

FRANCE : DE BONNES ONDES MALGRÉ LES GOULETS D'ÉTRANGLEMENT

Les premières indications pour le 4^e trimestre rendent compte du maintien des principaux indicateurs de confiance à un bon niveau, en particulier du côté des entreprises, ainsi que de la poursuite de l'amélioration perceptible depuis plusieurs mois sur le marché du travail. Ainsi, la croissance, qui a été récemment confirmée à 3% t/t au 3^e trimestre, devrait aisément atteindre 6,7% sur l'année 2021.

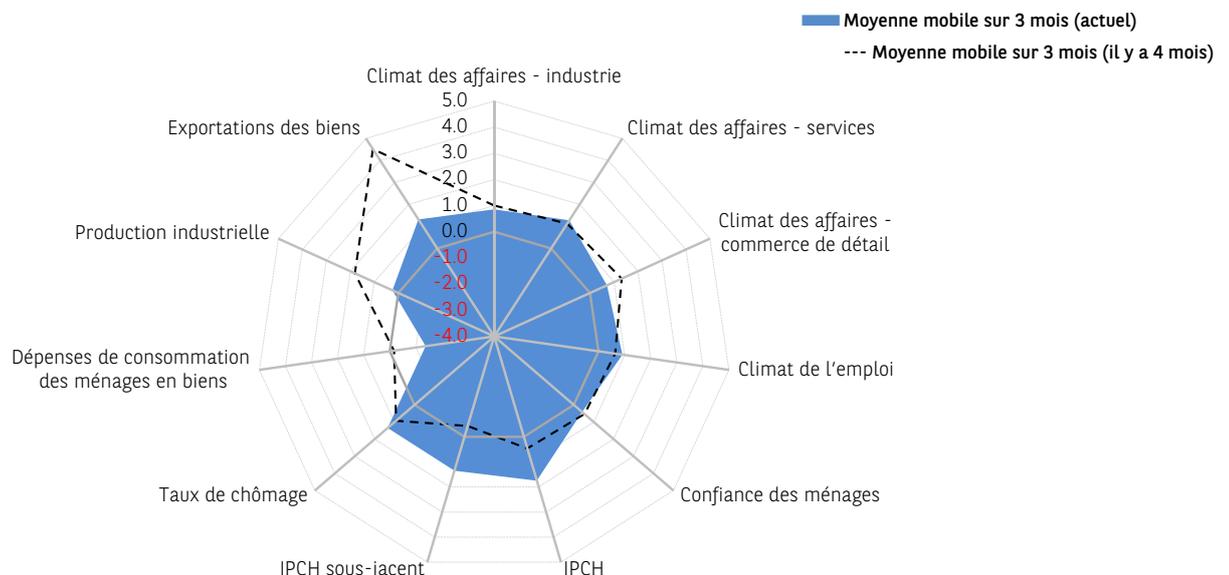
La croissance pourrait néanmoins ralentir, comme le suggère notre baromètre, en raison de plusieurs dynamiques. La première tient au décalage entre les carnets de commande et la capacité des entreprises à y répondre rapidement. Les carnets de commande sont très remplis depuis plusieurs mois, mais les difficultés d'approvisionnement croissent et constituent, pour 44% des entreprises dans l'industrie, le facteur prépondérant limitant leur production selon l'enquête de la Commission européenne. Elles peinent donc à répondre à la demande, ce qui se manifeste par des stocks relativement faibles, une croissance limitée de la production industrielle et des prix à la production qui augmentent fortement (14,9% a/a en octobre 2021 contre 9% il y a trois mois). La deuxième dynamique est liée au comportement de consommation des ménages, notamment en lien avec l'accélération de l'inflation (2,8% a/a au mois de novembre) dont la source reste principalement la hausse du coût de l'énergie, mais qui commence à se transmettre à d'autres postes : les prix des produits manufacturés progressent ainsi de 0,8% a/a en novembre. Ce glissement annuel est en territoire positif depuis août, mettant fin à une baisse des prix constatée depuis près d'une décennie.

En parallèle, la consommation des ménages en biens a plutôt eu tendance à s'éroder (-0,7% sur les trois derniers mois à fin octobre, par rapport aux 3 mois antérieurs), en lien avec les pénuries dans l'industrie (baisse des nouvelles immatriculations automobiles liée notamment à la montée en puissance des véhicules électriques), mais aussi en raison de l'appétit conséquent pour l'épargne des ménages (67% considèrent opportun d'épargner, un niveau historiquement élevé).

Un relais de croissance pourrait venir de l'exportation. Celles-ci sont restées inférieures à leur niveau d'avant-Covid plus longtemps que dans les pays voisins, en raison du poids prépondérant de l'aéronautique en France. Toutefois, les exportations de biens ont dépassé pour la première fois, au mois d'août 2021, le niveau du 4^e trimestre 2019 et les perspectives sont prometteuses (forte amélioration des carnets de commande à l'export dans l'aéronautique dans la dernière enquête de l'Insee dans l'industrie). Il en résulte que, pour autant qu'elle ralentisse, la croissance de l'économie française devrait se poursuivre à un rythme relativement soutenu de 0,6% t/t au 4^e trimestre, pour peu que la situation sanitaire ne vienne pas (trop) ternir le panorama.

Hélène Baudchon et Stéphane Colliac

FRANCE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

