

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE

n°267 – Novembre 2021

XE
RFI

Prévisis

Comité de rédaction

Alberto Balboni

(Responsable économie internationale)

Alexandre Boulegue

(Rédacteur en chef)

Alexandre Mirlicourtois

(Directeur de la prévision)

Olivier Passet

(Directeur de la recherche)

Pierre Paturel

(Responsable analyse sectorielle)

Directeur de la publication

Laurent Faibis

Date de publication

Novembre 2021

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais

75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51



L'univers Xerfi

Publication d'études



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

Xerfi Classic comprend :

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



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



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

Prestations sur mesure



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

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

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

Plus d'informations : specific@xerfi.fr

Les dernières publications de Xerfi

IMMOBILIER ET CONSTRUCTION

- **Les nouveaux équilibres sur le marché du chauffage et de la climatisation**
Novembre 2021 / 1 980 € HT 
- **Les bouleversements du marché de la transaction immobilière**
Octobre 2021 / 2 760€ HT 
- **Les résidences seniors au cœur des nouveaux parcours résidentiels des personnes âgées**
Juillet 2021 / 3 200 € HT 

SANTÉ

- **Les opportunités de croissance des acteurs de la Silver économie**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 
- **Marchés de l'e-santé : l'heure de la consolidation a déjà sonné**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 

BANQUES ET ASSURANCES

- **Les nouvelles perspectives de l'épargne retraite et salariale**
Novembre 2021 / 2 760 € HT 
- **Intensification de la concurrence dans le crédit à la consommation**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 
- **La reconfiguration du jeu concurrentiel dans le courtage d'assurances**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 

SERVICES AUX ENTREPRISES

- **Les nouveaux défis dans les services numériques à l'horizon 2024**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 
- **Les grandes mutations des services de gestion du compte clients**
Août 2021 / 2 760 € HT 

ÉNERGIE ET ENVIRONNEMENT

- **Le boom du marché du stockage de l'énergie en France et dans le monde**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 
- **Le marché des déchets en pleine effervescence : scénario prospectif 2024**
Juillet 2021 / 2 760 € HT 

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **La nouvelle donne concurrentielle dans la distribution d'épicerie fine**
Novembre 2021 / 2 760 € HT 
- **Les nouvelles priorités stratégiques sur le marché du bricolage et du jardinage**
Septembre 2021 / 2 760 € HT 

1. L'ANALYSE DU MOIS	11
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	12
Vue d'ensemble du climat des affaires	12
Le climat des affaires dans l'industrie	13
Le climat des affaires dans la construction	14
Le climat des affaires dans les services	15
Le climat des affaires dans le commerce	16
La situation de la trésorerie dans l'industrie et les services	17
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	18
La demande des ménages	18
La conjoncture dans les pays avancés	19
La conjoncture dans les BRIC	20
Les cours des matières premières	21
Les taux de change	22
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022	23
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	24
Le PIB	24
La consommation des ménages	26
Le pouvoir d'achat des ménages	27
l'emploi	28
L'inflation	30
L'investissement des entreprises	31
Le commerce extérieur de la France	32
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	33
Le cours euro / dollar	33
Le cours du pétrole	34
Les cours des métaux	35
Les cours des matières premières agricoles	36
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	37
L'industrie manufacturière	37

Les industries alimentaires	38
L'industrie automobile	39
L'industrie aéronautique et spatiale	40
L'activité du BTP	41
Le commerce de détail	42
Les transports et l'entreposage	43
L'hébergement et la restauration	44
Les services numériques	45
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022	46
3.1. VUE D'ENSEMBLE	47
La dynamique mondiale	47
3.2. LA ZONE EURO	48
L'Allemagne	48
L'Italie	49
L'Espagne	50
3.3. LE RESTE DU MONDE	51
Le Royaume-Uni	51
Les États-Unis	52
Le Japon	53
Le Brésil	54
La Chine	55

1

UNE REPRISE PUISSANTE MENACÉE PAR DE NOMBREUX « GRAINS DE SABLE » DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE

Sur le papier, l'économie mondiale conjugue tous les ingrédients d'une reprise puissante et prolongée. La demande est monétairement armée. Le *stop and go* du Covid crée une forte synchronie de rebond des économies, et l'emploi embraie bien plus rapidement que ce qui était attendu dans les économies avancées. Dans ce contexte, l'optimisme et la confiance ont repris le dessus sur l'état de prostration des périodes de confinement, se concrétisant par une forte vague d'investissements et de créations d'entreprises. Dans un monde sans friction, sans aléas sanitaire, climatique, social ou géopolitique, le scénario d'une croissance exceptionnelle, de longue durée, propulsant le PIB mondial nettement au-dessus sa tendance, s'imposerait comme le plus probable. Mais, précisément, le monde réel ne possède pas cette fluidité. Et l'on ne peut faire abstraction des grains de sable, mineurs à ce stade, qui dans un moteur poussé en surrégime, pourraient prendre des dimensions catastrophiques. Ce sont ces risques et menaces, et leur potentiel perturbateur, que nous allons évoquer dans les points qui suivent.

2

LE RISQUE D'UN PÉTROLE DÉFINITIVEMENT CHER

Avec la flambée des cours, la menace du « *peack oil* », ce moment tant redouté depuis les années 70 de l'épuisement des ressources, est de nouveau agitée et avec lui le spectre d'un prix du carburant définitivement cher et appelé à toujours plus augmenter. Dans les faits, le repli actuel de l'offre de barils ne tient pas à une raréfaction de la ressource mais au choix de l'OPEP et de ses alliés (Russie principalement) de continger leur production pour faire monter les cours après leur effondrement en 2020. C'est une impérieuse nécessité pour ces pays, l'équilibre de leurs comptes publics tout comme leur stabilité politique en dépendant. Laisser filer les prix, c'est néanmoins prendre le risque de casser la dynamique de la croissance mondiale. À 80 dollars le baril, cette frontière est proche et les pays producteurs se mettent de nouveau à produire plus. Toutefois, les interrogations restent nombreuses quant au potentiel de baisse des cours dans les prochaines années. Certes, les réserves sont stables, mais c'est pour l'essentiel grâce au développement du pétrole de schiste, qui depuis 2008 compense le déclin du conventionnel dans la production mondiale. Or, ce pétrole de schiste est plus cher à produire, ce qui ne peut rester sans conséquence sur les cours.

3

ET SI L'INFLATION PERSISTAIT ?

L'épisode d'inflation que nous traversons pourrait durer, pour au moins trois raisons. Premièrement, les secteurs en rattrapage, soumis à un surcroît de commandes en sortie de crise (matières premières et produits semi-transformés notamment), n'ont pas vocation à accroître leurs capacités pour accompagner le surrégime temporaire de la demande. Une rigidité de l'offre qui touche particulièrement la Chine, fournisseur du monde, dont la relance à plein régime bute sur la limite des capacités électriques installées. L'allongement des délais d'approvisionnement et les enchères sur les prix sont donc le mode d'ajustement privilégié à court et moyen-terme. Deuxièmement, concernant plus spécifiquement le pétrole, les pressions en matière de décarbonation orientent les investissements vers les sources renouvelables, et n'encouragent pas l'accompagnement du surcroît de demande. Enfin, la configuration très spécifique d'excès d'épargne, héritée des confinements, permet à la consommation de résister à l'accélération des prix. De leur côté, les autorités de régulation, Banques centrales comme États, trouvent leur compte dans une dérive inflationniste qui provoque une érosion de la dette publique.

4

INCERTITUDES SUR LA CONSOMMATION DU MONDE D'APRÈS

Faire la part des choses entre les changements temporaires et durables de comportement de consommation est périlleux à ce stade. Le processus spontané de consommation demeure perturbé par des facteurs exogènes. Les difficultés d'approvisionnement freinent la demande automobile ; la consommation de loisirs bute encore sur les freins sanitaires. D'autres postes bénéficient d'un effet de report compensatoire : équipements domestiques, électroniques, restauration, etc. Une « normalisation » se produira, mais elle sera partielle car la crise a entraîné des effets irréversibles. Elle a accru la dépendance aux outils numériques et les aspirations à accéder à distance aux choses et aux services. La diffusion du télétravail assouplit les contraintes géographiques attenantes au travail et a modifié les besoins liés à la résidence. Elle a ancré des comportements de sécurité et de prévention au plan sanitaire. Elle a stimulé la créativité marketing des entreprises et les normes environnementales, consolidant de nouveaux segments de marché. La consommation d'après ne sera donc pas l'exacte réplique de la consommation d'avant, avec des opportunités mais aussi des risques de casse pour les entreprises attentistes.

5

INCERTITUDES SUR LA SOLIDITÉ FINANCIÈRE DES ENTREPRISES

« Jusqu'ici tout va bien ». C'est ce que peuvent se dire un grand nombre d'entreprises qui conjuguent le double effet positif d'une trésorerie abondante et d'une demande en forte accélération et parfois en rattrapage. Les stigmates financiers de la crise restent cantonnés à quelques secteurs les plus exposés, mais sans défaillances à la clé. Tandis que beaucoup d'autres entreprises bénéficient à ce stade, d'effets de rattrapage ou de report de la demande, que libère le potentiel d'achat créé par l'excès d'épargne et l'attrition des postes de dépenses les plus contraints par les effets prolongés de la crise sanitaire. Cette conjonction favorable est pour partie temporaire. Le mur des faillites ne s'est pas dressé sur le chemin de la reprise, contrairement aux attentes. Mais une correction se produira de façon plus graduelle et synchrone au plan mondial, avec en contrepartie une fragilisation de la sphère financière, une restriction du crédit, dont l'ampleur et le caractère systémique sont encore difficiles à anticiper.

6

LES PRIX D'ACTIFS SANS BOUSSOLE

La crise sanitaire semble s'être transformée en opportunité pour les détenteurs d'actifs, ignorant les risques liés au surendettement. Le danger ne réside pas dans la dette Covid proprement dite. Les États ont agi en prévention, s'endettant massivement pour limiter la dégradation des bilans privés et le risque d'une longue séquence de désendettement pénalisante pour l'activité. Les banques centrales, à travers leurs opérations de refinancement à long terme et d'achat d'actifs ont, de fait, cantonné la dette Covid, évitant qu'elle ne métastase dans l'ensemble du système financier. Or, c'est dans cette immunité que se loge le risque aujourd'hui. Les marchés parient sur le carburant de l'hyperliquidité et des faibles de taux *ad vitam eternam*. Et dans ce climat se rejoue une autre crise, semblable à celle de 2001-2002 : une euphorie sur les valeurs technologiques, sans repère ni limite concernant la valeur des opérations d'acquisition, basées sur des multiples et des *goodwill* stratosphériques et un emballement du capital investissement, gagné par l'ivresse des sommets dans la Tech, avec des tickets toujours plus élevés. Sans parler du marché immobilier, porté par un alignement exceptionnel des astres : hausse de l'épargne des plus riches, taux faibles, télétravail. Bref, il y a de la bulle d'actif dans l'air, qui attend son étincelle pour exploser.



ÉTATS-UNIS : LEADER DE L'INFLATION PLUS QUE DE LA CROISSANCE

La reprise mondiale n'a pas encore trouvé sa locomotive. L'économie américaine, qui semblait regagner son statut de consommateur en dernier ressort du monde et se placer en proue de la relance, peine à trouver son rythme. Ce ne sont pas les déboires législatifs des plans de relance Biden qui sont en cause. Les tractations parlementaires n'ont pas remis en question son pouvoir d'impulsion à court terme, et le déblocage du plan de rénovation des infrastructures et du volet social et climatique « *Build Back Better* » assurent son maintien dans la durée. Mais l'économie américaine, qui n'a pas usé du chômage partiel, peine à remobiliser la main-d'œuvre et à réallouer les compétences. Les difficultés de recrutement se matérialisent en une hausse des coûts du travail, avec une accélération des salaires non-cadres dont le rythme avoisine 6 à 7% annuellement. Ajoutées aux difficultés d'approvisionnement, les pressions inflationnistes sont particulièrement aiguës, sans frein monétaire de la FED. De fait, les États-Unis prennent le leadership de l'érosion par l'inflation de la dette, un modèle qui pourrait s'exporter.



UN RALENTISSEMENT INÉLUCTABLE DE LA CHINE

La Chine fait face à une série de chocs : secteur immobilier plombé par les déboires du promoteur *Evergrande*, activités industrielles freinées par des pannes de courant massives, sans oublier une demande domestique entravée par la résurgence de l'épidémie et la menace du variant Delta. Autant de secousses qui ont fait plonger la croissance cet été la ramenant à 0,2% seulement, soit le deuxième trimestre le plus faible jamais enregistré depuis 2010. Quant à la fin d'année, les indicateurs avancés témoignent de difficultés persistantes notamment du côté de l'industrie. Si ces déconvenues s'apparentent plus à des chocs ponctuels qu'à des blocages structurels, la croissance future chinoise interroge quand même. Entre le vieillissement démographique, l'épuisement du filon du rattrapage de la productivité en lien avec une modernisation quasiment achevée des entreprises, le coût de la transition écologique voulue par Pékin, l'excès d'endettement et les conséquences de l'intervention croissante de l'État dans le fonctionnement d'entreprises privées dynamiques, les prochaines années s'annoncent plus chaotiques. Selon les projections du Conference Board (groupe de recherche américain), la Chine connaîtrait une croissance moyenne de 3,5% pour la décennie 2022-2031, soit environ la moitié du taux de croissance des années 2010.

9

LA CROISSANCE DES ÉMERGENTS INQUIÈTE

La croissance du Monde émergent ne va-t-elle pas reculer par rapport à celle des pays avancés dans le futur ? À court terme, il existe bien sûr le problème lié à la nouvelle vague de la Covid-19 avec la faiblesse de la vaccination, ainsi qu'une capacité de réaction aux chocs plus réduite que les pays de l'OCDE. La politique monétaire, par exemple, ne peut être autant expansionniste car c'est la certitude, le cas échéant, de connaître des sorties de capitaux massives, une dépréciation de change et un affaiblissement général de l'activité. À plus long terme et de façon plus structurelle, leur croissance sera entravée par le vieillissement démographique que ne compensent pas les gains de productivité, par la faiblesse de la R&D et de la compétence de leur population active ainsi que par le manque d'infrastructures et une trop forte dépendance aux énergies fossiles. Autant d'écueils qui font monter l'inquiétude sur le réel potentiel de croissance de ces pays, qui devaient pourtant rester l'Eldorado des exportateurs occidentaux.

10

PERTE DE PUISSANCE DE LA LOCOMOTIVE ALLEMANDE

Le moral des entrepreneurs allemands a reculé en octobre dernier pour le quatrième mois consécutif. C'est la composante mesurant les attentes pour les mois à venir qui baisse le plus nettement, laissant planer de gros doutes sur la capacité de l'économie allemande à accélérer d'ici la fin de l'année, d'autant que, mis à part la construction, tous les secteurs voient leurs perspectives se dégrader. Les problèmes persistants de livraison entravent notamment les industriels et l'utilisation des capacités de production faiblit. Ces grains de sable dans la machine économique outre-Rhin freinent la reprise, si bien que le PIB ne retrouvera probablement pas son niveau d'avant-crise cet automne. Le rétablissement des chaînes d'approvisionnement mondiales au 1^{er} trimestre 2022 remettra, à n'en pas douter, l'économie allemande sur de bons rails, mais des doutes persistent sur sa capacité d'entraînement car les handicaps semblent s'accumuler : dégradation de la compétitivité-coût avec la hausse rapide du coût du travail (en Allemagne comme dans son Hinterland) qui pourrait lui faire perdre des parts de marché, ralentissement de l'économie chinoise et des grands marchés émergents, coût de la transition énergétique (en raison du poids élevé des énergies fossiles dans le mix énergétique), dégradation des infrastructures liée aux manques d'investissements publics, sans oublier la flambée immobilière.

L'ANALYSE DU MOIS



1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	12
Vue d'ensemble du climat des affaires	12
Le climat des affaires dans l'industrie	13
Le climat des affaires dans la construction	14
Le climat des affaires dans les services	15
Le climat des affaires dans le commerce	16
L'état de la trésorerie dans l'industrie et les services	17
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	18
La demande des ménages	18
La conjoncture dans les pays avancés	19
La conjoncture dans les BRIC	20
Les cours des matières premières	21
Les taux de change	22

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

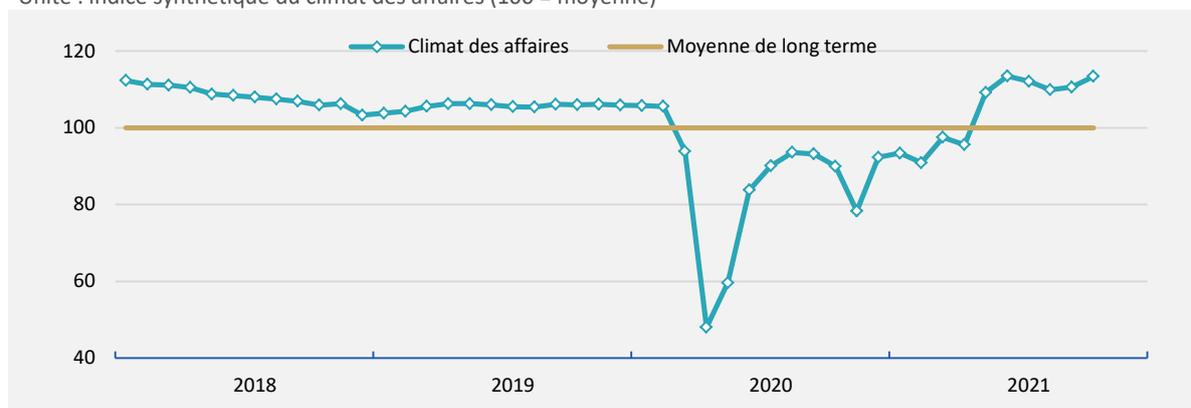
Le climat des affaires de nouveau au plus haut

Après avoir atteint en juin son plus haut niveau des 20 dernières années, le climat général des affaires s'est légèrement dégradé puis s'est redressé en septembre et en octobre. Tous les secteurs sont au-dessus de leur moyenne de long terme, mais le rebond des derniers mois a été principalement porté par l'amélioration de la conjoncture dans les services. Le climat des affaires y a gagné 5 points entre août et octobre. À l'inverse, il a reculé dans l'industrie et dans le commerce, et il est resté stable dans le bâtiment. Point positif, l'enquête d'octobre montre une amélioration de la perception des perspectives d'activité dans la plupart des grands secteurs analysés.

À noter que le climat général de l'emploi a bondi de 5 points en octobre (-2 points). À 111, il est désormais au plus haut depuis le pic de la mi-2011.

Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Le climat des affaires en France

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

	Jun 21	Juillet 21	Août 21	Sept. 21	Oct. 21
Climat des affaires	114	112	110	111	113
Climat des affaires dans l'industrie	108	109	110	107	107
Climat des affaires dans le bâtiment	110	112	111	112	111
Climat des affaires dans les services	112	111	109	110	114
Climat des affaires dans le commerce	116	114	109	106	107

Source : Insee, dernières données disponibles 10/2021

1.1. La situation des entreprises LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE

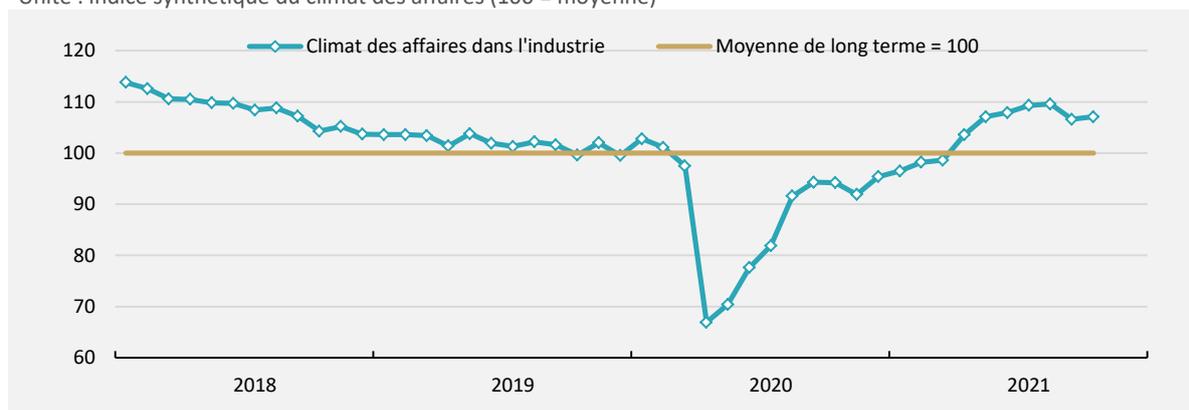
Des industriels moins euphoriques

Après des mois de hausse continue, le climat des affaires dans l'industrie s'est brutalement dégradé en septembre (-4 points) puis s'est stabilisé à ce niveau en octobre. Cette correction n'est pas un accident. Elle s'explique à la fois par le net ralentissement du rebond de la production passée, une baisse marquée de la demande étrangère et la dégradation, certes modérée, des perspectives personnelles de production. De fait, les signaux d'alarmes se multiplient, avec le ralentissement de la croissance en Asie, l'envolée des prix de l'énergie, les difficultés d'approvisionnement, la crise qui se prolonge dans l'automobile, etc. Malgré cela, les effectifs sont encore prévus en hausse à court terme, en partie parce que les difficultés de recrutement ont empêché les industriels d'accroître leur personnel aussi rapidement que souhaité.

Dans le détail, le climat des affaires s'est légèrement redressé dans les matériels de transport, grâce en particulier à l'aéronautique. Il est en revanche resté globalement stable dans l'agro-alimentaire, les biens d'équipements et les autres industries.

Le climat des affaires dans l'industrie

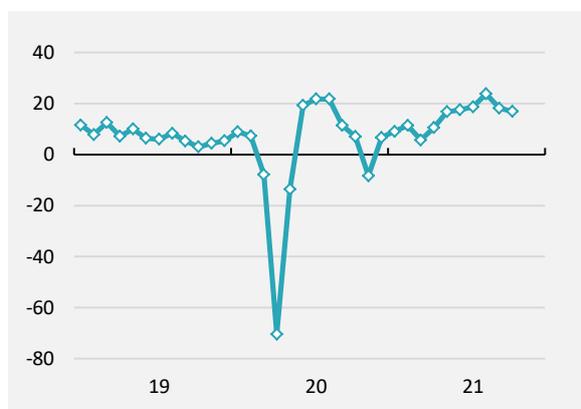
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives d'activité dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

1.1. La situation des entreprises

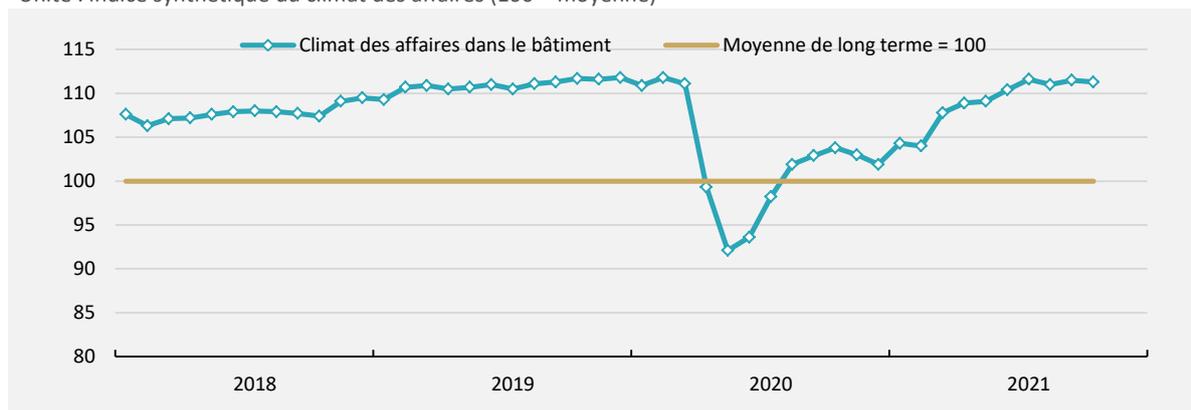
LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION

Le moral des entrepreneurs reste élevé dans la construction

La conjoncture dans le bâtiment continue d’être jugée favorablement par les chefs d’entreprise. En octobre, le climat des affaires est resté relativement stable, à ses plus hauts niveaux depuis la chute d’avril 2020. Les entrepreneurs estiment moins favorablement l’activité passée (malgré un taux d’utilisation des capacités de production qui a encore augmenté). L’opinion sur les perspectives personnelles d’activité se replie légèrement, mais reste à haut niveau. Et cette dégradation s’explique avant tout par un problème d’offre, liée au manque de main-d’œuvre qualifiée. Les entreprises du bâtiment estiment, à effectifs constants, que leur carnet de commandes assure 8,7 mois de travail, une durée nettement au-dessus de la moyenne de longue période (5,8 mois). Ce sont justement ces carnets de commandes très bien remplis qui expliquent le maintien d’un climat des affaires à haut niveau, malgré des perspectives de moyen terme dégradées par le recul des mises en chantier de logements neufs. Du côté des travaux publics, l’activité s’est accrue au premier semestre 2021 et l’opinion des dirigeants sur les carnets de commandes s’est très nettement redressée après avoir plongé en 2020.

Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives d'activité dans le bâtiment

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2020

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES

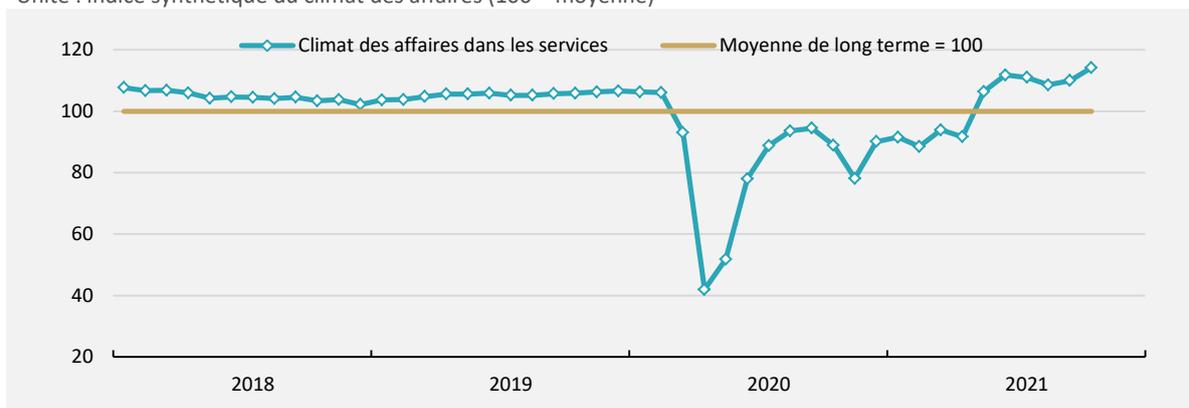
Le climat des affaires dans les services est au plus haut

En repli au cours de l'été, le climat des affaires dans les services s'est légèrement redressé en septembre (+1 point) puis a gagné 4 points en octobre. Il atteint ainsi un plus haut niveau, inédit depuis 2007. L'amélioration constatée en octobre se retrouve aussi bien dans l'activité personnelle passée que prévue, avec en particulier une nette hausse de la demande perçue (+ 6 points). Au niveau des effectifs prévus, le solde d'opinion a bondi de 9 points en octobre, porté en particulier par un très fort rebond dans l'intérim, qui profite des difficultés de recrutement d'un nombre croissant d'entreprises.

Au niveau des branches, le climat des affaires est en hausse dans tous les macro-secteurs, à l'exception des activités immobilières où il est stable. Il augmente notamment de 6 points dans l'hôtellerie-restauration, illustrant le fait que la rentrée s'est beaucoup mieux passée qu'anticipée.

Le climat des affaires dans les services

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives d'activité dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE COMMERCE

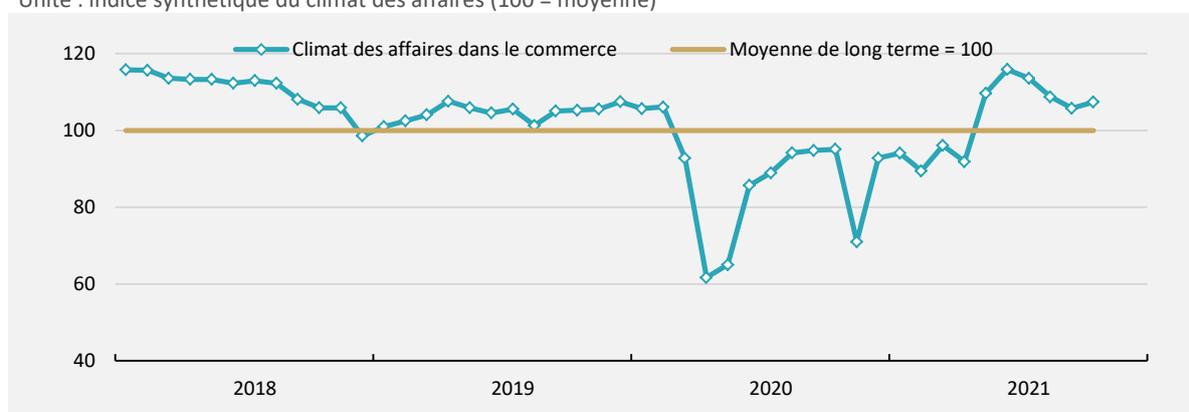
Le climat des affaires se stabilise dans le commerce

Passée l'euphorie de la levée des restrictions sanitaires et du repli de l'épidémie à la fin du printemps, le climat des affaires dans le commerce a reculé au cours de l'été, sur fond notamment de crainte quant à l'impact du passe sanitaire. Le solde d'opinion s'est cependant stabilisé en octobre (+1 point). Si le jugement sur les ventes passées s'est encore dégradé, celui concernant les ventes prévues s'est redressé, de même que concernant les intentions de commandes.

Cette amélioration des ventes prévues concerne à la fois le commerce de détail généraliste (+5 points) et le commerce de détail spécialisé (+4 points). En revanche, les acteurs du commerce automobile restent englués dans la crise, sans visibilité sur une amélioration à venir.

Le climat des affaires dans le commerce

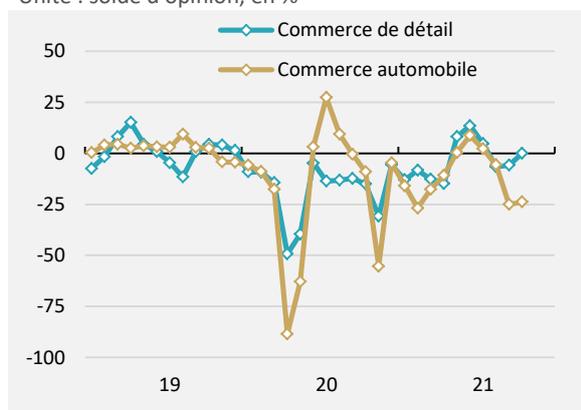
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives d'activité dans le commerce

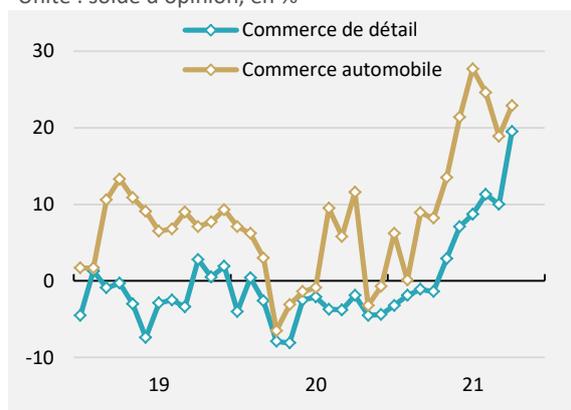
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

1.1. La situation des entreprises

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

Une restauration très rapide et solide des niveaux de trésorerie

Les différents dispositifs de soutien ont joué un rôle d'amortisseur majeur depuis le début de la crise. Ils ont permis de modérer le *stress* financier sur les entreprises et d'acheter du temps, évitant une crise généralisée de cessation de paiements et un ajustement concentré et brutal des capacités. Les mesures d'accompagnement des entreprises, telles que le dispositif d'activité partielle, les prêts garantis, les reports ou annulations de charge sociales et fiscales ou encore les moratoires sur certains loyers ont bien endigué la vague prévisible de cessation de paiements. La conjugaison de ces aides explique que l'appréciation des trésoreries demeure très positive, dans l'industrie et les services, alors même si la reprise accroît le besoin en fonds de roulement et que la forte hausse du prix des intrants modère l'optimisme depuis l'été.

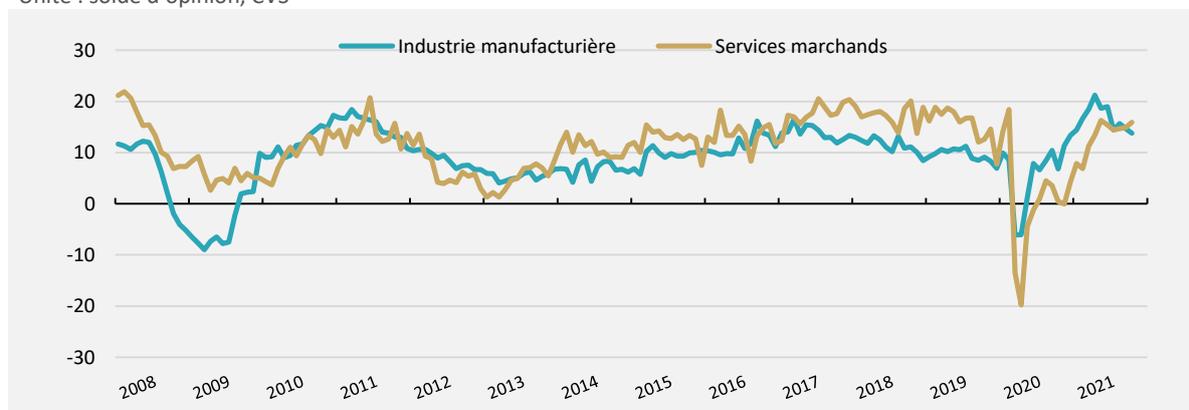
La perception des entreprises est en ligne avec leur situation bancaire. L'action des aides publiques conjuguée à l'amélioration de l'activité économique a fait mieux que préserver leur *cash*. Les dépôts bancaires des entreprises surplombaient encore en juillet largement leurs niveaux d'avant-crise et continuaient à progresser, alors même que certains PGE arrivaient à échéance. Beaucoup se sont constituées un matelas de sécurité à très faible coût et en diffèrent le remboursement, soit en étirant les échéances, soit en faisant rouler leur dette, dans un contexte de coût du crédit toujours très favorable. Ce constat amène à tempérer le risque de grande vague de défaillances à court terme. L'ampleur du soutien public a mis en échec les pronostics les plus noirs de défaillances en chaîne des entreprises fin 2020 ou début 2021, et le scénario d'une sinistralité massive s'éloigne de plus en plus.

Le jugement des chefs d'entreprise sur leur trésorerie se stabilise

L'évolution des soldes d'opinion des entreprises industrielles et de services quant à leur trésorerie est assez synchrone depuis le début de la crise, mais avec toutefois une surperformance assez marquée pour les premières jusqu'à l'été 2021. Une situation inédite (habituellement, l'industrie souffre plus que les services pendant les crises économiques) et révélatrice du caractère atypique de la crise, avec des activités majeures habituellement très résilientes, comme l'hébergement-restauration, dont l'activité a été plombée. Les dernières enquêtes montrent en quelque sorte un retour à la normale. La situation dans l'industrie est moins favorable, sous l'effet notamment de l'envolée des coûts d'approvisionnement, tandis qu'elle s'améliore dans les services, profitant d'une conjoncture porteuse et du redressement des secteurs des services à la personne.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 10/2021

1.2. L'environnement des entreprises LA DEMANDE DES MÉNAGES

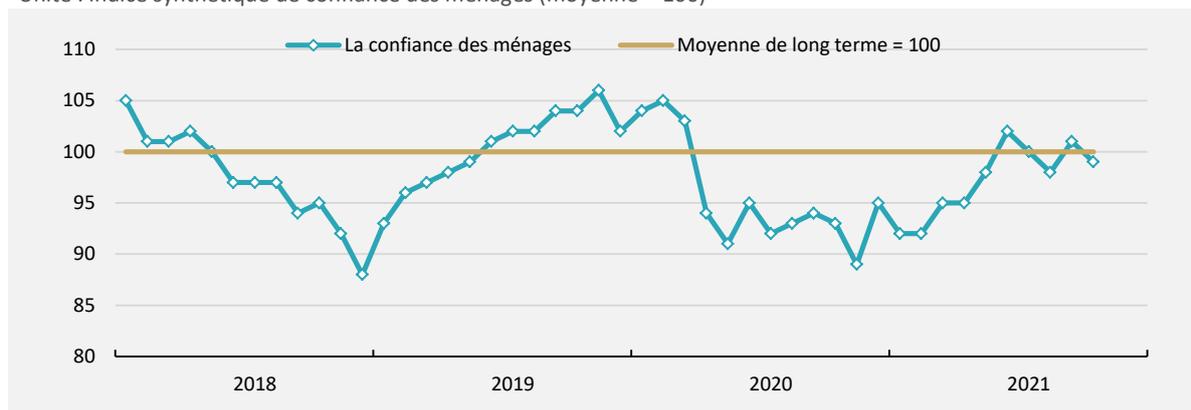
La confiance des ménages fait le yo-yo

Après avoir rebondi en septembre, la confiance des ménages s'est de nouveau dégradée en octobre. Les Français craignent pour l'avenir, sans doute en lien avec le rebond de l'épidémie de Covid-19 et surtout la médiatisation croissante des problématiques de hausses des prix, en particulier de l'énergie. Les soldes d'opinion quant à la situation financière et à la capacité d'épargne future sont ainsi en nette baisse. L'opportunité de réaliser des achats importants est également en recul et l'opinion sur le niveau de vie se dégrade. En revanche, la communication sur la bonne situation du marché du travail convainc l'opinion. Les craintes quant au chômage ont ainsi chuté de plus de 20 points sur les deux derniers mois et sont tombées à leur plus bas niveau depuis 2017-2018.

La consommation des ménages en biens est restée stable en septembre (-0,2%), bridée par l'alimentaire hors tabac (-1,8%). La hausse des prix des carburants a été compensée par une moindre consommation (en valeur) du poste énergie, eau et déchets. Malgré les difficultés du marché automobile, la consommation en biens fabriqués a augmenté de 0,8%, portée en particulier par le rebond de l'habillement (+3,4%).

La confiance des ménages

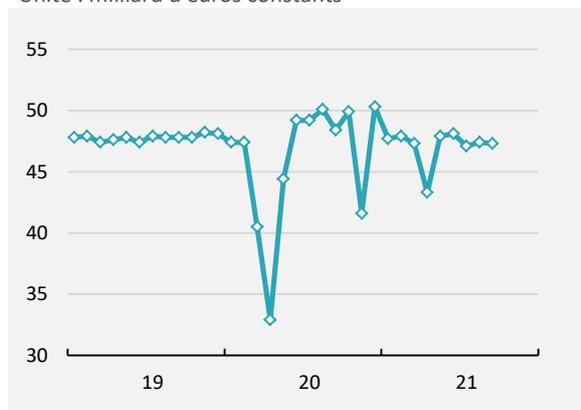
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

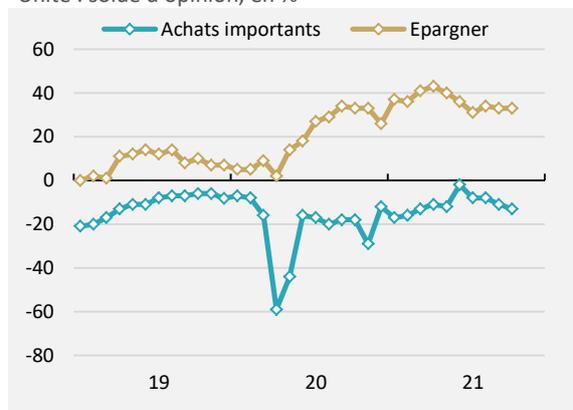
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

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

La confiance à un plus haut historique dans la zone euro

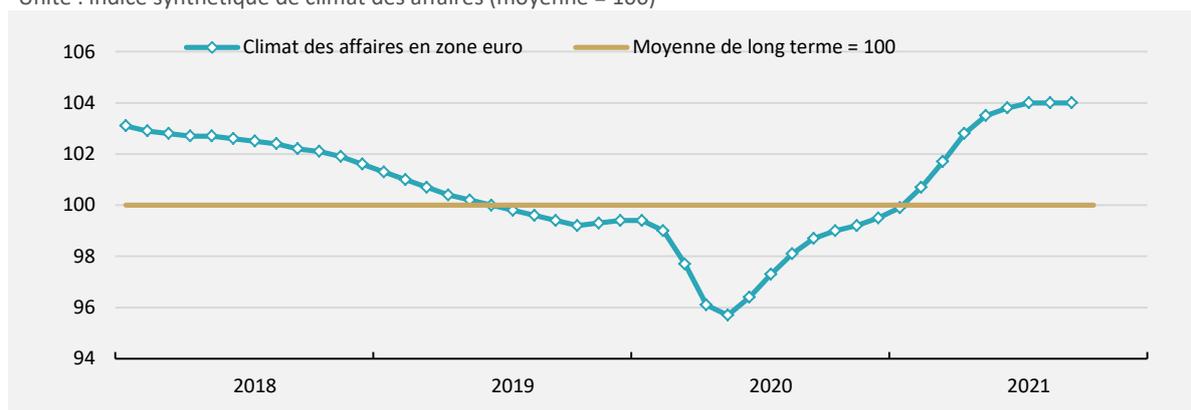
Le climat des affaires dans les pays avancés s'est hissé bien au-dessus de 100 (valeur qui correspond à un niveau d'activité « normal ») depuis le printemps dernier, avec la fin des restrictions sanitaires et le début des campagnes de vaccination.

Aux États-Unis, l'indicateur a atteint en mars un pic sur 17 ans, pour ensuite se stabiliser juste en deçà de 102. Malgré l'apparition de tensions inflationnistes ces derniers mois, la confiance des industriels outre-Atlantique reste solide. Au Royaume-Uni, le climat des affaires a touché un point haut en avril, avant de se dégrader légèrement dès la fin de l'été dernier, en lien aussi avec une reprise des cas de Covid-19.

Dans la zone euro, en revanche, la remontée de la confiance a été plus timide au 1^{er} trimestre compte tenu des restrictions sanitaires qui ont bloqué de larges pans d'activité dans les services et d'un déroulement plus laborieux des campagnes vaccinales. Néanmoins, l'indicateur de climat des affaires est repassé au-dessus de 100 depuis février, avant d'afficher une très forte hausse entre avril et août, avec la fin des mesures de confinement et la normalisation des activités touchées par les restrictions sanitaires. En août et en septembre, il a dépassé la valeur de 104, son plus haut niveau depuis le début de la série, datant de janvier 1990.

Le climat des affaires en zone euro

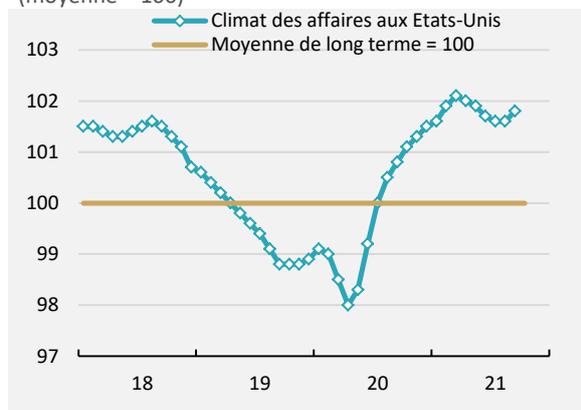
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 09/2021

Le climat des affaires aux États-Unis

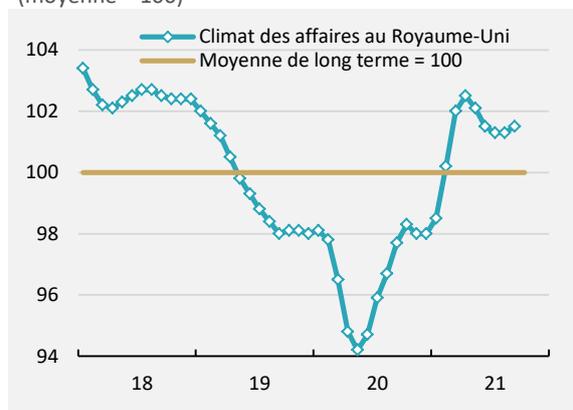
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 09/2021

Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 09/2021

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

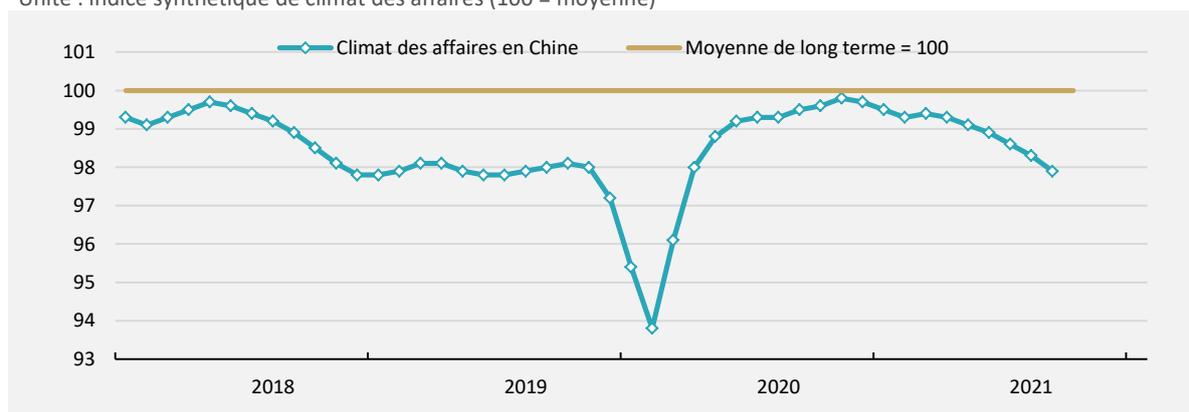
La confiance des industriels se dégrade depuis le début de l'année en Chine

Le climat des affaires s'est redressé dans les grandes économies émergentes par rapport aux points bas touchés en 2020. Néanmoins, sa remontée demeure hésitante, notamment en Chine, où la confiance des industriels a atteint en novembre 2020 un maximum sur plus de trois ans, confortée par une reprise bouillonnante de l'activité, tirée par les exportations de matériel médical et informatique. Cependant, ce fort rebond s'est essouffé avec la progressive normalisation de l'activité dans les pays avancés et l'activité a été freinée par l'envol des cours des matières premières. Par conséquent, l'indicateur du climat des affaires chinois s'est orienté à la baisse depuis début 2021. En septembre il est tombé en dessous de 98, un pont bas depuis avril 2020.

En Russie et au Brésil, la confiance des industriels est remontée au-dessus de 100 depuis l'été 2020. Le fort rebond des cours des matières premières de ces derniers mois est une bonne nouvelle pour ces économies, très dépendantes de leurs exportations d'hydrocarbures, des produits agricoles et de métaux. En Russie l'envolée des recettes liées aux exportations de gaz et de pétrole a tiré l'indicateur de climat des affaires jusqu'à un point haut historique en août (à 105). Au Brésil, en revanche, la situation sanitaire demeure critique (malgré une amélioration ces derniers mois avec la hausse du taux de vaccination de la population), empêchant ainsi une reprise franche de la confiance des industriels.

Le climat des affaires en Chine

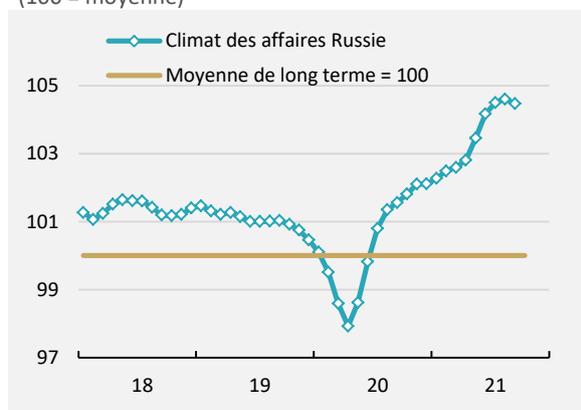
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2021

Le climat des affaires en Russie

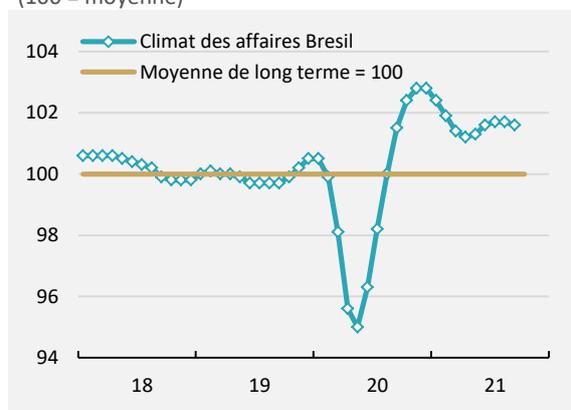
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2021

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2021

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

Envolée du cours du Brent en septembre-octobre

Le cours du Brent s'est hissé à 75\$ le baril en septembre (en moyenne sur le mois) puis à 84\$ en octobre, un niveau que le prix de l'or noir n'avait plus atteint depuis septembre 2014. La tendance haussière qui se poursuit depuis l'hiver dernier a été alimentée par le constat d'un fort rebond de l'activité, d'abord en Chine et aux États-Unis puis dans la zone euro. La demande mondiale de pétrole se redresse plus rapidement que prévu et devrait dépasser son niveau d'avant-pandémie au T3 2022, d'après les dernières prévisions de l'Agence internationale de l'énergie. Mais la remontée du cours du baril est aussi tributaire d'un marché mondial maintenu artificiellement en déficit par les coupes de production massives des pays de l'Opep+. Ces derniers continuent d'ôter environ 4 millions de barils par jour au marché (si l'on compare leur production du 3^e trimestre de cette année à celle de 2019, d'avant-crise sanitaire). Même si une hausse graduelle de leur offre est prévue d'ici la fin de 2022, celle-ci est considérée comme insuffisante dans le contexte énergétique des deux derniers mois, lorsque l'envol des cours du gaz naturel (notamment en Europe et en Asie) a généré une demande supplémentaire de pétrole, y compris pour la production d'énergie électrique.

Les cours des métaux et des matières premières agricoles ont aussi fortement rebondi depuis mi-2020. En octobre 2021, l'indice GSCI des métaux industriels a atteint un pic sur plus de dix ans, affichant une hausse de plus de 80% par rapport au point bas de mars 2020. L'indice des produits agricoles a quant à lui affiché une progression de 64% par rapport à mai 2020.

Le cours des matières premières

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



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 10/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

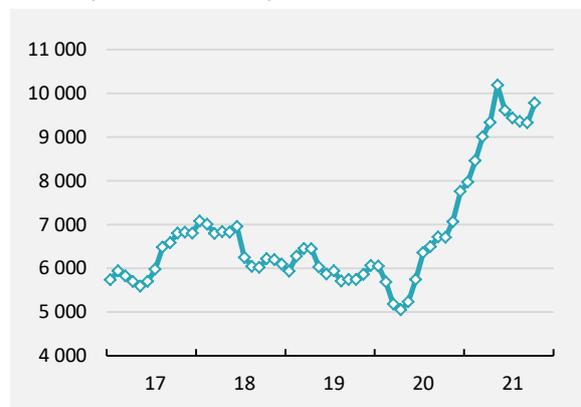
Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

1.2. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

Dépréciation de l'euro

L'euro s'est progressivement déprécié vis-à-vis du dollar depuis le début de 2021. Après avoir atteint en janvier un point haut depuis avril 2018 (à 1,22 dollar), la devise européenne est redescendue à 1,18 dollar entre juillet et septembre, avant de tomber à 1,16 dollar en octobre. Le différentiel de croissance entre les deux zones a été largement favorable au billet vert au premier semestre, en raison notamment des mesures sanitaires en vigueur dans la plupart des pays du Vieux Continent et des plans de relance massifs déployés aux États-Unis. Certes, ce gap de performance s'est estompé ces derniers mois, à l'image d'une croissance en T3 bien plus forte dans la zone euro (2,2% contre 0,5% aux États-Unis). Cependant, l'observation des niveaux de PIB montre clairement que l'économie américaine a un temps d'avance dans la sortie de crise sur la zone euro. En effet, le PIB eurolandais au T3 est encore inférieur de 0,5% à son niveau d'avant-crise, tandis que celui des États-Unis le surplombe déjà de 1,4%.

La forte accélération de l'inflation outre-Atlantique a également contribué à l'appréciation du dollar ces derniers mois. Face à une hausse des prix à la consommation qui a dépassé 5% sur un an ces quatre derniers mois, la Réserve Fédérale devrait commencer à réduire ses achats de titres sur le marché avant la fin de l'année, ce qui équivaut à un resserrement de la politique monétaire favorable au dollar.

Le cours dollar / euro

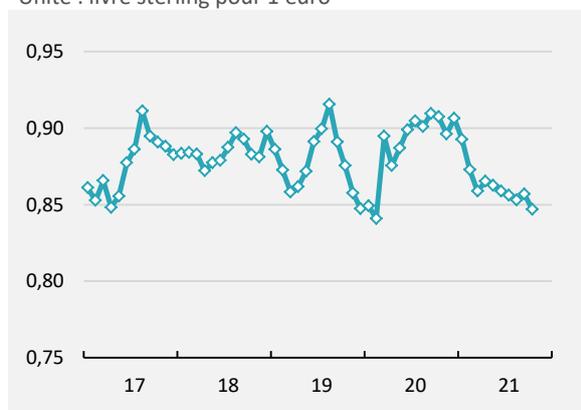
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Le cours livre sterling / euro

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2021

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022



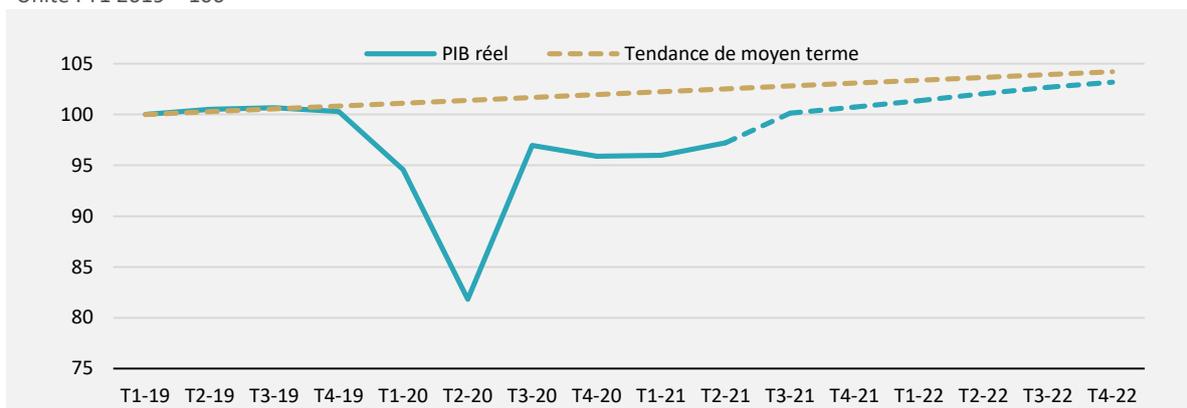
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	24
Le PIB	24
La consommation des ménages	26
Le pouvoir d'achat des ménages	27
l'emploi	28
L'inflation	30
L'investissement des entreprises	31
Le commerce extérieur de la France	32
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	33
Le cours euro / dollar	33
Le cours du pétrole	34
Les cours des métaux	35
Les cours des matières premières agricoles	36
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	37
L'industrie manufacturière	37
Les industries alimentaires	38
L'industrie automobile	39
L'industrie aéronautique et spatiale	40
L'activité du BTP	41
Le commerce de détail	42
Les transports et l'entreposage	43
L'hébergement et la restauration	44
Les services numériques	45

La sortie de crise se confirme

La reprise de la croissance s’est accentuée durant l’été. En hausse de 3% au 3^e trimestre, le PIB est quasiment revenu à son niveau d’avant crise, niveau qu’il dépassera avant la fin d’année, en avance par rapport aux dernières prévisions. Après cette forte poussée, l’acquis de croissance pour 2021 s’élève à 6,6% à fin septembre et à 1,8% pour 2022. L’analyse des contributions montre notamment un rattrapage très vif de la consommation des ménages, principalement dans les services. Le mouvement a été plus particulièrement marqué dans l’hôtellerie-restauration, secteur à l’origine de la moitié de la croissance trimestrielle. De fait, comme après chaque période de restrictions depuis le début de la crise sanitaire, le redressement s’appuie avant tout sur un franc rebond de la demande intérieure lié à la réouverture des secteurs entravés. Quant à l’introduction du passe sanitaire (rendu obligatoire pour accéder aux restaurants comme aux bars le 9 août dernier), son impact a été visiblement très limité. Le commerce extérieur réserve lui aussi une bonne surprise. Il contribue positivement (+0,6 point) à la hausse du PIB après avoir été en retrait au 1^{er} semestre et avoir coûté plus d’un demi-point à la croissance française. L’activité plus soutenue qu’attendue se traduira par une hausse plus forte de l’emploi. Toutefois, le pic de la reprise économique est désormais passé et la croissance économique va nettement ralentir dès le quatrième trimestre (+0,6% selon notre prévision), portant la progression du PIB à 6,8% en moyenne sur l’ensemble de l’année et à 3,8% pour 2022.

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

Unité : T1 2019 = 100



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

Consommation en réserve

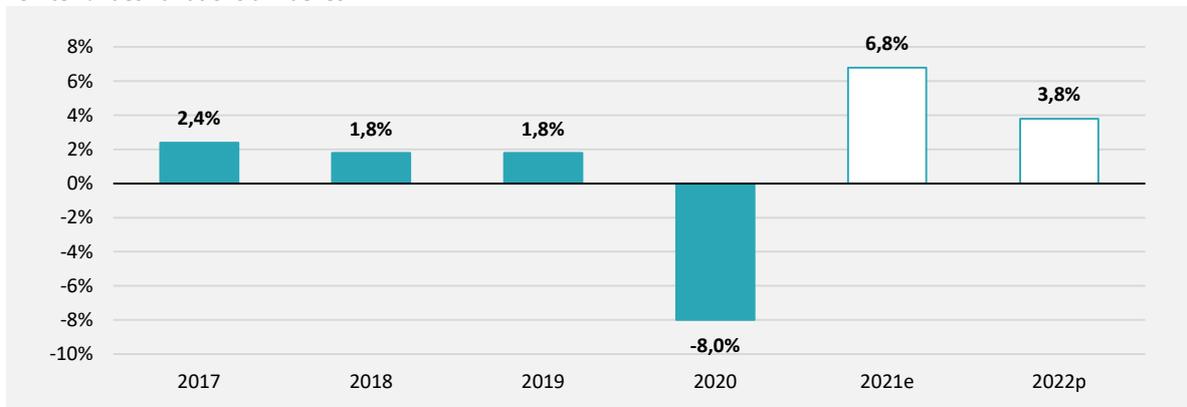
Le maintien jusqu’à la mi-mai de contraintes réglementaires, telles que couvre-feu, fermeture des établissements culturels et surtout des restaurants et bars, a empêché une reprise rapide de la demande des ménages. Il a fallu patienter jusqu’à la levée des restrictions sanitaires pour voir la consommation accélérer (+5% au 3^e trimestre). Toutefois, malgré ce bond en avant, la demande des ménages reste en retrait de près de 1% de son niveau pré-crise et ne le restaurera que début 2022, année où la consommation s’élèverait de plus de 5%. Certes, la hausse des prix à la consommation va venir mordre sur le revenu des ménages, mais les Français ont mis de côté 157 milliards d’euros de plus que d’habitude entre le début de la pandémie et la fin juin 2021 selon les données de la Banque de France. Ce surcroît d’épargne ne cesse d’augmenter au fil des mois et pourrait s’approcher de 170 milliards d’euros d’ici la fin d’année (soit l’équivalent de 11% du revenu annuel des Français). Les ménages ont donc globalement les réserves nécessaires pour multiplier leurs achats. Un bémol cependant, ce surcroît d’épargne s’est concentré sur les catégories de la population les plus aisées, celles dont la part de revenu supplémentaire affectée à la consommation est la plus faible.

Des entreprises offensives

Côté entreprises, les capacités sont sorties incroyablement épargnées de la crise de la Covid-19. La prophétie d'un mur des faillites a été totalement invalidée par les faits et les défaillances continuent à évoluer à la moitié de leurs niveaux de 2019 (en cumulé sur 9 les premiers mois de l'année). Ce qui signifie que dans les services aux ménages, qui nourrissent fortement le *turnover* des défaillances/créations, les entreprises mises sous cloche sont au rendez-vous du redémarrage. À cela s'ajoute, la vague de créations record d'autoentreprises, mais aussi d'entreprises classiques et de *start-up* dans la Tech. Elle témoigne d'une volonté des entrepreneurs de saisir rapidement les opportunités de débouchés et démontre que l'optimisme se traduit déjà en actes. Pour les entreprises pérennes, la situation de trésorerie record réduit le stress du remboursement du PGE et se transforme le cas échéant en opportunité d'investissement, à très faible coût de crédit. D'ailleurs, après avoir chuté de 8% en 2020, l'investissement des entreprises (notamment poussé par l'impact de la digitalisation rendu quasiment incontournable) s'est déjà nettement redressé. À trois mois de la fin d'année, son acquis de croissance s'approche des 12%, qui devraient être selon notre scénario sa croissance en moyenne sur l'ensemble de l'année. Le soufflé devrait progressivement retomber par la suite en phase avec le ralentissement de l'activité et de la demande adressée aux entreprises. En hausse d'un peu moins de 3,5%, l'investissement se sera néanmoins recalé sur sa tendance de long terme.

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

Le scénario macroéconomique pour la France à l'horizon 2022

Unité : % des variations annuelles

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	1,8%	-8,0%	6,8%	3,8%
Consommation	1,9%	-7,2%	4,6%	5,2%
Conso. publique	1,0%	-3,2%	6,4%	2,6%
Investissement	4,1%	-8,9%	11,8%	3,0%
Construction	4,2%	-12,3%	15,1%	2,9%
Équipement	3,7%	-10,5%	12,0%	5,4%
Importation	2,4%	-12,2%	6,7%	6,4%
Exportations	1,5%	-16,1%	8,1%	7,1%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

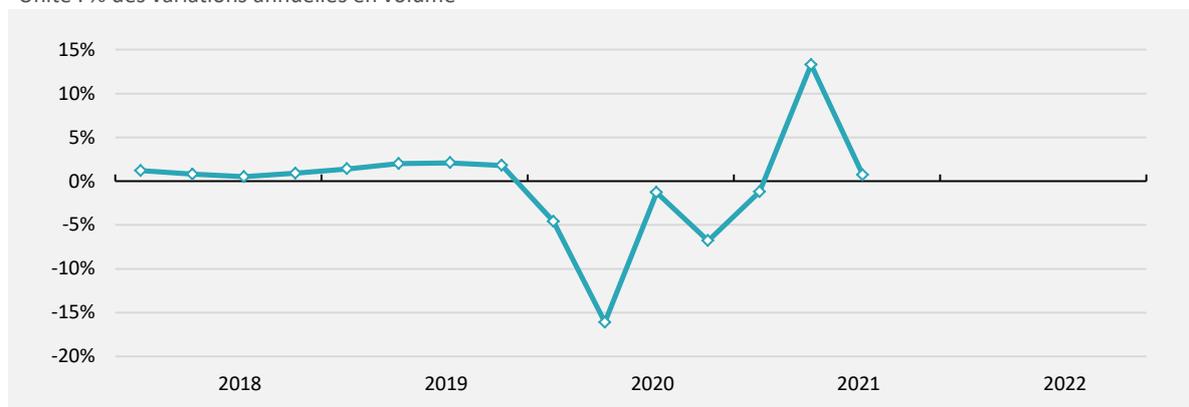
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Une distillation lente de l'épargne vers la consommation

Depuis la pandémie de Covid-19, les Français ont mis de côté 157 milliards d'euros de plus que d'habitude selon la Banque de France et ce surcroît d'épargne ne cesse d'augmenter au fil des mois. À la fin 2021, il devrait atteindre 170 milliards d'euros environ soit l'équivalent de 11% du revenu annuel des Français. Les ménages ont donc globalement les réserves nécessaires pour dépenser. Mais ce surcroît d'épargne peut-il être rapidement réinjecté dans l'économie et donner un grand coup d'accélérateur à la consommation, au-delà des coups d'accordéon liés à la réouverture des secteurs entravés ? Enquêtes après enquêtes, les Français montrent une certaine frilosité : le solde d'opinion relatif à l'opportunité d'épargner demeure à un niveau anormalement élevé. Après avoir touché le fond en avril 2020, la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants s'est quant à elle redressée, mais elle se contracte à nouveau depuis juin dernier. Peu de candidats donc aux gros achats, à part l'aménagement et l'équipement domestique. Ce n'est pas pour autant la marque d'un renoncement définitif à consommer ce surplus d'épargne, car dans ce cas de figure, il aurait été massivement orienté vers des supports de placements. Or, ce sont d'abord les comptes courants qui ont été abondés. Les dernières informations disponibles montrent ainsi : 1- qu'il n'y a pas de *rush* actuellement de la liquidité sur la consommation ; 2- qu'une importante réserve de consommation dort sur les comptes courants ; 3- que les ménages profitent de cette manne pour renforcer leur position patrimoniale (comme en témoignent les chiffres de l'immobilier). C'est donc une distillation lente de l'épargne vers la consommation qui se dessine et après avoir plongé de plus de 7% en 2020, elle rebondirait de 4,6% cette année et d'un peu plus de 5% en 2022.

La consommation des ménages

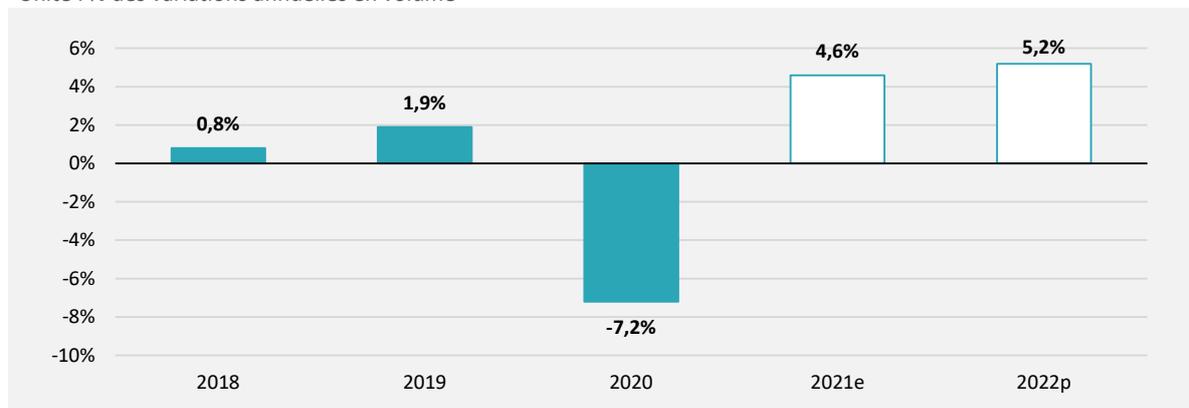
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2021

La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

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

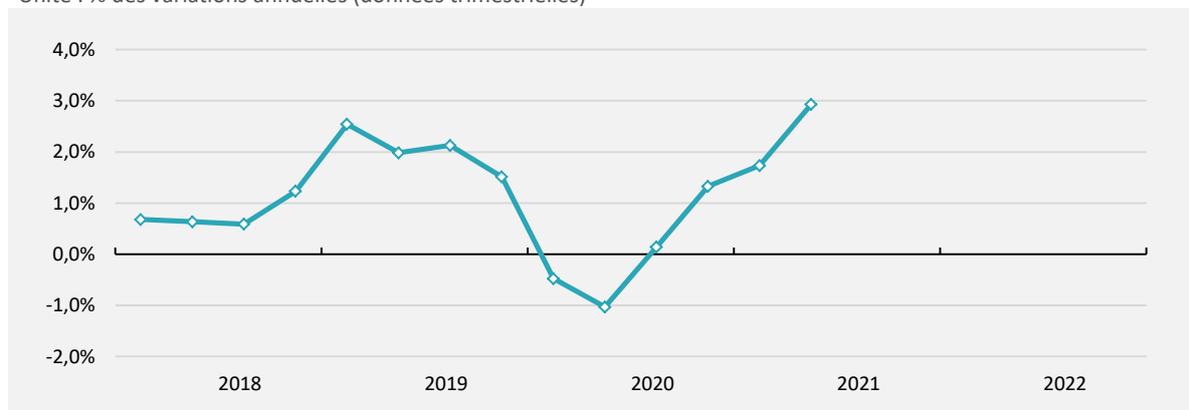
Nouvelles hausses en vue

Les différents mécanismes d'aides mis en place par l'État ont nettement permis d'amortir les pertes de revenus en 2020. Ainsi, alors que le PIB s'enfonçait de 8%, le pouvoir d'achat par unité de consommation s'est maintenu. Le chiffre de 2020 masque cependant une forte polarisation entre ceux dont les ressources sont uniquement des revenus de transferts (retraités principalement) ou dont la rémunération a été préservée, que ce soit grâce aux possibilités offertes par le télétravail ou par leurs statuts (agents publics), et de l'autre les personnes soumises à des contrats précaires ou dont les revenus sont uniquement liés à leur activité (indépendants, autoentrepreneurs...).

En forte accélération fin 2020, la progression du pouvoir d'achat s'est stoppée début 2021. Les limitations d'activité dans certains secteurs ont pesé sur les revenus d'une partie de la population. Avec la levée des restrictions à la fin du printemps, les clignotants sont repassés au vert et il faut désormais s'attendre à une franche accélération des revenus d'autant plus que des moteurs d'appoint comme les dividendes versés mais aussi les intérêts issus de l'épargne financière accumulée en 2020 (même si une part importante a alimenté les comptes courants) se sont allumés. La hausse sera également fortifiée par la reconduction décidée en mars dernier du dispositif de prime exceptionnelle de pouvoir d'achat auquel s'ajoute le premier dégrèvement de la taxe d'habitation pour les 20% des ménages les plus aisés. Seul bémol, l'accélération de l'inflation vient grignoter une partie de la progression des revenus. En hausse de 1,6% en 2021, la progression du pouvoir d'achat retomberait à 1,2% en 2022.

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

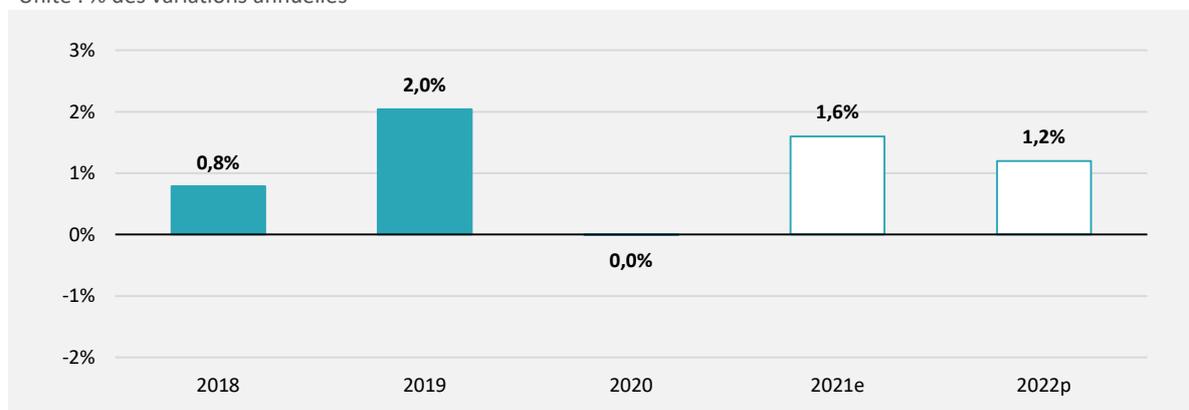
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2021

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

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

L'emploi fait mieux que récupérer

Alors que l'économie est encore en surcapacités, l'emploi fait preuve d'un remarquable dynamisme. Potentiellement, sans soutien public, une crise de cette ampleur aurait dû détruire 1,5 million d'emplois à terme. Or, alors même qu'au second trimestre l'économie demeurerait en retrait de 3,2% par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019, les effectifs salariés surplombaient déjà de 145 000 leurs niveaux d'avant crise, portés par les secteurs qui ont bénéficié de la crise. Non seulement la digue de l'emploi n'a pas rompu mais nombre d'entreprises embauchent en CDI et CDD longs, dans la construction, la santé, l'action sociale, le B-to-B de pointe, le numérique, notamment. Ce résultat est d'autant plus remarquable que le chômage partiel (520 000 personnes en septembre) masque de moins en moins les sureffectifs induits par la crise. La vigueur du mouvement de reprise et les fortes asymétries entre les savoir-faire détruits et ceux hautement spécialisés générés par la crise, déplacent les embauches sur des compétences très spécifiques et difficilement substituables, exacerbant les difficultés de recrutement de façon précoce.

Ces recrutements en CDI révèlent que les entreprises se repositionnent de façon pérenne sur les nouveaux débouchés boostés par la Covid. La rapide récupération des secteurs de services les plus impactés par la crise, et encore freinés par le passe sanitaire, conjuguée au repositionnement des entreprises sur de nouveaux segments de marché, devrait propulser l'emploi à un niveau bien supérieur à celui d'avant-crise. Un ajustement des capacités demeure cependant inévitable dans les entreprises pour lesquelles un rattrapage d'activité est hors de portée à moyen terme, ou pour celles qui affronteront une baisse de régime après la phase d'engouement de crise. L'impact sera néanmoins amorti par la mise en place du dispositif d'activité partielle de longue durée. Dans ce contexte, le taux de chômage devrait continuer sa décrue, d'autant les dispositifs d'apprentissage, d'accompagnement et de formation des chômeurs tournent à plein régime.

Ampleur du chômage partiel en France

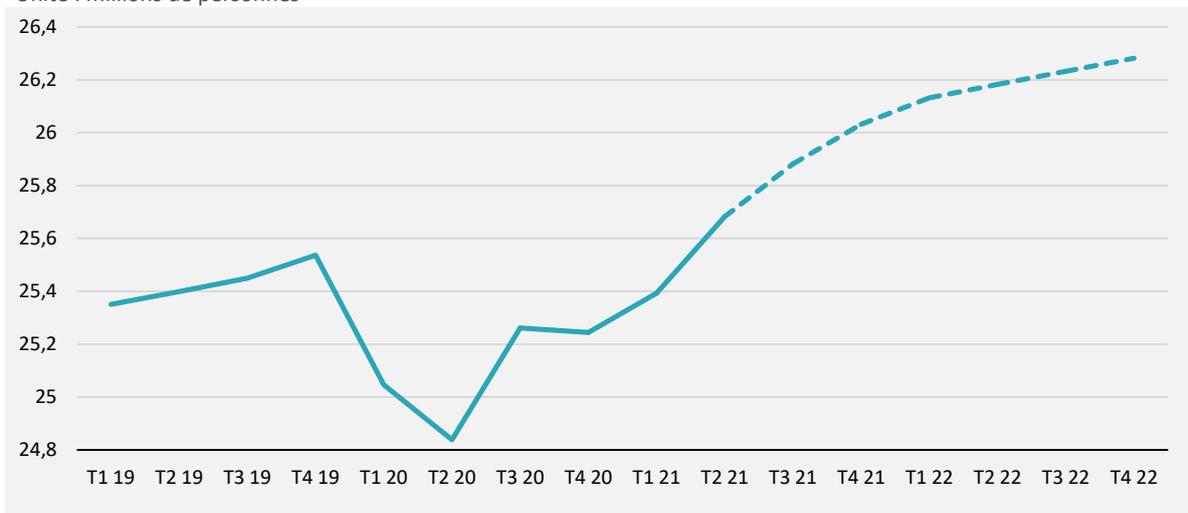
Unité : millions de personnes et millier d'entreprises

	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.
Salariés effectivement placés en activité partielle	1,7	3,0	2,2	2,0	2,3	2,4	3,0	2,2	1,3	0,6	0,5	0,5
Équivalent temps plein	0,5	1,6	1,0	1,0	1,2	1,1	1,5	0,9	0,4	0,2	0,2	0,2

Source : Dares

Profil de récupération de l'emploi salarié à l'horizon 2022

Unité : millions de personnes



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 14/10/2021) / Sources : Dares, Insee

Des différences majeures selon les secteurs

De plus en plus de secteurs ont pris le chemin de la reprise. Ils sont désormais 18 à employer plus de salariés qu'avant la crise, contre 11 au T4 2020. Le bâtiment, en particulier les travaux de construction spécialisés, portés par le boom de la rénovation, confirme sa solidité, de même que les activités dans la santé notamment. À l'autre extrémité, seuls deux secteurs souffrent toujours d'une perte de 5% ou plus de l'emploi salarié : l'hébergement et l'industrie automobile. À noter, le bond de la restauration qui, avec près de 100 000 emplois créés au 2^e trimestre, est repassé au-dessus de son niveau de fin 2019.

Évolution des effectifs salariés par secteur entre le T4 2019 et le T2 2021

Unité : évolution en % du nombre de salariés

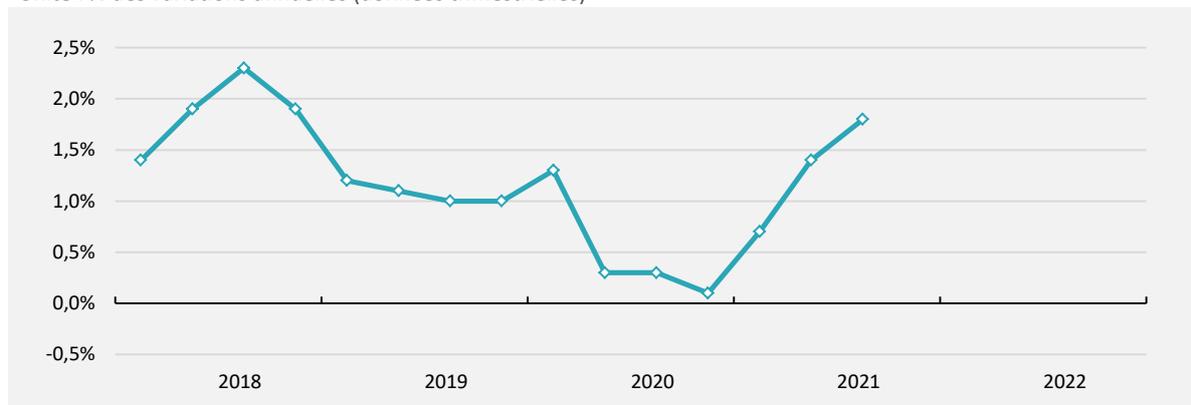


Décélération des prix en 2022

La reflation *via* la courroie de la hausse des prix des matières premières est devenue une réalité. Si depuis le point bas de juin 2020, les cours des céréales comme des métaux ont fortement progressé, c'est néanmoins du côté du pétrole que la flambée est la plus spectaculaire avec des cours du Brent passés de 17 à plus de 80 dollars le baril en l'espace d'un an. Ce sont essentiellement les contraintes pesant sur l'offre qui ont initié le mouvement : perturbations climatiques affectant les récoltes, contraction de l'offre minière sous l'effet des mesures sanitaires et des grèves, durcissement des quotas de production par l'Opep, etc. Des facteurs transitoires pour l'essentiel, laissant entrevoir une inversion de tendance avant la fin de l'année. Le scénario d'un nouveau super-cycle d'augmentation des prix des matières premières n'est pas d'actualité, même si la hausse des cours va venir gonfler (modérément selon notre scénario) l'inflation. En outre, si des points de frictions sont apparus sur certains postes et secteurs, cela n'en fait pas pour autant une boucle prix-salaire généralisée. L'inflation est, jusqu'à maintenant, quasi exclusivement nourrie par la flambée des prix de l'énergie, du pétrole en particulier : sur les 2,6 points d'inflation d'octobre dernier, 1,5 point a pour origine l'énergie, en hausse de plus de 20% sur un an. De leur côté, les prix dans les services restent coincés sous la barre des 2% et ceux des produits manufacturés ne dépassent pas 0,5%. Expurgée de la composante énergie (et également des produits alimentaires, habituellement volatils), l'inflation sous-jacente témoigne d'une plus grande sagesse des prix en naviguant entre 1% et 1,2%. Compte tenu du repli attendu des cours des matières premières en 2022, le soufflé de l'inflation devrait retomber et la hausse des prix à la consommation converger à nouveau vers sa tendance de fond.

L'inflation

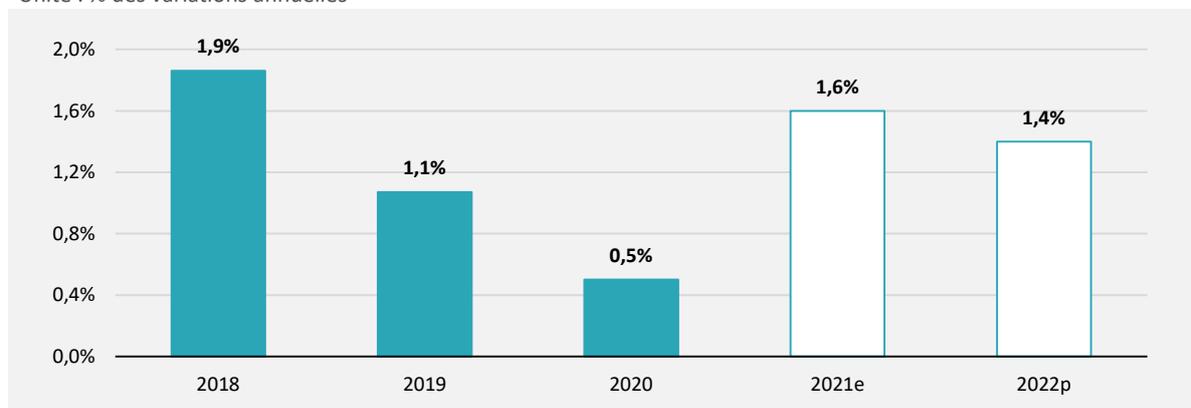
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2021

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

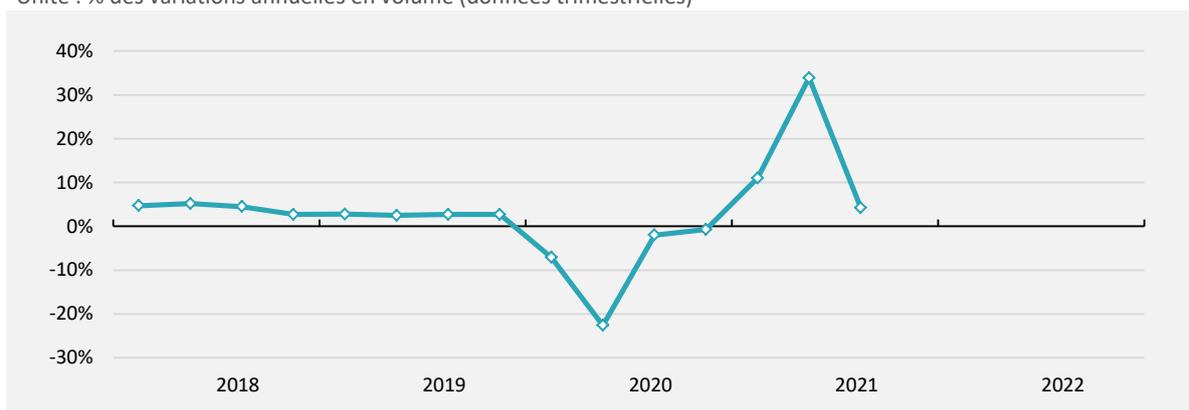
2.1. Les indicateurs clés L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Accélération puis maintien à haut niveau

C'est a priori un très mauvais résultat. En recul de 8,1% en 2020, l'investissement des entreprises n'avait connu une telle déroute qu'une seule fois (en 2009) sur les 70 dernières années. Et pourtant, il a beaucoup mieux résisté que prévu. Lors des crises précédentes, l'investissement avait en effet tendance à amplifier les mouvements du PIB, en chutant près de 2,5 fois plus. Rien de tout cela cette fois car quatre forces ont permis d'éviter le pire. Le soutien massif aux trésoreries et le contexte de taux bas ont permis à une partie des projets déjà programmés d'aller à leur terme. La réduction de 10 milliards d'euros des impôts à la production a également pu jouer en ce sens. Les besoins de numérisation se sont ensuite accélérés avec la crise. Enfin, la composante service de l'investissement, devenue incontournable à travers la masse salariale des personnes affectées notamment à la R&D, n'a pas pu être significativement ajustée. En comptant sur le démarrage d'un nouveau cycle de dépenses au second semestre, la reprise de l'investissement sera suffisante pour afficher 12% de hausse cette année. Alimenté notamment par le plan de soutien à l'investissement et à la modernisation de l'industrie, le taux d'investissement des entreprises se maintiendrait à un niveau élevé en 2022 avec des dépenses en progression d'environ 3,4%.

L'investissement des entreprises non financières

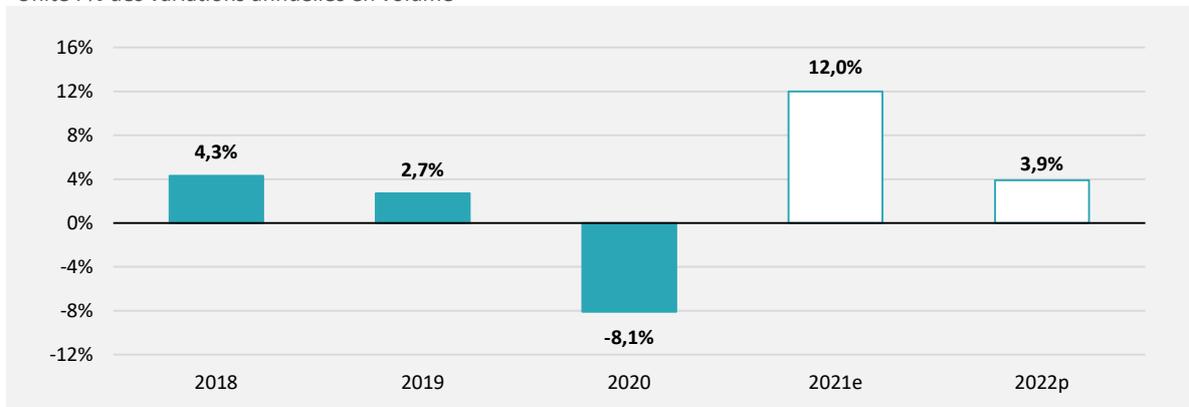
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2021

L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

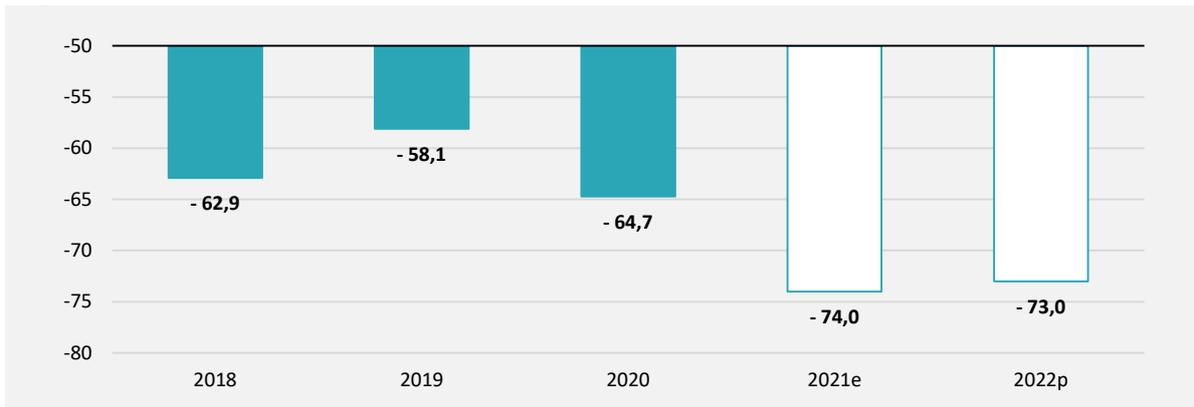
Vers une nette détérioration de la balance commerciale en 2021-2022

Au 3^e trimestre les importations françaises ont continué de progresser plus rapidement que les exportations, tirées par la hausse des cours des matières premières. Les premières ont affiché une hausse de 3,2% en valeur par rapport à T2, tandis que les secondes n’ont progressé que de 2,7%, entraînant ainsi une nouvelle dégradation de la balance commerciale. Cette dernière a affiché un déficit de 20,5 Md€ sur les trois derniers mois, ce qui constitue un nouveau record négatif. Le rebond post-crise des exportations hexagonales manque toujours de vigueur. Leur croissance en valeur au troisième trimestre a été tributaire de la hausse de prix et, plus particulièrement, d’une forte hausse des exportations d’électricité. Tous secteurs confondus, les exportations françaises ne sont remontées qu’à 99% de leur niveau moyen de 2019, alors que les importations ont atteint 103% de leur niveau d’avant-crise et que les exportations allemandes et italiennes évoluent déjà largement au-dessus des valeurs pré-pandémiques.

Sur l’ensemble de 2021, le déficit commercial de la France devrait se creuser nettement, passant de 65 Md€ à 74 Md€, conséquence d’un alourdissement de la facture énergétique et d’une dégradation des comptes extérieurs de l’industrie manufacturière. Une légère amélioration de la balance commerciale devrait en revanche être observée en 2022, compte tenu notamment de la stabilisation attendue des cours des matières premières et du redressement de l’aéronautique.

Le solde commercial de la France

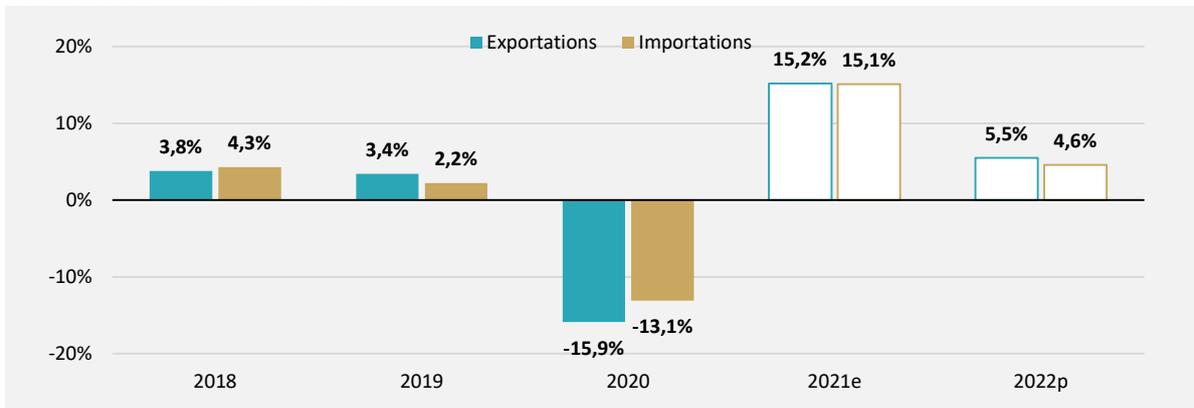
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Douanes

Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

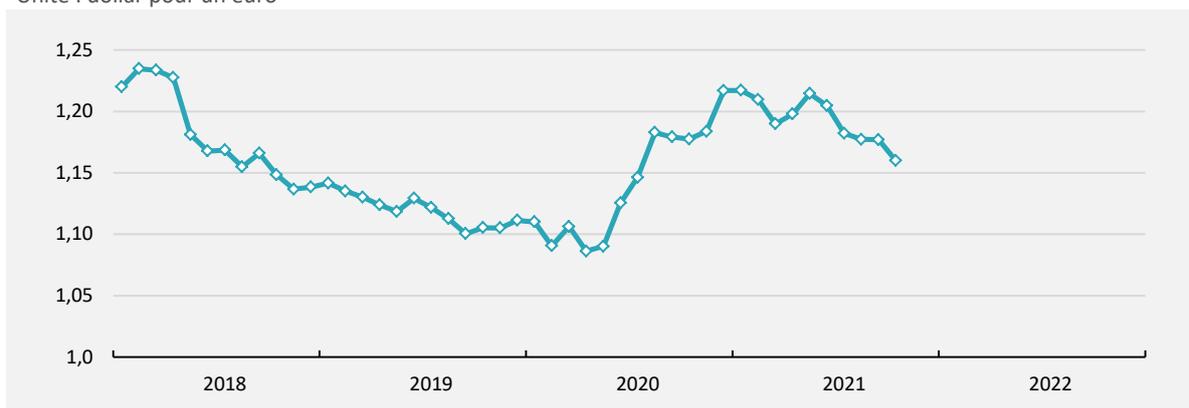
Probable affaiblissement de l'euro vis-à-vis du dollar en 2022

Si en 2020, en moyenne annuelle, l'appréciation de l'euro s'est limitée à 1,9%, elle devrait être plus forte en 2021 (+4% selon nos prévisions), avec un effet modérateur sur les prix à l'importation (notamment de produits énergétiques et des métaux, dont les cours en dollar sont en forte hausse), mais un impact négatif sur la compétitivité des produits fabriqués en zone euro.

Le renchérissement de la devise européenne en 2021 sera essentiellement dû à un effet de base par rapport à sa faible valeur au 1^{er} semestre 2020. En effet, l'euro s'est nettement apprécié vis-à-vis du dollar au cours du second semestre 2020, passant de 1,09 \$ en mai 2020 à 1,22 \$ en janvier 2021 (un point haut sur presque trois ans). En revanche, ces derniers mois, la devise européenne s'est nettement affaiblie, redescendant jusqu'à 1,16 dollar en octobre. Ainsi, l'appréciation en moyenne annuelle de l'euro en 2021 cache en réalité une dépréciation de la devise européenne au fil de l'année. En poursuivant cette tendance, nous tablons donc sur une dépréciation de l'euro en 2022 (-1,8% en moyenne annuelle dans notre scénario central). L'écart de croissance et de taux d'intérêt à long terme entre les États-Unis et la zone euro s'est accentué ces derniers mois, ce qui devrait inciter les investisseurs à se repositionner sur le billet vert.

Le cours euro / dollar

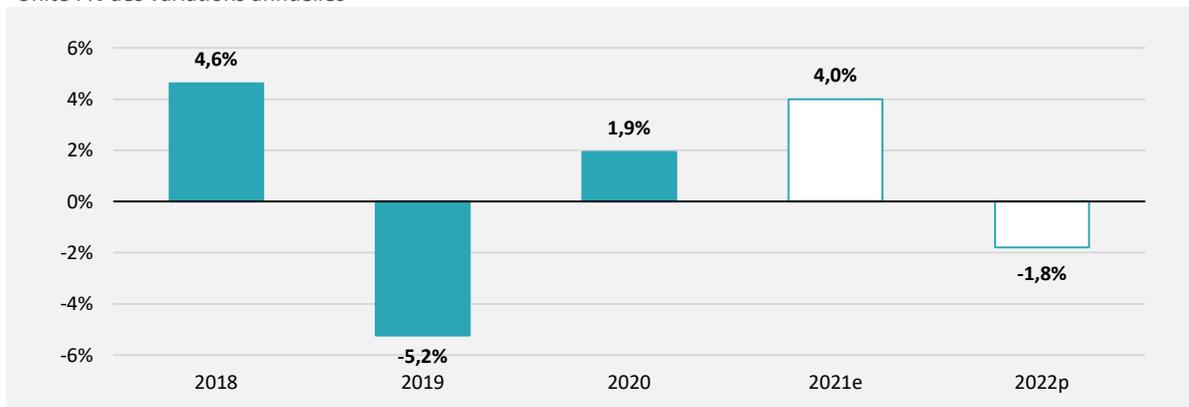
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

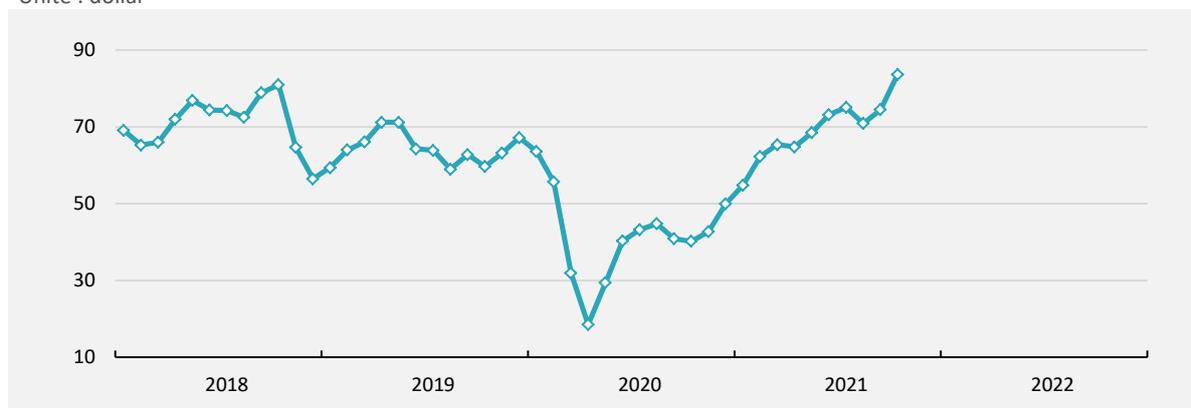
2021 affichera la plus forte hausse annuelle du prix du pétrole depuis 1974

Après avoir atteint un point bas à moins de 20\$ le baril en avril de l'année dernière, sous l'effet d'un effondrement sans précédents de la demande mondiale de pétrole, le cours du Brent a rebondi dès le mois suivant pour se stabiliser juste au-dessus de la barre des 40\$ entre juin et novembre. L'énorme excès d'offre cumulé au 1^{er} semestre a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande et des coupes massives de production des pays de l'Opep+. Les campagnes de vaccination et l'élection de Joe Biden aux États-Unis (laissant présager une politique énergétique moins favorable à l'extraction d'hydrocarbures) ont enclenché une nouvelle hausse du cours du Brent, qui s'est hissé au-dessus de la barre des 80\$ en octobre. Cependant, la demande mondiale reste inférieure d'environ 2% à son niveau d'avant-crise, compte tenu notamment de la crise du transport aérien, et sans les coupes de production des pays de l'Opep+, le marché serait dans une situation d'excès d'offre. Or, comme tous les cartels, l'Opep+ est une alliance instable et la poursuite des coupes de production est loin d'être garantie, compte tenu des pressions croissantes des pays, tels que la Russie, qui souhaiteraient produire davantage. L'hypothèse d'un retour sur le marché de l'offre iranienne à la fin de l'année est un autre aléa baissier à prendre en compte.

Notre scénario central ne prolonge pas la tendance haussière des derniers mois, mais table sur une stabilisation du cours du Brent juste au-dessus de 70\$/baril, en moyenne annuelle, sur 2021 et sur 2022. Cela implique néanmoins que le prix du pétrole connaîtra en 2021 sa plus forte hausse annuelle depuis 1974 (l'année du 1^{er} choc pétrolier), ce qui explique bien les tensions inflationnistes constatées dans le monde entier cette année.

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

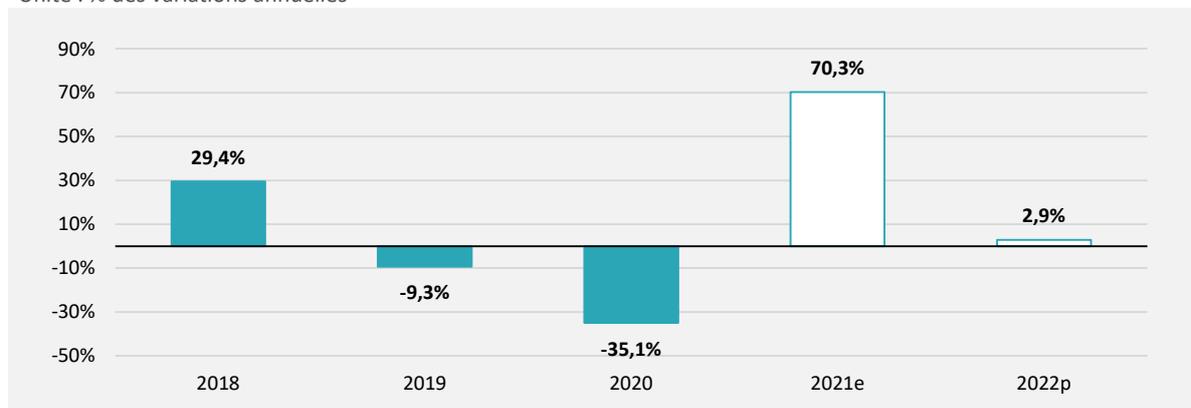
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

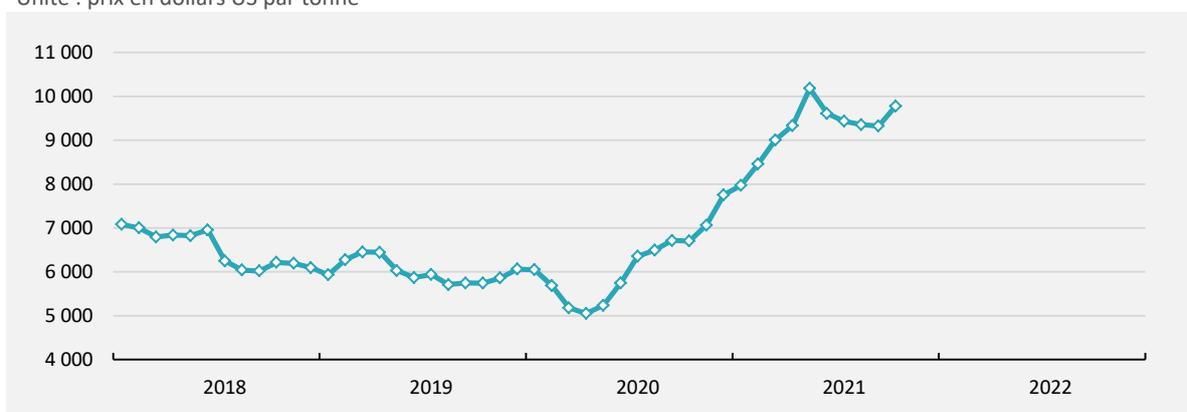
LES COURS DES MÉTAUX

Des cours en forte hausse en moyenne annuelle en 2021

Entre mars et avril 2020, les cours des principaux métaux industriels sont tombés à des points bas depuis 2016, avant de rebondir très fortement, en lien avec la reprise de l'activité industrielle, mais aussi en raison d'un choc négatif sur l'offre minière et les services logistiques, perturbés par la crise sanitaire. Ainsi, entre avril 2020 et octobre de cette année, le cours de l'aluminium, du cuivre, du zinc et du nickel ont progressé respectivement de 103%, 94%, 77% et 65%. Mais ces hausses ont été alimentées aussi par la spéculation et par une forte reprise de la demande de métaux de l'industrie chinoise. Avec la normalisation de l'activité minière et le ralentissement de la production manufacturière chinoise, la dynamique des cours des métaux devrait se modérer au cours des prochains mois, à l'image du fort repli du minerai de fer depuis cet été. Néanmoins, compte tenu d'un fort acquis de croissance en début d'année, les cours afficheront des hausses très conséquentes en 2021 (en moyenne annuelle), suivies d'un ajustement baissier en 2022.

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2021

Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Acier	604,8	589,4	1 320,2	1 167,2
Cuivre	6 004,6	6 168,5	9 298,6	8 453,5
Fer	93,9	108,9	164,0	121,4
Zinc	2 551,6	2 267,6	2 949,6	2 634,2
Nickel	13 899,2	13 771,5	18 315,7	17 063,7
Aluminium	1 791,0	1 701,6	2 510,9	2 263,2

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Acier	-18,1%	-2,5%	124,0%	-11,6%
Cuivre	-8,0%	2,7%	50,7%	-9,1%
Fer	34,5%	16,1%	50,6%	-25,9%
Zinc	-12,7%	-11,1%	30,1%	-10,7%
Nickel	6,0%	-0,9%	33,0%	-6,8%
Aluminium	-15,1%	-5,0%	47,6%	-9,9%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

Vers une stabilisation des cours agricoles, en moyenne annuelle, sur 2022

L'indice synthétique GSCI des cours des produits agricoles a chuté en mai 2020 à un point bas sur 13 ans. Par la suite, à l'image des autres matières premières, l'indice a nettement rebondi (+70% entre juin 2020 et avril 2021), avant de se stabiliser à haut niveau ces cinq derniers mois. Cette tendance haussière, tirée par la remontée des cours du maïs, du soja, du sucre et du blé, a été le résultat combiné d'aléas climatiques affectant les récoltes dans les deux hémisphères, d'une forte hausse de la demande chinoise et d'un mouvement de restockage dans les pays importateurs. Dans des pays fortement dépendants de leurs approvisionnements étrangers, comme l'Égypte ou le Pakistan, les politiques de reconstitution de stocks visent à sécuriser l'accès de la population aux aliments de base.

Cependant, au-delà des aléas climatiques et conjoncturels, les fondamentaux des marchés plaident pour un ajustement baissier des cours des matières premières agricoles. Cela devrait conduire à une stabilisation des cours (en moyenne annuelle) sur 2022, après des taux de croissance annuelle à deux chiffres en 2021. Le scénario d'une remontée durable des cours, comme celui qui a fait suite à la crise de 2008-2009, nous semble improbable dans le contexte actuel. Les stocks mondiaux de céréales sont deux fois plus abondants qu'il y a dix ans, le transport en vrac est nettement moins cher et la production mondiale est répartie dans un plus large nombre de pays et donc moins sensibles au risque d'épisodes climatiques défavorables.

Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2021

Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Blé	-12,5%	11,1%	33,9%	1,9%
Maïs	4,1%	-5,2%	55,8%	-4,5%
Soja	-4,3%	9,7%	45,8%	-7,3%
Sucre	0,7%	4,4%	36,2%	3,8%
Cacao	3,4%	5,6%	-0,2%	3,1%
Café	-10,1%	9,6%	43,7%	2,2%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

Un rebond incomplet de la production manufacturière française

La production manufacturière est peu ou prou restée stable tout au long de l'année 2021. Une stabilité qui, compte tenu d'un acquis de croissance très favorable par rapport à 2020, se traduit par une croissance de 6,5% en variation annuelle. Mais en réalité cette stabilisation de l'activité au niveau globale est trompeuse. D'un côté, une large partie de l'industrie est sur une pente ascendante, profitant du fort du soutien du gouvernement (subventions des investissements, baisse des impôts de production, aide renforcée à l'apprentissage, etc.) et surtout d'une demande domestique et étrangère globalement bien orientée. L'industrie pharmaceutique et les secteurs travaillant pour le bâtiment sont en pleine forme. Les filières agroalimentaire et des biens d'équipement constituent également de solides moteurs de croissance. En revanche, la situation s'est nettement détériorée dans l'automobile, où les arrêts de production faute de semi-conducteurs se sont multipliés, et l'aéronautique est restée à très bas niveau le plus gros de l'année.

Après avoir pénalisé la croissance en 2021, les matériels de transport constitueront en revanche un des principaux moteurs de l'industrie manufacturière en 2022. La production aéronautique devrait en effet fortement progresser à partir du second semestre 2021 dans le sillage de l'accélération des cadences d'assemblage d'A320. Dans l'automobile, l'apaisement progressif des difficultés d'approvisionnement en semi-conducteurs ainsi que la construction de nouveaux modèles permettront une hausse marquée de la production. Plus globalement, la solidité de la demande intérieure soutiendra l'activité des industriels. C'est surtout du côté de la demande étrangère que se situent les principales interrogations.

La production de l'industrie manufacturière

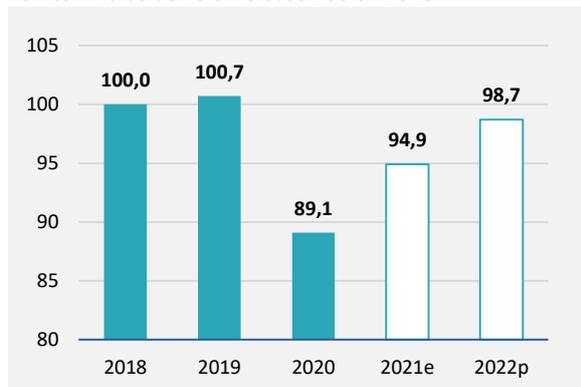
Unité : indice de volume base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2021

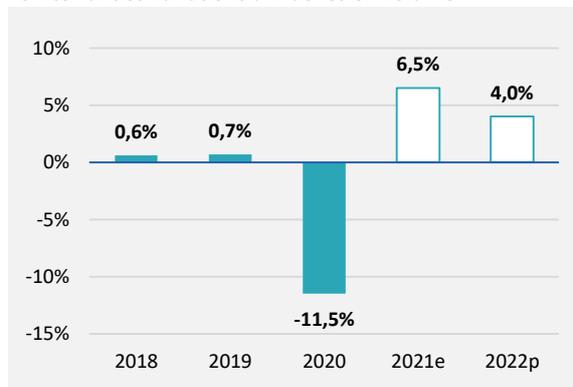
La production manufacturière

Unité : indice de volume base 100 en 2018



La production manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

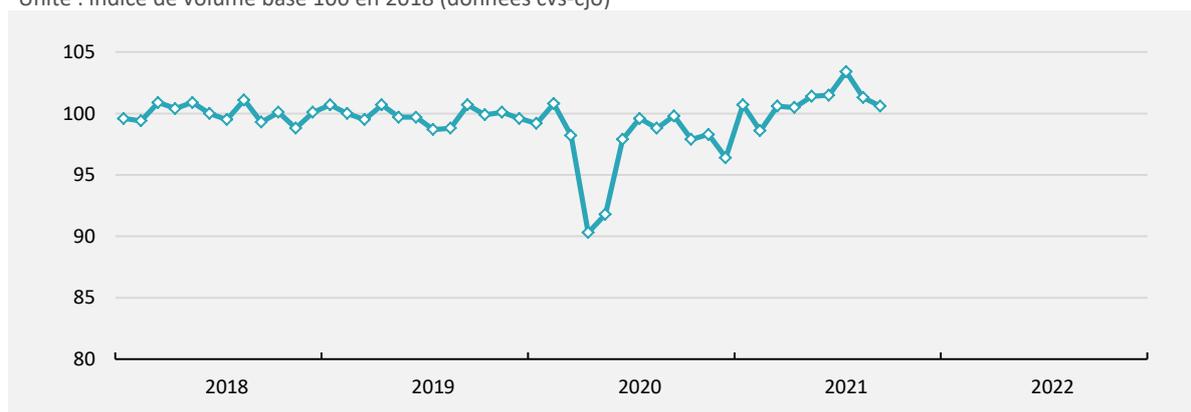
Normalisation de l'activité en 2022 dans les IAA après un rebond rapide en 2021

La production des industries alimentaires et boissons se sera nettement redressée en 2021 (+3,4% contre -2,9% en 2020). Les entreprises du secteur peuvent compter sur une demande bien orientée du côté des circuits de vente au détail, avec notamment une forte consommation dans les grandes surfaces, et surtout à l'export où la reprise des échanges a été particulièrement rapide (+15,6% au premier semestre). En revanche, avec la fermeture des établissements de la RHF pendant près d'un semestre, un retour à la normale n'est pas envisageable sur les circuits hors domicile avant 2022, ce qui empêche un rebond plus important de l'activité bien que le Foodservice ne représente qu'une part mineure de l'activité des IAA françaises (environ 15% du chiffre d'affaires des entreprises d'après les estimations de Xerfi).

La production des industries alimentaires et boissons restera en revanche à peu près stable en 2022. Si d'un côté le redémarrage complet, et sur une année pleine, de l'activité en restauration hors foyers devrait alimenter les carnets de commandes des industriels, les ventes en GMS reculeront un peu, se rapprochant de leur « standard » d'avant transfert de la consommation hors foyer vers le domicile. Mais au-delà de la conjoncture, de nombreuses incertitudes planent sur la filière. Le secteur pourrait notamment être confronté à une recrudescence des défaillances, notamment parmi les PME-TPE, dès lors que les dispositifs étatiques de soutien cesseront, ce qui empêchera un rebond plus franc de l'activité.

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

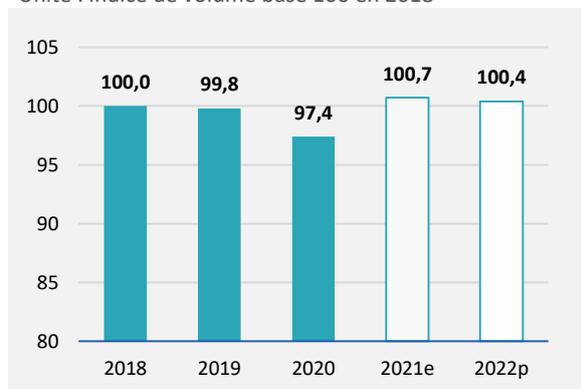
Unité : indice de volume base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2021

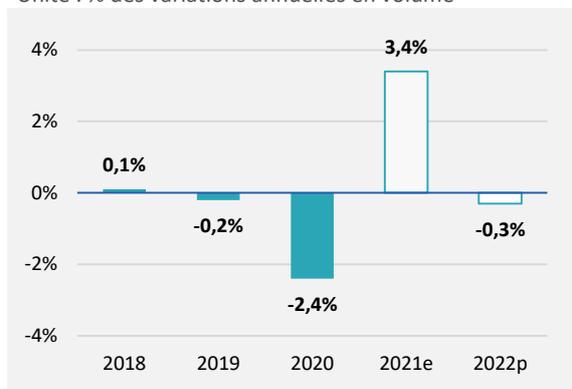
La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : indice de volume base 100 en 2018



La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

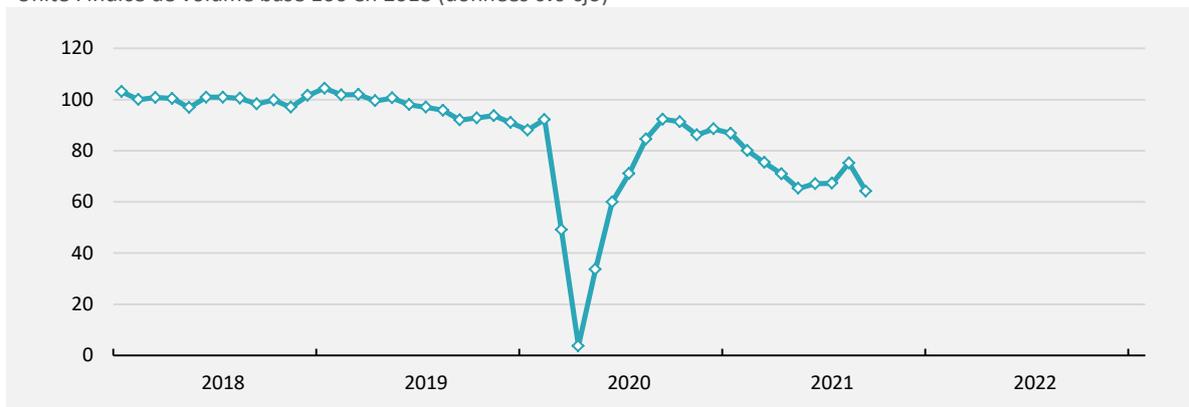
L'industrie automobile est durement affectée par la crise des semi-conducteurs

Après une chute de 28% en 2020, la hausse de la production de l'industrie automobile française restera finalement très limitée en 2021 (+4%). Après avoir retrouvé son niveau d'avant-crise au cours de l'automne dernier, la production a en effet été lourdement pénalisée par les difficultés d'approvisionnement, en particulier par la pénurie de semi-conducteurs, qui entraînent des arrêts de production répétés depuis février au sein des usines françaises. Cette situation allonge les délais de livraison et affecte en retour la demande en véhicules neufs. Les ménages et les PME désirant s'équiper rapidement se tournent ainsi vers le marché de l'occasion qui connaît une forte dynamique et qui profite du durcissement du malus écologique sur les voitures neuves. Au final, la production a chuté au cours du premier semestre pour tomber en juin à un niveau historiquement bas (hors confinement) et le redressement sera lent.

La fin des tensions d'approvisionnement touchant aux semi-conducteurs est désormais plutôt attendue pour début 2023 seulement. La situation s'améliorera néanmoins tendanciellement en 2022 et la croissance de la production de l'industrie automobile atteindra 12% dans un contexte de reprise un peu plus vigoureuse du marché. Le secteur bénéficiera également du lancement de la production du 4X4 *Grenadier* d'Ineos en juillet et de la montée en cadence de la *Megane* électrique, de l'Opel *Mokka* et de la *Yaris Cross*. Toutefois, du côté des équipementiers, plusieurs fermetures de site sont programmées, affectant la capacité de rebond du secteur. De plus, la progression de la part des véhicules électriques dans la production européenne pèsera sur la demande adressée aux équipementiers français.

La production de l'industrie automobile

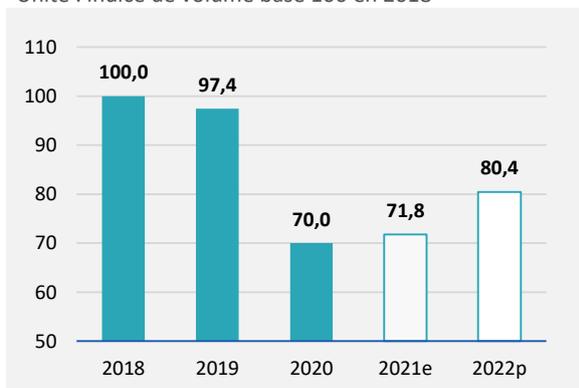
Unité : indice de volume base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2021

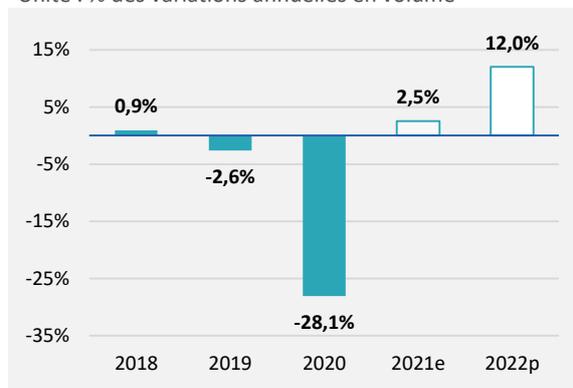
La production de l'industrie automobile

Unité : indice de volume base 100 en 2018



La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AÉRONAUTIQUE ET SPATIALE

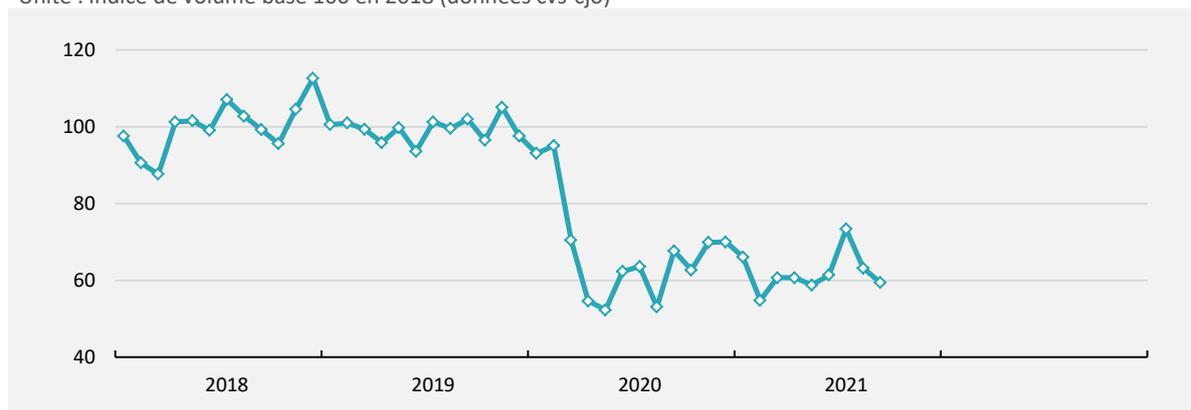
Redécollage en cours de l'industrie aéronautique

La production de l'industrie aéronautique sera finalement en légère baisse en moyenne annuelle en 2021. Cela s'explique notamment par un effet de comparaison très défavorable avec le T1 2020, effectué en très grande partie sur le rythme d'avant-crise. Cette stabilité en moyenne annuelle masque toutefois une vraie dynamique de reprise qui se dessine à partir du second semestre. De fait, la filière profite du redressement des cadences de production des avions moyen-courriers, un peu le *B737Max* et surtout ceux de la famille A320 d'Airbus. Tombée de 60 à 40 appareils produits par mois à partir de mars 2020, la production d'A320 passera à 43 unités au 3^e trimestre puis à 45 au 4^e trimestre avant de continuer à progresser par la suite. En revanche, la production des long-courriers A330 et A350 reste bloquée à bas niveau, freinant la reprise.

En 2022, la production bondira de 20% en rythme annuel. Les augmentations de cadences se poursuivront en effet au cours de l'année tandis que l'effet de base sera cette fois très favorable. La production de l'A350 passerait de 5 à 6 appareils par mois à partir de l'automne et surtout celle de l'A320 atteindrait 53 unités par mois au cours de l'année. Le tissu d'équipementiers bénéficiera également de la montée en cadence du côté de Boeing, de la bonne tenue de l'aviation militaire ainsi que de projets majeurs dans le spatial comme la constellation Lightspeed (298 satellites) du Canadien Telesat dont le contrat est le plus important remporté par Thales.

La production de l'industrie aéronautique et spatiale

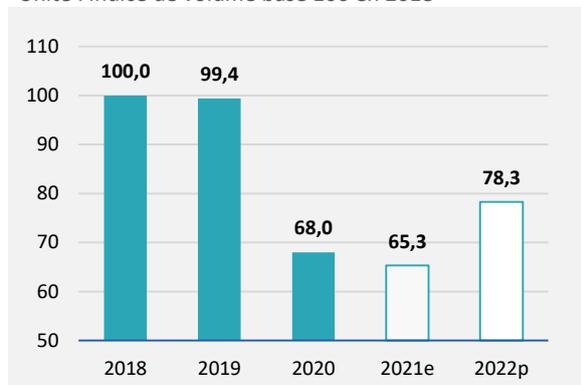
Unité : indice de volume base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2021

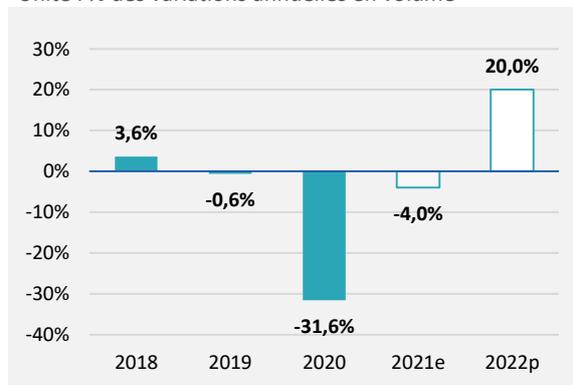
La production l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : indice de volume base 100 en 2018



La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'ACTIVITÉ DU BTP

Un rebond durable dopé par le Plan de relance

Le chiffre d'affaires du BTP s'est nettement redressé en 2021 (+15%). Les premiers impacts du Plan de relance, qui flèche près de 30 Md€ vers le BTP, et la bonne dynamique du marché de la rénovation apportent un soutien majeur aux acteurs de la filière. La demande des ménages est soutenue par des dispositifs d'aide renforcés, tandis que le décret tertiaire dope la demande dans le non résidentiel. Par ailleurs, l'effet de comparaison avec le printemps 2020 accentue l'ampleur du rebond en moyenne annuelle. En revanche, la construction de bâtiments non résidentiels ne se redresse que timidement. Du côté des travaux publics, l'activité est bien répartie avec un coup d'accélérateur au printemps qui a permis de dépasser le niveau de 2019 au premier semestre. La situation n'est toutefois pas encore normalisée pour la filière, comme l'illustrent les heures intérimaires qui restent en retrait par rapport à l'an dernier.

Après le puissant rebond enregistré en 2021, le chiffre d'affaires des activités de construction progressera à un rythme plus modéré en 2022 (+4,5%). Dans le bâtiment, le segment du logement neuf restera bien orienté. L'anticipation de la RE2020, source de hausses de coûts, poussera les promoteurs et acquéreurs à accélérer les démarches pour obtenir un permis de construire avant la fin de l'année 2021, ce qui se traduira sur les mises en chantier de 2022. Dans le non résidentiel, l'immobilier logistique restera le principal moteur de l'activité grâce à l'essor du e-commerce, la quête de rationalité des chargeurs et l'intérêt des investisseurs pour ce type d'actifs. Mais au final, c'est surtout le plan de relance qui portera l'activité de la filière : d'abord en soutenant encore massivement la rénovation des logements et des bâtiments publics, ensuite en insufflant de grands projets d'infrastructures.

Le chiffre d'affaires de la construction

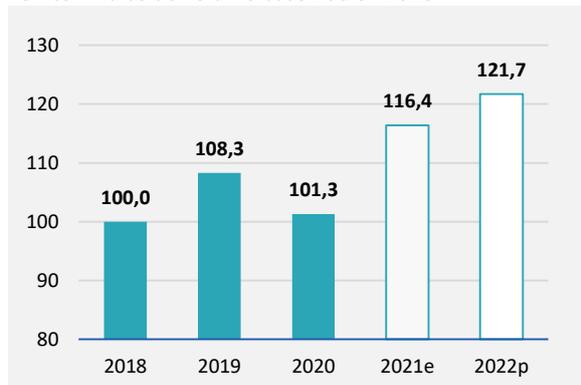
Unité : indice de valeur base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

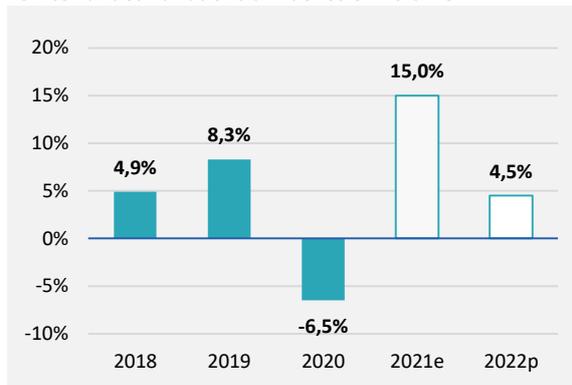
Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : indice de volume base 100 en 2018



Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

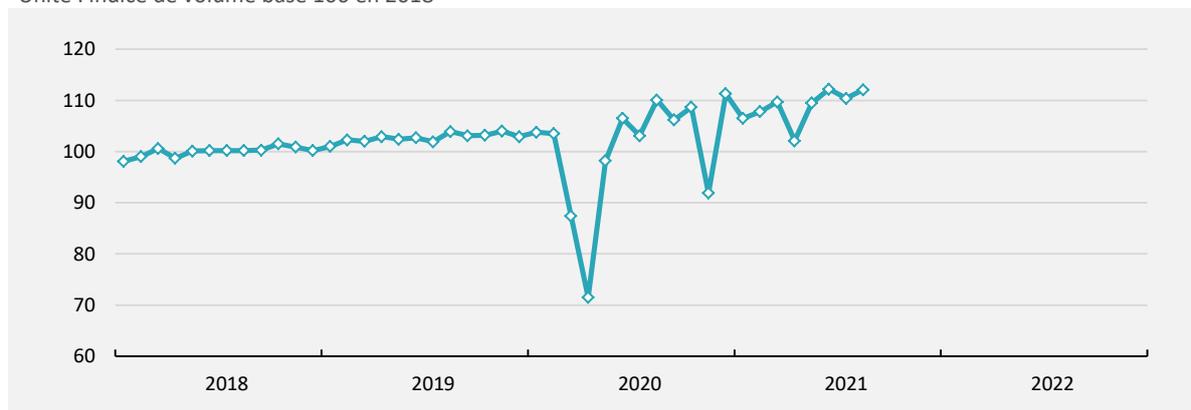
L'équipement de la maison à la pointe du fort rebond du commerce de détail

Contrecoup de la chute d'activité observée en 2020, le chiffre d'affaires du commerce de détail a enregistré un net rebond en 2021 (+10% en volume). Les mesures de restrictions d'activité imposées par le gouvernement pour lutter contre l'épidémie auront été moins impactantes qu'en 2020 et les commerces jugés « non essentiels » mieux préparés pour assurer la continuité de leur activité (*click & collect, drives, etc.*), notamment pendant le 3^e confinement (avril). Le commerce de détail bénéficie en outre toujours d'un effet report des dépenses de loisirs (voyages, spectacles, etc.) vers les biens manufacturés, en particulier les biens d'équipement de la maison et les articles de bricolage. À noter néanmoins que certains pans du commerce de détail souffrent toujours de la crise sanitaire. C'est le cas en particulier des magasins d'habillement et des centres commerciaux dont la fréquentation est en berne.

En 2022, le chiffre d'affaires du commerce de détail progressera à un rythme plus modéré, même s'il faut s'attendre à une embellie du côté du pouvoir d'achat et de la consommation des ménages. Ce ralentissement sera la conséquence d'un retour à la normale dans les choix de consommation que pourront opérer les ménages. En effet, sous réserve d'une amélioration durable de la situation sanitaire, les nombreux secteurs encore partiellement à l'arrêt en 2021 (restaurants, activités culturelles et sportives, voyages, etc.) tourneront à plein. Leur redémarrage réorientera les dépenses du commerce de détail vers les services. Non extensibles, les budgets imposeront en effet des arbitrages aux ménages.

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

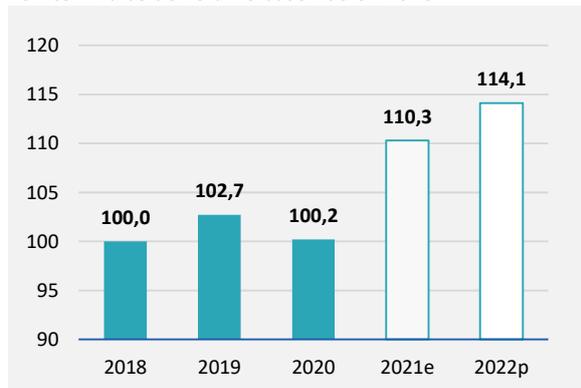
Unité : indice de volume base 100 en 2018



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2021

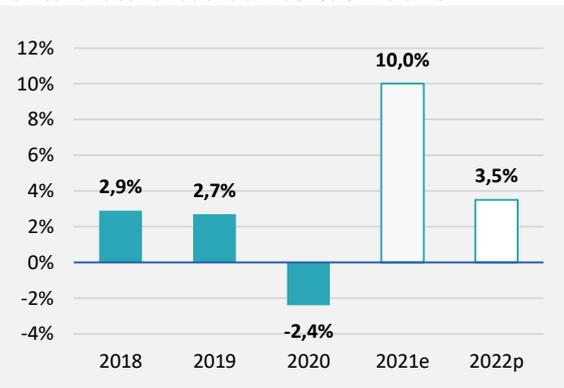
Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors autos et motos)

Unité : indice de volume base 100 en 2018



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

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

Une reprise solide du transport et de l'entreposage, tirée notamment par le maritime

Le chiffre d'affaires des acteurs du transport et de l'entreposage a fortement rebondi en 2021 (+19%) dans le sillage de la reprise économique. En mars 2021, l'activité en valeur était déjà revenue au niveau de fin 2019 et les perspectives de croissance à court terme apparaissent solides. Le chiffre d'affaires du fret maritime est, en particulier, à très haut niveau, profitant du dynamisme des importations depuis l'Asie et de l'envolée des prix du transport de conteneurs. Il a atteint à la fin de l'été 2021 un niveau plus de deux fois plus élevé qu'un an auparavant ! Du côté du transport terrestre, l'activité est à la fois soutenue en volume par le redressement de la production industrielle et par le boom des livraisons, et en valeur par la remontée des prix des carburants qui se répercute dans les prix. Le gros point noir reste le transport de passagers, avec des transports en commun qui ne retrouvent pas leur fréquentation et une situation toujours très dégradée concernant l'activité de transport aérien et des plateformes aéroportuaires françaises.

Le chiffre d'affaires dans le transport et de l'entreposage continuera de progresser en 2022 (+11%). Les activités de transports de fret et d'entreposage seront soutenues par la bonne orientation de la demande, en particulier de l'industrie et du commerce. En outre, la nouvelle augmentation des prix du pétrole contribuera à l'augmentation du chiffre d'affaires via le mécanisme d'indexation. Du côté du transport de passagers, les transports urbains et interurbains retrouveront quasiment leur niveau d'avant crise sous condition de l'efficacité de la campagne de vaccination. Le transport aérien sera de son côté encore affecté par l'impact de la crise, en particulier sur les vols long-courriers, tant que certaines zones géographiques seront touchées par le virus.

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

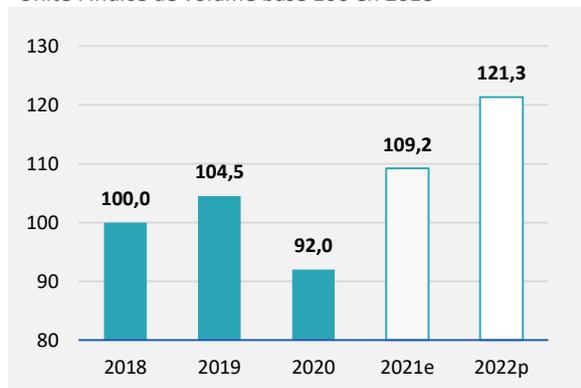
Unité : indice de valeur base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

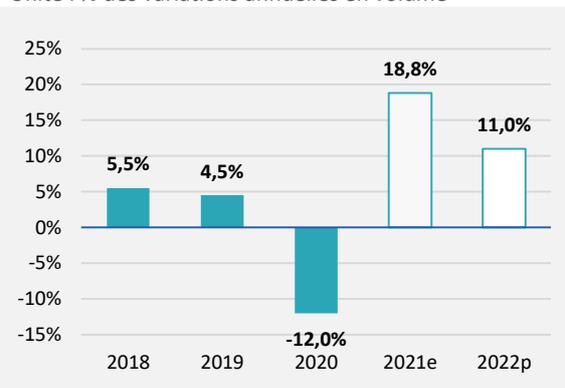
Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

Unité : indice de volume base 100 en 2018



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

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

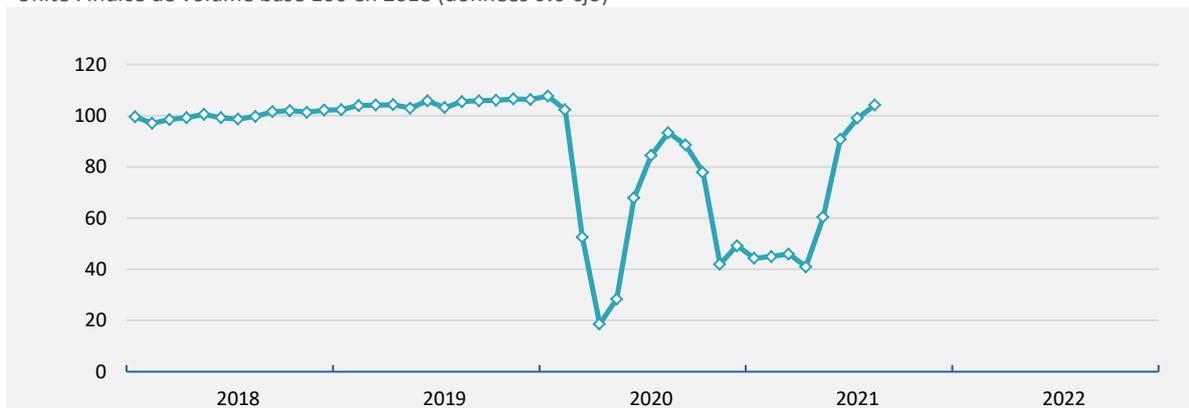
3^e confinement et passe sanitaire : pas de véritable sortie de crise en 2021 pour la profession

Le prolongement de restrictions sanitaires lourdes jusqu'en juin a sapé toute perspective de rattrapage complet de l'activité en 2021 pour les professionnels de l'hébergement-restauration. Après une reprise plutôt dynamique lors de la réouverture de leurs établissements, l'annonce de l'obligation du passe sanitaire pour les activités de restauration a porté un nouveau coup à la profession dès le 12 juillet. Plus globalement, l'impact positif des nombreux départs en vacances des Français dans l'Hexagone a été amoindri par le déficit de la clientèle étrangère, en particulier en Île-de-France. L'arrière-saison risque par ailleurs d'être difficile malgré l'amélioration de la situation sanitaire. Le tourisme d'affaires en particulier reste à la peine et le passe sanitaire pèse sur la fréquentation des restaurants. Dans ce contexte, Xerfi anticipe un rebond somme toute modéré des revenus de l'hébergement-restauration en 2021 (+15,5%).

L'hébergement restauration restera durablement impacté par la crise sanitaire et le rattrapage de l'activité sera encore incomplet en 2022 en volume. En valeur en revanche, l'activité dépasserait son niveau d'avant-crise, tirée par les hausses de prix liées à la revalorisation du personnel et à l'augmentation des coûts d'approvisionnement. Si la clientèle de loisir continuera de jouer un rôle moteur du côté de la demande domestique, celle-ci restera bridée par la lente reprise du tourisme d'affaires. De même, les arrivées de visiteurs étrangers se maintiendront en deçà de leur niveau d'avant crise. À cela s'ajouteront les défaillances d'entreprises parmi les établissements les plus fragiles et le manque de main-d'œuvre qui limiteront la capacité de rebond du secteur.

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

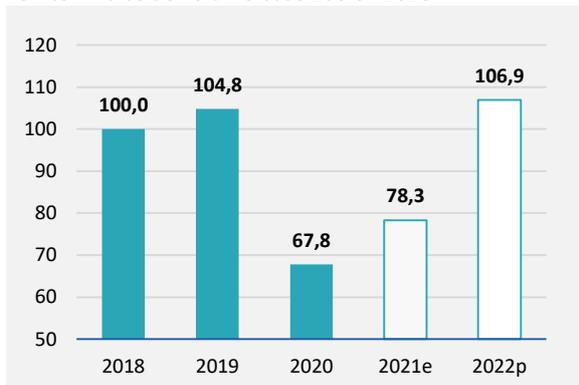
Unité : indice de volume base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

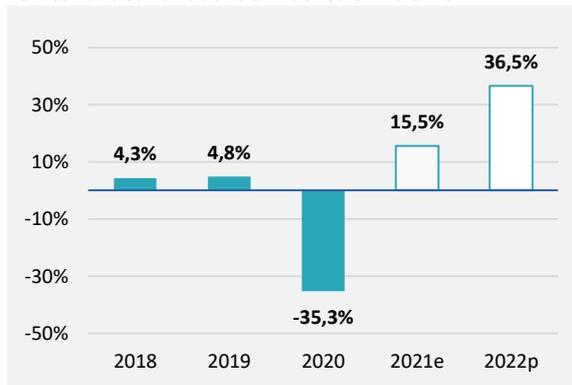
Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

Unité : indice de volume base 100 en 2018



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

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Insee

Une reprise solide en 2021, qui se prolongera en 2022

Les ESN ont profité d'un redémarrage rapide des investissements IT des entreprises et des administrations. Ces dépenses sont notamment dopées par la transformation numérique (recours aux solutions d'e-commerce et d'e-marketing, déploiement des postes de travail virtuel et de logiciels collaboratifs dans le cadre du télétravail, etc.), dont l'importance a été accrue par la crise. La croissance du chiffre d'affaires du secteur en 2021 est largement portée par les activités de programmation informatique et de conseil et intégration. À l'inverse, les spécialistes de l'infogérance ont enregistré une croissance plus faible (+3%). Soumis à de fortes pressions déflationnistes, ce segment d'activité est également affecté par l'essor du *cloud computing*, qui réduit fortement les besoins en infogérance des entreprises.

Le chiffre d'affaires des ESN augmentera encore à un rythme soutenu en 2022 (+7,5%). Le phénomène de transformation digitale continuera de tirer les investissements IT des organisations. Les grands débouchés des ESN resteront bien orientés à moyen terme. Les entreprises industrielles et de transport continueront d'investir dans l'automatisation de leurs procédés, y compris logistiques, et solliciteront les ESN pour des prestations d'accompagnement et d'intégration de logiciels. Les entreprises de services et de la distribution auront elles aussi de plus en plus recours aux technologies digitales pour améliorer l'expérience client, exploiter la data émanant des consommateurs finaux et améliorer leur présence digitale. Quant aux administrations publiques, elles s'adresseront aux ESN pour être accompagnées dans leur transformation digitale (dématérialisation des documents, des demandes administratives, etc.).

Le chiffre d'affaires de la programmation, du conseil et des autres activités informatiques

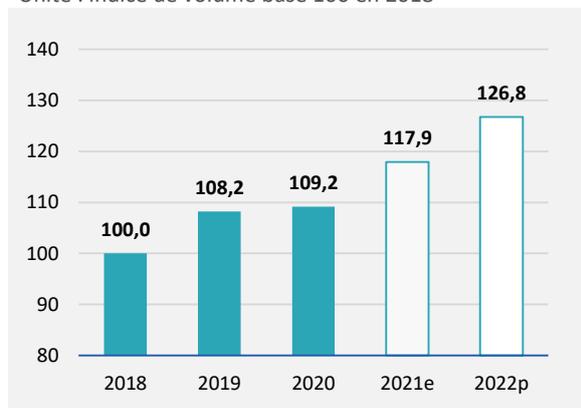
Unité : indice de volume base 100 en 2018 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

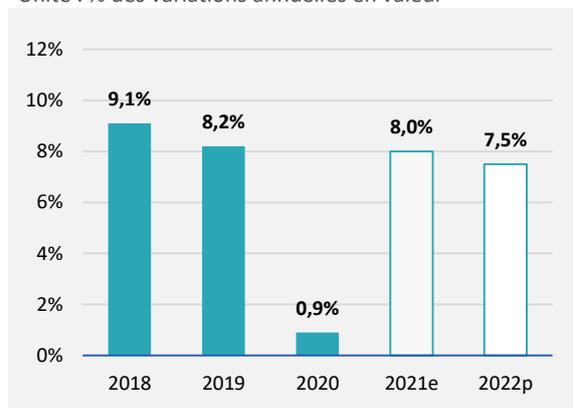
Le chiffre d'affaires des services numériques

Unité : indice de volume base 100 en 2018



Le chiffre d'affaires des services numériques

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 14/10/2021) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022



3.1. VUE D'ENSEMBLE	47
La dynamique mondiale	47
3.2. LA ZONE EURO	48
L'Allemagne	48
L'Italie	49
L'Espagne	50
3.3. LE RESTE DU MONDE	51
Le Royaume-Uni	51
Les États-Unis	52
Le Japon	53
Le Brésil	54
La Chine	55

3.1. Vue d'ensemble LA DYNAMIQUE MONDIALE

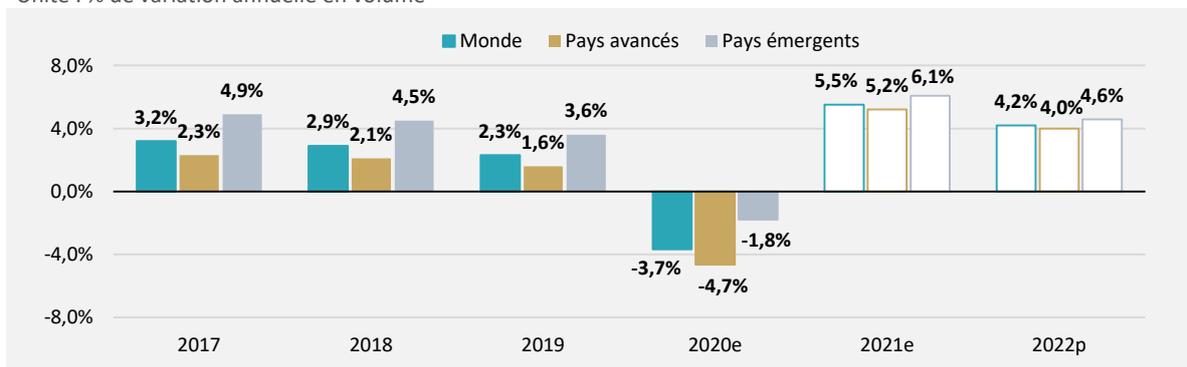
Les risques sur la croissance mondiale sont surtout du côté des pays émergents

Après avoir affiché une baisse historique en 2020 (-3,7%), le PIB mondial s'achemine vers un fort rebond en 2021 (+5,5% d'après nos prévisions), avant tout porté par le dynamisme de la croissance aux États-Unis. En cas de normalisation de la situation sanitaire, la croissance restera forte en 2022 (+4,2%), en raison d'un effet de comparaison favorable avec les périodes de restriction qui auront émaillé l'exercice 2021, en particulier en Europe. Les aléas baissiers dans ce scénario se situent surtout au niveau des pays émergents et en voie de développement, où l'introduction de nouvelles restrictions sanitaires à l'activité économique demeure probable, compte tenu d'un moindre accès aux vaccins contre la Covid-19.

Le scénario central de Xerfi intègre les signaux de ralentissement de la reprise en Chine et les effets positifs des plans de relance annoncés par l'administration Biden sur la croissance aux États-Unis. Il fait l'hypothèse, par ailleurs, d'une poursuite de la reprise en Europe, non entravée par de nouvelles restrictions sanitaires à l'activité économique. Le rebond prévu en 2021-2022 ramènera le PIB mondial bien au-dessus de son niveau d'avant-pandémie (d'environ 6%). Mais l'impact de la crise sanitaire sur l'économie mondiale aurait été beaucoup plus grave sans les injections massives de liquidité des banques centrales et sans le soutien budgétaire des États. Ce dernier s'est élevé à environ 16 000 Md\$ depuis le début de la pandémie selon une estimation du FMI.

Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Feri

Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB mondial	2,3%	-3,7%	5,5%	4,2%
Pays avancés	1,6%	-4,7%	5,2%	4,0%
dont États-Unis	2,3%	-3,4%	5,5%	3,7%
dont Allemagne	1,1%	-4,9%	2,9%	4,6%
dont Japon	0,0%	-4,7%	2,8%	2,6%
dont France	1,8%	-8,0%	6,8%	3,8%
dont Royaume-Uni	1,7%	-9,7%	6,9%	4,3%
Pays émergents	3,6%	-1,8%	6,1%	4,6%
dont Chine	6,1%	2,3%	8,0%	5,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Feri

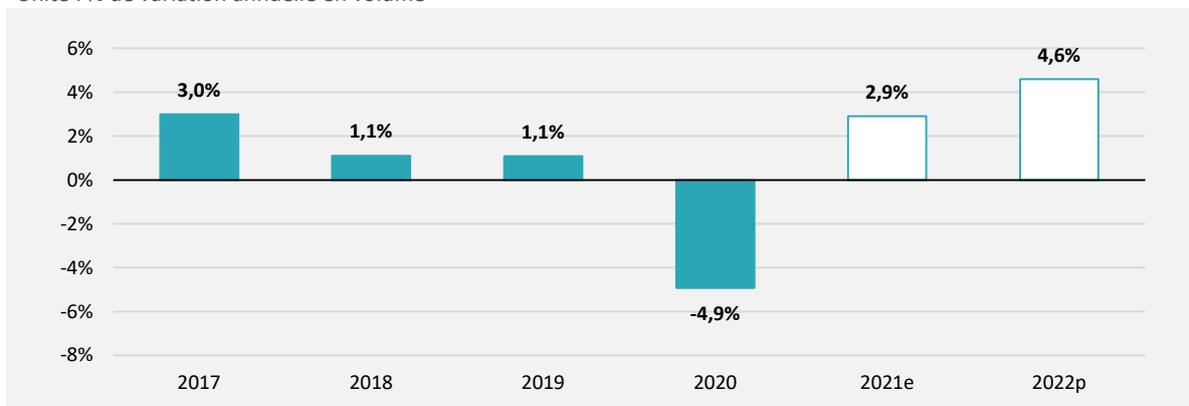
Vers une accélération de la croissance en 2022

Si au printemps 2020 l'Allemagne avait mieux géré que les autres grands pays européens la crise sanitaire, la gestion des vagues suivantes de la pandémie a été moins efficace outre-Rhin, rendant nécessaires de larges restrictions à la mobilité des personnes et aux activités de services. Le PIB allemand a ainsi affiché une chute de 1,9% en T1 2021 (à comparer avec un recul de 0,3% dans la zone euro), avant de rebondir moins vigoureusement que le PIB de la zone euro au 2^e et au 3^e trimestre.

Disposant de marges de manœuvre budgétaires plus larges que les autres gouvernements européens, l'exécutif sortant présidé par Angela Merkel a mobilisé des ressources très importantes pour contrer les effets de la crise sanitaire, pour un montant total de 340 Md€ (soit 10% du PIB). Ces mesures ont eu comme objectifs l'aide au secteur de la santé, la protection de l'emploi, l'aide aux ménages (avec notamment une baisse temporaire de la TVA en 2020) et enfin le soutien aux entreprises. Malgré ce déploiement important de moyens pour protéger le revenu des ménages et l'activité économique, l'Allemagne n'a pas échappé à une forte contraction de sa demande domestique (qui a pesé sur le secteur automobile) à laquelle s'est ajoutée celle de la demande extérieure. L'industrie a pris de plein fouet l'effondrement de ses commandes étrangères et la perturbation de ses chaînes de valeur fortement internationalisées. Au cours des deux derniers trimestres l'activité industrielle et les exportations ont été à nouveau affectées par les ruptures d'approvisionnement en composants électroniques dues à la pénurie de semi-conducteurs à l'échelle mondiale et par la hausse des prix des matières premières. En 2021, compte tenu du mauvais début d'année, nous tablons sur un rebond modéré de la croissance (2,9%). Celle-ci devrait accélérer en 2022, sous l'impulsion d'une forte reprise de la consommation des ménages.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	1,1%	-4,9%	2,9%	4,6%
Consommation	1,6%	-6,1%	0,0%	7,3%
Conso. publique	3,0%	3,5%	2,9%	1,6%
Investissement	1,9%	-3,0%	2,9%	5,5%
Construction	1,1%	1,6%	1,4%	4,9%
Équipement	1,1%	-12,3%	6,7%	6,1%
Importations	2,9%	-9,2%	6,5%	11,0%
Exportations	1,1%	-10,1%	8,7%	6,4%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

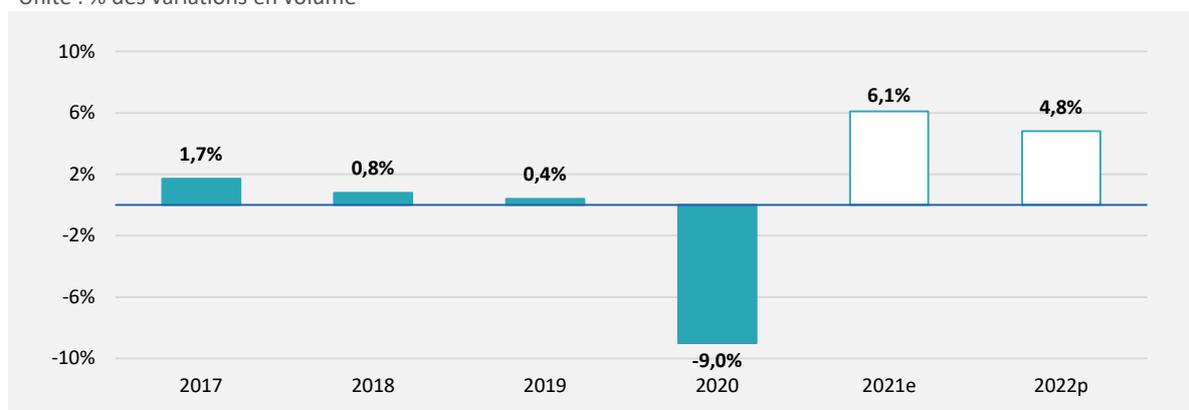
Reprise tirée par les exportations et l'activité industrielle

L'Italie a été l'un des pays européens les plus touchés par la crise sanitaire en 2020. Les effets de la pandémie ont lourdement frappé le tourisme et l'industrie manufacturière, deux secteurs stratégiques pour le pays. Mais l'activité a fortement rebondi en 2021, notamment au 2^e et au 3^e trimestre (avec de taux de croissance trimestriels proches de 3%, au-dessus de la moyenne de la zone euro). La forte reprise de l'activité industrielle et des exportations sera le principal moteur de la croissance du PIB cette année (prévue à 6,5%), alors que la consommation des ménages et les activités de services ont souffert des restrictions sanitaires au 1^{er} semestre. Leur montée en régime progressive contribuera à soutenir le PIB l'année prochaine, maintenant la croissance à un rythme proche de 5%.

Les moyens budgétaires mobilisés pour faire face à la crise sont importants (plus de 6% du PIB, en dépenses directes et coupes fiscales) et suscitent des inquiétudes autour de la solvabilité de la dette publique, estimée à 160% du PIB en 2021. Dans ce contexte, l'Italie ne peut pas se passer de la solidarité européenne. Elle est d'ailleurs le principal bénéficiaire du plan de relance européen couvrant les années 2021-2023. Des 750 Md€ mobilisés par l'UE, plus de 190 Md€ sont destinés à l'Italie, dont 65 Md€ sous la forme de subventions et le reste sous forme de prêts. Le premier ministre Mario Draghi, à la tête d'un gouvernement de coalition, a dévoilé en avril le « plan national de reprise et résilience » incluant les aides et les prêts de l'UE. Ce plan alloue 220 Md€ à un programme pluriannuel d'investissements (santé, éducation, infrastructures, innovation numérique et transition écologique) et de réformes (simplification de la fiscalité, modernisation de l'administration publique et raccourcissement des délais de la justice).

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Istat via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	0,4%	-9,0%	6,5%	4,8%
Consommation	0,3%	-10,7%	5,1%	5,9%
Conso. publique	-0,8%	1,6%	1,1%	0,9%
Investissement	1,1%	-9,2%	16,0%	5,9%
Construction	2,2%	-6,6%	21,3%	4,6%
Équipement	0,3%	-11,3%	11,6%	7,0%
Importations	-0,5%	-13,1%	13,9%	8,7%
Exportations	1,9%	-14,5%	13,7%	7,8%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : Istat via Feri

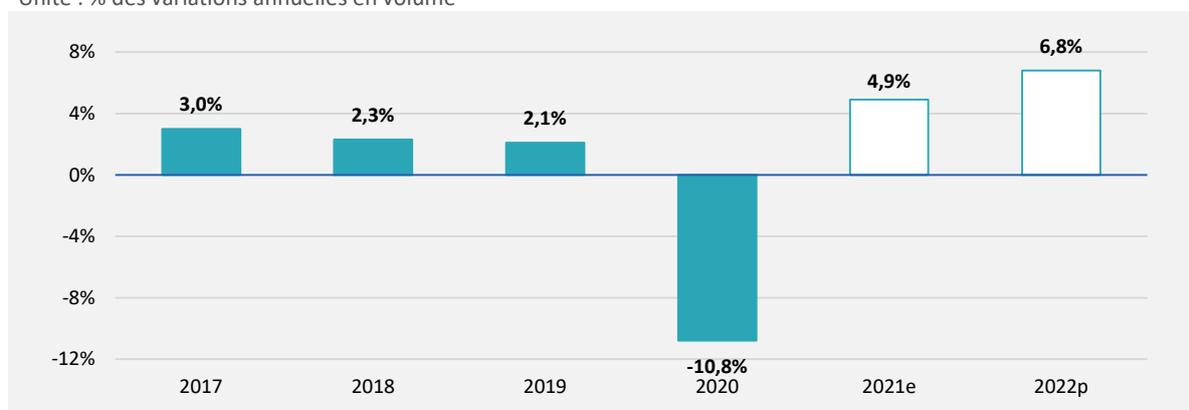
L'économie la plus affectée de la zone euro

Avant la crise de la Covid-19, l'économie espagnole affichait un taux de croissance supérieur de 1 point à celui du reste de la zone euro (2,8% en moyenne par an entre 2015 et 2019 contre 1,8%). Mais cette dynamique a été stoppée depuis l'année dernière. L'Espagne est très vulnérable aux conséquences de la pandémie, en raison notamment du poids important du tourisme dans l'économie du pays, mais aussi de la structure de son système productif, dominé dans certains secteurs par des TPE/PME et, dans d'autres, à l'image de l'industrie automobile, par les filiales de multinationales étrangères. L'Espagne est le 1^{er} pays européen, loin devant la France, par ses recettes touristiques étrangères. Avec la pandémie et les restrictions aux voyages, le nombre de touristes étrangers s'est effondré, passant d'un peu plus de 80 millions en 2019 à moins de 20 l'année dernière, une tendance qui continue en 2021 compte tenu du contexte sanitaire.

Malgré la mise en œuvre rapide de mesures de soutien pour préserver les revenus des ménages, les pertes de pouvoir d'achat sont plus profondes et la situation des ménages plus critique que dans les autres grandes économies de la zone euro. Cette plus faible résistance des revenus en Espagne s'explique certes par la violence du choc économique, mais elle est aussi la conséquence de la dualité du marché du travail ibérique, dans lequel le travail intérimaire a un poids très important (plus du quart de l'emploi total, un record en Europe). Ces emplois précaires sont les premiers à être détruits en cas de crise, entraînant mécaniquement une hausse du taux de pauvreté qui était déjà l'un des plus élevés d'Europe. Dans ce contexte, le PIB ne pourra remonter qu'à 97% de son niveau d'avant-pandémie d'ici la fin de 2021 et il faudra attendre le 3^e trimestre 2022, et le retour à la normale des flux touristiques, pour retrouver le niveau de PIB de la fin 2019.

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : INE via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	2,1%	-10,8%	4,9%	6,8%
Consommation	1,0%	-12,0%	5,1%	9,0%
Conso. publique	2,0%	3,3%	3,2%	2,0%
Investissement	4,5%	-9,5%	3,7%	5,4%
Construction	7,1%	-9,6%	-2,2%	4,8%
Équipement	3,2%	-12,9%	13,4%	6,0%
Importations	1,2%	-15,2%	12,1%	11,0%
Exportations	2,5%	-20,1%	12,6%	11,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : INE via Feri

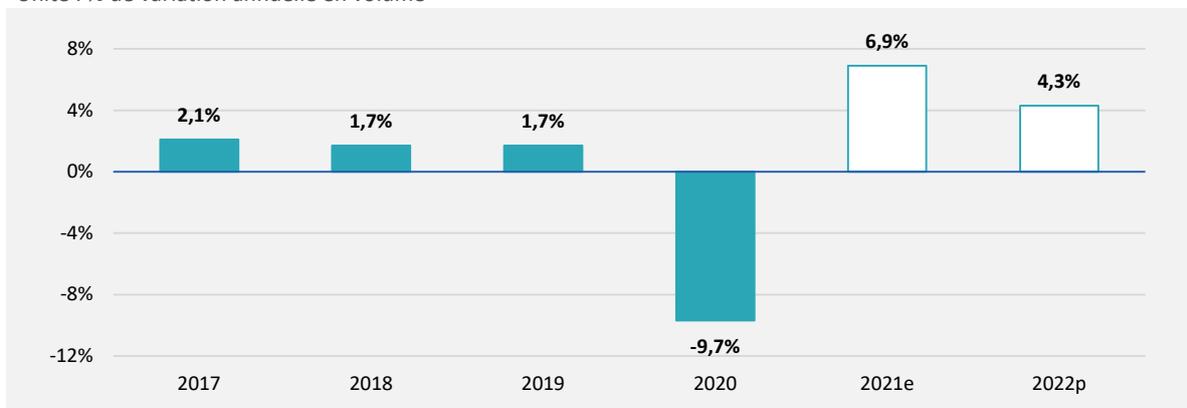
Ralentissement en vue

Avec une campagne de vaccination qui a démarré plus tôt, le Royaume-Uni est entré plus vite en phase de rebond en 2021 et a affiché en T2 un rythme de croissance deux fois plus élevé que la zone euro (5,5% contre 2,2%). Mais ces chiffres reflètent en réalité un simple décalage auquel s'est ajouté un effet rattrapage plus puissant. En effet, le PIB britannique a plongé de près de 10% en 2020, alors qu'il n'a baissé « que de » 6,5% dans la zone euro. Ainsi, l'économie britannique se trouve actuellement plus loin de son niveau d'avant crise que les pays européens et ne le retrouvera pas plus tôt que les autres, bien au contraire. Les dernières enquêtes PMI confirment, en effet, l'essoufflement de la dynamique conjoncturelle, aussi bien du côté de l'industrie manufacturière, où l'indicateur flanche depuis 4 mois, que de celui des services. Au-dessus de 50, l'un comme l'autre évoluent dans la zone indiquant une activité en expansion, mais tous deux se situent désormais au plus bas depuis février, lorsque le Royaume-Uni était encore en plein confinement.

En perte de vitesse, l'économie britannique va devoir de surcroît faire face à deux vents contraires. Premièrement, les mesures de soutien vont commencer à s'éteindre dès cet automne avec l'arrêt du dispositif de chômage partiel et d'aides aux indépendants, ainsi que la suspension de la majoration des allocations de chômage et la fin de l'exonération des droits de mutation. Ce n'est qu'une première étape avant le tour de vis prévu à partir de 2022-2023 avec à la clé une hausse du taux d'imposition sur les sociétés qui grimpera de 19% à 25%. Deuxièmement, les conséquences néfastes du Brexit commenceront à devenir tangibles. L'une d'entre elles est un appauvrissement de l'économie nationale due à la baisse des flux nets de capitaux entrants au Royaume-Uni, devenu moins attractif aux yeux des investisseurs étrangers. Dans ce contexte, nous tablons sur une hausse du PIB à peine supérieure à 4% en 2022, après le fort rebond de 2021.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : ONS via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	1,7%	-9,7%	6,9%	4,3%
Consommation	1,3%	-10,8%	4,7%	6,5%
Conso. publique	4,2%	-6,3%	10,7%	0,2%
Investissement	0,5%	-9,1%	5,0%	2,8%
Construction	-0,1%	-10,0%	13,6%	2,6%
Équipement	0,7%	-8,8%	2,6%	2,9%
Importations	2,9%	-16,8%	0,9%	5,3%
Exportations	3,4%	-14,7%	0,2%	6,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : ONS via Feri

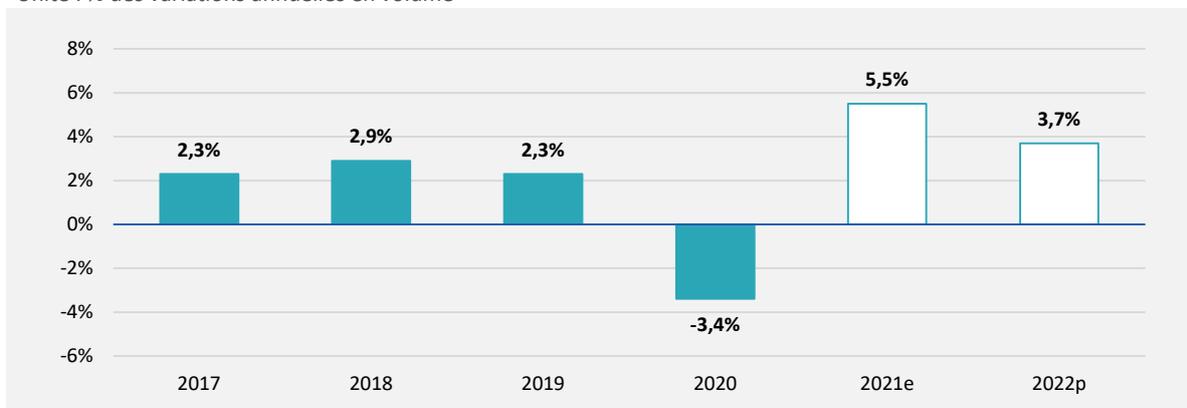
La forte reprise de l'activité entraîne des tensions inflationnistes

L'économie des États-Unis a mieux résisté que celle de la zone euro aux effets de la pandémie avec à la clé une baisse de PIB de « seulement » 3,4% en 2020. Les mesures de confinement ont été moins strictes de l'autre côté de l'Atlantique, entraînant une baisse d'activité moins brutale au 1er semestre 2020. En outre, après le fort rebond général de T3 2020, le PIB américain a continué de progresser tandis que celui de la zone euro s'est contracté à nouveau en T4 2020 et en T1 2021. Résultat, malgré un ralentissement au 3e trimestre 2021, le PIB des États-Unis dépasse déjà de 1,4% son niveau d'avant-crise, alors que celui de la zone euro est encore de 0,5% en deçà. Un inconvénient de cette reprise bouillonnante est l'apparition de tensions inflationnistes (la hausse de prix sur un an a été supérieure à 5% ces quatre derniers mois) et cela risque d'accélérer le calendrier de la normalisation de la politique monétaire.

En effet, la Réserve Fédérale est intervenue très tôt, dès février 2020, avec des mesures historiques de soutien à l'économie. L'administration Trump avait quant à elle mis sur la table au printemps 2020 un plan de soutien d'un montant de plus de 2 000 Md\$ (11% du PIB). Ensuite, le président Joe Biden a multiplié les annonces de nouvelles mesures depuis janvier. Au nouveau plan d'urgence de 1 900 Md\$ déjà approuvé par le Congrès (visant à prolonger les aides directes aux ménages et augmenter l'assurance-chômage) s'ajoutent des programmes à plus long terme : un grand plan en faveur des infrastructures (2 250 Md\$) étalé sur 8 ans et encore 1 800 milliards mobilisés sur un horizon de dix ans en faveur des familles. Ces mesures soutiendront le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, favorisant une reprise durable de l'emploi. Le PIB des États-Unis devrait ainsi afficher une croissance de près de 6% cette année, suivie d'une nouvelle forte hausse (+3,7% selon nos prévisions) en 2022.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : BEA via Feri

Le scénario macroéconomique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	2,3%	-3,4%	5,5%	3,7%
Consommation	2,2%	-3,8%	8,1%	4,3%
Conso. publique	2,2%	2,5%	0,9%	3,3%
Investissement	3,2%	-2,7%	7,7%	4,1%
Construction	-0,9%	6,8%	9,2%	1,4%
Équipement	4,3%	-5,3%	7,3%	4,9%
Importations	1,1%	-8,9%	13,4%	5,8%
Exportations	-0,1%	-13,6%	3,8%	2,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : BEA via Feri

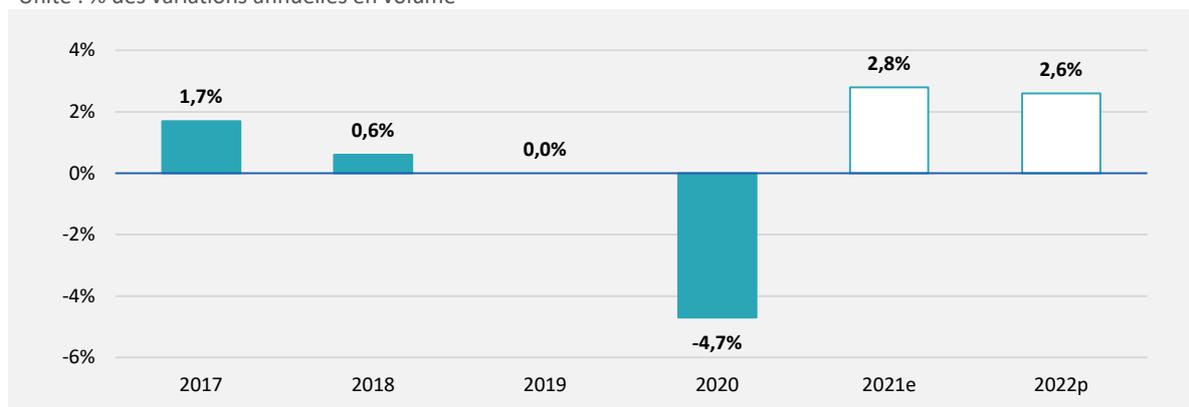
Coup de frein de la reprise au premier semestre 2021

Le Japon a été beaucoup moins touché par la pandémie de Covid-19 du point de vue sanitaire que les économies avancées occidentales, grâce à une réaction rapide des autorités aux premiers signaux de contagion au début de l'année dernière et à des politiques efficaces de dépistage. La croissance du PIB nippon a également fait preuve de résistance en 2020, surtout si on la compare aux contre-performances des économies européennes.

Cela dit, les mesures d'urgence et de confinement ont pesé l'année dernière sur la consommation des ménages, tandis que la baisse des investissements à l'échelle mondiale a fortement pénalisé les exportations de biens d'équipement et d'automobiles, le moteur traditionnel de l'économie japonaise. En revanche, les investissements ont moins baissé que prévu et le soutien public à l'économie a été massif, avec une mobilisation des ressources budgétaires à hauteur de 12% du PIB. La banque centrale a de son côté amplifié son programme d'achat d'actifs dans l'objectif de maintenir le coût de la dette à un niveau plancher. La reprise, qui était bien engagée au second semestre 2020, a cependant marqué un coup d'arrêt au premier semestre 2021, s'expliquant par le nouveau recul de la consommation due à la réintroduction de mesures sanitaires restrictives. Même dans l'hypothèse d'une forte accélération de la croissance au second semestre, le PIB japonais ne devrait progresser que de 2,8% en 2021, maintenant une croissance similaire l'année suivante.

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : ESRI via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	0,0%	-4,7%	2,8%	2,6%
Consommation	-0,2%	-5,9%	2,4%	2,9%
Conso. publique	1,9%	2,8%	2,6%	1,7%
Investissement	0,8%	-4,3%	1,2%	2,7%
Construction	1,1%	-1,4%	-1,7%	2,3%
Équipement	0,5%	-7,1%	3,4%	3,2%
Importations	1,1%	-7,3%	7,6%	4,8%
Exportations	-1,5%	-11,8%	13,0%	4,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : ESRI via Feri

Un impact prolongé de la crise sanitaire sur l'économie

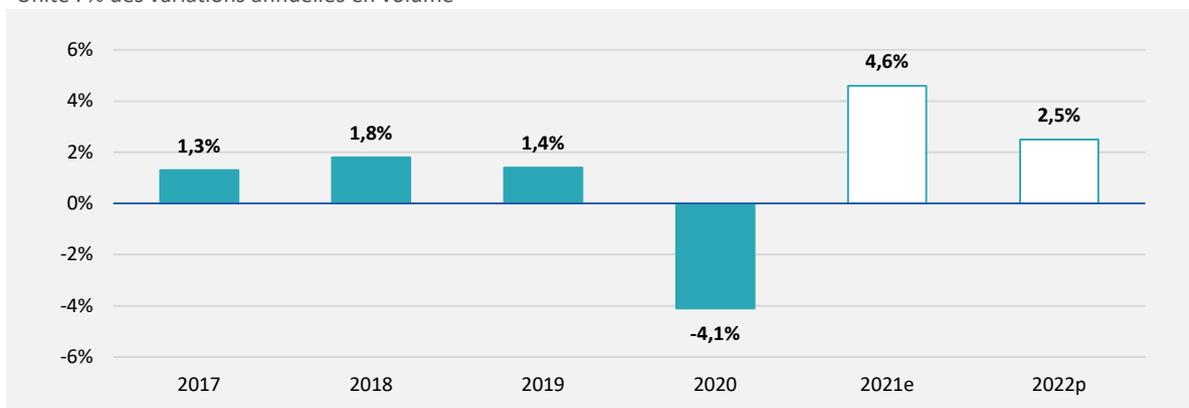
Le Brésil a été l'un des pays les plus touchés, du point de vue sanitaire, par la pandémie de Covid-19, dont la dangerosité avait été initialement sous-évaluée par le président Jair Bolsonaro. Les contagions ont nettement ralenti depuis cet été grâce à la campagne de vaccination, mais leur nombre reste élevé, alimentant les inquiétudes de nouvelles restrictions et d'une contraction prolongée de l'activité et de la demande domestique.

La croissance du PIB s'est encore dégradée au 2e trimestre 2021 (chutant à -0,1%, après une hausse de 1,2% en T1). Parallèlement, le taux de chômage, qui avait baissé jusqu'à 13,9% en décembre 2020, est remonté à près de 15% avant cet été et l'inflation s'est envolée à plus de 10% en septembre, tirée par les prix de l'énergie et alimentaires. Avec le retour de l'inflation, la banque centrale a entamé depuis mars dernier un cycle de resserrement monétaire, portant son taux directeur à 7,75% en octobre, ce qui risque de freiner encore plus l'activité.

Dans ce contexte, la confiance s'érode, les capitaux étrangers quittent le pays et les marchés financiers se replient. Compte tenu des effets négatifs multiples et potentiellement prolongés de la pandémie sur l'économie brésilienne, nous tablons sur un net ralentissement du PIB de la principale économie sud-américaine en 2022, après le rebond mécanique de la croissance en 2021. Le ralentissement prévu des prix des matières premières jouera en défaveur de l'économie brésilienne en 2022. La forte hausse des cours du pétrole, du minerai de fer et des céréales, dont le Brésil est l'un des principaux exportateurs mondiaux, a été en effet le principal facteur du rebond de la croissance brésilienne après la chute historique de T2 2020.

Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : IBGE via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	1,4%	-4,1%	4,6%	2,5%
Consommation	2,2%	-5,5%	2,2%	2,2%
Conso. publique	-0,4%	-4,7%	0,0%	0,1%
Investissement	3,4%	-0,8%	13,9%	4,7%
Exportations	-2,4%	-1,8%	15,4%	6,8%
Importations	1,1%	-10,0%	13,2%	4,9%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2021) / Source : IBGE via Feri

Le ralentissement se confirme

Au 3^e trimestre 2021 le PIB chinois surplombait déjà de plus de 8% son niveau prépandémie. Cependant, le rythme de la croissance a nettement ralenti, tombant à 4,9% en glissement annuel, en deçà des standards chinois d'avant-crise, qui étaient autour de 6%. La reprise en forme de « V » s'est progressivement estompée, ce dont témoigne aussi la contraction de l'activité manufacturière enregistrée en août et en septembre par l'indicateur PMI « *Caixin China* » (enquête auprès des directeurs d'achat dans l'industrie). Les exportations ont affiché une croissance nettement plus soutenue que les importations entre mi-2020 et T1 2021, mais leur progression a nettement ralenti depuis le printemps dernier. Le maintien quasi-général des mesures sanitaires à l'échelle mondiale au 1^{er} semestre de cette année a prolongé l'effet d'aubaine sur les exportations de biens médicaux et informatiques (deux pôles de spécialisation de l'industrie chinoise), mais la demande adressée à ces secteurs a commencé à s'estomper avec l'abandon progressif des restrictions sanitaires. La forte reprise observée en Chine a été donc tributaire de la demande du reste du monde, alors que le processus de transition vers une économie plus autocentrée s'est enrayé avec la pandémie. En témoignent des immatriculations automobiles qui plafonnent depuis le début de 2021 à un niveau inférieur à leur moyenne de 2019, ainsi que la reprise poussive des ventes de détail, toujours bien en deçà de leur tendance d'avant-crise. Ainsi, après un rebond fulgurant, les perspectives de croissance pour l'économie chinoise sont revues à la baisse, à l'heure où le soutien public à l'économie se réduit et le secteur privé subit un tour de vis réglementaire et une augmentation des contraintes environnementale.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

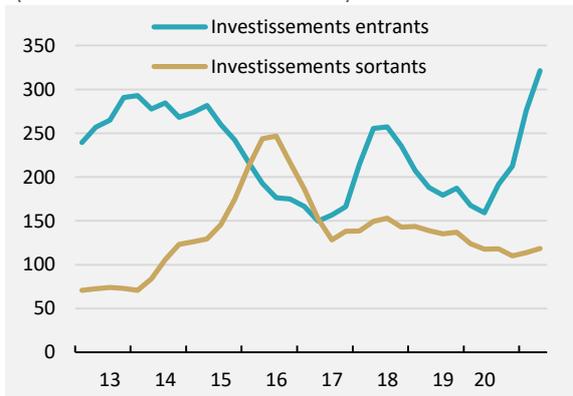
Unité : variation en % en glissement annuel (lissage moyenne mobile sur 3 mois)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 10/2021)

Investissements directs étrangers

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



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 2^e trimestre 2021)

Réserves de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 10/2021)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 10/2021)