

Reprise sous contraintes

La reprise économique mondiale se poursuit, mais les points de vigilance deviennent plus saillants, qu'il s'agisse des tensions inflationnistes ou du retour de l'incertitude sanitaire. Ainsi, l'économie américaine a rebondi plus vite que celle de la zone euro, à la faveur de soutiens budgétaires encore plus massifs, mais elle connaît maintenant le revers de sa médaille avec une inflation plus élevée. La reprise chinoise est freinée, à l'inverse des États-Unis, par une demande intérieure atone et une stratégie sanitaire plus restrictive. Au Royaume-Uni, la hausse des difficultés de recrutement – que connaissent la plupart des pays occidentaux – est accentuée par le *Brexit*, et les échanges extérieurs demeurent très dégradés.

Dans les principales économies de la zone euro, la reprise a été nette pendant l'été. La France a retrouvé globalement son niveau d'activité d'avant-crise (quatrième trimestre 2019) dès le troisième trimestre 2021, tandis que les PIB allemand et italien s'en rapprochaient, à environ 1 point. L'économie espagnole est restée davantage pénalisée, à plus de 6 points sous son niveau d'avant-crise. Les dernières enquêtes de conjoncture demeurent globalement favorables en Europe, mais elles ont pour partie été collectées avant la résurgence des inquiétudes sanitaires. En fin d'année, la croissance se tasserait dans la plupart des pays. Le potentiel de rattrapage apparaît en effet désormais de moindre ampleur (sauf en Espagne) et les difficultés d'approvisionnement, très fréquemment signalées dans les enquêtes, continuent de peser sur l'industrie. Par ailleurs, l'incertitude sanitaire est susceptible de différer la poursuite de la reprise dans certains services, comme le suggèrent les données issues des requêtes sur les moteurs de recherche.

Cette *Note de conjoncture* présente des prévisions pour la France jusqu'au deuxième trimestre 2022, en faisant l'hypothèse qu'à cet horizon, les restrictions sanitaires ne se durciraient pas davantage, ne pesant qu'à la marge sur le dynamisme de la reprise au niveau macroéconomique, et que les difficultés d'approvisionnement persisteraient en partie, ne se dissipant que lentement. Dans ce contexte, le rebond de l'économie française se poursuivrait, au rythme de +0,5 % au quatrième trimestre 2021, +0,4 % au premier trimestre 2022 et +0,5 % au deuxième. Au printemps 2022, le PIB français se situerait alors à 1,4 % au-dessus de son niveau d'avant-crise. L'acquis de croissance à mi-année (c'est-à-dire le taux de croissance annuel que l'on obtiendrait pour 2022 si l'activité économique restait figée aux troisième et quatrième trimestres à son niveau prévu pour le deuxième) s'élèverait à +3,0 % (après une croissance du PIB de +6,7 % en moyenne annuelle en 2021).

La croissance française serait surtout portée par les services marchands, et dans une moindre mesure par l'industrie. Le rebond de certains services très affectés en 2020-2021 par les mesures d'endiguement de l'épidémie, comme le tourisme international, resterait néanmoins hésitant, du fait du contexte sanitaire. La consommation des ménages retrouverait au premier semestre 2022 son niveau d'avant-crise, tandis que l'investissement des entreprises, qui dépasse déjà le sien, ralentirait après sa très vive progression en 2021. Les exportations demeureraient certes en retrait par rapport à leur niveau d'avant-crise, mais progresseraient nettement au quatrième trimestre 2021 puis au deuxième trimestre 2022 à la faveur d'importantes livraisons navales.

Après son très vif rebond, l'emploi continuerait de progresser mais en ralentissant, à l'image de l'activité économique. L'emploi salarié augmenterait ainsi d'un peu plus de 150 000 au second semestre 2021, puis de 80 000 au premier semestre 2022. La population active se stabiliserait à l'horizon de la prévision, après sa forte hausse cet été où le taux d'activité a atteint un niveau inédit. Le taux de chômage baisserait à 7,8 % de la population active au quatrième trimestre 2021, et diminuerait progressivement au premier semestre 2022 jusqu'à 7,6 %.

Nul en décembre 2020, le glissement annuel des prix à la consommation a atteint 2,8 % en novembre 2021 en France, sous l'effet principalement des prix de l'énergie. Cette remontée de l'inflation affecte tous les pays occidentaux, au premier rang desquels les États-Unis. La demande mondiale de biens a en effet rebondi vivement alors que l'offre restait contrainte. En France, sous l'hypothèse conventionnelle de stabilisation des prix du pétrole et des matières premières, l'inflation resterait supérieure à 2,5 % au premier semestre 2022, mais sa composition évoluerait quelque peu : la contribution de l'énergie diminuerait, tandis que celle des produits manufacturés augmenterait, reflétant avec retard la très vive hausse des prix de production de l'industrie (+14 % sur un an en octobre 2021). Dans les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, les soldes d'opinion sur les prix prévus se situent d'ailleurs au plus haut dans plusieurs secteurs, dont l'industrie.

Dans ce contexte, les salaires nominaux seraient relativement dynamiques, mais leur progression en termes réels serait plus contenue. L'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages serait contrastée au trimestre le trimestre, sous l'effet tout à la fois de la hausse des prix de la consommation et du calendrier des mesures de soutien au revenu. Après une stabilité au troisième trimestre 2021, le pouvoir d'achat par unité de consommation augmenterait au quatrième trimestre 2021, sous l'effet entre autres de l'« indemnité inflation », avant de reculer mécaniquement par contrecoup au trimestre suivant, puis de rebondir légèrement au deuxième trimestre 2022. Compte tenu de l'évolution prévue de la consommation, le taux d'épargne des ménages, très élevé pendant les confinements, redescendrait autour de 16 % à la mi-2022, un niveau toutefois encore un peu supérieur à celui d'avant-crise (15 %).

Ainsi, la situation conjoncturelle demeure singulière à bien des égards, et plusieurs aléas sont susceptibles d'affecter la prévision, à la hausse comme à la baisse. Même si l'activité économique résiste maintenant mieux aux résurgences de Covid-19, la cinquième vague et l'apparition d'un nouveau variant à la dangerosité encore mal connue renforcent l'incertitude. Les contraintes sur les approvisionnements sont quant à elles apparues très tôt dans la reprise : une éventuelle normalisation de la situation sanitaire notamment en Asie pourrait contribuer à les réduire. En parallèle, les tensions inflationnistes, en particulier aux États-Unis, posent la question du calendrier du resserrement des politiques monétaires. Enfin, la consommation pourrait éventuellement se révéler plus dynamique que prévue, si les ménages puisaient dans une partie de l'épargne accumulée pendant les confinements. ●