

Conjoncture internationale et prévisions détaillées pour la France

Les tensions inflationnistes persistent dans le monde, malgré le récent reflux de certains cours de matières premières

Les déséquilibres entre les capacités de production et la vigueur de la demande après les confinements ont porté l'inflation à des niveaux élevés dans le monde (► **figure 1** gauche). Ces tensions inflationnistes ont été renforcées notamment par le déclenchement en février de la guerre en Ukraine, mais aussi par la poursuite de la stratégie « zéro-covid » de la Chine au printemps et par les intenses vagues de chaleur qui ont affecté cet été certaines récoltes et ralenti le trafic fluvial de marchandises.

Si les inquiétudes sur l'approvisionnement énergétique maintiennent en Europe les cours *spots* du gaz et de l'électricité à un haut niveau, en revanche certains cours mondiaux de matières premières ont récemment reflué de manière notable (► **figure 2**), qu'il s'agisse notamment des céréales ou des matières premières industrielles. Néanmoins, ces baisses ne se sont en général pas encore transmises aux prix à la consommation, sauf pour les cours du pétrole dont les fluctuations se répercutent quasi immédiatement sur les prix de l'essence. En général, plusieurs trimestres sont en effet nécessaires pour que les mouvements des prix des matières premières se transmettent aux prix de production puis *in fine* aux prix à la consommation. À l'inverse des cours du pétrole, les prix *spot* du gaz ont atteint de nouveaux sommets en août, suite aux interruptions de livraison de gaz à l'Europe par la Russie qui ont aggravé les risques de pénurie.

L'inflation n'est pas exactement de même nature dans tous les pays (► **éclairage**). Aux États-Unis, l'augmentation généralisée des prix, couplée à un marché du travail dynamique, entraîne désormais de nettes hausses de salaires, lesquelles sont susceptibles d'amplifier à leur tour l'inflation. En zone euro, l'inflation sous-jacente est moins élevée à ce stade : la hausse des prix reste tirée en partie par les produits énergétiques, mais s'étend tout de même progressivement à l'alimentation, aux biens manufacturés et à certains services.

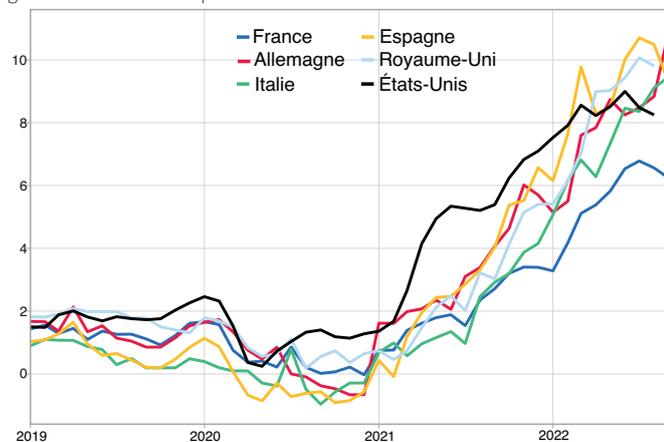
Les politiques monétaires se resserrent, tandis que la volatilité s'accroît sur les marchés financiers

Face à ces hausses de l'inflation, les banques centrales occidentales ont entamé un cycle de resserrement monétaire avec l'objectif d'éviter le désancrage des anticipations. Les hausses de taux ont des conséquences sur le marché des changes : l'euro s'est déprécié depuis le début du resserrement monétaire de la Réserve Fédérale américaine, renchérissant de fait le prix des importations énergétiques européennes souvent libellées en dollar. À l'horizon de la prévision (fin 2022), les hypothèses techniques retenues pour le taux de change €/ \$ mais aussi pour le cours du Brent sont proches des valeurs observées fin septembre (soit 0,95 \$ par euro et un cours du Brent autour de 90 \$ le baril).

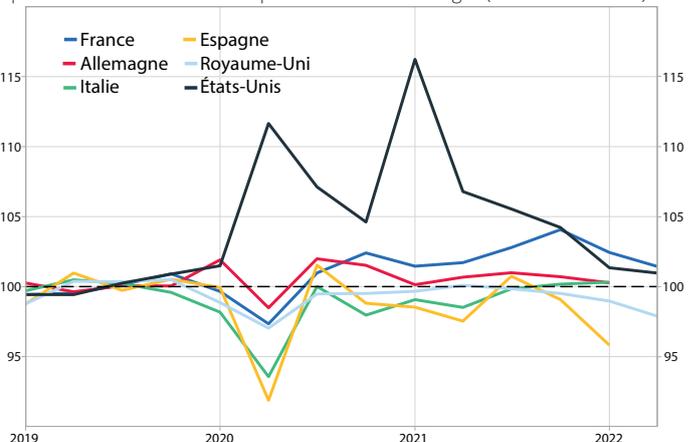
Dans ce contexte, marqué également par un accroissement des aléas géopolitiques en Europe (changements de gouvernements au Royaume-Uni

► 1. L'inflation est élevée dans le monde et pèse sur le pouvoir d'achat des ménages

glissement annuel des prix à la consommation en %



pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages (base 100 en 2019)



Note : Eurostat fournit un indicateur d'indice des prix à la consommation harmonisé entre les pays de l'Union européenne. Pour le Royaume-Uni, dont les données disponibles dans les bases d'Eurostat s'arrêtent fin 2020, un IPCH a été estimé à partir des données de l'IPC publié par l'ONS britannique et en les conformant au champ de l'IPCH. Pour les États-Unis, l'indice représenté est l'indice IPC fourni par le BLS. Le pouvoir d'achat désigne le revenu disponible brut (RDB) des ménages et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM), rapporté au déflateur de la consommation des ménages. Il peut différer pour la France du chiffre publié sur le site de l'Insee, qui concerne le seul champ des ménages.

Derniers points : septembre 2022 pour le glissement annuel des prix à la consommation, sauf pour les États-Unis et le Royaume-Uni (août 2022) ; 1^{er} ou 2^e trimestre 2022 (selon les pays) pour le pouvoir d'achat du RDB des ménages (selon la disponibilité des données sur le site d'Eurostat au 4 octobre 2022).

Source : Insee, Eurostat, BLS, BEA, ONS calculs Insee

Note de conjoncture

et en Italie), la volatilité s'est récemment accrue sur les marchés financiers et les écarts de taux souverains ont augmenté entre les pays. Le marché immobilier est également exposé à plusieurs menaces : en Chine, où le renforcement de mesures prudentielles a provoqué un fort ralentissement du secteur, pourtant important pour la croissance chinoise, mais aussi dans les pays où le poids des crédits à taux variables pourrait s'alourdir nettement, comme en Espagne, en Italie ou au Royaume-Uni.

Les effets résiduels de rattrapage et les soutiens budgétaires ne suffiront sans doute pas à éviter de nouvelles contractions de certaines économies européennes

Les perspectives de croissance en cette fin d'année 2022 apparaissent donc assombries par les difficultés de production à l'échelle mondiale, par l'inflation qui pèse sur le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages (► **figure 1** droite) et par le resserrement monétaire susceptible de contraindre le crédit et l'investissement. Les soutiens budgétaires mis en place permettent néanmoins de limiter les pertes de pouvoir d'achat. Par ailleurs, certains pans des économies occidentales, à l'image de la consommation en services, bénéficient encore d'un effet de rattrapage : le tourisme international n'avait ainsi pas encore retrouvé son niveau d'avant-crise au printemps et aurait contribué positivement à la croissance mondiale à l'été. Certains pays bénéficieraient davantage de ces effets, comme l'Espagne, où de plus la consommation des ménages demeure elle aussi nettement en deçà de son niveau pré-covid (► **figure 3**).

Au second semestre, la demande serait relativement peu dynamique dans les principales économies, y compris en Chine, à l'inverse du rebond après la crise de 2008 où la croissance chinoise avait porté la reprise. En conséquence, le commerce mondial continuerait à ralentir au troisième trimestre (+0,7 % prévu au

troisième trimestre après +1,6 % et +0,8 % aux premier et deuxième trimestres) malgré les améliorations observées dans les chaînes logistiques mondiales, que reflètent le recul du prix du fret et l'amélioration des délais de livraison d'intrants.

En Chine, l'activité économique aurait rebondi au troisième trimestre (+3,0 %), après les confinements du deuxième trimestre, notamment à Shanghai, et grâce aux politiques d'investissement dans les infrastructures et secteurs stratégiques. La reprise aurait néanmoins été atténuée par les vagues de chaleur perturbant la production industrielle et par la faiblesse de la consommation intérieure. La crise de l'immobilier ou une éventuelle nouvelle série de confinements stricts pourraient de nouveau peser fortement sur l'économie chinoise en fin d'année.

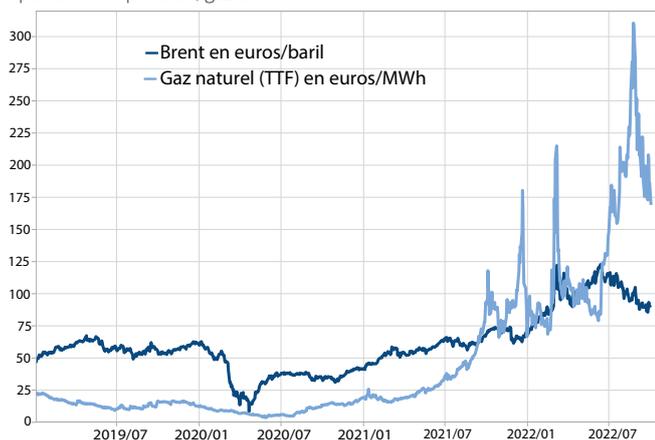
Aux États-Unis, le marché de l'emploi resterait dynamique, permettant à l'économie d'éviter la récession. Toutefois, le PIB ralentirait nettement au quatrième trimestre (+0,2 % après +0,5 % au troisième). En effet, l'inflation qui se stabiliserait à un niveau élevé contraindrait la consommation des ménages, tandis que le resserrement monétaire de la Fed pèserait sur l'investissement, en particulier résidentiel.

Au Royaume-Uni, l'inflation a également atteint des niveaux particulièrement élevés, et devrait poursuivre son augmentation en fin d'année. Elle serait toutefois atténuée par le gel des factures énergétiques décidé par le nouveau gouvernement. Face aux pertes de pouvoir d'achat, d'importantes grèves et mobilisations pour des revalorisations salariales ont perturbé le fonctionnement de l'économie britannique durant l'été. Les tensions sur les marchés financiers ont augmenté suite aux annonces récentes de politique budgétaire. Le Royaume-Uni entrerait en récession au second semestre (-0,2 % prévu par trimestre après +0,2 % au deuxième trimestre).

► 2. Les prix de certaines matières premières ont reflué pendant l'été, tandis que les cours spot du gaz s'envolaient

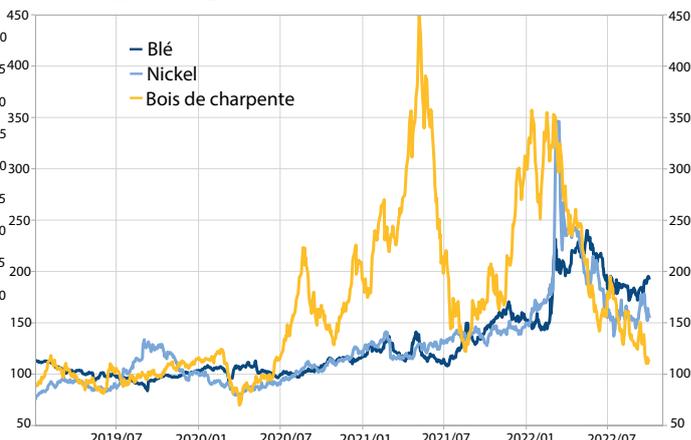
Cours du pétrole et prix du gaz naturel

pétrole en € par baril, gaz en €/MWh



Cours de matières premières non énergétiques

indice en base 100 en 2019



Dernier point : 3 octobre 2022

Source : Commodity Research Bureau, ICE Futures Europe, Euronext Paris, London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange

L'activité de la zone euro, davantage exposée aux conséquences de la guerre en Ukraine, subirait au second semestre les répercussions de ce contexte économique dégradé. Les effets de l'inflation élevée se matérialiseraient sur les comportements économiques, malgré les politiques budgétaires mises en place pour limiter les prix ou soutenir les revenus. En Allemagne, pays hautement exposé aux approvisionnements en provenance de Russie, la hausse des prix et les difficultés d'approvisionnement énergétique pèseraient sur la consommation des ménages et sur la production des entreprises soumises à de possibles rationnements, et ce malgré un fort soutien budgétaire et un salaire minimum en très forte hausse. Le PIB allemand se contracterait au troisième puis au quatrième trimestre (-0,2 % puis -0,5 % prévu). De même, en Italie, également très exposée aux importations de gaz russe, la consommation des ménages reculerait face à la hausse de l'inflation. Dans un contexte politique incertain suite aux élections de septembre, l'investissement et les exportations ne parviendraient plus à porter la croissance de l'activité économique : le PIB aurait ralenti au troisième trimestre (+0,2 % après +1,1 %) puis reculerait en fin d'année (-0,2 %). L'activité économique en Espagne résisterait davantage aux difficultés internationales (+0,3 % puis +0,2 % prévus aux troisième et quatrième trimestres), en raison d'un potentiel de rattrapage plus important et de la déconnexion de la péninsule ibérique du marché gazier européen, permettant d'atténuer la hausse des prix du gaz et surtout de l'électricité. La forte inflation et la hausse des taux pèseraient malgré tout sur la consommation des ménages et sur l'investissement, tous deux prévus en ralentissement en fin d'année. Au total, l'activité économique en zone euro aurait progressé modestement au troisième trimestre, puis pourrait fléchir en fin d'année.

En France, l'activité marquerait le pas en fin d'année, du fait d'un repli prévu dans l'industrie et d'un ralentissement attendu dans les services

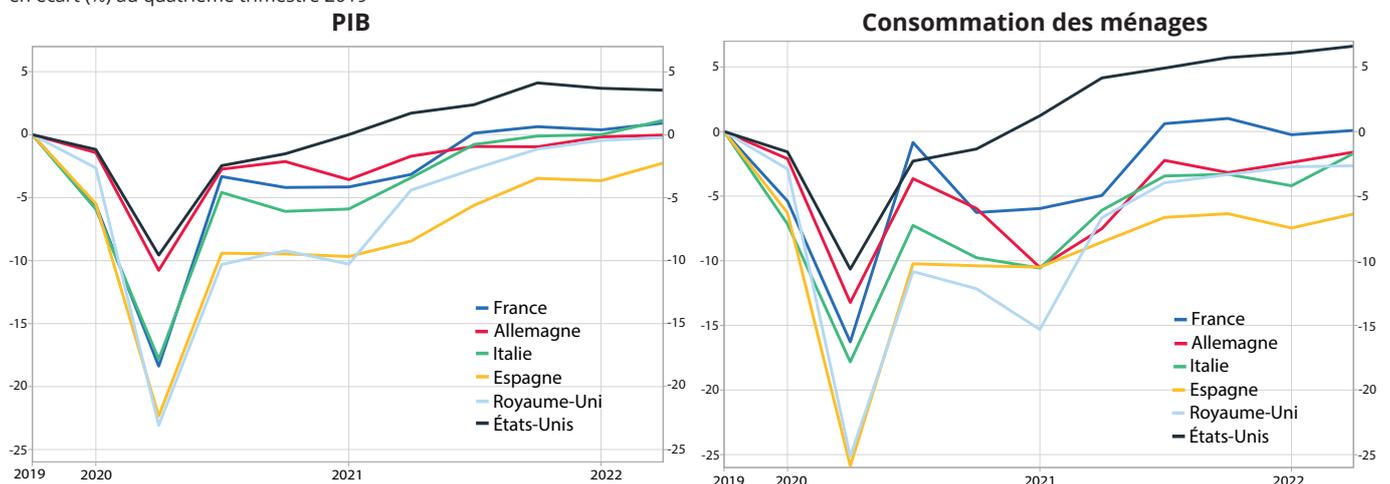
Depuis le *Point de conjoncture* du 7 septembre, les enquêtes de conjoncture publiées fin septembre ont confirmé l'assombrissement du climat des affaires en France. La prévision d'un ralentissement de l'activité au troisième trimestre est ainsi maintenue (+0,2 % après le rebond modéré de +0,5 % au trimestre précédent). En fin d'année, dans un contexte encore plus incertain, l'activité marquerait le pas (0,0 % prévu au quatrième trimestre 2022).

Le ralentissement de l'activité à l'été aurait affecté à la fois les services et l'industrie manufacturière, les services en constituant cependant la plus forte contribution. De fait, au deuxième trimestre, le rebond de l'activité avait résulté principalement des services qui avaient pâti en début d'année de la situation sanitaire dégradée (hébergement-restauration, services de transport ou encore les services aux ménages). Au troisième trimestre cependant, l'activité dans les services n'aurait évolué que modérément au mois le mois (l'indice de production de juillet indique même une activité en repli par rapport au mois de juin ► **figure 4**). Son évolution trimestrielle aurait donc surtout bénéficié du fort « effet d'acquis » résultant du rattrapage observé au printemps.

L'industrie manufacturière, de son côté, aurait progressé légèrement. Même si les contraintes d'offre restent globalement importantes, les difficultés d'approvisionnement ont cessé depuis quelques mois de s'aggraver, selon les enquêtes de conjoncture, notamment celles en lien avec la guerre en Ukraine (► **éclairage**). La production manufacturière, à cet égard, a nettement rebondi en août (+2,7 % après -1,6 % en juillet) et ce dans l'ensemble des branches, se situant à un point haut depuis le début de la crise sanitaire.

► 3. PIB et consommation des ménages : évolutions depuis le quatrième trimestre 2019

en écart (%) au quatrième trimestre 2019



Dernier point : 2^e trimestre 2022
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA

Note de conjoncture

Au quatrième trimestre 2022, les services ralentiraient à nouveau, tandis que l'industrie manufacturière serait en repli. Dans l'industrie, les enquêtes publiées fin septembre indiquent en effet une nouvelle dégradation du climat des affaires (► **figure 5**) et notamment un assombrissement de l'opinion des chefs d'entreprises quant à leurs carnets de commande et leurs perspectives personnelles de production, en lien probable avec le contexte d'incertitude géopolitique et énergétique. Le niveau des stocks de produits finis, par ailleurs, reste jugé élevé. Le solde d'opinion associé a atteint en effet un point haut en août (sauf dans l'agro-alimentaire), suggérant de moindres marges de production pour la fin d'année. Le repli de l'activité manufacturière masquerait néanmoins des disparités sectorielles : le recul toucherait notamment les « autres branches industrielles » (chimie, métallurgie, caoutchouc et plastique...), en lien avec la plus forte utilisation d'énergie de ces secteurs (► **éclairage**). Les services, moins exposés aux incertitudes touchant les branches industrielles, progresseraient à nouveau en fin d'année, mais les effets de rattrapage ne seraient plus que résiduels.

L'emploi continuerait de progresser, quoique moins vivement qu'au premier semestre

Au premier semestre 2022, l'emploi salarié a continué d'être dynamique, quoique moins qu'au semestre précédent (+187 000 emplois salariés créés entre fin 2021 et fin juin 2022, soit moitié moins qu'entre fin juin et fin 2021). Les difficultés de recrutement, toujours à un niveau élevé dans les enquêtes de conjoncture, reflètent en partie cette vigueur de l'emploi puisqu'une part non négligeable des entreprises

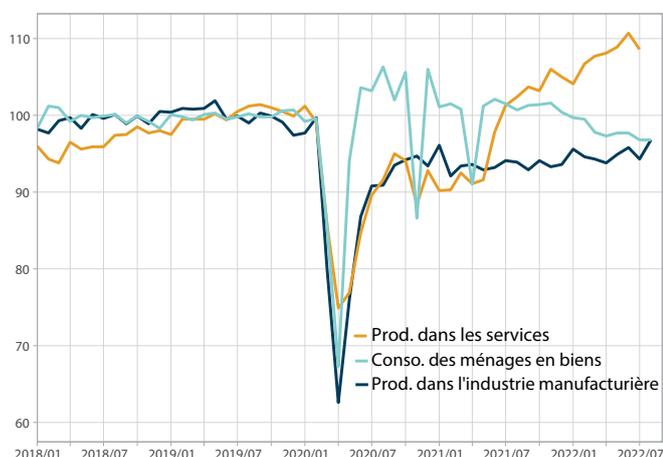
concernées par ces difficultés déclarent également avoir récemment augmenté leurs effectifs ou prévoir de le faire à court terme (► **éclairage**). Ainsi, mi-2022, l'emploi salarié se situait nettement au-dessus de son niveau de fin 2019 (+3,2 %, et ce alors que l'activité se trouvait au deuxième trimestre 2022 0,9 % au-delà de son niveau du dernier trimestre 2019). Environ un tiers de cette hausse résulte de la dynamique des contrats en alternance, notamment en apprentissage.

Au second semestre 2022, la dynamique de l'emploi salarié continuerait de s'atténuer (+58 000 créations nettes prévues entre fin juin et fin décembre). La hausse des contrats en alternance resterait soutenue tandis que les autres types de créations d'emplois ralentiraient nettement, en lien avec l'activité. Les créations d'emploi demeureraient largement concentrées dans le tertiaire marchand, alors que l'emploi salarié resterait quasi stable dans l'industrie, la construction et le tertiaire non marchand. Au total, et compte tenu d'un léger ralentissement de l'emploi non salarié en 2022, l'emploi (salarié et non salarié) augmenterait de 305 000 emplois en 2022, après le fort rattrapage de l'année 2021 (+971 000 emplois salariés).

Le taux de chômage est resté globalement stable au premier semestre (► **figure 6**). En effet, au-delà du dynamisme de l'emploi, la population active a progressé elle aussi sensiblement, le taux d'activité des 15-64 ans ayant atteint un nouveau un point haut historique (73,5 %). Au second semestre 2022, la population active ralentirait nettement, retrouvant une dynamique plus proche de sa tendance. Compte tenu du ralentissement également attendu de l'emploi, le taux de chômage se maintiendrait à 7,4 % de la population active jusque fin 2022.

► 4. Indices mensuels de production dans l'industrie manufacturière et dans les services, et consommation mensuelle des ménages en biens

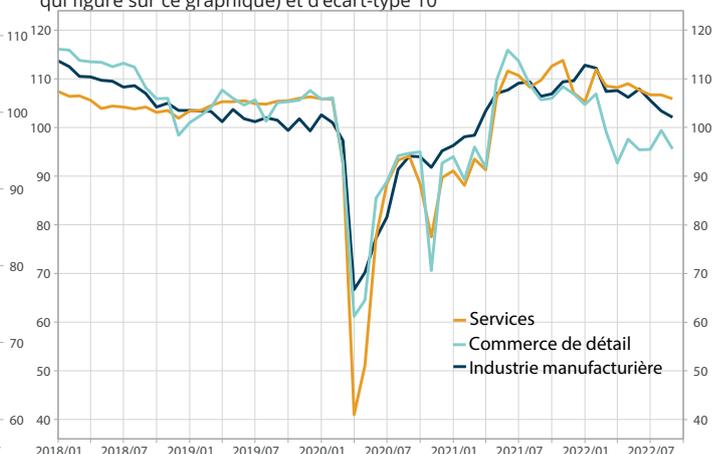
base 100 en 2019



Dernier point : août 2022 pour les indices de production dans l'industrie manufacturière et la consommation des ménages en biens, juillet 2022 pour l'indice de production dans les services
Source : Insee

► 5. Climat des affaires dans l'industrie manufacturière, les services et le commerce de détail

normalisé de moyenne 100 (sur l'ensemble de la série, plus longue que ce qui figure sur ce graphique) et d'écart-type 10



Dernier point : septembre 2022.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Après quelques mois de relative stabilité, l'inflation repartirait à la hausse en fin d'année pour atteindre environ 6,4 % sur un an en fin d'année

L'inflation a atteint 5,6 % sur un an en septembre, selon son estimation provisoire, après 5,9 % en août (► **figure 7**). Cette deuxième baisse mensuelle consécutive de l'inflation tranche avec les hausses vives et continues du premier semestre. En effet, l'inflation énergétique a diminué depuis juin : les prix des carburants ont reculé avec la baisse des cours du pétrole (et en septembre avec l'amplification de la remise à la pompe) tandis que les prix du gaz et de l'électricité sont restés contenus par les mesures de bouclier tarifaire. Parallèlement, l'inflation a continué d'augmenter dans l'alimentaire et les biens manufacturés, conséquence des fortes hausses passées des prix de production.

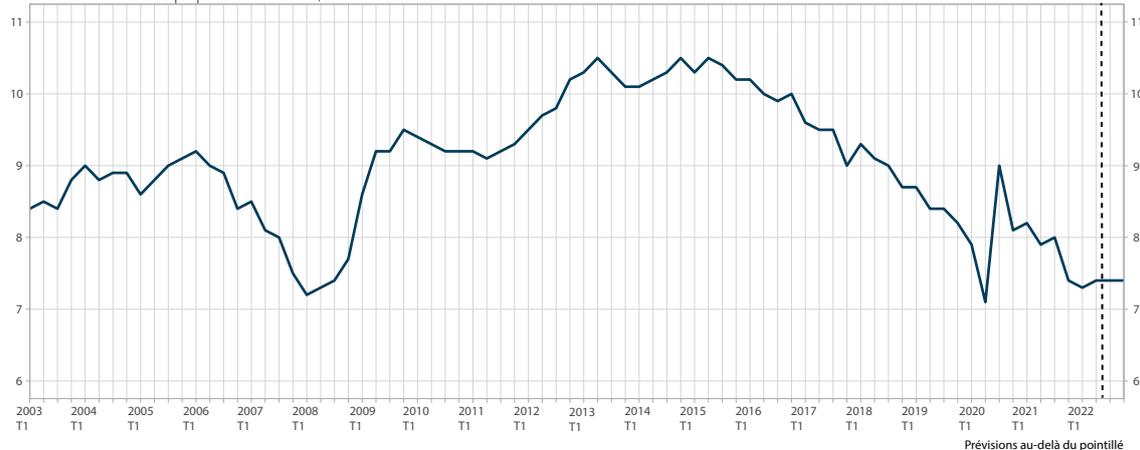
D'ici la fin de l'année et sous l'hypothèse d'un prix du pétrole figé à 95 € le baril, l'inflation diminuerait légèrement en octobre puis repartirait à la hausse, atteignant 6,4 % sur un an en décembre. Ce profil

refléterait principalement celui de l'inflation énergétique, la remise à la pompe se réduisant à compter de novembre et un « effet de base » tirant à la hausse le glissement annuel des prix de l'énergie en fin d'année (les cours du pétrole avaient en effet reculé fin 2021, au moment de l'émergence du variant Omicron). L'inflation continuerait sa progression dans l'alimentaire, où elle atteindrait près de 12 % sur un an en fin d'année, soit la plus grosse contribution à l'inflation d'ensemble, et dans les biens manufacturés (5 % sur un an en décembre). Dans les services, l'inflation resterait contenue, la suppression de la contribution à l'audiovisuel public faisant notamment diminuer les prix du poste « Redevances et abonnements audiovisuels ».

L'inflation sous-jacente, qui ne prend pas en compte l'évolution des prix les plus volatils ni les mesures fiscales comme la suppression de la contribution à l'audiovisuel public, augmenterait légèrement en fin d'année, portée principalement par les prix des produits manufacturés et par ceux de l'alimentaire (hors frais). Elle atteindrait ainsi 5,2 % en fin d'année, après 4,7 % en août.

► 6. Taux de chômage au sens du BIT

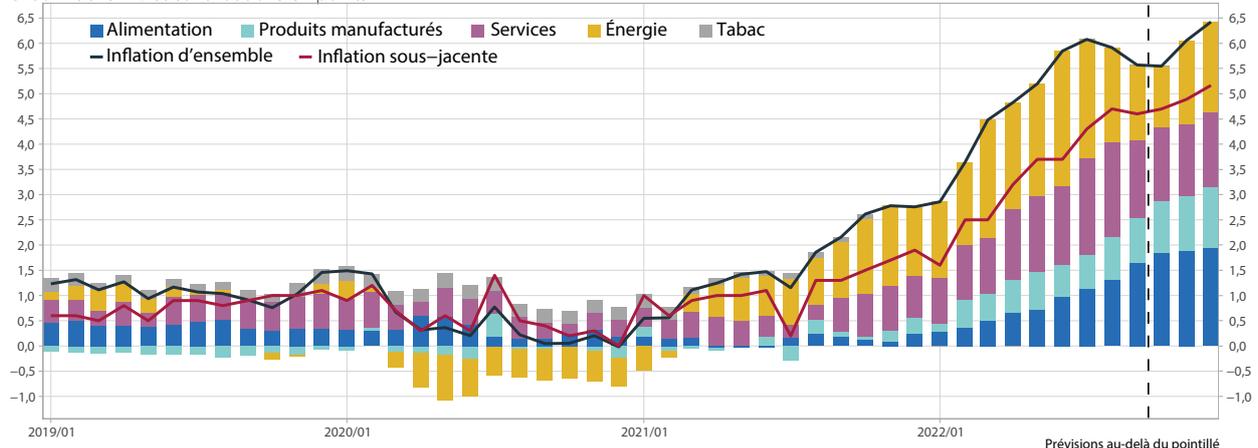
moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS



Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire.
Source : Insee

► 7. Inflation d'ensemble et contributions par poste

glissement annuel en % et contributions en points



Note : pour septembre 2022, l'inflation d'ensemble constitue une estimation provisoire, l'inflation sous-jacente une prévision.
Source : Insee

Note de conjoncture

Malgré la dynamique des prix de consommation, le pouvoir d'achat des ménages rebondirait nettement au second semestre, soutenus par les mesures votées pendant l'été

Le pouvoir d'achat des ménages s'est replié au cours du premier semestre 2022 (-1,8 % par unité de consommation au premier trimestre puis -1,2 % au deuxième trimestre), pénalisé par la vive accélération des prix de consommation (► **figure 8**). Il se redresserait nettement au second semestre, du fait du dynamisme des revenus nominaux et, dans une moindre mesure, du ralentissement des prix.

Les revenus d'activité seraient en effet portés par une accélération sensible des salaires, en lien avec les revalorisations récentes du Smic et la prise en compte de l'inflation dans les renégociations salariales, mais aussi du fait de la prime du partage de la valeur (qui succède à la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat) et, au troisième trimestre, de la revalorisation du point d'indice pour les agents de la fonction publique. Les prestations sociales et les autres transferts, de leur côté, augmenteraient nettement au troisième puis au quatrième trimestre, soutenus par les mesures votées au cours de l'été (revalorisation de nombreuses prestations sociales et prime exceptionnelle de rentrée au troisième trimestre, chèque énergie exceptionnel en fin d'année). Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux diminueraient au quatrième trimestre, avec notamment la poursuite de la réduction de la taxe d'habitation et la suppression de la contribution à l'audiovisuel public (en comptabilité nationale, cette suppression est comptabilisée non pas dans le déflateur de la consommation des ménages mais bien dans leurs revenus).

Au total sur l'année 2022, le revenu disponible brut (RDB) des ménages progresserait de 4,7 % en 2022, dont 1,3 point environ du fait des mesures de soutien votées pendant l'été ou annoncées depuis lors. Le

pouvoir d'achat du RDB serait globalement stable en 2022 et se replierait de 0,6 % par unité de consommation (► **figure 9**).

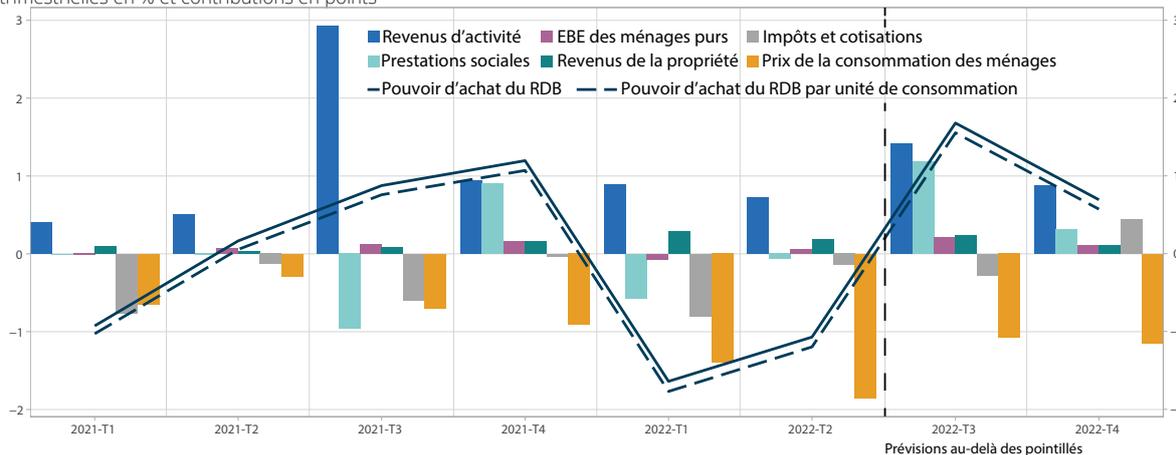
La consommation des ménages serait peu dynamique au second semestre, conduisant leur taux d'épargne à se redresser

Au deuxième trimestre, la consommation des ménages a rebondi légèrement, portée par une reprise dans les services (► **figure 10**). Les dépenses en hébergement-restauration, services de transports et activités de loisirs ont bénéficié de l'amélioration du contexte sanitaire. L'inflation a cependant pesé sur la consommation de biens : les dépenses en produits agro-alimentaires et en carburants se sont à nouveau dégradées, ainsi que les achats de véhicules.

La consommation aurait continué à progresser au troisième trimestre, tirée par la poursuite de la reprise dans les services, toutefois atténuée par rapport au trimestre précédent, notamment dans l'hébergement-restauration. Après leur repli marqué en juillet, les achats de biens se sont stabilisés en août (► **figure 4**) : ils auraient de nouveau reculé sur l'ensemble du trimestre, certes de façon moins marquée qu'au trimestre précédent. Le contexte inflationniste aurait notamment pesé sur les dépenses en produits alimentaires. Les dépenses en carburants auraient continué à diminuer, comme le suggèrent les données de transactions par carte bancaire CB, mais de façon moins importante qu'au premier semestre, en lien probable avec la baisse du prix du pétrole et l'amplification de la remise à la pompe en septembre (► **éclairage**). Les achats d'automobiles auraient progressé. Les achats de biens d'équipement, au-dessus de leur niveau d'avant-crise depuis le second semestre 2020, auraient poursuivi leur retour à une trajectoire tendancielle.

► 8. Pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages

variations trimestrielles en % et contributions en points



Note : la contribution des prestations sociales inclut également les autres transferts.

Source : Insee

Au quatrième trimestre, la consommation des ménages ne progresserait que très modérément. En effet, les derniers indicateurs conjoncturels indiquent une confiance des ménages en repli en septembre, atteignant comme en juillet un point bas historique, tandis que le climat des affaires dans le commerce de détail s'est détérioré (► **figure 5**). Ainsi, la consommation de biens ne progresserait pas, le contexte d'inflation élevée continuant de modérer les décisions d'achats des ménages. Dans les services, les effets de rattrapage ayant joué aux deuxième et troisième trimestres s'essoufferaient, laissant place à un rythme de hausse plus tendancielle.

Compte tenu par ailleurs de la dynamique prévue du pouvoir d'achat des ménages au second semestre, leur taux d'épargne se redresserait nettement, dépassant 17 % en fin d'année et ce après avoir atteint un point bas au deuxième trimestre (15,5 %, un peu supérieur néanmoins au niveau de 2019 ► **figure 11**). Ce relèvement du taux d'épargne des ménages traduirait, de leur part, des comportements de lissage

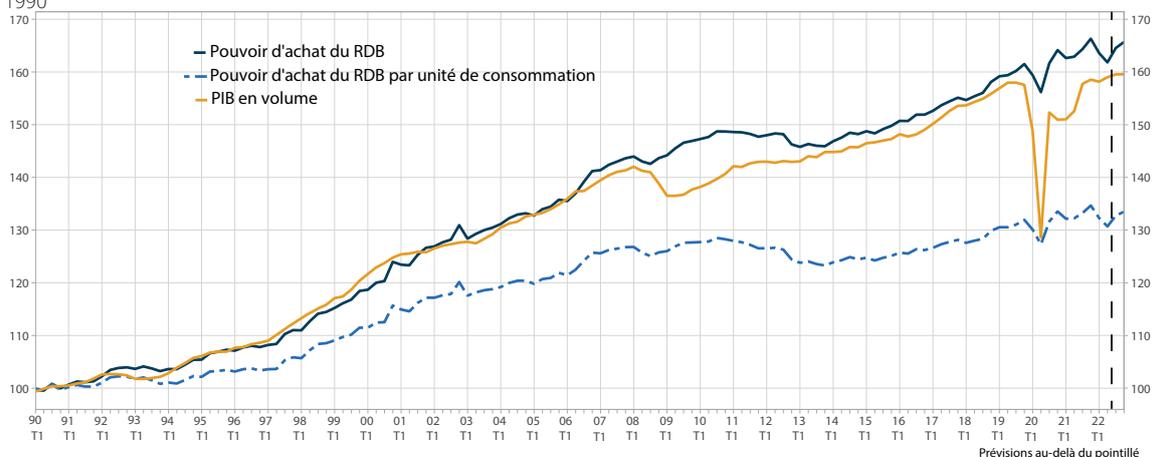
de leurs décisions d'achat par rapport aux fluctuations trimestrielles de leur pouvoir d'achat.

L'investissement des entreprises ralentirait en fin d'année

L'investissement des entreprises a augmenté modérément au premier semestre, freiné notamment par une baisse continue de l'investissement en biens manufacturés (et plus particulièrement en matériels de transport, en baisse depuis cinq trimestres consécutifs). Au troisième trimestre, le rebond des immatriculations de véhicules neufs en juillet et en août suggère un redressement des achats de matériels de transport par les entreprises, conduisant dans notre scénario à une nette accélération de leur investissement ce trimestre. En fin d'année en revanche, le recul prévu de l'activité manufacturière, le ralentissement de celle des services et, plus généralement, le contexte d'incertitude tant géopolitique qu'énergétique et la hausse des taux d'intérêt conduiraient à un ralentissement prononcé de l'investissement des entreprises.

► 9. Évolution depuis 1990 du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages et du PIB

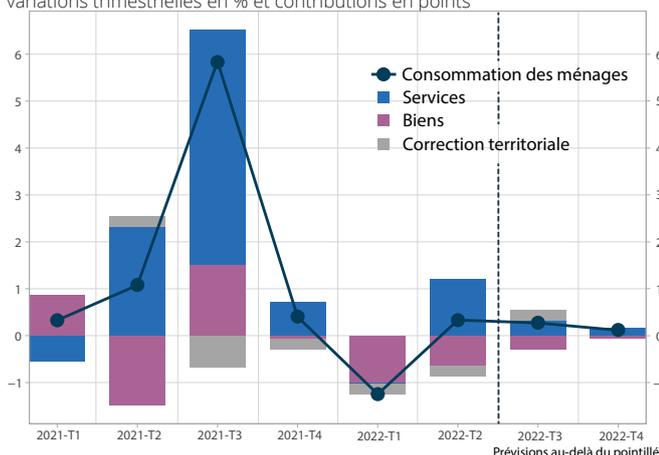
base 100 en 1990



Source : Insee

► 10. Consommation des ménages

variations trimestrielles en % et contributions en points

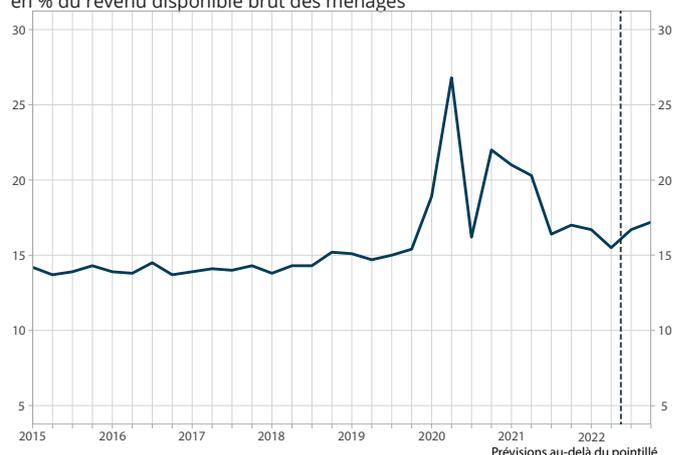


Source : Insee

6 octobre 2022

► 11. Taux d'épargne des ménages

en % du revenu disponible brut des ménages



Note de conjoncture

Le dynamisme des salaires au second semestre, joint à une progression de l'emploi un peu plus forte que celle de l'activité, pèserait sur le taux de marge des entreprises, même si celui-ci serait soutenu par les subventions versées dans le cadre du plan de résilience économique et sociale. Le taux de marge des sociétés non financières atteindrait ainsi 32,0 % de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre 2022. En moyenne sur l'année, il serait également de 32,0 %, en nette baisse par rapport à 2021 où il avait été particulièrement soutenu par les aides d'urgence liées à la crise sanitaire, mais supérieur à celui de 2018 (31,5 %). La hausse des prix de l'énergie pourrait, par ailleurs, dégrader l'excédent brut d'exploitation des entreprises les plus dépendantes de ce facteur de production et accroître ainsi l'hétérogénéité entre les branches.

Le redémarrage du tourisme stimule les exportations comme les importations de services

Au deuxième trimestre 2022, les échanges extérieurs ont soutenu la croissance du PIB : les exportations ont continué de progresser (+0,9 %), tirées notamment par la poursuite du retour des touristes étrangers en France, tandis que les importations ont marqué le pas.

Les exportations seraient moins dynamiques au second semestre (+0,6 % prévu au troisième trimestre puis +0,5 % en fin d'année). Le ralentissement du commerce mondial affecterait la demande mondiale adressée à la France et les effets de rattrapage liés au retour des touristes étrangers seraient moindres qu'au semestre précédent. D'importantes livraisons aéronautiques soutiendraient cependant les exportations, notamment en fin d'année.

De leur côté, les importations auraient été dynamiques au troisième trimestre, du fait du rattrapage important des achats des touristes français à l'étranger. Elles

ralentiraient ensuite nettement en fin d'année, en lien avec l'amenuisement de ces effets de rattrapage et l'atonie de la demande intérieure.

La demande intérieure aurait été en légère accélération au troisième trimestre, mais accompagnée d'importations dynamiques, tandis qu'elle marquerait quasiment le pas en fin d'année

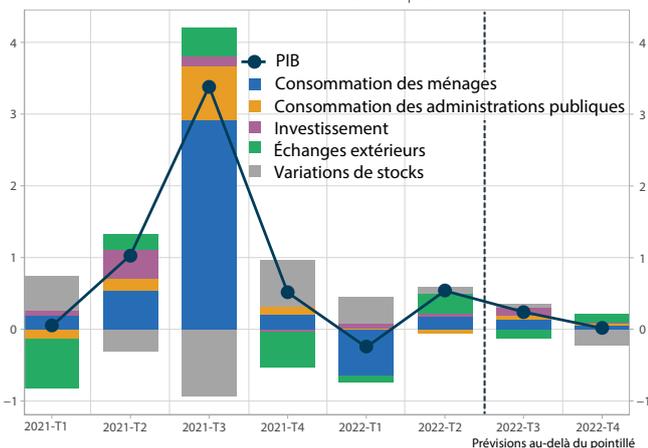
Au total, l'activité aurait été soutenue au troisième trimestre par une demande intérieure en légère accélération par rapport au printemps, du fait surtout de l'investissement des entreprises, mais tempérée par des importations dynamiques, conduisant les échanges extérieurs à peser sur l'évolution trimestrielle du PIB. En fin d'année, la demande intérieure ralentirait nettement. Ce ralentissement serait toutefois moindre que celui de l'activité elle-même, conduisant à un mouvement de déstockage amplifié par les exportations de matériels aéronautiques.

Sur l'ensemble de l'année 2022, la croissance serait de 2,6 %. L'« acquis » de croissance pour 2023 (c'est-à-dire la croissance annuelle cette année-là si le PIB trimestriel restait chaque trimestre au niveau atteint fin 2022), serait modeste, de l'ordre de +0,2 %.

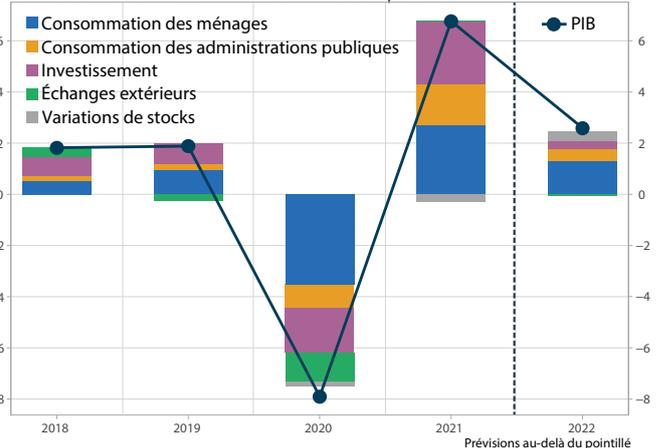
Ce scénario est conditionné à plusieurs aléas. Une éventuelle aggravation de la crise énergétique en Europe pourrait conduire l'activité à se replier en fin d'année, du fait des conséquences économiques de cette crise sur les principaux partenaires de la France mais aussi de l'éventuelle mise en place de restrictions sur la consommation d'énergie. Une dégradation de la situation sanitaire pourrait également affecter l'activité, à l'instar de la vague Omicron au tout début de l'année 2022. Enfin, la volatilité des marchés financiers reste un point de vigilance. ●

► 12. PIB et ses principales contributions

variations trimestrielles en % et contributions en points



variations annuelles en % et contributions en points



Source : Insee