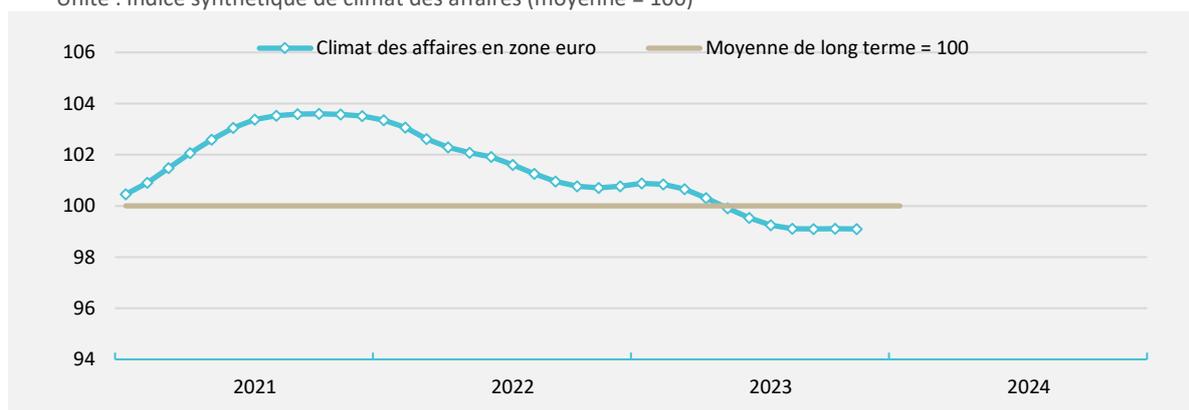
La confiance des chefs d'entreprise dans la zone euro est tombée en deçà du niveau considéré comme « normal » (égal à 100 par définition) depuis mai dernier. La dégradation du climat des affaires dans la zone euro est à l'image des derniers chiffres de croissance. Le PIB s'est contracté de 0,1% au 3^e trimestre, suivie d'une stagnation au 4^e trimestre, débouchant sur une maigre hausse de 0,5% du PIB sur l'ensemble de l'année passée. Entre août et novembre 2023, dernier mois disponible pour cette enquête, l'indicateur de confiance s'est stabilisé à 99,1 (au plus bas depuis août 2020).

Aux États-Unis le climat des affaires stagne depuis le début de 2023 en deçà de la barre de 99. Malgré une accélération inattendue du PIB l'année dernière (+2,5% sur l'ensemble de l'année, après une hausse de 1,9% en 2022), la confiance des chefs d'entreprise américains reste en berne, en raison notamment d'un ralentissement de l'inflation moins rapide qu'escompté. La résistance de l'inflation à un rythme compris entre 3% et 4% sur un an (et plus particulièrement de l'indice sous-jacent, excluant les prix de l'énergie) éloigne la perspective d'une détente imminente de la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Au Royaume-Uni, la confiance des chefs d'entreprise est retombée sous le niveau normal en novembre, après une légère amélioration entre juillet et octobre.

■ Le climat des affaires en zone euro

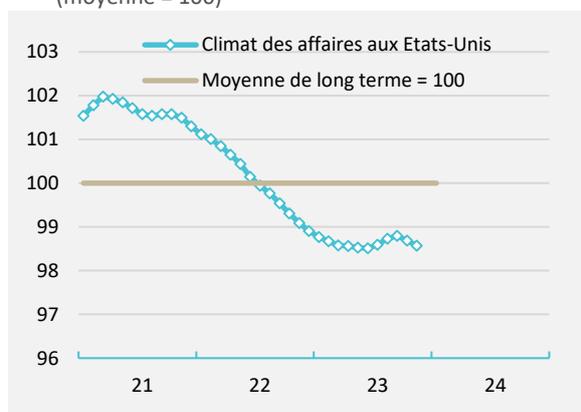
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 11/2023

■ Le climat des affaires aux États-Unis

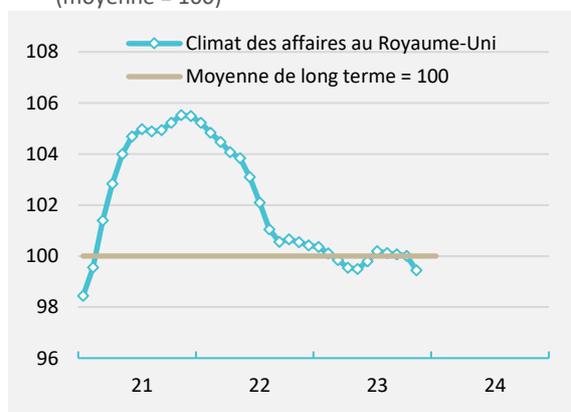
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 11/2023

■ Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 11/2023

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

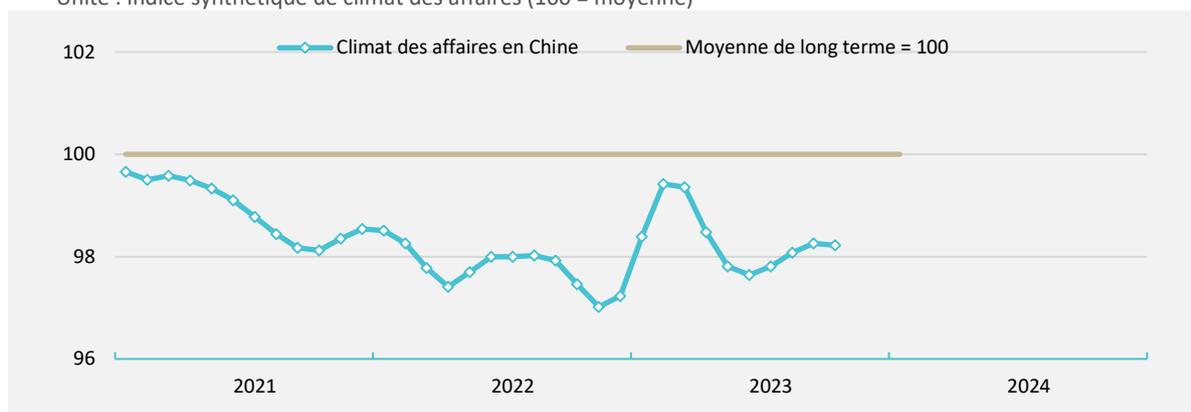
Climat des affaires très dégradé dans les grandes économies émergentes

Craignant une forte contraction de leurs débouchés dans le cadre du ralentissement de l'économie mondiale, les chefs d'entreprise en Chine continuent d'afficher une confiance bien inférieure au niveau considéré comme normal (100). Le bas niveau de cet indicateur reflète aussi les craintes de plus en plus fortes liées à la crise du secteur immobilier, poids lourd de l'économie chinoise. Pourtant, la fin des restrictions liées à la politique zéro-Covid mise en œuvre en 2022 avait entraîné un petit rebond de la confiance des chefs d'entreprise chinois entre janvier et mars de 2023. Mais l'indicateur de confiance s'est à nouveau dégradé au 2^e trimestre 2023, avant de remonter juste au-dessus de 98 entre août et octobre (dernier mois disponible pour cette enquête).

Au Brésil, l'indicateur de confiance des entreprises est stabilisé à bas niveau (99) depuis la fin de 2022 dernière. Dans une économie émergente plus proche, la Turquie, la confiance des chefs d'entreprise s'est nettement dégradée entre juin et septembre, tombant à 98, avant de s'améliorer légèrement en novembre.

■ Le climat des affaires en Chine

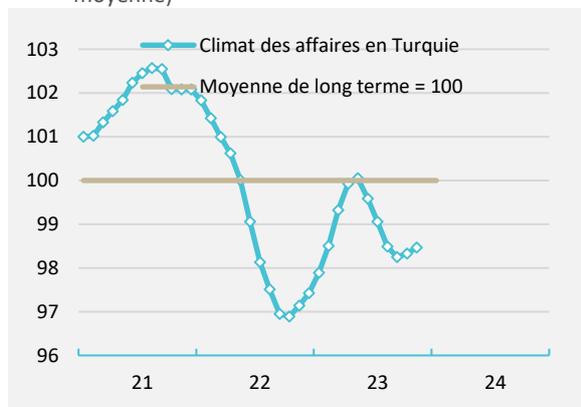
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 10/2023

■ Le climat des affaires en Turquie

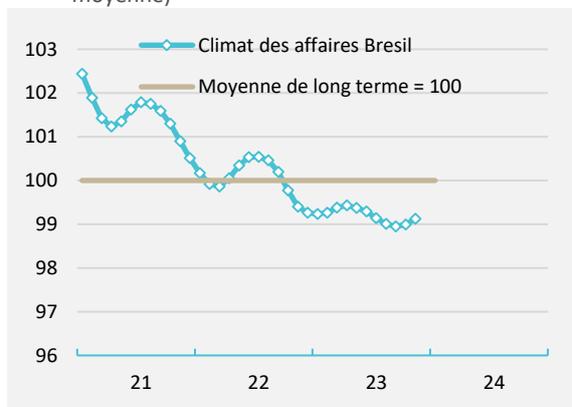
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 11/2023

■ Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 11/2023

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

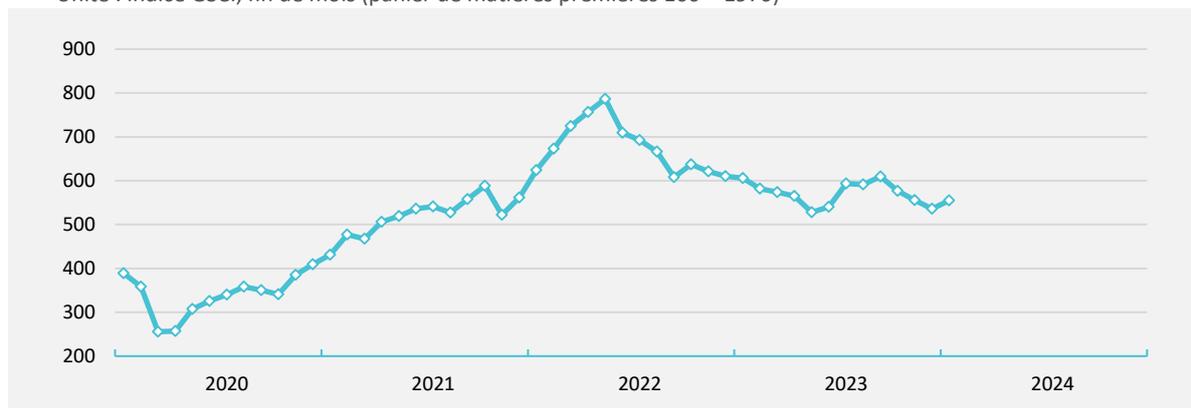
La tendance reste baissière pour le cours du Brent

Après un fort rebond entre juillet et septembre, le cours du Brent a nettement baissé entre octobre et décembre 2023, pour enfin osciller autour de 80 dollars le baril en janvier. Le rebond de cet été est lié à l'important déficit qui s'est créé sur le marché mondial au 2^e semestre 2023. Ce déficit s'expliquait, côté offre, par les coupes de production mises en œuvre par les pays de l'OPEP+ (guidés par l'Arabie saoudite et la Russie) et, côté demande, par la reprise de la demande de carburants en Chine, où les contraintes sanitaires avaient paralysé les voyages et le tourisme en 2022. Cependant, la tendance baissière s'est réaffirmée ces 4 derniers mois, dans le contexte d'une dégradation des perspectives de croissance mondiale, d'une hausse de la production hors OPEP+ (des États-Unis, notamment) et d'un maintien de plus en plus incertain des quotas de productions par l'OPEP+. Plusieurs pays de l'alliance, tels que le Nigeria, le Congo et l'Angola ont demandé de pouvoir produire davantage de brut en 2024 et ce dernier pays a fini par sortir de l'organisation en décembre. Dans le contexte actuel des fortes tensions géopolitiques en Mer Rouge, l'évolution du cours du Brent se caractérise par une forte volatilité.

Les cours des métaux industriels ont suivi une tendance baissière entre le printemps et le début de l'automne, dans un contexte de conjoncture morose et de normalisation des conditions de l'offre minière, mais des tensions haussières sont réapparues cet hiver, notamment sur les cours du cuivre, du minerai de fer et de l'acier.

■ Le cours des matières premières

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



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 01/2024

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

Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

1.2. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

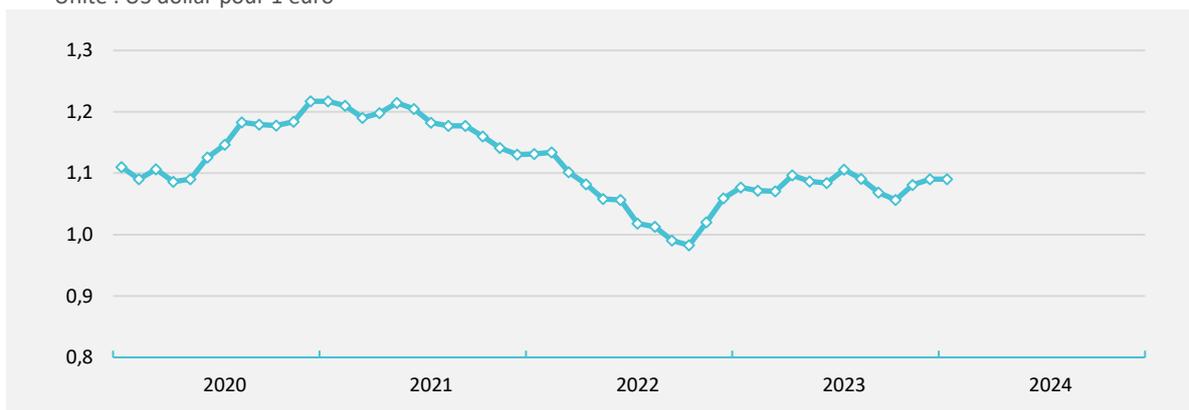
Stabilisation de l'euro juste au-dessous de 1,10 dollar depuis août

Après avoir touché en octobre 2022 un point bas à 0,98 dollar, l'euro s'est rapidement apprécié vis-à-vis du billet vert, retrouvant en juillet la valeur de 1,11 dollar. Depuis cet été, le taux de change de l'euro s'est stabilisé légèrement au-dessous de 1,10 dollar. La toile de fond de ces mouvements a été le calendrier des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique. Depuis le début de 2023, les taux directeurs de la BCE se sont rapprochés des taux américains, incitant dans un premier temps les investisseurs à se positionner sur la devise européenne. Cependant les marchés anticipent désormais une croissance durablement plus soutenue aux États-Unis qu'en Europe, ce qui a contribué à une légère réappréciation du dollar depuis la fin de l'été.

Cette année s'est caractérisée par ailleurs par l'affaiblissement de la devise chinoise. Depuis août 2022, l'euro s'est apprécié de 14% par rapport au yuan, avec un effet désinflationniste en Europe *via* la modération des prix des produits importés depuis la Chine. La dépréciation de la devise chinoise a été très nette aussi par rapport au dollar (en octobre elle est tombée à un point bas sur 15 ans vis-à-vis du billet vert). Un yuan faible vis-à-vis du dollar est un facteur de modération des cours des matières premières car la demande chinoise de métaux et d'hydrocarbures, cotés en dollars sur les marchés des commodities en est affectée.

■ Le cours dollar / euro

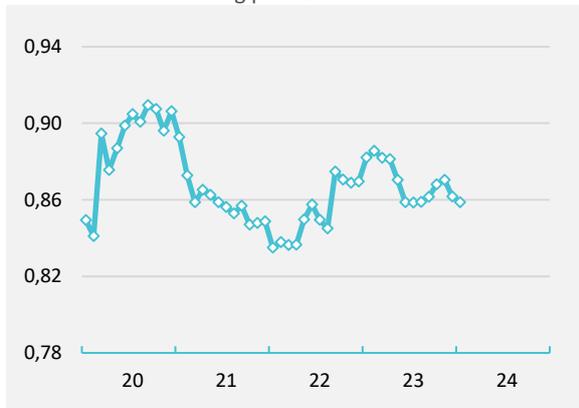
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Le cours livre sterling / euro

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Le cours yuan / euro

Unité : yuan pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2024

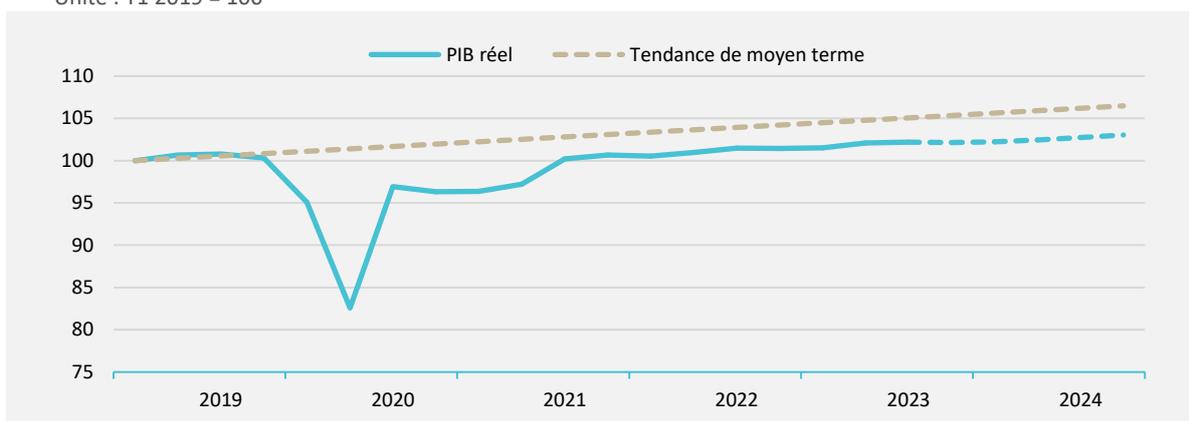


La croissance française sur un faux plat

Le retour sur terre est brutal pour l'économie française. Le PIB a fini par flancher pour afficher un zéro pointé sur la seconde partie de l'année après la bonne surprise du 2^e trimestre (+0,7%). Ce n'est pas à proprement parler un changement de tendance. C'est le chiffre du printemps qui a été nettement au-delà des prévisions en raison de la performance exceptionnelle du commerce extérieur. Le soufflé est vite retombé par la suite, ce qui est de mauvais augure pour la performance à attendre en 2024. L'année sera certes celle de la baisse de l'inflation, mais plus encore celle de la matérialisation des effets de la hausse des taux d'intérêt et du retournement du marché du travail sur l'économie. La remontée du taux de chômage est enclenchée et il pourrait approcher, selon notre scénario, 8,5% en fin d'année. La crainte des ménages va donc progressivement changer de nature. Les conséquences de la hausse des prix sur leur situation financière étaient jusqu'à maintenant au cœur de leur préoccupation. Elle va se déplacer vers les inquiétudes sur l'évolution future du chômage qui avaient quasiment disparu. De son côté, l'investissement des entreprises, qui avait résisté jusqu'à peu, a fini par lâcher lui aussi. Longtemps les entreprises ont eu recours à l'autofinancement, mais elles ont été rattrapées par la dégradation simultanée de leur activité et du contexte financier. C'est donc sur un terrain miné qu'évoluent actuellement TPE, PME, ETI ce dont témoigne la forte progression des défaillances. À 0,1%, l'acquis de croissance fin 2023 témoigne d'une économie quasiment à l'arrêt sans espoir de rebond à court terme.

■ Profil de récupération du PIB par rapport à la tendance de moyen terme

Unité : T1 2019 = 100



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

Ménage : la prudence reste de mise

Les ménages ont été confrontés à deux chocs rapprochés qui les ont conduits à profondément remanier leurs supports d'épargne. Le premier a été celui de l'épargne forcée de la crise sanitaire qui a propulsé leurs dépôts bancaires à des niveaux record tant le rendement des produits alternatifs était faible. Le second, c'est celui de l'inflation qui les a conduits à renouer avec des stratégies actives visant à limiter l'érosion du pouvoir d'achat de leurs encaisses. Résultat, on a assisté de fin 2019 à juillet 2022 à un bond des dépôts bancaires les plus liquides (comptes à vue, livrets A ou ordinaires), puis, à partir de cette date à une stabilisation et restructuration des encours en quête de rendements compensatoires de l'inflation. En d'autres termes, les ménages s'orientent vers des produits plus rémunérateurs et ces revenus financiers en forte hausse ne sont pas destinés à être consommés mais pour l'essentiel à être recapitalisés. Ces éléments permettent de préfigurer les arbitrages d'épargne en 2024. La cagnotte Covid n'existe plus érodée par l'inflation. Les ménages le savent et rechignent à puiser dans leurs réserves. Aucune désépargne massive ne viendra donc sauver la consommation, d'autant que la remontée du chômage réactive les réflexes de précaution. Le repli de l'investissement immobilier va se prolonger aussi. Finalement, loin des promesses de la cagnotte, les ménages seront des épargnants actifs et des consommateurs et investisseurs immobilier passifs cette année.

Les entreprises lèvent le pied sur l'investissement

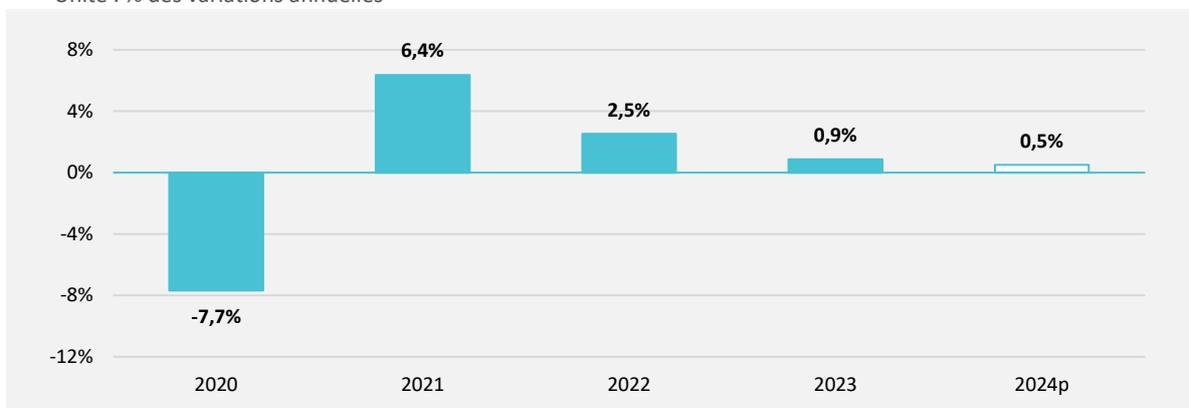
Côté entreprises le ciel s'assombrit aussi. Elles sortent désormais d'un régime d'exception en matière de rentabilité, de trésorerie, de défaillance et donc d'investissement et d'emploi. Une période notamment marquée pour le double effet d'un soutien public hors norme et de la *greedflation*, un néologisme pour désigner ce phénomène qui a consisté à accroître les prix de vente pour tirer profit de l'inflation en augmentant la marge bénéficiaire. Les enquêtes de la Banque de France décrivent désormais des trésoreries nettement plus tendues, dans l'industrie comme dans les services marchands. Allongement des délais de paiement clients, remontée des taux d'intérêt qui siphonnent les marges, durcissement des conditions d'accès aux financements externes, le tout dans un contexte de faiblesse de la demande intérieure : le climat d'affaires stagne autour de sa moyenne de long terme depuis 6 mois sans réel espoir d'amélioration. Quant à la baisse des impôts sur la production (CVAE), entamée en 2021, elle sera finalement plus étalée que prévue, comme présenté par le gouvernement dans le plan de la loi des finances pour 2024. L'investissement des entreprises, qui avait été dynamique en sortie de crise sanitaire est attendue en légère baisse cette année.

Retour de la rigueur budgétaire

Côté public, la rigueur est de retour au niveau des finances de l'État comme des collectivités. Les départements vont notamment souffrir de l'assèchement des droits de mutations avec la chute des transactions immobilières. Consommation comme investissements publics seront soumis au régime sec alors que la conjoncture montre des signes de faiblesse. 2024 est ainsi lancée sur des bases très faibles ne laissant pas entrevoir autre chose qu'une croissance molle (+0,5% selon notre scénario).

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

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

Unité : % des variations annuelles

	2021	2022	2023	2024 (p)
PIB	6,4%	2,5%	0,9%	0,5%
Consommation	5,1%	2,3%	0,7%	1,1%
Conso. publique	6,5%	2,5%	0,5%	0,9%
Investissement	10,2%	2,3%	1,2%	-1,1%
Construction	11,8%	-0,6%	-2,4%	-2,6%
Equipement	9,0%	3,4%	4,9%	0,5%
Importation	9,1%	8,8%	-0,3%	-0,7%
Exportations	10,7%	7,4%	1,5%	0,9%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Xerfi

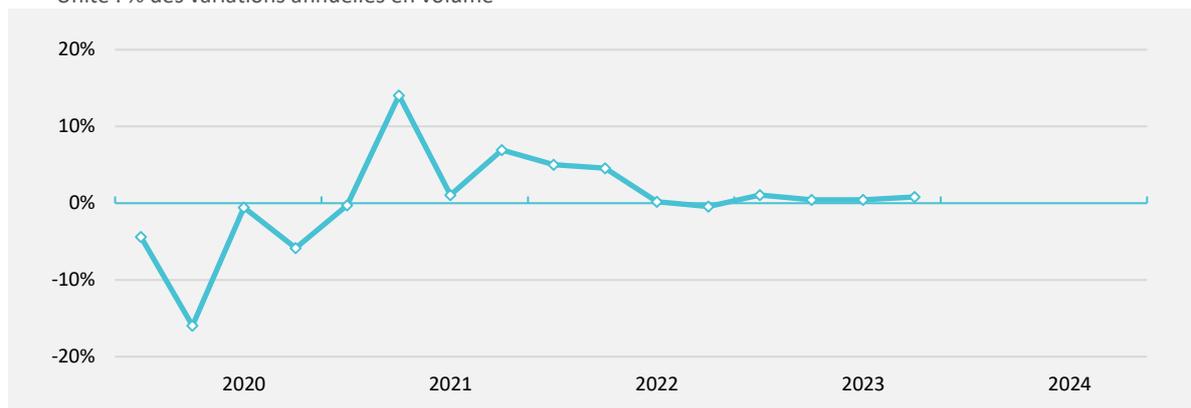
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Peu d'espoir de reprise du côté de la consommation

La consommation va décevoir cette année. Il faut partir de cette double hypothèse : le surplus de pouvoir d'achat destiné au financement des dépenses quotidiennes sera minime et son utilisation prudente. Officiellement, le pouvoir d'achat a fait de la résistance en 2023 (+0,3%). Avec le mouvement désinflation observé en début d'année et une croissance des salaires qui se maintiendra sur une orbite supérieure à 4%, l'hypothèse d'une accélération des dépenses pourrait facilement être retenue. Cet optimisme doit être tempéré. D'un côté une partie des revenus comptabilisés dans le pouvoir d'achat n'ont pas de réalité (c'est le cas des loyers fictifs que les ménages propriétaires se versent à eux-mêmes). De l'autre, il y a eu un bond des revenus issus de l'épargne avec l'augmentation des taux d'intérêt. Autant de ressources qui restent sur les comptes d'épargne (Livrets A, PEL) ou autres supports (assurances vie...) et n'ont pas vocation à alimenter les dépenses courantes. Dans les faits, la partie du pouvoir d'achat destinée à la consommation a bien été attaquée et restera sous pression en 2024. Ajouter à cela une distillation lente du surplus d'épargne, le contexte n'est donc pas celui d'un boum de la consommation. Les Français ont comprimé leurs dépenses alimentaires et énergétiques l'année dernière. En 2024, les biens durables risquent d'en faire les frais ce qui ne laisse pas espérer beaucoup plus de 1% de hausse pour l'ensemble de la consommation.

■ La consommation des ménages

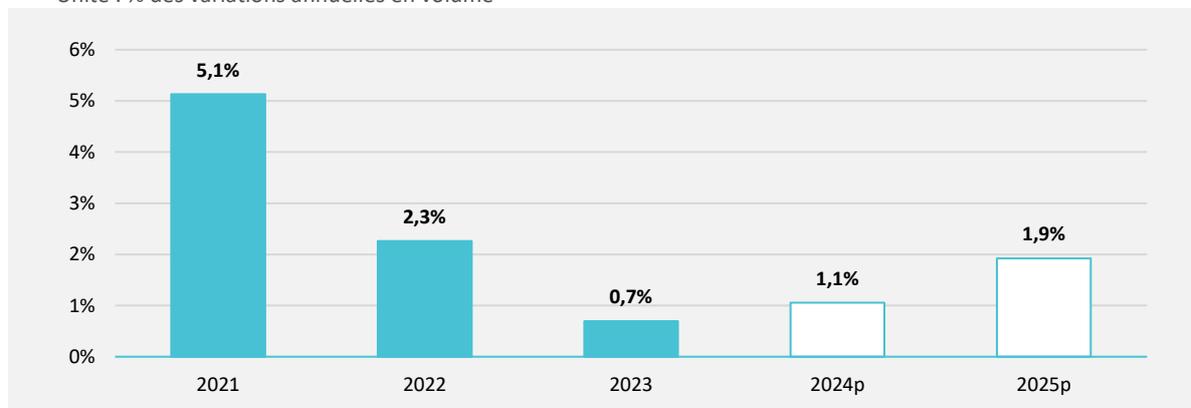
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi / Source : Insee

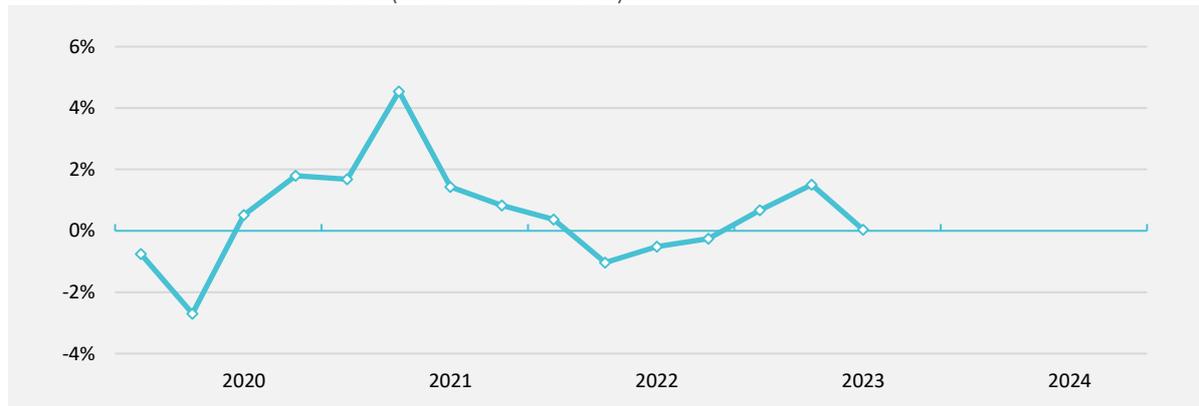
2.1. Les indicateurs clés LE POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES

Un peu plus favorable en 2024

Le chômage va augmenter et les difficultés de recrutement des entreprises vont s'atténuer. C'est dans ce contexte qu'il faut penser la formation des salaires en 2024. Premier constat, l'inflation sera surdéterminante sur la dynamique salariale, bien plus que les déséquilibres du marché du travail. C'est d'abord sur le SMIC, dont la revalorisation est encadrée, que l'on peut émettre les hypothèses les plus solides sachant qu'une valorisation de 1,13% est déjà actée depuis janvier. Et en juillet sera atteint le seuil d'une hausse de 2% cumulée des prix qui obligera à une nouvelle indexation. Partant de ce repère, sur le reste de l'échelle des salaires on peut anticiper a priori une indexation partielle dans un contexte de hausse du chômage. Il ne faut toutefois pas écarter l'hypothèse d'une dynamique salariale plus soutenue qu'attendue : 1/ Les salariés à proximité du SMIC ont perdu en pouvoir d'achat au cours des deux années précédentes. La part des personnes dans le secteur privé non agricole payée au SMIC, représente près d'un cinquième contre 12% début 2021. En deux ans, leur nombre s'est accru de plus d'un million. La France est en train de se « smicardiser », ce qui crée une forte revendication en termes de rattrapage ; 2/ Du côté des cadres, dont les salaires sont les plus imperméables à la situation du chômage, et où les entreprises jouent l'attractivité des compétences, les pénuries structurelles n'incitent pas à une décélération rapide. La nette revalorisation des pensions de retraite en janvier 2024 (+5,3%) et des autres prestations en avril (+4,6% prévus pour le RSA) participerait au dynamisme des prestations sociales et au soutien du pouvoir d'achat général qui s'élèverait de 0,7% cette année.

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

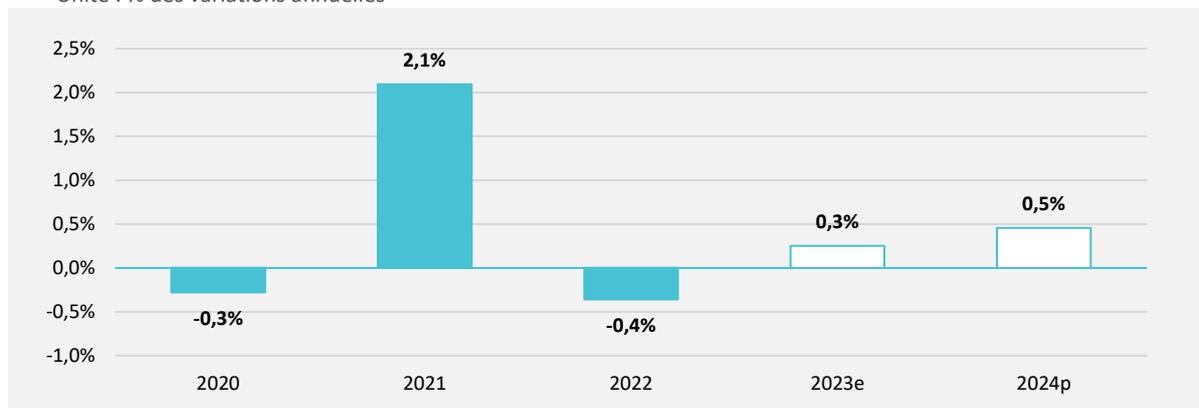
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2023

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

Unité : % des variations annuelles



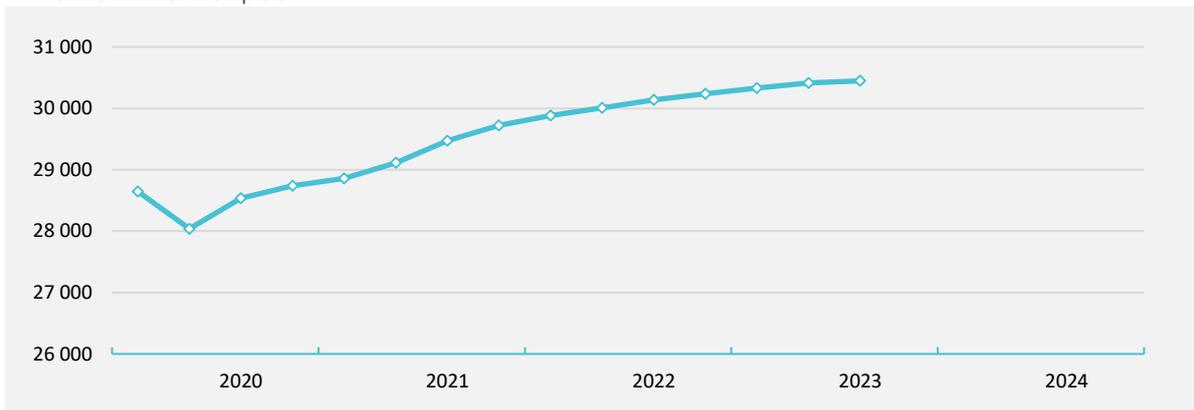
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

Vers un retournement de la courbe du chômage

Dans l'équation du chômage, deux éléments décisifs sont à prendre en compte. Premièrement, la dynamique de la population active, en net rebond avec la réforme des retraites. Alors qu'en 2022, l'Insee misait encore sur une stagnation, voire une légère régression de la population active dans les 2 à 5 années à venir, c'est sur une progression a minima de 100 000 personnes par an sur laquelle qu'il faut désormais tabler. Deuxièmement, l'inversion du cycle en matière de créations d'emplois. Le coup de frein est là, bien perceptible dans les enquêtes, notamment dans les services et dans la construction. Seule l'industrie demeure encore étonnamment relativement épargnée. Il est tangible aussi dans les chiffres en dur de l'emploi salarié dans le privé, qui ont légèrement diminué au quatrième trimestre. Il se perçoit aussi dans les flux d'embauche, et sur l'emploi intérimaire, considéré comme un bon indicateur avancé des tendances de l'emploi. À l'image de la conjoncture, le reflux de l'emploi est également un film lent. Lent, mais dont on aurait tort de penser qu'il sera temporaire. Le plus probable c'est que les destructions d'emplois seront de l'ordre de 150 à 200 000 l'an prochain, d'autant que le processus de montée en charge de l'emploi en alternance qui avait soutenu le recrutement des juniors est maintenant derrière nous. Il est au final crédible de miser sur une remontée du taux de chômage aux alentours de 8,5% en fin d'année.

L'emploi total en France

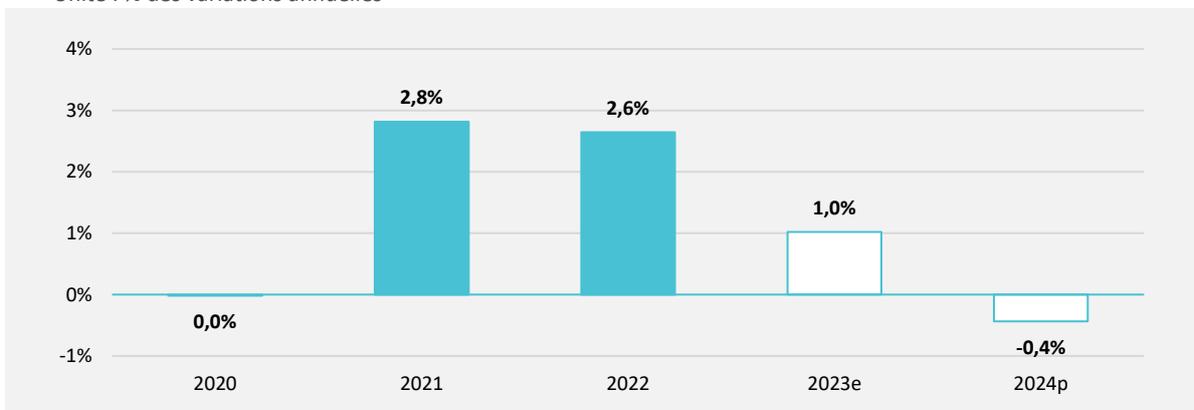
Unité : millier d'emplois



Source : Feri, dernière donnée disponible T3 2023

L'emploi total en France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Feri

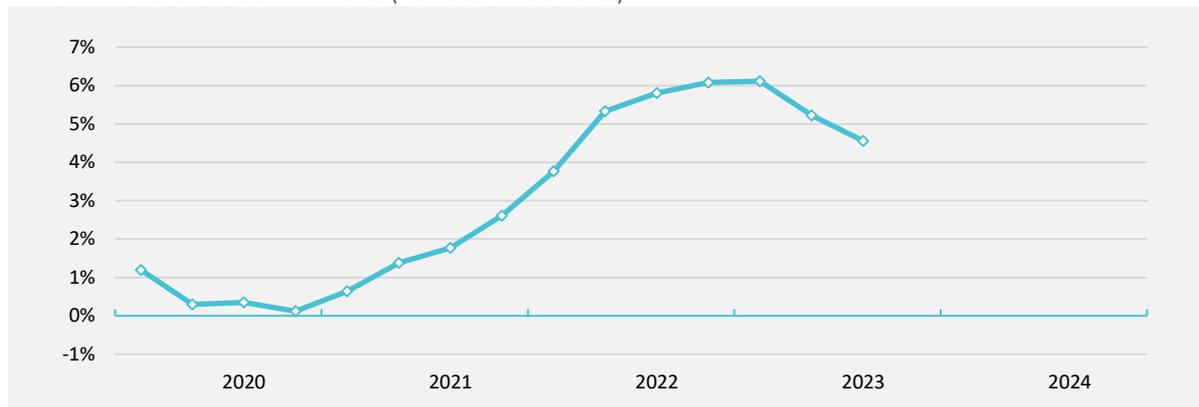
2.1. Les indicateurs clés L'INFLATION

Inflation : pas totalement vaincue

La décrue tant attendue de la hausse des prix va se heurter à quatre séries d'obstacles. Il y a d'abord la disparition progressive des effets de base liés aux cours des matières premières, du pétrole principalement. Or, ils sont la principale cause de la désinflation actuelle. Les cours du Brent sont revenus à leurs niveaux du début 2023 et devraient s'y maintenir une partie de l'année. Aux variations de change près, l'impact du baril sur l'inflation sera neutre au moins jusqu'à l'été prochain. A cela s'ajoute la suppression partielle du bouclier tarifaire sur les prix de l'électricité en février ce qui devrait faire bondir de 10% environ la note pour les particuliers alors que la facture du gaz est prévue en hausse de 5,5% à 10,4% selon les foyers. Quant aux négociations entre la grande distribution et les industriels, elles ont débouché sur des hausses comprises entre 2 et 3% des prix des produits alimentaires. Également à intégrer dans l'équation, la flambée des tarifs du fret maritime, effet collatéral du conflit entre Israël et le Hamas. Le coût des matières premières et des produits importés s'en retrouvera augmenté. Dernier élément, les récentes hausses de salaires vont continuer de se diffuser dans les prix des services dont ces derniers sont très dépendants. L'inflation va se modérer, mais à 3% en moyenne sur l'ensemble de l'année.

L'inflation

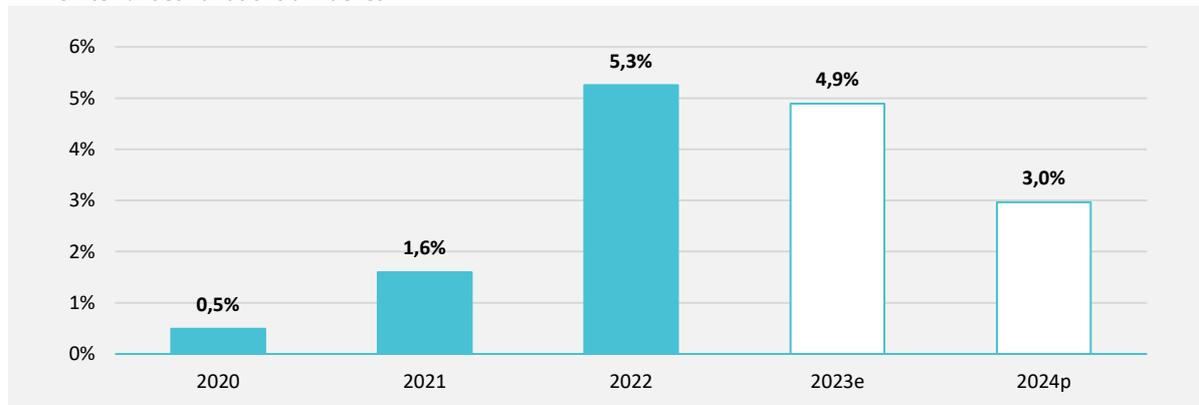
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2023

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

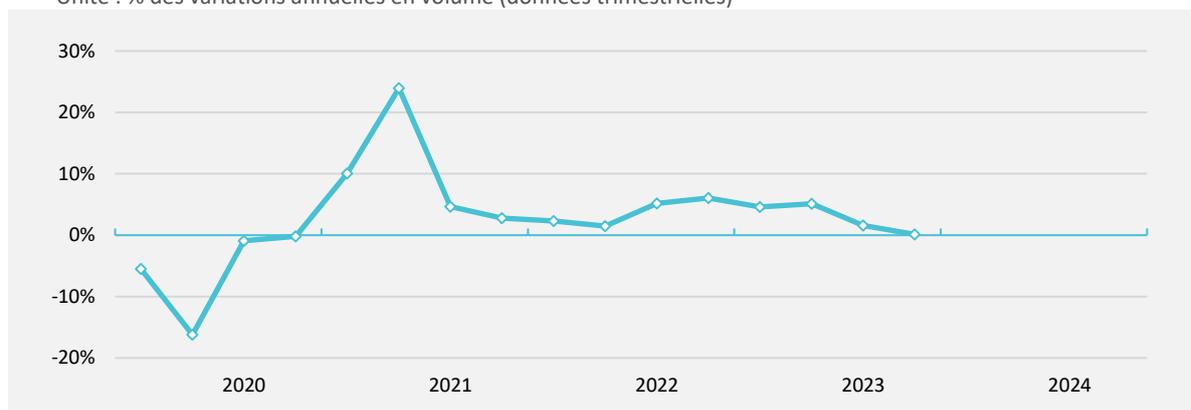
2.1. Les indicateurs clés L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

En recul pour la première fois depuis 2020

Les entreprises investiront très prudemment en 2024 en raison de la hausse du coût de financement et de la modération de la demande. Malgré les chocs, l'incertitude et la fin des aides publiques liées à la pandémie, l'investissement productif a tenu bon en 2023 (seul le 4^e trimestre est en baisse) soutenu notamment par la bonne rentabilité des entreprises, même si d'importantes divergences sectorielles demeurent. Cependant, le net ralentissement de la demande va réduire leur pouvoir de fixation des prix et conduire à une normalisation de leurs profits. En parallèle, le maintien des taux d'intérêt à un niveau élevé renchérit le refinancement de la dette existante et réduit l'appétit pour les nouveaux investissements. Au total, l'investissement productif va se contracter cette année pour la première fois depuis la crise de la Covid-19. Aucun décrochage brutal n'est cependant anticipé car plusieurs éléments vont à rebours jouer comme autant de boucliers. Cette résistance vaut notamment pour les dépenses en marketing, dans le numérique, dans la transition écologique ou la croissance externe.

L'investissement des entreprises non financières

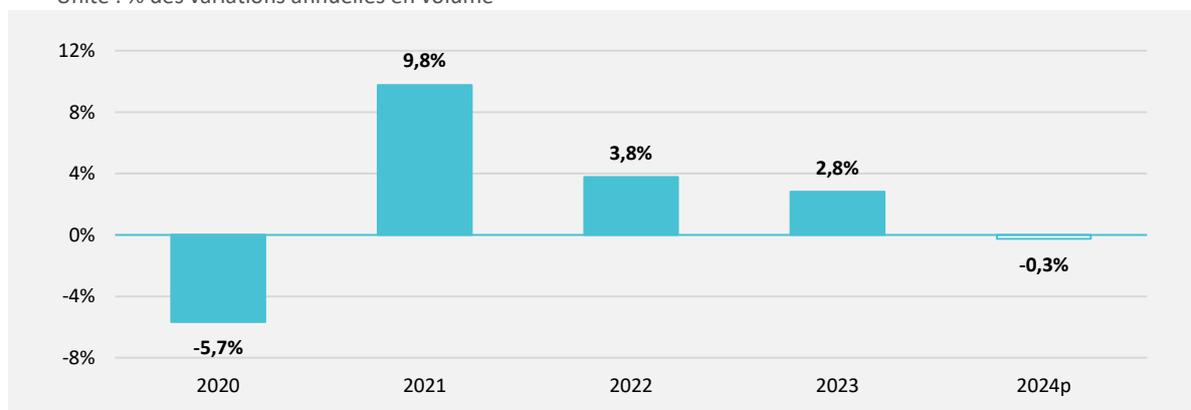
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE

Une nette amélioration de la balance commerciale de la France en 2023

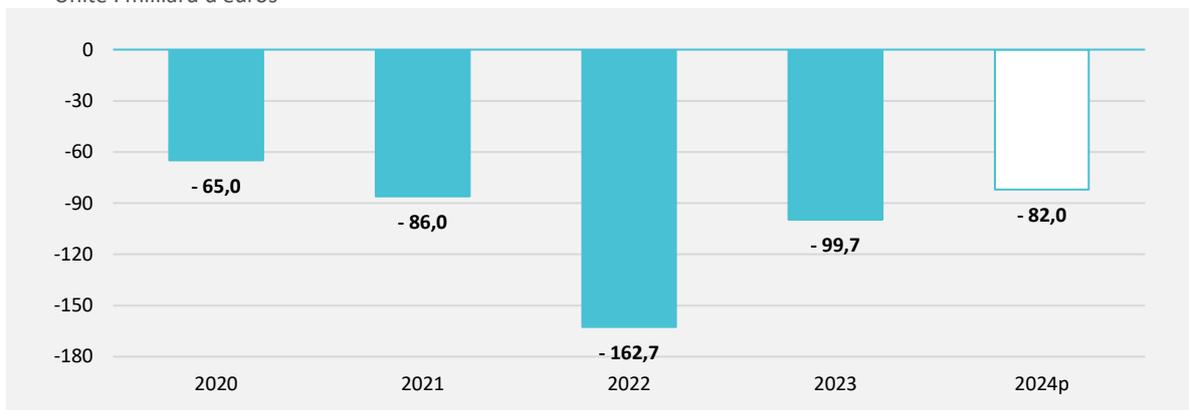
La balance commerciale de la France s'est très nettement améliorée en 2023. Le déficit, qui avait atteint le chiffre record de 163 Md€ en 2022, s'est réduit de plus de 60 milliards en une seule année, s'établissant à 99,7 Md€ sur l'ensemble de l'année passée. Il s'agit néanmoins d'une amélioration toute relative, car un déficit d'environ 100 Md€ constitue la 2^e pire performance historique de la France en matière de commerce extérieur. La principale raison de la réduction de notre déficit a été la forte baisse de la facture énergétique, bénéficiant d'une contraction en valeur des importations de pétrole et de gaz naturel. La France est en outre redevenue exportatrice nette d'électricité, avec la normalisation progressive des capacités de production qui a fait suite à l'arrêt de nombreuses centrales nucléaires en 2022 pour cause de maintenance.

Hors énergie, le solde de l'industrie manufacturière s'est également amélioré en 2023, grâce à une croissance modérée des exportations et à une légère baisse des importations. Les secteurs qui ont le plus contribué à cette tendance positive sont la chimie, l'industrie aérospatiale, les parfums et cosmétiques et le textile-habillement, tandis que l'excédent commercial des produits pharmaceutique s'est fortement dégradé et le déficit de l'industrie automobile s'est empiré.

Une nouvelle amélioration, très modérée, de la balance commerciale de la France est attendue en 2024, dans le contexte d'une reprise un peu plus forte du côté des exportations (en valeur) que des importations et d'une substantielle stabilisation de la facture énergétique.

■ Le solde commercial de la France

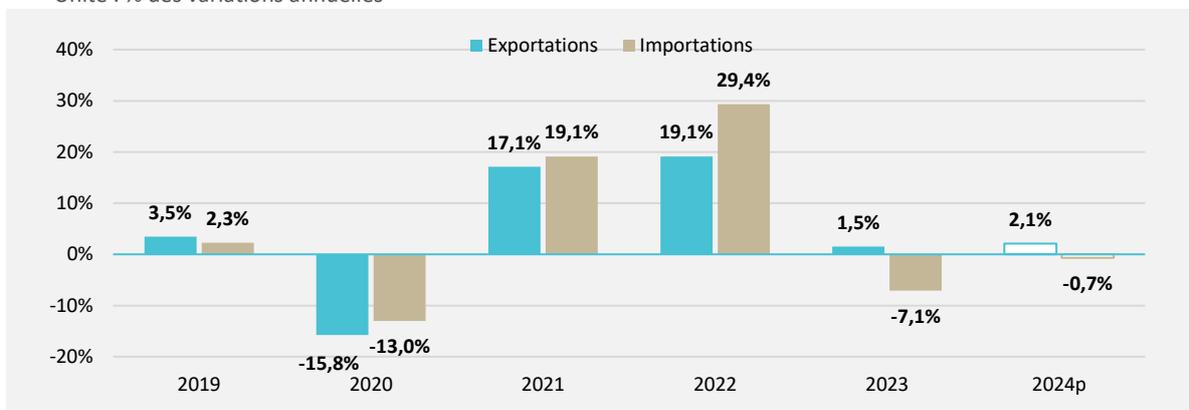
Unité : milliard d'euros



Prévision Xerfi / Source : Douanes

■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

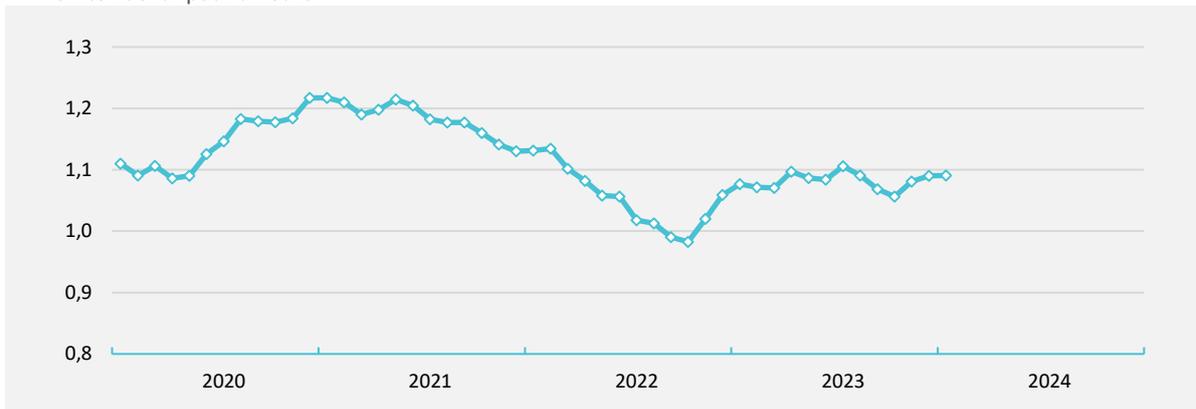
Vers une stabilisation du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar en 2024

L'euro s'est globalement réapprécié vis-à-vis du dollar depuis la fin de 2022, lorsque la Réserve fédérale américaine a annoncé un ralentissement de sa politique de restriction monétaire, laissant ainsi présager une progressive réduction de l'écart entre les taux américains et européens tout au long de 2023. Le rapprochement des taux européen aux taux américains a incité les investisseurs à se positionner sur la devise européenne surtout au 1^{er} semestre de 2023, alors qu'au 2^e semestre l'évolution du taux de change €//\$ a été plus erratique. En moyenne annuelle, l'euro s'est apprécié de près de 3% vis-à-vis du dollar en 2023. D'après nos prévisions il devrait se stabiliser au même niveau en 2024 (en moyenne annuelle).

La forte dépréciation de l'euro en 2022 avait contribué à alimenter l'inflation dans la zone euro, en renchérissant davantage les matières premières et les produits intermédiaires importés par les pays de l'Union monétaire. En revanche, le taux de change a été un facteur légèrement désinflationniste en 2023. Dans notre scénario, il aura un impact neutre sur le prix des matières premières importées en 2024.

■ Le cours euro / dollar

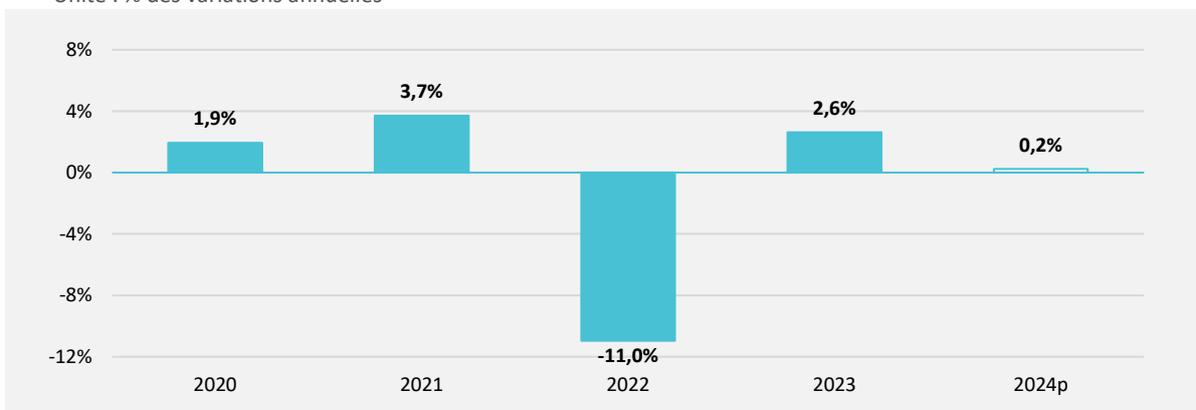
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

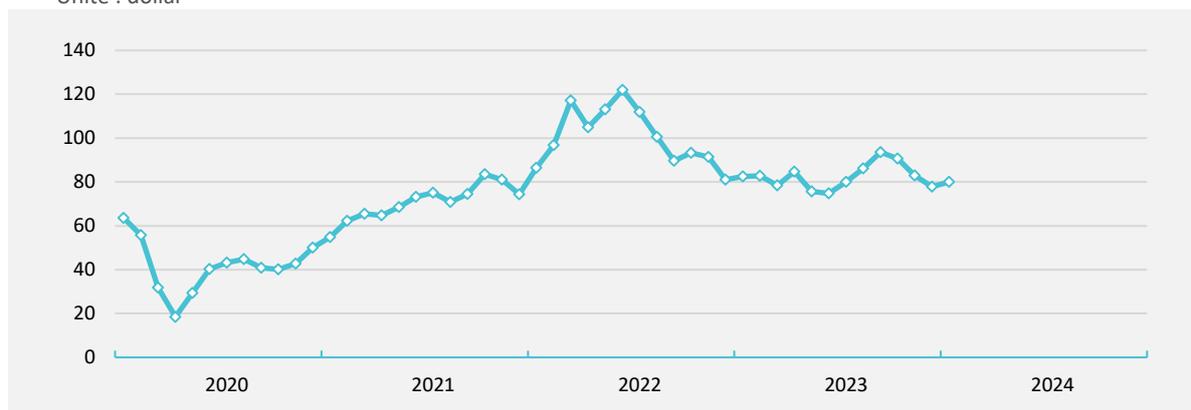
Vers une stabilisation juste au-dessus de 80\$/baril

Le cours du Brent a reculé d'un peu moins de 20% en 2023, s'établissant à 82,5 \$/baril en moyenne sur l'année. Les prévisions de Xerfi tablent sur une stabilisation du cours de l'or noir juste au-dessus des 80 \$/baril, toujours en moyenne annuelle, en 2024.

Après le net rebond observé cet été, lorsque le cours du Brent est repassé en-dessus de la barre des 90 \$/baril, le cours s'est assagi à partir d'octobre et les fondamentaux du marché pétrolier ne laissent pas présager une reprise du récent mouvement de hausse. La demande mondiale de pétrole a affiché une hausse exceptionnelle en 2023 (+2,2 millions de barils/jour) en raison du rebond mécanique de la demande chinoise, contrainte en 2022 par les restrictions sanitaires, tandis que les coupes d'offre de l'OPEP+ ont replongé le marché mondial en déficit. En 2024, la croissance de la demande se normalisera (+1,3 million de barils/jour selon les prévisions de l'Agence Internationale de l'Énergie) et le marché mondial devrait retrouver un excès d'offre. La récente remontée des cours au-dessus de 80 \$ le baril a été en effet propice à une reprise de la production hors OPEP, à l'image des hausses de productions observées aux États-Unis, au Canada ou au Brésil depuis l'été dernier. Par ailleurs, après s'être nettement contractés en 2020, les investissements en nouvelles capacités d'extraction sont repartis à la hausse mais restent encore bien inférieurs à leur niveau d'avant-Covid, contraignant ainsi le potentiel de reprise de l'offre mondiale et fixant ainsi un plancher à la baisse potentielle des cours sur un horizon de moyen terme.

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

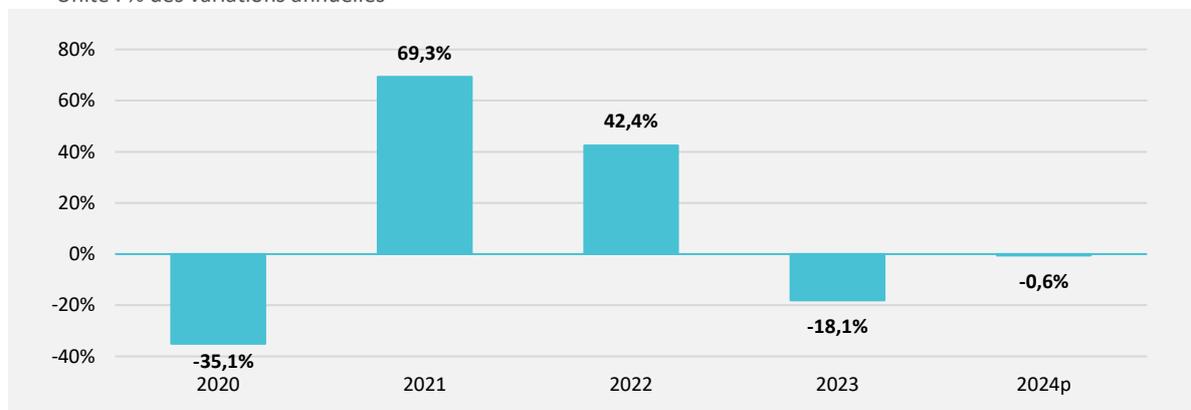
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

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

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels COURS DU GAZ NATUREL EN EUROPE

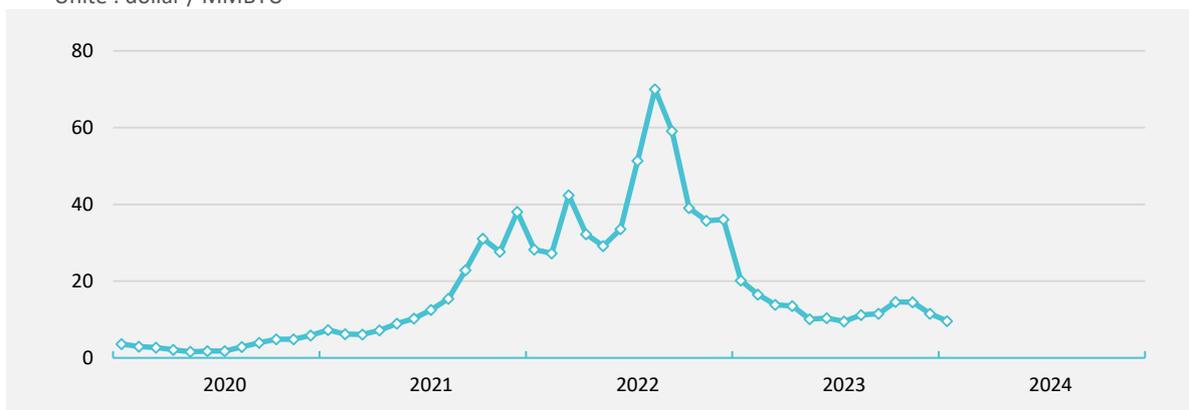
Après la chute de 2023, une nouvelle baisse, plus modérée, en 2024

Après la chute de 2020, le prix du gaz européen a en rebondi plus fortement que les autres prix régionaux (US et Asie). En 2021 il a été multiplié par 5 en moyenne annuelle, en raison d'une série d'incidents dans les pays fournisseurs (Russie et Norvège). En 2022, l'attaque militaire russe à l'Ukraine a tiré le cours européen du gaz vers des nouveaux sommets, le propulsant à 70 \$/mbtu en août 2022 (un record historique), avant que la diversification des approvisionnements (avec un recours accru au GNL américain) et un hiver doux ne le repoussent jusqu'à 9,6 \$/mbtu en juillet 2023. Des tensions haussières sont réapparues entre août et novembre, en raison de perturbations affectant les approvisionnements par gazoduc depuis la Norvège et l'offre australienne de GNL. Mais, dans un contexte de stocks européens biens remplis et de demande industrielle faible, le cours est redescendu ces deux derniers mois, s'établissant à 9,6 \$/mbtu en janvier.

Des nouvelles hausses (temporaires) du cours européen du gaz naturel restent possibles d'ici la fin de l'année, notamment en période de restockage ou en cas de perturbations des approvisionnements depuis le Qatar, dans le contexte des actuelles tensions au Moyen-Orient et autour de la Mer Rouge. Néanmoins, nous attendons un nouveau recul en moyenne annuelle du cours du gaz TTF sur 2024 (-11%), le portant à un peu moins de 12 \$/mbtu. À noter que ce niveau sera toujours bien au-dessus des cours moyens du gaz sur la période 2010-2020. L'accroissement de la part du GNL dans les approvisionnements européens a structurellement augmenté le prix moyen du gaz consommé en Europe par rapport à la période précédente, lorsque la demande des pays de l'UE était en grande partie alimentée par le gaz russe, livré par gazoducs.

■ Le cours du gaz naturel en Europe

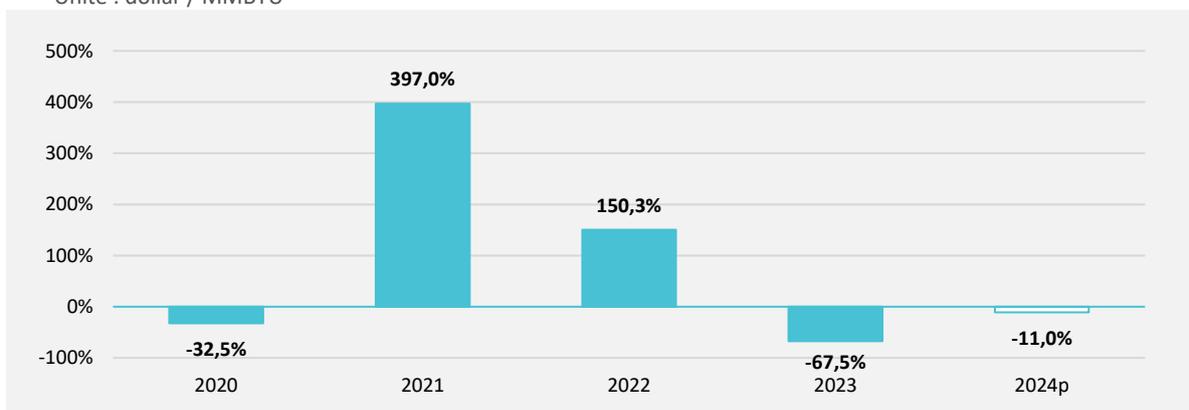
Unité : dollar / MMBTU



Source : World Bank, dernière donnée disponible 01/2024

■ Le cours du gaz naturel en Europe

Unité : dollar / MMBTU



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : World Bank

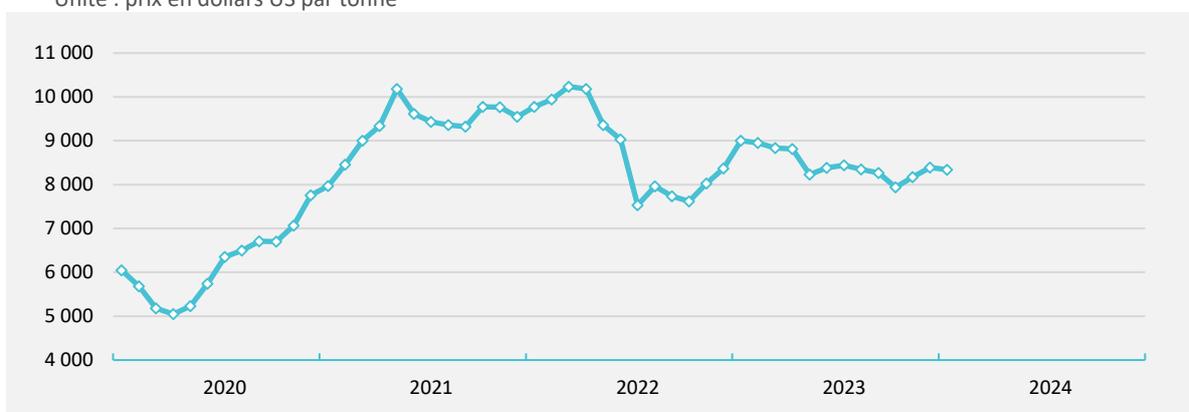
2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MÉTAUX

Le repli des cours des métaux va se poursuivre mais à un rythme moins soutenu

Les cours des métaux ont rebondi assez nettement entre la fin 2022 et janvier 2023, en raison de la reprise attendue de la demande chinoise. Néanmoins, ce rebond temporaire (qui a été particulièrement marqué dans le cas du minerai de fer, du cuivre et du nickel) n'a duré que quelques mois. Dans un contexte de faiblesse de l'économie mondiale et de normalisation des conditions de l'offre minière, la tendance baissière s'est rapidement réinstallée, se traduisant par des reculs importants des principaux cours en 2023, en moyenne annuelle. Pour 2024, nous tablons sur des baisses de moindre ampleur, voire des légères hausses des cours des métaux, avec le renforcement des anticipations de reprise de l'économie mondiale.

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2024

■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2021	2022	2023	2024 (p)
Acier	1 142,3	958,8	764,8	746,6
Cuivre	9 314,4	8 813,9	8 482,8	8 306,2
Fer	161,7	121,3	120,6	112,0
Zinc	2 999,3	3 481,9	2 652,7	2 594,6
Nickel	18 474,6	25 618,9	21 485,0	18 108,1
Aluminium	2 475,3	2 706,1	2 250,9	2 279,1

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2021	2022	2023	2024 (p)
Acier	117,0%	-16,1%	-20,2%	-2,4%
Cuivre	51,0%	-5,4%	-3,8%	-2,1%
Fer	48,5%	-25,0%	-0,6%	-7,1%
Zinc	32,3%	16,1%	-23,8%	-2,2%
Nickel	34,2%	38,7%	-16,1%	-15,7%
Aluminium	45,5%	9,3%	-16,8%	1,3%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

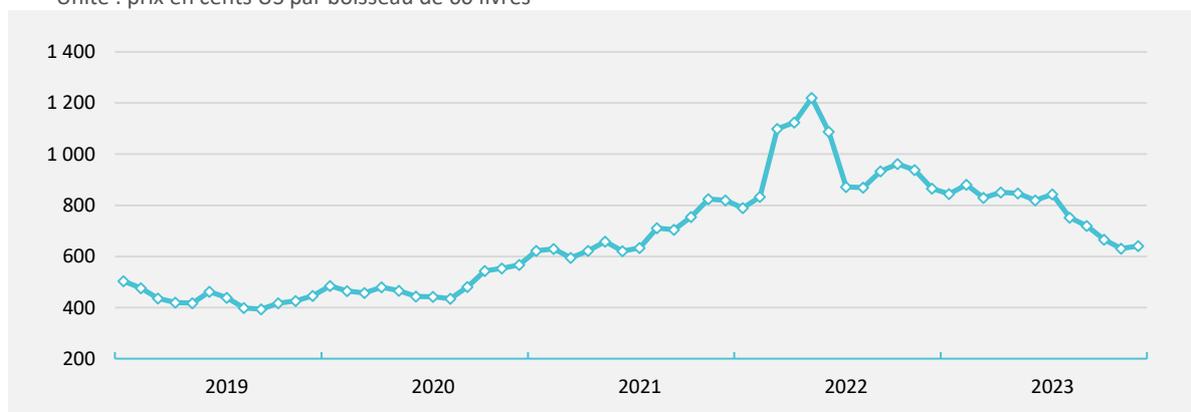
La baisse des cours des céréales devrait se poursuivre en 2024

Les cours des matières premières agricoles ont fortement rebondi par rapport au point bas touché au printemps 2020. Cette tendance, tirée par la remontée des cours du blé, du maïs, du soja et du sucre, a été le résultat combiné d'aléas climatiques affectant les récoltes dans les deux hémisphères et d'un mouvement de restockage en Chine et dans les grands pays importateurs. Entre février et mai 2022, la hausse des cours agricoles a été aussi alimentée par les craintes d'un déficit d'offre, dues à la guerre entre la Russie et l'Ukraine, qui figurent parmi les principaux producteurs mondiaux de blé, maïs et engrais. L'accord sur les exportations de céréales, signé en juillet 2022 par la Russie et l'Ukraine à Istanbul, a cependant estompé les tensions haussières et les cours du blé et du maïs se sont orientés à la baisse. L'accord sur l'exportation de céréales ukrainiennes est arrivé à son terme en juillet 2023, mais les exportations russes de blé se sont envolées à leur plus haut historique, maintenant une pression baissière sur les prix.

Au-delà des aléas climatiques, conjoncturels et géopolitiques, les fondamentaux des marchés plaident pour une poursuite de cet ajustement baissier au cours des prochains mois. Les stocks mondiaux de céréales sont aujourd'hui 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, la rendant moins sensible au risque d'épisodes climatiques défavorables. Ainsi, les cours des principales céréales devraient afficher des nouvelles baisses à deux chiffres en 2024. Nous tablons en revanche sur des hausses de prix pour le cacao et le café.

■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2021	2022	2023	2024 (p)
Blé	40,8%	41,5%	-19,6%	-17,5%
Maïs	59,9%	19,3%	-18,5%	-14,0%
Soja	45,8%	12,3%	-8,5%	-8,6%
Sucre	38,5%	5,5%	29,6%	-2,0%
Cacao	-0,9%	-1,4%	34,5%	14,5%
Café	51,6%	27,7%	-19,6%	3,3%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

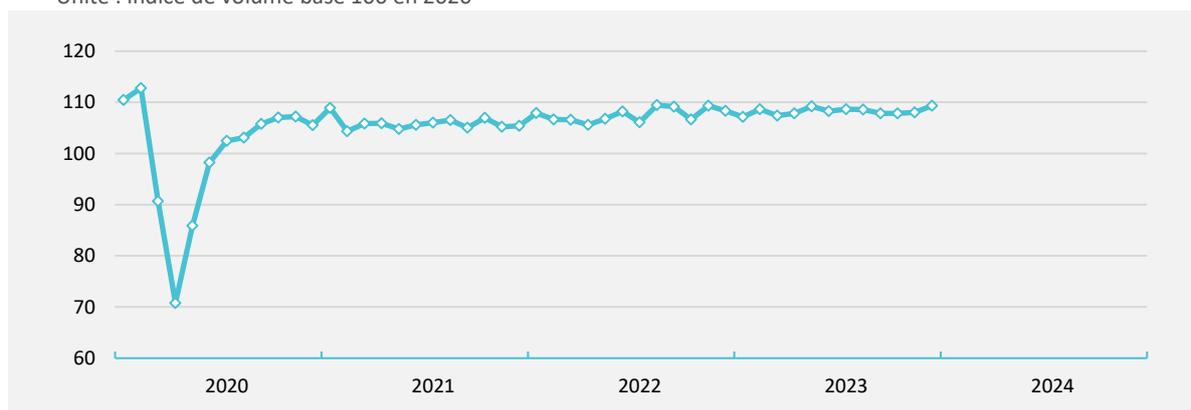
L'industrie française résiste : faible croissance attendue en 2023 et 2024

L'industrie manufacturière aura progressé très modérément en 2023 (+0,6%). Le principal moteur a été le rebond de la production de matériels de transport, à la fois l'automobile (+11%) et l'aéronautique (+14%). En revanche, l'activité de nombreuses branches est tombée dans le rouge, pénalisée par la baisse de la consommation des ménages et/ou par une perte de compétitivité liée aux coûts de l'énergie en Europe. C'est le cas notamment de l'industrie agroalimentaire, de la plasturgie, de la chimie, des matériaux de construction non métalliques ou encore du papier-carton.

La croissance de l'industrie manufacturière sera moribonde en 2024 (+0,5%). La production de biens d'équipement se réduira un peu, pénalisée notamment par une baisse de la demande à l'export. La production de matériaux de construction subira la crise de la construction neuve et l'activité de l'industrie agroalimentaire sera de nouveau orientée à la baisse, pénalisée en particulier par la concurrence étrangère. Les principaux moteurs seront à trouver du côté de l'aéronautique et de certains secteurs énérgo-intensifs qui avaient tourné au ralenti au début de 2023, comme la chimie. Du côté de l'industrie automobile, la croissance de la production marquera nettement le pas (+0,5% contre +11% en 2023) et ne contribuera plus positivement à l'évolution de l'activité manufacturière en France.

■ La production de l'industrie manufacturière

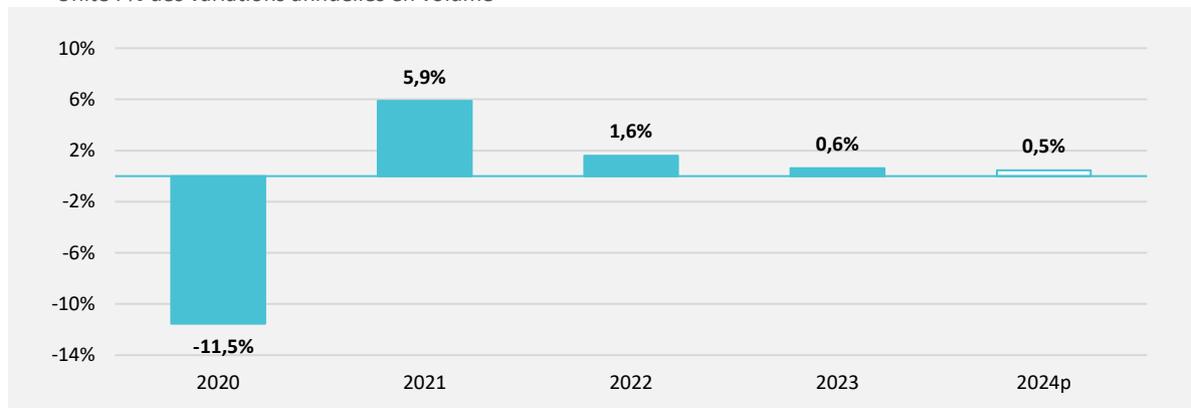
Unité : indice de volume base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

■ La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

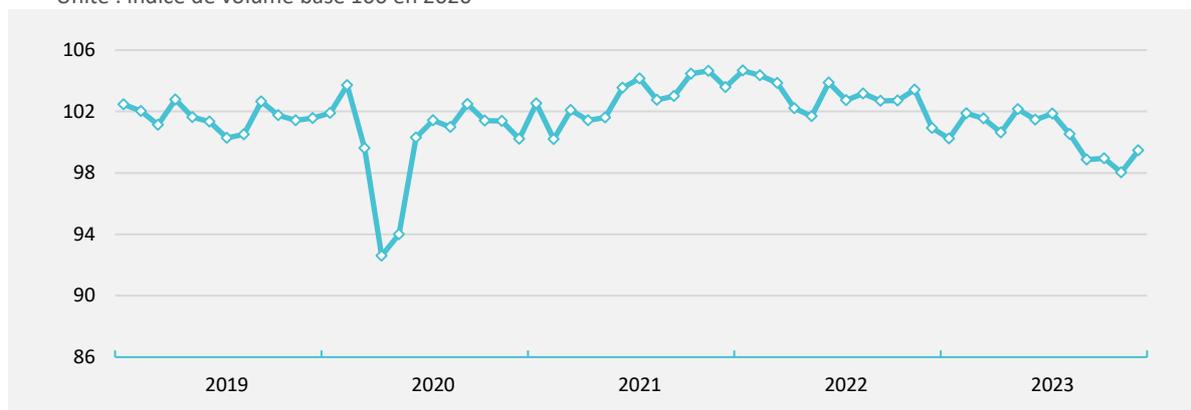
Rebond de la production attendu en 2024 après une année 2023 difficile

La production des industries alimentaires a reculé de 2% en 2023 : du jamais vu depuis 20 ans. Les industriels français ont été confrontés à une chute de la demande en GMS, avec des ventes qui ont plongé de 3,4% en volume sur les 9 premiers mois de l'année. L'inflation alimentaire a atteint de nouveaux records, ce qui a freiné les achats de certaines catégories de produits non indispensables. Par ailleurs, les entreprises implantées sur le territoire national ont dû composer avec la concurrence croissante des produits d'importation, en moyenne plus compétitifs en matière de prix. À l'export, un débouché qui représente environ 20% de l'activité des IAA, la demande a été à la peine en volume, et ce même dans certains secteurs traditionnellement dynamiques à l'image des boissons. Enfin, la diminution sensible des créations d'entreprises (-38% sur les 10 premiers mois de l'exercice) conjuguée à l'explosion des défaillances (+49%) commence à avoir des répercussions sur le tissu industriel et la dynamique de l'activité.

La production des industries agroalimentaires reculera encore de 1% en 2024 selon les prévisions de Xerfi. Dans un contexte de dégradation de l'environnement macroéconomique, la demande se stabilisera à bas niveau. Malgré le relâchement des prix, les pressions sur le pouvoir d'achat des ménages persisteront sur le marché domestique, avec pour corollaire une stagnation de la consommation des ménages en volume et des arbitrages défavorables aux produits français. À l'export, la demande fera preuve de plus de résilience. Enfin, l'érosion du tissu de PME TPE amorcée en 2023 se poursuivra au moins jusqu'au premier semestre, et contribuera à la mauvaise dynamique de l'activité en volume.

■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

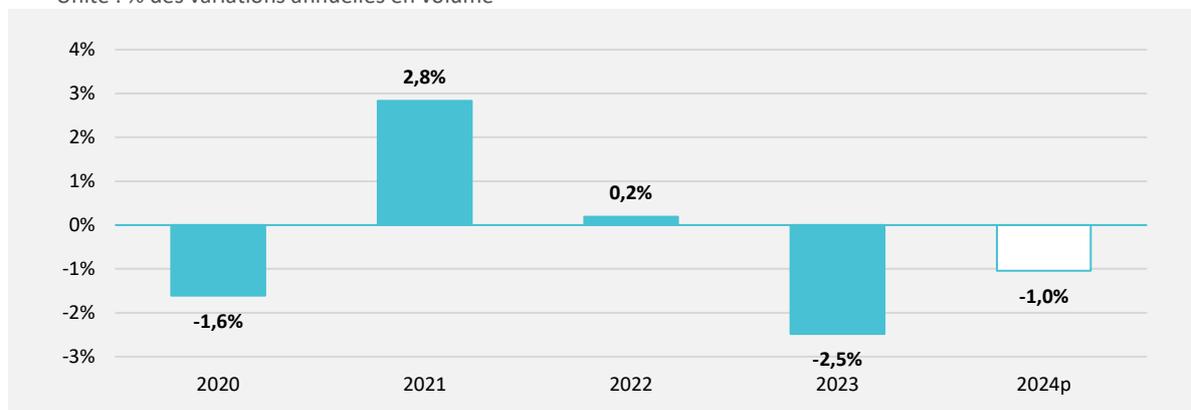
Unité : indice de volume base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

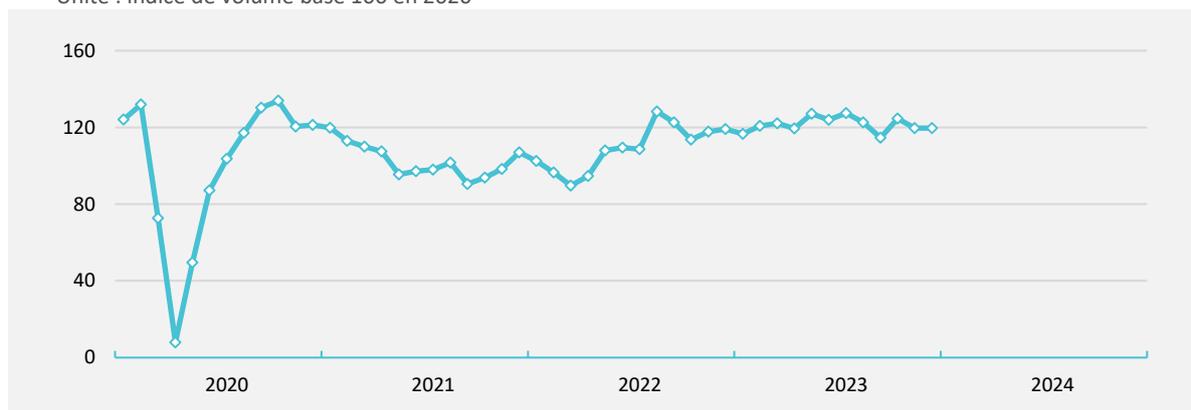
Le rebond de la production automobile s'essouffera progressivement

L'amélioration durable de l'approvisionnement en semi-conducteurs permettra à la production automobile française de retrouver un fonctionnement à peu près normalisé en 2023, avec à la clé une hausse de 11% de l'activité en moyenne annuelle, bien aidée également par un acquis de croissance très favorable. Certes, le contexte économique pèsera sur la demande en véhicules neufs, mais celle-ci était artificiellement contrainte en 2022 par l'incapacité des constructeurs à honorer leurs commandes dans des délais raisonnables. De surcroît, aucune délocalisation n'est prévue, la production de la nouvelle *Megane* va monter en cadence et la nouvelle *408* est assemblée à Mulhouse.

En 2024, le jeu des lancements de véhicules sera de nouveau favorable au « site France », avec notamment les nouvelles *3008* et *5008* produites à Sochaux et *Scenic* et *R5* à Douai. En revanche, la chute des commandes finira par impacter le rythme de production des constructeurs, dont les carnets de commandes se réduisent désormais rapidement. Par ailleurs, la relance d'une guerre des prix, notamment par Tesla et les constructeurs chinois, risque fort d'affecter directement la demande adressée aux voitures électriques produites en France. Enfin, les équipementiers implantés en France seront affectés par la morosité de la production allemande et par la baisse des volumes de véhicules thermiques. D'ailleurs, les annonces de fermetures de sites se poursuivent, à l'image de ZF-PWK Mécacentre et de Marelli en octobre 2023. Au final, nous prévoyons une quasi stabilité de la production de l'industrie automobile en 2024 (+0,5%).

■ La production de l'industrie automobile

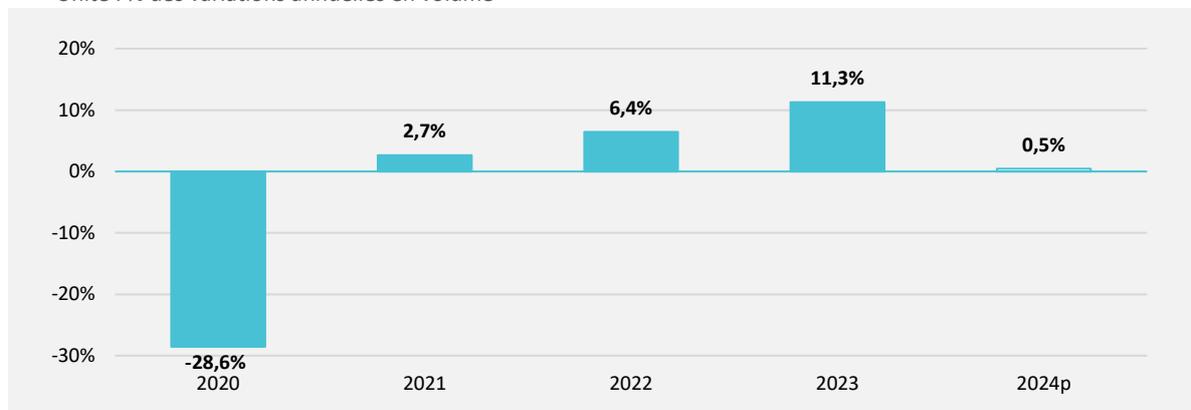
Unité : indice de volume base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2023

■ La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'ACTIVITÉ DU BTP

L'activité sera encore en légère croissance en 2024, mais uniquement en valeur

Le chiffre d'affaires du BTP a encore progressé à un rythme soutenu en 2023 (+5% en valeur) grâce à des carnets de commandes fournis et à des hausses de prix significatives. En volume, l'activité a en revanche basculé dans le négatif, dans la continuité du retournement observé depuis l'été 2022. L'effondrement des ventes des promoteurs et CMIstes a plombé les mises en chantier de logements, tandis que les surfaces non résidentielles ont aussi fléchi face aux pressions exercées sur les trésoreries des entreprises et à la dégradation de la conjoncture. Les acteurs du gros œuvre ont ainsi été les principaux affectés. La filière, en particulier le second œuvre, a toutefois pu compter sur des réserves de chantier importantes et sur la résilience du marché de la rénovation énergétique. Par ailleurs, les TP ont bénéficié d'un regain des marchés conclus ce qui a relancé l'activité et les facturations (+4,8% de travaux réalisés en volume sur la période).

Le chiffre d'affaires de la construction reculera légèrement en 2024 (-0,3% en valeur). Du côté du bâtiment, les mises en chantier de logements reculeront encore fortement. Pas d'amélioration en vue non plus pour le non résidentiel neuf avec des délivrances de permis de construire qui restent en baisse. L'entretien-rénovation jouera cependant toujours un rôle de soutien, grâce notamment à l'augmentation de 66% du budget annuel de MaPrimeRénov'. Du côté des travaux publics, le redémarrage amorcé en 2023 se confirmera, même si les blocages de chantiers en Île-de-France pendant les JO de Paris 2024 risquent de peser sur la croissance, avec un possible décalage sur 2025. Par ailleurs, la filière profitera encore d'un effet prix favorable, mais celui-ci sera beaucoup moins marqué dans un contexte de ralentissement de l'inflation.

■ Le chiffre d'affaires de la construction

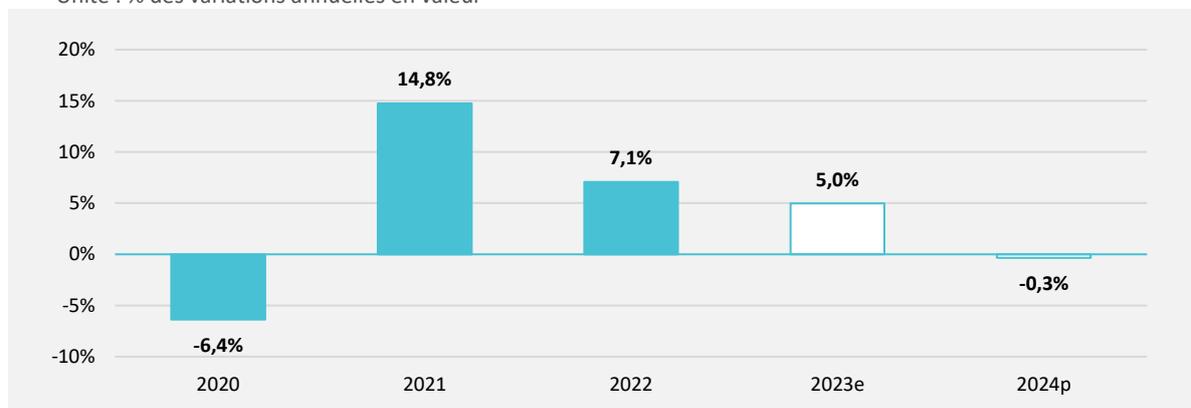
Unité : indice de valeur base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2023

■ Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LE COMMERCE DE DÉTAIL

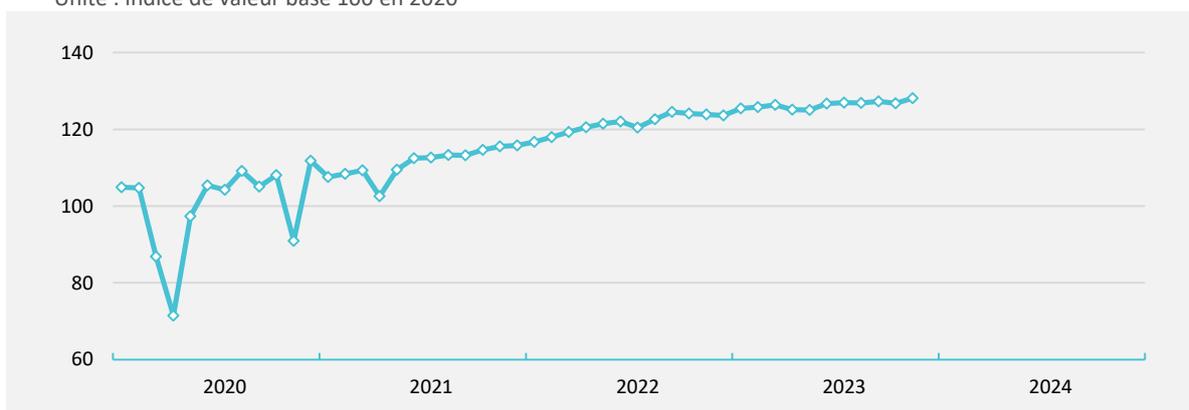
La croissance faiblit sur fond de demande morose et de recul de l'inflation

Plombée par la dégradation du marché de l'emploi et la persistance de l'inflation, la confiance des ménages est restée au bas en 2023. Avec ce pessimisme et les pressions sur le pouvoir d'achat, cela aura été la double peine pour les détaillants. De nombreux ménages ont été contraints de faire davantage d'arbitrages de consommation et les plus aisés auront préféré accroître leur effort d'épargne. Dans le détail, les comportements de descente en gamme se sont multipliés sur les postes de dépenses contraintes, comme l'alimentaire. Pour les biens d'équipements et la mode ce sont plus directement les volumes de vente qui se sont repliés. D'autant plus que les ménages ont eu tendance à préserver leurs dépenses de loisirs. Seul le niveau élevé de l'inflation, en particulier dans l'alimentaire, a soutenu la hausse des revenus des détaillants. Selon nos estimations, le chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 4% en 2023.

Le chiffre d'affaires du commerce de détail n'augmentera que de 2% en 2024. En volume, l'activité des détaillants progressera peu. Certes la décélération de l'inflation redonnera un peu d'oxygène au budget des ménages, mais les pressions sur le pouvoir d'achat resteront fortes. La demande demeurera notamment mal orientée sur les marchés des biens d'équipements de la maison (meubles et bricolage) sous l'effet des difficultés des marchés immobiliers et du fort rééquipement des ménages au plus fort de la crise de la Covid-19. En valeur, la croissance du chiffre d'affaires des détaillants sera par ailleurs pénalisée par le ralentissement de l'inflation, en particulier dans l'alimentaire où les prix devraient se stabiliser.

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

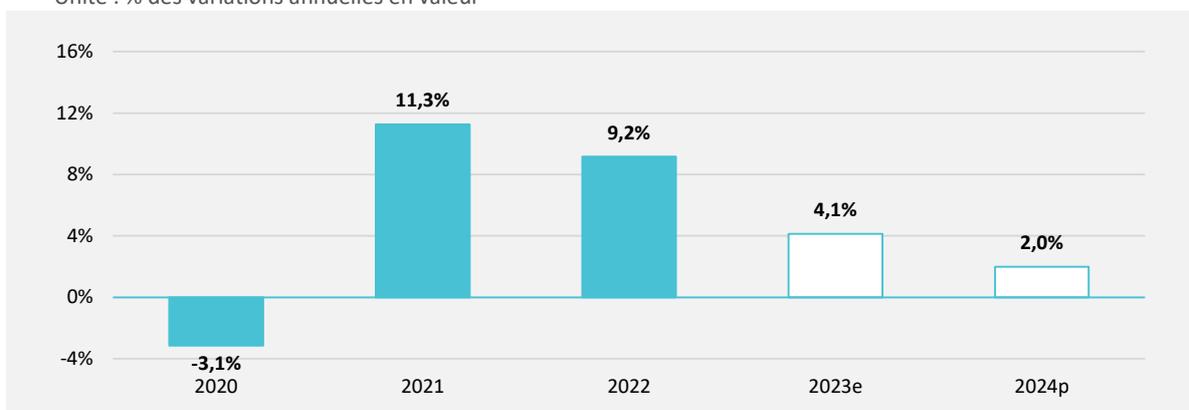
Unité : indice de valeur base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2023

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

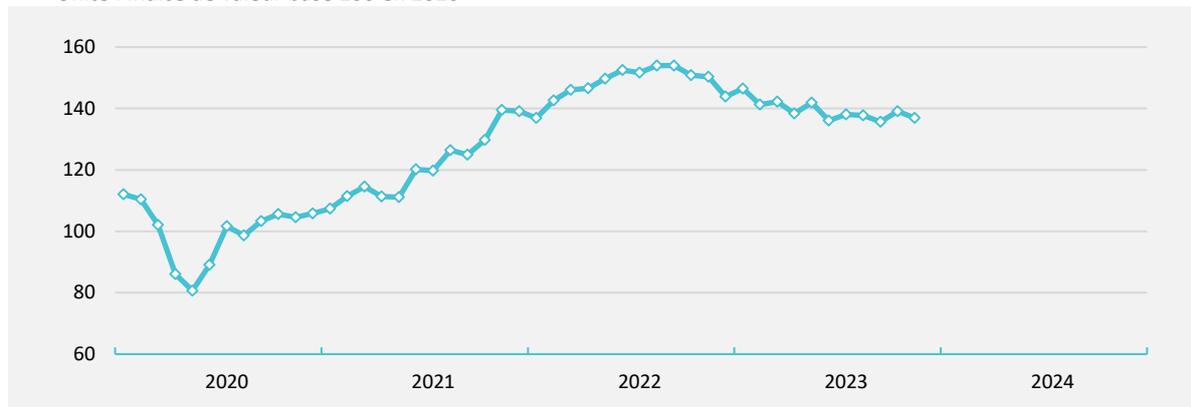
Vers une stabilisation du chiffre d'affaires en 2024

Après deux années de forte croissance, le secteur a enregistré une contraction de 6% de son chiffre d'affaires en 2023, qui reste cependant à un niveau très élevé. Globalement, les activités de transport de marchandises et d'entreposage ont été affectées par une demande atone en raison du net ralentissement de l'économie tandis que la stabilisation des prix du carburant a limité l'augmentation des tarifs des transporteurs routiers. Cependant, la diminution significative de l'activité en valeur est principalement attribuable à la chute des prix dans le transport maritime. Le coût d'un conteneur entre la Chine et l'Europe est ainsi retombé à moins de 2 000 \$ en septembre 2023, après avoir atteint un pic de 15 000 \$ de mi-2021 aux premiers mois de 2022. À l'inverse, le chiffre d'affaires du transport terrestre a augmenté en 2023 (+4%), soutenu à la fois par des progressions significatives des tarifs et par l'augmentation de l'activité de transport de passagers. Les revenus du transport aérien ont par exemple bondi de plus de 14% en 2023.

Le chiffre d'affaires du secteur restera globalement stable en 2024 en moyenne annuelle (+0,2%). L'activité du transport de passagers progressera de nouveau, notamment dans le sillage de l'accueil des Jeux Olympiques durant l'été 2024. Toutefois, l'exercice sera encore marqué par un environnement économique dégradé, limitant ainsi la demande des principaux marchés clients du transport de marchandises et de l'entreposage. Par ailleurs, les taux de fret des différents segments devraient se stabiliser, ce qui freinera l'inflation tarifaire des transporteurs en 2024. Compte tenu d'un décalage de plusieurs mois entre les taux et les prix payés, la déflation de 2023 affectera encore le chiffre d'affaires du transport maritime en 2024.

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

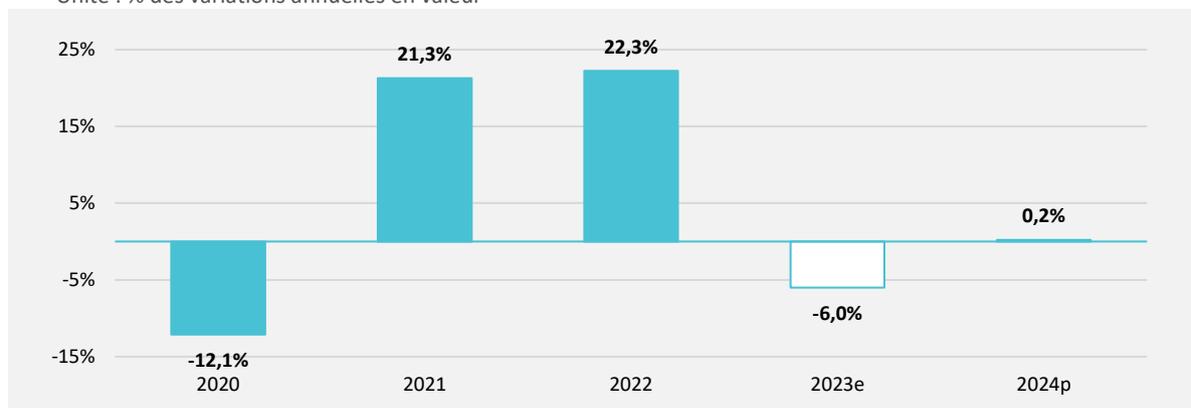
Unité : indice de valeur base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2023

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

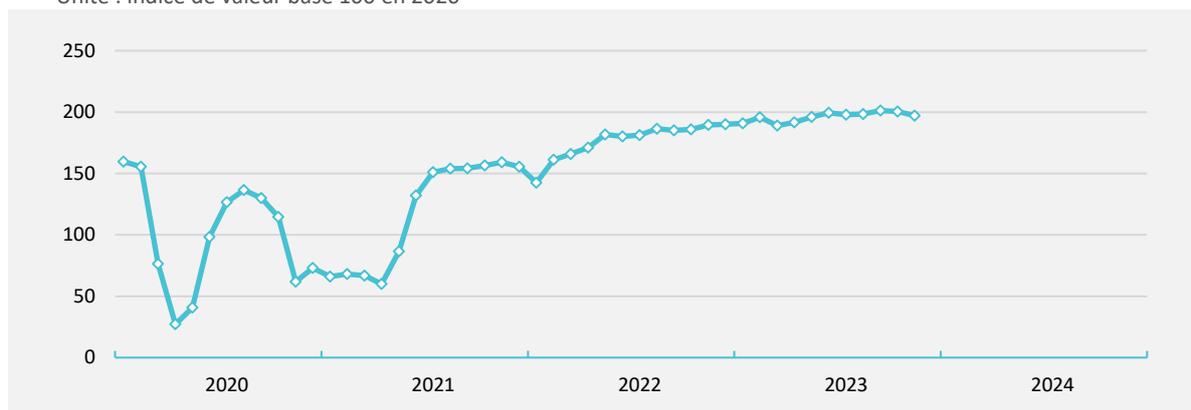
Nouvelle croissance en perspective en 2024, mais les effets de rattrapage s'épuisent

Les revenus des professionnels de l'hébergement-restauration ont fortement progressé en 2023 (+11%). Cette hausse a principalement été alimentée par des revalorisations tarifaires. Les hôteliers et restaurateurs ont en effet augmenté leurs prix pour préserver leurs marges face à la flambée de leurs coûts (denrées alimentaires, frais énergétiques, etc.) et aux revalorisations du SMIC. Les professionnels de l'hébergement ont par ailleurs pu compter sur une fréquentation dynamique, portée surtout par la hausse des arrivées des touristes étrangers et un tourisme d'affaires bien orienté. Du côté de la demande domestique, les ménages ont largement sacrifié leur budget dédié aux vacances mais ils ont malgré tout procédé à des arbitrages pour préserver leur portefeuille, en particulier sur les dépenses de restauration.

Xerfi anticipe un net ralentissement de l'activité de l'hébergement-restauration en 2024 (+3,5%). Certes la tenue des Jeux Olympiques sur le sol national dopera les déplacements des Français comme des étrangers sur le territoire durant la période estivale *a minima* et stimulera la demande en services de restauration et en hébergements touristiques. Mais les Français se montreront vigilants dans leurs dépenses de loisirs face à la faible hausse de leur pouvoir d'achat. Les prix progresseront par ailleurs moins rapidement sur l'ensemble de l'année en raison du ralentissement de l'inflation. Les professionnels devront en plus limiter leurs revalorisations pour préserver leur clientèle, que ce soit dans la restauration face à la concurrence du « fait maison » que dans l'hébergement face aux alternatives non marchandes.

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

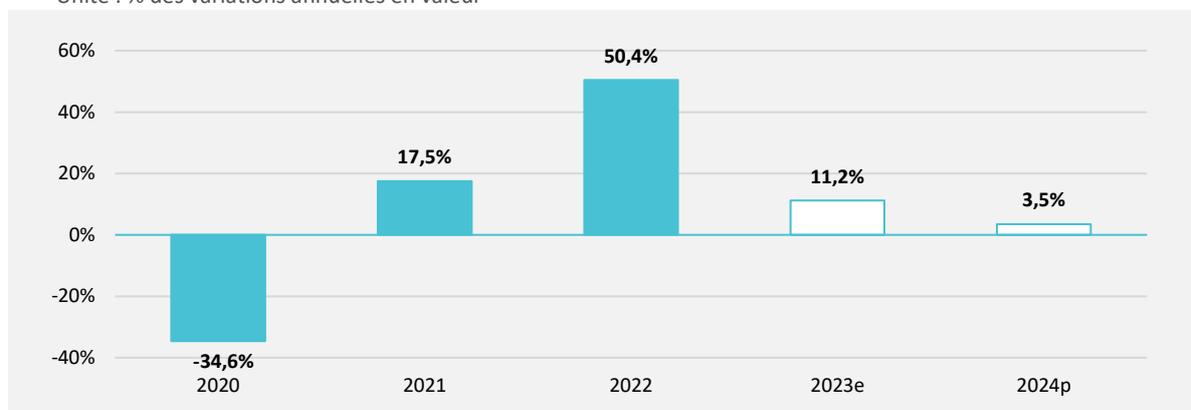
Unité : indice de valeur base 100 en 2020



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2023

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES SERVICES NUMÉRIQUES

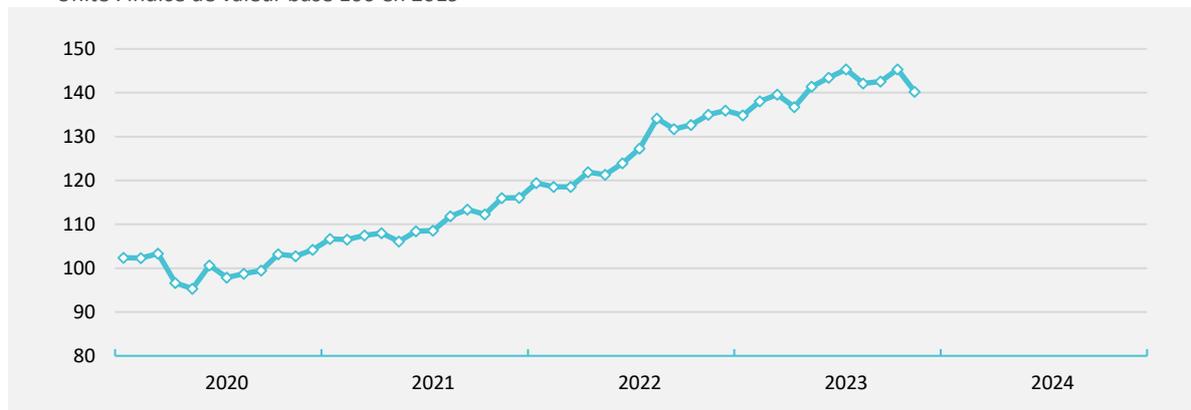
La croissance des ESN ralentira en 2024, mais restera solide

Toujours jugés prioritaires, les investissements IT des entreprises ont continué d’augmenter en 2023. Résultat, le chiffre d’affaires des ESN a progressé de plus de 11%. L’activité a aussi été gonflée par un effet prix inédit pour le secteur. En effet, la forte inflation observée ces derniers mois s’est diffusée à tous les secteurs de l’économie et notamment les services aux entreprises. La pénurie de consultants a également joué en ce sens. Incapables de répondre à l’abondance de la demande, les ESN ont priorisé les clients qui étaient prêts à accepter des revalorisations tarifaires. Par ailleurs, l’engouement autour des outils d’IA génératives a ouvert de nouveaux *business* à forte valeur ajoutée aux entreprises de services numériques. Au-delà, la cybersécurité reste un moteur de l’activité des prestataires informatiques. Les ESN proposent désormais de prendre en charge la gestion de toute la sécurité informatique de leurs clients dans des centres mutualisés et semi-automatisés.

La croissance du chiffre d’affaires des ESN renouera avec des niveaux plus habituels en 2024 (+7%). Les entreprises clientes feront preuve de prudence et un allongement dans les prises de décision engendrera une baisse (parfois forte pour certains prestataires) du nombre de missions. Face à un avenir économique instable et incertain, de nombreuses entreprises préféreront attendre des conditions plus favorables pour lancer de nouveaux projets IT. Dans ce contexte, la forte hausse des prix observée en 2022 et 2023 ne sera qu’une parenthèse. Les clients feront pression à la baisse sur les prix des prestations informatiques. D’autant que les tensions sur les recrutements vont s’atténuer.

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

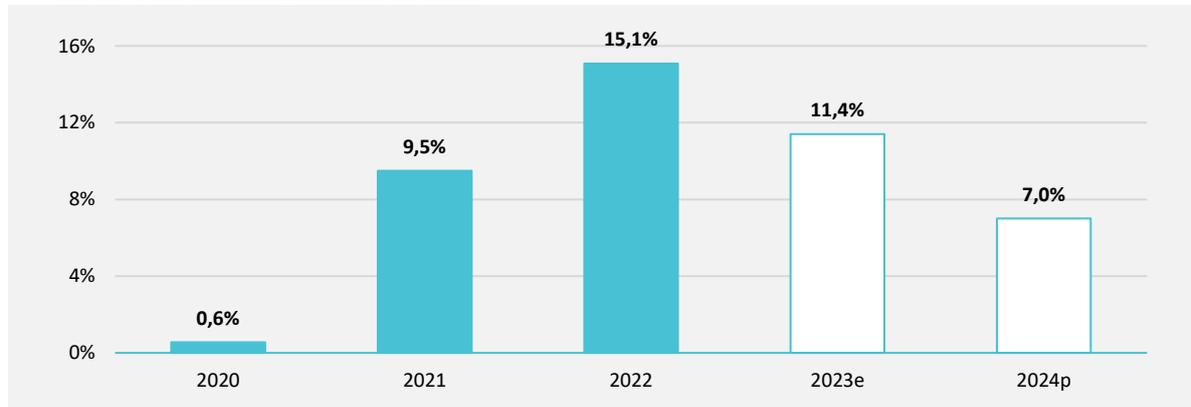
Unité : indice de valeur base 100 en 2019



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2023

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2024



3.1. Vue d'ensemble LA DYNAMIQUE MONDIALE

Vers un nouveau ralentissement de la croissance mondiale en 2024

Le ralentissement de l'activité économique mondiale a été, jusque-là, moins fort et moins rapide qu'attendu. En revanche, il devrait se prolonger sur une bonne partie de cette année. D'ailleurs, tout au long du dernier semestre, les principales organisations économiques internationales ont révisé à la hausse leurs estimations de croissance pour 2023, tout en dégradant leurs prévisions pour 2024. Les facteurs de résilience de l'activité en 2023 ont été l'assagissement des prix des matières premières, notamment énergétiques, par rapport aux pics atteints en 2022, le graduel ralentissement de l'inflation et la normalisation progressive des chaînes de valeur industrielles, fortement perturbées entre 2020 et 2022 par la crise sanitaire et par les effets de la guerre en Ukraine. Sans oublier les deux importantes « béquilles » fournies à la croissance mondiale par la Chine et les États-Unis, qui ont navigué l'année dernière à contre-courant de la plupart des autres grandes économies, affichant une accélération de leur croissance par rapport à 2022.

La stabilisation de l'inflation au-dessus des objectifs des banques centrales risque cependant de forcer la Réserve fédérale américaine et la BCE à maintenir les taux directeurs élevés plus longtemps qu'anticipé par les marchés. Freinée par des conditions de crédit restrictives, l'activité ne rebondirait que tardivement cette année, plombée aussi par le nouveau ralentissement de la croissance en Chine. Enfin, 2024 se caractérise par un nombre record d'élections présidentielles et législatives (prévues dans environ 80 pays et concernant plus de la moitié de la population et 42% du PIB de la planète). L'incertitude géopolitique, alimentée aussi par l'enlisement des conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, est un frein aux investissements et à la croissance.

■ Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/02/2024) / Source : Feri

■ Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume

	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)
PIB mondial	6,1%	2,9%	2,7%	2,3%
Pays avancés	5,4%	2,4%	1,6%	1,1%
dont États-Unis	5,8%	1,9%	2,5%	1,8%
dont Allemagne	3,1%	1,9%	-0,1%	0,2%
dont Japon	2,6%	0,9%	2,0%	0,7%
dont France	6,4%	2,5%	0,9%	0,5%
dont Royaume-Uni	8,7%	4,3%	0,3%	0,3%
Pays émergents	7,6%	3,8%	4,7%	4,4%
dont Chine	8,4%	3,0%	5,2%	4,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 05/02/2024) / Source : Feri

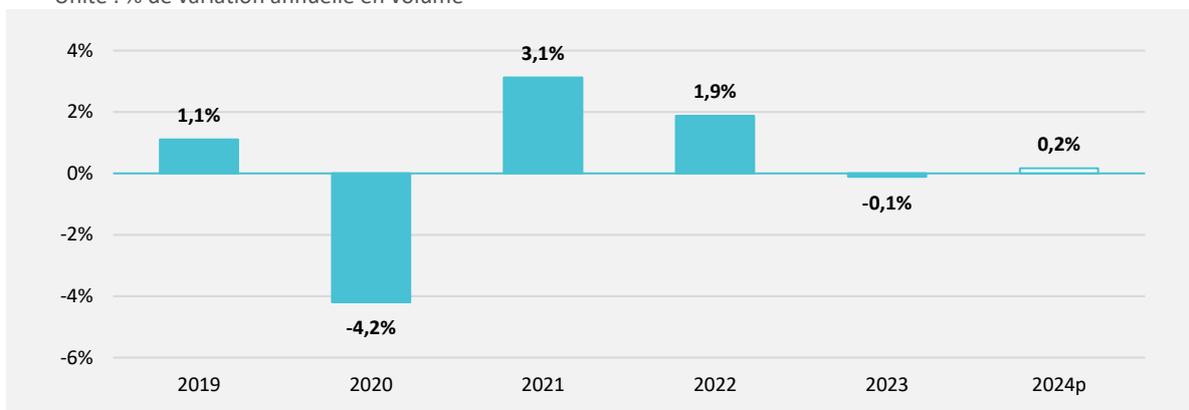
Vers une croissance presque nulle en 2024

Comme prévu, l'Allemagne n'a pas pu échapper à une légère baisse de son PIB en 2023. La croissance négative (-0,3%) enregistrée au 4^e trimestre, faisant suite à deux trimestres de stagnation du PIB, a établi le compteur de la croissance annuelle à -0,1%. La consommation des ménages, principal soutien de la croissance en 2022, a reculé d'environ 1% en 2023, affectée par une inflation élevée et persistante. Cette dernière est restée proche de 4% jusqu'en décembre et n'est descendue sous la barre de 6% qu'à partir de septembre, se transférant progressivement des prix de l'énergie à ceux des aliments et des services.

L'économie allemande vit sous perfusion budgétaire depuis la crise sanitaire. À la fin de 2022, le gouvernement a lancé un plan d'aide de 200 Md€, échelonné sur trois ans, destiné principalement au financement du plafonnement du prix du gaz et de l'électricité, dans l'objectif de protéger le pouvoir d'achat des ménages et l'activité des entreprises les plus énergivores. Si les contraintes énergétiques pesant sur l'activité industrielle se sont allégées par rapport à 2022, grâce au recul des cours du gaz et de l'électricité, l'assèchement des débouchés extérieurs s'est aggravé avec la dégradation de la conjoncture mondiale. Dans ce contexte, les exportations et la production industrielle allemandes se sont repliées en 2023, poussant le gouvernement à cibler les aides publiques sur le soutien aux entreprises. Les « fonds spéciaux », des dépenses hors budget de l'État, sont devenus le levier principal du soutien public à l'économie, à l'image du « Fonds pour le climat et la transformation » (KTF), dont l'enveloppe a été élargie par le gouvernement Schultz. La reprise des exportations et un ralentissement de l'inflation soutenant la consommation des ménages devraient permettre au PIB de retrouver une croissance très légèrement positive en 2024.

■ Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

■ Le scénario macro-économique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023	2024 (p)
PIB	3,1%	1,9%	-0,1%	0,2%
Consommation	1,5%	3,9%	-1,0%	0,3%
Conso. publique	3,2%	1,5%	-2,2%	0,7%
Investissement	-0,3%	0,2%	0,8%	0,5%
Construction	-2,8%	-1,6%	-0,8%	-0,3%
Équipement	2,6%	4,2%	4,5%	1,8%
Importations	8,8%	6,8%	-2,6%	0,4%
Exportations	9,5%	3,4%	-1,4%	0,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

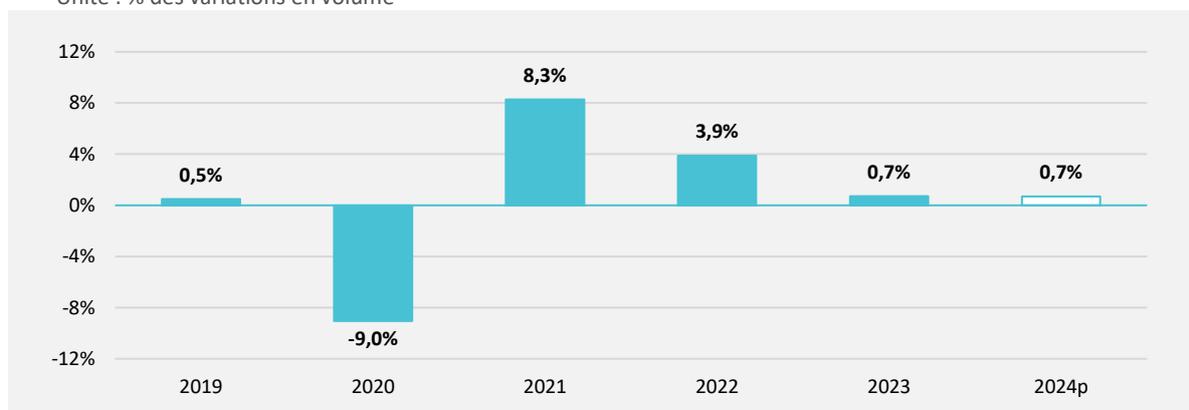
Coup de frein des investissements et des exportations

Grâce à un petit rebond au 3^e et 4^e trimestre, le PIB de l'Italie a progressé de 0,7% sur l'ensemble de l'année passée, marquant néanmoins un fort ralentissement par rapport aux deux années précédentes. En attendant la publication des contributions des différentes composantes de la demande au 4^e trimestre, nos estimations font état d'une certaine résilience de la consommation des ménages en 2023 (+1,6%). En revanche, les exportations et les investissements sont passés d'une progression de plus de 10% en 2022 à une croissance nulle l'année dernière, dans le contexte d'une dégradation de la conjoncture mondiale et du resserrement des conditions de crédit aux ménages et aux entreprises. Pour 2024, nous n'attendons pas d'améliorations sensibles sur ces fronts et tablons sur une stabilisation de la croissance du PIB transalpin à moins de 1%.

Soutenue par les fonds européens de Next Generation EU et par des exportations dynamiques, la reprise post-crise sanitaire a été plus vigoureuse en Italie que dans les autres grandes économies européennes. Cependant, l'épuisement des aides européens et la contraction des débouchés extérieurs pour l'industrie constituent deux importants facteurs de ralentissement pour l'économie italienne. Le fléchissement de l'activité a au moins contribué à freiner la dynamique des prix, car l'inflation est tombée au-dessous de 1% par an depuis novembre, ce qui laisse présager une remontée du pouvoir d'achat des ménages en 2024. Celui-ci a encore souffert en 2023, car l'inflation est restée très élevée jusqu'en septembre (à plus de 5% sur un an) et n'a été compensée qu'en partie par l'accélération très modérée des salaires. Sur l'ensemble de l'année dernière, l'inflation en Italie s'est élevée à 5,6% alors que les salaires n'ont progressé que de 2,7%.

■ Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévision Xerfi / Source : Istat via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023	2024 (p)
PIB	8,3%	3,9%	0,7%	0,7%
Consommation	5,3%	5,0%	1,6%	1,3%
Conso. publique	1,5%	0,7%	-0,3%	0,1%
Investissement	20,7%	10,1%	0,4%	0,5%
Construction	29,7%	12,1%	-2,8%	-0,3%
Equipement	13,4%	8,2%	3,5%	1,1%
Importations	15,2%	13,1%	0,0%	1,9%
Exportations	14,0%	10,7%	-0,1%	2,3%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : Istat via Feri

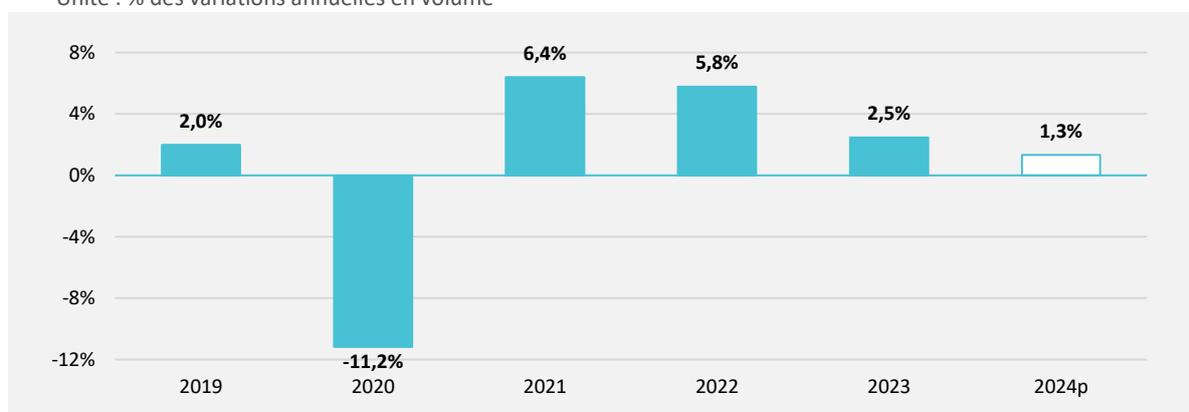
Une croissance plus soutenue que la moyenne de la zone euro

La croissance en Espagne est restée très soutenue au 4^e trimestre (+0,6%), confirmant l'économie ibérique comme la locomotive actuelle de la zone euro. Depuis un an est demi, l'Espagne enregistre des hausses de PIB plus fortes que la moyenne de l'union monétaire. Cependant, à la différence de toutes les grandes économies européennes, l'Espagne n'a retrouvé qu'au 1^{er} trimestre 2023, son niveau de PIB d'avant la crise sanitaire, alors que les PIB de l'Allemagne, de la France et de l'Italie surplombent déjà ce niveau depuis plus d'un an. En raison de sa forte spécialisation dans le tourisme, l'Espagne a été plus durement frappée par la crise sanitaire et a tardé plus que les autres à récupérer. L'effet de rattrapage y est donc plus puissant et décalé. Par ailleurs, l'économie espagnole a moins souffert des effets de la crise énergétique en 2021-2022, grâce à l'autorisation qui lui a été accordée de sortir des règles du marché européen de l'électricité, lui permettant d'éteindre rapidement le premier foyer inflationniste.

En outre, la consommation des ménages bénéficie depuis l'année dernière des mesures introduites par le gouvernement (réduction de la TVA sur l'alimentaire, plafonnement des loyers à 2%) auxquelles se sont ajoutées d'importantes revalorisations salariales. L'inflation a ralenti plus vite que dans les autres pays de la zone euro, descendant en deçà de la barre de 3% cet été, avant de remonter progressivement jusqu'à 3,4% en janvier. En moyenne annuelle, elle s'est établie à 3,5% en 2023. La hausse des salaires (estimée à 4,4%) maintiendra donc le pouvoir d'achat à flot malgré un ralentissement des créations d'emploi. Dans ce contexte, la croissance du PIB a pu atteindre 2,5% en 2023, mais cette performance au-dessus de la moyenne européenne est plus une affaire de circonstances et de décalage conjoncturel que d'amélioration des fondamentaux. D'ailleurs, un net ralentissement de la croissance est prévu pour 2024 (à 1,3%).

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi / Source : INE via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023	2024 (p)
PIB	6,4%	5,8%	2,5%	1,3%
Consommation	7,1%	4,7%	2,3%	1,9%
Conso. publique	3,4%	-0,2%	3,6%	2,3%
Investissement	2,8%	2,4%	1,4%	1,4%
Construction	0,4%	2,6%	2,4%	0,0%
Équipement	4,4%	1,9%	-1,8%	-1,7%
Importations	14,9%	7,0%	0,4%	1,6%
Exportations	13,5%	15,2%	1,4%	0,5%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : INE via Feri

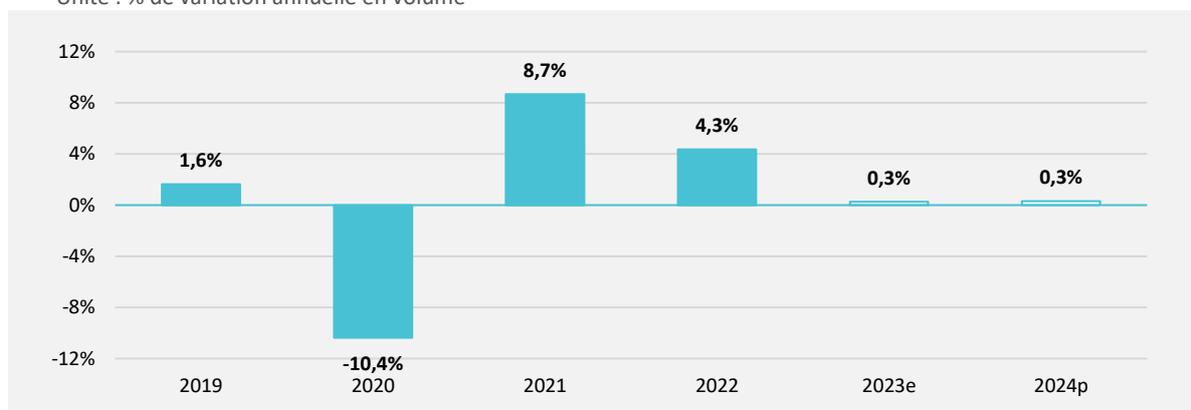
3.3. Le reste du monde LE ROYAUME-UNI

Forte baisse du pouvoir d'achat des ménages britanniques

Presque trois ans après sa sortie effective de l'Union européenne, l'économie britannique se trouve dans une situation très délicate, avec un climat social tendu sur fond de crise du coût de la vie. Les ménages sont étranglés par une inflation toujours élevée (proche de 7% entre juillet et septembre et autour de 4% en fin d'année dernière). La composante sous-jacente de l'inflation (c'est-à-dire hors alimentaire et énergie) reste quant à elle supérieure à 5%, signe d'une propagation durable de la hausse des prix dans les biens et les services. Dans ce contexte, le pouvoir d'achat est malmené et les ménages limitent leurs achats. Cela pousse la Banque d'Angleterre à maintenir son taux directeur à 5,25% (un point haut sur plus de 15 ans) avec des conséquences négatives sur les investissements et le marché immobilier, mais aussi sur le pouvoir d'achat des consommateurs. En effet, au Royaume-Uni les emprunts des ménages à taux variables sont très répandus. Toute hausse des taux est donc une ponction directe sur le reste à vivre d'une partie de la population. Les entreprises doivent faire face à une pâle demande des ménages, sans disposer de relais à l'extérieur. La production manufacturière fait quasiment du surplace depuis octobre 2022 et les carnets de commandes peinent à se remplir. Le gouvernement ne dispose pas de marges de manœuvre, vu qu'un quart de la dette publique est composé d'obligations indexées sur les prix, ce qui entraîne une explosion des intérêts payés par l'État. Les entreprises britanniques se retrouvent ainsi sans soutien, dans un contexte d'assèchement des débouchés. Résultat, les défaillances ont dépassé leur niveau pré-pandémie, touchant un pic depuis la crise financière mondiale de 2008. Dans ce contexte, nous tablons sur une stabilisation de la croissance britannique à très bas niveau en 2024 (+0,3%).

■ Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : ONS via Feri

■ Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)
PIB	8,7%	4,3%	0,3%	0,3%
Consommation	7,4%	5,0%	0,5%	0,4%
Conso. publique	14,9%	2,3%	0,4%	1,3%
Investissement	7,4%	8,0%	2,1%	-1,0%
Construction	19,4%	10,3%	-4,7%	-2,6%
Equipement	4,3%	7,3%	4,3%	-0,6%
Importations	6,1%	14,6%	-1,4%	1,5%
Exportations	4,9%	9,0%	-0,3%	1,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : ONS via Feri

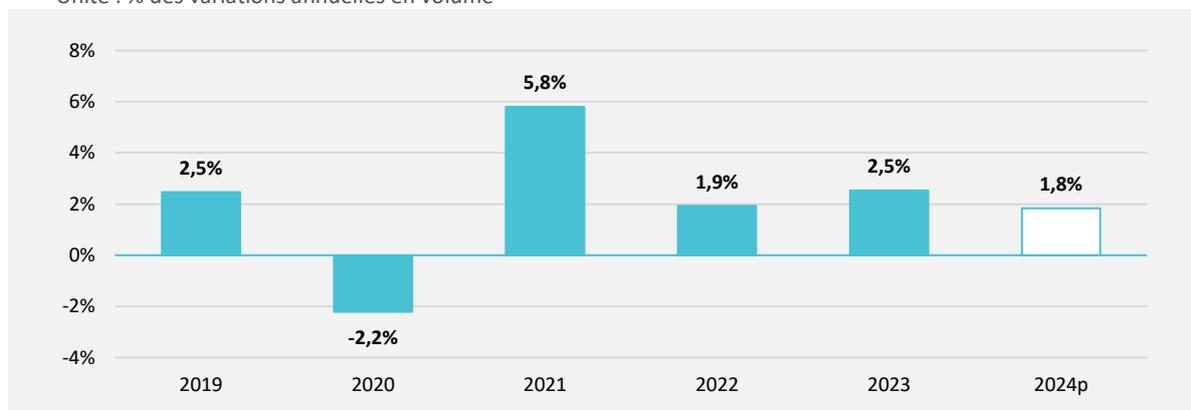
La croissance a surpris par sa force en 2023 mais son ralentissement est inévitable

La croissance aux États-Unis a atteint 2,5% en 2023, en accélération par rapport à l'année précédente. Cela contraste fortement avec la nette décélération de la croissance dans la zone euro, passée de 3,4% en 2022 à 0,5% seulement en 2023. Le PIB états-unien a été particulièrement dynamique sur les deux derniers trimestres (+1,2% en T3 puis +0,8% en T4), bénéficiant du dynamisme confirmé de la consommation des ménages et des dépenses publiques, auquel s'est ajouté ces six derniers mois un rebond des exportations (tirées par les livraisons de pétrole et de gaz naturel liquéfié) et des investissements dans la construction.

Un net ralentissement de la croissance aux États-Unis au cours des deux/trois prochains trimestres nous semble néanmoins inévitable. L'inflation générale, à 3,4% sur un an en décembre, est certes bien inférieure au pic atteint en juin 2022 (8,9%). Cependant, elle plafonne au-dessus de la barre de 3% depuis 7 mois, tandis que sa composante sous-jacente (excluant les prix volatils de l'énergie et des aliments frais) reste à 4%. Dans ce contexte, la Réserve fédérale devrait maintenir ses taux directeurs au niveau actuel jusqu'au début de l'été 2024, avant d'entamer une très lente et prudente détente de la politique monétaire. En plus de la politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale, la fin des mesures de soutien exceptionnelles introduites pour faire face à la crise sanitaire (notamment en matière d'allocations-chômage) a contribué à calmer la spirale inflationniste, mais elle impactera aussi négativement l'activité. Sur fond de politiques restrictives et du fléchissement de l'économie mondiale, la croissance devrait ralentir à 1,8%, en moyenne annuelle, en 2024. La montée des incertitudes à la veille des élections de novembre contribuera aussi à freiner l'activité, se traduisant notamment par un ralentissement des investissements des entreprises.

■ Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : BEA via Feri

■ Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023	2024 (p)
PIB	5,8%	1,9%	2,5%	1,8%
Consommation	8,4%	2,5%	2,2%	1,7%
Conso. publique	-0,3%	-0,9%	4,0%	2,0%
Investissement	7,1%	1,3%	0,5%	1,4%
Construction	10,7%	-9,0%	-10,7%	1,3%
Équipement	5,9%	5,2%	4,4%	1,5%
Importations	14,5%	8,6%	-1,7%	2,8%
Exportations	6,3%	7,0%	2,7%	2,8%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : BEA via Feri

Le rebond de la Chine a tiré la croissance japonaise au-dessus de son potentiel en 2023

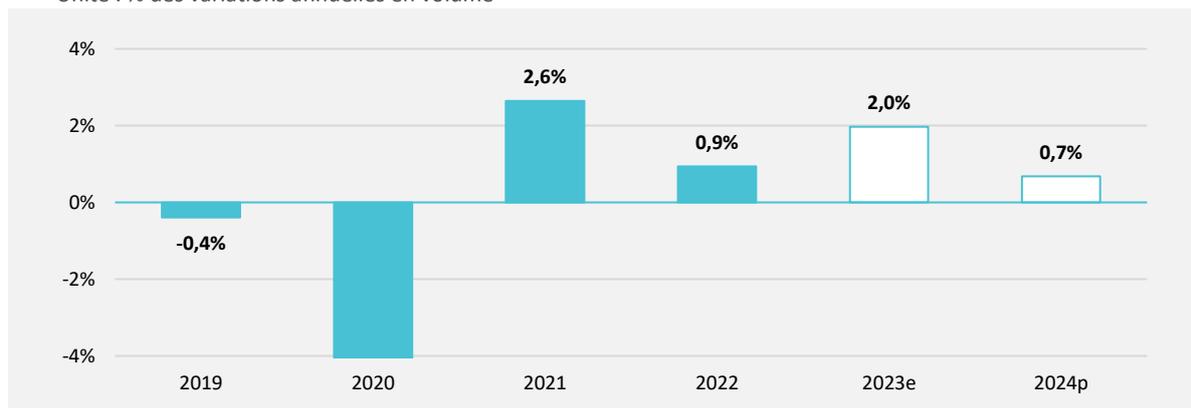
L'économie japonaise a bénéficié au 1^{er} semestre de cette année du rebond mécanique de l'activité en Chine après une année 2022 fortement perturbée par les restrictions sanitaires. Le PIB nippon a enchaîné en effet deux hausses consécutives au 1^{er} et au 2^e trimestre 2023 (de 1,2% et de 0,9%, respectivement), tiré par les investissements dans un premier temps, puis par les exportations. Cependant, la reprise de l'activité en Chine est déjà à bout de souffle et la dégradation de la conjoncture mondiale a fini par se transmettre à l'économie japonaise en T3, avec à la clé une baisse de 0,7% du PIB par rapport au trimestre précédent.

Malgré la contre-performance du 3^e trimestre (et en attendant la publication des chiffres de T4) le PIB japonais devrait avoir progressé d'environ 2% en 2023, grâce, d'une part, à l'accélération de la demande en biens d'équipement provenant de l'industrie chinoise et, d'autre part, à la reprise du cycle des investissements, après trois années consécutives de baisse.

En revanche, en 2024 la croissance devrait redescendre aux alentours de 1%, ce qui est conforme à la croissance potentielle de l'économie japonaise, compte tenu notamment des caractéristiques démographiques du pays (vieillesse accélérée et déclin de la population).

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : ESRI via Feri

Le scénario macro-économique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)
PIB	2,6%	0,9%	2,0%	0,7%
Consommation	0,8%	2,1%	0,9%	0,9%
Conso. publique	3,4%	1,7%	1,0%	0,5%
Investissement	0,0%	-1,4%	1,7%	0,7%
Construction	-1,2%	-4,5%	1,9%	0,9%
Equipement	1,2%	1,7%	1,5%	0,3%
Importations	5,1%	7,9%	-1,3%	1,2%
Exportations	12,0%	5,3%	2,2%	2,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : ESRI via Feri

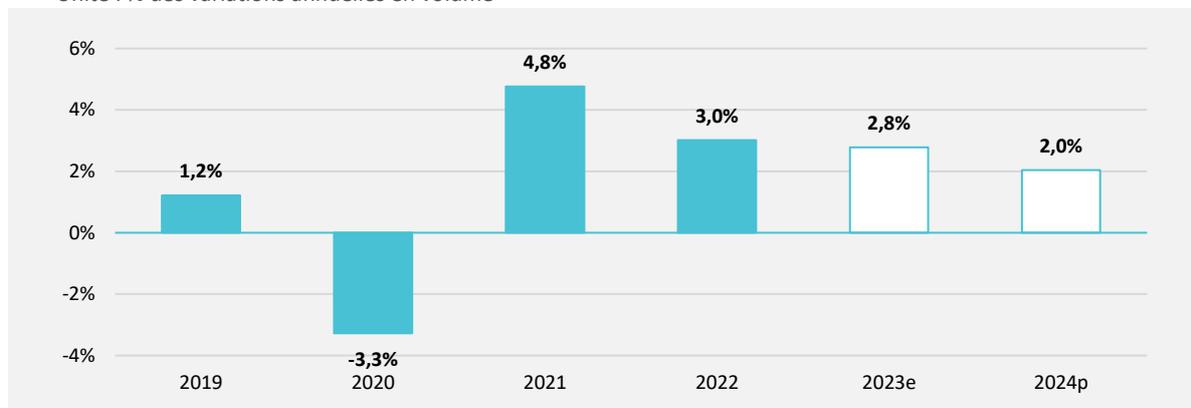
Ralentissement inévitable, malgré l'assouplissement récent de la politique monétaire

La lutte sans merci menée par la banque centrale brésilienne contre l'inflation a porté ses fruits. La progression des prix a nettement ralenti tout au long de 2023, descendant à 3,2% sur un an en juin, avant de remonter à environ 4,5% au début de cette année. La banque centrale a poursuivi son cycle de resserrement monétaire, commencé en mars 2021, jusqu'au mois d'août 2022, lorsque le taux directeur « Selic » a été porté à 13,75%, un point haut sur près de 6 ans. La banque centrale a maintenu son taux directeur à ce taux très élevé jusqu'en août 2023, lorsqu'elle s'est résolue à l'abaisser, à 5 reprises, jusqu'à 11,25%, dans l'objectif de reflater l'économie. En effet, compte tenu du ralentissement de l'inflation, les taux d'intérêt réels au Brésil sont restés à un niveau très élevé, compris entre 6% et 10%, depuis l'automne 2022. Cette politique monétaire fortement restrictive a eu comme effet collatéral un net ralentissement de la croissance, qui est tombée en territoire négatif au dernier trimestre 2022. Certes, au 1^{er} trimestre 2023 le PIB a affiché une croissance assez soutenue (+1,84) mais seulement grâce à un fort recul des importations, reflétant la faiblesse de la demande domestique. Après ce rebond, le PIB brésilien a d'ailleurs ralenti à nouveau, jusqu'à tomber presque à zéro au 3^e trimestre (+0,1%).

Dans ce contexte, nous tablons sur une croissance annuelle proche de 3% pour le PIB brésilien en 2023, suivie par un ralentissement à 2% en 2024, sur fond d'un fléchissement de l'économie chinoise. Celle-ci est le principal débouché des exportations brésiliennes de matières premières. En 2021-2022 l'activité économique dans la principale économie sud-américaine avait été surtout portée par la hausse des cours du pétrole, du minerai de fer et des céréales, dont le Brésil est l'un des principaux exportateurs mondiaux. Or, tous ces cours sont attendus en baisse cette année et devraient rester modérés en 2024, selon les prévisions de Xerfi.

■ Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : IBGE via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)
PIB	4,8%	3,0%	2,8%	2,0%
Consommation	3,0%	4,1%	2,7%	2,6%
Conso. publique	4,2%	2,1%	1,0%	-0,3%
Investissement	12,9%	1,1%	-4,1%	-2,3%
Exportations	4,4%	5,7%	9,5%	7,9%
Importations	13,8%	1,0%	-1,7%	1,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/02/2024) / Source : IBGE via Feri

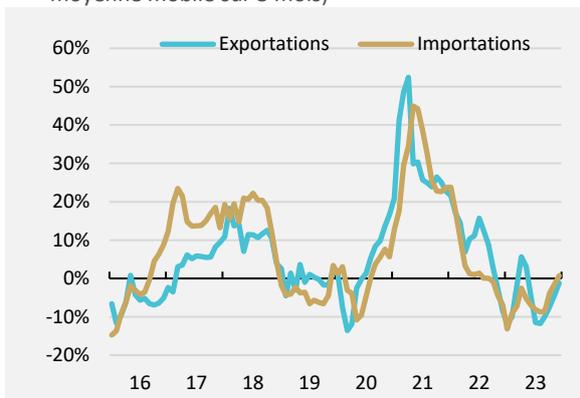
Chute des exportations et des investissements étrangers entrants

La Chine a retrouvé en 2023 une croissance supérieure à 5%, mais ce (petit) rebond s'explique essentiellement par l'abandon des restrictions sanitaires imposées sur une large partie de l'année précédente. Par ailleurs, l'accélération du PIB de l'année dernière a été moins forte qu'attendue et nous attendons un nouveau ralentissement de la croissance, à 4,5%, cette année. Dans un contexte conjoncturel mondial durablement morose, les exportations de l'industrie chinoise ne peuvent pas jouer leur rôle traditionnel de moteur de la croissance. Après un rebond éphémère au printemps dernier, elles n'ont pas cessé de reculer (en glissement annuel) depuis juin, tandis que les investissements étrangers en Chine chutent depuis l'année dernière. Au 3^e trimestre 2023 ils sont même devenus négatifs, synonyme de désinvestissement des multinationales. Cela n'était jamais arrivé depuis le début de ces statistiques (1998).

Libérée des restrictions sanitaires, la consommation a tiré la croissance au premier semestre 2023, bénéficiant du rebond des dépenses en services (loisirs, voyages, restauration et hébergement). Mais une fois épuisé ce rebond conjoncturel, elle a ralenti de nouveau, sur fond de baisse de la confiance des ménages. La transition de l'économie chinoise vers un modèle plus aut centrée est un processus semé d'embûches, que le vieillissement de la population rend encore plus compliqué. La crise du secteur immobilier est venue noircir le tableau depuis l'été dernier et la construction sera un autre boulet pour la croissance en 2024. D'autant plus que les marges de manœuvre pour la politique budgétaire et monétaire sont limitées par les efforts de désendettement, notamment des administrations locales.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

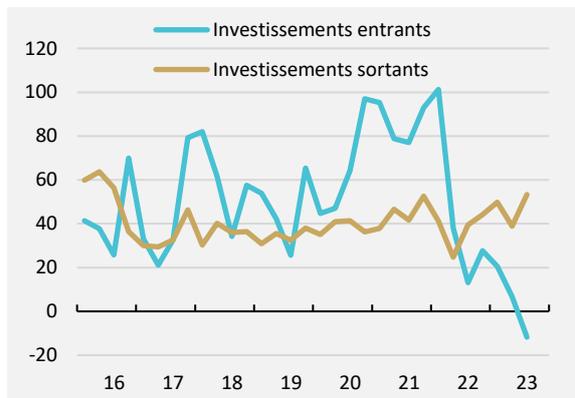
Unité : variation en % en glissement annuel (lissage moyenne mobile sur 3 mois)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 12/2023)

Investissements directs étrangers

Unité : milliard de dollars, données trimestrielles



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 3^e trimestre 2023)

Réserve de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 01/2024)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 01/2024)