

Une reprise forte mais contrastée

▲ + 5,9 %

Croissance annuelle PIB monde
FMI, prévisions 2021

▲ + 6,7 %

Croissance annuelle du PIB France
INSEE, prévisions décembre 2021

▲ 2,1 %

Taux d'inflation annuel moyen
Banque de France, prévisions décembre 2021

▶ 8 %

Taux de chômage annuel moyen
INSEE, prévisions décembre 2021

▼ 19,3 %

Taux d'épargne des ménages
Banque de France, prévisions 2021

▲ + 4,5 %

Consommation des ménages
INSEE, prévisions décembre 2021

Note : Les flèches indiquent les variations annuelles

POINTS CLÉS

- Après un recul historique en 2020, le rebond du PIB est d'autant plus spectaculaire en 2021, avec un taux de croissance du PIB estimée à 6,7 %.
- Cette forte croissance économique devrait se poursuivre en 2022, quoiqu'à un rythme inférieur, puisque l'INSEE table sur une nouvelle hausse de 3 %.
- La demande est au cœur de la reprise, portée par les dépenses de consommation des ménages.
- De nombreux facteurs d'incertitudes pèsent de manière hétérogène sur les différents secteurs d'activité, créant une reprise se concentrant sur les secteurs subissant le moins les restrictions sanitaires.
- La hausse de l'inflation est la principale menace identifiée à ce stade, et la réponse de la BCE à cette bosse d'inflation sera la clé du scénario économique de 2022 et au-delà.



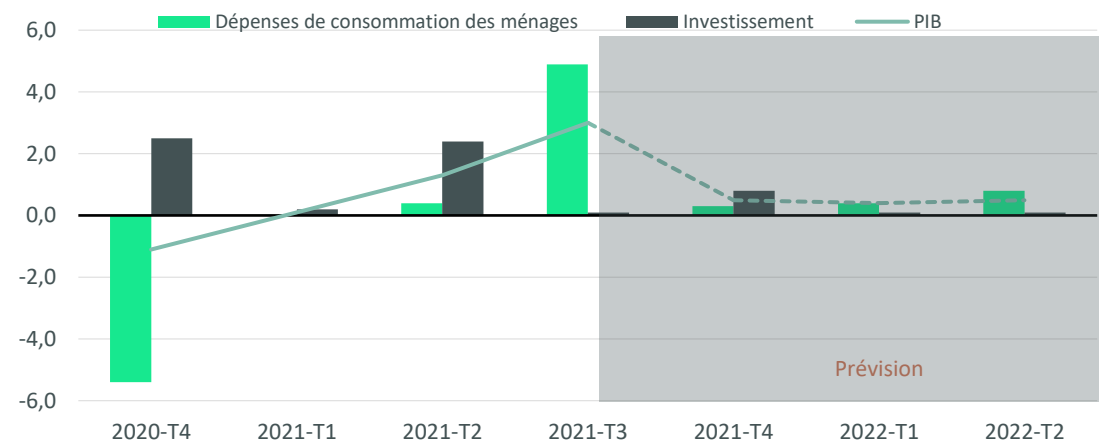
La demande comme principal moteur de croissance

L'allègement des restrictions sanitaires et la poursuite de la campagne de vaccination ont poussé les ménages et les entreprises à consommer et à investir. La croissance du PIB est estimée à 6,7 % en 2021, principalement tirée par la hausse de la consommation des ménages. Au T3 2021, elle contribuerait à hauteur de 2,5 points à la croissance du PIB, se rapprochant alors de son niveau pré-Covid (-1 % par rapport au T4 2019). Sa croissance tendrait à décroître d'ici 2022 pour retrouver sa trajectoire pré-crise. Au total, en 2021, l'acquis de la consommation serait en hausse annuelle de 4,5 %, puis de 4,1 % en 2022.

L'investissement privé connaît également une reprise robuste. Il a su rattraper son niveau d'avant crise dès mi 2021. La reprise de l'activité économique et le bon niveau du climat des affaires poussent entreprises et investisseurs à se positionner.

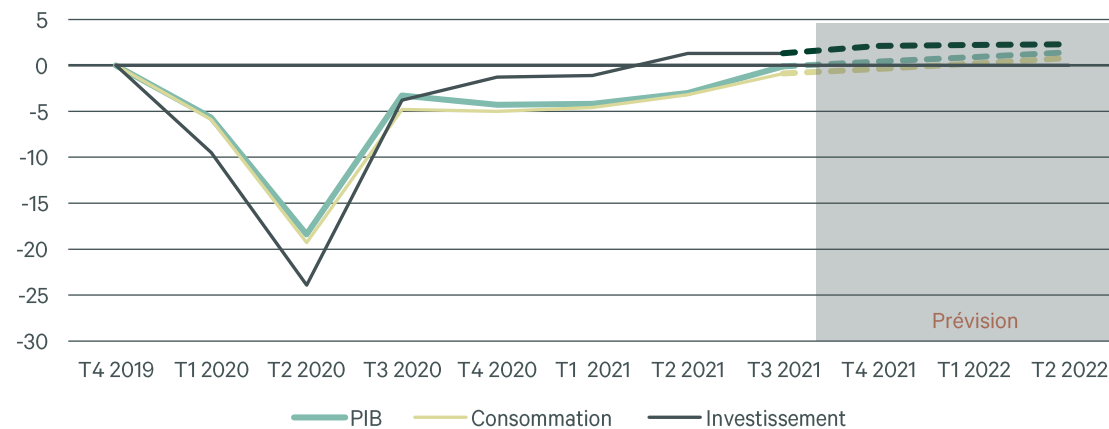
Ainsi, la conjoncture tricolore reprend des couleurs après une année 2020 dégradée. Ce rebond, aussi mécanique soit-il, témoigne de l'environnement propice à la reprise et d'une demande forte et résiliente. Néanmoins, cette reprise économique rapide et robuste se fait avec en toile de fond, toujours, la pandémie. La forte contagion du variant Omicron aura mécaniquement un impact sur la structure économique française, tant au niveau de la production que de la consommation.

VISUEL 1 : Croissance du PIB, de la consommation et de l'investissement (variation trimestrielle, en %)



Source : INSEE, décembre 2021

VISUEL 2 : Variation des principales composantes de la demande (écart par rapport au T4 2019, en %)



Source : INSEE, décembre 2021

La reprise de l'activité : hétérogène et sous contraintes

De manière générale, l'ensemble des secteurs d'activité témoigne d'une bonne reprise, malgré des disparités insistantes.

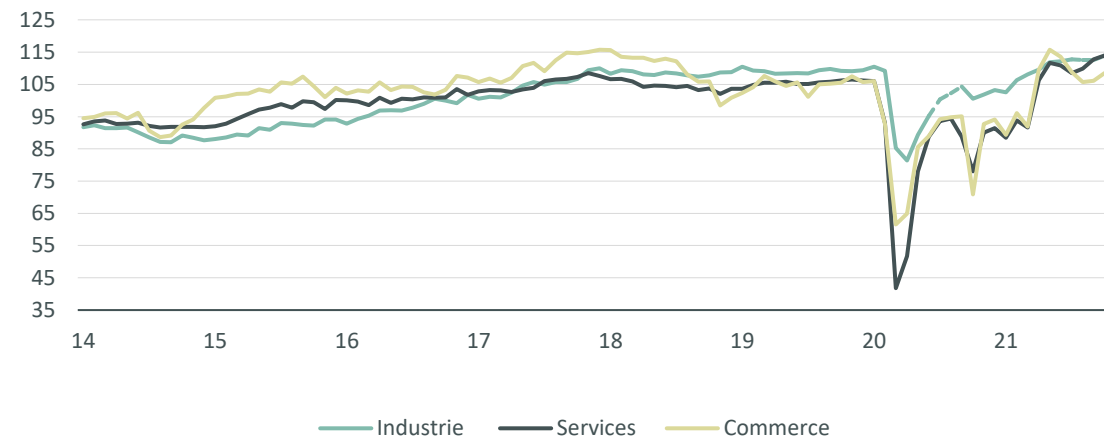
En décembre 2021, le climat des affaires demeure bien au-dessus de sa moyenne de longue période, preuve d'optimisme des professionnels des différents secteurs. L'amélioration de la situation sanitaire en est la principale cause, renforcée par une conjoncture économique plus clémente. Ainsi, l'activité économique des principales branches de l'économie française reste dynamique, permettant à ces dernières de rattraper leur retard. Certaines témoignent cependant d'un rebond plus observable et moins contraint que d'autres.

En effet, la dynamique du T3 2021 traduit le rebond de l'activité dans les services ayant le plus souffert des restrictions sanitaires, à l'instar de la restauration ou de l'hébergement, grâce notamment à des saisons estivales satisfaisantes. Les services de l'information et de la communication affichent également un optimisme franc depuis le début de la crise sanitaire et poursuivent sur une trajectoire positive. Au total, au T4 2021, les services marchands auraient retrouvé la quasi-totalité de leur activité pré-crise. Les secteurs de l'industrie et de la construction sont quant à eux touchés par les difficultés d'approvisionnement et la hausse du niveau général des prix, faisant augmenter les coûts de production et les délais de livraison. L'exemple le plus probant est celui des entreprises fabriquant des matériels de transports où l'activité économique restent en deçà de son niveau d'avant crise (-27,5 % par rapport au T4 2019).

La reprise de l'activité reste relativement fragile au vu des conditions de marché actuelles. L'inflation et les difficultés d'approvisionnement demeurent à des niveaux historiquement élevés, fragilisant la consolidation de la reprise pour les secteurs les plus liés à ces variations.

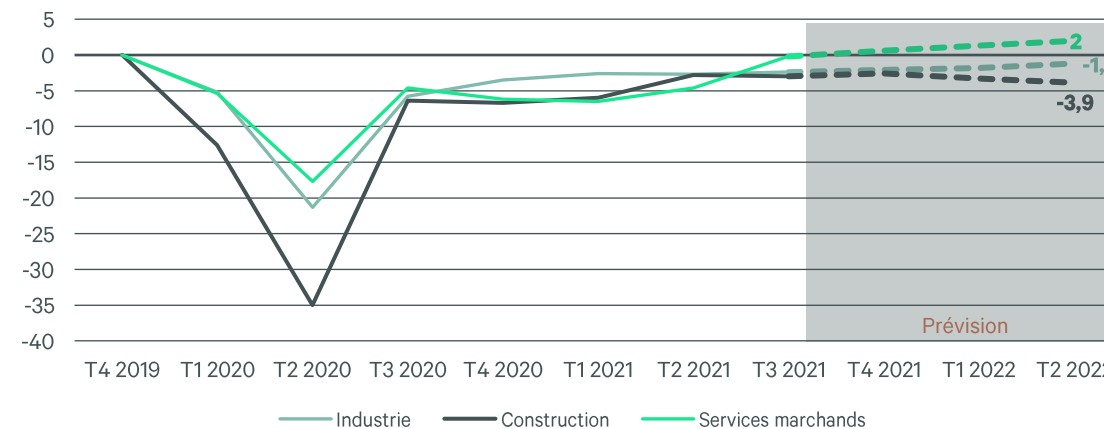
Dans cette perspective et sous l'hypothèse de stabilité, aussi bien au niveau sanitaire qu'économique, le PIB des deux premiers trimestres de 2022 serait majoritairement tiré par les services marchands.

VISUEL 3 : Indicateur du climat des affaires



Source : INSEE, décembre 2021

VISUEL 4 : Ecart de l'activité économique par rapport au niveau d'avant-crise (en %)



Source : INSEE, décembre 2021

Des difficultés d’approvisionnement qui perdurent

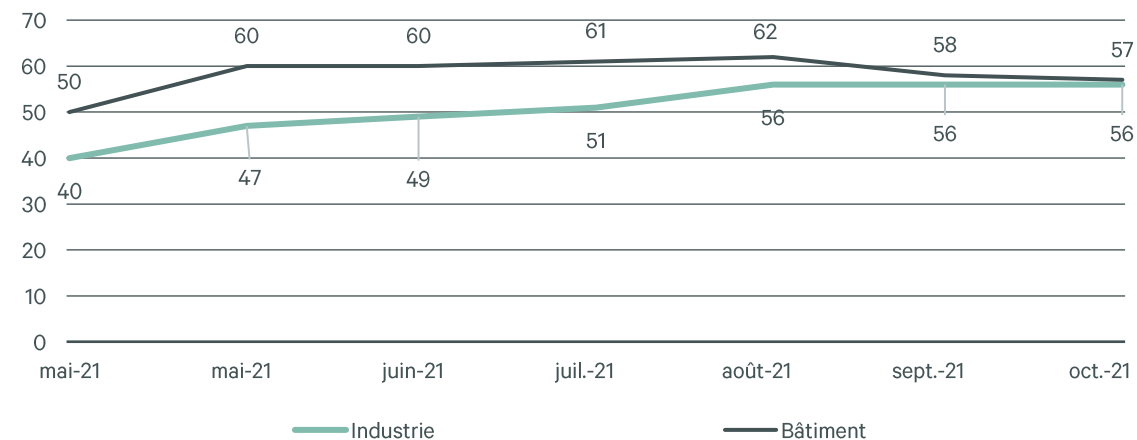
La reprise économique au niveau mondial s’est faite de manière quasi-simultanée en 2021. La demande mondiale est alors forte alors que la pandémie continue de sévir, limitant ainsi la production et allongeant les délais de livraison. La part des entreprises indiquant des difficultés d’approvisionnement est donc importante, même si elle tend à s’atténuer. Plus de la moitié des entreprises liées au secteur de l’industrie et du bâtiment sont concernées, et plus particulièrement l’automobile et les équipements électroniques.

La forte demande en matières premières influe aussi sur les prix. Depuis le 1^{er} janvier 2021, le cours du pétrole Brent a augmenté de plus de 50 %, tandis que celui du gaz naturel subit une hausse de 90 % sur cette même période. Le cours de l’acier a également augmenté de près de 200 % depuis le début de l’année pour atteindre une valeur jamais observée depuis 20 ans.

Le taux de marge des entreprises non-financières connaît lui aussi une certaine fluctuation. Malgré une évolution positive sur l’année, la fin des dispositifs de soutien mis en place par le gouvernement et la baisse des recours à l’activité partielle ont entraîné une révision à la baisse du taux de marge des entreprises lors du T3 2021. D’ici 2022, le recul se poursuivrait plus modérément, contrebalancé par la hausse de la productivité (grâce à la reprise d’activité), une évolution des salaires en deçà de l’inflation et la répercussion de cette dernière sur les prix de production.

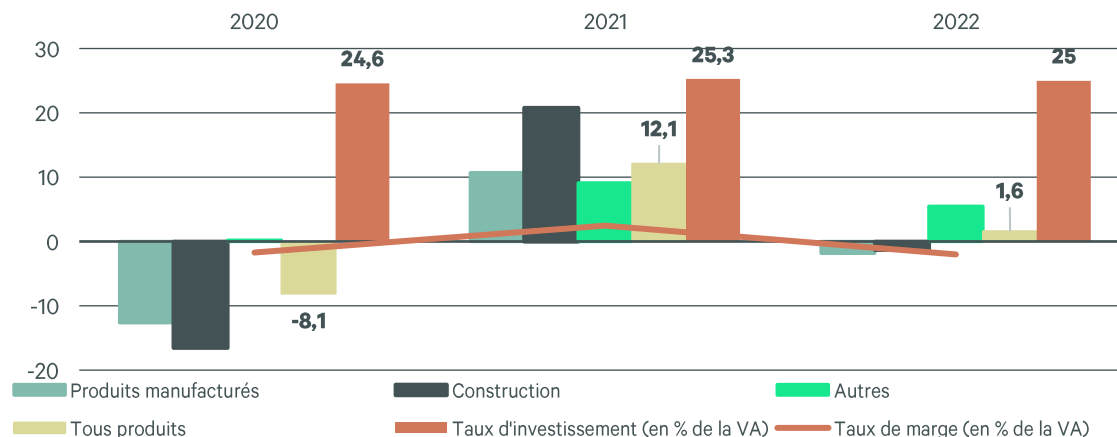
L’impact des difficultés d’approvisionnement pour les secteurs les plus touchés sera lent à se résorber, et plus particulièrement pour les produits manufacturés. Le secteur de la construction serait quant à lui impacté par une baisse de la dynamique de marché pour la construction de bâtiments non-résidentiels comparablement à 2021. Pour autant, les entreprises maintiendraient leurs efforts d’investissement : l’acquis de l’investissement en mi-2022 serait de 1,6 %, contre 12,1 % en 2021. De plus, le taux d’investissement des entreprises non-financières resterait stable : 25 % de la valeur ajoutée d’ici 2022 après 25,3 % en 2021.

VISUEL 5 : Part des entreprises indiquant des difficultés d’approvisionnement (en %)



Source: INSEE, décembre 2021

VISUEL 6 : Investissement selon le type de produits et taux de marge des entreprises non-financières*



La différenciation de l’investissement par produit et le taux de marge sont exprimés en variation annuelle, en %. Le taux d’investissement est exprimé en moyenne annuelle.
Source : INSEE, décembre 2021

Un marché du travail actif

Avec la reprise de l'activité et la baisse du recours à l'activité partielle, le marché du travail témoigne d'une nette dynamique. Malgré les anticipations à la baisse, le taux de chômage affiche une certaine stabilité, s'établissant à 8,1 % de la population active au T3 2021 (contre 7,6 % prévu), soit une hausse de 10 pb par rapport au T2 2021. En cause, une hausse quasi-égale de la population active et de l'emploi total.

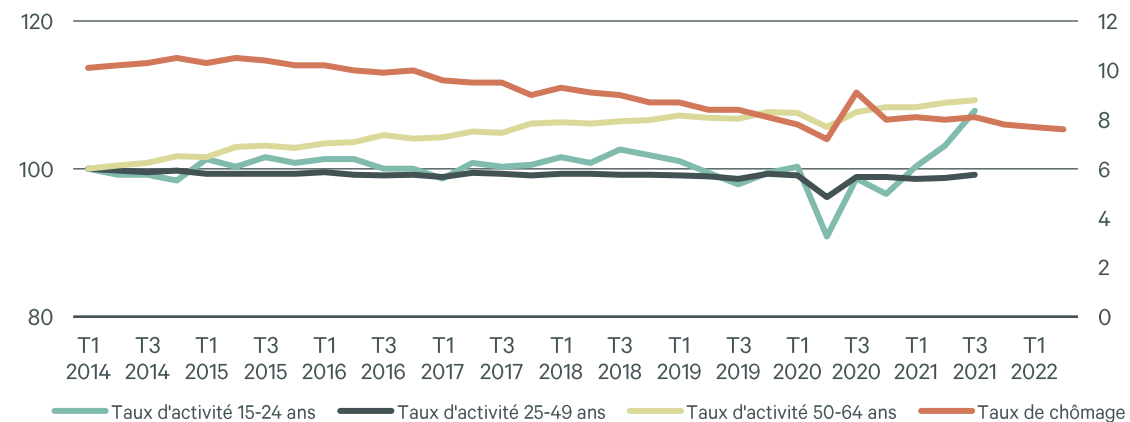
Ces hausses sont principalement dues à la dynamique qui entoure les individus de 15-24 ans qui s'engagent de plus en plus dans des formations en alternance et qui arrivent en nombre sur le marché du travail. Par ailleurs, sous l'effet de la reprise économique, de nombreux actifs se (re) présentent sur le marché du travail, l'INSEE appelle ce fait l' « effet de flexion conjoncturel ». Mécaniquement, le halo du chômage tend à diminuer.

Pour 2022, l'INSEE table sur un taux de chômage qui conserverait une certaine stabilité à court terme, avec une tendance à la baisse sur le moyen terme, pour atteindre 7,6 % de la population active d'ici le premier semestre 2022.

Un tendance haussière des salaires

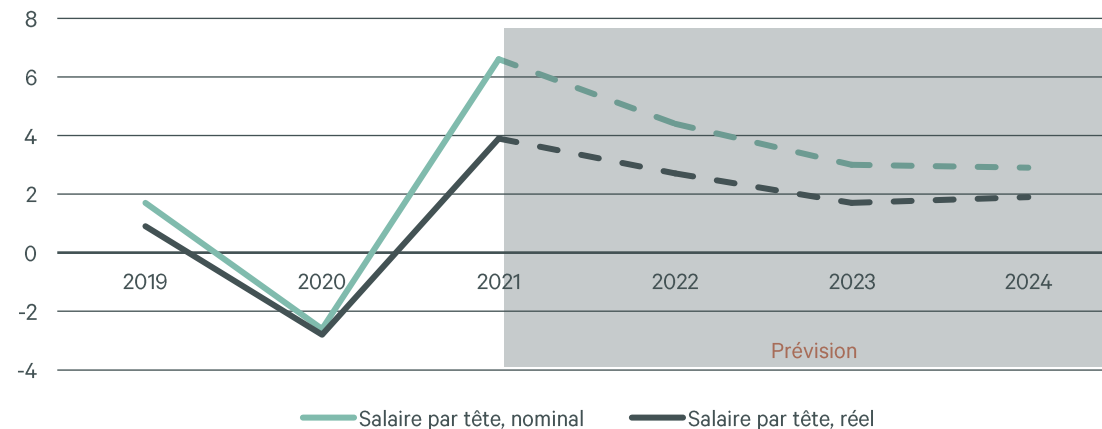
La dynamique de l'emploi se répercuterait sur les revenus du travail. Les entreprises indiquant des difficultés de recrutement étant de plus en plus nombreuses, les salaires pourraient progresser, poussée par les négociations dans les entreprises et la hausse du niveau général des prix. Dans le contexte inflationniste actuel, le SMIC sera revalorisé à hauteur de 0,9 % en janvier 2022 après une hausse de 2,2 % en octobre 2021. Cette indexation sera complétée par les négociations interbranchés. Certains secteurs ont déjà fait l'objet de négociations salariales, à l'instar du secteur marchand. Malgré certaines disparités, la dynamique des salaires avoisinerait les 4 % en 2022 et devrait continuer de croître de l'ordre de 3 % à l'horizon 2023.

VISUEL 7 : Taux de chômage (échelle de droite, en %) et taux d'activité* (base 100 = T1 2014, échelle de gauche)



* Le taux d'activité correspond au rapport entre le nombre d'actifs et l'ensemble de la population considérée.
Source : INSEE, décembre 2021

VISUEL 8 : Evolution des salaires dans le secteur marchand, en fin de période (en %)



* Le salaire réel correspond au salaire nominal deflate.
Source : INSEE, décembre 2021

Inflation et politique monétaire

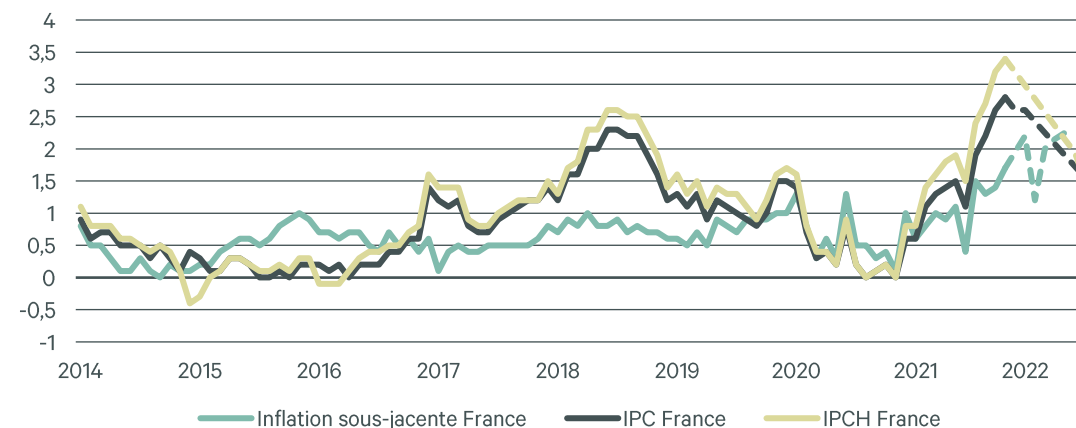
L'inflation observée depuis 2021 est principalement imputable à la hausse des prix des matières premières, notamment des produits pétroliers. Selon l'INSEE, en novembre 2021, la hausse des prix de l'énergie contribuerait à hauteur de 1,6 points à l'inflation sur cette période, estimée à 2,8 % sur un an. Elle devrait ralentir d'ici fin 2022 en passant progressivement sous la barre des 2 %.

Sous l'hypothèse d'une stabilité du cours du pétrole et de celui des matières premières, l'inflation totale serait à peu près de 2,6 % en glissement annuel sur les deux premiers trimestres de 2022. A court terme, la baisse ou la stabilisation du prix de l'énergie et le bouclier tarifaire instauré par le gouvernement pousseraient l'inflation à la baisse sur le reste de l'année. L'inflation sous-jacente augmenterait d'ici 2022, portée par la hausse des prix des produits manufacturés et de l'alimentation.

Ces estimations sont cependant soumises à de nombreuses incertitudes. En effet, les difficultés d'approvisionnement, le prix des matières premières et de l'énergie jouent un rôle déterminant dans le calcul de l'inflation. La persistance des conditions de marché actuelles pourraient alors influencer l'évolution de l'inflation à court terme. Par ailleurs, la transmission de la hausse des prix sur les salaires auront également un poids important dans l'évolution de l'inflation à moyen terme.

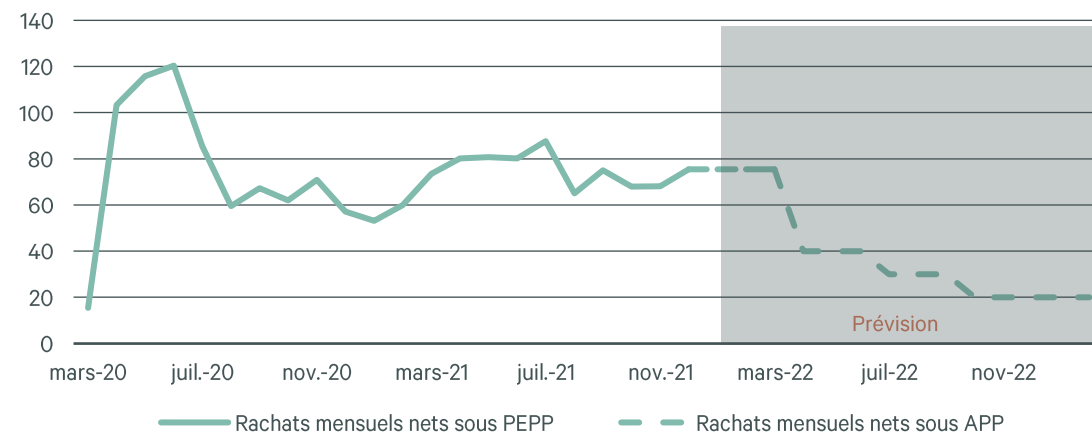
Afin de soutenir au mieux l'économie européenne et de consolider la reprise, la Banque Centrale Européenne (BCE) continue d'adopter une politique monétaire non-conventionnelle. Ainsi, la BCE assure la continuité de ses programmes de rachat : le programme PEPP se terminera en mars 2022 et sera substitué par le programme préexistant APP, dont le montant tendra à décroître à l'horizon 2023.

VISUEL 9 : Inflation en France (glissement annuel, en %)



Source : Banque de France, INSEE, décembre 2021

VISUEL 10 : Montants alloués aux programmes de rachats (en Mds d'€)



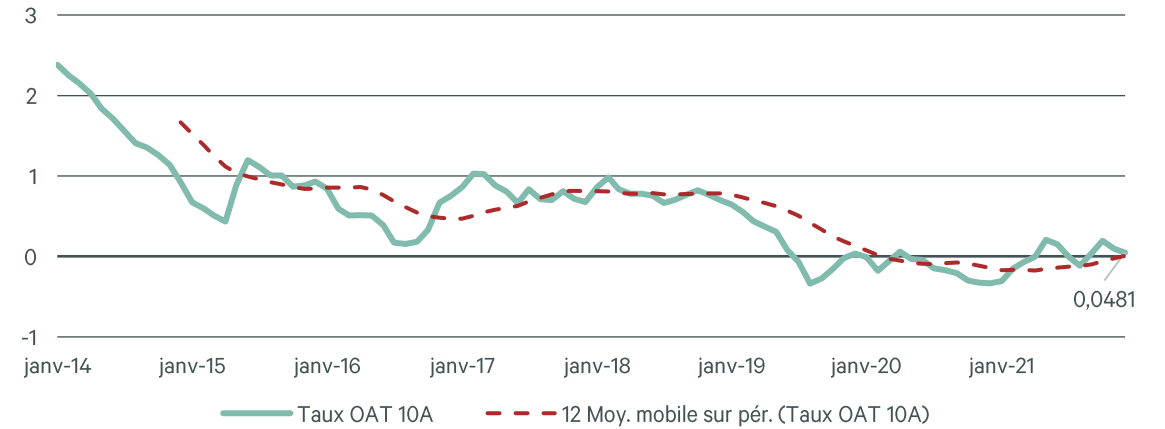
Source : Banque Centrale Européenne, décembre 2021

Dette et marchés financiers

Malgré des indicateurs fragilisant, la France reste un acteur de confiance auprès des marchés financiers. Le taux des OAT à 10 ans se positionne en territoire positif sur la fin de l'année 2021 pour atteindre 0,0481 % en moyenne en décembre. En ce début d'année 2022, il avoisine les 0,30 %.

La tendance à la hausse du taux d'emprunt des obligations françaises s'explique en partie par les anticipations d'inflation et de politique monétaire par les acteurs financiers (remontée des taux directeurs, recalibration du programme de rachats de titres souverains...). Pour autant, les mesures accommodantes de la BCE sont vitales pour assurer une reprise économique sans perturbations, engendrant des perspectives de croissance rassurantes pour les acteurs financiers. Ces deux forces contraires expliquent alors la stabilité du taux des OAT en 2021.

VISUELS 11 : Taux d'emprunt phare à 10 ans (moyenne mensuelle, en %)



Note : La courbe rouge permet d'apprécier la tendance et d'atténuer les variations.
 Source : Banque de France, janvier 2022



Contacts

Lilian CHARLES

Consultant Research
+33 (0) 1 53 64 33 49
lilian.charles@cbre.fr

Pierre-Edouard BOUDOT

Executive Director – Head of Research
+33 (0) 1 53 64 36 86
pe.boudot@cbre.fr

Sabine ECHALIER

Director Market Research
+33 (0) 1 53 67 37 04
sabine.echalier@cbre.fr



© Copyright 2021. Tous droits réservés. Cette étude a été réalisée par CBRE, fondée sur sa connaissance et son analyse des marchés immobiliers. Bien que cette étude reflète les conditions du marché à la date de parution, elles sont soumises à d'importantes incertitudes et aléas, dont beaucoup sont indépendantes de la volonté de CBRE. En outre, les commentaires CBRE reflètent des points de vues et/ou des prévisions basés sur les propres analyses de CBRE à la lumière des conditions actuelles de marché. D'autres sociétés peuvent avoir des opinions, des prévisions et des analyses différentes, et les évolutions de marché réelles futures peuvent rendre les analyses de CBRE caduques. CBRE n'a aucune obligation de mettre à jour cette étude notamment si ses préconisations, opinions, prévisions, analyses ou conditions du marché changent ultérieurement. CBRE décline toute responsabilité quant aux décisions prises et conclusions fondées sur la base du présent document notamment concernant l'achat ou la vente de titres CBRE ou de sociétés tierces et ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la pertinence des informations contenues dans la présente étude. Les déclarations et préconisations concernant les questions juridiques, fiscales ou comptables doivent être comprises comme des observations d'ordre général, basées sur notre expérience et connaissance des marchés d'immobilier d'entreprise, et ne doivent pas être utilisées en tant que conseil juridique, fiscale ou comptable, ce que nous ne sommes pas autorisés à prodiguer.

Pour en savoir plus sur CBRE Research ou disposer d'études supplémentaires, veuillez consulter la page suivante du Global Research Gateway : www.cbre.com/researchgateway. Les études publiées par CBRE France sont également disponibles sur : www.cbre.fr/fr_fr/etudes CBRE Business Services - Groupement d'intérêt économique Siège social : 76 rue de Prony 75017 PARIS - Siren : 412 352 817 - RCS Paris

