

ECO TOUR

2024



« *Fluctuat nec mergitur* »



Les perturbations des chaînes d'approvisionnement et de logistiques mondiales en sortie de Covid et la désorganisation des marchés mondiaux agricoles et de l'énergie après le déclenchement de la guerre en Ukraine ont perturbé le bon déroulement du cycle économique, sur fond de poussée inflationniste généralisée.

Ces chocs d'offre se sont progressivement résorbés avec une bosse d'inflation sur une pente descendante, tirée par la décreue des cours de l'énergie et l'arrêt de la hausse des prix des produits alimentaires. Néanmoins, les freins à la production ont changé progressivement de nature. Pénalisé par le choc inflationniste passé et le tour de vis monétaire, c'est le niveau de demande jugé désormais insuffisant, et non plus les contraintes d'approvisionnement, qui pèse sur l'activité laquelle a stagné tout au long du second semestre.

Cette année, la poursuite de la désinflation et le rattrapage, avec retard, des salaires devraient stimuler le pouvoir d'achat et les dépenses de consommation, qui seront le principal moteur de la croissance. En revanche, il faudra attendre la deuxième partie de l'année et les premières baisses de taux de la Banque centrale européenne pour éclaircir l'horizon d'investissement. La croissance, en manque de ressort, devrait s'installer sur un rythme faible de 0,7% en zone euro et de 1% en France.

La situation conjoncturelle des secteurs va rester contrastée. Les industries énergivores vont continuer à digérer le choc énergétique et la perte durable de compétitivité, qui en a résulté. Grâce à la résorption progressive des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, certains secteurs, comme l'automobile ou l'aéronautique, retrouvent des rythmes de production plus conformes à la normale et conservent un potentiel de rebond. Dans l'industrie et la distribution alimentaires, il faudra encore composer avec les changements des habitudes de consommation des ménages qui, toujours inquiets de leur pouvoir d'achat, pourraient reporter les achats non prioritaires ou arbitrer en faveur d'enseignes ou de gammes de produits moins chers. La saison touristique, surtout en France avec la perspective des Jeux olympiques, s'annonce en revanche prometteuse. Enfin, le secteur de la construction aura du mal à redresser la barre, en attendant un rééquilibrage du marché de l'immobilier par des baisses de taux et de prix.

Ce scénario de reprise molle reste à la merci des risques et soubresauts politiques ou géopolitiques avec les points chauds que sont l'Ukraine, le Proche-Orient et la mer de Chine méridionale mais aussi en raison d'un calendrier électoral exceptionnellement chargé à l'échelle mondiale avec en point d'orgue les élections américaines de novembre prochain.

Isabelle Job-Bazille

SOMMAIRE

ÉDITO | 2

CONTEXTE MONDIAL

PÉTROLE | 6

GAZ - ÉLECTRICITÉ | 8

MÉTAUX ET MATÉRIAUX | 10

SEMI-CONDUCTEURS | 12

INDICATEURS PAYS | 14 - 15

Chine | 14

États-Unis | 14

UE | 15

Royaume-Uni | 15

TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE

ÉCONOMIE | 17

FINANCEMENT | 21

TABLEAUX DE BORD | 24 - 27

Emploi | 24

Consommation-Commerce | 26

TOUR DE FRANCE SECTORIEL

RÉSUMÉS SECTORIELS | 29 - 30

**RELAIS DE CROISSANCE DU
GROUPE CRÉDIT AGRICOLE**

Santé | 31 - 33

Tourisme | 34 - 36

Énergies renouvelables | 37 - 39

SECTEURS FONDAMENTAUX

Construction aéronautique | 40 - 42

Industrie automobile | 43 - 45

BTP | 46 - 48

Immobilier non résidentiel | 49 - 51

AVERTISSEMENT

Pour bien interpréter nos prévisions, le lecteur se rappellera qu'elles concernent essentiellement la production en volume réalisée par des établissements industriels établis sur le territoire national ou l'activité en volume dans le cas des entreprises de services.

Le cas des véhicules particuliers et des utilitaires légers en 2017 illustre bien cette approche « volume » : la production nationale avait augmenté de +15,5% et les immatriculations de seulement 5,5%.

LÉGENDE

M€, M\$.....Millions d'euros, de dollars

Md€, Md\$....Milliards d'euros, de dollars

t, Mt.....Tonnes, millions de tonnes

Mb/J.....Millions de barils par jour

b/J.....Baril par jour

Sauf mention contraire, tous les chiffres de croissance sont donnés en volume

CONTEXTE MONDIAL



PÉTROLE | 6

GAZ - ÉLECTRICITÉ | 8

MÉTAUX ET MATÉRIAUX | 10

SEMI-CONDUCTEURS | 12

INDICATEURS PAYS | 14 - 15

Chine | 14

États-Unis | 14

UE | 15

Royaume-Uni | 15

Une dynamique de marché en continuité de celle de 2023

2023 a confirmé le pouvoir de l'OPEP+ et de l'Arabie saoudite en particulier sur le marché. En 2024, les actions de l'OPEP+ resteront clés dans l'équilibre d'un marché qui sera marqué par une croissance de la demande plus faible que l'année précédente.

Stéphane Ferdrin

Les différentes tensions géopolitiques n'ont pas pesé sur les cours du pétrole. Les embargos sur le pétrole et produits pétroliers russes et le prix plafond imposé par les pays occidentaux sur le négoce de pétrole russe n'ont eu qu'un effet limité sur la production de pétrole russe. En 2023, la Russie devrait avoir produit presque autant de pétrole qu'en 2022 (11 Mb/j). Le conflit entre Israël et le Hamas, qui secoue le Moyen-Orient depuis le dernier trimestre 2023, n'a pas eu de conséquence sur l'offre de pétrole en provenance du Moyen-Orient. L'abandon de la politique zéro Covid par les autorités chinoises a provoqué un saut de la demande en pétrole sur le 1^{er} trimestre 2023 qui cependant ne s'est pas traduit par une augmentation des cours du pétrole. Depuis le deuxième trimestre, la croissance de la demande reste faible aussi bien en Chine que dans les pays de l'OCDE.

Ce fut une réduction importante et brutale de l'offre par l'Arabie saoudite au 3^e trimestre qui a provoqué une envolée des prix du pétrole. Cette réduction et ses conséquences sur les cours soulignent l'importance

de l'OPEP+ et tout particulièrement de l'Arabie saoudite dans l'équilibre du marché pétrolier. Les désaccords entre l'Arabie saoudite et certains pays producteurs d'Afrique révélés lors de la dernière réunion de l'OPEP+, suivis par le départ de l'Angola du cartel, indiquent l'importance pour l'Arabie saoudite de maintenir de bonnes relations avec la Russie. L'adhésion du Brésil à l'OPEP+

pourrait bien renforcer le contrôle de l'OPEP+ sur le marché pétrolier si jamais

le Brésil passait du statut de membre observateur à membre actif avec l'obligation de respecter les quotas de production qui lui seraient alloués. Le Brésil est le second pays (hors OPEP+) derrière les États-Unis à avoir le plus augmenté sa production en 2023, permettant de compenser en partie la réduction d'1 Mb/j décidée par l'Arabie saoudite cet été.

Même si les prix du pétrole sont en moyenne sous les 80 \$/b depuis le dernier trimestre, les stocks ont du mal à se reconstituer et restent relativement stables par rapport à 2022.

Les excès de capacité restent sous le contrôle de l'OPEP+.

Chiffres clés

87 \$/b

PRÉVISION DU PRIX
DU BRENT EN 2024

↑ 2,2 Mb/j

AUGMENTATION DE LA
DEMANDE EN PÉTROLE
EN 2023

↑ 1 Mb/j

AUGMENTATION DE LA
DEMANDE EN PÉTROLE
EN 2024

UNE CROISSANCE DE LA DEMANDE PLUS FAIBLE

En 2024, la croissance de la demande en pétrole devrait retrouver ses niveaux d'avant la pandémie, soit environ 1 Mb/j. La croissance sera encore essentiellement portée par l'Asie.

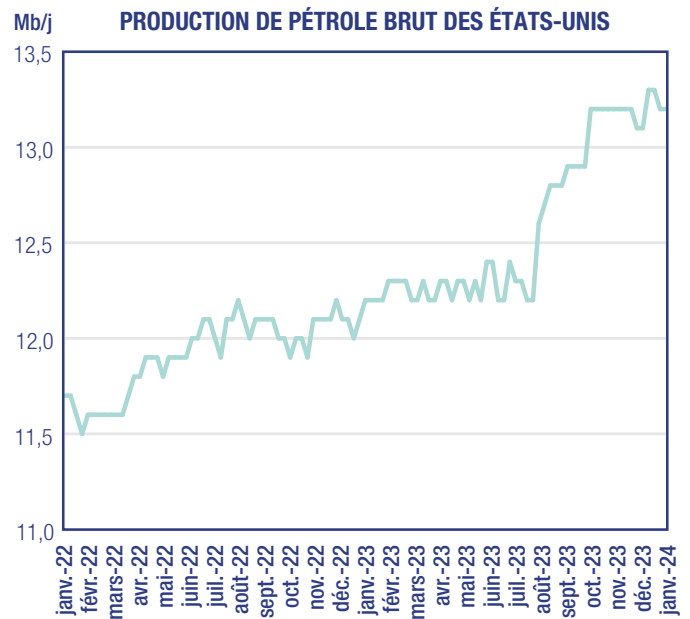
Sans une reprise des activités de forage aux États-Unis, les producteurs américains pourraient connaître des difficultés à augmenter globalement leurs productions à moins que des innovations technologiques permettent d'améliorer la productivité des puits de forage. Les prix du pétrole resteront dépendants des politiques de production de l'OPEP+ et de la cohésion entre ses membres les plus importants. Si les attaques de pétroliers en mer rouge devaient perdurer, l'emprunt d'une route plus longue pour les navires ne pouvant plus traverser le canal de Suez pourrait peser sur le marché des tankers et sur les cours de pétrole.

DE NOUVEAUX RAPPORTS GÉOPOLITIQUES SUSCEPTIBLES D'INFLUENCER LE MARCHÉ EN 2025

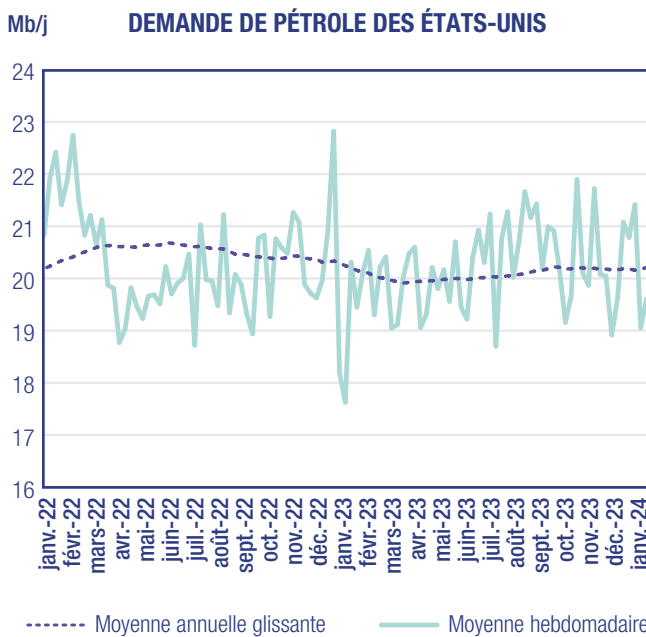
Un possible retour de Trump au pouvoir en 2025 pourrait conduire à un rapprochement avec la Russie et à un durcissement avec l'Iran de la stratégie américaine. Un rapprochement des États-Unis, seuls sans l'Europe, avec la Russie aurait peu de conséquences sur le marché pétrolier compte tenu de la faible exposition des États-Unis avec la Russie sur le plan énergétique avant le conflit ukrainien. Un durcissement de la poli-

tique américaine vis-à-vis de l'Iran avec de possibles affrontements militaires pourrait réduire les capacités de production du Moyen-Orient.

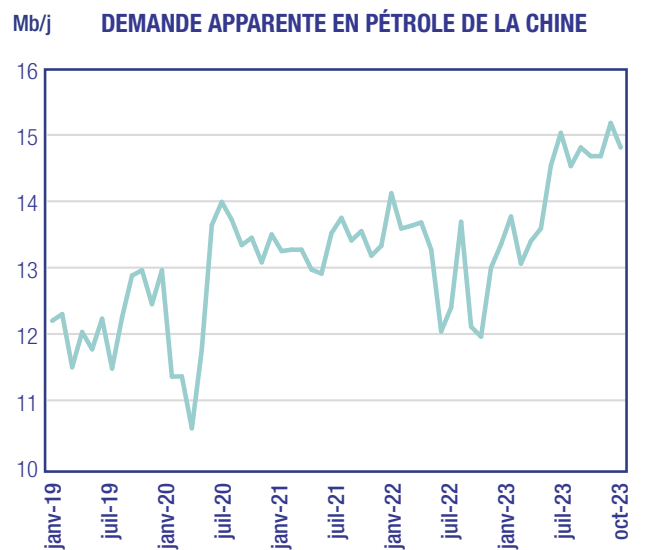
Dans l'hypothèse d'absence de conflit majeur dans le Golfe arabo-persique, il est très vraisemblable que l'OPEP+ continuera à adapter sa production pour maintenir un marché équilibré et éviter des baisses de prix du pétrole.



Sources : EIA, Crédit Agricole S.A. / ECO



Sources : EIA, Crédit Agricole S.A. / ECO



Sources : Crédit Agricole S.A. / ECO

Contactez l'auteur : stephane.ferdrin@credit-agricole-sa.fr

Des marchés soulagés mais toujours fragiles

Malgré une baisse de l'offre en gaz naturel en 2023, l'Europe en maîtrisant sa consommation, grâce entre autres à une augmentation de la production des énergies renouvelables, est parvenue à équilibrer son marché en gaz naturel sans avoir à augmenter ses importations en gaz naturel liquéfié. Le marché électrique en Europe s'est lui aussi détendu en 2023 grâce à une augmentation de l'offre.

Stéphane Ferdrin

La dynamique mise en place en 2022, basée sur un contrôle de la consommation de gaz naturel et le recours au marché du GNL (gaz naturel liquéfié) pour compléter les besoins de l'Europe, s'est prolongée en 2023. Cette dynamique a permis de maintenir le marché à l'équilibre et a contribué à la forte baisse des prix du gaz naturel dans le monde par rapport aux records enregistrés en 2022. Le prix moyen de 40,6 €/MWh en 2023 sur le marché spot européen est trois fois inférieur au prix moyen de 2022. Si les prix du gaz naturel ont diminué substantiellement, ils restent en Europe supérieurs aux niveaux de prix connus avant 2021. Malgré l'absence de nouvelles capacités d'offre en 2023, la poursuite de la guerre en Ukraine et l'émergence d'un conflit armé au Moyen-Orient, la volatilité des prix a été moins importante. En dépit des baisses des importations de gaz naturel par gazoducs en provenance de Russie (-32 milliards de m³) mais aussi de Norvège suite à plusieurs incidents de maintenance au 3^e tri-

mestre, l'Europe n'a pas eu besoin d'augmenter ses importations de GNL en 2023 par rapport à 2022. La maîtrise de la consommation et des stocks élevés à la fin de l'hiver dernier ont limité les besoins globaux en GNL de l'Europe. Un début d'hiver doux en Europe a permis aux stocks européens de gaz naturel de finir l'année 2023 à des niveaux légèrement plus élevés que ceux de l'année dernière.

L'Europe a aussi bénéficié d'une plus grande production d'énergie renouvelable (EnR). Ainsi, les productions d'EnR (et surtout la production d'énergie éolienne) en Allemagne et aux Pays-Bas ont respectivement augmenté de 9 % et 44 % en 2023 par rapport à 2022. Par ailleurs, le marché électrique européen a aussi pu compter sur une plus grande disponibilité des centrales nucléaires françaises et des centrales hydrauliques. L'appel des centrales à gaz naturel et la consommation de gaz naturel par le secteur électrique ont logiquement diminué en 2023 par rapport à 2022. Ainsi, les taux d'utilisation des centrales thermiques

La maîtrise de la consommation restera encore indispensable en 2024.

Chiffres clés

127 MD DE M³

VOLUME DES IMPORTATIONS DE GNL PAR L'UNION EUROPÉENNE EN 2023

↓ 34 %

BAISSE DU TAUX D'UTILISATION DES CENTRALES THERMIQUES EN FRANCE EN 2023 PAR RAPPORT À 2022

↑ 14 %

AUGMENTATION DU TAUX D'UTILISATION DU PARC NUCLÉAIRE EN FRANCE EN 2023 PAR RAPPORT À 2022

en Espagne et en France ont respectivement chuté de 30 % et 34 %. En cette fin d'année, la consommation électrique semble augmenter légèrement par rapport à l'année dernière. C'est notamment le cas en Allemagne, en Espagne et aux Pays-Bas. La consommation électrique en France est restée relativement stable en 2023 par rapport à 2022.

L'année 2023 fut également marquée par une plus grande fréquence de prix négatifs dans les pays qui ont connu les plus fortes progressions de production en EnR (Allemagne, Espagne et Pays-Bas). Grâce à l'augmentation de l'offre électrique et à la baisse du prix du gaz naturel, les prix moyens de l'électricité sur les marchés spot en Europe ont fortement baissé en 2023. Aux Pays-Bas, il a atteint une moyenne de 98 €/MWh contre 252 €/MWh l'année dernière.

LES STOCKS TOUJOURS EXPOSÉS À LA MÉTÉO HIVERNALE

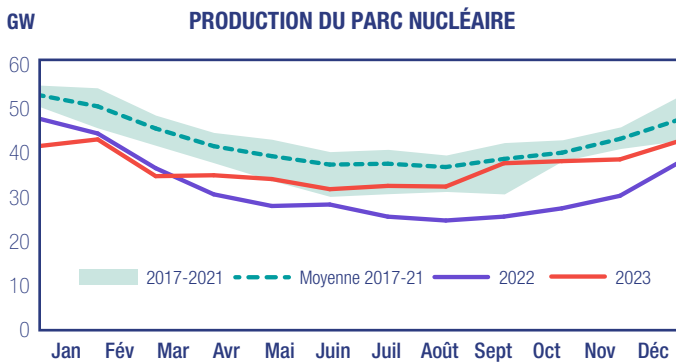
L'Europe restera dépendante du marché du GNL en 2024 pour équilibrer son marché. Provoqué par l'instabilité en mer Rouge, le contournement de l'Afrique par les méthaniers venant du Moyen-Orient vers l'Europe pourrait affecter la disponibilité du GNL en 2024. Après la récente annonce d'ExxonMobil de retarder la production de son terminal d'exportation de GNL au Texas (*Golden Pass*) au premier semestre 2025, l'offre en GNL ne devrait que modérément augmenter en 2024. Comme en 2023, le marché du gaz naturel sera sensible à la rigueur de l'hiver et aux niveaux des stocks de gaz naturel en Europe à la fin de l'hiver 2023/2024. Les consommateurs européens devront donc encore se montrer économes en 2024.

La détente du marché de l'électricité en Europe, engagée en 2023, devrait se prolonger en 2024 avec le développement des EnR et une plus grande disponibilité du parc nucléaire français.

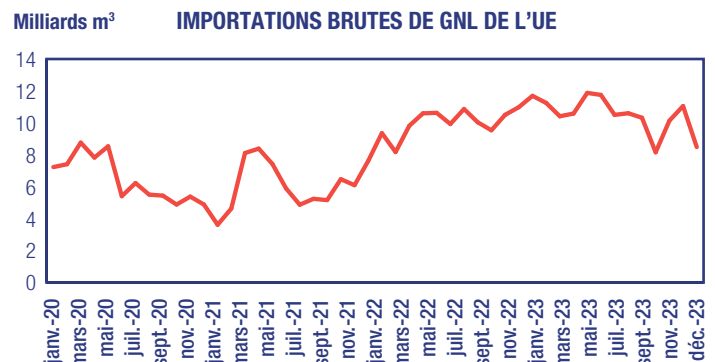
LES MARCHÉS GAZIERS ET ÉLECTRIQUES DEVRAIENT PROGRESSIVEMENT S'AMÉLIORER

Plusieurs importants projets américains de GNL devraient entrer en service en 2025 (*Golden Pass*, *Plaquemines*), permettant une augmentation de l'offre globale de gaz naturel de 40 milliards de m³ environ en 2025. Cette augmentation de l'offre permettra de compenser la baisse structurelle de la production domestique de l'Europe. Par ailleurs, si le conflit entre la Russie et l'Ukraine se prolongeait en 2025, alors l'Europe pourrait aussi perdre les 13 milliards de m³ de gaz russe qui traversent encore l'Ukraine. En effet, l'accord de transit aujourd'hui en vigueur entre la Russie et l'Ukraine se termine fin 2024. Tout comme pour le marché pétrolier, le retour de Trump au pouvoir aux États-Unis est susceptible d'affecter le marché du GNL, surtout si la première puissance mondiale décidait de s'engager dans un conflit plus direct avec l'Iran.

Le développement des EnR continuera à soulager l'offre sur le marché de l'électricité en Europe. Cependant, la croissance de la part d'EnR dans le mix énergétique européen devrait augmenter la fréquence des prix négatifs pendant les périodes de faibles demandes. Ce développement pourrait aussi davantage peser sur la saturation du réseau si ce dernier ne bénéficie pas d'importants investissements. La réforme de l'électricité adoptée par l'Europe cette année ne devrait impacter les marchés de l'électricité qu'à long terme.



Sources : RTE, Crédit Agricole S.A. / ECO



Sources : Crédit Agricole S.A. / ECO

Lithium, nickel et cuivre rebattent les cartes

Les années se suivent et ne se ressemblent pas : de la chute du lithium et du nickel au retour en force inespéré du cuivre, 2023 aura mis une nouvelle fois en lumière la volatilité inhérente à ces marchés.

Guillaume Stechmann

Le pic historique de 2022 semble désormais lointain : les cours du lithium se sont effondrés pour retrouver leur niveau d'août 2021, effaçant plus d'un an de croissance vertigineuse. Le rebond de mai n'ayant fait qu'illusion, l'addition est salée : le lithium a perdu 80% de sa valeur sur l'année. Victime d'une demande en véhicules électriques moins ardente qu'espérée et d'une croissance rapide de l'offre, l'éclatement de la bulle lithium pourrait momentanément handicaper le développement de nouveaux projets d'exploitation.

À Londres, c'est le nickel qui revêt le bonnet d'âne 2023, un an seulement après avoir défrayé la chronique en se satellisant au-delà des 100 000 \$/t. De 30 000 \$/t en janvier, le cours n'aura cessé de reculer, terminant l'année sous les 17 000 \$/t, (-47%). L'afflux de métal indonésien et l'accroissement des capacités de production chinoises auront surcompensé une demande en demi-teinte ; la production mondiale d'acier inoxydable en reprise modérée, couplée aux déceptions du marché des batteries auront eu raison de sa superbe.

Le cuivre aura connu une année moins linéaire. Galvanisé dès janvier par la fin de la politique zéro Covid chinoise, il atteignait son pic annuel au-delà des 9 300 \$/t, avant de lentement s'essouffler sous les 7 900 \$/t au printemps, quand il fut alors apparent que la reprise industrielle attendue n'atteindrait pas ses promesses.

En novembre, c'est l'annulation par le gouvernement panaméen de la concession de la mine Cobre Panamá (First Quantum) qui redistribuait les cartes, ramenant le cuivre à son cours de début d'année vers 8 400 \$/t. La fermeture de ce site, représentant à lui seul plus d'un pourcent de la production mondiale, remet en question la robustesse de l'offre, que beaucoup pensaient excédentaire à court terme.

LITHIUM EN BAISSÉ, NICKEL STABLE ET CUIVRE PARÉ AU DÉCOLLAGE

Faute de rebond de l'automobile électrique, le lithium devrait poursuivre sa descente en 2024, l'offre devant devenir excédentaire. Une reconstitution des stocks de batterie pourra insuffler une légère remontée au second semestre, sans pour autant retrouver les ni-

Le cuivre sera le métal à suivre en 2024.

Chiffres clés

↓ 80 %

CHUTE DES PRIX
DU CARBONATE DE LITHIUM
EN 2023

↑ 60 %

AUGMENTATION DE LA
DEMANDE MONDIALE DE
NICKEL À L'HORIZON 2030
(SCÉNARIO NZE)

350 000 T

LA PRODUCTION ANNUELLE
DE CUIVRE DE LA MINE
COBRE PANAMA
FERMÉE PAR LE GOUVERNEMENT
PANAMÉEN EN NOVEMBRE 2023

veaux de 2023. En France, deux initiatives seront à suivre : le projet EMILI, conduit par Imerys dans l'Allier, qui fera l'objet d'une consultation publique au printemps, et AGeLi, projet d'exploitation des saumures géothermales d'Alsace mené par Eramet et Électricité de Strasbourg, dont les premiers résultats du pilote de Rittershoffen sont attendus cette année.

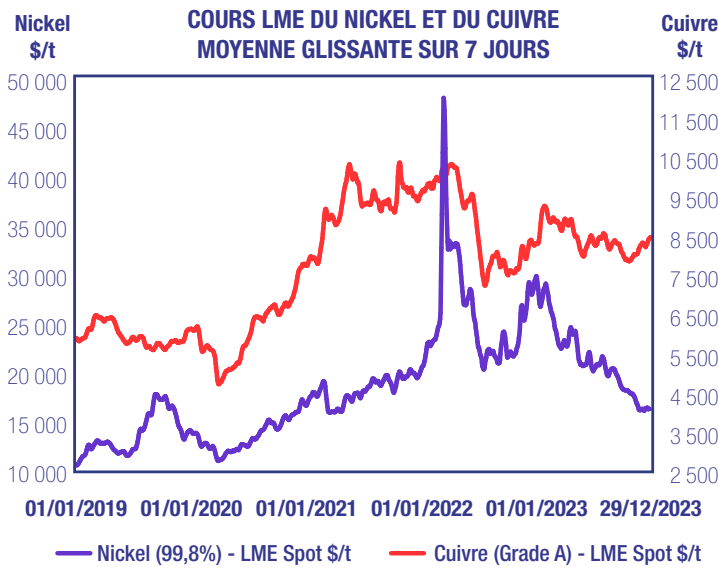
Concernant le nickel, les prévisions divergent : déclin ou rebond, 2024 reste incertaine. Bien que le surplus de production semble avoir atteint son pic, le marché devrait rester excédentaire jusqu'à l'horizon 2025, freinant une reprise significative des cours qui devraient plafonner sous les 18 000 \$/t.

Le cuivre sera le métal à suivre en 2024 : déçus par des prix jugés trop bas, les géants miniers ont annoncé baisser leurs objectifs de production pour l'année à venir, alimentant les craintes de tension sur l'approvisionnement. Entre une demande inexorablement croissante et une offre réduite à court terme, tous les ingrédients semblent réunis pour une année forte, potentiellement au-delà des 9 000 \$/t.

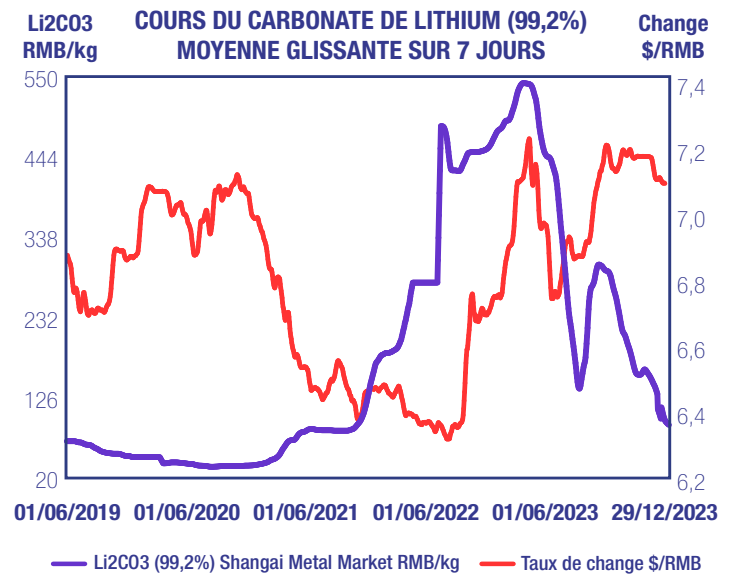
LA DÉCENNIE DE LA METALPOLITIK

Bien qu'ils jouissent d'incroyables perspectives de croissance à l'horizon 2030, des événements récents rappellent que l'opinion publique est à même de dicter l'offre en métaux critiques. Ainsi, les déconvenues des mines de lithium de Jadar, de Cobre Panama, ou du projet cupro-aurifère de Pebble ont mis en lumière la prévalence de l'apaisement social par le politique sur les enjeux d'indépendance stratégique sous-jacents.

Les États souhaitent cependant accroître leur mainmise sur les chaînes d'approvisionnement : fin 2023, le Parlement européen adoptait le *Critical Raw Materials Act*, visant à rapatrier une partie de l'exploitation des métaux stratégiques sur son sol dès 2030. Dans le même temps, la Chine élargissait son interdiction de l'exportation des technologies d'extraction et de raffinage des terres rares, consolidant ainsi sa toute puissance dans ce secteur. En décembre toujours, Joe Biden demandait un examen approfondi quant au rachat de l'emblématique US Steel par le géant japonais Nippon Steel, arguant une question de sécurité nationale. Il semble donc désormais établi que les marchés des métaux stratégiques seront voués à être écartelés entre réalité économique et nécessité politique.



Sources : London Metal Exchange (LME), LSEG, Crédit Agricole S.A. / ECO



Sources : Shanghai Metal Market, LSEG, Crédit Agricole S.A. / ECO

Indispensables à la souveraineté technologique des pays

Les semi-conducteurs sont présents dans le moindre équipement, simple ou sophistiqué, à usage grand public, professionnel, ou militaire. On les considère comme l'or noir de l'ère numérique. Ils sont indispensables dans la quête de souveraineté technologique et sont au centre d'enjeux géopolitiques. Les capacités de fabrication ou fonderies sont encore fortement concentrées en Asie à près de 90% à ce jour, Taïwan étant leader avec plus de 51%.

Rabindra Rengaradjalou

L'année 2023 reflète un bas de cycle de l'industrie des semi-conducteurs dont les revenus annuels à 533 Md\$ ont reculé de -11% par rapport à 2022. Les mémoires constituent toujours les plus gros contributeurs avec 17% des revenus à 90,2 Md\$, malgré le plus fort recul de -37% vs. 2022 parmi les différentes catégories. Les DRAM représentent 54% des revenus globaux des mémoires. Le taux d'utilisation des fonderies a même atteint un point bas à 67,5% au T4 2023. Des stocks élevés provoquant une baisse des prix des composants ordinaires, un recul de la demande en smartphones, PCs, serveurs, un contexte inflationniste et macroéconomique incertain doublé des tensions géopolitiques, expliquent ce recul global.

REBOND DU SECTEUR ANTICIPÉ AVEC PRUDENCE

L'industrie a atteint son bas de cycle au T2 2023, sauf pour les fonderies dont l'inversion de cycle a démarré lentement au T4 2023. Le taux mondial d'utilisation des fonderies a atteint un plus bas à 67,5% au T4 2023 et est prévu à 79% au T4 2024. Un rebond du secteur est anticipé en 2024 avec des revenus à 630 Md\$ ou

+18,2% vs. 2023. L'engouement actuel autour de l'Intelligence Artificielle ou IA explique la forte demande en puces mémoires DRAM, notamment large bande ou HBM, et autres processeurs GPU. Toutefois, l'ampleur de la demande dans les autres catégories restant encore incertaine, la prudence reste de rigueur.

CROISSANCE ET MODIFICATION DES ÉQUILIBRES DE LA SUPPLY CHAIN

Les prévisions anticipent une poursuite de la croissance du secteur au niveau mondial sur la période 2023-2027 à un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 9,4%. Une croissance principalement tirée par celle des puces mémoires DRAM (TCAM de 16,8%) sur cette même période – en particulier les puces mémoires DRAM HBM ou *High-Bandwidth Memory* (TCAM de 26,8%).

Les mémoires HBM sont généralement utilisées pour des applications nécessitant de multiples calculs simultanés à haute performance, typiquement pour les besoins de l'IA et l'IA

Croissance tirée par les puces mémoires et l'IA.

Chiffres clés

79 %

TAUX MONDIAL
D'UTILISATION DES FONDERIES
AU T4 2024

718 MD\$

REVENUS ANTICIPÉS
DU SECTEUR EN 2025

164 MD\$

DE CAPEX GLOBAL
EN 2024

généraliste. Les mémoires NAND sont aussi prévues en forte croissance à un TCAM de 25,8% et les processeurs GPU ou *Graphic Processing Unit* à un TCAM de 6,2% sur cette période. Les GPU sont particulièrement utilisés pour les besoins liés à l'IA.

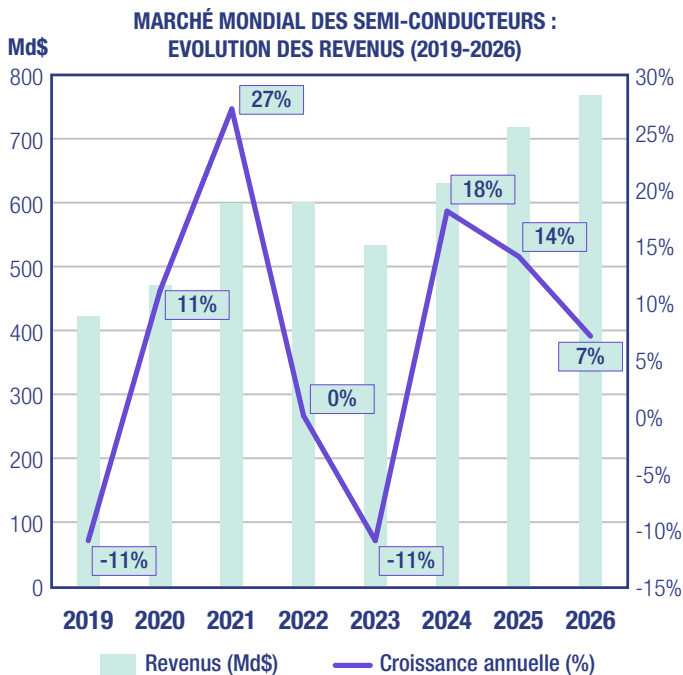
Très intégrée dans les années 1950, l'industrie des semi-conducteurs est aujourd'hui mondialisée et fragmentée, se caractérisant par une *supply chain* complexe. La pandémie du Covid-19 en 2020 a révélé les vulnérabilités des pays et de certaines de leurs industries, dépendant d'une *supply chain* des semi-conducteurs fortement déséquilibrée vers l'Asie. Depuis, et dans un contexte de tensions géopolitiques entre la Chine et les États-Unis, de surcroît aggravé par les guerres Russie-Ukraine et Israël-Hamas, les principaux pays leaders cherchent à réduire leur dépendance à cette *supply chain*. En effet, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Japon, Taiwan, Union européenne (UE), œuvrent tous à renforcer ou à reconstruire leur autonomie en matière de fabrication de puces électroniques, en quête d'une souveraineté technologique et d'une autonomie stratégique.

Dans ce contexte, tous les pays susmentionnés et l'UE poursuivent leurs plans nationaux respectifs visant à sécuriser davantage la *supply chain* et à construire localement des fonderies pour la fabrication des puces électroniques, notamment haut de gamme avec des finesses de gravure en dessous de 5 nm, à 3 nm voire

2 nm, destinées à des applications spécifiques. Certains pays ont lancé leurs programmes avant 2020, comme la Chine dès 2015, et la Corée du Sud et le Japon en 2019. Taiwan, les États-Unis et l'UE ont commencé à le faire à partir de 2020.

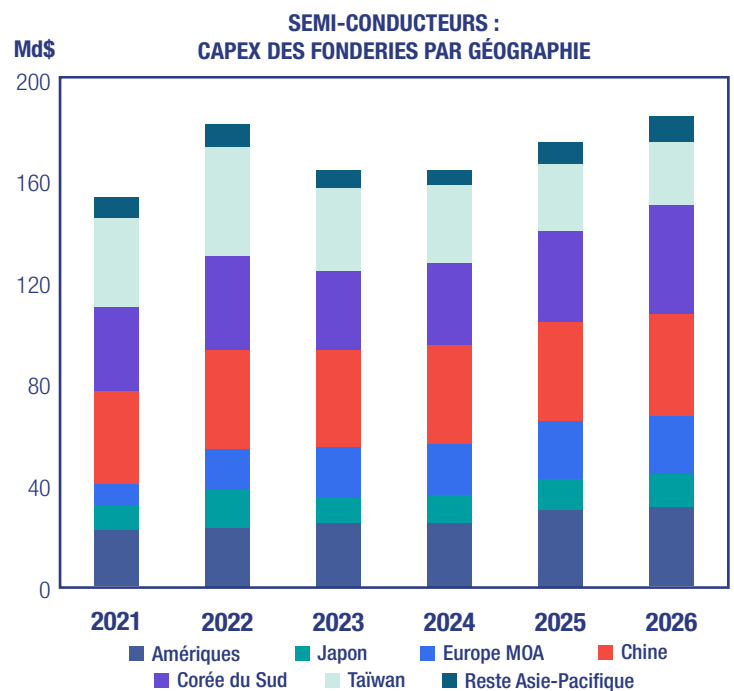
Ainsi Taiwan, plus spécifiquement le fleuron national et leader mondial, le fondeur TSMC, investit régulièrement plus de 30 Md\$ par an dans de nouveaux projets – 32 Md\$ en 2023, soit 53% des capex destinés aux fonderies au niveau mondial – localement et à l'international, principalement aux États-Unis, au Japon et en Allemagne à ce jour. Il y bénéficie également de subventions publiques.

Les États-Unis ont adopté le *CHIPS Act* en août 2022, un paquet législatif global de 280 Md\$ sur 10 ans, dont 52,7 Md\$ sont dédiés aux semi-conducteurs, encourageant fortement la construction de fonderies et la fabrication sur le sol américain. L'UE de son côté a adopté l'*EU CHIPS Act*, un paquet législatif de 43 Md€ de fonds publics en février 2022. L'UE espère ainsi attirer les investisseurs privés en vue d'atteindre environ 90 Md€ d'investissements au total. L'objectif étant notamment de produire des puces à haute technologie (nœuds de 2 nm ou moins) et de doubler la production à l'horizon 2030 avec 20% de la production mondiale contre 10% aujourd'hui.



Sources : Gartner (déc. 2023), Crédit Agricole S.A. / ECO

Contactez l'auteur : rabindra.rengaradjalou@credit-agricole-sa.fr



Sources : Gartner (déc. 2023), Crédit Agricole S.A. / ECO

CHINE

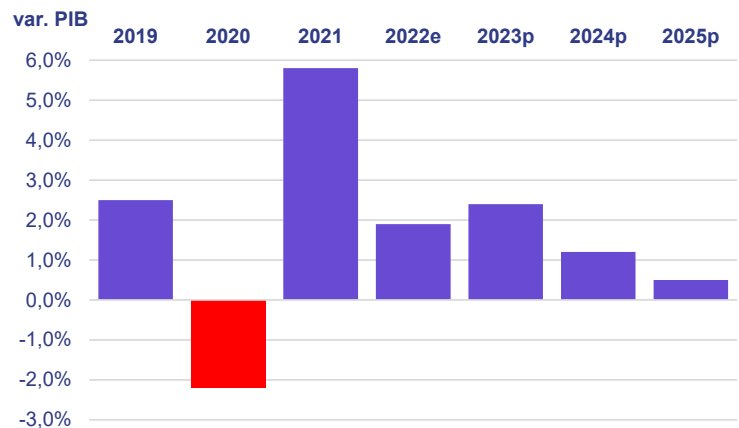
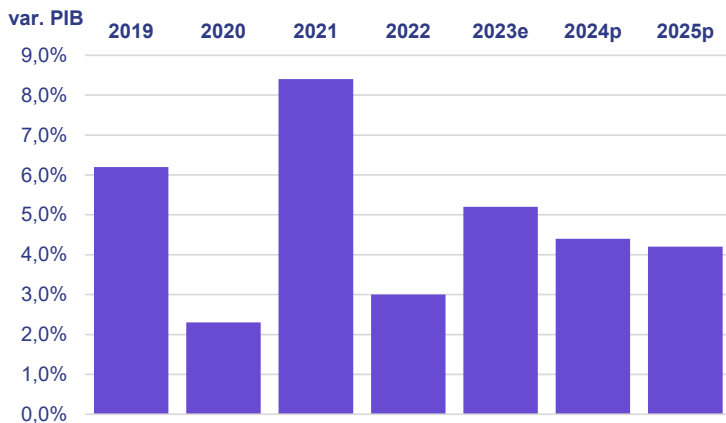
Pour 2024, la Chine compte sur la force du dragon

L'année 2023 a confirmé le ralentissement de l'économie chinoise ainsi que ses faiblesses structurelles. Avec une croissance de 5,2%, la cible officielle a été atteinte, sans pour autant calmer les inquiétudes autour de trois secteurs : la consommation des ménages, l'immobilier et l'emploi des jeunes. L'éclatement de la bulle immobilière en raison du surendettement des promoteurs laisse toujours ses stigmates sur le secteur de la construction, qui continue de décélérer. La hausse du chômage des jeunes devenait si problématique que le gouvernement a cessé de publier les statistiques. Ces deux éléments expliquent en grande partie la faiblesse de la consommation, reflet du manque de confiance des Chinois envers leur économie, ainsi que la déflation dans laquelle le pays s'enfonce et qu'il faudra surveiller de près.

ÉTATS-UNIS

Une récession retardée

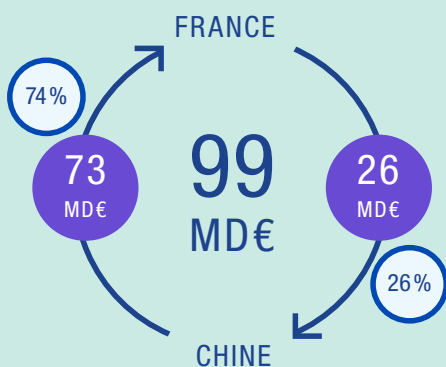
En 2023, les États-Unis ont échappé à la récession grâce à un soutien budgétaire plus substantiel que prévu et un excès d'épargne des ménages abondant. Fait important, de nombreux ménages et entreprises ayant pu figer leur endettement à des taux bas, la sensibilité de l'économie à la montée des taux d'intérêt s'est avérée moindre qu'anticipé. L'impact du resserrement monétaire ne devrait commencer réellement à se faire sentir qu'assez tard en 2024, au moment où interviendront plus de refinancements de dette : notre scénario retient ainsi une récession de deux trimestres au quatrième trimestre 2024 et au premier trimestre 2025. Nous tablons sur une croissance de 2,4% en 2023, de 1,2% en 2024 et de seulement 0,5% en 2025.



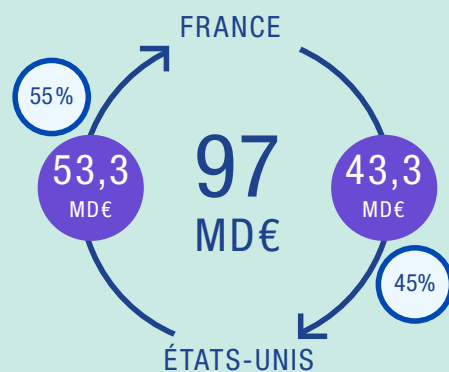
ÉCHANGES

Sources : Douanes, Crédit Agricole S.A. / ECO

CHINE / FRANCE 99 MD€ (12 DERNIERS MOIS)



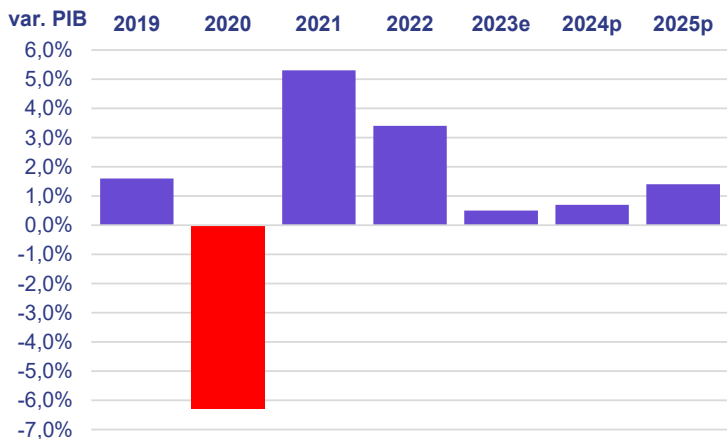
ÉTATS-UNIS / FRANCE 97 MD€ (12 DERNIERS MOIS)



ZONE EURO

Atterrissage doux sur croissance molle

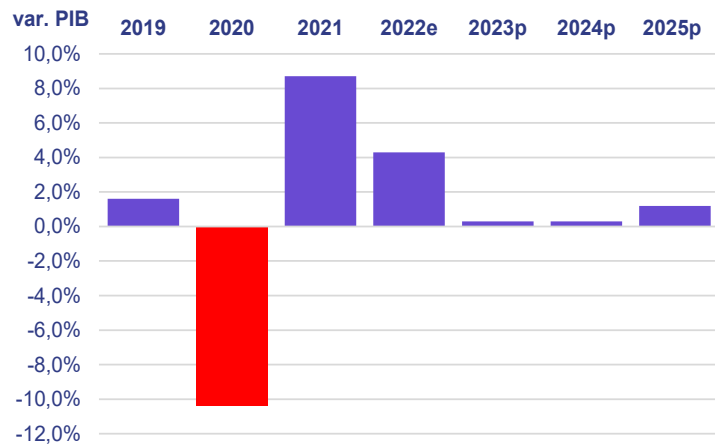
Reprise de la demande intérieure et désinflation éloignent un peu plus le scénario stagflationniste et apportent des arguments en faveur d'un scénario d'atterrissage en douceur. Cependant, des taux réels plus élevés, un choc structurel de compétitivité lié à l'énergie, un environnement extérieur très incertain font atterrir l'économie de la zone euro sur un rythme de croissance inférieur à un potentiel affaibli par rapport à la période pré-pandémie. La croissance de la zone euro sera plafonnée à 0,5% en 2023, à 0,7% en 2024 et à 1,4% en 2025. La reprise de la demande intérieure sera tirée principalement par le redressement de la consommation privée fondée sur une progression de la masse salariale et de son pouvoir d'achat.



ROYAUME-UNI

Reprise fragile plus tard cette année

L'économie devrait avoir échappé à la récession en 2023 mais la croissance a été nulle en moyenne par trimestre et devrait être de seulement 0,3% en moyenne annuelle. Crise du pouvoir d'achat et hausses des taux ont été les principaux freins tandis que les aides d'État, la poursuite de la désinflation et un marché du travail très tendu ont permis aux ménages et aux entreprises de mieux résister que prévu. La croissance devrait rester proche de zéro à court terme avant d'accélérer légèrement au second semestre lorsque la BoE devrait entamer son cycle de baisses de taux. Nous anticipons une croissance de 0,3% en moyenne annuelle en 2024, avant une accélération en 2025 (à 1,2%, sous le potentiel).

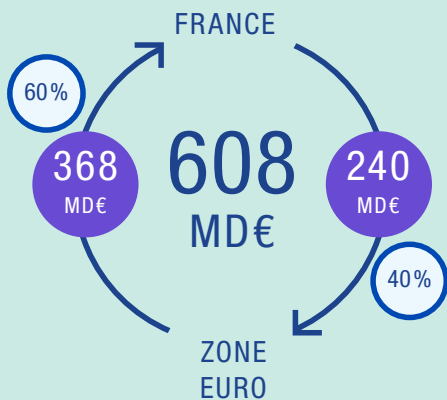


ÉCHANGES

Sources : Douanes, Crédit Agricole S.A. / ECO

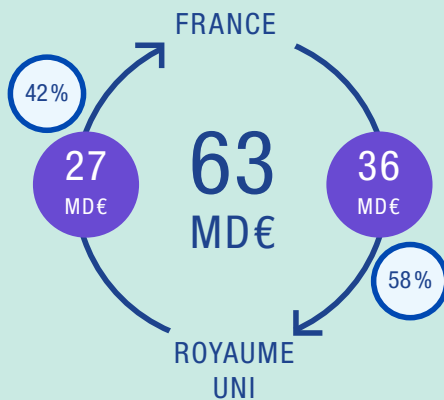
ZONE EURO / FRANCE

608 MD€ (10 DERNIERS MOIS)



ROYAUME-UNI / FRANCE

63 MD€ (12 DERNIERS MOIS)





TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE

ÉCONOMIE | 17

FINANCEMENT | 21

TABLEAUX DE BORD | 24 - 27

Emploi | 24

Consommation-Commerce | 26

L'économie redémarre grâce à la dissipation des chocs

Après un atterrissage en douceur, l'activité devrait accélérer au cours des deux prochaines années grâce à la dissipation des chocs passés. Baisse de l'inflation et salaires encore dynamiques devraient en effet permettre un rebond de la consommation.

Marianne Picard

L'INFLATION PUIS LE RESSERREMENT MONÉTAIRE ONT PESÉ SUR LA CROISSANCE

L'économie française connaît actuellement un atterrissage en douceur après la reprise économique *post-Covid* en 2021 et les effets néfastes du déclenchement de la guerre en Ukraine en 2022. Elle fait en effet face à deux chocs puissants : une inflation forte, bien qu'en recul, qui affecte tout particulièrement la consommation des ménages, et le resserrement monétaire le plus puissant de l'histoire de la BCE qui pèse sur l'investissement. Après une forte croissance au deuxième trimestre, l'activité a été stable au troisième et quatrième trimestres (comme elle l'avait été au premier), mais cela cache un rebond de la demande intérieure (hors stocks) au troisième trimestre, et un rebond du commerce extérieur au quatrième trimestre, alors que ce sont les variations de stocks qui ont miné l'activité. La prudence reste toutefois de mise chez les ménages, avec une confiance faible (mais en hausse sur les derniers mois) et un taux d'épargne élevé. Côté entreprises, les soutiens publics sont moins abondants, mais les marges ont été restaurées dans de nombreux secteurs et la pression fiscale a continué de diminuer.

L'économie a échappé à la récession technique, avec une stabilisation de l'activité au second semestre 2023 et une croissance annuelle qui s'élève à 0,9%. En 2024, le phénomène de désinflation se poursuivrait, ce qui, conjugué à des salaires dynamiques et une lé-

gère baisse du taux d'épargne, permettrait une poursuite du rebond de la consommation des ménages et ainsi une accélération progressive de l'activité. L'investissement serait en revanche toujours affecté par les effets du resserrement monétaire dans les prochains trimestres. La croissance s'établirait ainsi à 1,0% en 2024, avec des risques baissiers liés à la forte incertitude, notamment depuis le déclenchement du conflit au Proche-Orient et des incidents en mer Rouge.

INFLATION : UN REFLUX DÉJÀ BIEN ENCLENCHÉ, QUI DEVRAIT SE POURSUIVRE

L'inflation a beaucoup augmenté suite au rebond économique *post-Covid* puis au déclenchement de la guerre en Ukraine, qui avaient entraîné une forte hausse des prix des matières premières. Le choc inflationniste s'est d'abord transmis directement *via* la

composante énergétique du panier de consommation des ménages. L'inflation sous-jacente a ensuite subi les effets indirects

qui transitent *via* le système productif, la hausse passée des prix des matières premières se répercutant avec délai sur les prix à la consommation des biens et services. Enfin, ce sont les effets de second tour provenant de la hausse des salaires qui se manifestent actuellement, affectant surtout les services, plus intenses en main-d'œuvre.

L'inflation au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC) a ainsi atteint un palier haut à 6% en glissement

La France échappe à la récession.

annuel, autour duquel elle est restée entre juin 2022 et avril 2023. Elle a ensuite progressivement diminué, clôturant l'année 2023 à 3,7% en glissement annuel en décembre. En moyenne annuelle, l'inflation s'est ainsi établie à 4,9% en 2023, après un chiffre record (depuis la publication de la série par l'Insee au début des

La dette publique diminuerait légèrement en 2023 puis serait stable en 2024 d'après le gouvernement, à 109,7% du PIB.

années 1990) de 5,2% en 2022. Les pouvoirs publics ont ainsi réussi à lisser l'inflation en France, notamment grâce au bouclier tarifaire. Malgré le retrait des mesures de soutien, et notamment la hausse des tarifs réglementés de vente de l'électricité prévue en février 2024, le reflux de l'inflation devrait se poursuivre. L'inflation diminuerait ainsi à 2,7% en moyenne annuelle en 2024. L'inflation sous-jacente serait toutefois soutenue par des salaires toujours dynamiques.

UN TAUX D'ÉPARGNE ÉLEVÉ EN LIEN AVEC UNE CONFIANCE DES MÉNAGES DÉGRADÉE

Le taux d'épargne est resté élevé sur les trois premiers trimestres de 2023, proche de 18%, contre une moyenne d'environ 14% entre 2015 et 2019, avant la crise sanitaire. Le haut niveau d'incertitude et la faible confiance des ménages peuvent expliquer une épargne de précaution élevée. Cette épargne accrue a nui à la consommation, moteur traditionnel de la croissance en France, qui est restée en berne en début d'année 2023, avant un rebond au troisième trimestre qui s'est tari au quatrième trimestre.

Le phénomène de désinflation devrait toutefois se traduire par un rebond de la consommation des ménages dans les trimestres à venir et par une légère baisse du taux d'épargne, qui s'établirait un peu au-dessus de 17% en moyenne en 2024.

DÉFICIT PUBLIC : BAISSÉ EN 2024

GRÂCE AU RETRAIT DES MESURES DE SOUTIEN

Si les mesures de soutien public aux entreprises et aux ménages face à la hausse des prix de l'énergie ont notamment permis un choc moins brutal et un lissage de l'inflation dans le temps, elles sont coûteuses pour les finances publiques. La Commission européenne a notamment considéré, dans son avis sur le Projet de plan budgétaire français, que la France n'avait pas retiré ses mesures dès que possible comme préconisé. Le temps est donc venu pour leur retrait, facilité par la baisse des prix de l'énergie par rapport à l'an dernier. Le retrait des mesures exceptionnelles de soutien pour

Chiffres clés

↑ 1,0 %

CROISSANCE DU PIB
EN VOLUME ATTENDUE
EN 2024

2,7 %

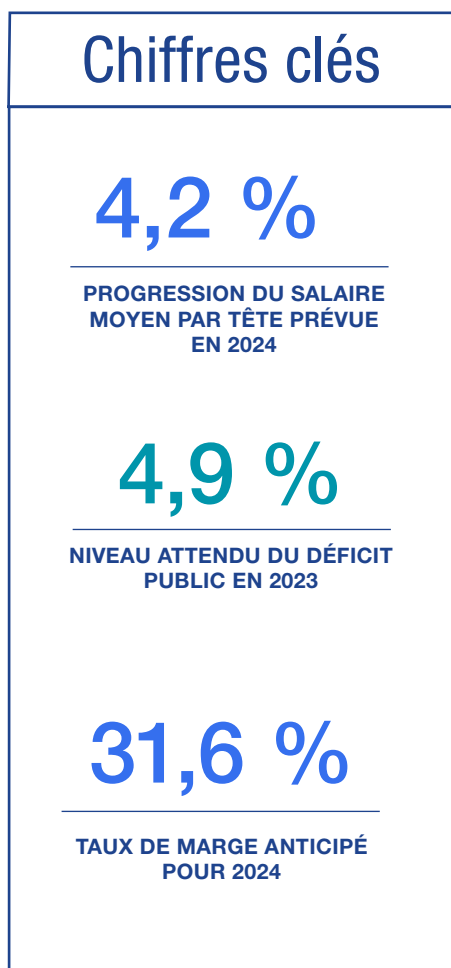
INFLATION PRÉVUE POUR 2024
EN MOYENNE ANNUELLE
(AU SENS DE L'IPC)

↑ 1,5 %

HAUSSE DE LA CONSOMMATION
DES MÉNAGES ANTICIPÉE
EN 2024

faire face à l'inflation permettra ainsi à l'État de se délester d'environ vingt milliards d'euros de dépenses en 2024 d'après le Rapport économique, social et financier.

Après 4,8% du PIB en 2022, le déficit public serait relativement stable en 2023, à 4,9%. Il diminuerait ensuite en 2024 à la faveur de l'extinction des mesures exceptionnelles de soutien, mais ne passerait sous le seuil critique de 3% qu'en 2027, d'après les prévisions du gouvernement.



UNE CONJONCTURE PEU FAVORABLE AUX ENTREPRISES

L'environnement économique récent, avec une demande et une croissance faibles, mais aussi une hausse du coût de financement liée au resserrement des conditions financières, n'a pas été favorable aux entreprises. Ces dernières font ainsi face à un allongement des délais de paiement, une dégradation de leur trésorerie et une hausse du nombre de défaillances. La profitabilité moyenne des sociétés non financières est cependant restée bonne, avec un taux de marge élevé en perspective historique, du moins en moyenne (33% au troisième trimestre 2023 contre 31,6% en moyenne en 2018, année de référence d'avant la crise sanitaire). Il existe toutefois une forte hétérogénéité sectorielle, avec un taux de marge particulièrement élevé dans l'énergie ou l'agroalimentaire, mais particulièrement bas dans l'hébergement-restauration par exemple. L'accélération de l'activité prévue en 2024 devrait redonner un peu d'air aux entreprises, et le taux de marge resterait élevé.

UNE AMÉLIORATION DES TERMES DE L'ÉCHANGE QUI RÉDUIT LE CHOC DE COMPÉTITIVITÉ

Un déficit commercial record avait été enregistré en 2022 en lien avec le renchérissement des importations, et en particulier la hausse des prix de l'énergie. Les prix de l'énergie et de la plupart des matières premières ont maintenant diminué par rapport à leur pic atteint en 2022, contribuant à la réduction du déficit commercial de la France, d'autant plus que la consommation d'énergie a aussi baissé en volume. Cela a aussi permis d'amoindrir la baisse de compétitivité subie par les entreprises européennes par rapport au reste du monde.

Le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance du PIB en 2023, les exportations ayant progressé tandis que les importations se sont légèrement repliées en volume. Il serait peu allant en 2024 du fait d'une demande extérieure adressée à la France peu dynamique.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

	VARIATION ANNUELLE								VARIATION TRIM. 2024			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	T1	T2	T3	T4
PIB USA (r.a.)	2,3	2,9	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,4	1,2	0,4	0,7	1,0	-0,6
PIB Japon	1,7	0,8	1,2	-5,2	1,6	1,6	2,0	0,7	0,2	0,3	0,4	0,2
PIB Chine	6,9	6,6	6,2	2,3	8,4	3,0	5,2	4,4	-	-	-	-
PIB Zone Euro	2,8	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,4	0,5	0,7	0,2	0,3	0,4	0,4
PIB France	2,5	1,8	1,9	-7,7	6,4	2,5	0,9	1,0	0,3	0,4	0,4	0,4
Consommation privée	1,6	1,0	1,8	-6,7	5,1	2,1	0,7	1,4	0,4	0,5	0,5	0,4
Investissement	5,0	3,2	4,1	-7,0	10,2	2,4	1,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3
Variation des stocks (c)	0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,6	0,8	-0,5	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (c)	-0,2	0,4	-0,3	-1,2	0,1	-0,7	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
exportations	4,6	4,5	1,6	-17,1	10,7	7,4	1,5	1,1	0,3	0,4	0,4	0,4
importations	4,9	2,9	2,5	-12,7	9,1	8,8	-0,3	-1,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Production manufacturière	2,8	0,7	0,8	-11,5	5,9	1,6	0,6	1,7	-	-	-	-
Taux de chômage	9,4	9,1	8,6	8,0	7,9	7,3	7,3	7,9	7,9	8,0	8,0	7,9
Inflation CPI (a/a)	1,0	1,9	1,1	0,5	1,6	5,2	4,9	2,7	2,9	2,5	2,6	2,7
Taux de change euro/dollar*	1,20	1,13	1,12	1,22	1,14	1,07	1,10	1,10	1,08	1,07	1,06	1,05
Pétrole (Brent), \$/b	54	71	64	42	71	102	82,5	87	85	87	90	87

(c) : contribution

(r.a.) : rythme annualisé

* fin de période

Source : Crédit Agricole S.A. / ECO

Une progression très mesurée de la dette des entreprises en 2023

L'encours de dette des entreprises françaises, très volatil depuis 2020, connaît une croissance assez mesurée en 2023, sensiblement inférieure à celle de leur valeur ajoutée. Le ralentissement du crédit devrait se poursuivre en 2024.

Olivier Eluère et Anina Braushaj

BAISSE DE LA PRODUCTION DE CRÉDIT EN 2023

L'encours des crédits aux sociétés non financières (SNF) avait nettement accéléré en 2020 (+13,3% sur un an fin 2020), puis fortement décéléré en 2021 (+3,6%). Ces mouvements très accusés reflétaient le succès du PGE (prêt garanti par l'État), avec des souscriptions massives entre avril et septembre 2020, suivies d'un net tassement des demandes en 2021. L'encours de crédits de trésorerie aux SNF s'était ainsi envolé en 2020, +37,7% puis avait légèrement reculé en 2021, -2,3%.

En 2022, l'encours de crédit s'est redressé, +7,4% sur un an, en raison des tensions sur la trésorerie des entreprises, liées à l'impact du conflit ukrainien et du choc inflationniste et à la bonne tenue de l'investissement. L'encours de crédit ralentit en 2023 et sa croissance, +2,7% en novembre, est inférieure à la moyenne de 2022 (+6,3%). Ce ralentissement s'explique en partie par une rentabilité acceptable des entreprises, une activité ralentie (avec notamment une nette décélération des dépenses d'investissement) et

une hausse graduelle des remboursements de PGE. Si le crédit à l'investissement ne marque qu'une inflexion dans sa croissance, l'encours de crédit de trésorerie est en nette baisse, perdant 6,4% depuis décembre 2022. Il reste toutefois

de 35% supérieur à son niveau de fin 2019 (soit une croissance annuelle moyenne de 7,8%). La production de crédit aux SNF a été très dynamique sur l'année 2022, en hausse de 16,1% par rapport à 2021, et supérieure de 13% à son niveau de 2019. Elle a toutefois amorcé une baisse début 2023, confirmant l'impact croissant de la hausse des taux d'intérêt et du ralentissement économique : la production des onze premiers mois de 2023 est en baisse de 17% par rapport à la même période en 2022. L'encours de crédit ralentit dans les PME, +1,4% sur un an en novembre, et dans les ETI, +1,6% sur un an alors que dans les grandes entreprises il recule de 3,6% sur un an.

Mouvements très marqués sur l'encours et la production de crédits en 2020-2023.

Chiffres clés

139 %

TAUX D'ENDETTEMENT
DES SOCIÉTÉS NON
FINANCIÈRES AU T3 2023

↑ 2,7 %

PROGRESSION DE L'ENCOURS
DE CRÉDIT AUX SOCIÉTÉS
NON FINANCIÈRES
EN NOVEMBRE 2023

↑ 4,0 %

PROGRESSION DE L'ENCOURS
DE DETTE NETTE DES
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES
EN NOVEMBRE 2023

La croissance de l'encours de titres de marché au passif des SNF avait fortement accéléré en 2020, +12,5% sur un an en décembre. Les entreprises, notamment les grandes, ont profité du très bas niveau des taux *corporate* pour s'endetter sur les marchés, afin notamment de renforcer leur trésorerie de manière préventive. Le coût du financement de marché était limité à respectivement 1,1% et 0,6% en moyenne en 2020 et en 2021 (forte demande des investisseurs et politique d'achats d'actifs par la BCE). L'encours a décéléré nettement en 2021, à +1,3% en fin d'année. Sur ces deux années, les évolutions des crédits bancaires et des financements de marché étaient parallèles. À l'inverse du crédit, les titres n'ont pas redémarré en 2022. Leur croissance est restée quasi nulle en 2022 et au premier semestre 2023, à -0,9% fin 2022 et -0,6% en juin 2023. Elle se redresse légèrement à +1,3% en novembre. Ces évolutions s'expliquent en grande partie par le coût du financement qui est nettement plus élevé sur les marchés que celui du crédit en 2022, 3,1% en moyenne contre 1,8%. Puis, en 2023, cette tendance s'inverse et le coût du crédit (4,8% en novembre) devient plus élevé que le coût du financement du marché (3,9%). Cela conduit à une progression assez mesurée de l'encours global de dette, de 4,4% sur un an fin 2022 et de 2,2% en novembre 2023.

REPLI DU TAUX D'ENDETTEMENT

Le taux d'endettement des sociétés non financières, déjà très élevé avant la crise, s'est fortement accru en

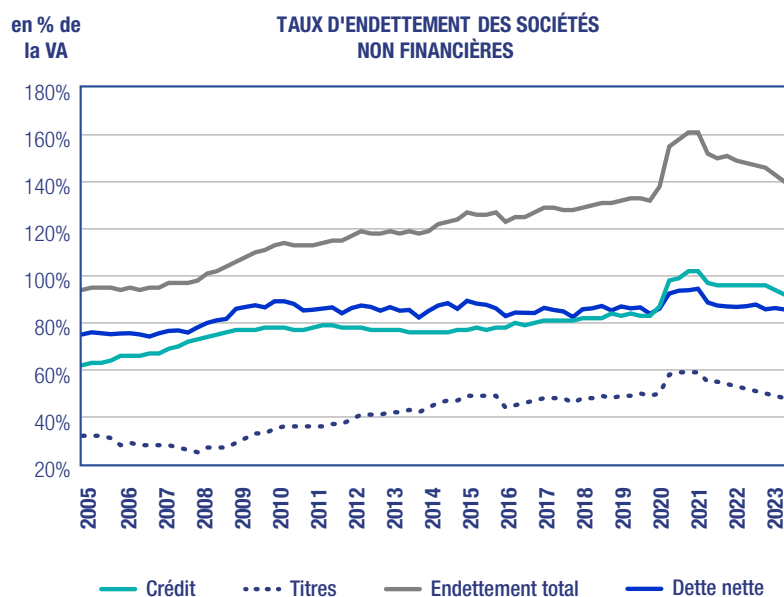
2020, de 30 points : il a atteint 160% de la valeur ajoutée fin 2020, contre 132% fin 2019. Cela tient

La dette nette des sociétés non financières ralentit au deuxième semestre.

à un double effet : l'explosion de l'encours de dette, +13% sur un an, et le sévère recul de la valeur ajoutée des SNF en valeur, -8% sur un an. En 2021, le taux d'endettement s'est replié. Il a atteint 151% au T4 : l'encours de dette a nettement freiné et la valeur ajoutée des SNF s'est redressée de 10% en valeur.

En 2022 et 2023, le taux d'endettement des entreprises continue à se replier. Il atteint 146% fin 2022 et 139% au T3 2023. La hausse de l'encours de dette connaît en effet des évolutions assez mesurées (2,2% au T3 2023), sensiblement inférieures à celles de la valeur ajoutée des SNF (7,8% au T3 2023).

Le recours marqué des SNF à la dette a été en bonne partie consacré à la constitution de réserves de *cash*. La dette nette repart légèrement à la hausse en 2022, avec un pic à 7,8% sur un an en mars 2023. Les entreprises ont commencé à dépenser leurs réserves de *cash* en 2023 pour faire face à leurs besoins de trésorerie et pour rembourser leurs PGE. Cela a conduit à une baisse de l'encours total des dépôts des entreprises (-1,7% en novembre), avec une chute de leurs dépôts à vue et une forte hausse des dépôts à terme, compte tenu de la remontée de leur taux de rémunération. Le matelas de trésorerie reste toutefois élevé, ce qui permettra de limiter la remontée éventuelle des défauts sur les crédits aux entreprises. Le ratio dette



Sources : Banque de France, LSEG, Crédit Agricole S.A. / ECO

nette sur valeur ajoutée est plutôt stable et atteint 85,1% au T3 2023.

POURSUITE DU RALENTISSEMENT DU CRÉDIT EN 2024

Le contexte économique morose pèse sur les entreprises et en particulier sur leur trésorerie, avec une hausse du nombre de défaillances d'entreprises et des délais de paiement qui s'allongent. L'activité économique devrait toutefois accélérer dans les prochains trimestres, en lien d'abord avec le rebond de la consommation permis par la désinflation dès 2024, puis avec la reprise de l'investissement courant 2025 grâce à la normalisation monétaire prévue.

Cette reprise de l'activité et de l'investissement des entreprises combinée à une détente des conditions financières courant 2024, avec des perspectives de baisse des taux de la BCE au second semestre, devraient redonner un peu d'air aux entreprises, permettant une amélioration de leur trésorerie. L'encours de crédit devrait globalement connaître une croissance très modérée en 2024, avec une stabilisation du crédit de trésorerie et une progression modeste du crédit à l'investissement qui ré-accélérerait en 2025.

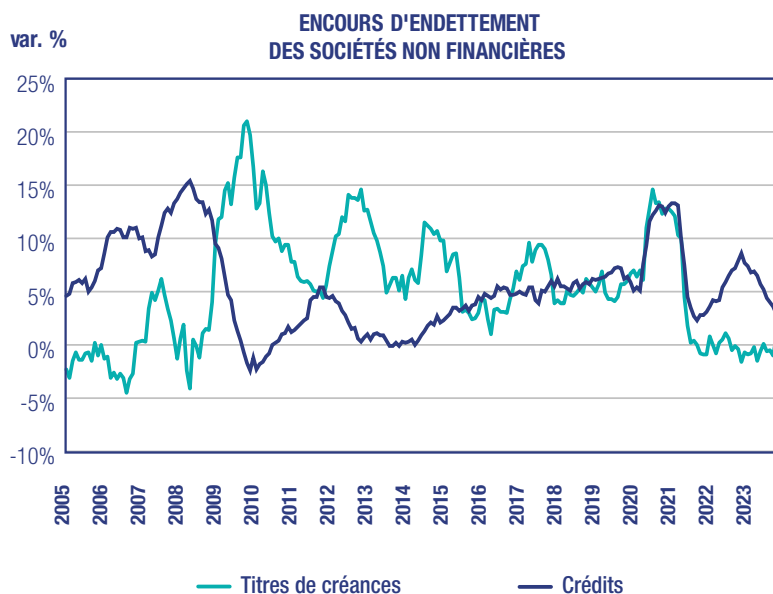
Le taux d'endettement devrait continuer à se replier peu à peu, mais resterait à des niveaux élevés. Néanmoins, il existe une forte hétérogénéité entre les entreprises et la structure financière des plus endettées pourrait se révéler fragile.

GLOSSAIRE

PGE : prêts garantis par l'État, mis en place en 2020 pour soutenir la trésorerie des entreprises fragilisées par la crise sanitaire. Aucun remboursement n'est exigé la première année et le remboursement du capital peut être décalé d'une année supplémentaire (où seuls les intérêts seront payés). Le crédit peut ensuite être amorti sur 1 à 5 ans, 4 ans si le début du remboursement a été repoussé de 2 ans, la durée totale du crédit étant de 6 ans maximum. Un nouvel assouplissement a été annoncé en janvier 2022, la possibilité pour certaines entreprises en difficulté de décaler les premières échéances de remboursement à fin 2022 et de les étaler sur 10 ans.

Titres de marché : obligations et titres de dette à court terme émis par les entreprises.

Dette nette : encours de dette diminué de placements de trésorerie.



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Contactez l'auteure : anina.braushaj@credit-agricole-sa.fr

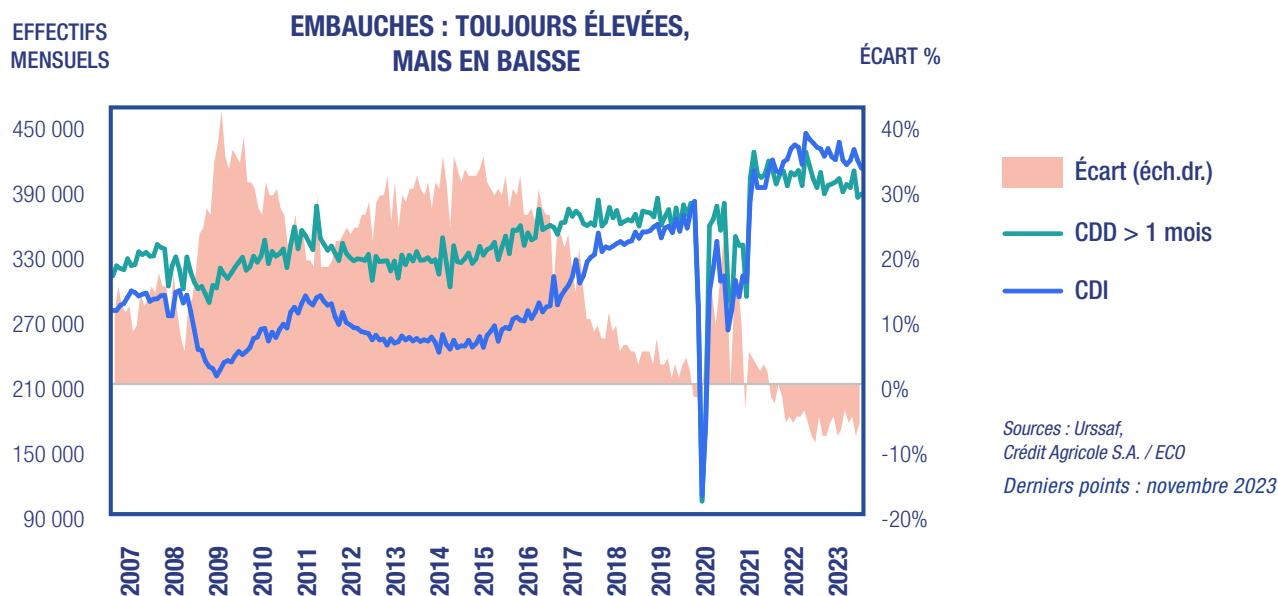
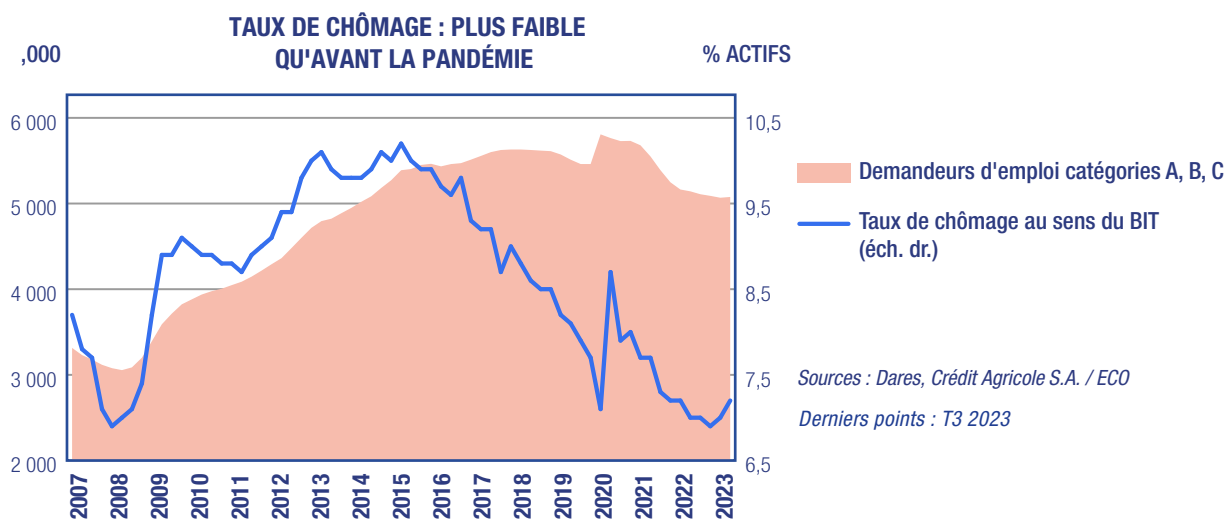
Un marché du travail résilient en 2023

Malgré le ralentissement de l'activité, l'emploi a continué de croître au cours de l'année 2023, même s'il a ralenti sur les derniers trimestres.

Marianne Picard

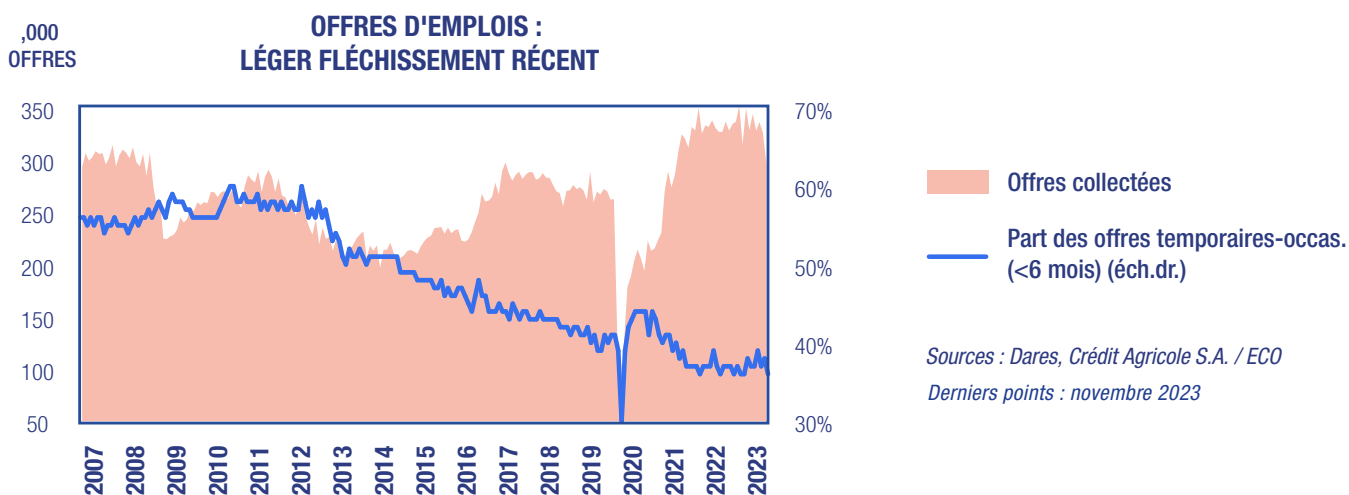
DE NOUVELLES CRÉATIONS D'EMPLOIS

Alors que l'activité économique a fortement ralenti depuis 2022, l'emploi aurait pu se contracter. Au contraire, ce dernier s'est montré particulièrement résilient, avec des créations nettes d'emplois. Beaucoup d'emplois ont ainsi été créés depuis la sortie de la crise sanitaire, soutenus notamment par les mesures publiques pour favoriser l'alternance. On observe cependant un ralentissement au cours de l'année 2023. Ces créations ont été concomitantes avec une hausse du taux d'emploi, indiquant que la baisse récente de la productivité est liée à l'intégration au marché du travail de personnes auparavant éloignées de l'emploi.



LE TAUX DE CHÔMAGE À UN NIVEAU HISTORIQUEMENT BAS

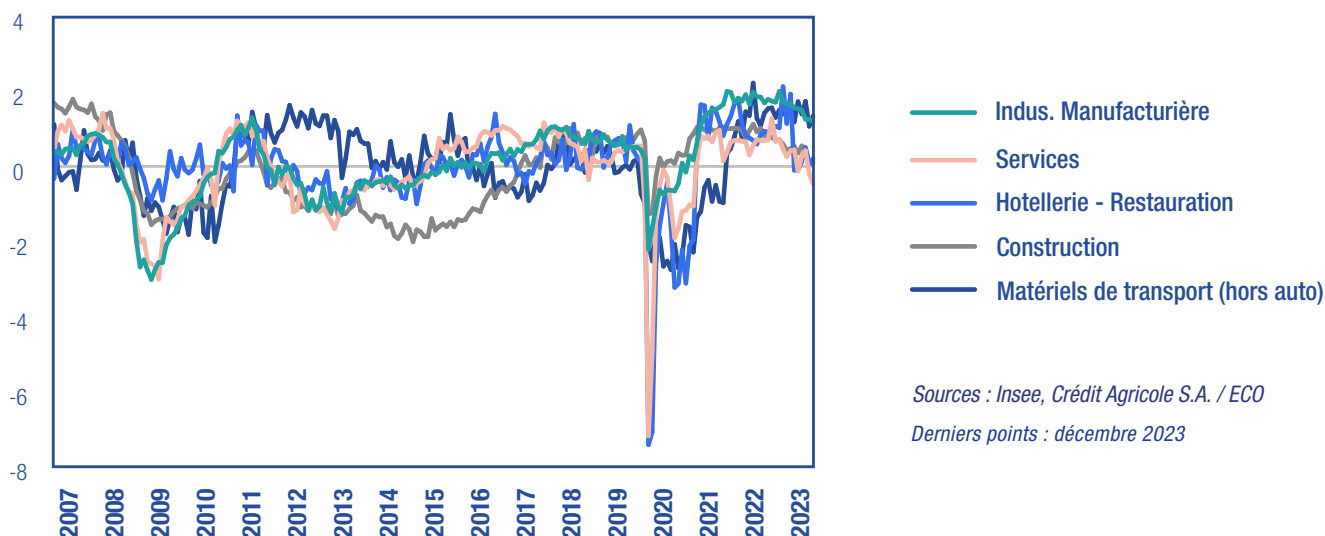
Le taux de chômage, qui s'établissait en moyenne à 9,3% entre 2010 et 2019, avait beaucoup diminué au cours de l'année 2022, s'établissant en moyenne à 7,1% sur l'année. Le taux de chômage a atteint un point bas au premier trimestre 2023, à 6,9%, puis a légèrement augmenté, s'établissant à 7,2% au troisième trimestre, un niveau qui reste historiquement bas.



QUELLES PERSPECTIVES POUR 2024 ?

L'emploi pourrait être globalement atone sur l'année 2024. Les entreprises se portent en effet moins bien avec le resserrement des conditions financières, la hausse des délais de paiement et des défaillances. L'accélération de l'activité devrait leur redonner un peu d'air, mais elle se traduirait surtout par une hausse de la productivité, actuellement très inférieure à son niveau d'avant la crise sanitaire, plutôt que par une hausse de l'emploi. La hausse du taux de chômage resterait toutefois limitée, et celui-ci demeurerait nettement sous son niveau pré-pandémique.

INTENTIONS D'EMBAUCHES : EN BAISSÉ, SURTOUT DANS LES SERVICES



Contactez l'auteur : marianne.picard@credit-agricole-sa.fr

L'inflation culmine début 2023, ses composantes se normalisent

En 2023, l'inflation générale (IPC) renoue avec une relative stabilité, autour de 6% (12 mois glissants) sur les mois du premier semestre, puis connaît une décline régulière jusqu'à 3,7% en décembre. Les composantes les plus sensibles de l'indice se sont relayées comme principal facteur de hausse : coûts de l'énergie, matières premières, salaires... En 2024, le recul de l'inflation se poursuit. Il n'y aura pas cependant de retour rapide aux valeurs très basses de 2019-2021 (0,5% - 1,5%).

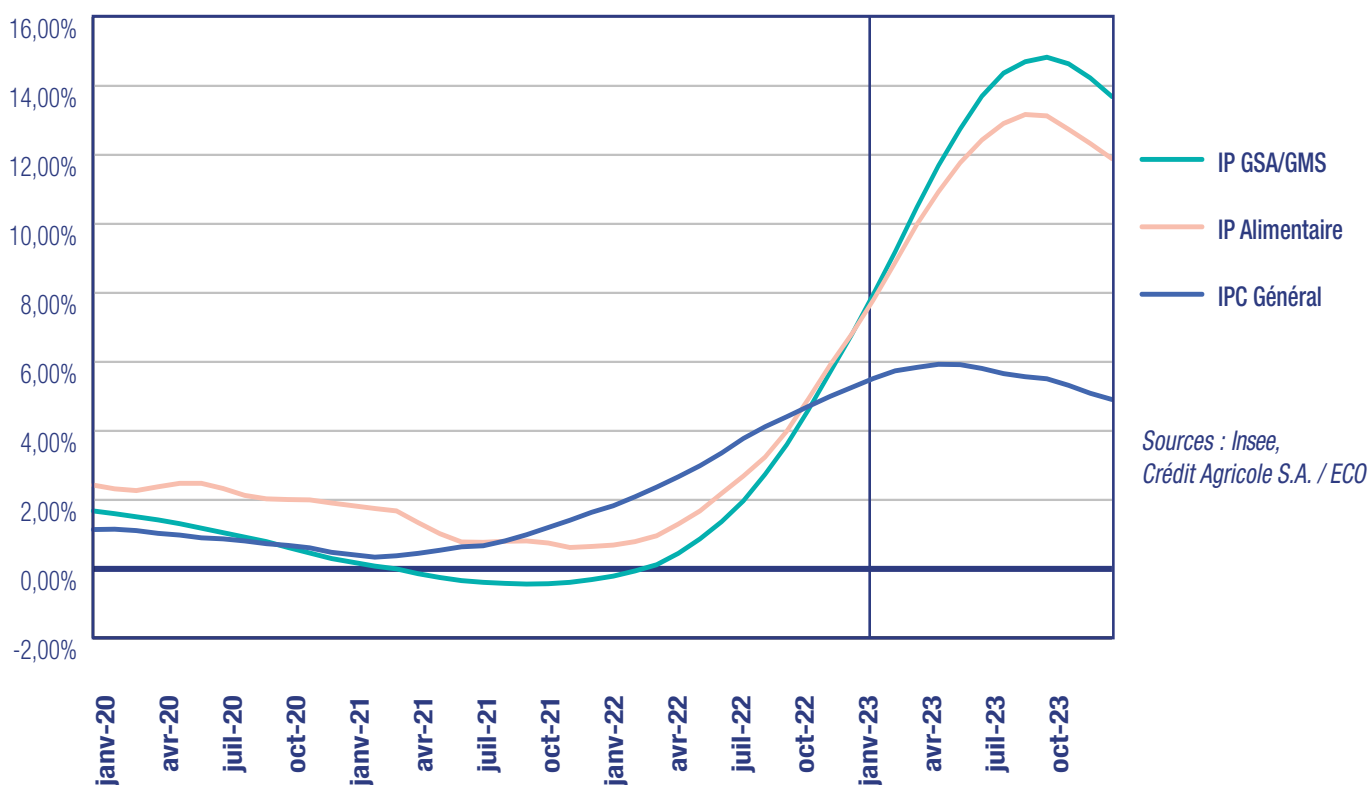
Noël Isorni

DISTRIBUTION ALIMENTAIRE, LABORATOIRE DE LA RECONFIGURATION DE L'OFFRE

L'inflation alimentaire conserve un profil élevé, spécifique : 7,2% en décembre 2023 (inclus dans les 3,7% de l'IPC). Elle procède par à-coups, anticipant les prix à moyen-terme, prises de sécurité, dans le carcan des négociations commerciales annuelles (NCA).

Dans leur perception d'une baisse du pouvoir d'achat, les consommateurs arbitrent non seulement sur les prix, mais aussi sur les volumes, phénomène sans précédent pour les fournitures dites « essentielles ». La nature de l'offre est reconsidérée : les milieux de gamme justifient moins bien leur proposition de valeur, aussi bien en alimentaire GMS (ex : marché du Bio) qu'en non-alimentaire GSS (cf. perte de valeur du textile-habillement sur les cinq dernières années).

VARIATION DE L'INDICE DES PRIX ALIMENTAIRES EN GMS (2020-2023), 12 MOIS GLISSANTS

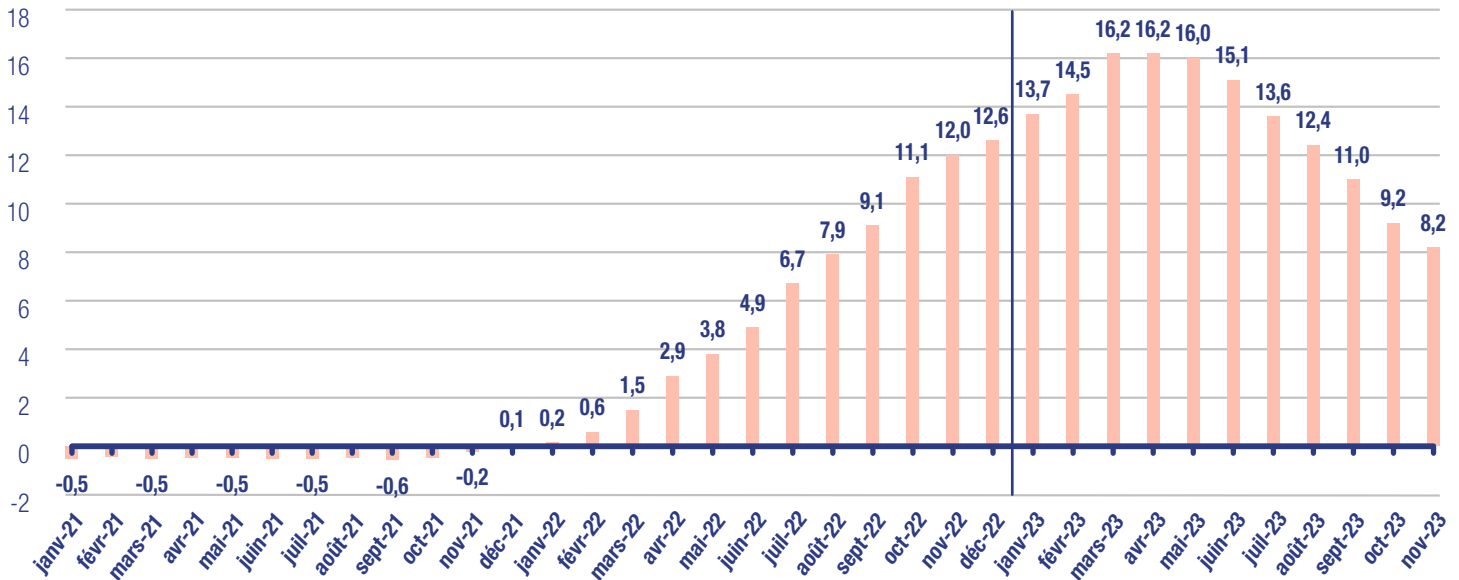


MARGES DE DISTRIBUTION AU RISQUE DES ARBITRAGES CONSOMMATEURS

La concurrence se concentre sur l'offre de "premiers prix". En alimentaire, les Marques propres (MDD) connaissent des progressions en volumes, au détriment de l'offre des grandes marques (PGC). La gestion des prix impose une friction sur les marges de la distribution.

La notion de taille critique s'impose davantage à la grande distribution alimentaire, entrée dans une phase de recomposition (devenir du groupe Casino).

INDICE DES PRIX ALIMENTAIRES "PGC" (PRODUITS DE GRANDE CONSOMMATION)

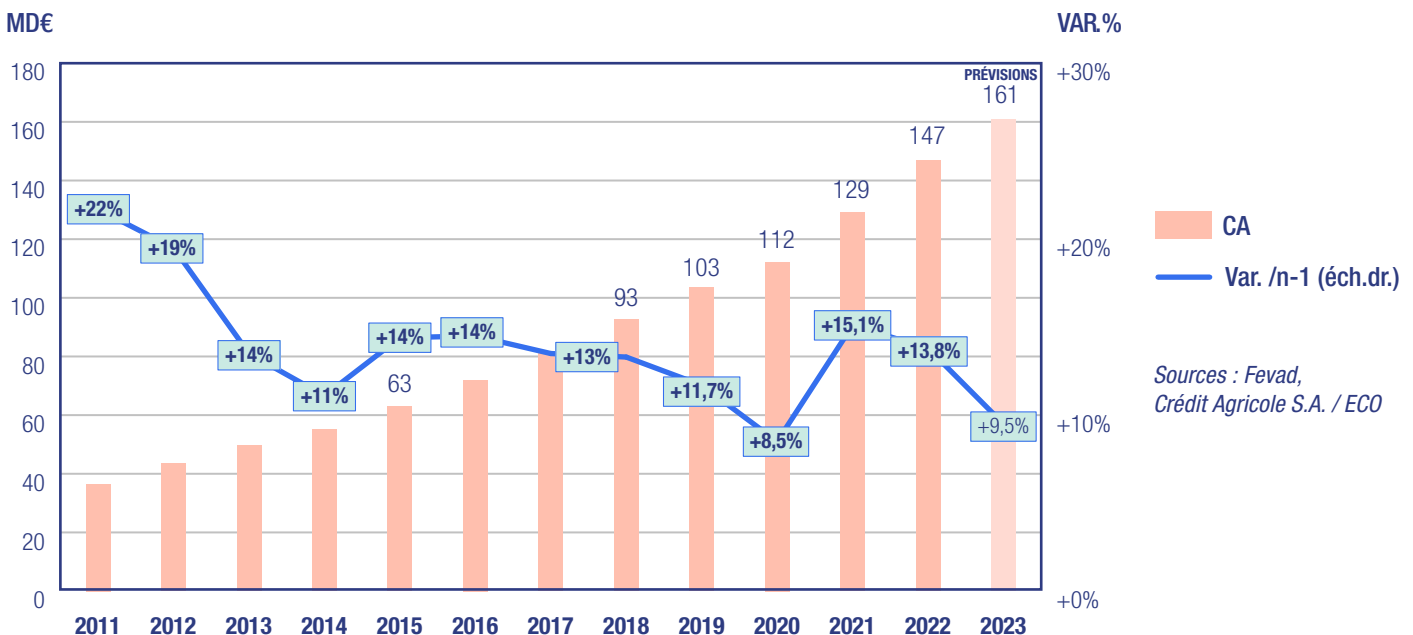


Sources : Circana, Crédit Agricole S.A. / ECO

LE E-COMMERCE POURSUIT SA MARCHÉ

Le contexte de consommation difficile en 2023 ralentit la marche du e-commerce, distinctement entre vente de Biens (croissance 2023/2022 quasi nulle) et Services (+ 12%). Toutes les activités en croissance dans la distribution le sont par leur polarité digitale.

CHIFFRE D'AFFAIRES DU E-COMMERCE EN FRANCE 2011-2023



Sources : Fevad, Crédit Agricole S.A. / ECO



TOUR DE FRANCE SECTORIEL

RÉSUMÉS SECTORIELS | 29 - 30

**RELAIS DE CROISSANCE DU
GROUPE CRÉDIT AGRICOLE**

SANTÉ, VIEILLISSEMENT | 31 - 33

TOURISME | 34 - 36

ÉNERGIES RENOUVELABLES | 37 - 39

SECTEURS FONDAMENTAUX

CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE | 40 - 42

INDUSTRIE AUTOMOBILE | 43 - 45

BTP | 46 - 48

IMMOBILIER NON RÉSIDENTIEL | 49 - 51

Perspectives contrastées pour l'industrie

Malgré un contexte géopolitique toujours instable, les secteurs des énergies renouvelables et de l'aéronautique continueront à profiter d'une activité en croissance avec cependant des risques de tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Le secteur touristique surfera sur les Jeux olympiques. À l'inverse le BTP, l'immobilier et le secteur automobile devront faire face à une baisse de leurs activités.

RELAIS DE CROISSANCE DU GROUPE CRÉDIT AGRICOLE



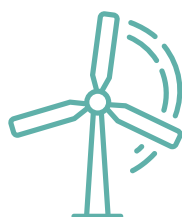
Santé

Une année 2023 qui affiche un déficit toutes branches confondues de -9,5 Md€ et qui vient enfin fermer le ban des années Covid marquées par des déficits hors norme de la branche maladie. L'Ondam 2024 se veut relativement généreux avec comme missions premières la prévention et la lutte contre les pénuries de médicaments.



Tourisme

En 2024, le secteur bénéficiera d'une fenêtre de visibilité internationale exceptionnelle qu'il faudra veiller à transformer en opportunité de croissance réelle et durable.



Énergies renouvelables

Après une croissance en 2022 et en 2023, la filière des énergies renouvelables en France et en Europe devra poursuivre sa hausse en 2024. Toutefois, afin de satisfaire aux objectifs nationaux et européens sur le climat, l'année 2024 devra être marquée par des mesures impactantes permettant l'accélération de la filière.

ACTIVITÉ DES SECTEURS FONDAMENTAUX EN 2024

Aéronautique
+10,0 %

La filière aéronautique française reste focalisée pour réussir la montée des cadences de production tout en s'engageant dans la décarbonation.

Industrie automobile
+2,5 %
STELLANTIS
+ RENAULT

Le challenge industriel associé à la transition vers l'électrique s'accompagne dans le même temps d'importants efforts de R&D pour créer de nouvelles filières industrielles en électrochimie (batteries) et en électronique. Une situation qui impose de nouvelles compétences métier.

BTP
-3,9 %

Après avoir connu un point haut en 2022, l'activité du BTP a commencé un retournement de cycle en 2023, qui devrait s'accroître en 2024, sans pour autant chuter.

Immobilier non résidentiel

La forte hausse des taux d'intérêt avait déclenché une forte baisse des valeurs vénales des bureaux *prime* IdF en 2022 et 2023. Le reflux prévu des taux d'intérêt devrait ralentir fortement cette baisse des valeurs vénales en 2024.

PRÉVISIONS D'ACTIVITÉ DES SECTEURS EN 2024

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EN % ET VOLUME	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
SECTEURS FONDAMENTAUX								
Aéronautique	4,0	5,0	4,0	-28,0	8,0	8,0	10,0	10,0
Industrie automobile	9,4	2,3	-2,7	-24,2	5,0	6,4	8,0	➔
Bâtiment	3,9	5,0	-0,4	-17,0	22,1	0,8	-4,7	-4,8
Logement neuf	9,8	11,3	-4,1	-27,9	48,5	-4,9	-15,2	-21,5
Non-résidentiel neuf	5,3	9,0	0,9	-27,4	32,8	6,6	-10,8	-4,4
Entretien-rénovation	1,0	1,0	1,0	-8,8	9,8	2,0	2,0	1,5
Travaux publics	2,5	7,0	10,0	-12,5	10,5	-1,3	4,0	-1,0

Source : Crédit Agricole S.A. / ECO

SANTÉ, VIEILLISSEMENT 2024 : un retour aux fondamentaux

L'année 2023, entrevue comme une année de retour à une certaine forme d'équilibre *post-Covid*, voit les régimes obligatoires de base de la Sécurité sociale connaître un déficit que l'on peut qualifier de modéré à hauteur de -9,5 Md€. La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2024 prévoit quant à elle un creusement de ce déficit à -11,3 Md€ en grande partie lié à la branche vieillesse.

Dominique Rebouillat, Julien Gamon

Les prévisions de dépenses intégrées à la loi de financement de la Sécurité sociale envisagent un déficit de l'ordre de -9,5 Md€ qui est un peu ou prou en ligne avec le déficit anticipé l'année précédente. Sans surprise, les branches maladie et vieillesse participent respectivement à ce déficit à hauteur de -9,4 Md€ et -1,9 Md€.

LE RETOUR À UN DÉFICIT NORMATIF

Il aura fallu finalement attendre 2023 pour retrouver un déficit « normatif » de l'ensemble des régimes obligatoires de base de la Sécurité sociale après trois années marquées par des déficits majeurs en lien avec la crise Covid.

L'Ondam 2023, revu dans la loi de financement de 2024, s'établit à 247,6 Md€ soit une progression de +0,2% démontrant une maîtrise retrouvée des dépenses de santé. La maîtrise des soins de ville a fortement participé à cette faible progression de l'Ondam avec une baisse de -2,2% sur 2023 alors que les dépenses hospitalières et médico-sociales ont continué à progresser à un rythme soutenu avec respectivement une croissance de +4,1% et +6,6%.

Globalement, le retour à un déficit normatif en 2023 correspond à une progression très maîtrisée de l'Ondam avec un effort important sur les dépenses de soins de

Les soins de ville comme variable d'ajustement.

LA FILIÈRE SANTÉ EN QUELQUES CHIFFRES

		2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024P
VAR. EN VALEUR	évolution de l'Ondam	2,2%	2,3%	2,6%	9,50%	8,70%	2,80%	0,20%	3,20%
VAR. EN VOLUME	dépenses soins hospitaliers	0,9%	1,1%	0,6%	-6,5%	3,6%	-0,5%		
VAR.%	indice de prix	0,8%	0,1%	1,8%	13,6%	3,0%	4,8%		
VAR. EN VOLUME	dépenses soins de ville	1,6%	1,3%	2,0%	-6,0%	10,9%	2,4%		
VAR.%	indice de prix	1,0%	0,8%	1,1%	3,0%	-0,8%	0,7%		
VAR. EN VOLUME	dépenses médicaments	3,3%	3,4%	4,0%	4,4%	7,8%	9,0%		
VAR.%	indice de prix	-3,1%	-5,3%	-4,4%	-6,9%	-3,3%	-3,4%		
VAR. EN VOLUME	dépenses dispositifs médic.	2,0%	3,9%	4,4%	-1,7%	24,0%	0,6%		
VAR.%	indice de prix	0,1%	0,1%	0,4%	2,9%	-10,3%	0,3%		
% CONSO. DE SOINS	reste à charge patients	7,5%	7,4%	7,2%	6,5%	7,0%	7,2%		
MILLIONS	CPAM patients en ALD	10,7	11,1	11,4	11,7	11,9	12,3%		
MILLIONS	population 75 ans et plus	6,11	6,15	6,23	6,32	6,5	6,65	6,8	7,1

Sources : Sécurité sociale, Drees, Score-Santé, Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2023

T1-2023	BIOTECH	Pfizer relance le mouvement des méga deals pharmaceutiques en concluant un accord de rachat de la biotech américaine Seagen pour 40 Md\$. Le groupe pharmaceutique met ainsi la main sur un pipeline en oncologie qui lui permet d'envisager sereinement l'après-Covid, crise qui lui avait permis d'enregistrer des résultats records.
T2-2023	COVID-19	Le Directeur général de l'OMS déclare le 5 mai 2023 la fin de l'urgence sanitaire mondiale concernant la Covid-19 et le passage dans un mode de gestion de la pandémie.
T3-2023	FINANCIARISATION DE LA SANTÉ	Le 10 juillet 2023, le Conseil d'État a validé la radiation par l'Ordre de plusieurs vétérinaires pour détournement de la loi sur le contrôle effectif des sociétés d'exercice vétérinaire pilotées par des fonds. Cette décision marque un tournant dans la consolidation des cliniques vétérinaires et questionne sur les limites de la financiarisation de la santé de manière générale.
T4-2023	EHPAD	Le groupe ORPEA débute la phase technique de sa restructuration financière avec la prise de contrôle par un groupement d'investisseurs mené par la CDC. Le livre de Victor Castanet publié en 2022 a mené à la chute du Groupe et à une remise en cause des modèles opérationnels de toute la filière de la dépendance en France.

ville utilisant notamment le levier des dépenses pharmaceutiques.

UN RETOUR AUX FONDAMENTAUX

L'Ondam, proposé dans la loi de financement de la Sécurité sociale votée en décembre 2023, affichera une progression de +3,2% à 254,7 Md€ en 2024. Cette progression est dans la moyenne observée dans les années pré-Covid et correspond à la progression des fondamentaux démographique et épidémiologique de la population française.

Le déficit de l'ensemble des régimes obligatoires de base de la Sécurité sociale devrait s'établir en 2024 à -11,3 Md€, soit une progression de près de 16% dont la branche vieillesse est en grande partie responsable avec un déficit anticipé de -5,8 Md€. En effet, si la branche maladie devrait stabiliser voire diminuer son déficit, le vieillissement de la population devrait fortement grever l'équilibre global des régimes de base. L'Ondam 2024 prévoit une hausse relativement

Prévention et souveraineté au centre.

Chiffres clés

↑ **3,2 %**

ONDAM EN 2024

↓ **-8,5 MDE**

DÉFICIT CNAM ANTICIPÉ EN 2024

↑ **3,3 MDE**

DÉPENSES DE SOINS DE VILLE EN 2024

élevée des dépenses de soins de ville afin de développer la prévention et de lutter efficacement contre la pénurie de médicaments.

Au total, l'Ondam proposé pour 2024 est un Ondam de rebond mais qui s'inscrit dans un retour à un déficit assez élevé de l'ensemble des régimes de base du fait d'un creusement sensible du déficit de la branche vieillesse.

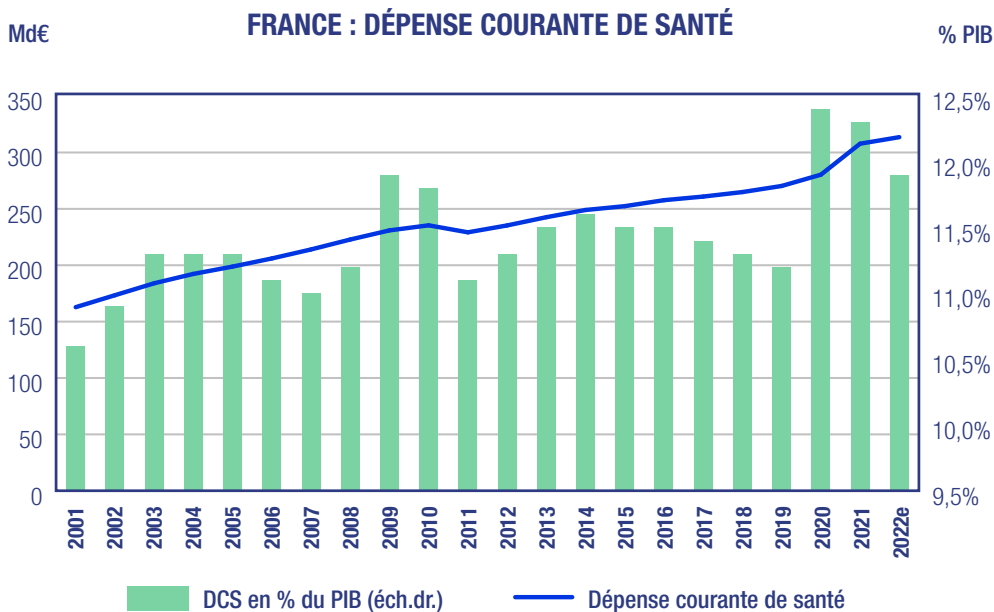
L'EFFET DU VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION

Si les prévisions à horizon 2027 font état d'une quasi-stabilisation du déficit de la branche maladie à environ -9 Md€, le déficit de l'ensemble des régimes

obligatoires devrait se creuser du fait d'une détérioration de l'équilibre de la branche vieillesse.

EN BREF

Une année 2023 qui affiche un déficit toutes branches confondues de -9,5 Md€ et qui vient enfin fermer le ban des années Covid marquées par des déficits hors norme de la branche maladie. L'Ondam 2024 se veut relativement généreux avec comme missions premières la prévention et la lutte contre les pénuries de médicaments.



Sources : Drees, Crédit Agricole S.A. / ECO

GLOSSAIRE

CSBM : consommation de soins et de biens médicaux.

DCSi : dépense courante de santé au sens international.

LFSS : loi de financement de la Sécurité sociale.

ONDAM : objectif national des dépenses d'assurance maladie.

TOURISME

Une résilience qui persiste malgré un contexte inflationniste

L'inflation persistante en 2023 et son impact sur le pouvoir d'achat des ménages n'aura pas suffi à entamer les performances du secteur qui atteignent un niveau historique.

Cécilia Mendy

L'ensemble des secteurs du tourisme ont cette année encore surpris par leur résilience face à la détérioration géopolitique, à la morosité économique et au contexte inflationniste. Ils enregistrent des performances historiques qui démontrent que les voyages restent un poste prioritaire dans le budget des ménages et une nécessité pour les entreprises.

UN NIVEAU DE RECETTES TOURISTIQUES INTERNATIONALES RECORD


Malgré le contexte économique dégradé et les tensions géopolitiques, le tourisme international poursuit sa reprise sous l'effet de la réouverture des flux touristiques chinois, et n'enregistre plus désormais qu'un retard de 13% à fin septembre 2023 comparé à 2019. Au niveau national, le secteur profite pleinement de

son attractivité internationale qui lui permet, malgré l'inflexion de la demande domestique au deuxième semestre dans l'hôtellerie notamment, de recouvrer

L'excédent des transactions courantes du poste Voyages avoisinera 18 Md€ en 2023.

les niveaux de fréquentation d'avant-crise Covid-19 sur l'ensemble des segments touristiques et d'enregistrer des performances records (ex. : RevPAR hôtelier en hausse de +14% sur un an), grâce à un fort effet-prix. Le secteur du tourisme a également bénéficié de l'effet Coupe du monde de Rugby France 2023 avec un volume de nuitées des clientèles touristiques internationales des pays en lice (notamment Australie,

LA FILIÈRE TOURISME EN QUELQUES CHIFFRES

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
MD€	Recettes touristiques internationales	52,1	55,9	56,7	28,5	34,5	56,7	63,4	
VAR. EN VOLUME	Recettes touristiques internationales		7,3%	1,9%	-49,7%	21,0%	64,3%	11,8%	
%	pourcentage du total européen		11,5%	7,6%	11,9%	11,5%	9,5%		
MD€	contribution touristique intérieure	165,9	173,3	180,0	120,0	140,0	185e		
VAR.%	contribution touristique intérieure	4,7%	4,4%	3,8%	-34%	+17%			
POINT DE%	contribution à l'évolution des visiteurs résidents	2,9	2,2	2,0					
POINT DE%	contribution à l'évolution des visiteurs non résidents	1,8	2,2	1,8					
MD€	invest. dans la filière (hors résidences secondaires)	10,87	11,51	11,47	8,6				
MD€	invest. dans l'hôtellerie	3,30	3,40	3,38	2,25				
VAR.%	nuitées hôtels France métropolitaine (10 mois)	5,0%	2,2%*	0,8%	-51%	29%	47%	-0,8%	
VAR.%	nuitées HPA France métropolitaine	6,9%	0,6%	1,7%	-28%	24%	21%	4%	
VAR.%	RevPAR hôtels de chaîne	4,9%	7,2%*	1,7%	-51%	31%	75%	15%	

Sources : OMT, Insee, Atout France, MKG Consulting, UMIH/OlaKala, Crédit Agricole S.A. / ECO

* : sur 10 mois ; e : estimé

Les faits marquants 2023

T1-2023	TRANSACTIONS MARQUANTES	Rachat de l'hôtel California par Tikehau Capital et de Le Richemond Hotel par Jumeirah International LLC.
T3-2023	BILAN TOURISME MONDIAL	Poursuite du redressement du tourisme international (87% du niveau d'avant la pandémie). 975 millions d'arrivées internationales comptabilisées à fin septembre contre 700 millions en 2022.
T4-2023	PROTOCOLE D'ACCORD D'UNE OPÉRATION D'ÉCHANGES D'ACTIFS	Acquisition de 16 murs d'hôtels auprès de Covivio par AccorInvest qui possède déjà les fonds de commerce. Cession en parallèle de 43 fonds de commerce d'hôtels à Covivio qui en possède les murs.
T4-2023	WTTC / FORWARDKEYS	Selon le World Travel & Tourism Council, la France conservera sa pôle position pour les arrivées internationales en 2023, sans toutefois atteindre les entrées de 2019. Elle aborde l'année 2024 en position de force et pourrait dépasser les 100 millions de visiteurs.

Japon, Royaume-Uni et Irlande) en hausse de 39% dans les villes hôtes de la compétition.

Ces éléments contribuent à l'atteinte d'un niveau de recettes touristiques internationales record qui devraient s'établir autour de 63 Md€ (vs 57 Md€ en 2022), tout en générant un excédent de la balance des paiements d'environ 18 Md€ sur l'année 2023.

Malgré ces excellentes performances, le secteur CHR poursuit la normalisation du nombre de ses défaillances. Alors qu'il enregistrait un niveau encore en retrait de -21% en 2022 comparé à 2019, le secteur

devrait dépasser les niveaux d'avant-crise d'environ +14% en 2023. Cette hausse est davantage marquée dans la restauration alors que l'hôtellerie retrouve tout juste ses niveaux de 2019.

2024 : L'ANNÉE DES DÉFIS

Les premières tendances pour 2024 font apparaître une belle dynamique et un fléchissement des réservations de dernières minutes. Ainsi, la saison Hiver en montagne semble d'ores et déjà particulièrement bien orientée et confirmer l'engouement à la fois de la clientèle domestique et internationale pour cette destination.

Les JO 2024 : un enjeu majeur pour le secteur et l'attractivité touristique post-Jeux du pays.

Chiffres clés

↓ 0,8 %

DES NUITÉES HÔTELIÈRES
À FIN NOV. 2023 VS 2019

↑ 12 %

DES RECETTES
INTERNATIONALES À FIN
NOV. 2023 VS 2022

↑ 63 MD€

DE RECETTES TOURISTIQUES
INTERNATIONALES
ATTENDUES EN 2023

Le secteur devrait bénéficier, de façon plus générale, du contexte de désinflation et d'une dynamique marquée du tourisme culturel et sportif avec notamment les Jeux olympiques et paralympiques de Paris 2024 – qui pourraient attirer jusqu'à 3 millions de visiteurs et générer près de 4 Md€ de recettes touristiques supplémentaires en 2024 –, mais également le 80^e anniversaire du débarquement de Normandie et les 150 ans de l'Impressionnisme. Fort d'une fréquentation qui devrait être, à la fois particulièrement soutenue et plus internationale, les performances du secteur resteront également dynamisées par un effet-prix qui alternera entre un contexte de désinflation en basse saison et des prix records, au gré du calendrier des manifestations événementielles.

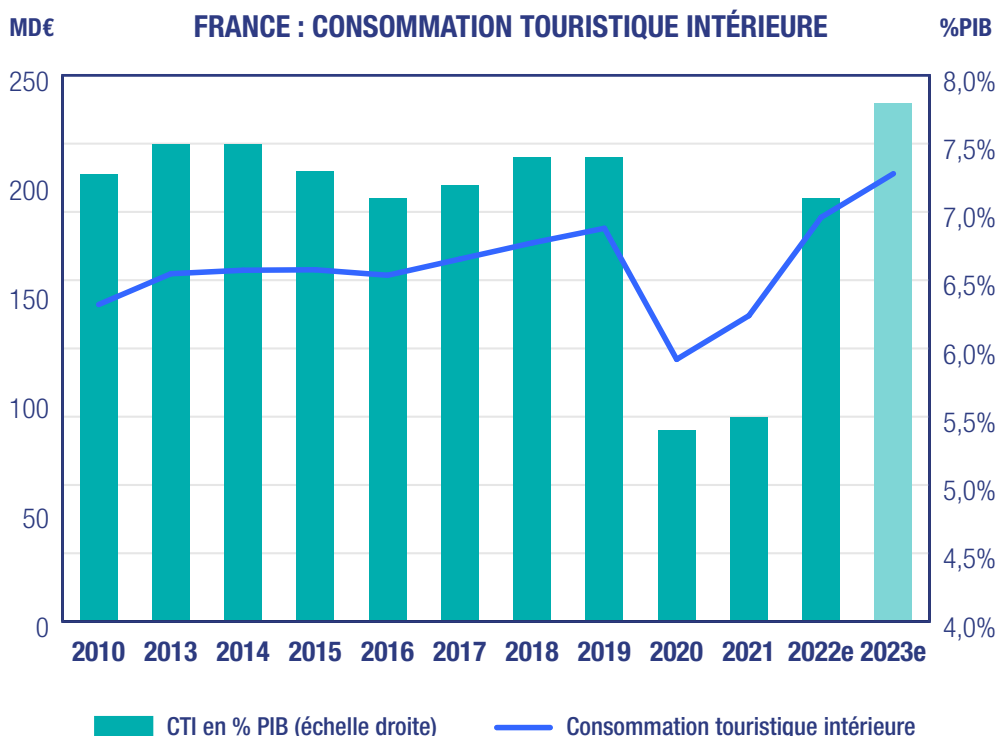
Au niveau mondial, le tourisme international devrait retrouver ses niveaux d'avant-crise Covid-19 en 2024.

REBONDIR SUR LE SUCCÈS ESPÉRÉ DES JEUX POUR ANCRER LE TOURISME DANS L'ÈRE DU TOURISME DURABLE

La réussite des Jeux olympiques représente un enjeu majeur pour les professionnels du secteur. En effet, à l'heure des réseaux sociaux et du tourisme durable, cette manifestation prend des allures de vitrine dont dépendra l'aura d'attractivité touristique du pays. À l'instar de Londres, ils espèrent ainsi faire perdurer les effets des Jeux sur les prochaines années et démontrer leur capacité d'offre touristique moderne et adaptée aux mutations digitales et environnementales. Ceci suppose toutefois une accélération des travaux de rénovation des établissements et une exigence accrue dans l'accueil et la qualité de services.

EN BREF

En 2024, le secteur bénéficiera d'une fenêtre de visibilité internationale exceptionnelle qu'il faudra veiller à transformer en opportunité de croissance réelle et durable.



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Contactez l'auteur : cecilia.mendy@credit-agricole-sa.fr

GLOSSAIRE

MICE : événements professionnels (acronyme de *Meetings, Incentive, Conferences and Exhibitions/ Events*).

Nuitée : nombre total de nuits passées par les clients dans un établissement ; deux personnes séjournant deux nuits dans un hôtel comptent ainsi pour quatre nuitées.

RevPAR : revenu par chambre disponible, se calcule comme le produit du prix moyen d'une chambre par son taux d'occupation moyen.

ÉNERGIES RENOUVELABLES

La France manque ses objectifs d'énergies renouvelables PPE malgré une bonne dynamique en 2023

L'année 2023 a été marquée par une hausse de 9% des capacités en électricité renouvelable. Cependant, cela reste insuffisant par rapport aux objectifs de la PPE.

Morifing Bamba

Les énergies renouvelables ont poursuivi leur croissance en 2023. Cette croissance des capacités installées s'est logiquement traduite par une augmentation de la production d'EnR dans le mix énergétique français de +7,2 GW (hydraulique inclus) par rapport à l'année 2022. Par ailleurs, bien que cette année fût davantage marquée, une fois de plus, par l'accroissement des capacités solaire et éolien avec le raccordement du parc de Saint-Nazaire d'une capacité de 480 MW, la France n'a pas atteint ses objectifs PPE. En effet, fin décembre 2023, les capacités éoliennes étaient de 24,1 GW contre 26,4 GW dans le cadre du PPE. Tandis que celles du solaire étaient de 19,7 GW contre 20,1 GW.

UNE AUGMENTATION DE L'OFFRE ÉLECTRIQUE EN 2023 GRÂCE AUX FILIÈRES DÉCARBONÉES

La production électrique française fin 2023 s'élevait à 474,9 TWh. Cette production, en hausse de +6,7% par rapport à 2022, s'explique par un retour progressif du parc nucléaire (318,5 TWh en 2023 vs 278,2 TWh en 2022) accompagnée par le solaire (+16,4%), l'éolien (+26%) et l'hydraulique (+13,6%) dans un environnement favorable aux EnR. La consommation électrique sur cette même période (424 TWh) en retrait de 5% combinée à la hausse de production a permis à la France de renouer avec sa

La France redevient exportatrice nette d'électricité en 2023.

LA FILIÈRE ÉNERGIE EN QUELQUES CHIFFRES

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P
VARIATION	Capacités de production installées totales	0,1%	1,6%	1,8%	0,6%	2,4%	3,1%	5,0%	4,8%
GW	capacités de la filière Nucléaire	63,13	63,13	63,13	61,37	61,37	61,37	61,37	63,02
VAR.%		0,0%	0,0%	0,0%	-2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%
GW	capacités de la filière Thermique	19,03	18,59	18,59	18,93	18,27	18,04	17,51	16,11
VAR.%		-12,9%	-2,3%	0,0%	1,8%	-3,5%	-1,3%	-2,9%	-8,0%
GW	capacités de la filière Hydraulique	25,52	25,51	25,56	25,73	25,72	25,61	25,87	25,41
VAR.%		0,1%	-0,0%	0,2%	0,7%	0,0%	-0,4%	1,0%	-1,8%
GW	capacités de la filière de l'Éolien	13,56	15,11	16,50	17,62	18,78	20,96	24,10	27,03
VAR.%		16,2%	11,4%	9,2%	6,8%	6,6%	11,6%	15,0%	12,2%
GW	capacités de la filière Solaire	7,66	8,53	9,44	10,39	13,07	15,43	19,70	23,71
VAR.%		13,1%	11,4%	10,7%	10,1%	25,8%	18,1%	27,7%	20,4%
GW	capacités de la filière Bioénergies	1,95	2,03	2,12	2,17	2,21	2,31	2,34	2,81
VAR.%		4,8%	4,1%	4,4%	2,4%	2,0%	4,4%	1,2%	20,1%

Sources : ministère de l'Écologie, RTE, Fitch, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2023

T1-2023	FUTURE GIGAFACTORY SOLAIRE EN FRANCE	Annoncé par Emmanuel Macron fin mars 2023, le consortium Holosolis prévoit de construire la plus grande gigafactory de panneaux photovoltaïques d'Europe en Moselle. Cette dernière vise une production annuelle d'une capacité de 5 GW permettant ainsi d'accélérer la transition énergétique et de réduire la dépendance de la France et de l'Europe vis-à-vis de la Chine (qui détient 80% de la production mondiale de modules photovoltaïques). La production sera lancée dès 2025 et permettra de couvrir la consommation annuelle d'un million d'habitants.
T2-2023	INAUGURATION DU PLUS GRAND MÉTHANISEUR DE FRANCE	Le 28 avril 2023, Teréga, TotalEnergies et BioBéarn inaugurent le plus grand méthaniseur de la France. Situé à Mourenx, ce site permettra de valoriser plus de 200 000 tonnes de déchets organiques et de produire 69 GWh de biométhane fin 2023. En 2025, l'objectif sera d'atteindre une capacité maximale de 160 GWh/an, soit l'équivalent de la consommation annuelle de plus de 50 000 habitants. Une production qui permettra également d'éviter l'émission de 32 000 tonnes de CO ₂ par an.
T3-2023	PROVENCE GRAND LARGE	Le 11 septembre 2023, le tout premier flotteur du projet Provence Grand Large a été installé en méditerranée à 17 km au large du Golfe de Fos. Provence Grand Large est le premier projet au monde à utiliser un système innovant de flotteurs dits « à lignes d'ancrage tendues ». Sa mise en service étant prévue pour 2024, ce projet embarquera une capacité de 25MW et produira une consommation d'électricité annuelle pour environ 45 000 habitants.
T4-2023	RÉFORME DU MARCHÉ EUROPÉEN DE L'ÉLECTRICITÉ	Le 17 octobre 2023, un accord a été trouvé sur la réforme du marché européen de l'électricité. Cet accord prévoit de protéger la facture des consommateurs et des entreprises à travers des contrats long terme et de favoriser l'investissement massif dans les nouvelles installations de production d'électricité à travers le dispositif de « Contrat pour différence » (CFD).

Chiffres clés

72 GW

PARC UTILISÉ POUR LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ RENOUVELABLE EN FRANCE EN 2023. (HYDRAULIQUE INCLUS)



7 GW

CROISSANCE ATTENDUE DU PARC DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ RENOUVELABLE EN FRANCE EN 2024. (HYDRAULIQUE INCLUS)

100-112 GW

PARC DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ RENOUVELABLE ATTENDUE EN FRANCE EN 2028. (HYDRAULIQUE INCLUS)

tradition d'exportatrice d'électricité. Ainsi en 2023, la France a exporté 50,6 TWh contre 14,4 TWh d'importations en 2022.

LE PANORAMA DES RENOUVELABLES FRANÇAIS BOOSTÉ PAR LA LPEC

La hausse des capacités d'énergies renouvelables (hydraulique y compris) devrait dans son ensemble se poursuivre en 2024 avec une hausse de +9,6% (soit +7 GW) par rapport à l'année 2023. Celle-ci devrait être due aux capacités solaires (+58%), éoliennes (+42%) et bioénergies (+7%) tandis que l'hydraulique devrait reculer de -7%. De plus, pour l'année 2024, la filière des renouvelables français devrait être boostée par la prochaine LPEC qui définira les objectifs et les priorités d'actions de la politique énergétique nationale à travers le développement massif des EnR. Bien que la filière soit confrontée à d'énormes challenges notamment sur la chaîne d'approvisionnement et l'inflation, l'année 2024 est attendue pour être celle de l'accélération des EnR.

La promesse présidentielle, une série de loi dès début 2024.

L'EUROPE ENTEND CONSOLIDER SON GREEN DEAL AUTOUR DE LA PRIORISATION DE L'ÉOLIEN TERRESTRE ET EN MER MAIS PAS QUE...

Le 13 septembre dernier, la Commission européenne, dans le cadre de son *green deal*, a annoncé la préparation d'un paquet de mesures dès 2024 sur l'éolien afin de lever les difficultés au niveau des délais de délivrance des permis, des chaînes d'approvisionnement, des compétences métiers et de l'accès au financement. En 2024, les capacités renouvelables (hydraulique inclus) européennes devraient croître de +10% portant le total à 677,2 GW contre 618,3 en 2023. Celles-ci devraient être portées par le solaire (+74%) et l'éolien (+23%). Ainsi, ces nouvelles mesures relatives au *green deal*, si elles sont mises en œuvre, devraient contribuer à renforcer les EnR en Europe notamment à travers l'éolien, dont l'objectif est de 30 GW/an, et les batteries. L'Europe entend donc utiliser pleinement le potentiel de l'énergie éolienne et principalement de l'éolien en mer.

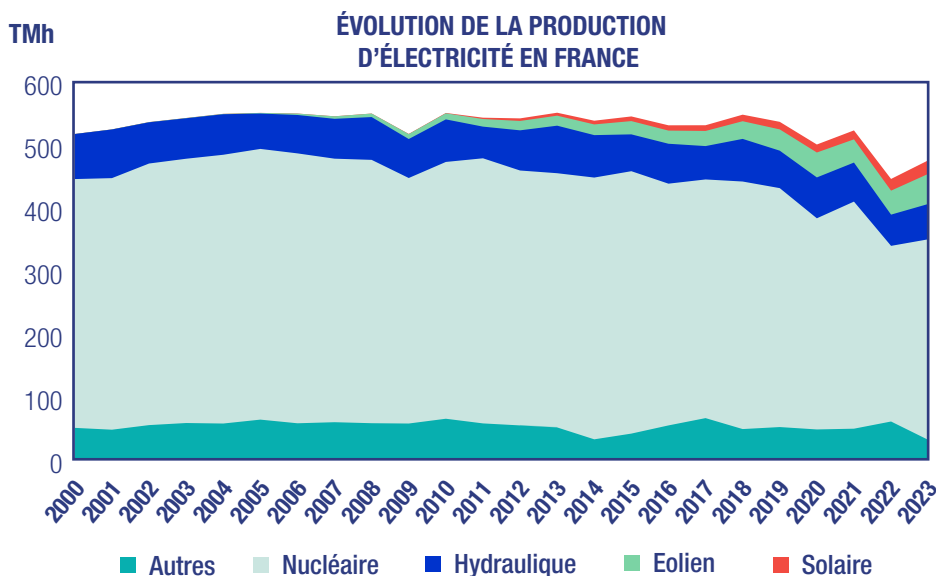
UN CONTEXTE MONDIAL ET EUROPÉEN DES ÉNERGIES RENOUVELABLES EN EFFERVESCENCE AU LENDEMAIN DE LA COP28

La récente COP28 a de nouveau permis de pointer du doigt le besoin d'accélération des capacités

d'énergies renouvelables à travers le monde. Ainsi, en réponse à ce besoin, 116 pays dont la France et l'Union européenne se sont engagés à tripler les capacités d'EnR d'ici 2030. Respecter cet engagement nécessitera des stratégies nationales et européennes agressives. L'UE, quant à elle, pourra compter sur son plan REPowerEU lancé en 2022 pour soutenir et accélérer la filière des renouvelables. En France, d'ici 2030, sont déjà en cours (et pour ne citer que ceux-ci) 15 projets de parcs éoliens en mer d'une capacité de 9 GW, une gigafactory de panneaux solaires d'une capacité de 5 GW/an ainsi que 1 149 projets listés de biogaz d'une capacité de 25,4 TWh/an.

EN BREF

Après une croissance en 2022 et en 2023, la filière des énergies renouvelables en France et en Europe devra poursuivre sa hausse en 2024. Toutefois, afin de satisfaire aux objectifs nationaux et européens sur le climat, l'année 2024 devra être marquée par des mesures impactantes permettant l'accélération de la filière.



Sources : RTE, Crédit Agricole S.A. / ECO

GLOSSAIRE

EnR : énergies renouvelables.

MWh/GWh/TWh : mégawattheure, gigawattheure, térawattheure.

MW/GW : mégawatt, gigawatt.

PPE : programmation pluriannuelle de l'énergie.

LPEC : Loi de programmation énergie-climat.

UE : Union européenne.

IRA : Inflation reduction act.

CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE

Les défis de la croissance

Après une année 2023 exigeante, la filière poursuit la remontée en cadence mais ouvre également le chantier de la décarbonation des aéronefs comme des appareils de production.

Pascale Rombaut-Manouguian

TENSIONS SUR TOUS LES SEGMENTS

Le trafic aérien passager a pratiquement retrouvé en 2023 son niveau d'avant-crise sanitaire avec toutefois des disparités entre trafic domestique et international encore légèrement en retrait. La difficile remontée en cadences de production se traduisant par une insuffisance de capacités disponibles, les taux de remplissage sont au plus haut.

Pour répondre à cette demande tout en intégrant les impératifs de décarbonation, les compagnies aériennes ont privilégié des appareils récents. Les carnets de commande restent donc robustes avec 8 598 appareils pour Airbus – dont l'A321 est plébiscité – et 5 626 pour Boeing.

La difficulté pour la chaîne de sous-traitance à remonter en cadences s'est traduite par une « crise de

De la crise de la demande à la crise de l'offre.

l'offre» qui a impacté tous les segments : aviation commerciale, militaire et hélicoptères. Airbus est cependant parvenu à livrer 735 appareils excédant l'objectif annoncé de 720 avions.

Boeing a pour sa part livré 528 appareils contre 480 en 2022 mais a dû revoir ses objectifs à la baisse après la découverte de nouveaux défauts de fabrication sur

des éléments de structure du Boeing 737Max.

Dans l'ensemble, la crainte d'une crise qualité a conduit les donneurs d'ordre à revoir

leurs exigences vis-à-vis des sous-traitants.

Dans un contexte géopolitique difficile, les marchés militaires ont connu une forte croissance tant pour le matériel neuf que pour la maintenance.

LA CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE EN QUELQUES CHIFFRES

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023 2024P
VAR. VOLUME%	production du secteur	4,0	5,0	4,0	-28,0	8,0	8,0	10,0	10,0
APPAREILS	livraison Airbus	718	786	863	566	611	661	735	790
MIOS PASS.	trafic aérien (principaux aéroports français)	164	172	180	54	70	145	169	180
MD€	construction aéronautique spatiale et de défense (c.a.)	64,0	65,4	74,3	52,9	55,2	62,7		
MD€	commandes	68,0	58,2	61,9	31,0	50,1	65,8		
MD€	exportations	43,3	44,0	49,6	35,1	45,8	40,9		

Sources : Gifas, Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

NB : les données 2023/2024 de source Gifas seront disponibles mi-2024 après approbation de l'assemblée générale.

Les faits marquants 2023

T1-2023	INDUSTRIE	Preuve de la reprise du trafic aérien et de la construction aéronautique, retour des « super-commandes » avec notamment le contrat d'Air India portant sur 250 Airbus et 220 Boeing. Persistance des problèmes de qualité chez Boeing contraint de suspendre à nouveau la livraison du Boeing 787.
T2-2023	DÉCARBONATION	Premier à remettre officiellement sa feuille de route de décarbonation au titre de l'Article 301 de la loi « Climat et Résilience », le secteur du transport aérien publie ses trajectoires de réduction des émissions de CO ₂ à moyen (2030) et long (2050) terme. Au niveau mondial, l'ambition est d'atteindre la neutralité carbone en 2050.
T3-2023	ESPACE DÉFENSE	Dernier lancement d'une fusée Ariane 5 après 117 vols, fruit de la coopération européenne dans le domaine spatial. Place à Ariane 6 dont le premier vol devrait intervenir en 2024 ! Augmentation conséquente des budgets de défense à 413,3 Mds€ sur 7 ans dans la Loi de programmation militaire (LPM).
T4-2023	INDUSTRIE	Signature du contrat de filière Aéronautique 2024-2027 pour répondre à des enjeux de décarbonation, de maintien de la souveraineté et de la compétitivité, d'attractivité, et ce dans un contexte de reprise économique, de montée en cadence et de besoins en financement pour la chaîne de sous-traitance.

UNE FILIÈRE EN ORDRE DE BATAILLE

Le trafic aérien va en 2024 s'inscrire dans un contexte d'incertitudes politiques et économiques qui pèsent généralement sur la croissance du PIB mondial. Toutefois, le nombre de passagers aériens devrait continuer à augmenter mais à un rythme plus lent que par le passé.

La chaîne d'approvisionnement aéronautique va rester sous tension avec la poursuite de la remontée en cadences pour l'aviation civile et l'adaptation des appareils de production

pour répondre aux commandes militaires. Les besoins de financement et de recrutement des

sous-traitants devraient demeurer au centre des préoccupations. La filière va en parallèle accentuer ses efforts de décarbonation avec le soutien du CORAC, à hauteur de 300 millions d'euros. En effet, il ne s'agit pas seulement de réduire la consommation des futurs programmes mais aussi de décarboner les chaînes industrielles.

Un nouveau fonds d'investissement Tikehau Ace Aéro Partenaires 2 est annoncé pour poursuivre le renforcement de la filière.

Remontée en cadence et décarbonation.

Chiffres clés

↑ 10 %

PROGRESSION DU SECTEUR EN 2023

↑ 10 %

APPAREILS COMMERCIAUX LIVRÉS EN 2022

↑ 4 %

TRAFIC AÉRIEN MONDIAL EN 2022 EN RPK

PRÉSERVER LA FILIÈRE SPATIALE EUROPÉENNE

La domination de l'espace est plus que jamais au cœur de la compétition entre les grandes puissances et n'est plus seulement l'affaire des instances publiques mais aussi du secteur privé.

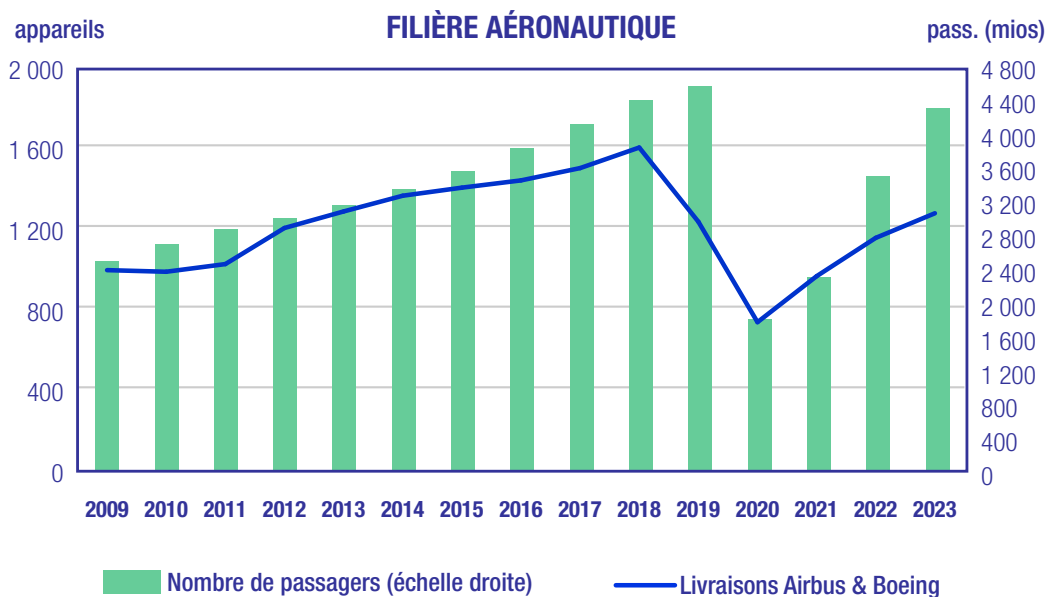
Le spatial représente en effet un élément essentiel pour la souveraineté de l'Europe ; or, 2024 sera une année décisive avec le premier vol d'Ariane 6.

L'INCONNUE DU CHANGEMENT CLIMATIQUE

L'impact du changement climatique s'il est difficile à évaluer n'en paraît pas moins certain. Il devrait peser sur le PIB mais peut-être aussi sur le coût des infrastructures nécessaires au transport aérien.

EN BREF

La filière aéronautique française reste focalisée pour réussir la montée des cadences de production tout en s'engageant dans la décarbonation.



Sources : IATA, Crédit Agricole S.A. / ECO

INDUSTRIE AUTOMOBILE

RATTRAPAGE

Après un fort recul des volumes en 2020-2022, les ventes de véhicules se sont redressées de 16% en 2023 et la France a pu enfin rattraper une partie de son retard. Le secteur de l'équipement automobile aurait progressé de 8,4% à 16,3 Md€ en 2023.

Véronique Vigner

Après la crise des semi-conducteurs, le secteur automobile s'est redressé en 2023 et les immatriculations ont progressé de 16% en France et de 14% en Europe avec des volumes de respectivement 1,8 et 11,6 millions d'unités.

Notons cependant, que les volumes français et européens étaient encore inférieurs d'environ 19% aux volumes de 2019 en fin d'année 2023.

Après plusieurs trimestres marqués par des hausses de 15 à 17%, le marché français reste porteur car il bénéficie d'une forte demande de véhicules électriques, ces derniers représentant 15% du marché désormais. Cette conjoncture profite en partie aux deux constructeurs Stellantis et Renault qui ont ainsi produit près

de 200 000 véhicules électriques sur le sol français en 2023. Cela représente 21% des véhicules produits en France, soit 915 000 unités en hausse de 10,3%.

De même, la croissance du chiffre d'affaires des équipementiers automobiles a accéléré en 2023 (+8,4%). En Europe, la production auto-

mobile aurait ainsi progressé de 12,5% en 2023 après trois années de fortes contraintes.

Rééquilibrage des perspectives de croissance du véhicule électrique.

RALENTISSEMENT

En 2024, la dynamique commerciale s'infléchit car le niveau des prix reste élevé et les consommateurs rencontrent des difficultés d'accès au crédit. Nous prévoyons un recul des ventes d'environ 1%.

L'AUTOMOBILE EN QUELQUES CHIFFRES

CONSTRUCTION D'AUTOMOBILES		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2023 2024P
VAR. VOLUME %	production VP + VUL en France	9,4%	2,3%	-2,7%	-24,2%	5,0%	6,4%	8,0%	→
MILLIONS	immatriculations (VP+VUL) EU+EFTA+UK	17,695	17,755	17,992	13,584	12,828	13,526	15,194	14,814
%	p.d.m PSA + Renault (VP+VUL) sur UE + EFTA+UK	21,9%	26,6%	24,4%	24,9%	24,9%	23,4%	21,6%	20%
%	taux diesélisation marché VP français	47,5%	39,0%	34,0%	30,0%	26,0%	15,6%	9,7%	5%
ÉQUIPEMENT AUTOMOBILE									
VAR. CA %	c.a. usines françaises	9,0%	2,7%	-0,7%	-28,5%	7,5%	2,6%	8,4%	→
MDE	première monte	7,67	7,72	7,99	6,06	6,52	6,90	7,86	7,86
MDE	seconde monte	11,03	11,02	10,57	6,94	7,38	8,12	8,44	7,92
MDE	solde commercial FIEV	-1,50	-3,70	-4,60	-1,57	-4,22	-6,46	8,50	NA

Sources : ACEA, CCFA, FIEV, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2023

T1-2023	RÉDUCTION DES SUBVENTIONS	La commission des finances du Sénat a voté en février 2023 un amendement au projet de budget 2023 afin de réduire de 500 millions d'euros les subventions destinées à l'achat de véhicules électriques. Une décision justifiée par l'absence d'une filière française ou européenne dans ce domaine technologique.
T3-2023	ENQUÊTE SUR LE DUMPING PRÉSUMÉ DES CONSTRUCTEURS AUTOMOBILES CHINOIS	La Commission européenne et certains constructeurs automobiles ont exprimé leurs inquiétudes quant au fait que les voitures bon marché en provenance de Chine, en particulier les véhicules électriques, prennent des parts de marché aux voitures construites en Europe. La commission a ouvert une enquête sur le soutien de Pékin aux fabricants nationaux de véhicules électriques, ce qui pourrait entraîner de nouveaux tarifs.
T4-2023	LEASING SOCIAL	Les premiers Français éligibles au mécanisme du leasing social, désormais appelé leasing électrique, lancé fin 2023 viennent de recevoir les clés de leur nouveau véhicule 100% électrique. Et l'État pourrait être débordé par le succès de l'opération.
T1-2024	BONUS ÉCOLOGIQUE	Même si le bonus écologique est réduit de 1 000 euros en 2024, la France restera le pays le plus généreux en matière d'aide à l'achat d'une voiture électrique. Faute de budgets suffisants, des pays comme l'Allemagne, la Norvège ou encore la Suisse ont abandonné ces dispositifs. Cette baisse pourrait avoir un effet inattendu : remettre dans le jeu les voitures produites en Chine et exclues du nouveau bonus basé sur l'éco-score.

La filière automobile française resterait stable.

les VUL).

En revanche, les ventes et la production de véhicules électriques devraient encore progresser d'environ 20%.

Cela impactera la production d'équipements en 2024. Et nous envisageons un recul de 2,5% du chiffre d'affaires des équipementiers sur 2024.

Le secteur de la sous-traitance traditionnelle est marqué par la transition vers l'électrique et connaît de nombreuses fermetures qui vont impacter négativement l'indice de production. L'ensemble du secteur des équipementiers européens est désormais en dessous des 5% de marge opérationnelle.

UNE PRODUCTION EUROPÉENNE QUI S'INFLÉCHIT DE 2,5% EN 2024

En 2024, nous prévoyons un ralentissement de la croissance européenne des véhicules électriques car

En effet, fin 2023, les prises de commandes sont orientées à la baisse (-12% sur les 9 premiers mois 2023 en glissement annuel pour les VP en France, -26% pour

Chiffres clés

↑ 8,4%

CROISSANCE DE LA PRODUCTION AUTOMOBILE FRANÇAISE EN 2023

↑ 2,5%

PROGRESSION DE LA PRODUCTION PRÉVUE EN 2024 STELLANTIS + RENAULT

↓ 0,5%

PROGRESSION DE LA PRODUCTION MONDIALE EN 2023

cette deuxième vague d'acquisition ne correspond plus seulement aux "early adopters" pionniers mais au marché de masse pour qui les modèles sont encore chers. En outre, les incitations vont être réduites, en France et surtout en Allemagne ; un marché qui représente 30% des véhicules électriques en Europe, ce qui va freiner encore davantage la dynamique.

Les constructeurs répondent à ces deux écueils par une baisse des prix de manière à compenser la réduction des incitations.

En 2024, nous tablons sur une baisse de 2,5% de la production automobile européenne qui entraînera une baisse de 4% du chiffre d'affaires des équipementiers automobiles (-4%).

UNE TRANSITION RAPIDE ET L'EXTINCTION DU THERMIQUE D'ICI 2030

La transformation structurelle, liée à la transition énergétique, s'accélère sous l'impulsion de l'Europe ; celle-ci ayant décidé de réviser à la hausse son objectif de

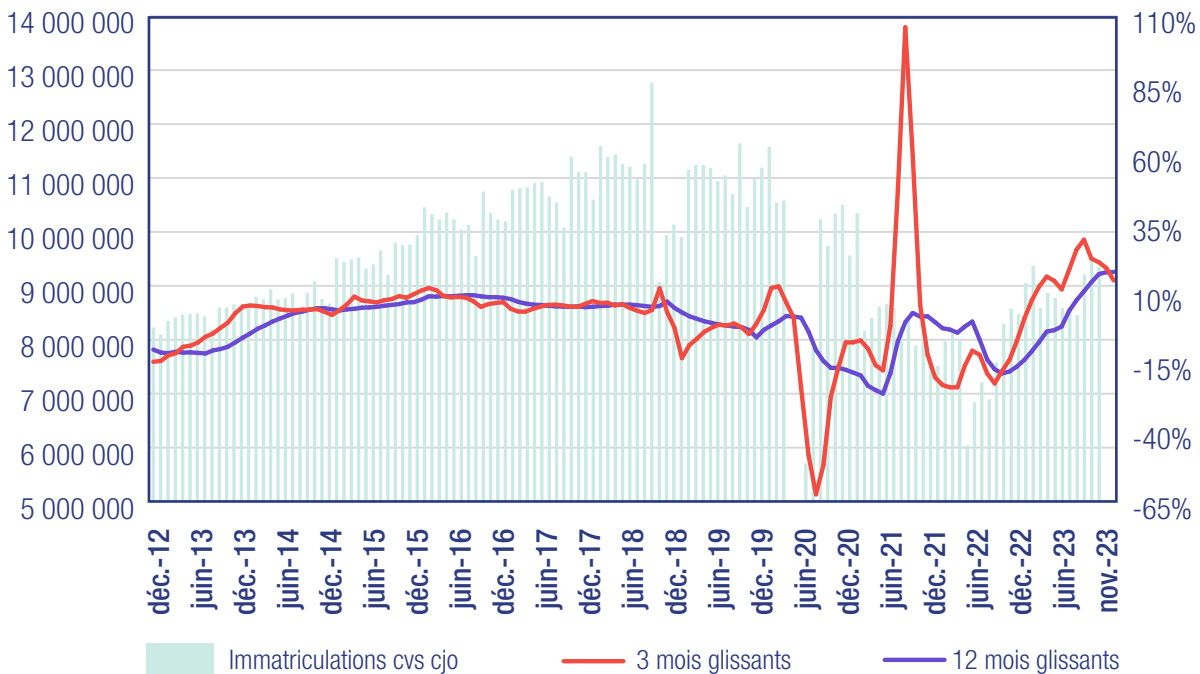
baisse globale des émissions de CO₂ entre 1990 et 2030, en passant de -40% à -55%. En outre, l'Union européenne a décidé une extinction du moteur thermique à l'horizon 2035. De fait, d'ici fin 2025 plus de 20% et d'ici 2030 plus de 50% du marché automobile devrait avoir transité vers l'électrique pur (véhicules sur batterie) contre 15,8% fin 2022.

L'extinction programmée des véhicules thermiques va accélérer cette transition et amener l'Union européenne à envisager des investissements historiques en réseaux de recharges de véhicules électriques et en fabrication de batteries.

EN BREF

Le challenge industriel associé à la transition vers l'électrique s'accompagne dans le même temps d'importants efforts de R&D pour créer de nouvelles filières industrielles en électrochimie (batteries) et en électronique. Une situation qui impose de nouvelles compétences métier.

MARCHÉ AUTOMOBILE EUROPÉEN EN MILLIONS D'UNITÉS UE+EFTA ET ÉVOLUTION SUR 3 ET 12 MOIS GLISSANTS



Sources : ACEA, Crédit Agricole S.A. / ECO

BTP

Retournement de cycle en 2023 et détérioration en 2024

Après avoir connu un point haut en 2022, l'activité du BTP a commencé à baisser en 2023 et cette baisse devrait s'accroître en 2024.

Quang Khoi Nguyen

RETOURNEMENT DE CYCLE EN 2023, APRÈS LE POINT HAUT ATTEINT EN 2022

Pour les matériaux de construction, les difficultés d'approvisionnement se sont globalement atténuées, tandis que les prix ont baissé pour certains (PVC, aciers, plastiques alvéolaires, demi-produits en aluminium, cuivre ou alliage) et se sont stabilisés pour d'autres (béton prêt à l'emploi, tuiles, verre), tout en restant nettement au-dessus de leur niveau de 2019.

Les entreprises ont encore bénéficié de carnets de commandes bien garnis, ce qui leur a permis de répercuter la hausse des prix de leurs achats et de préserver globalement leur rentabilité jusqu'à présent.

Toutefois, avec la dégradation de la conjoncture économique, les défaillances d'entreprises de BTP ont

fortement augmenté et se situent maintenant nettement au-dessus du niveau pré-Covid.

Au total, le BTP en France a entamé un retournement de cycle avec une baisse d'activité de -2,7% en volume en 2023.

BAISSE ACCENTUÉE DE L'ACTIVITÉ EN 2024


La conjoncture économique dégradée (croissance faible, niveaux de taux d'intérêt et de prix élevés) devrait continuer à peser sur la demande en BTP.

La chute des ventes de logements neufs a commencé en 2022 et s'est fortement

aggravée en 2023, ce qui accélérera la forte baisse d'activité de la construction neuve résidentielle en 2024.

L'activité devrait baisser plus fortement en 2024, sans pour autant chuter.

LA FILIÈRE BTP EN QUELQUES CHIFFRES

	CONSTRUCTION	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
VAR. VOLUME %	activité du secteur	3,6	5,4	1,9	-15,9	19,2	0,3	-2,7	-3,9	
VAR. VOLUME %	bâtiment	3,9	5,0	-0,4	-17,0	22,1	0,8	-4,7	-4,8	
VAR. VOLUME %	travaux publics	2,5	7,0	10,0	-12,5	10,5	-1,3	4,0	-1,0	
VAR. VOLUME %	logement neuf	9,8	11,3	-4,1	-27,9	48,5	-4,9	-15,2	-21,5	
VAR. VOLUME %	non-résidentiel neuf	5,3	9,0	0,9	-27,4	32,8	6,6	-10,8	-4,4	
VAR. VOLUME %	entretien-rénovation	1,0	1,0	1,0	-8,8	9,8	2,0	2,0	1,5	
MILLIERS	effectifs salariés BTP	1 386	1 423	1 482	1 522	1 570	1 591	1 589		
MILLIERS	effectifs intérimaires BTP	160	155	156	151	155	142	142		

Sources : DARES, DAEI, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2023

T1-2023	RÉGLEMENTATION	Sur les 37 millions de logements anciens en France, environ 7,2 millions sont étiquetés F ou G et qualifiés de « passoires thermiques » et seront progressivement interdites à une nouvelle location. Cette interdiction a commencé à s'appliquer le 01/01/2023 aux logements consommant plus de 450 kWh/m ² (DPE de G+).
T2-2023	INFLATION	Fin juin 2023, le coût des matériaux de construction se stabilise à +32% au-dessus du niveau pré-Covid. L'indice BT01 du prix de construction des bâtiments plafonne à 130,3 fin S1 2023, un palier à +16,7% au-dessus du niveau pré-Covid. Les prix de construction se stabilisent, mais leur niveau élevé pèse sur la demande du BTP.
T4-2023	DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES	Les défaillances d'entreprises de BTP augmentent fortement à 11 710 en 2023, contre 8 355 en 2022 et 7 461 en 2019. De nombreuses entreprises de BTP avaient été maintenues artificiellement en vie grâce aux aides liées au Covid. La fin de ces mesures de soutien et le retournement de cycle du BTP expliquent cette forte hausse de défaillances.
T4-2023	VENTES DE LOGEMENTS NEUFS	Les mises en chantier de logements neufs diminuent fortement de -22% en 2023. En amont des mises en chantier, les ventes de logements neufs chutent de respectivement -49% pour les maisons individuelles et -36% pour les appartements neufs en rythme annuel en octobre 2023 et atteignent un plus bas sur les 20 dernières années.

Dégradation de la conjoncture particulièrement sensible dans la construction neuve de logements, de commerces et de bureaux.

Dans le non résidentiel, les commerces et les bureaux continueront à pâtir du développement du e-commerce et du télétravail. En revanche, le cycle des élections municipales restera dans une phase favorable à la commande publique, qui demeurera néanmoins prudente dans un contexte économique incertain.

L'entretien-rénovation du bâtiment restera le seul segment en hausse, avec néanmoins une croissance en ralentissement, notamment car la réforme de MaPrimeRénov' rendra plus difficile l'obtention de cette aide pour les travaux de rénovation énergétique. Au total, la baisse d'activité initiée en 2023 devrait s'accroître en 2024.

EN EUROPE, LA BAISSÉ DU BTP ENTAMÉE EN 2023 DEVRAIT ÉGALEMENT S'ACCROÎTRE EN 2024

L'inflation et les taux d'intérêt encore élevés, et la guerre en Ukraine devraient maintenir la croissance économique à un faible niveau en Europe en 2024.

Chiffres clés

 **2,7 %**

BAISSE DE L'ACTIVITÉ DU BTP EN VOLUME EN 2023 EN FRANCE

 **3,9 %**

ACCENTUATION DE LA BAISSÉ D'ACTIVITÉ DU BTP EN VOLUME EN 2024 EN FRANCE

 **2,1 %**

PRÉVISION DE CROISSANCE DU BTP EN 2024 EN EUROPE

Dans ce contexte peu favorable, la baisse du BTP en Europe entamée en 2023 devrait s'accroître en 2024. Au total, après avoir décéléré à +2,7% en 2022 puis commencé à baisser à -1,7% en 2023, l'activité du BTP en Europe devrait accélérer sa baisse à -2,1% en 2024.

LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT A DÉCLENCHÉ UN RETOURNEMENT DE CYCLE POUR LE BTP

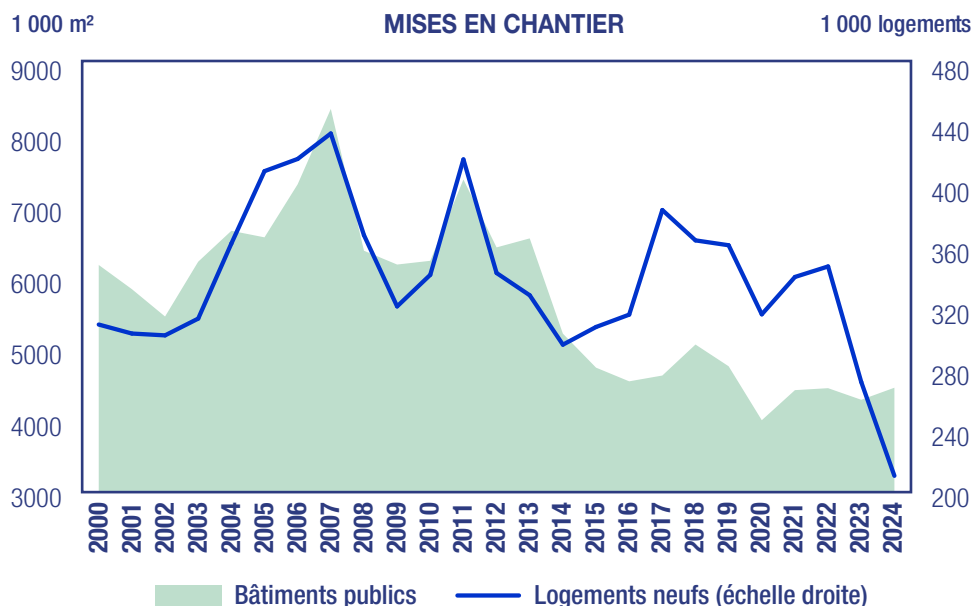
Pour contrer la forte inflation, les banques centrales ont engagé un cycle de resserrement monétaire. La hausse des taux d'intérêt a fait baisser la demande et l'inflation, mais au prix du ralentissement économique qui se déroule actuellement.

Si la récession a pour l'instant été évitée au niveau macroéconomique, il n'en est pas de même pour le secteur du BTP qui, plus sensible à la hausse des taux d'intérêt, a entamé un retournement de cycle.

Toutefois, les taux d'intérêt devraient se stabiliser et le BTP devrait traverser cette phase de baisse, grâce au soutien de fondamentaux qui restent solides, car liés notamment à des besoins démographiques toujours en hausse.

EN BREF

Après avoir connu un point haut en 2022, l'activité du BTP a commencé un retournement de cycle en 2023, qui devrait s'accroître en 2024, sans pour autant chuter.



Sources : DAEI, Crédit Agricole S.A. / ECO

IMMOBILIER NON RÉSIDENTIEL

Valeurs vénales des bureaux *prime* en Ile-de-France

Par rapport au pic de fin 2021, les valeurs vénales des bureaux *prime* IdF ont baissé de près de 30% au T3 2023 et cette baisse ralentirait fortement en 2024.

Quang Khoi Nguyen

LA BAISSÉ DES VALEURS VÉNALES DES BUREAUX *PRIME* IDF A COMMENCÉ EN 2022 ET S'EST POURSUIVIE EN 2023

À cause du développement du télétravail et du ralentissement économique, la demande locative de bureaux a globalement baissé en 2023 et le taux moyen de vacance en IdF a atteint 7,7% au T3 2023, un niveau record depuis 1998.

Cependant, avec le télétravail, la demande se polarise avec des surfaces louées réduites en quantité, mais de meilleure qualité. Ainsi, un marché à deux vitesses se développe, avec un taux de vacance en baisse à 2% dans les quartiers centraux recherchés, mais en hausse dans la périphérie délaissée (15% à La Défense et 19% en Banlieue Nord).

Les quartiers centraux de Paris ont ainsi bénéficié de loyers en hausse pour les bureaux *prime*. Malgré cela, les taux d'intérêt ayant fortement augmenté depuis

2021, les taux de capitalisation ont augmenté, ce qui a fait baisser les valeurs vénales, même *prime*, à Paris de 2021 à 2023.

Impact de la hausse des taux d'intérêt et des taux de capitalisation.

LA BAISSÉ DES VALEURS VÉNALES RALENTIRAIT FORTEMENT EN 2024

Le marché à deux vitesses continuera à se développer avec des loyers de bureaux *prime* en hausse dans Paris intra-muros et en baisse dans sa périphérie.

Dans l'immobilier non résidentiel, le taux de capitalisation est égal au taux d'intérêt long terme sans risque (OAT 10 ans) plus une prime de risque immobilier.

Cette prime de risque immobilier a un niveau normal autour de 150 points de base pour les bureaux *prime* en IdF. Or, elle se situe actuellement à un niveau anor-

LA FILIÈRE IMMOBILIER NON RÉSIDENTIEL EN QUELQUES CHIFFRES

BUREAUX <i>PRIME</i> À PARIS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-T3
Loyer moyen en euros/m ² /an	778	819	841	846	902	947	987
Taux de vacance en %	5,7	5,1	4,8	6,3	6,8	7,2	7,7
Livraisons en m ² (000)	783	669	859	685	1159	794	775
Taux de capitalisation en %	3,00	3,00	2,85	2,75	2,60	3,40	4,10
France OAT 10Y en %	0,74	0,70	-0,01	-0,19	0,20	3,03	3,36
Prime de risque immobilier en % (Taux de capitalisation - OAT 10Y)	2,26	2,30	2,86	2,94	2,40	0,37	0,74
Valeur vénale (Indice 100 en 2000)	191	201	217	226	255	205	177

Sources : DARES, DAEI, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2023

T1-2023	MESURES D'ACCOMPAGNEMENT	À la signature d'un nouveau bail, les avantages commerciaux concédés par un bailleur à son locataire augmentent à 25% du loyer facial en moyenne, mais avec une baisse à 16% dans Paris Centre Ouest et une hausse à plus de 30% à La Défense, ce qui correspond à la dégradation de la situation des bureaux IdF en moyenne, mais avec un marché à deux vitesses.
T2-2023	SCPI	L'AMF demande aux sociétés de gestion de SCPI d'actualiser les valeurs d'expertise de leurs patrimoines immobiliers. Effectuant une opération vérité, plusieurs SCPI prennent alors en compte la diminution des valeurs vénales des bureaux IdF et réévaluent les valeurs de leurs parts avec des baisses allant de -12,42% à -17,04% à fin juin 2023.
T3-2023	TAUX DE VACANCE	Au T3 2023, l'offre immédiate de bureaux augmente à 4,6 millions de m ² . Le taux de vacance moyen des bureaux en IdF atteint 7,7%, un niveau record depuis 1998. Toutefois, un marché à deux vitesses se développe, avec un taux de vacance en baisse à 2,1% dans Paris QCA (Quartier Central des Affaires) et en hausse à 19,2% en banlieue Nord de Paris.
T3-2023	VOLUME D'INVESTISSEMENT	Le volume d'investissement en immobilier non résidentiel en France baisse de 54% (par rapport à la moyenne quinquennale) à 8,8 Md€ sur les 9 premiers mois de 2023. Cette chute résulte de la diminution de -39% à 471 du nombre des transactions et atteste de l'attentisme des investisseurs immobiliers face à la baisse des valeurs vénales des bureaux IdF.

malement bas, à seulement 74 points de base au T3 2023.

Avec la baisse de l'inflation, l'OAT devrait progressivement baisser de 61 points de base pour atteindre 2,75%. Cela augmenterait d'autant la prime de risque à 135 points de base. Les 15 points de base restant pour atteindre le niveau normal devraient alors provenir d'une augmentation du taux de capitalisation

qui passerait de 4,10% à 4,25%.

Cette hausse de 15 points de base du taux de capitalisation serait ainsi limitée par rapport à celle de 150 points de base survenue depuis 2021. Avec l'augmentation prévue des loyers, cela permettrait de ralentir fortement la baisse des valeurs vénales des bureaux *prime* en IdF.

La baisse prévue des taux d'intérêt long terme devrait fortement ralentir la hausse des taux de capitalisation et la baisse des valeurs vénales.

Chiffres clés

 **31 %**

FORTE BAISSÉ DES VALEURS VÉNALES DE BUREAUX PRIME EN IDF AU T3 2023 PAR RAPPORT À 2021

 **3 %**

FORT RALENTISSEMENT DE LA BAISSÉ DES VALEURS VÉNALES DE BUREAUX PRIME EN IDF EN 2024 PAR RAPPORT À 2023

7,7 %

TAUX DE VACANCE DES BUREAUX EN IDF AU T3 2023, NIVEAU RECORD DEPUIS 1998

LES MARCHÉS DE BUREAUX SONT PLUS RÉSILIENTS EN PROVINCE QU’EN IDF

L’intérêt du télétravail reste moins fort en province qu’en IdF car les temps de transport et les valeurs vénales de bureaux y sont plus faibles.

Aussi, les taux de vacance des bureaux dans les métropoles de province augmentent également, mais restent tous inférieurs au taux moyen d’IdF et au seuil de fluidité de 6%, correspondant à des marchés sains. Ainsi, au niveau locatif, les bureaux en province ressortent plus résilients qu’en IdF, face au télétravail et au ralentissement économique. En revanche, les valeurs vénales y ont également fortement baissé en 2023, toujours à cause de la hausse des taux d’intérêt depuis 2021.

LE DÉVELOPPEMENT DU TÉLÉTRAVAIL CONTINUERA D’AFFECTER MOINS FORTEMENT LA PROVINCE QUE L’ÎLE-DE-FRANCE

À moyen terme, le télétravail continuera à représenter une tendance structurelle, mais avec un développe-

ment lent dû à la longueur des baux de location en cours et des réaménagements nécessaires pour passer en *Flex office*.

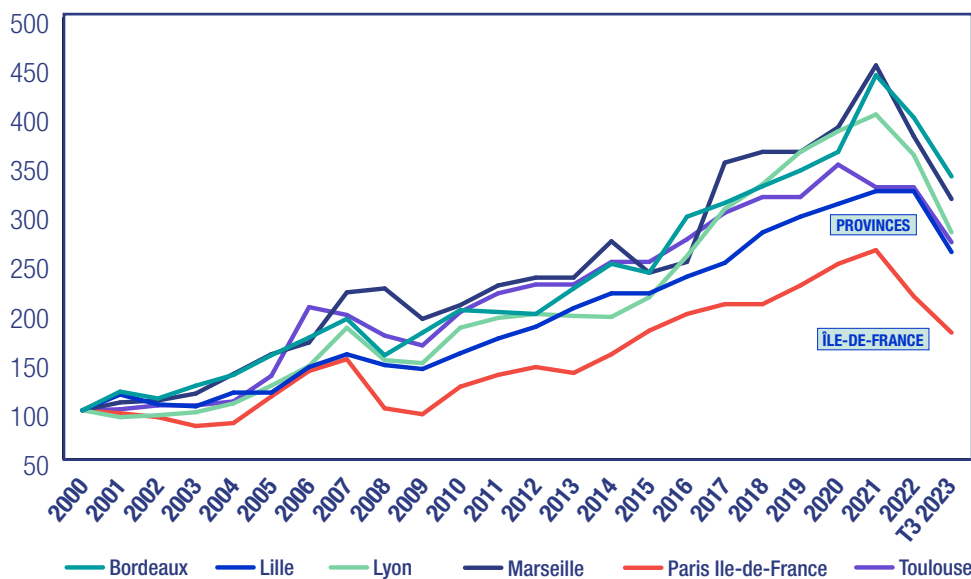
Le développement du télétravail continuera d’affecter moins fortement la province que l’IdF, où le marché restera à deux vitesses avec une concentration de la demande dans le *prime* Paris intramuros, au détriment de sa périphérie.

Par ailleurs, la réglementation environnementale avec le décret tertiaire favorisera la rénovation énergétique et les bureaux les plus performants en termes de consommation d’énergie.

EN BREF

La forte hausse des taux d’intérêt avait déclenché une forte baisse des valeurs vénales des bureaux *prime* IdF en 2022 et 2023. Le reflux prévu des taux d’intérêt devrait ralentir fortement cette baisse des valeurs vénales en 2024.

BUREAUX PRIME – VALEURS VÉNALES, INDICE 100 EN 2000



Sources : CBRE, Crédit Agricole S.A. / ECO

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App Store](#) et [Google Play](#)

Prochaine actualisation : pour recevoir automatiquement sous format électronique la publication *ECO Tour* actualisée, merci de retourner votre adresse e-mail à : portail.eco@credit-agricole-sa.fr

ECO Tour est une publication annuelle réalisée par les Ingénieurs-Conseils et les Économistes de la Direction des Études Économiques du Crédit Agricole. Elle paraît chaque début d'année depuis 2018 afin de présenter une vision à 360° des grandes tendances de l'économie ainsi que des prévisions sectorielles à deux ans pour la France.

Directeur de la publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteurs en chef : Stéphane Ferdrin, Romain Liquard, Dominique Rebouillat, Armelle Sarda.

Rédaction :

Morifing Bamba, Anina Braushaj, Olivier Eluère, Stéphane Ferdrin, Julien Gamon, Noël Isorni, Isabelle Job-Bazille, Cécilia Mendy, Paola Monperrus-Veroni, Slavena Nazarova, Quang Khoi Nguyen, Marianne Picard, Rabindra Rengaradjalou, Dominique Rebouillat, Pascale Rombaut-Manouguian, Guillaume Stechmann, Véronique Vigner, Sophie Wieviorka.

Coordination :

Stéphane Ferdrin - stephane.ferdrin@credit-agricole-sa.fr

Secrétariat de rédaction, maquettage :

Véronique Champion - veronique.champion-faure@credit-agricole-sa.fr

Direction artistique :

Maquette : Uni-médias, 22 rue Letellier 75015 Paris

Designer graphique : Ilona Chenille - ilona.chenille@credit-agricole-sa.fr

Crédits photos :

Photo de l'édito : Pierre Olivier

Gettyimages

