

ECO TOUR

2022



La Grande Désorganisation



Après le Grand Confinement du printemps 2020, c'est désormais la Grande Désorganisation mondiale qui façonne à court terme les scénarios économiques. Le contre-choc de la crise Covid-19 a provoqué une poussée inflationniste à caractère mondial du fait du fort décalage entre la demande, en forte reprise, et un outil productif sous-dimensionné et encore contraint par des mesures de restrictions sanitaires, particulièrement en Chine, un maillon essentiel des chaînes de valeur globales, qui poursuit une stratégie « zéro Covid ». Goulets d'étranglement, pénuries de matériaux ou de composants électroniques, forte hausse des besoins en énergie, congestions portuaires et perturbations des chaînes logistiques mondiales en sont les symptômes visibles. L'envolée des coûts de production qui en résulte concerne la plupart des secteurs qui n'ont d'autre choix que de répercuter tout ou partie de ces hausses amont à leur client, de quoi en définitive alourdir la facture pour le consommateur final. Mais, c'est surtout la hausse des prix de l'énergie – pétrole, gaz et électricité – qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages avec une inconnue géopolitique, liée aux tensions autour de l'Ukraine, qui rend l'exercice de prévisions périlleux.

Alors que l'inflation atteint un peu partout des niveaux inédits depuis plus d'une décennie, les revendications salariales se multiplient, un enjeu

supplémentaire pour les entreprises surtout celles déjà confrontées à des difficultés de recrutement. Le risque est de voir l'inflation dégénérer en une forme pathogène sur fond d'enclenchement d'une spirale prix-salaires. Face à cette menace inflationniste, les banques centrales durcissent le ton et s'engagent à des cadences diverses sur la voie de la normalisation monétaire avec des conditions de financement appelées à devenir moins souples. Les taux d'intérêt à long terme vont en effet remonter mais lentement, pour ne pas brusquer les marchés et surtout pour préserver la soutenabilité des dettes, publiques et privées, qui atteignent post-crise des sommets historiques.

Dans cet environnement chahuté, sans compter les aléas sanitaires, la croissance surprend par sa résilience. Notre scénario table, en Europe et en France, sur la poursuite de la reprise avec une croissance en décélération, mais toujours robuste du fait notamment de matelas d'épargne non entamés capables de jouer un rôle d'amortisseur. C'est tout le paradoxe d'une sortie de crise inédite où la force du cycle paraît irrépressible en dépit de vents contraires.

Isabelle Job-Bazille

SOMMAIRE

ÉDITO | 2

CONTEXTE MONDIAL

PÉTROLE | 6

SEMI-CONDUCTEURS | 8

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES | 10

MINES & MÉTAUX | 13

INDICATEURS PAYS | 15 - 16

Chine | 15

États-Unis | 15

UE | 16

Royaume-Uni | 16

TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE

ÉCONOMIE | 18

FINANCEMENT | 22

TABLEAUX DE BORD | 25 - 28

Emploi | 25

Consommation-Commerce | 27

TOUR DE FRANCE SECTORIEL

RÉSUMÉS SECTORIELS | 30 - 31

**RELAIS DE CROISSANCE DU
GROUPE CRÉDIT AGRICOLE**

Santé | 32 - 34

Tourisme | 35 - 37

Énergies renouvelables | 38 - 40

SECTEURS FONDAMENTAUX

IAA hors boissons | 41 - 43

Construction aéronautique | 44 - 46

Industrie automobile | 47 - 49

BTP | 50 - 52

AVERTISSEMENT

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

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

LÉGENDE

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

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

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

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

b/J.....Barils par jour

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

CONTEXTE MONDIAL



PÉTROLE | 6

SEMI-CONDUCTEURS | 8

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES | 10

MINES & MÉTAUX | 13

INDICATEURS PAYS | 15 - 16

Chine | 15

États-Unis | 15

UE | 16

Royaume-Uni | 16

La fin d'un pétrole bon marché ?

Avec une croissance de la demande moins soutenue qu'en 2021, les cours du pétrole pourraient se stabiliser en 2022. Ce répit pourrait bien n'être que de courte durée. En effet, la baisse des marges de production de l'OPEP à partir de 2023 serait susceptible de provoquer une nouvelle envolée des prix du pétrole dès 2023.

Stéphane Ferdrin

L'année 2021 est caractérisée par une offre qui augmente moins rapidement que la demande. Sous l'effet de la reprise de la mobilité et notamment d'un été particulièrement favorable aux déplacements intra-nationaux en voiture, la consommation d'essence en Europe et aux États-Unis a été particulièrement forte. Bien que toujours sous leurs niveaux d'avant la pandémie, le nombre de vols commerciaux a aussi connu une hausse cet été. Les 400 000 barils par jour supplémentaires que l'OPEP+ met à disposition chaque mois, et depuis août, ne suffisent pas à équilibrer le marché pétrolier. La production de pétrole brut américain, relativement stable sur les trois premiers trimestres de l'année, amorce une reprise sur le quatrième trimestre. Les producteurs américains continuent à exploiter l'excès de puits qu'ils avaient forés avant la pandémie. Les pays consommateurs sont donc contraints de puiser dans leurs stocks commerciaux pour satisfaire une reprise vigoureuse de la demande en produits pétroliers. Ce recours aux stocks maintient les cours du pétrole à des niveaux assez élevés depuis la seconde moitié de 2021.

Le recours aux stocks maintient les cours du pétrole à des niveaux assez élevés depuis la seconde moitié de 2021

RETOUR À LA SITUATION PRÉ-PANDÉMIQUE

L'impact du variant Omicron sur la demande semble être mineur. La croissance de la demande en produits pétroliers devrait atteindre 3,4 Mb/j en 2022 contre 5,5 Mb/j en 2021. L'OPEP+ sera encore clé dans l'équilibrage du marché en 2022. Comme visiblement confirmé par leur dernière réunion de début janvier, l'OPEP+ maintient son programme d'augmentation progressive de production de 400 000 barils par jour qui reposera essentiellement sur les gros producteurs que sont l'Arabie Saoudite, la Russie, l'Irak, les Émirats Arabes Unis, le Koweït et le Kazakhstan. En effet, faute d'investissements dans l'exploitation de nouveaux gisements, les producteurs africains connaissent des difficultés à augmenter leurs productions. Ces difficultés devraient perdurer sur 2022 et sans doute 2023. À ce rythme, l'OPEP+ retrouverait ses niveaux de production d'avant la pandémie en 2022. Malgré la reprise des négociations sur le nucléaire iranien, nous estimons qu'un éventuel accord prendra du temps et que le pétrole iranien sera toujours sous sanctions américaines

Chiffres clés

80 \$/b

PRÉVISION DU PRIX
DU BRENT EN 2022

85 \$/b

PRÉVISION DU PRIX
DU BRENT EN 2023

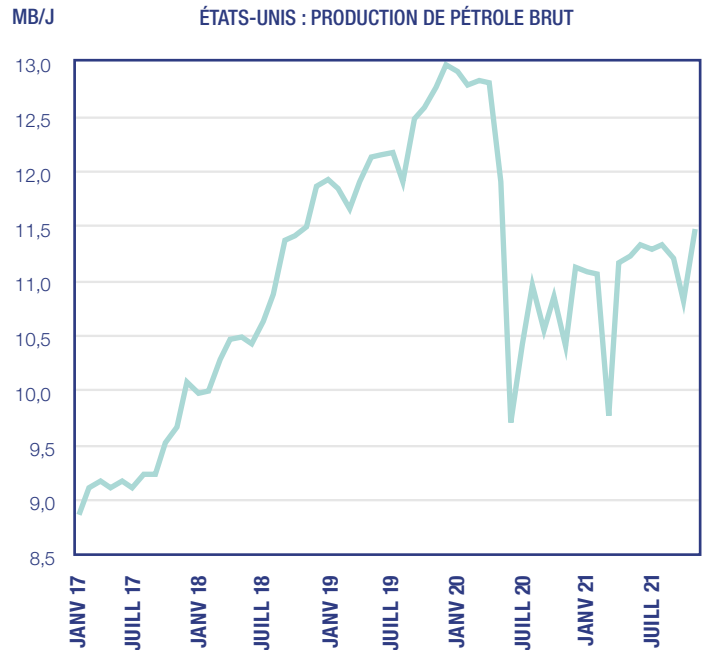
↓ 5,5 Mb/j

BAISSE DE LA DEMANDE
EN PÉTROLE EN 2021

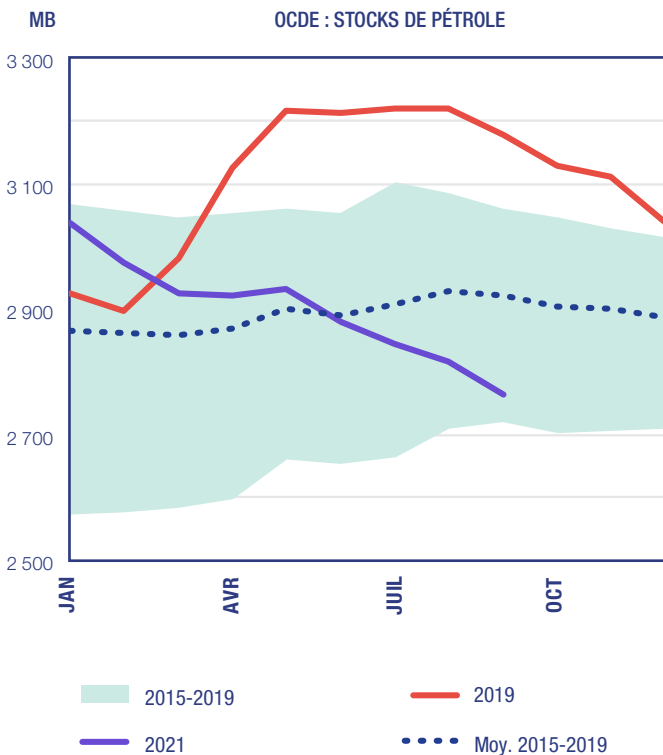
en 2022. La production américaine augmenterait de 0,8 Mb/j. Notre projection de prix pour l'année 2022 est de 80 \$/b en moyenne.

UNE OFFRE À NOUVEAU SOUS TENSION EN 2023

Pour 2023, notre scénario se base sur une croissance de la demande de 1,1 Mb/j, proche des niveaux d'avant la pandémie. Cette croissance de la demande devrait essentiellement être satisfaite par une augmentation de la production de l'OPEP et notamment par une reprise de la production iranienne sur le second semestre 2023. Le marché du pétrole pourrait à nouveau connaître des tensions en 2023 à mesure que les marges de l'OPEP se contractent et s'assèchent. La capacité de la production américaine à croître sera alors capitale pour éviter une possible envolée des prix du pétrole si l'OPEP n'était plus en mesure d'assurer l'équilibre du marché, faute de marge suffisante. Notre scénario de prix du pétrole pour l'année 2023 est de 85\$/b.

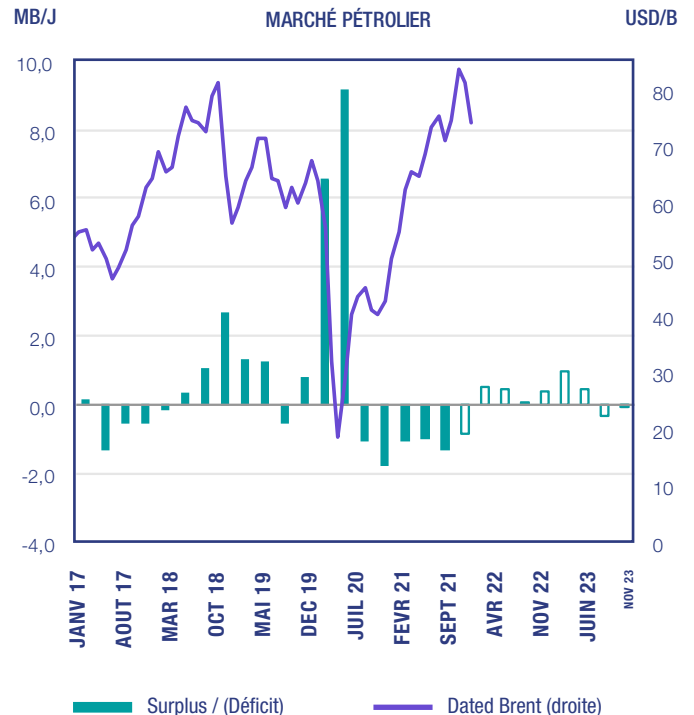


Source : EIA, Crédit Agricole S.A



■ 2015-2019 — 2019
— 2021 ⋯ Moy. 2015-2019

Sources : OCDE, EIA, OMR, Crédit Agricole S.A



Sources : OCDE, EIA, OMR, Crédit Agricole S.A

Une forte demande structurelle face à des pénuries persistantes

Les fondamentaux de l'industrie cyclique des semi-conducteurs restent solides. La pandémie de Covid-19 a fait reculer le bas du cycle qui n'est pas prévu avant 2023. Les pénuries de composants se poursuivront en 2022 et la forte demande entraîne une hausse des prix, variable (10% à 45%) en fonction des différentes catégories. Les capacités de fabrication, concentrées à plus de 89% en Asie, s'avèrent insuffisantes pour absorber la demande. Les futurs investissements des fondeurs portent surtout sur la fabrication de composants de moins de 10nm.

Rabindra Rengaradjalou

Le déséquilibre offre/demande reste fort avec une demande qui ne faiblit pas et la forte concentration des capacités de fabrication à Taïwan et en Corée du Sud. Il en résulte une lente résorption des pénuries de composants. Les revenus en 2021 atteignent 583 Md\$, bien plus élevés que prévu.

La croissance annuelle de +25% est au plus haut depuis 2017. Les revenus des composants destinés aux équipements de traitement des données et de communications électroniques comptent pour 70% des revenus globaux. Les composants à usage courant ou « general purpose » représentent 67% des revenus globaux et les ASIC (composants à applications spécifiques) 33%.

UNE CROISSANCE PLUS MODÉRÉE EN 2022

Le déséquilibre entre une demande forte et une offre contrainte va se poursuivre tout au long de 2022, maintenant les pénuries, notamment pour les composants à usage courant. Une croissance moindre (vs. 2021) est anticipée en 2022 à 9,4% pour des revenus

Levier sur les prix pour les acteurs, le marché dépassant les 600 Md\$

qui s'élèveraient à 639 Md\$. Cette croissance est tirée par les infrastructures mobiles (+20%), le stockage des données (+16%) et les serveurs (+14%). Dans ce contexte, les principaux acteurs font grimper les prix et des hausses entre 10% et 45%, selon les catégories, du prix moyen du composant sont anticipées.

RALENTISSEMENT ANTICIPÉ ET ACCROISSEMENT DES CAPACITÉS

Les pénuries de composants sont apparues progressivement dès le début de la pandémie en mars 2020 et n'ont épargné aucun secteur.

Rappelons que l'industrie des semi-conducteurs, à la fois globale, très fragmentée et interdépendante, est cyclique. Les pénuries actuelles traduisent une demande élevée et résultent de la conjonction de plusieurs facteurs. La pandémie a clairement grippé une *supply chain*, elle-même complexe et fortement concentrée en Asie – plus de 89% des capacités mondiales de fabrication dont 53% à Taïwan et plus

Chiffres clés

86 %

TAUX D'UTILISATION
MONDIAL DES FONDERIES
À FIN 2022

↑ 648 MD\$

REVENUS ANTICIPÉS
DU SECTEUR EN 2023

↑ 162 MD\$

CAPEX GLOBAL EN 2022

de 80% des activités d'assemblage et test en Chine. Les tensions géopolitiques entre États-Unis et Chine, doublées des sanctions commerciales du gouvernement américain envers les entreprises chinoises de la Tech, ont poussé nombre d'équipementiers, Huawei en tête, à anticiper les besoins dès le S1 2019 et à constituer des stocks importants (i.e. au moins 12 mois). On peut y ajouter les aléas climatiques (e.g. sécheresse à Taïwan, tempête de neige au Texas) et autres incidents imprévisibles. Le déséquilibre de la *supply chain* a aussi révélé des capacités de fabrication insuffisantes face à la demande – le taux d'utilisation des fonderies dans le monde culmine à plus de 90% depuis le T4 2020.

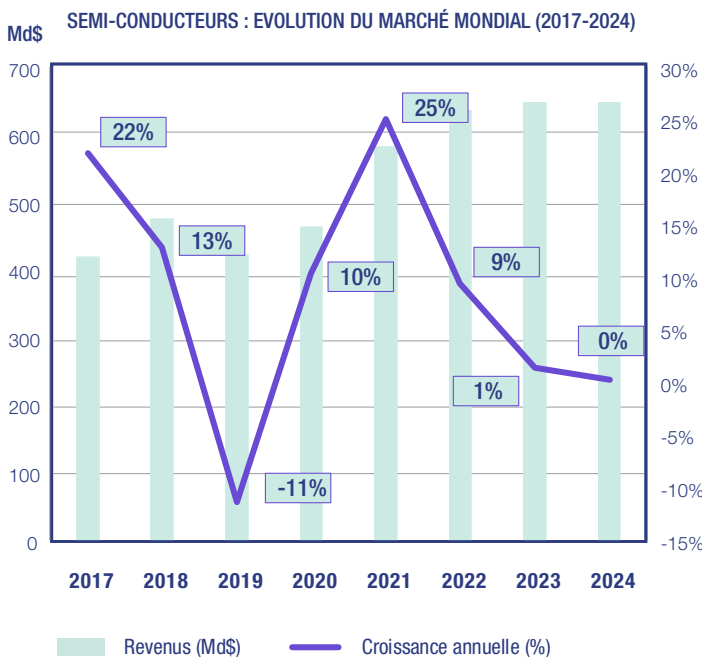
Par ailleurs, la pandémie a accéléré la transition numérique et l'adoption de nouveaux usages, dont le travail à distance, faisant croître significativement les besoins en connectivité très haut débit ainsi qu'en équipements, e.g. PC, serveurs, tablettes, smartphones. À cela s'ajoutent les déploiements mobiles 5G, l'IoT, l'HPC (calcul haute performance), l'*Edge Computing* et l'industrie automobile, qui soutiendront la demande à moyen terme.

Toutefois, la construction d'une nouvelle usine de fabrication afin d'accroître les capacités requiert un temps minimum de 18 à 24 mois et nécessite des in-

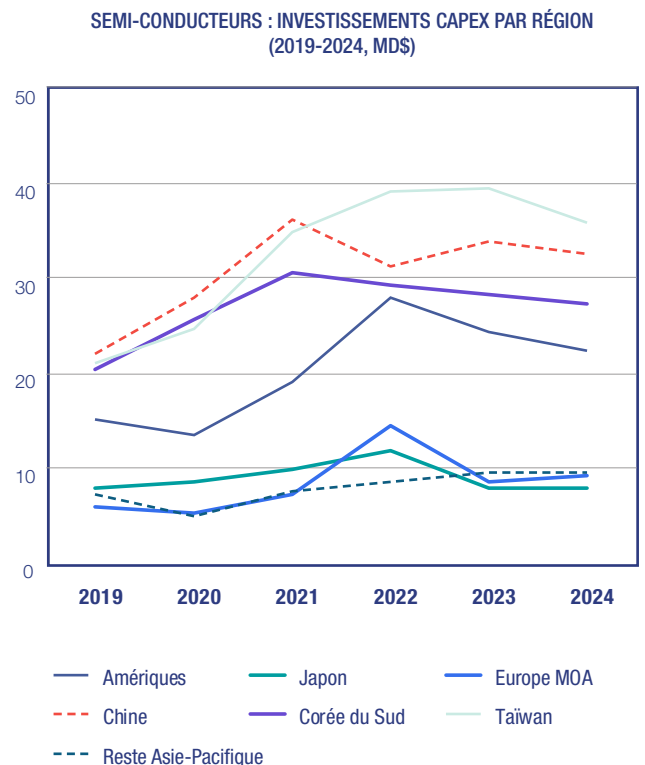
vestissements colossaux. La phase de fabrication des composants est également incompressible, 12 à 26 semaines actuellement. En conséquence, la pénurie mondiale des semi-conducteurs n'opère qu'une lente résorption. Un début d'amélioration est prévu en fin de T2 2022 pour certaines catégories de composants.

L'expérience de la pandémie et les tensions géopolitiques ont également fait resurgir les questions de souverainetés technologiques et de sécurité nationale. Ainsi, les États-Unis, l'Union européenne (UE), le Japon, l'Inde et la Chine s'activent pour établir des fonderies dans leurs territoires respectifs, en s'engageant financièrement aux côtés d'industriels. TSMC, le leader mondial taïwanais a prévu d'investir 44 Md\$ en 2022 et 107 Md\$ sur les trois prochaines années dans plusieurs pays (Taïwan, États-Unis, Chine, Japon) ; Samsung : 151 Md\$ sur dix ans en Corée du Sud dont 17 Md\$ aux États-Unis ; Intel : 20 Md\$ en 2022 (États-Unis) et potentiellement 80 Md\$ dans l'UE sur dix ans ; SMIC : 38 Md\$ en Chine. Les investissements de TSMC, Samsung et Intel visent avant tout des usines permettant de fabriquer des puces de moins de 10 nm.

L'industrie étant cyclique, une baisse de la demande est anticipée qui se traduira par un ralentissement de la croissance annuelle en 2023, prévue à +1,5%.



Source : Gartner (déc. 2021), Crédit Agricole S.A.



Source : Gartner (déc. 2021), Crédit Agricole S.A.

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

Demande vigoureuse et fortes tensions sur les stocks font s'envoler les prix

2021 enregistre une hausse générale des cours des matières premières agricoles avec dépassement de certains historiques : la moyenne de l'indice FAO progresse de 28%. Cette tension résulte d'un resserrement des disponibilités face à une demande vigoureuse, dopée par l'accroissement des incorporations de biocarburants, et de tensions logistiques et géopolitiques.

Frédéric Tessier et Benoît Bousquet

APPÉTENCE DES FONDS SPÉCULATIFS POUR LES COMMODITÉS AGRICOLES

La dynamique des prix des matières premières agricoles a suscité une nette progression de l'allocation des investisseurs financiers atteignant un pic en mai 2021, puis les craintes inflationnistes ont conforté l'attractivité de cette classe d'actifs assimilée à une protection. Des prises de bénéfice se sont matérialisées en fin d'année par l'allègement des positions longues générant une détente des prix généralisée sur décembre, devant possiblement se poursuivre avec le resserrement monétaire initié par la Fed.

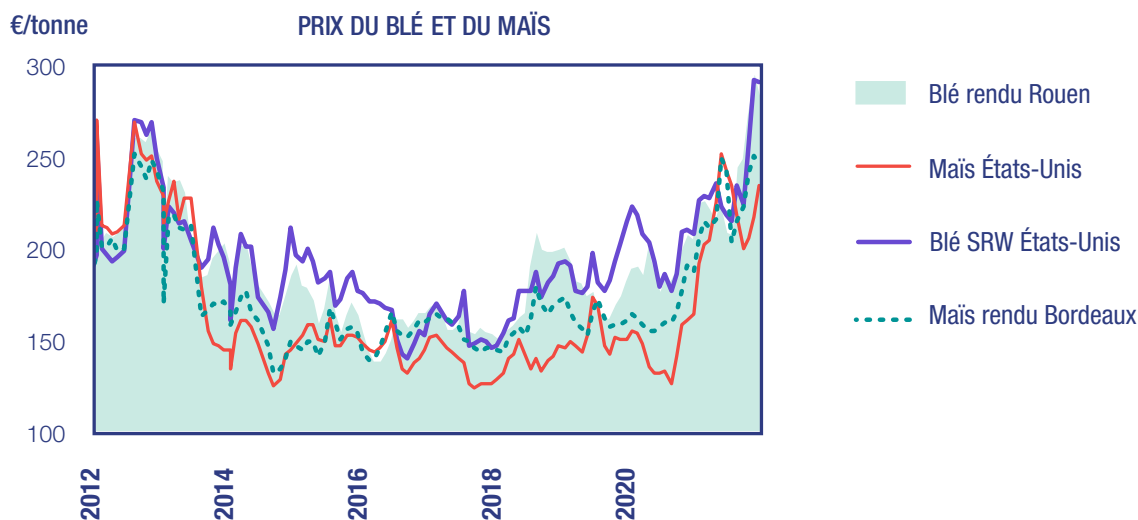
DES RÉCOLTES DE GRAINS 2021 MARQUÉES À NOUVEAU DU SCEAU DES ALÉAS CLIMATIQUES

En dépit de sécheresses et inondations extrêmes sur différentes géographies agricoles, la production mondiale de céréales atteindra 2 286 Mt en 2021/22, record absolu. Bien qu'en recul de 3 Mt, la consommation dépasse de peu l'offre ; les stocks finaux devraient légèrement baisser.

En blé, les belles moissons en Argentine et en Australie propulsent la production mondiale à un plus haut de 781 Mt, atténuant la réduction attendue des stocks finaux des principaux exportateurs pour la cinquième année consécutive. Avec 35,4 Mt, la récolte française retrouve des niveaux normatifs, affectée cependant par des problèmes qualitatifs liés aux intempéries ayant retardé la moisson.

En maïs, le bilan mondial redevient excédentaire après quatre années de déficit, grâce à une production record de 1 207 Mt selon le CIC, notamment aux États-Unis et en Chine. La France affiche également une bonne récolte dépassant 14 Mt à la faveur d'excellents rendements.

En soja, l'impact du temps chaud et sec en Amérique latine pèse sur les perspectives de récoltes réduites à 368 Mt, qui réduiraient aussi les perspectives de consommation et les stocks de report des principaux exportateurs.



Sources : World Bank, Agreste, Crédit Agricole SA

Au Canada, la sécheresse historique a amputé sévèrement les productions de canola et de blé dur dont le pays est le premier exportateur, contribuant à la forte tension des prix.

Les prix des poudres de lait et du beurre retrouvent des niveaux très élevés, entraînant toute la filière

Le ralentissement de la croissance des surfaces et le plafonnement des rendements, probablement accentué par le renchérissement des intrants, constituent des facteurs de valorisation des prix agricoles ; auxquels s'ajoutent des mesures de restriction d'exportation

dans les pays producteurs, et des tensions géopolitiques.

La hausse quasi généralisée à l'ensemble des commodities limite les possibilités d'arbitrage pour les transformateurs qui doivent gérer ce choc inflationniste de leur coût de production, et une volatilité probablement persistante.

LA PERSISTANCE D'UN DÉFICIT LAITIER MONDIAL CONFORTE LES COURS DES PRODUITS LAITIERS

La plupart des zones exportatrices de produits laitiers voient leur collecte diminuer à partir de septembre 2021. En face, la demande mondiale demeure dynamique, particulièrement aux États-Unis, moins en Europe pour des raisons de prix et de disponibilités. Les exportations se montrent tout autant dynamiques, surtout vers l'Extrême-Orient et la Chine. Il en résulte des cours records pour le beurre Océanie (5 000 €/t) et pour les Poudres (poudre maigre Australie au-delà de 3 000 €/t)

Chiffres clés

↑ 2 286 MT

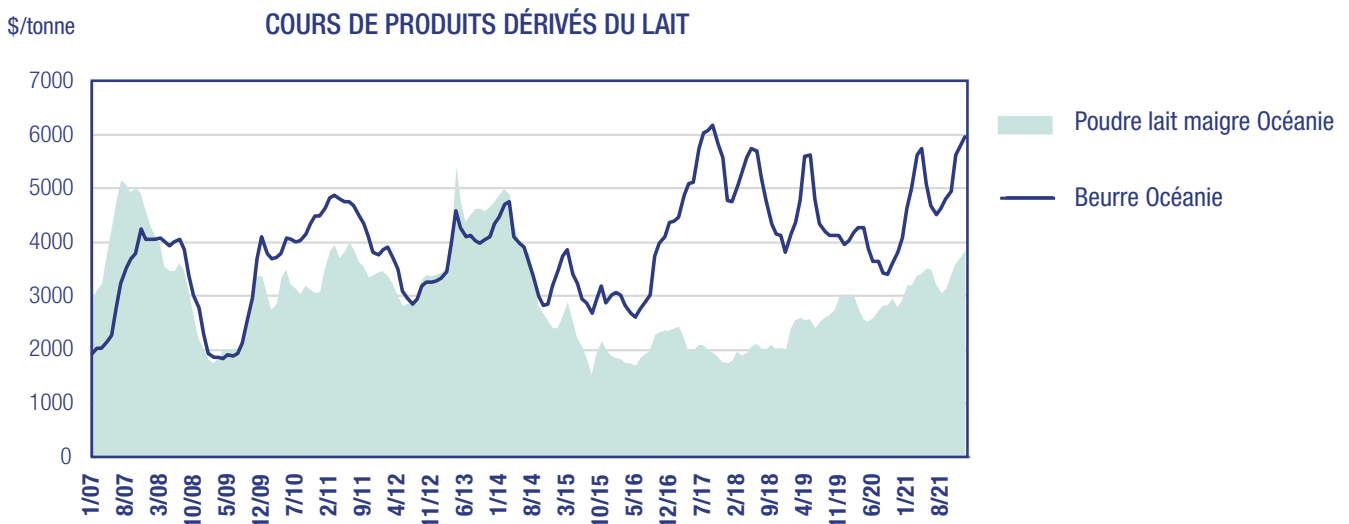
PRODUCTION MONDIALE DE CÉRÉALES EN 2021/22

800 €/T

COLZA : SOMMET ATTEINT BRIÈVEMENT DÉBUT JANVIER 2022

↑ 400 €

LES 1 000 LITRES DE LAIT EN FRANCE



Sources : USDA, Crédit Agricole SA

À l'exception de l'Irlande et de la Pologne, les productions européennes marquent nettement le pas sur onze mois de 2021 : -4,2% aux Pays-Bas, -2,7% en France, -2,3% en Allemagne.

En conséquence, les prix amont atteignent des niveaux exceptionnels (400 €/1 000 litres en France), ce qui conforte l'équilibre financier des producteurs. Cependant, la hausse du coût des intrants constatée en fin d'année devrait fragiliser à nouveau cet équilibre dès le début de l'année 2022.

MARASME SUR LE PORC EUROPÉEN FACE À LA REPRISE CHINOISE. UN NOUVEL ÉPISODE DE GRIPPE AVIAIRE SE PROFILE DANS LA VOLAILLE

La persistance de cas de peste porcine africaine dans l'est de l'Europe, en particulier en Allemagne, accentue l'engorgement du marché européen. En outre, la reconstitution du cheptel chinois, beaucoup plus rapide qu'attendu, a pour conséquence directe un fort ralentissement des achats chinois de viande porcine sur les marchés mondiaux (baisse de 18% entre septembre et octobre 2021).

En ce qui concerne les cours du porc, la progression estivale habituelle a été très moyenne en 2021, avec un maximum à 1,70 €/kg avant une redescente brutale dès la fin de l'été. Depuis octobre 2020, les cours corrigés des primes habituelles ne dépassent pas 1,40 €/kg.

Le marché domestique peine aussi à absorber l'offre avec un niveau global d'achat des ménages en produits carnés en baisse de 5% sur 11 mois en viandes de boucherie, 6,5% en volaille et 4,3% en charcuterie.

La hausse du coût des intrants met les éleveurs en difficulté : le prix mensuel de l'aliment IFIP atteint 293 €/t en novembre 2021, en hausse de 15,8% en un mois, à 23% au-dessus du point bas de décembre 2019.

Même phénomène pour la volaille : l'indice ITAVI de l'aliment, base 100 en janvier 2014, est passé de 95 en août 2020 à plus de 130 en fin d'année 2021.

Une nouvelle attaque de grippe aviaire oblige à des mesures d'abattage fin 2021, alors que les précédents épisodes auront entraîné d'importants reculs des abattages de canard gras (-31% sur 8 mois 2021), de pintade et de canard à rôtir. Seul le poulet de chair progresse sur la même période, à + 1,8%.

GLOSSAIRE

IHS Markit : a acquis en 2020 la société Informa possédant le cabinet de statistiques et de prévisions F.O. Licht, considéré comme la source la plus fiable et la plus complète sur la production et la consommation de sucre dans les différents pays producteurs de la planète.

LES PRIX DU SUCRE SOUTENUS PAR DE NOUVEAUX DÉFICITS DE PRODUCTION

La production mondiale en 2021/22 devrait se situer proche de 183 Mt selon IHS Markit. Le repli de la production brésilienne de plus de 6 Mt, affectée par le gel et la sécheresse, devrait être compensé par des gains sucriers sur la Russie, l'Union européenne et en Thaïlande, la production redevenant supérieure à 10 Mt. La consommation est attendue en nette reprise, générant un nouveau déficit de production d'environ 2 Mt selon le consensus ; la FAO estimant celui-ci à un peu plus de 1 Mt.

Cette perspective a soutenu le mouvement haussier des cours internationaux jusqu'en octobre, le roux évoluant depuis entre 18 et 21 UScts/lb, marqué en décembre par un désengagement des fonds spéculatifs à l'achat.

Dans l'Union européenne, la campagne actuelle a démarré avec des stocks de report de 1,3 Mt au plus bas et un bilan sucrier qui affichera un troisième déficit de production consécutif malgré le redressement de cette dernière. Les prix domestiques poursuivent un redressement graduel devant approcher 430€/t en moyenne pour les industriels français. L'enjeu pour eux sera de préserver les emblavements par un partage de la valeur avec les planteurs, au regard de la compétitivité actuelle des autres productions végétales.

Filière porcine : effet de ciseau préoccupant entre prix bas et hausse du coût de l'aliment

Forte reprise des marchés avec des niveaux de prix records

La pandémie a continué d'impacter le secteur en 2021 : les cours des métaux ont été très volatils en raison de la forte demande *post-Covid* et des perturbations de l'offre (désorganisation du transport maritime, mouvements sociaux dans les mines et contaminations, pénuries énergétiques). En 2022, la tendance inflationniste des coûts persistera, entraînant la détérioration des marges records de 2021. En même temps, la pression pour décarboner l'industrie pèsera davantage sur les opérateurs.

Pascale Mégardon-Auzépy

TENSIONS SUR LES NON-FERREUX LIÉES À LA FORTE REPRISE MONDIALE ET AUX PERTURBATIONS D'APPROVISIONNEMENT

Après la chute à ses plus bas niveaux de 2016 en mars 2020 suite à l'épidémie de Covid-19, le prix du cuivre a retrouvé ses niveaux d'avant-crise (6 000 \$/t) en juillet 2020. Il les a largement dépassés culminant à 10 400 \$/t en mai 2021. Depuis, le prix du cuivre s'est consolidé autour de 9 500 dollars/tonne.

Le cuivre a bénéficié des plans de relance massifs, favorisant la transition énergétique et la décarbonation. La légère volatilité observée en octobre s'explique par la hausse des prix de l'énergie et les pénuries d'électricité en Chine, concomitantes à la forte demande et à la baisse des stocks du LME. Des problèmes logistiques, en lien avec la désorganisation mondiale du trafic maritime, et des mouvements sociaux dans les principaux pays miniers (Chili, Pérou) ayant contraint l'offre, sont aussi à l'origine des tensions sur les prix et du déficit actuel du marché du raffiné et du concentré. Ce déficit devrait se résorber d'ici 2023 avec le démarrage des nouveaux projets en cours.

Alors que la demande chinoise s'est stabilisée, le reste du monde a soutenu la croissance de la demande mondiale en 2021. Même si la production des secteurs clients a été impactée par : l'indisponibilité des matières premières (pénurie de semi-conducteurs affectant l'industrie automobile), la forte augmentation des coûts de transport et les pénuries de main-d'œuvre. À court et moyen terme, le marché du cuivre, porté par la transition énergétique avec le

développement des EnR et de la mobilité électrique, bénéficie de fondamentaux très robustes.

UN MARCHÉ DE L'ALUMINIUM DÉFICITAIRE EN 2021 ET EN 2022

Après sa chute à 1 430 \$/t fin mars 2020, le prix de l'aluminium a fortement rebondi avec la reprise *post-Covid* atteignant en octobre 2021, un niveau record de 3 150 \$/t. Il a reculé à 2 500 \$/t en novembre, affecté par le ralentissement économique chinois avant de rebondir à nouveau au-dessus des 3 000 \$/t début 2022.

Alors que les mesures de relance soutenaient la forte croissance de la demande mondiale, de nouveaux cas de Covid-19 détectés à l'été dans des ports chinois ont entraîné des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement mondiales (notamment des pénuries de semi-conducteurs impactant la production mondiale automobile, un des principaux marchés clients de l'aluminium) et une hausse des coûts logis-

Demande en non-ferreux (cuivre, aluminium, nickel...) portée par la transition énergétique

tiques. Le renforcement par la Chine du contrôle des déficits et de la pollution et les pénuries d'électricité qui ont contraint la production des raffineries, ont aussi contribué au ralentissement de l'économie au S2.

Le reste du monde a bénéficié d'une croissance plus forte de la demande. Mais la mise en service de nouvelles capacités n'a pas permis de la satisfaire d'où le déficit d'offre qui persistera en 2022 et supportera la hausse des prix. Les producteurs européens d'aluminium resteront pénalisés début 2022 par la hausse des coûts d'électricité qui a contraint la production. Le développement des technologies pour réduire

la consommation énergétique – à l’instar du projet HAL4e d’Hydro ou Elysis de RT et Alcoa – n’a jamais été autant d’actualité.

RALENTISSEMENT DE LA DEMANDE D’ACIER CHINOISE ENTRAÎNANT LA BAISSÉ DES PRIX À PARTIR DE L’ÉTÉ 2021

Après un pic à 1 400 \$/t en juin (plus de trois fois le creux de juin 2020), le prix de l’acier plat a reculé en Europe atteignant 1 030 \$/t fin décembre, un niveau élevé par rapport à la moyenne historique. Alors qu’il avait baissé en Chine à partir de mai, aux États-Unis, où le marché est resté très dynamique avec un pic de prix à 2 160 \$/t, le prix de l’acier plat n’a commencé à chuter qu’au T4.

Les plans de relance massifs favorisant la transition énergétique et les infrastructures ont soutenu la forte reprise *post-Covid-19* dans la plupart des secteurs (automobile, construction, électroménager...) à partir du S2 2020. Après le redémarrage des hauts fourneaux arrêtés en 2020, la production d’acier européenne a dépassé son niveau d’avant-crise en mai 2021. La forte hausse des volumes et des prix a ainsi permis la reconstitution substantielle des marges des sidérurgistes au S1 2021.

Les perturbations des chaînes d’approvisionnement provoquées par la congestion des ports chinois à partir du mois d’août, qui ont entraîné la hausse des coûts variables (fret, matières premières) et des délais de livraison plus longs, ont affecté la plupart des secteurs utilisateurs finaux, dont l’automobile avec la pénurie de semi-conducteurs. Ces perturbations, ainsi que la volonté chinoise de stabiliser sa production d’acier en 2021 pour limiter la pollution, ont ralenti la demande d’acier mondiale.

En Europe, la hausse des prix de l’électricité résultant de la pénurie de gaz naturel a contraint les marges des sidérurgistes européens au S2. Les opérateurs d’aciéries électriques dont le coût énergétique est plus élevé ont été contraints de réorganiser leur production.

En 2022, les contraintes sur la demande chinoise continueront d’impacter à la baisse le prix de l’acier alors que la demande du reste du monde progressera, soutenue par les plans de relance. De même, la hausse des coûts liée aux problèmes logistiques et énergétiques continuera de peser sur les marges, malgré le recul du prix du minerai de fer. La levée des tarifs douaniers américains 232 sur l’acier et l’aluminium européens profitera aux exportateurs européens d’acier vert ou à valeur ajoutée. Lesquels sont mobilisés sur les objectifs renforcés de décarbonation du Plan vert européen. À l’image du sidérurgiste suédois SSAB qui a produit en juillet les premiers tonnages d’acier à partir d’hydrogène vert (projet Hybrit).

Chiffres clés

↑ 50 %

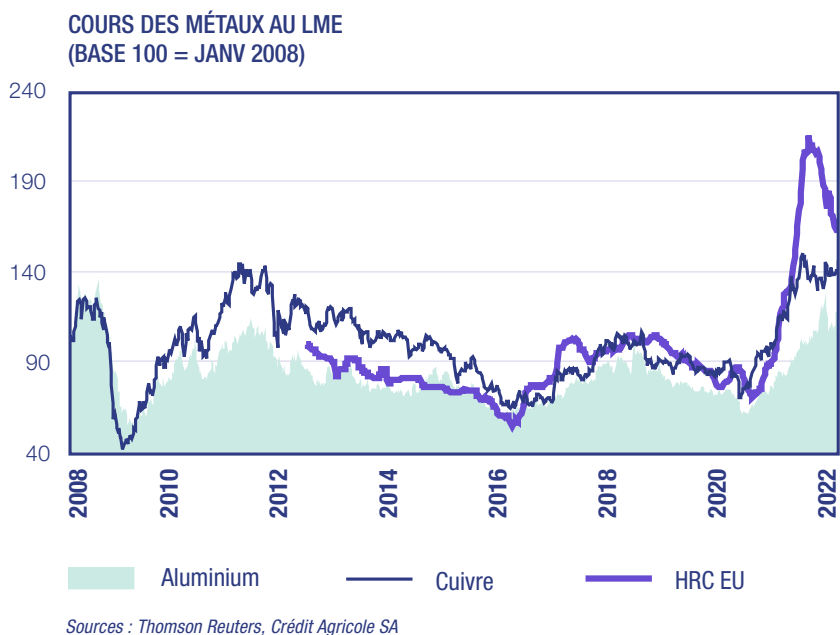
HAUSSE DU PRIX MOYEN DU CUIVRE EN EUROPE EN 2021

↑ 43 %

HAUSSE DU PRIX MOYEN DE L’ALUMINIUM EN EUROPE EN 2021

↑ 115 %

HAUSSE DU PRIX MOYEN DE L’ACIER PLAT EN EUROPE EN 2021



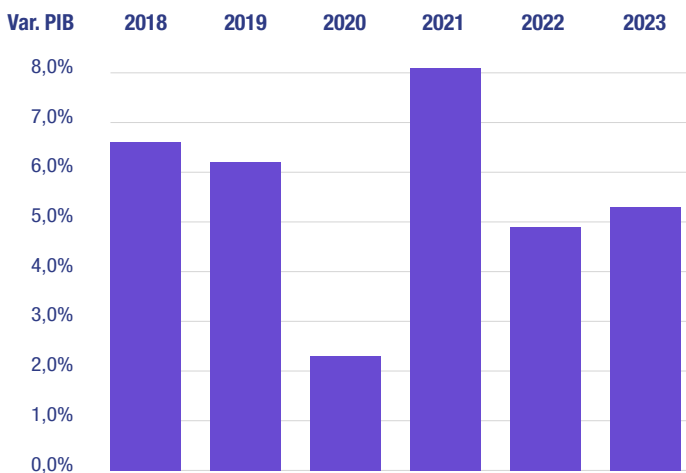
Contactez l’auteur : pascale.megardon-azepy@credit-agricole-sa.fr

CHINE

La difficile normalisation

L'accélération de la croissance chinoise en 2021 (+8,1%) ne doit pas occulter les nuages qui s'accumulent au-dessus du géant asiatique. D'une part, parce que ce chiffre intègre un rebond automatique après une année 2020 marquée par la crise, et ensuite car il masque les déséquilibres en termes de contribution à la croissance, et surtout la faiblesse de la consommation privée.

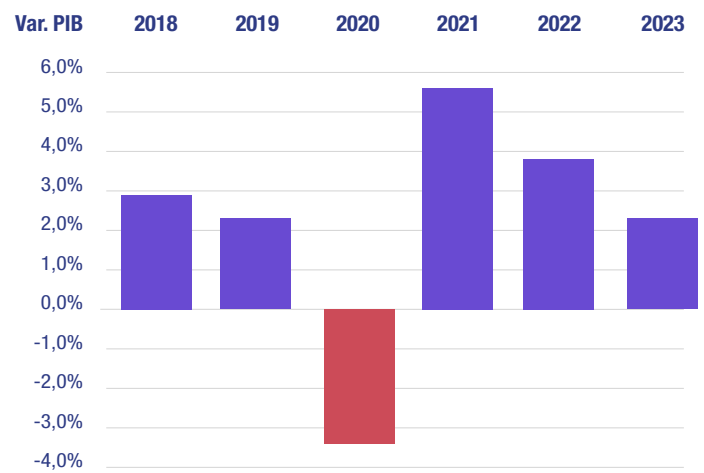
En 2022, la croissance devrait fortement ralentir, à 4,9%, et rester pénalisée par la faiblesse de la demande interne et les difficultés du marché immobilier.



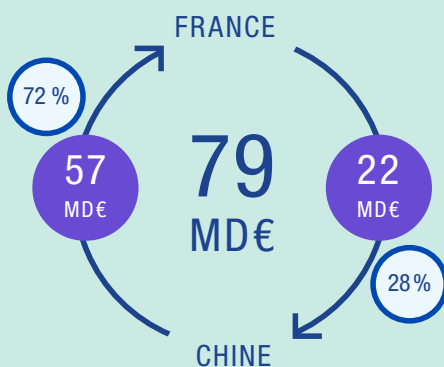
ÉTATS-UNIS

Un ralentissement graduel

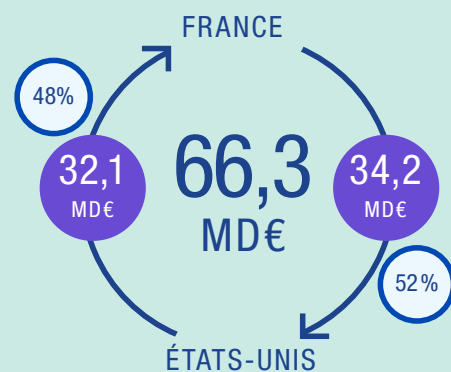
En 2022, la croissance américaine devrait résister, malgré les à-coups provoqués par la situation sanitaire et malgré la fin des programmes d'aide liés à la pandémie. Notre scénario retient une croissance solide à 3,8%, après 5,6% en 2021. En 2023, l'activité devrait continuer de ralentir, se rapprochant de sa tendance de long terme à 2,3%. Les effets persistants des plans budgétaires passés et la normalisation très progressive de la politique monétaire devraient permettre un ralentissement graduel et non brutal de la croissance. L'accumulation d'une épargne abondante pendant la pandémie et un marché du travail dynamique devraient soutenir la consommation privée.



CHINE / FRANCE 79 MD€ (12 DERNIERS MOIS)



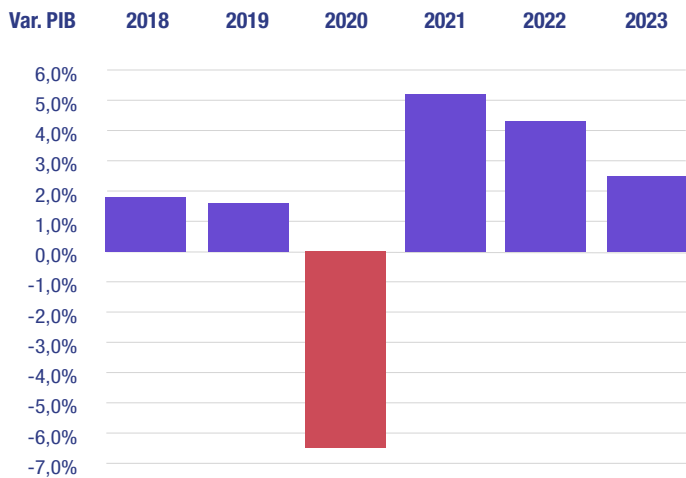
ÉTATS-UNIS / FRANCE 66,3 MD€ (12 MOIS, ENTRE DÉC. 2020 ET NOV. 2021)



ZONE EURO

Résilience aux chocs

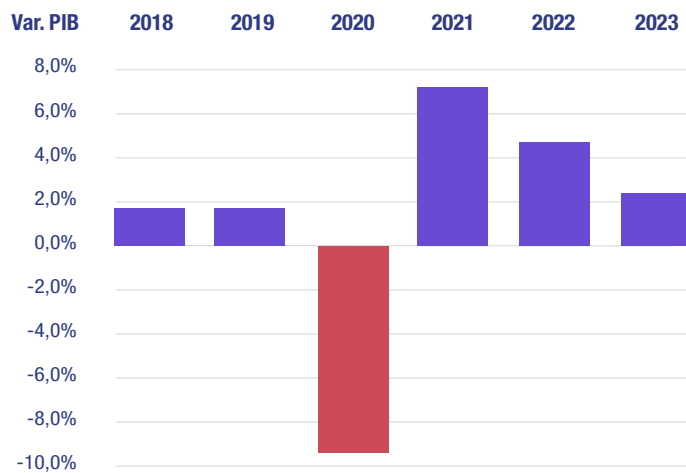
Après un net rebond de la croissance au second semestre 2021, la reprise se poursuivrait en 2022. Face aux nouvelles vagues de contamination, le niveau élevé de vaccination et les outils du type pass sanitaire limiteront les mesures sanitaires restrictives et leur impact sur l'économie. La croissance sera résiliente à la diffusion de la pandémie, mais aussi aux chocs d'offre. Néanmoins, la plus forte persistance de l'inflation en dépit de son caractère temporel va obliger à une plus forte baisse de l'épargne pour maintenir un rythme de consommation soutenu. Les dégâts sur les capacités de production, défaillances d'entreprises et chômage, étant bien moindres qu'initialement craint, l'investissement se maintiendrait dynamique, soutenu par les fonds européens de relance. La diminution de l'assouplissement monétaire sera limitée et progressive garantissant le maintien de conditions de financement favorables.



ROYAUME-UNI

Une reprise sous contraintes

Après une contraction de 9,4% en 2020, le PIB devrait croître d'environ 7,2% cette année avant de ralentir à 4,7% en 2022 et à 2,4% en 2023. Le variant Delta a freiné la reprise au troisième trimestre, tandis qu'Omicron devrait avoir impacté la croissance en fin d'année et début 2022. En plus de l'incertitude persistante liée au coronavirus, les Britanniques devront faire face à une baisse du pouvoir d'achat sur fond de hausse de l'inflation et de la fiscalité. La BoE va par ailleurs poursuivre la normalisation de sa politique monétaire. Enfin, le *Brexit* demeure un facteur négatif pour la croissance potentielle du fait des barrières au commerce avec l'UE et d'une politique migratoire plus restrictive avec l'UE.

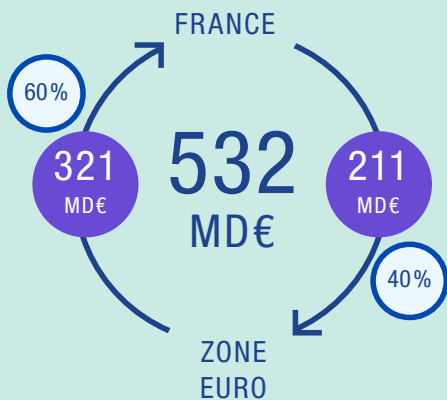


ÉCHANGES DE BIENS

Sources : Douanes, Crédit Agricole S.A.

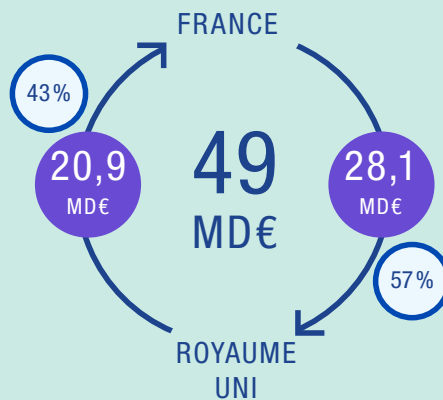
ZONE EURO / FRANCE

532 MD€ (11 DERNIERS MOIS)



ROYAUME-UNI / FRANCE

49 MD€ (12 MOIS, ENTRE DÉC. 2020 ET NOV. 2021)



The background of the top half of the page is a dark blue gradient. It features a light blue outline map of France in the upper center. Below the map, there are several data visualization elements: a line graph with blue and orange dots and connecting lines, and a bar chart with vertical blue bars of varying heights. The title 'TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE' is written in large, white, sans-serif capital letters, centered over the map and charts.

TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE

ÉCONOMIE | 18

FINANCEMENT | 22

TABLEAUX DE BORD | 25 - 28

Emploi | 25

Consommation-Commerce | 27

La reprise économique se poursuit malgré les incertitudes

Malgré l'apparition de nouveaux variants, les vagues de Covid-19 semblent avoir un impact décroissant sur l'économie. La reprise de l'économie française devrait ainsi être durable, et soutenue par la consommation en 2022.

Pierre Benadjaoud

LE PIB FRANÇAIS A DÉJÀ RETROUVÉ SON NIVEAU D'AVANT-CRISE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2021

Après s'être contractée de 8% en 2020 suite à la pandémie de Covid-19 et aux mesures sanitaires visant à limiter sa propagation, l'économie a entamé une vive reprise, dès le deuxième semestre 2020 et en 2021. Ainsi, le PIB français a retrouvé son niveau d'avant-crise au T3 2021. Et maintenant ? Le retour au niveau d'activité d'avant-crise n'est pas une finalité en soi. Du chemin reste à parcourir avant que le PIB français ne rejoigne la tendance de croissance qui se dessinait avant la pandémie de Covid-19. Alors que la nouvelle vague épidémique et la diffusion du variant Omicron font peser de nouvelles craintes sur la capacité de reprise de l'économie à court terme, l'absence de mesures très restrictives (d'un point de vue économique) devrait limiter l'impact négatif sur la croissance.

À moyen terme, ce nouveau variant ne remet pas en cause notre scénario d'une reprise durable de l'activité. Après un rebond mécanique marqué au troisième trimestre, la croissance de la consommation devrait connaître un ralentissement mais restera soutenue et bénéficiera d'un pouvoir d'achat en hausse malgré les tensions inflationnistes. En outre, la bonne tenue du marché du travail – avec des créa-

tions d'emplois dynamiques et des craintes du chômage au plus bas – devrait rassurer les ménages. L'investissement bénéficiera quant à lui du soutien du plan de relance présenté à l'automne 2020 et renforcé depuis par le plan France 2030.

La croissance du PIB a atteint 7% en 2021 et s'élèverait à 4,1% en 2022.

INFLATION : VERS UN PIC EN DÉBUT D'ANNÉE ?

Portée par la hausse du prix des matières premières et en particulier de l'énergie, l'inflation a été en forte hausse tout au long de l'année 2021 et pourrait dépasser 3% dans les prochains mois. Notons que si l'énergie est responsable de plus de la moitié de la hausse des prix, les prix des biens manufacturés augmentent également suite aux perturbations sur les chaînes de valeur au niveau mondial. Au total, l'inflation s'établit à 1,6% en moyenne en 2021. Elle atteindrait 2,9% en 2022. Ceci cache d'importantes fluctuations tout au long de l'année. En effet, l'inflation resterait élevée en début d'année, mais ralentirait autour de 2% au quatrième trimestre 2022 avec la disparition des effets de base liée à la hausse des prix de l'énergie et à la résolution graduelle des perturbations sur les chaînes de valeur. L'inflation dans

Une croissance toujours vigoureuse en 2022

les services pourrait en revanche augmenter en 2022. Les secteurs de services ont massivement recruté et un ajustement des salaires en niveau est envisageable suite à la hausse des tensions sur le marché du travail. Cependant, nous ne prévoyons pas de réelle boucle prix-salaires à moyen terme, du fait notamment d'un

Les ménages ont accumulé un surplus d'épargne évalué à 150 Md€ pendant la crise

ralentissement des créations d'emplois qui ont jusqu'à présent progressé à un rythme plus soutenu que l'activité économique. En 2023, l'inflation ralentirait nettement à 1,5% en moyenne, un niveau inférieur à l'objectif symétrique de 2% de la BCE.

DU « QUOI QU'IL EN COÛTE » AU SOUTIEN DE LA REPRISE

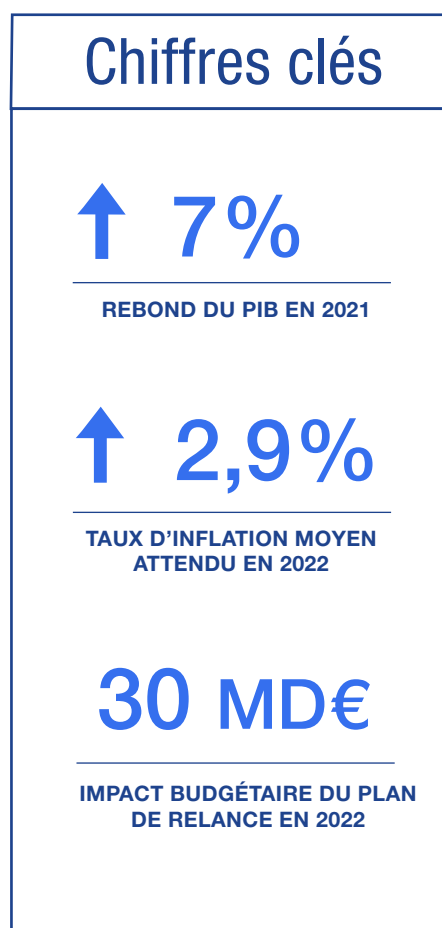
Après deux années de « quoi qu'il en coûte », le soutien budgétaire ne devrait pas s'arrêter immédiatement. Les mesures de relance, déjà mobilisées en 2021, vont se poursuivre et devraient apporter un soutien non négligeable à l'investissement. Si certaines mesures comme MaPrimRenov' bénéficient principalement aux ménages, la plupart des mesures du plan de relance sont en faveur de l'investissement et de la compétitivité des entreprises françaises. Ainsi, 38 Md€ ont été déboursés en 2021 dans le cadre du plan France Relance. 30 Md€ seront ajoutés en 2022 et un montant similaire en 2023 avec un accent sur la transition écologique et la compétitivité d'industries dites « critiques ». Le plan France 2030 devrait renforcer ces priorités à plus long terme.

En outre, la santé financière des entreprises a été largement protégée pendant la crise. Malgré une baisse passagère de la profitabilité des entreprises en 2020, la reprise de l'activité et les mesures de relance – avec en particulier la baisse des impôts de production – ont entraîné un rebond du taux de marge des sociétés non

financières en 2021 ; avec un pic à 35,7% au T2 2021 et un niveau supérieur à 34% en moyenne en 2021 permettant de compenser la baisse de 2020. Il retrouverait son niveau d'avant-crise autour de 32% en 2022 et 2023.

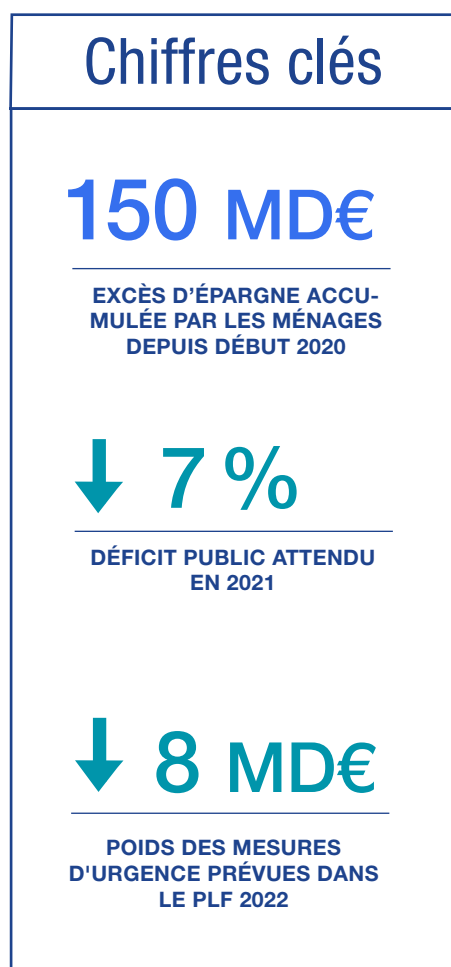
UNE ÉPARGNE JUSQU'ICI PEU MOBILISÉE

Alors que le revenu des ménages a été protégé pendant la crise d'un point de vue macroéconomique (des disparités existent en réalité entre déciles de revenu), la consommation a été nettement contrainte par les vagues de restriction sanitaire. Les ménages ont ainsi accumulé un surplus d'épargne évalué à 150 Md€ qui



est en grande partie venu garnir les dépôts et livrets bancaires jusqu'à présent. Une partie de ce surplus pourrait être dépensée et soutiendrait la consommation une fois les incertitudes sur la situation sanitaire levées. En outre, si la nouvelle vague épidémique et l'inflation entraînent une hausse de l'incertitude à court terme, la confiance des ménages se rapproche de sa moyenne historique et les craintes du chômage sont à des niveaux historiquement bas, ce qui devrait rassurer les ménages sur leur situation financière future, leur permettant de consommer davantage.

L'excès d'épargne pourrait également stimuler l'investissement des ménages, très dynamique depuis le début d'année 2021.



FINANCES PUBLIQUES : VERS UNE AMÉLIORATION DU DÉFICIT ET UNE STABILISATION DE LA DETTE

Après un déficit record à 9,1% du PIB en 2020, le rebond du PIB en 2021 a permis une réduction du déficit public (autour de 7% du PIB) malgré des dispositifs d'urgence toujours abondants et la mise en place du plan de relance. La croissance a en effet été meilleure que prévu entraînant de meilleures recettes fiscales mais également un coût légèrement moindre qu'anticipé pour les mesures d'urgence.

2022 marquera la fin du « quoi qu'il en coûte », certaines mesures de soutien continueront à aider les entreprises en cas de nouvelles restrictions sanitaires mais le PLF 2022 ne prévoit que 8 Md€ de mesures d'urgence, en majorité pour financer les vaccins et les tests de dépistage, contre 63,7 Md€ en 2021 et 70 Md€ en 2020. Le coût du plan de relance resterait quant à lui assez proche de son niveau de 2021 autour de 30 Md€.

Le stock de dette publique resterait élevé, proche de 115% du PIB en 2021 et pourrait légèrement se réduire en 2022.

FAIBLE IMPACT DES ÉLECTIONS PRÉSIDENTIELLES SUR L'ÉCONOMIE EN 2022

L'année 2022 sera également marquée par les élections présidentielle et législative. Les impacts de ces élections devraient être limités à court terme. Les poussées eurosceptiques étant plus faibles qu'en 2017, les tensions sur les taux d'intérêt français devraient rester limitées. Nous étudierons en revanche avec beaucoup d'attention les programmes et les politiques économiques proposés par les différents candidats, qui pourraient avoir un impact sur la croissance à plus long terme.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

| | VARIATION ANNUELLE | | | | | | | | VARIATION TRIM. 2022 | | | |
|------------------------------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022P | T1 | T2 | T3 | T4 |
| PIB USA (r.a.) | 2,7 | 1,7 | 2,3 | 2,9 | 2,3 | -3,4 | 5,6 | 3,8 | 3,8 | 3,4 | 2,5 | 2,3 |
| PIB Japon | 1,4 | 1,0 | 1,7 | 0,8 | 1,2 | -5,2 | 1,6 | 3,0 | 1,3 | 0,8 | 0,3 | 0,3 |
| PIB Chine | 6,9 | 6,7 | 6,9 | 6,6 | 6,2 | 2,3 | 8,1 | 4,9 | 3,9 | 4,2 | 5,4 | 5,3 |
| PIB Zone Euro | 1,9 | 1,8 | 2,8 | 1,8 | 1,6 | -6,5 | 5,2 | 4,3 | 0,7 | 1,3 | 1,0 | 0,7 |
| PIB France | 1,0 | 1,0 | 2,4 | 1,8 | 1,8 | -8,0 | 7,0 | 4,1 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| Consommation privée | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 0,9 | 1,9 | -7,2 | 4,8 | 5,1 | 0,5 | 0,9 | 0,7 | 0,5 |
| Investissement | 0,9 | 2,5 | 5,0 | 3,3 | 4,1 | -8,9 | 11,6 | 3,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Variation des stocks (c) | 0,3 | -0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Exportations nettes (c) | -0,4 | -0,4 | -0,1 | 0,4 | -0,3 | -1,1 | 0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| exportations | 4,4 | 1,7 | 4,6 | 4,6 | 1,5 | -16,1 | 9,0 | 6,7 | 0,9 | 1,5 | 1,0 | 1,0 |
| importations | 5,7 | 2,9 | 4,7 | 3,1 | 2,4 | -12,2 | 7,6 | 6,5 | 1,1 | 1,3 | 1,0 | 0,8 |
| Production manufacturière | 1,3 | 0,5 | 2,8 | 0,4 | 0,5 | -10,7 | 6,0 | 4,3 | 1,6 | 2,0 | 1,1 | 0,7 |
| Taux de chômage | 10,4 | 10,0 | 9,4 | 9,1 | 8,6 | 8,0 | 8,1 | 8,0 | 8,1 | 8,0 | 8,0 | 8,0 |
| Inflation CPI (a/a) | 0,0 | 0,2 | 1,0 | 1,9 | 1,1 | 0,5 | 1,6 | 2,9 | 3,1 | 3,3 | 3,0 | 2,2 |
| Taux de change euro/dollar* | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Pétrole (Brent), \$/b | 52 | 44 | 54 | 71 | 64 | 42 | 71 | 80 | 82 | 82 | 80 | 77 |

(c) : contribution

(r.a.) : rythme annualisé

* fin de période

Source : Crédit Agricole SA

Nette décélération de l'endettement des entreprises en 2021

L'endettement des entreprises qui avait fortement accéléré en 2020 a nettement ralenti en 2021. Il devrait continuer à freiner en 2022.

Olivier Eluère

INFLEXIONS TRÈS MARQUÉES SUR LA DETTE DES ENTREPRISES

L'encours des crédits aux sociétés non financières (SNF) avait nettement accéléré en 2020, avec une hausse de 13,3% fin 2020, après 5,1% fin 2019. Symétriquement, l'encours décélère fortement en 2021. La hausse est ramenée à 3,1% sur un an en novembre. De même, la production de crédits aux sociétés recule nettement en 2021, après un fort rebond en 2020. Ces mouvements très marqués reflètent le recours au PGE (prêt garanti par l'État), massivement souscrit entre avril et septembre 2020, avant un net tassement des demandes de PGE en 2021. L'encours des crédits de trésorerie aux SNF s'est ainsi envolé en 2020, avec une hausse de 37,7% en fin d'année. Il freine très nettement en 2021 et est en léger repli sur un an à partir de juin. Les crédits investissement connaissent des évolutions plus régulières. L'évolution de l'encours des titres de marché émis par les entreprises est proche

de celle du crédit, avec une forte hausse en 2020, +12,5%, suivie d'une nette décélération en 2021, avec un léger repli de -0,5% en novembre.

Le recours marqué au crédit et aux titres de marché en 2020 et, notamment, le succès du PGE s'expliquent par deux raisons : les tensions sur la trésorerie et la volonté de constituer un important coussin de

Le recours au PGE explique l'amplitude des mouvements sur la dette

réserves de *cash* de manière préventive en profitant de conditions financières toujours très favorables.

Les entreprises ont été confrontées en 2020 à une chute de l'activité et à une forte incertitude économique et sanitaire. Des mesures de soutien ont été déployées : prise en charge du chômage partiel, fonds de solidarité, report et exonération de cotisations sociales et d'impôts, etc. Mais pour un certain nombre d'entreprises, les besoins en matière de trésorerie ont été marqués : chiffre d'affaires quasi nul dans certains secteurs, tensions sur les délais de paiement, financement des stocks, des

Chiffres clés

152 %

TAUX D'ENDETTEMENT
DES SOCIÉTÉS NON
FINANCIÈRES AU T3 2021

↑ 3,1 %

PROGRESSION DE L'ENCOURS
DE CRÉDIT AUX SOCIÉTÉS
NON FINANCIÈRES
EN NOVEMBRE 2021

144,5 MDE€

DEMANDES DE PGE
ACCORDÉES PAR LES
BANQUES EN 2020-2021

loyers, de diverses charges. Parallèlement, les entreprises ont fortement accru leurs dépôts, par comportement d'épargne de précaution et pour faire face à l'arrêt graduel des mesures de soutien (qui est intervenu courant 2021), au besoin en fonds de roulement lié au redémarrage de l'activité, au remboursement à venir des reports d'impôts et charges, etc. Jusqu'au 30 juin 2022, les entreprises peuvent demander à leur banque un PGE pour soutenir leur trésorerie. L'enveloppe est de 300 Md€. 75% environ des PGE ont été accordés pendant les 4 premiers mois de crise (avril-juillet 2020). Au 1^{er} janvier 2021, les demandes de PGE accordées par les banques, en faveur principalement des PME et TPE, atteignaient 131 Md€. Fin décembre 2021, ce montant cumulé atteignait 144,5 Md€. Les demandes de PGE se sont nettement réduites depuis la fin 2020.

TAUX D'ENDETTEMENT TRÈS ÉLEVÉ

Le taux d'endettement des SNF, déjà très élevé avant la crise, s'est fortement accru en 2020, de 30 points : 162% de la valeur ajoutée fin 2020, contre 132% fin 2019. Cela tient à un double effet : l'explosion de l'encours de dette, +13% sur un an, et le sévère recul de

la valeur ajoutée des SNF en valeur, -8,5% sur un an. En 2021 et 2022, ce ratio se réduirait peu à peu. Il atteint 152% en septembre 2021 et avoisinerait 145% fin 2022.

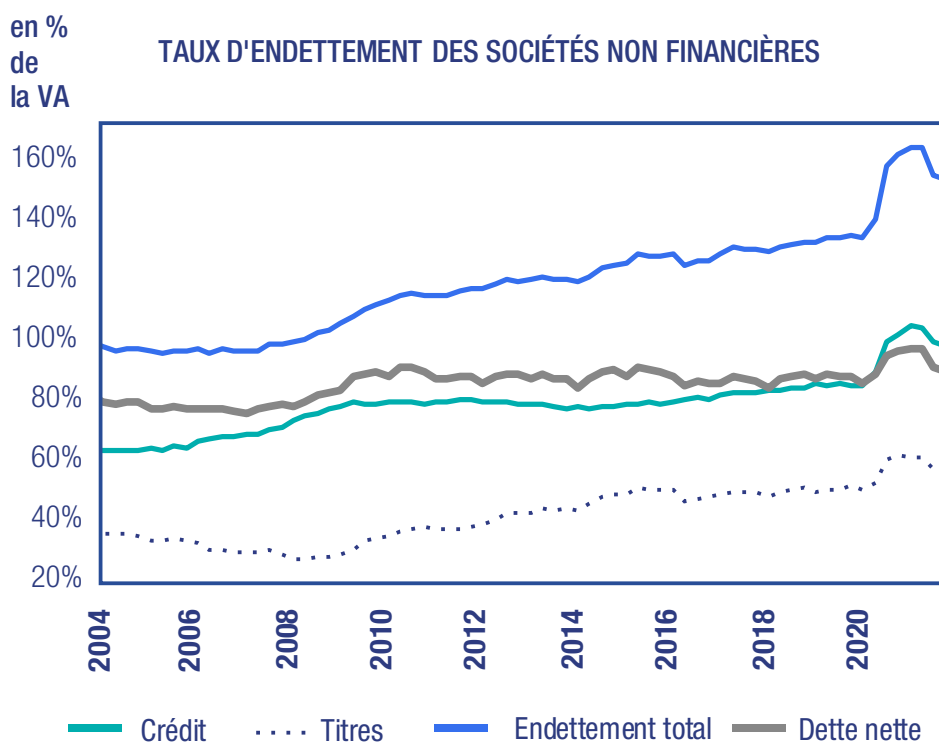
Ces niveaux restent très élevés. Plusieurs éléments plus rassurants permettent toutefois de nuancer ce constat. D'abord, le taux d'endettement des PME est beaucoup plus faible que celui des grandes entreprises. Ensuite, le taux d'endettement des entreprises rapporté aux fonds propres est plus modéré. Il était limité à 92% en 2020. Pour les PME, il n'était

que de 81% en 2020 et affichait une tendance à la baisse entre 2011 et 2019. Enfin, la dette

La dette nette des sociétés reste relativement stable

nette des sociétés (encours de dette diminué des placements de trésorerie) s'est accrue beaucoup plus modérément que la dette brute. Elle ne progressait que de 3,7% sur un an fin 2020 (contre 13% pour la dette brute) et se replie modérément en 2021, -1,3% sur un an en octobre.

En effet, comme vu plus haut, le recours marqué des SNF à la dette a été en bonne partie consacré à la constitution de réserves de cash. Le flux net cumulé de dette entre fin 2019 et octobre 2021, 233 Md€, se



Sources : Banque de France, Insee, Crédit Agricole SA

retrouve en bonne partie dans le flux de dépôts accumulés sur cette période, 185 Md€.

NOUVEAU FREINAGE EN 2022

Ces dépôts devraient être peu à peu dépensés en 2022 et au-delà, avec le redémarrage de l'activité et le remboursement à venir des impôts et charges. Mais cet important matelas de trésorerie est un point positif, qui permettra de faire face à l'arrêt graduel des mesures de soutien et de limiter la remontée éventuelle des défauts de crédits entreprises.

Le freinage du crédit aux entreprises devrait se poursuivre. La croissance de l'encours de crédit aux SNF serait ramenée à 2,5% fin 2021 et 1,3% fin 2022, et l'encours des crédits de trésorerie se replierait peu à peu, -3% fin 2021 et -6% fin 2022. Avec le processus de reprise et le redressement des profits, les nouvelles demandes de PGE, déjà réduites depuis la fin 2020, seraient très modérées. Les remboursements des PGE, faibles en 2021, seraient un peu plus marqués en 2022 : le PGE peut être converti en crédit amortissable et les premiers remboursements peuvent être différés de deux ans.

GLOSSAIRE

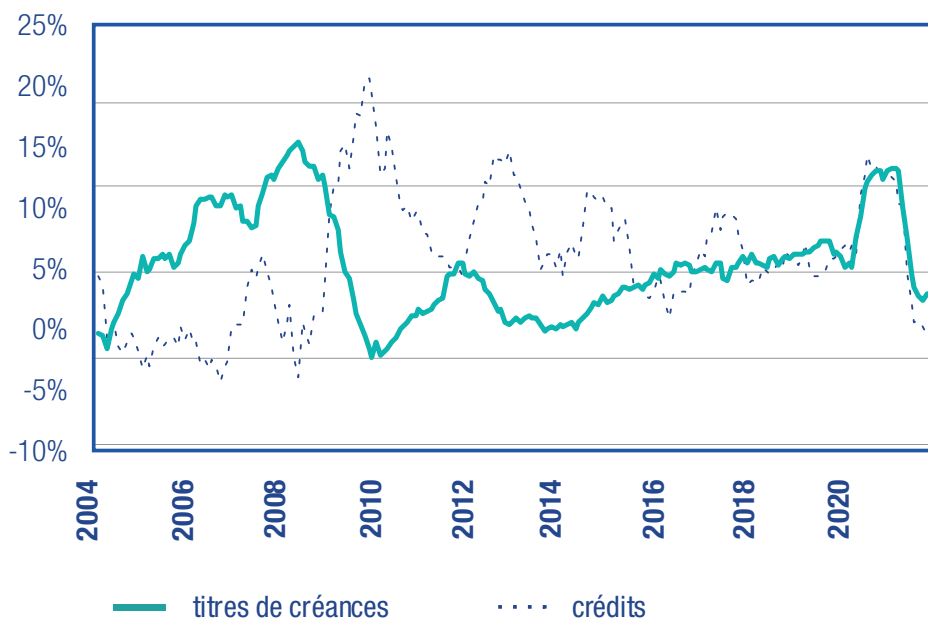
PGE :

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

Titres de marché :

Obligations et titres à court terme émis par les entreprises.

var. % **ENCOURS D'ENDETTEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES**



Sources : Banque de France, Insee, Crédit Agricole SA

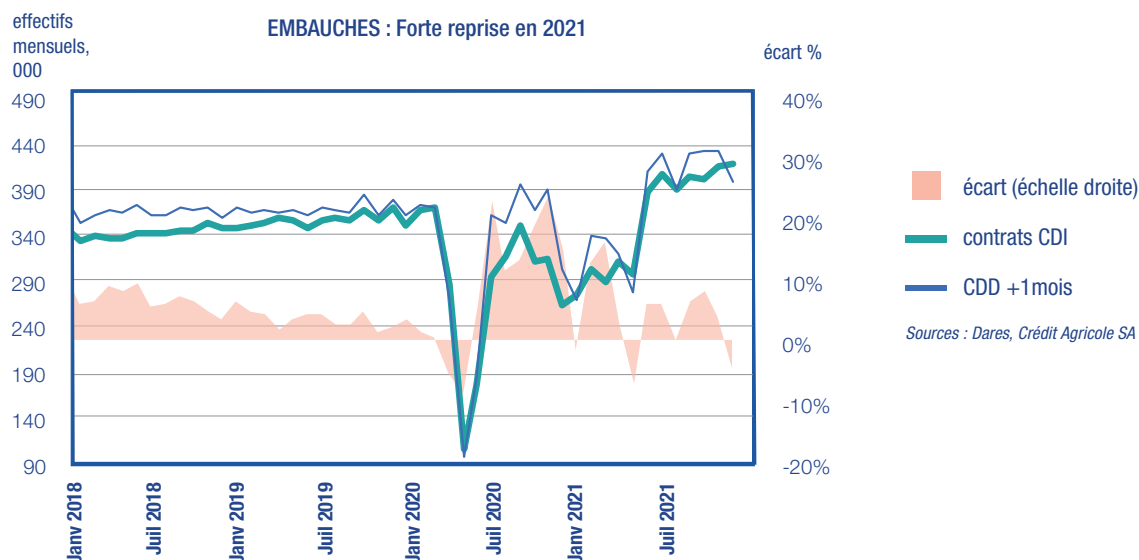
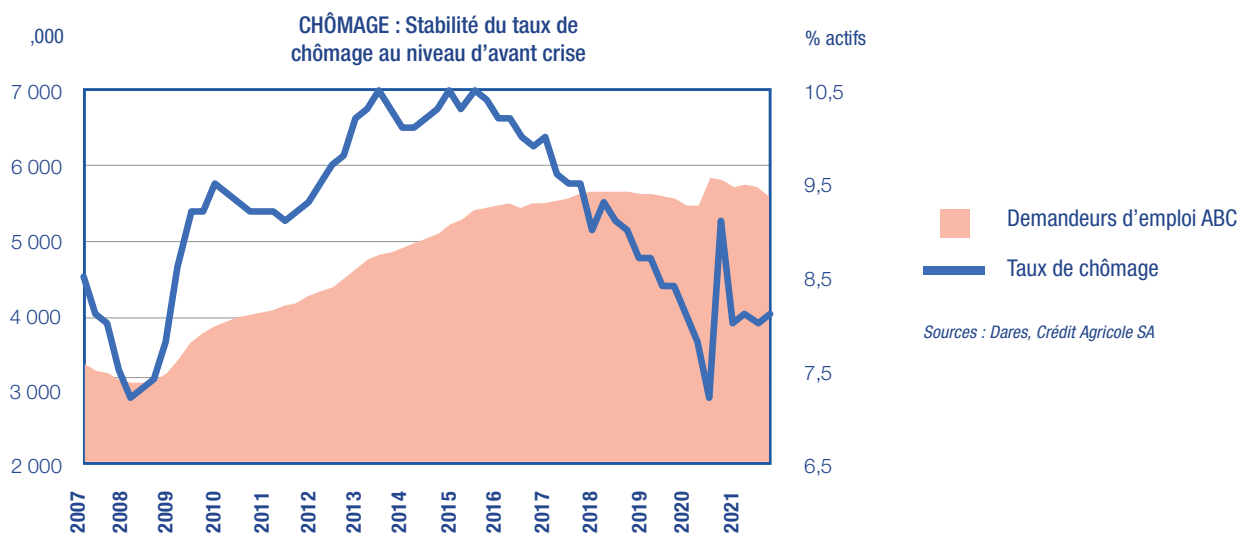
L'emploi a fait mieux que résister

Le marché du travail a été préservé pendant la crise et les embauches ont été dynamiques en 2021. L'emploi a déjà dépassé son niveau d'avant-crise.

Pierre Benadjaoud

UN MARCHÉ DE L'EMPLOI BIEN PROTÉGÉ PAR LES MESURES DE SOUTIEN

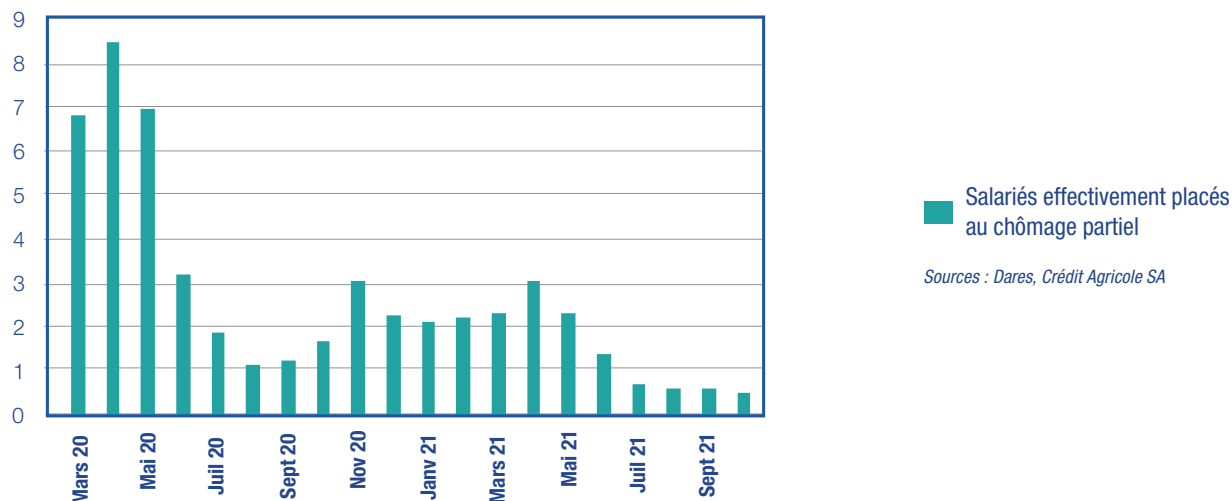
Le « quoi qu'il en coûte » a permis de préserver dans une large mesure les emplois au cœur de la crise. Le recours au chômage partiel a été massif pendant le premier confinement avec plus de 8 millions de salariés bénéficiaires du dispositif. En outre, l'ajustement de l'emploi par la destruction de contrats courts a rapidement été compensé par une reprise rapide des embauches dès la levée des restrictions sanitaires et par un marché du travail particulièrement dynamique en 2021.



UN RETOUR RAPIDE À LA NORMALE

Au troisième trimestre, le taux de chômage s'établissait à 7,9% en France métropolitaine, un niveau stable par rapport au T4 2019. La population active a déjà retrouvé son niveau d'avant-crise et les embauches ont été très dynamiques au premier semestre. L'emploi salarié a d'ailleurs dépassé son niveau du T4 2019 dès le T2 2021.

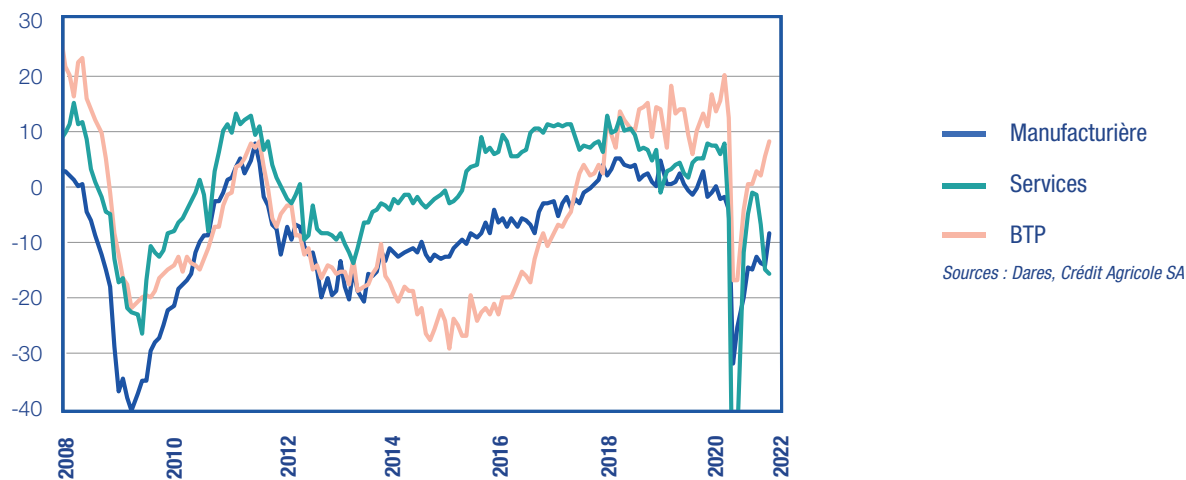
UN RECOURS MASSIF AU CHÔMAGE PARTIEL
(millions de salariés)



VERS UN RALENTISSEMENT DES EMBAUCHES EN 2022

Des tensions sur les salaires pourraient avoir lieu dans certains secteurs mais devraient n'être que temporaires. Nous anticipons en effet un ralentissement du rythme des embauches dans les trimestres à venir, le gros du rebond sur le marché de l'emploi ayant déjà été effectué.

Solde Opinion
PERSPECTIVES D'EMBAUCHES : de faibles perspectives plombées par les incertitudes sanitaires



Contactez l'auteur : pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr

Les perspectives d'une consommation plus sobre

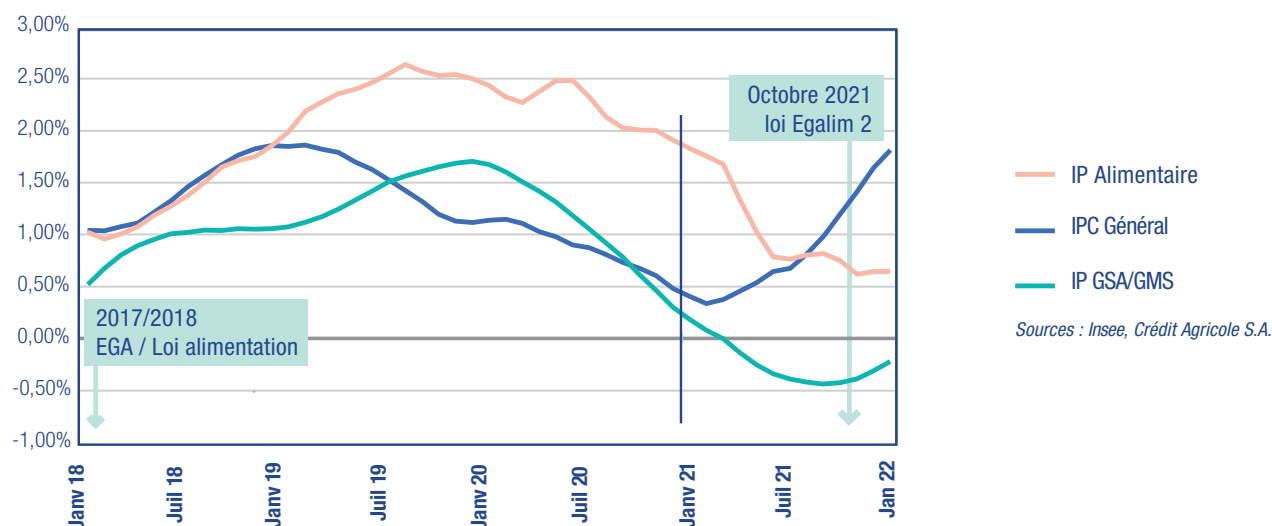
2021 se clôt sur une consommation toujours dominée par la pandémie : le niveau de 2019 n'est pas encore retrouvé par les circuits spécialisés (GSS). Les conditions de concurrence se durcissent pour la GMS alimentaire (rétablissement de la restauration hors foyer RHF). En 2022, l'ensemble des modalités du commerce traditionnel devra composer avec les baisses de fréquentation (télétravail) et l'inflation par les coûts (dont loyers). Le canal Internet est le seul vecteur de croissance.

Noël Isorni

LES PRIX EN GRANDES SURFACES ALIMENTAIRES : INFLATION ET GUERRE DES PRIX

L'indice des prix en GSA a évolué en territoire négatif en 2021 sous l'effet de la guerre des prix qui se manifeste à deux niveaux : entre marques (produits de grande consommation) et entre enseignes de distribution. 2022 devrait voir le retour de l'inflation en GSA.

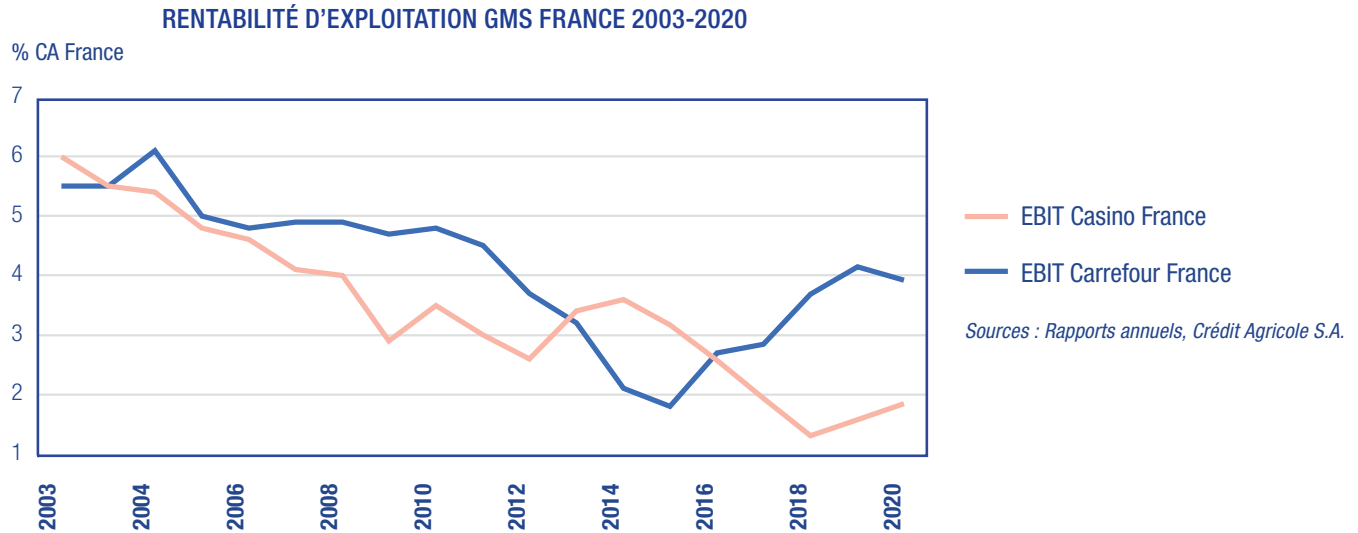
VARIATION ANNUELLE DE L'INDICE DES PRIX EN GSA (2018-2021)



MARGE OPÉRATIONNELLE DU GRAND COMMERCE, UNE BAISSÉ STRUCTURELLE ?

De nombreux facteurs préparent à une consommation plus sobre dans les pays développés (ressources, pollution, climat). Cette sobriété érode les offres de milieu de gamme construites lors des décennies 1980/2000.

La distribution alimentaire aurait ainsi vu sa rentabilité opérationnelle (marge Ebit) divisée par deux en 15 ans (de 5% à 2,5% aujourd’hui). Les enseignes traditionnelles étudient des rapprochements, à la poursuite de la taille critique.

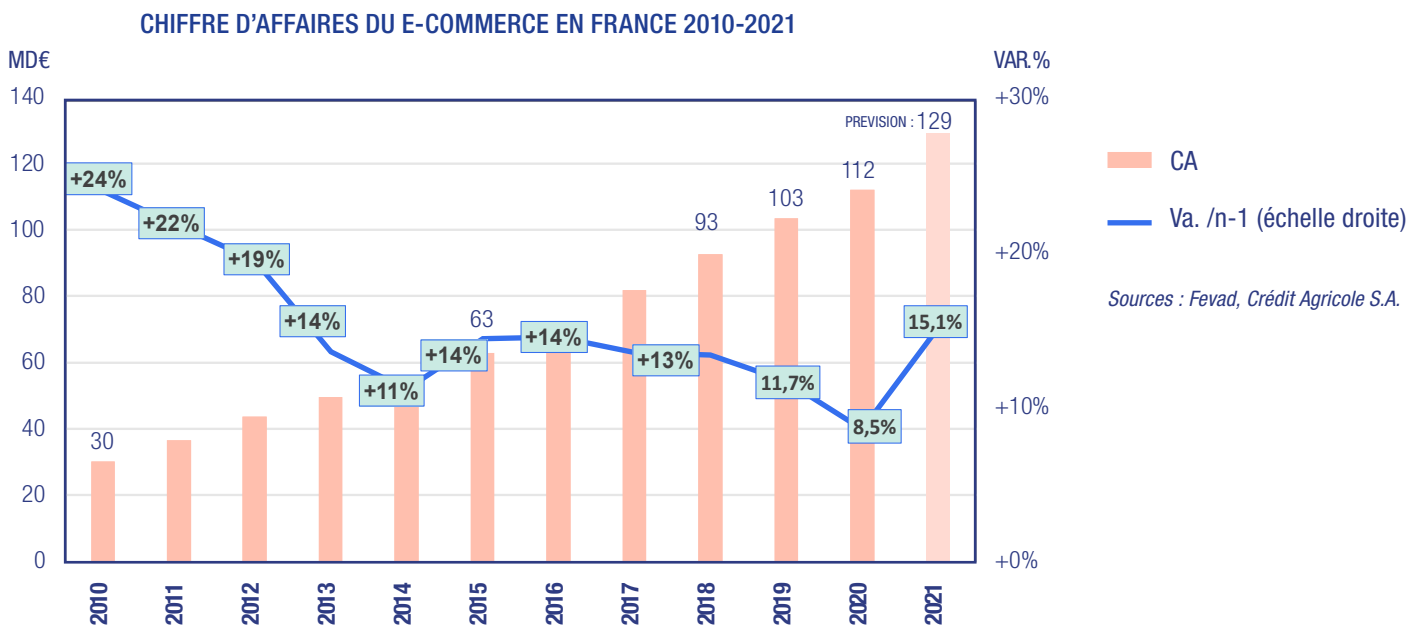


ACTIVITÉ E-COMMERCE EN 2022

Toutes les activités en croissance le sont par l’utilisation du digital, stimulée en période de confinement par les restrictions sur la mobilité.

2020 a été marquée par un ralentissement du rythme de progression du e-commerce, sensible sur les activités de services (transports, spectacle, événementiel... contrariés par la situation sanitaire). L’e-commerce renoue avec une progression à deux chiffres et dépasse de 13% l’ensemble du commerce de détail.

La notion d’omnicanalité l’emporte, avec des *supply chains* sophistiquées, pilotées à partir de données de masse. Les niveaux d’investissement sont inédits.





TOUR DE FRANCE SECTORIEL

RÉSUMÉS SECTORIELS | 30 - 31

**RELAIS DE CROISSANCE DU
GROUPE CRÉDIT AGRICOLE**

SANTÉ, VIEILLISSEMENT | 32 - 34

TOURISME | 35 - 37

ÉNERGIES RENOUVELABLES | 38 - 40

SECTEURS FONDAMENTAUX

IAA HORS BOISSONS | 41 - 43

CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE | 44 - 46

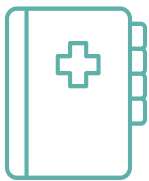
INDUSTRIE AUTOMOBILE | 47 - 49

BTP | 50 - 52

Une situation et des perspectives toujours très contrastées

La crise a accéléré les mutations technologiques et bouleversé les équilibres créant des pénuries d'approvisionnements lors de la reprise et des tensions inflationnistes. Dans ce contexte, alors que certaines entreprises retrouvent des niveaux de demande proches de ceux d'avant-crise, d'autres sont encore sous perfusion ou en convalescence. Toutes doivent néanmoins s'adapter à ces contraintes inédites tout en relevant de nouveaux défis (décarbonation, nouvelles filières industrielles, nouvelles compétences métier...).

RELAIS DE CROISSANCE DU GROUPE CRÉDIT AGRICOLE



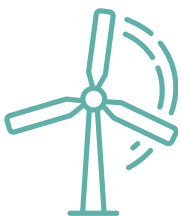
Santé

La trajectoire financière de la Sécurité sociale sera bouleversée durablement par la pandémie. Toutefois, la prise de conscience du besoin d'un renouveau du système de santé français est actée. L'Ondam 2022 affiche la volonté de le transformer sur le long terme en misant sur l'hôpital public et l'innovation.



Tourisme

Dans ce contexte inédit, la créativité, l'adaptabilité et la digitalisation sont les éléments-clés de succès d'un avantage concurrentiel devenu essentiel face à une clientèle aux multiples exigences.



Énergies renouvelables

Dans un contexte de décarbonation de l'économie, la transition énergétique française devrait s'accélérer en 2022 et au-delà, soutenue par d'importants investissements dans la production d'électricité renouvelable et dans les infrastructures.

ACTIVITÉ DES SECTEURS FONDAMENTAUX EN 2021

IAA hors boissons

-0,5 %

2022 sera l'année du retour d'une certaine inflation des coûts, au dire même des distributeurs qui estiment autour de 3-4% les hausses de prix que les consommateurs devront assumer. Une répartition juste des surcoûts devra être trouvée et compensée par des innovations technologiques ou logistiques.

Industrie automobile

18,0 %

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

Aéronautique

+8,0 %

La filière aéronautique française, résiliente et solidaire dans la crise, a retrouvé une dynamique pour assurer la remontée des cadences et relever les défis de la décarbonation.

BTP

-0,9 %

Après une chute en 2020 et un rebond mécanique en 2021, le BTP en France devrait se stabiliser en 2022, à un niveau proche d'avant la crise.

PRÉVISIONS D'ACTIVITÉ DES SECTEURS EN 2022

| ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EN % ET VOLUME | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022P |
|--|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| SECTEURS FONDAMENTAUX | | | | | | | | |
| Industries agro-alim. hors boissons | 0,9 | -0,6 | 0,2 | 0,1 | -7,6 | 7,0 | 2,0 | -0,5 |
| Aéronautique | 2,0 | 4,0 | 4,0 | 5,0 | 4,0 | -28,0 | 8,0 | 8,0 |
| Industrie automobile | 6,0 | 5,9 | 9,4 | 2,3 | -2,7 | -41,0 | 8,0 | 18,0 |
| Bâtiment | -3,2 | 2,0 | 3,9 | 5,0 | -0,4 | -15,0 | 21,0 | -2,1 |
| Logement neuf | -3,8 | 4,4 | 9,8 | 11,3 | -4,1 | -24,1 | 40,7 | -4,4 |
| Non-résidentiel neuf | -12,8 | 2,1 | 5,3 | 9,0 | 0,9 | -21,2 | 34,8 | -11,1 |
| Entretien-rénovation | 0,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | -8,8 | 9,8 | 2,0 |
| Travaux publics | -5,0 | 3,0 | 2,5 | 7,0 | 10,0 | -12,5 | 10,5 | 3,0 |

Source : Crédit Agricole S.A.

SANTÉ, VIEILLISSEMENT

Une trajectoire financière en rupture

Après avoir subi un déficit inédit en 2020 (-38,7 Md€), les régimes obligatoires de base de la Sécurité sociale et le Fonds de solidarité vieillesse connaissent de nouveau un déficit d'ampleur en 2021 à hauteur de -34,8 Md€. 2022 s'annonce encore comme une année de fort déficit avec un prévisionnel de l'ordre de -20,4 Md€.

Dominique Rebouillat, Julien Gamon

Les prévisions de dépenses intégrées à la loi de financement de la Sécurité sociale 2022 font état d'un déficit encore très prononcé du régime général d'Assurance maladie à -30 Md€, auquel s'ajoute un déficit de -4,8 Md€ de la branche vieillesse. Contrairement à l'année 2020, les autres branches sont peu ou prou à l'équilibre.

UN FORT DÉFICIT MALGRÉ LE REBOND DE L'ACTIVITÉ

L'Ondam 2021, révisé et intégrant les effets de la crise, révèle des dépenses de santé en hausse de +8,2% pour atteindre 238,8 Md€. En faisant abstraction des éléments exceptionnels liés à la pandémie, la progression se limiterait à +6,8%.

Une réduction timide du déficit

Des dépenses exceptionnelles liées à la crise Covid sont de nouveau enregistrées à hauteur de 15,9 Md€, en baisse toutefois par rapport à l'année 2020 (-2,4 Md€). Ces dépenses sont en grande partie portées par les tests de dépistage (6,3 Md€) et les surcoûts en établissements sanitaires (2,4 Md€).

Les dépenses hospitalières atteindraient 95,3 Md€, de nouveau grevées par les hospitalisations Covid ainsi que par la mise en place des accords du Ségur de la santé. Le segment médico-social enregistrerait des dépenses à hauteur de 27,6 Md€, dont 14,3 Md€ liés à la prise en charge des personnes âgées.

Globalement, la pandémie a de nouveau provoqué un fort dérapage des dépenses de santé en 2021, même si le déficit se réduit du fait de la reprise économique.

LA FILIÈRE SANTÉ EN QUELQUES CHIFFRES

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022P |
|--------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| VAR. EN VALEUR | évolution de l'Ondam | 2,0% | 1,8% | 2,2% | 2,3% | 2,6% | 9,50% | 8,20% | 3,80% |
| VAR. EN VOLUME | dépenses soins hospitaliers | 2,1% | 2,3% | 0,9% | 1,1% | 0,6% | -8,0% | | |
| VAR. % | indice de prix | -0,5% | -0,2% | 0,8% | 0,3% | 1,5% | 12,7% | | |
| VAR. EN VOLUME | dépenses soins de ville | 1,9% | 3,0% | 1,6% | 2,3% | 3,2% | -0,6% | | |
| VAR. % | indice de prix | 0,3% | 0,1% | 1,0% | 0,6% | 0,0% | 0,2% | | |
| VAR. EN VOLUME | dépenses médicaments | 2,8% | 3,4% | 3,0% | 3,2% | 4,1% | 3,9% | | |
| VAR. % | indice de prix | -4,0% | -3,3% | -2,8% | -4,5% | -4,6% | -7,0% | | |
| VAR. EN VOLUME | dépenses dispositifs médic. | 3,8% | 4,4% | 2,2% | 3,7% | 4,3% | -2,2% | | |
| VAR. % | indice de prix | -0,2% | -0,7% | -0,1% | 0,7% | 0,3% | 0,2% | | |
| % CONSO. DE SOINS | reste à charge patients | 7,9% | 7,6% | 7,5% | 7,4% | 7,2% | 6,5% | | |
| MILLIONS | CPAM patients en ALD | 10,1 | 10,4 | 10,7 | 11,1 | 11,4 | 11,7 | | |
| MILLIONS | population 75 ans et plus | 6,07 | 6,09 | 6,11 | 6,15 | 6,23 | 6,32 | 6,42 | 6,65 |

Sources : Sécurité sociale, Drees, Score-Santé, Insee, Crédit Agricole SA

Les faits marquants 2021

| | | |
|----------------|--------------------------|---|
| T1-2021 | BIOMÉDICAMENT | Le géant américain Thermofischer s'empare des actifs de bioproduction virale du français Novasep. Une acquisition qui semble aller à l'encontre de la volonté gouvernementale de créer une véritable filière de bioproduction française. |
| T2-2021 | ÉTUDES DE SANTÉ | Une augmentation de +17,8% des places ouvertes en médecine, pharmacie, odontologie et maïeutique pour la rentrée universitaire 2021 suite à l'arrêt du <i>numerus clausus</i> . |
| T3-2021 | VACCIN ARN SANOFI | Sanofi abandonne le développement de son vaccin ARN dirigé contre SARS-CoV-2 malgré des résultats d'efficacité intéressants. Son arrivée trop tardive sur le marché explique cette décision et met en exergue le retard pris par le groupe français sur les technologies vaccinales de nouvelle génération. |
| T4-2021 | PFIZER | Le laboratoire américain Pfizer a publié une estimation des ventes de son vaccin Covid-19 développé avec la société allemande BioNtech à hauteur de 36 Md\$ pour l'année 2021. Pfizer se révèle être avec Moderna l'un des grands gagnants de la course vaccinale anti Covid-19. |

UN ONDAM DE FIN DE CRISE

L'Ondam 2022, proposé dans la loi de financement de la Sécurité sociale de décembre 2021, envisage une progression de +3,8% marquée par une forte volonté d'investissements dans le système hospitalier.

Cet Ondam semble refléter une prise de conscience durable de l'essoufflement du modèle de santé français qui avait éclaté au grand jour lors du Ségur de la santé. Le solde anticipé de la Sécurité sociale en 2022 devrait connaître une nette amélioration avec un déficit estimé à 21 Md€. Cette amélioration est en lien avec une forte

Le système hospitalier comme priorité en 2022

baisse des dépenses liées à la crise (5 Md€) et avec l'augmentation des recettes (+3,9%) du fait du rebond de l'activité économique.

L'Ondam consacré aux établissements de santé affiche une progression de +4,1% pour atteindre 95,3 Md€, permettant de poursuivre les mesures du Ségur. Les soins de ville progresseront eux de +3,3% en 2022. Fait inédit, les produits de santé, et notamment les

Chiffres clés

↑ 4,1 %

DÉPENSES DES ÉTABLISSEMENTS DE SANTÉ EN 2022

-21 MD€

DÉFICIT CNAM ANTICIPÉ EN 2022

↑ 1 MD€

DÉPENSES DE PRODUITS DE SANTÉ EN 2022

médicaments innovants, profiteront d'une augmentation de 1 Md€ sur l'année, en ligne avec les accords du CSIS. La santé numérique est également mise en lumière avec un plan d'investissement d'ampleur.

L'Ondam proposé pour 2022 est donc un Ondam volontariste comme première pierre du renouveau du système de santé français.

UN DÉFICIT PERSISTANT

Les prévisions pour les années suivantes dépendent de l'évolution de la situation sanitaire et de la vigueur de la reprise économique. Les prévisions présentées dans la LFSS font état d'un déficit en baisse mais persistant pour atteindre -13 Md€ en 2024.

EN BREF

La trajectoire financière de la Sécurité sociale sera bouleversée durablement par la pandémie. Toutefois, la prise de conscience du besoin d'un renouveau du système de santé français est actée. L'Ondam 2022 affiche la volonté de le transformer sur le long terme en misant sur l'hôpital public et l'innovation.

GLOSSAIRE

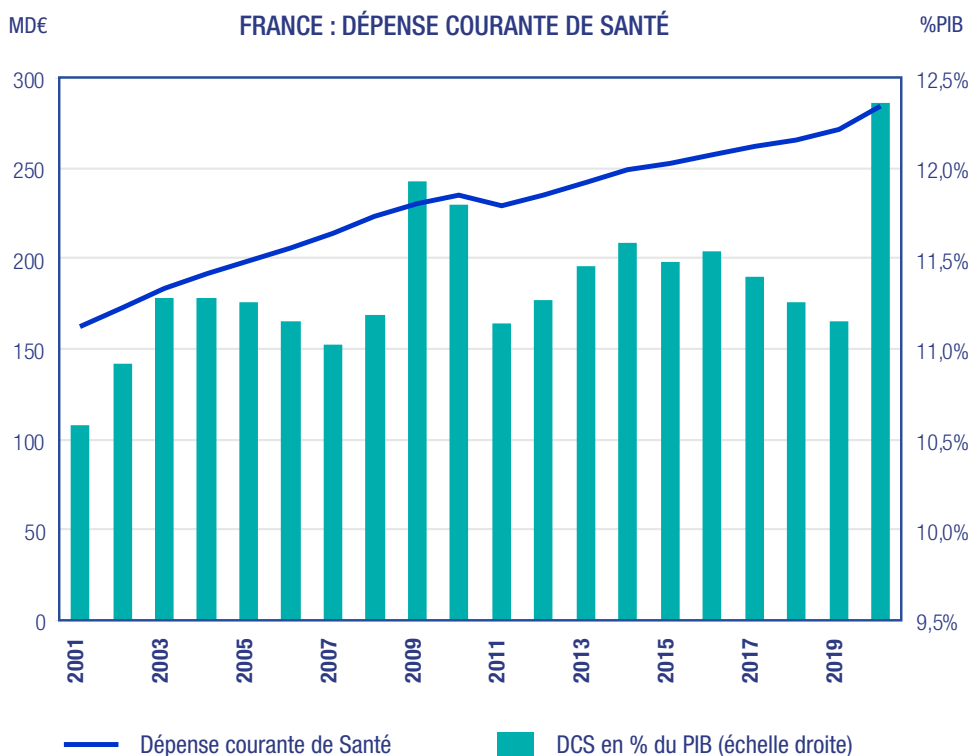
CSBM : consommation de soins et de biens médicaux.

CSIS : le Conseil stratégique des Industries de Santé, créé en 2004 et placé sous l'égide du Premier ministre, est une instance de dialogue entre l'État et les industries de santé.

DCSi : dépense courante de santé au sens international.

LFSS : loi de financement de la Sécurité sociale.

ONDAM : objectif national des dépenses d'Assurance-maladie.



Sources : Drees, Crédit Agricole S.A.

TOURISME

Une réactivité démontrée à chaque signe d'amélioration sanitaire

La capacité de rebond et d'adaptation du secteur devrait être soutenue par la généralisation du *pass* sanitaire et vaccinal et permettre enfin une reprise plus durable.

Cécilia Mendy

Le début 2021 s'est inscrit dans la parfaite continuité de l'année 2020, impactant cependant davantage le tourisme de montagne relativement épargné en 2020 (fermeture des remontées mécaniques) et en créant de ce fait un fort effet de base sur le T1.

UNE ANNÉE EN DEMI-TEINTE QUI A CONFIRMÉ LES TENDANCES DE 2020

L'impact sur les différents segments touristiques est proche de celui de 2020 avec, aux deux extrémités, une activité encore très dégradée pour les voyageurs et une résilience confirmée de l'hôtellerie de plein air. Il convient toutefois de noter une sensible amélioration de la situation hôtelière, avec une saison estivale à nouveau très fortement soutenue par la demande


domestique, et dans l'ensemble de l'hébergement touristique marchand un net redressement des prix en très haute saison.

Cette reprise est à rapprocher du fort redémarrage du segment MICE au S2 avec la tenue d'un grand nombre de Salons en présentiel, qui a soutenu le tourisme urbain. L'hôtellerie parisienne a ainsi connu, pour

Des flux touristiques internationaux toujours très fortement impactés

la première fois depuis le début de la crise, des taux d'occupation de plus de 60% en septembre-octobre 2021. Toutefois, l'arrivée du nouveau variant dit « Omi-

LA FILIÈRE TOURISME EN QUELQUES CHIFFRES

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P |
|-----------------------|--|------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|
| MD€ | Recettes touristiques internationales | | | 52,1 | 55,9 | 56,7 | 28,5 | 34,0 |  |
| VAR. EN VOLUME | Recettes touristiques internationales | | | | 7,3% | 1,9% | -49,7% | -40% | |
| % | pourcentage du total européen | | | | 11,5% | 11,0% | 13,9% | | |
| MD€ | contribution touristique intérieure | 161 | 158,5 | 165,9 | 173,3 | 180** | 119** | 140e | |
| VAR.% | contribution touristique intérieure | 0,1% | -1,5% | 4,7% | 4,4% | 3,8% | -33%** | -24%*** | |
| POINT DE % | contribution à l'évolution des visiteurs résidents | 0,6 | 0,1 | 2,9 | 2,2 | 2,0 | | | |
| POINT DE % | contribution à l'évolution des visiteurs non résidents | -0,5 | -1,7 | 1,8 | 2,2 | 1,8 | | | |
| MD€ | invest. dans la filière (hors résidences secondaires) | 9,77 | 10,25 | 10,87 | 11,51 | 11,47 | 8,6 | | |
| MD€ | invest. dans l'hôtellerie | 3,12 | 3,17 | 3,30 | 3,40 | 3,38 | 2,25 | | |
| VAR.% | nuitées hôtels France métropolitaine (9 mois) | 0,2% | -0,8% | 5,0% | 2,2%* | 0,9%* | -48% | -39% | |
| VAR.% | nuitées HPA France métropolitaine | 3,4% | -0,8% | 5,5% | 1,1%* | 2,9%* | -15% | -5% | |
| VAR.% | RevPAR hôtels de chaîne | 0,1% | -5,1% | 4,9% | 7,2%* | 1,7% | -58% | -43% | |

Sources : OMT, Insee, Atout France, MKG Consulting, UMIH/OlaKala, Crédit Agricole SA

* : sur 10 mois ; ** : estimations Atout France ; ** : estimations vs 2019 ; e : estimé

Les faits marquants 2021

| | | |
|----------------|--|---|
| T1-2021 | FERMETURE DES RM | La fermeture des remontées mécaniques (du 04/12 au 19/05/2021) a fortement impacté l'activité des stations de ski, en provoquant notamment une baisse des nuitées de plus de 70% dans les hébergements marchands collectifs. |
| T3-2021 | TRANSACTIONS MARQUANTES | - Acquisition du portefeuille SCSP par Extendam, Solanet Gestion Hôtelière, BPI France (100 M€ environ) - Acquisition du portefeuille JJW Hotels & Resorts par le groupe Bertrand, Lavorel, Sofibra. (175,5 M€). |
| T3-2021 | MISE EN PLACE DU PASS SANITAIRE | Mise en place progressive du « pass sanitaire » entre le 21 juillet et le 30 août. Ce pass a fortement contribué à la reprise du segment Affaires. Il est remplacé, depuis le 24/01/2022, par un pass vaccinal dans certains lieux. |
| T4-2021 | BILAN TOURISME MONDIAL | Absence de redémarrage du tourisme international (-72% du niveau d'avant-pandémie). 415 millions d'arrivées internationales comptabilisées contre 400 millions en 2020 (+19% en Europe et +17% en zone Amériques). |

cron », en toute fin d'année, a brutalement freiné cette dynamique. Sur l'ensemble de l'année, une baisse du RevPAR de -43% est attendue (-30% en province). Ce climat d'incertitudes a également accru les problématiques de recrutement et a contraint les organisations professionnelles du secteur HCR à réviser leur grille salariale (+16% en moyenne). Les recettes touristiques internationales devraient s'établir autour de 34 Md€ (vs 28,5 Md€ en 2020).

2022 : UN PASS VERS LA REPRISE

Les espoirs d'immunité collective conjugués à l'efficacité du pass sanitaire permettent d'entrevoir une reprise plus durable en 2022, notamment dans l'hôtellerie urbaine, les loisirs et l'événementiel. Si les professionnels ont été soulagés de la réactivation des aides en janvier (dispositifs

Des perspectives de reprise dans un contexte de nouvelle normalité

coûts fixes, chômage partiel), ils s'inquiètent toutefois de l'imminence des remboursements des PGE dans un tel contexte d'activité dégradée, des départs de postes difficiles à remplacer et des soldes de congés payés accumulés. À cet effet, des contours d'ajustement dans le cadre de médiations de crédit (étalement des remboursements sur dix ans pour les petites

Chiffres clés

↓ 39 %

DES NUITÉES HÔTELIÈRES
À FIN NOV. 2021 VS 2019

↓ 40 %

DES RECETTES
INTERNATIONALES
À FIN NOV. 2021 VS 2019

↓ 40 MD€

DES RECETTES
TOURISTIQUES ATTENDUES
EN 2021 VS 2019

structures en difficulté, décalage de six mois de la date d'échéance) semblent se dessiner. Le secteur continuera d'évoluer, néanmoins, dans un environnement sanitaire international dégradé qui limitera le retour des touristes étrangers et la reprise des entreprises du voyage (TO).

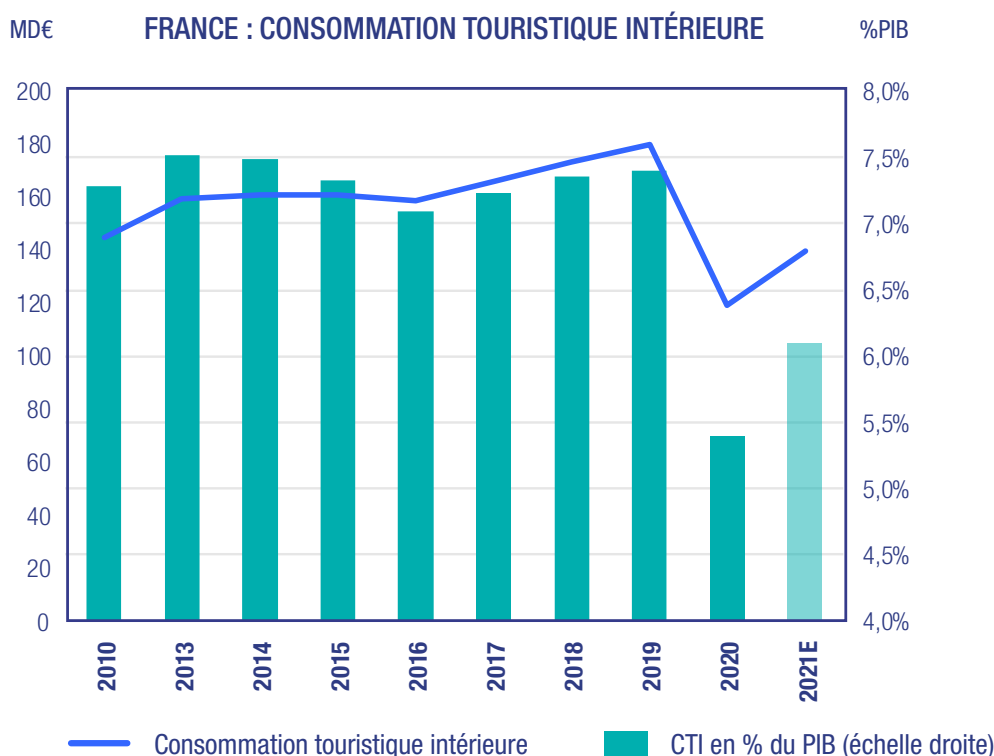
À MOYEN TERME, D'IMPORTANTS DÉFIS CAPITALISTIQUES ET ENVIRONNEMENTAUX À RELEVER

La crise continuera de marquer le secteur de son empreinte, pendant plusieurs années, avec une fragilisation durable des entreprises du fait d'un endettement plus élevé et d'une baisse résiduelle du tourisme

d'affaires. Toutefois, cette crise aura également joué un rôle d'accélérateur majeur, tant dans la mutation digitale des acteurs que dans le développement de nouvelles offres plus responsables (*slow tourisme*) et mieux adaptées aux nouveaux besoins (*bleisure, coworking...*).

EN BREF

Dans ce contexte inédit, la créativité, l'adaptabilité et la digitalisation sont les éléments-clés de succès d'un avantage concurrentiel devenu essentiel face à une clientèle aux multiples exigences.



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

GLOSSAIRE

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

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

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

ÉNERGIES RENOUVELABLES

2021, une année record pour les énergies renouvelables en France

Le développement constaté sur l'année 2021 des capacités électriques des énergies renouvelables est supérieur au précédent record de 2017.

David Balussou

Le parc de production d'électricité progresse en 2021 de +2,62 GW (+1,9%) par rapport à l'année 2020. Il atteint 138,83 GW en 2021. La croissance du parc de production repose essentiellement sur le développement des EnR (+3,74 GW) qui compense largement la réduction du parc thermique à combustible fossile (-1,12 GW).

UN SECTEUR TOUJOURS EN CROISSANCE, PORTÉ NOTAMMENT PAR LE DÉVELOPPEMENT DU SOLAIRE ET DE L'ÉOLIEN

En 2020, la production d'électricité s'élevait à 500,1 TWh (7% en-dessous du niveau de 2019). En particulier, la production nucléaire a diminué de 11,6% par rapport au niveau de 2019, pour s'établir à 335,4 TWh. Le solde des échanges frontaliers s'est établi

à 43,2 TWh en 2020 (23% en dessous du niveau de 2019), la France conservant cependant sa place de premier pays exportateur d'électricité en Europe.

LA FRANCE DOIT ACCÉLÉRER SA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Les efforts en matière de transition énergétique et de développement des EnR devront s'intensifier dans les prochaines années, afin d'atteindre les objectifs fixés par la Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE). Le gouvernement souhaite notamment continuer à accélérer le développement du solaire photovoltaïque et envisage

Le parc de production d'électricité progresse de +1,9%

LA FILIÈRE ÉNERGIE EN QUELQUES CHIFFRES

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022P |
|------------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| VARIATION | Capacités de production installées totales | 0,1% | 1,3% | 0,1% | 1,6% | 1,8% | 0,6% | 1,9% | 0,6% |
| GW | capacités de la filière Nucléaire | 63,13 | 63,13 | 63,13 | 63,13 | 63,13 | 61,37 | 61,37 | 61,37 |
| VAR.% | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -2,8% | 0,0% | 0,0% |
| GW | capacités de la filière Thermique | 22,55 | 21,84 | 19,03 | 18,59 | 18,59 | 18,93 | 17,81 | 15,92 |
| VAR.% | | -7,7% | -3,2% | -12,9% | -2,3% | 0,0% | 1,8% | -5,9% | -10,6% |
| GW | capacités de la filière Hydraulique | 25,43 | 25,48 | 25,52 | 25,51 | 25,56 | 25,73 | 25,73 | 25,75 |
| VAR.% | | 0,1% | 0,2% | 0,1% | -0,0% | 0,2% | 0,7% | 0,0% | 0,1% |
| GW | capacités de la filière de l'Éolien | 10,15 | 11,67 | 13,56 | 15,11 | 16,50 | 17,62 | 18,81 | 20,21 |
| VAR.% | | 11,3% | 15,0% | 16,2% | 11,4% | 9,2% | 6,8% | 6,8% | 7,4% |
| GW | capacités de la filière Solaire | 6,14 | 6,77 | 7,66 | 8,53 | 9,44 | 10,39 | 12,87 | 14,17 |
| VAR.% | | 16,1% | 10,3% | 13,1% | 11,4% | 10,7% | 10,1% | 23,9% | 10,1% |
| GW | capacités de la filière Bioénergies | 1,64 | 1,86 | 1,95 | 2,03 | 2,12 | 2,17 | 2,24 | 2,29 |
| VAR.% | | 3,8% | 13,4% | 4,8% | 4,1% | 4,4% | 2,4% | 3,2% | 2,2% |

Sources : ministère de l'Écologie, RTE, Fitch, Crédit Agricole SA

Les faits marquants 2021

| | | |
|----------------|---------------------------------------|--|
| T1-2021 | ÉOLIEN OFFSHORE | EDF a annoncé en mars 2021 la mise en chantier du projet éolien <i>offshore</i> du Calvados à 1,8 Md€ d'investissement et qui devrait être mis en service en 2024. Le site sera doté de 64 éoliennes en mer, d'une capacité totale électrique de 450 MW. |
| T2-2021 | HYDROGÈNE | L'appel à projets « Écosystèmes territoriaux hydrogène » de l'ADEME a été lancé en avril 2021 et vise à faire émerger les infrastructures de production d'hydrogène bas carbone et renouvelable. Cet appel à projets est doté de 275 M€ pour la période 2021-2023, dont 75 M€ de financements France Relance. |
| T3-2021 | BIOMÉTHANE | Lancement d'un projet d'économie circulaire d'envergure mené par EveRé, Elengy, TotalEnergies et le Groupe CMA CGM au sein du Grand Port Maritime de Marseille et visant à produire du BioGNL (biométhane liquéfié) à partir des déchets ménagers afin d'avitailer les navires du Groupe CMA CGM (réduction d'au moins 67% d'émissions de gaz à effet de serre). |
| T4-2021 | ÉNERGIE SOLAIRE PHOTOVOLTAÏQUE | Après plusieurs années d'étude et des mois de travaux, ENGIE Green a mis en service en octobre 2021 la plus grande ferme photovoltaïque d'Île-de-France. Basée à Marcoussis en Essonne et dotée d'une capacité totale électrique de 20,3 MWc, elle permettra d'alimenter environ 10 000 personnes en électricité. |

Chiffres clés

138,8 GW

PARC DE PRODUCTION
D'ÉLECTRICITÉ EN 2021

1^{ER}

LA FRANCE EST LE PAYS
LE PLUS EXPORTATEUR
D'ÉLECTRICITÉ D'EUROPE
EN 2020

8 MD€

MONTANTS CONSACRÉS D'ICI 2030
À L'ÉNERGIE ET À LA DÉCARBONATION
DE L'ÉCONOMIE*

*PLAN D'INVESTISSEMENT « FRANCE 2030 »

de multiplier par trois la capacité solaire installée en France d'ici 2028.

En ce qui concerne l'éolien, la PPE se fixe pour objectif à fin 2023 un parc éolien terrestre de 24 100 MW. À l'heure actuelle, on estime la réalisation de cet objectif à hauteur de 78%. Toutefois, le droit de véto dont disposent les élus locaux depuis juin 2021 pourrait renforcer les oppositions à l'éolien dans les prochaines années et venir freiner son développement.

En termes d'investissement, le plan « France 2030 » prévoit 8 Md€ consacrés d'ici 2030 à l'énergie et à la décarbonation de l'économie, dont 1,9 Md€ pour la filière hydrogène vert (en plus des 7,2 Md€ du plan de relance de 2020) et 1 Md€ pour l'innovation nucléaire.

UNE CROISSANCE IMPORTANTE DES CAPACITÉS DE PRODUCTION ÉLECTRIQUE RENOUVELABLE EST À PRÉVOIR EN EUROPE

Selon le scénario de « transformation énergétique » de l'IRENA (maintien de l'augmentation de la tempé-

Le solaire, l'éolien, et l'hydrogène vert sont les fers de lance du développement des énergies renouvelables en France

rature à la surface du globe en dessous de +2°C à la fin du siècle), la capacité de production électrique renouvelable de l'Union européenne devrait augmenter de +358 GW entre 2017 et 2030, principalement portée par le développement de l'éolien et du solaire. En particulier, la capacité solaire installée devrait croître de +177 GW, la capacité éolienne de +150 GW, l'hydro-électricité de +10 GW et les bioénergies de +21 GW.

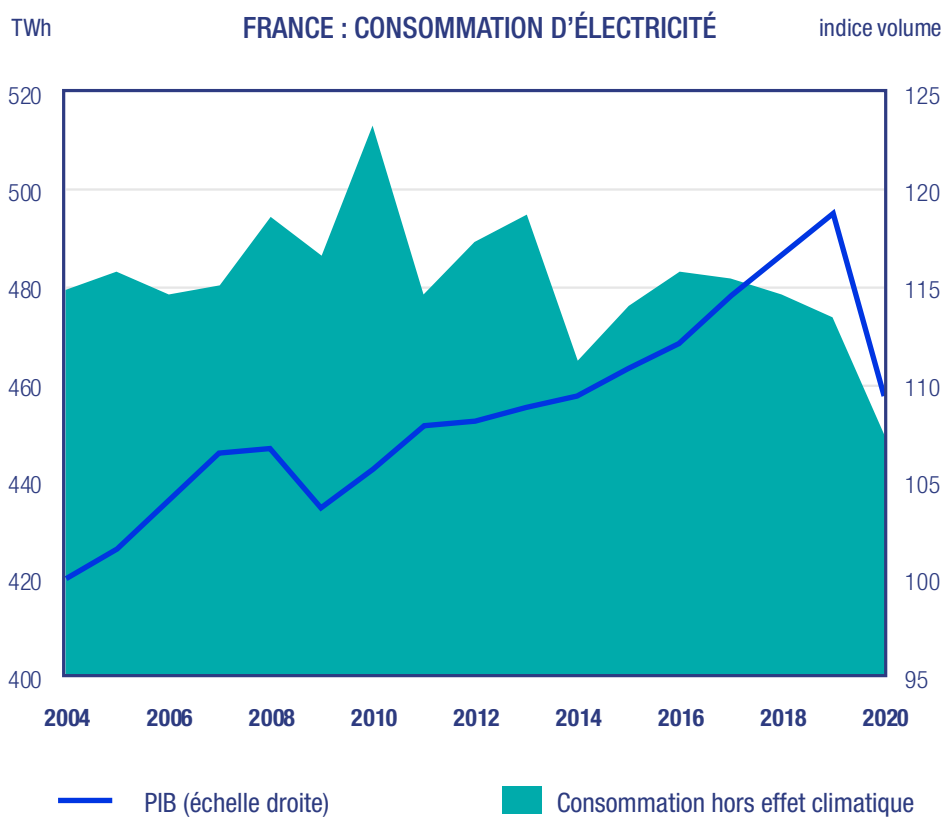
LES OBJECTIFS DE DÉCARBONATION DES DIFFÉRENTS PAYS EUROPÉENS ORIENTERONT LES INVESTISSEMENTS FUTURS

Contribuant à hauteur d'un quart aux réductions d'émissions de gaz à effet de serre à l'horizon 2050 à l'échelle mondiale, les énergies renouvelables constituent le premier pilier de la décarbonation de l'énergie.

Selon l'IRENA, environ 78 Md\$ par an devront être investis chaque année en Europe sur la période 2016-2050 dans la production d'électricité renouvelable afin de maintenir l'augmentation de la température à la surface du globe en dessous de +2°C à la fin du siècle.

EN BREF

Dans un contexte de décarbonation de l'économie, la transition énergétique française devrait s'accélérer en 2022 et au-delà, soutenue par d'importants investissements dans la production d'électricité renouvelable et dans les infrastructures.



Sources : RTE, Insee, Crédit Agricole S.A.

| GLOSSAIRE |
|---|
| EnR : énergies renouvelables. |
| MWh/GWh/TWh : mégawattheure, gigawattheure, térawattheure. |
| MW/GW : mégawatt, gigawatt. |
| PPE : Programmation pluriannuelle de l'énergie. |
| IRENA : Agence internationale pour les énergies renouvelables. |

IAA HORS BOISSONS

Un secteur résilient malgré le contexte pandémique

Les espérances portées sur une année de « retour à la normale » ne se sont guère concrétisées. Mais les performances de 2021 montrent une continuité avec les tendances observées jusqu'en 2019 : retour vers la restauration hors foyer après la fin des confinements, moins de produits carnés... mais aussi pauses dans le Bio.

Benoît Bousquet et Frédéric Tessier

2021 MARQUE UN RETOUR RELATIF VERS LES CHIFFRES ET LES TENDANCES DE 2019

Contrairement à 2020, la production agroalimentaire française de 2021 a été peu affectée par les problèmes de logistique consécutives aux fermetures de frontières et aux engorgements des ports. On a quand même constaté des augmentations de prix de revient, dues à l'enchérissement du coût de l'énergie, en particulier depuis l'automne 2021, ainsi que de la logistique, des emballages... Sans doute, ces contraintes ont contribué à une nouvelle dégradation du commerce extérieur agroalimentaire, nettement déficitaire désormais (hors vins et spiritueux).

Dans la filière céréalière, les fabrications de farine rebondissent bénéficiant d'un net regain de la panification qui dépasse les niveaux d'avant-crise. Globalement, la BVP a restauré ses volumes, la pâtisserie

de conservation restant en retrait. L'industrie pastière et semoulière voit ses productions se replier tout en restant soutenues, subissant un déstockage attendu suite aux ventes records de 2020.

Sur les produits carnés, on constate une reprise de la restauration hors domicile et consécutivement un retour aux quantités d'aliments commercialisés en GMS, avec même la poursuite de l'érosion des volumes selon la tendance


observée depuis plusieurs années.

Le retour aux tendances de 2019 est flagrant sur les

produits laitiers : chute importante des achats de lait de consommation (-11% par rapport à 2020), ainsi que du beurre (-5,2%) et, dans une moindre mesure, des yaourts (-3,4%) et des fromages (-3,1%). En revanche pour les fromages, la baisse en volume est compensée par une hausse en valeur de 2%. Les fromages

Une nouvelle dégradation du commerce extérieur agroalimentaire

LES INDUSTRIES AGROALIMENTAIRES EN QUELQUES CHIFFRES

| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022P | 2022-2023P |
|---------------------------|---|-------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|---|
| VAR. VOLUME % | production IAA (hors boissons) | -0,6 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | -1,1 | 2,0 | -0,5 |  |
| VOLUME | production industries des viandes | -0,6 | -0,8 | 0,8 | -0,7 | -0,2 | -1,2 | -2,0 | |
| VOLUME | production industries laitières | -0,5 | -0,4 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -1,4 | -1,0 | |
| VOLUME | production autres industries agroalimentaires | -0,9 | -1,3 | -1,5 | -0,2 | -0,8 | -0,8 | 0,5 | |
| MILLIONS DE LITRES | collecte laitière | 24 004 | 23 912 | 23 875 | 23 853 | 23 900 | 23 556 | 23 400 | |
| €/LITRE | prix standard du lait de vache | 0,29 | 0,33 | 0,34 | 0,34 | 0,35 | 0,36 | 0,38 | |
| MILLIERS DE TONNES | production indigène de viandes | 5 760 | 5 715 | 5 760 | 5 720 | 5 710 | 5 640 | 5 600 | |
| MILLIERS DE TONNES | production toutes céréales | 54 190 | 68 522 | 62 564 | 71 206 | 57 518 | 67 079 | | |

Sources : Insee, Agreste, FranceAgriMer, Crédit Agricole SA

Les faits marquants 2021

| | | |
|-------------------|--|---|
| T1/T2-2021 | BREXIT | Mise en œuvre des dispositions négociées avec de forts coûts administratifs sur les échanges agroalimentaires. |
| T2-2021 | GEL DES CULTURES | Une vague de gel inédite a frappé les viti et arboriculteurs amputant fortement les productions et affectant aussi les industriels en manque d'approvisionnements. |
| T3-2021 | LA FILIÈRE PORCINE EN SOUFFRANCE | La production porcine chinoise se rétablit beaucoup plus vite que prévu. Faute de débouché à l'export, les cours du porc sont au plus bas, tandis que le coût des intrants augmente fortement, en particulier celui de l'aliment. Il va en résulter de très fortes pertes d'exploitation. |
| T4-2021 | LOI EGALIM 2 : PROMULGATION ET PREMIERS DÉCRETS | Le deuxième volet de la Loi Egalim consacre définitivement le principe de la « Marche en avant » du calcul des prix intermédiaires, garantissant la protection du prix de revient des matières premières agricoles vendues par l'exploitant. |

Chiffres clés

198 MD€

CA DES INDUSTRIES
AGROALIMENTAIRES EN 2020

6,5 MD€

STABILISATION DU DÉFICIT
DU COMMERCE EXTÉRIEUR
AGRICOLE ET IAA HORS
BOISSONS

↓ 2%

PRÉVISION DE BAISSSE DE LA
CONSOMMATION DE
PRODUITS CARNÉS EN 2022

représentent la seule catégorie en hausse par rapport à 2019, en volume (+2,9%) et en valeur (+1,3%), grâce aux ingrédients. La substitution d'une part des produits laitiers par des jus et préparations à base végétale s'est poursuivie.

La modération des prix des matières premières animales, dans le contexte de la Loi Egalim, a offert aux IAA de bonnes conditions de négociation avec la Distribution.

La progression du Bio, notamment laitier, commence à marquer le pas. À ce stade, il s'agit plus d'engorgement que de désaffection, mais cela doit être surveillé.

2022, ANNÉE TRANSITOIRE AVANT UN NOUVEL EFFORT POUR REGAGNER EN INDÉPENDANCE ALIMENTAIRE ?

Les acteurs des filières agroalimentaires attendent la fin d'une situation contraignante pour tous, car elle crée de nouveaux comportements et oblige à des adaptations permanentes.

Le prochain gouvernement devra dans le même temps tirer les enseignements d'une désindustrialisation qui touche aussi le secteur des IAA en recherchant et appuyant les possibilités de relocaliser la transformation d'un certain nombre de productions agricoles françaises.

Un défi avec Egalim 2 : concilier rémunération des producteurs agricoles et modération des prix

La mise en place d'Egalim 2, en sanctuarisant la juste rémunération des producteurs de matières premières agricoles, rend plus directe la négociation entre industriels et distributeurs. La transparence qu'elle impose incite ces derniers à attaquer la marge propre des transformateurs.

Cette situation se produit au moment même où les coûts des intrants augmentent fortement, et la tentation est grande de refuser en grande partie les hausses mécaniques sollicitées, ceci afin de préserver le pouvoir d'achat du consommateur. Les négociations en cours, au moins jusqu'à début mars 2022, devront montrer où peut se situer un partage équitable de la valeur.

EN 2022, JOUER LA QUALITÉ FRANÇAISE, LA PROXIMITÉ ET L'INNOVATION

Toutes les enquêtes montrent que les consommateurs sont demandeurs de produits locaux issus de circuits courts, qu'ils sont prêts à payer plus chers si on peut leur démontrer que le savoir-faire français est gage d'une qualité supérieure.

La France est d'autant mieux placée dans cette exigence que comme souvent, elle est à la pointe du progrès non seulement technique mais aussi sociétal, y compris en Europe. Les filières se porteront d'autant mieux que la pédagogie de ces innovations sera bien faite auprès de toutes les catégories de consommateurs.

L'AGROALIMENTAIRE, CHAMPION STRATÉGIQUE POUR LA FRANCE À L'HORIZON 2030

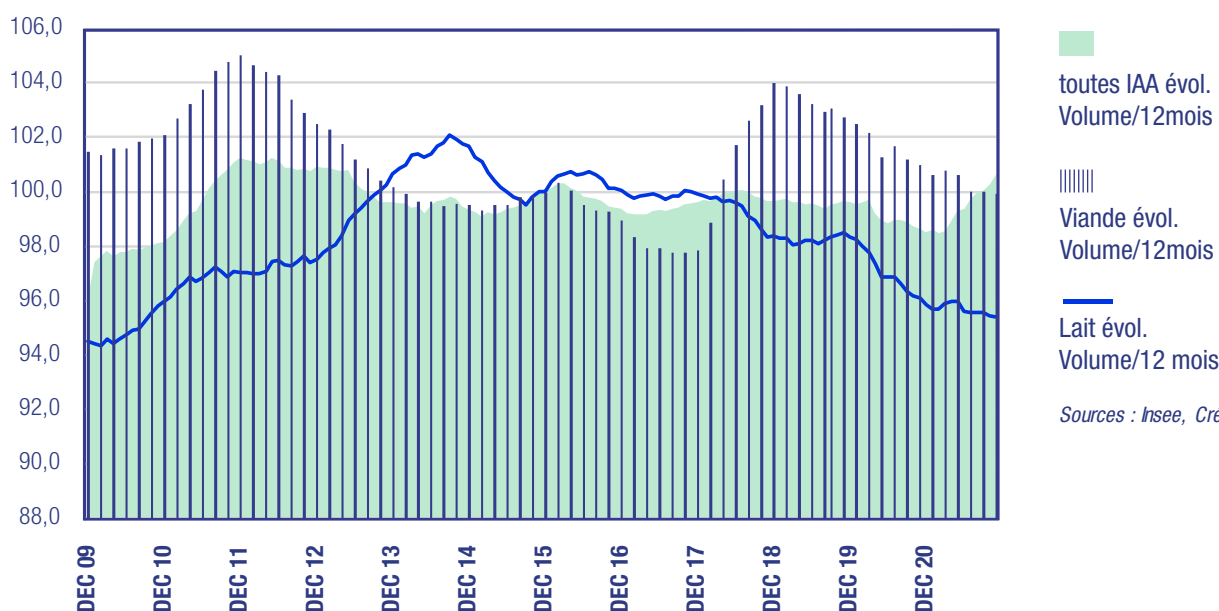
Pouvoirs publics et acteurs de la filière agroalimentaire s'accordent sur la volonté de développer une économie de l'alimentation gagnante sur trois critères à la fois : 1) excellence des produits (sur les plans diététique, culturel et festif) ; 2) compétitivité dans le respect de la durabilité ; 3) reconquête des marchés. Pour cela, la filière doit aussi s'ouvrir vers des domaines voisins tels que l'énergie des biomasses, la pharmacie, le cosmétique...

Protéger la qualité des produits français passera par l'instauration et le respect des « clauses miroirs », aux frontières de l'UE, qui garantiront que tout produit importé répond aux mêmes exigences d'ordre sanitaire, environnemental et sociétal que les produits nationaux.

EN BREF

2022 sera l'année du retour d'une certaine inflation des coûts, au dire même des distributeurs qui estiment autour de 3-4% les hausses de prix que les consommateurs devront assumer. Une répartition juste des surcoûts devra être trouvée et compensée par des innovations technologiques ou logistiques.

ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION DES INDUSTRIES ALIMENTAIRES (évolution sur 12 mois courants)



CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE

L'industrie aéronautique démontre sa résilience et sa solidarité

Une filière globalement résiliente et solidaire mais que la fin des dispositifs d'aide, les difficultés d'approvisionnement et l'augmentation des cadences mettent sous tension.

Pascale Rombaut-Manouguian

REPRISE EN CONTRASTES

La reprise du trafic domestique se confirme, soutenue par la Chine, les États-Unis, mais aussi l'Inde et la Russie. L'offre de sièges est revenue à 86% de son niveau 2019. Le trafic international demeure en revanche pénalisé par les restrictions de déplacement avec une offre globale de sièges qui n'excède pas 42% du niveau pré-crise sanitaire.

Après une baisse des cadences de production de 40% en 2020, Airbus a engagé une remontée progressive de ses cadences en 2021 de 40

A320 par mois en mai à 43 en juillet et 45 en octobre. Les livraisons, constituées à 87% de moyen-courriers, ont été supérieures à l'objectif, à 611 appareils. Le carnet de commandes fermes reste solide avec plus de 7 000 appareils.


Le trafic international demeure en revanche pénalisé par les restrictions de déplacement

Boeing, dont le 737 MAX est à nouveau autorisé à voler en Amérique du Nord et en Europe, a certes doublé ses livraisons avec 340 appareils contre 157 en 2020 mais reste en retrait avec une part de marché de 36%. Le régulateur chinois CAAC a publié une directive de navigabilité (AD) ouvrant la voie à la reprise des vols du B737 MAX dans le pays, mais aucune date précise n'a encore été communiquée.

L'aviation régionale a été très affectée par les difficultés des petites compagnies aériennes assurant les liaisons régionales. ATR, dont elles

constituent le cœur de cible, a revu son plan de production à 14 assemblages en 2021, alors que 10 appareils avaient été livrés en 2020, contre 68 en 2019.

LA CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE EN QUELQUES CHIFFRES

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022-2023P |
|----------------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|---|
| VAR. VOLUME % | production du secteur | 2,0 | 4,0 | 4,0 | 5,0 | 4,0 | -28,0 | 8,0 |  |
| APPAREILS | livraison Airbus | 635 | 679 | 718 | 786 | 863 | 566 | 611 | 716 |
| MIOS PASS. | trafic aérien (principaux aéroports français) | 149 | 159 | 164 | 172 | 180 | 54 | 45 | |
| MD€ | construction aéronautique spatiale et de défense (c.a.) | 58,3 | 60,4 | 64,0 | 65,4 | 74,3 | 52,9 | | |
| MD€ | commandes | 79,8 | 73,1 | 68,0 | 58,2 | 61,9 | 31,0 | | |
| MD€ | exportations | 39,5 | 41,7 | 43,3 | 44,0 | 49,6 | 35,1 | | |

Sources : Gifas, Insee, Crédit Agricole SA

Les faits marquants 2021

| | | |
|----------------|----------------------|---|
| T1-2021 | TRAFIC AÉRIEN | Reprise progressive du trafic, dynamique pour le trafic domestique et sous contrainte forte pour les vols internationaux. |
| T2-2021 | INDUSTRIE | Trajectoire de relance des cadences de production pour la chaîne d'approvisionnement Airbus et commande ferme géante de 255 A320 au salon de Dubaï. |
| T3-2021 | DÉFENSE | Commandes fermes de 80 Rafales pour les Émirats arabes unis, en plus des 86 déjà en commande chez Dassault. |
| T4-2021 | BOEING | Reprise du processus de recertification du 737 MAX pour la Chine. |

SORTIE DE CRISE DANS UN PAYSAGE REMODELÉ

La reprise du trafic, si elle ne paraît pas remise en question sur le principe, reste en termes de calendriers étroitement corrélée aux mesures de restriction de déplacement qu'il s'agisse de voyages domestiques (Chine) ou internationaux (États-Unis). En l'absence de nouveau variant, elle

devrait se confirmer en 2022.

Sécurisation de la trajectoire de reprise des cadences

Airbus a annoncé un objectif de production de 65 A320 par mois au T3-2023 et 70 à horizon 2024. La sécurisation

de la trajectoire 2022-2023 de *ramp-up* dans une économie sous tension (recrutements, logistique, approvisionnements matières) sera au cœur des préoccupations. Les indicateurs de qualité et de livraison seront particulièrement surveillés. Pour Boeing, la réouverture de la Chine au 737 MAX devrait permettre une nouvelle progression.

En France, le fonds Ace Aéro Partenaires continuera à se déployer avec la fin des dispositifs d'aide (PGE et APLD) mais aussi en accompagnement du mouvement de consolidation destiné à structurer les lignes métier.

Chiffres clés

↑ 8%

PROGRESSION DU
SECTEUR EN 2022

↑ 32%

APPAREILS COMMERCIAUX
LIVRÉS EN 2021

↑ 80%

TRAFIC AÉRIEN
MONDIAL EN 2021 EN RPK

PERSPECTIVES EUROPÉENNES 2022

Airbus avait annoncé son intention de restructurer ses activités d'aérostructures en France et en Allemagne. Depuis le 1^{er} janvier 2022, Airbus Atlantic, filiale d'Airbus à 100%, regroupe les sites Airbus de Nantes et Montoir-de-Bretagne et ceux de STELIA Aerospace dans le monde.

En Allemagne, l'avionneur a prévu de regrouper ses activités de Stade et d'Hambourg avec celles de Premium Aerotec. Ce projet devrait mobiliser l'énergie de l'avionneur en 2022.

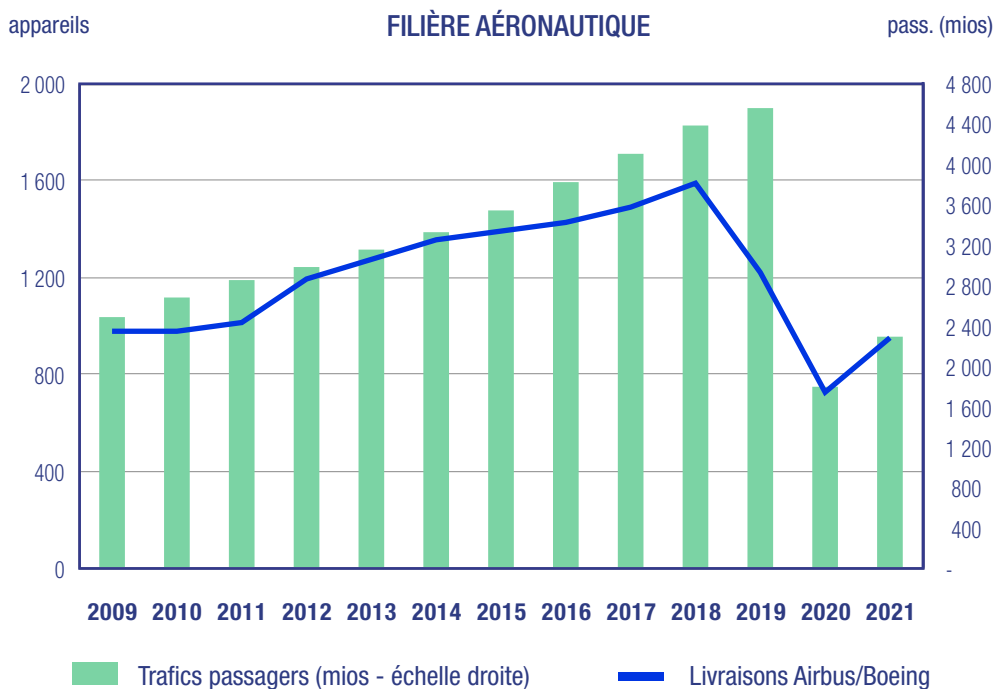
RETOUR ATTENDU AU NIVEAU PRÉ-COVID EN 2024

Si la reprise du trafic aérien reste suspendue à la levée des restrictions de déplacement, l'appétence au voyage par avion ne paraît pas entamée.

Les constructeurs se préparent aux évolutions nécessaires pour relever le défi de la décarbonation dont l'hydrogène est l'un des composants.

EN BREF

La filière aéronautique française, résiliente et solidaire dans la crise, a retrouvé une dynamique pour assurer la remontée des cadences et relever les défis de la décarbonation.



Sources : IATA, Crédit Agricole S.A.

INDUSTRIE AUTOMOBILE

Un choc Covid-19 amplifié par les ruptures d'approvisionnement

Après un fort recul des volumes en 2020, le secteur n'a pas connu le rebond attendu et celui de l'équipement automobile a reculé de 28,1% à 13 Md€.

Véronique Vigner

La filière vient d'être confrontée à un double choc conjoncturel et structurel comme elle n'en a jamais connu depuis sa création.

En 2020, le chiffre d'affaires du secteur de l'équipement automobile avait reculé de -28,1% par rapport à 2019. La production à destination des clients présents en France est la plus touchée, avec une baisse de chiffre d'affaires de 31,1%, pour s'établir à 5,91 Md€.

La France est le pays d'Europe le plus touché et souffre en sus du confinement, de délocalisations de production. Ce déclin ne concerne pas tant la compétitivité des constructeurs automobiles français, dont la production a sensiblement augmenté à l'étran-

ger, mais rend aussi compte de la perte d'attractivité du territoire. La part des exportations dans le total des ventes des équipementiers a donc augmenté légèrement à 54,6%.

2021 : UNE CONJONCTURE DE PÉNURIE

Impacté par la crise sanitaire et par la crise des semi-conducteurs, le marché français VP + VU ne retrouve pas, en 2021, son rythme de 2019 et enregistre un retrait de 25% par rapport à cette année de référence, comme en 2020.

Pour la première fois de son histoire, le marché automobile français et européen connaît deux années consécutives de très forte chute, nous ramenant plus de 40 ans en arrière :

Crise de l'offre : les constructeurs ne parviennent plus à produire suffisamment de véhicules

L'AUTOMOBILE EN QUELQUES CHIFFRES

| CONSTRUCTION D'AUTOMOBILES | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P |
|----------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| VAR. VOLUME % | production VP + VUL en France | 6,0% | 5,9% | 9,4% | 2,3% | -2,7% | -41,0% | 8,0% | 18,0% |
| MILLIONS | immatriculations (VP+VUL) EU+EFTA | 15,962 | 17,101 | 17,695 | 17,830 | 15,805 | 11,961 | 11,855 | 13,989 |
| % | p.d.m PSA + Renault (VP+VUL) sur UE + EFTA | 21,8% | 21,6% | 21,9% | 26,6% | 23,4% | 25,9% | 27,5% | 29,0% |
| % | taux diesélisation marché VP français | 57,2% | 52,1% | 47,5% | 39,0% | 34,0% | 31,0% | 21,0% | 12,0% |
| ÉQUIPEMENT AUTOMOBILE | | | | | | | | | |
| VAR. CA % | c.a. usines françaises | 6,0% | 9,1% | 9,0% | 2,7% | -0,7% | -28,5% | 1,4% | 5,5% |
| MDE | première monte | 6,43 | 6,99 | 7,67 | 7,72 | 7,99 | 4,51 | 4,27 | 4,43 |
| MDE | seconde monte | 10,05 | 10,57 | 11,03 | 11,02 | 10,57 | 8,49 | 8,91 | 9,4 |
| MDE | solde commercial FIEV | 0,43 | -6,90 | -7,58 | -7,69 | -4,87 | -1,37 | -1,40 | -2,5 |

Sources : ACEA, CCFA, FIEV, Crédit Agricole SA

Les faits marquants 2021

| | | |
|----------------|------------------------------------|---|
| T1-2021 | NORMES D'ÉMISSION EURO 6D | Depuis le 1 ^{er} janvier, les émissions de CO ₂ des véhicules neufs vendus doivent en moyenne rester inférieures à 95 gCO ₂ /km. Calculée par constructeur et pondérée de la masse des véhicules, cette norme suppose de vendre en moyenne 11% de véhicules électriques et rechargeables. |
| T2-2021 | COVID-19 | Effet de base de 2020 pendant six semaines, production et distribution étaient restées à l'arrêt conduisant à un manque à gagner d'environ 18%. |
| T3-2021 | PÉNURIE DE SEMI-CONDUCTEURS | Après un premier trimestre en légère hausse en Europe, suivi de +68 % en glissement annuel au deuxième trimestre, le troisième trimestre est en recul de -24 % et ces pénuries de composants se poursuivent au même niveau au quatrième trimestre. |
| T4-2021 | ÉQUIPEMENTIERS | <i>Profit warnings</i> de la plupart des équipementiers rendant compte des difficultés suite à la combinaison d'une baisse des volumes, de l'inflation des coûts des intrants, et des incertitudes liées à l'actualité autour du nouveau variant Omicron. Acquisition de Hella par Faurecia qui diversifie ainsi davantage ses revenus vers l'électrique. |

- Avec un choc conjoncturel, lié aux arrêts de production dus à la Covid-19 et à ses conséquences : pénurie de semi-conducteurs, très fortes hausses des coûts des matières premières, de l'énergie et du transport maritime.

- Avec des entreprises en amont de la filière grandement fragilisées par les à-coups de production, malgré le très fort soutien apporté par les pouvoirs publics pendant la crise sanitaire.

Au final, le secteur connaît une crise de l'offre et ne parvient

plus à répondre à la demande. Le niveau des stocks en distribution est particulièrement bas autour de 44 jours contre 105 jours un an auparavant.

UNE CROISSANCE DE +9,6% EN 2022 MALGRÉ LA POURSUITE DE LA PANDÉMIE ET DES PÉNURIES DE PUCES ÉLECTRONIQUES

Au niveau mondial, il faudra ainsi attendre 2023 (+9% prévu après +9,6% en 2022) pour retrouver un niveau d'avant la crise de la Covid-19, avec 90,1 millions d'unités sur le plan mondial.

La filière automobile française progresserait de 5,5% en 2022

Chiffres clés

↑ 8,8%

PRODUCTION AUTOMOBILE FRANÇAISE EN 2021
(-37% EN DESSOUS DU NIVEAU DE 2019)

↑ 18%

PROGRESSION DE LA PRODUCTION PRÉVUE EN 2022, STELLANTIS + RENAULT

↑ 9,6%

PROGRESSION DE LA PRODUCTION MONDIALE EN 2022

2022 sera une année encore marquée par les difficultés d’approvisionnement en matière de semi-conducteurs, en particulier lors du premier semestre, qui ne devraient s’atténuer qu’à partir de la seconde moitié de l’année.

La production de voitures et de camions devrait néanmoins rebondir même si les incertitudes restent fortes. Nous envisageons une reprise des ventes domestiques de l’ordre de 18%, si bien qu’en prenant en compte la production des équipementiers (première et seconde montes) la production de la filière automobile serait en hausse de 5,5% a/a.

UNE TRANSITION RAPIDE ET UNE EXTINCTION DU THERMIQUE D’ICI 2030

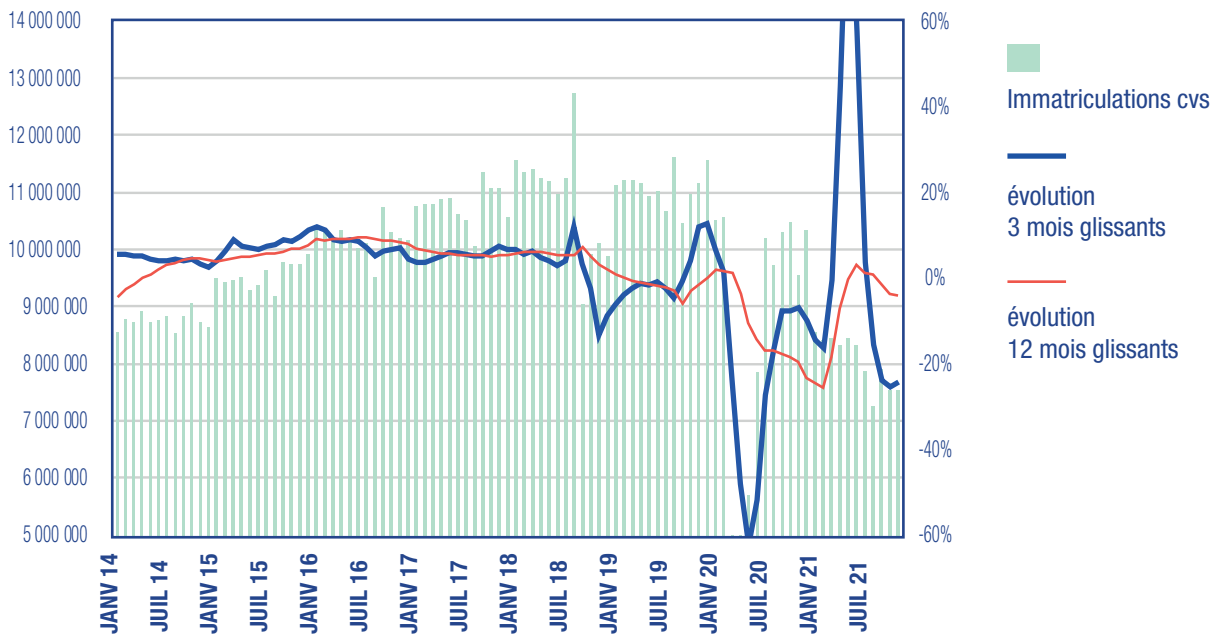
La transformation structurelle, liée à la transition énergétique s’accélère, sous l’impulsion de l’Europe. En effet, celle-ci a décidé de réviser à la hausse son ob-

jectif de baisse globale des émissions de CO₂ entre 1990 et 2030, en passant de -40% à -55%. De fait, d’ici fin 2025 plus de 18%, et d’ici 2030 plus de 44,7%, du marché automobile devrait avoir transité vers l’électrique pur (véhicules sur batterie) contre 10% fin 2021. L’extinction programmée des véhicules thermiques va s’accélérer à partir de 2025 alors même que l’Union européenne propose d’interdire à partir de 2035 la vente de tout véhicule qui ne soit pas « zéro émission » (y compris les hybrides).

EN BREF

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

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



Sources : ACEA, Crédit Agricole S.A.

BTP

Rebond mécanique de 2021 et stabilisation en 2022

Après une chute en 2020, le BTP en France a rebondi mécaniquement en 2021 et devrait se stabiliser en 2022.

Quang Khoi Nguyen

Dans presque tous les segments du BTP, l'activité a connu une forte reprise en 2021, pour revenir globalement à son niveau de 2019.

REBOND MÉCANIQUE EN 2021, APRÈS UNE ANNÉE 2020 DUREMENT IMPACTÉE PAR LE PREMIER CONFINEMENT COVID-19

Dans la construction neuve, les mises en chantier de 2021 ont augmenté par rapport à 2020, mais sont restées en-deçà de leurs niveaux de 2019. Malgré cela, le décalage en 2021 de l'activité non réalisée en 2020 à cause du premier confinement a eu un impact majeur, qui a fortement soutenu l'activité et explique largement son rebond mécanique en 2021.

L'entretien-rénovation a bénéficié des mesures du Plan de relance pour la rénovation énergétique des bâtiments et de l'engouement des particuliers pour les travaux d'amélioration suscités par les confinements.

En revanche, dans les TP, les commandes publiques ont été pénalisées par la phase défavorable des élections municipales.


L'activité devrait se stabiliser en 2022, en restant à un niveau proche de 2019

Au total, le BTP a vu son activité rebondir de +18,4% en volume en 2021, dépassant de +1,4% son niveau de 2019 ; cette reprise vigoureuse étant toutefois freinée par la hausse des prix et la pénurie de matériaux de construction.

UNE STABILISATION EN 2022

La construction neuve de bâtiment ne bénéficiera plus en 2022 de l'effet Covid qui a reporté des tra-

LA FILIÈRE BTP EN QUELQUES CHIFFRES

| | CONSTRUCTION | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022P | 2023P |
|----------------------|----------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|--------------|-------------|-------------|---|
| VAR. VOLUME % | activité du secteur | -3,6 | 2,2 | 3,6 | 5,4 | 1,9 | -14,4 | 18,4 | -0,9 |  |
| VAR. VOLUME % | bâtiment | -3,2 | 2,0 | 3,9 | 5,0 | -0,4 | -15,0 | 21,0 | -2,1 | |
| VAR. VOLUME % | travaux publics | -5,0 | 3,0 | 2,5 | 7,0 | 10,0 | -12,5 | 10,5 | 3,0 | |
| VAR. VOLUME % | logement neuf | -3,8 | 4,4 | 9,8 | 11,3 | -4,1 | -24,1 | 40,7 | -4,4 | |
| VAR. VOLUME % | non-résidentiel neuf | -12,8 | 2,1 | 5,3 | 9,0 | 0,9 | -21,2 | 34,8 | -11,1 | |
| VAR. VOLUME % | entretien-rénovation | 0,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | -8,8 | 9,8 | 2,0 | |
| MILLIERS | effectifs salariés BTP | 1 350 | 1 332 | 1 343 | 1 365 | 1 414 | 1 433 | 1 496 | | |
| ETP | effectifs intérimaires BTP | 111 029 | 121 952 | 144 162 | 157 090 | 178 150 | 118 717 | 151 697 | | |

Sources : DARES, DAEI, Crédit Agricole SA

Les faits marquants 2021

| | | |
|----------------|----------------------|---|
| T1-2021 | COVID-19 | Le rebond d'activité du BTP entraîne une forte demande en matériaux de construction, qui subissent des hausses de prix et des difficultés d'approvisionnement dès le début de 2021. |
| T3-2021 | ZAN | Zéro Artificialisation Nette (ZAN) est l'objectif de ne plus artificialiser de terres en 2050, fixé par la loi climat et résilience, publiée au Journal officiel le 24 août 2021. |
| T4-2021 | MAPRIMERÉNOV' | Ce dispositif d'aides à la rénovation connaît un franc succès avec 658 000 demandes acceptées en 2021. |
| T1-2022 | RE 2020 | La Réglementation environnementale 2020 (RE 2020) remplace la Réglementation thermique 2012 (RT 2012) depuis le 1 ^{er} janvier 2022. |

vaux de 2020 à 2021. De plus, les hausses de prix des matériaux de construction et de l'énergie, ainsi que les contraintes environnementales liées à la RE 2020 pour la construction neuve, devraient peser sur la demande du BTP.

Impact des hausses de prix des matériaux de construction et de l'énergie, et de la Réglementation environnementale 2020

Toutefois, les mises en chantier de logements neufs devraient augmenter, suite à la reprise des ventes enregistrée en 2021, notamment pour la maison individuelle.

Dans le non résidentiel, les commerces et les bureaux devraient subir des baisses structurelles liées au développement du e-commerce et du télétravail, mais l'industriel devrait bénéficier des relocalisations.

L'entretien-rénovation devrait continuer à bénéficier de la hausse des travaux de rénovation énergétique.


Le cycle des élections municipales reviendra dans sa phase favorable aux bâtiments et travaux publics en 2022.

Au total, après son fort rebond mécanique de 2021, l'activité du BTP devrait baisser de -0,9% en 2022.

Chiffres clés

 **18,4 %**

REBOND DE L'ACTIVITÉ EN VOLUME EN 2021 EN FRANCE

 **0,9 %**

STABILISATION DE L'ACTIVITÉ EN VOLUME EN 2022 EN FRANCE

 **3,6 %**

PRÉVISION DE CROISSANCE EN 2022 EN EUROPE

EN EUROPE, L'ACTIVITÉ DU BTP RESTERA EN CROISSANCE EN 2022, MAIS À UN RYTHME PLUS MODÉRÉ

En tablant sur une situation sanitaire maîtrisée, l'économie devrait poursuivre sa reprise en Europe en 2022, de manière toutefois plus modérée qu'en 2021. L'activité du BTP en Europe suivrait globalement cette évolution économique favorable, avec une croissance ralentissant vers un rythme plus normal pour le secteur.

Au total, après avoir rebondi mécaniquement de +5,6% en volume en 2021, l'activité du BTP en Europe devrait continuer à croître de +3,6% en 2022.

APRÈS DES FLUCTUATIONS DUES À LA PANDÉMIE, LA SITUATION REVIENT PROGRESSIVEMENT À LA NORMALE

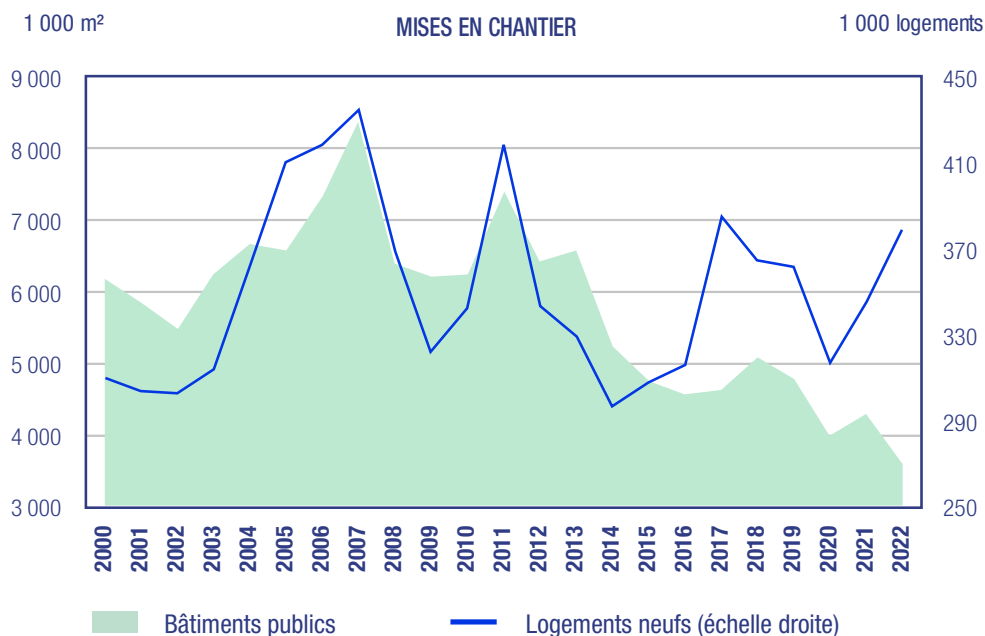
Après la chute d'activité en 2020, le rebond du BTP en 2021 a généré une forte demande en matériaux de construction, entraînant des hausses de prix et des pénuries.

Les acteurs du BTP vont répercuter ces hausses de coûts sur leurs prix de vente, ce qui devrait modérer la demande finale et permettre un rééquilibrage avec l'offre.

À condition que les marchés mondiaux des matières premières et de l'énergie se stabilisent également, l'activité du BTP devrait alors revenir progressivement à la normale.

EN BREF

Après une chute en 2020 et un rebond mécanique en 2021, le BTP en France devrait se stabiliser en 2022, à un niveau proche d'avant la crise.



Sources : DAEI, Crédit Agricole SA

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

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

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

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

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

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

Rédaction :

David Balussou, Pierre Benadjaoud, Benoît Bousquet, Olivier Eluère, Stéphane Ferdrin, Julien Gamon, Noël Isorni, Isabelle Job-Bazille, Cécilia Mendy, Pascale Megardon-Auzepy, Paola Monperrus-Veroni, Slavena Nazarova, Quang Khoi Nguyen, Rabindra Rengaradjalou, Dominique Rebouillat, Pascale Rombaut-Manouguian, Frédéric Tessier, Véronique Vigner, Sophie Wieviorka.

Coordination :

Cécilia Mendy - cecilia.mendy@credit-agricole-sa.fr

Secrétariat de rédaction, maquettage :

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

Direction artistique :

Maquette : Uni-médias, 22 rue Letellier 75015 Paris

Designer graphique : Mathilde Faure - mathilde.faure@credit-agricole-sa.fr

Crédits photos :

Photo de l'édito : Pierre Olivier

Gettyimages

