

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE FACE À LA CRISE

n°262 – Avril 2021

**XE
RFI**

Prévisis

Comité de rédaction

Alberto Balboni

(Responsable économie internationale)

Alexandre Boulegue

(Rédacteur en chef)

Alexandre Mirlicourtois

(Directeur de la prévision)

Olivier Passet

(Directeur de la recherche)

Pierre Paturel

(Responsable analyse sectorielle)

Directeur de la publication

Laurent Faibis

Date de publication

Avril 2021

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais
75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51



1. L'ANALYSE DU MOIS	11
1.1. L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE EN FRANCE	12
L'évolution de l'activité face aux restrictions sanitaires	12
1.2. LA SITUATION DES ENTREPRISES	13
Vue d'ensemble du climat des affaires	13
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	14
Le climat des affaires dans la construction	15
Le climat des affaires dans les services	16
Le climat des affaires dans le commerce	17
L'état de la trésorerie dans l'industrie et les services	18
1.3. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	19
La demande des ménages	19
La conjoncture dans les pays avancés	20
La conjoncture dans les BRIC	21
Les cours des matières premières	22
Les taux de change	23
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021	24
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	25
Le PIB	25
La consommation des ménages	27
Le pouvoir d'achat des ménages	28
Le taux de chômage et l'emploi	29
L'inflation	31
L'investissement des entreprises	32
Le commerce extérieur de la France	33
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	34
Le cours euro / dollar	34
Le cours du pétrole	35
Les cours des métaux	36
Les cours des matières premières agricoles	37

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	38
L'industrie manufacturière	38
Les industries alimentaires	39
L'industrie automobile	40
L'activité du BTP	41
Le commerce de détail	42
Les transports et l'entreposage	43
L'hébergement et la restauration	44
Les services numériques	45
 3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021	 46
3.1. VUE D'ENSEMBLE	47
La dynamique mondiale	47
3.2. LA ZONE EURO	48
L'Allemagne	48
L'Italie	49
L'Espagne	50
3.3. LE RESTE DU MONDE	51
Le Royaume-Uni	51
Les États-Unis	52
Le Japon	53
Le Brésil	54
La Chine	55

1

DES PANS ENTIERS DU BUSINESS SE SONT ADAPTÉS À LA SITUATION

Le durcissement des restrictions sanitaires, puis la mise à l'arrêt du commerce spécialisé, ont porté un coup de frein à la dynamique de récupération industrielle. Pour autant, les enquêtes de la Banque de France signalent une résistance étonnante des perspectives de production. Le recul du produit intérieur brut (PIB), par rapport aux niveaux d'avant la crise sanitaire, est estimé à ce jour à 4% en mars et serait limité à environ 7% en avril. Cette perte d'activité est à mettre en regard de celle observée en avril 2020 (-31%). Cette résistance témoigne des effets d'apprentissage des entreprises en matière de gestion de la distanciation et de distribution multicanal. Mais elle porte aussi les traces de la forte reprise du commerce international, dans le sillage de l'Asie et des États-Unis. La croissance a dès lors pour socle l'agriculture, l'industrie et la construction. La vieille économie, en dépit de sa part décroissante dans le PIB, démontre son rôle névralgique dans le maintien à flot de l'activité des économies avancées, dès lors qu'elle sait s'allier au « digital ».

2

L'EMPLOI PLIE (UN PEU) MAIS NE ROMPT PAS

L'intervention d'urgence de l'État pour soutenir les entreprises et l'emploi se voulait temporaire. Mais combien de temps l'ajustement des effectifs peut-il être ainsi endigué ? Les indicateurs les plus récents signalent que le découplage de l'emploi et de l'activité se maintient. Le chômage partiel absorbe l'inactivité de 2 à 3 millions de personnes depuis fin 2020, limitant d'autant la hausse du nombre de demandeurs d'emploi. L'accompagnement financier des entreprises par l'État maintient aussi à haut niveau les trésoreries. Les restructurations sont de la sorte différées. L'orientation de l'intérim, stable depuis novembre, des ruptures conventionnelles, en retrait par rapport à leur niveau de l'an dernier, ou des opinions sur l'évolution des effectifs montrent que le processus de restructuration demeure gelé. Les dispositifs s'adaptent au fil de l'eau aux circonstances sanitaires et il est peu probable que le gouvernement prenne le risque d'une sortie brutale. Le grand craquement n'aura donc pas lieu. Les embauches en CDD de plus d'un mois ou en CDI sont en revanche en net recul par rapport à l'avant crise. Cette défiance à l'égard des nouvelles embauches devrait installer une tendance lente mais profonde d'érosion de l'emploi stable, qui s'étirera au-delà de 2022.

3

LE VRAI SURSAUT DE LA CONSOMMATION POUR 2022

Avec 130 milliards d'euros mis de côté par rapport à 2019, les Français ont épargné l'équivalent de 6% de leur consommation annuelle en 2020. Ils ont donc globalement les réserves nécessaires pour dépenser. Mais ce surplus d'épargne peut-il être rapidement réinjecté dans l'économie et donner un grand coup d'accélérateur à la consommation ? L'épisode du premier déconfinement montre que les ménages demeurent prudents. Le sursaut de la consommation de biens qui a suivi le relâchement des contraintes sanitaires a d'abord été porté par les moindres opportunités de dépenses dans les services (restauration, tourisme, etc.). Ce comportement de rétention modère les potentialités de rattrapage généralisé et de forte ampleur pour la suite, même si des dépenses compensatoires sont possibles et pourraient doper ponctuellement l'activité dans les services lorsque la situation sanitaire le permettra. Après avoir plongé de plus de 7% en 2020, la consommation rebondirait de 4,6% cette année, une moyenne trompeuse, avec un premier semestre bridé avant un redressement progressif qui prendrait toute son ampleur en 2022 avec une épargne enfin libérée.

4

LE BÂTIMENT TIENT BON MAIS LES TRAVAUX PUBLICS S'ENLISENT

Avec plus de 8 mois d'activité devant eux, les entrepreneurs du bâtiment peuvent voir l'avenir avec sérénité. Les retards accumulés avec la mise à l'arrêt quasi-général des chantiers pendant le 1^{er} confinement n'ont pas pu être comblés en raison de facteurs ponctuels comme les ruptures d'approvisionnement en matériaux de construction ou structurels comme le manque de main-d'œuvre. Toute demande additionnelle se traduit dès lors par un allongement des délais de livraisons des chantiers et les professionnels se retrouvent avec une importante réserve d'activité laissant entrevoir une année 2021 hors normes. Le BTP figure en outre au premier rang des secteurs bénéficiaires du plan de relance, que ce soit pour développer les mobilités vertes (construction de pistes cyclables, d'infrastructures ferroviaires, etc.), accroître les capacités médicales ou rénover les commerces de centre-ville. Ce sont *in fine* près de 30 milliards d'euros qui viendront gonfler les commandes de ce secteur. Un coup de pouce bien venu pour les travaux publics. Un an à peine après les élections municipales, le « cycle électoral » n'a pas encore produit ses effets. Le temps que les audits sur l'état des lieux laissés par les majorités précédentes soient effectués, que de nouveaux projets soient proposés, votés, puis lancés, les marchés conclus vont se tarir et freiner l'activité jusqu'en 2022.

5

L'INDUSTRIE SE REDRESSE, STIMULÉE PAR LE COMMERCE MONDIAL

L'industrie a relevé la tête depuis l'été, mais elle plafonne encore légèrement au-dessus de 90% de son niveau d'activité d'avant crise. Avec de fortes disparités. Les matériels de transport, la métallurgie et l'habillement demeurent en fort décrochage, tandis que d'autres branches se rapprochent de leur niveau d'avant-crise (chimie, pharmacie, agroalimentaire notamment). À de rares exceptions, les branches les plus directement arrimées au commerce mondial sont les plus performantes. L'Asie, notamment, constitue un marché locomotive et bientôt, ce sont les États-Unis qui vont accélérer et alimenter la demande mondiale aux entreprises. Le soutien vient aussi de l'intérieur *via* le plan de relance, même si les effets s'inscrivent dans un temps plus long. L'État mise en effet sur l'investissement à infusion lente mais durable, concentrant son tir sur les secteurs les plus sinistrés à long terme comme l'automobile, le ferroviaire et l'aéronautique. Encore hésitante, la reprise industrielle va mécaniquement monter en intensité pour donner sa pleine mesure en 2022.

6

UN REDEMARRAGE DE L'INVESTISSEMENT

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

7

TRANSFORMER LES SERVICES EN RELAIS DE CROISSANCE

Les restrictions sur l'offre des services engageant de fortes interactions sociales (loisirs, culture, services aux ménages, hébergement, restauration, location de véhicules, etc.) limitent les possibilités de plein rétablissement de l'économie à ce jour. Ce type de dépenses, par nature, ne se rattrape pas. Néanmoins, ces secteurs peuvent être portés temporairement par une séquence euphorique en sortie de crise. Cet effet de « rush », centré sur des activités ancrées sur le territoire, sera décisif pour transformer les services en relais de croissance et le rebond technique de l'économie en véritable reprise. La capacité de réponse de l'offre des services aux particuliers jouera ainsi un rôle crucial pour accélérer le recyclage de l'épargne des ménages dans le circuit économique. Or, les problèmes de trésorerie, qui se concentrent à ce jour dans les secteurs à l'arrêt, aggravés par les problèmes de surendettement, peuvent constituer un obstacle à la relance rapide des capacités d'offre. Ce retard à l'embrayage risque de faire patiner ou caler le rebond espéré. Il faut compter cependant sur le fait que les capacités ne jouent pas le même rôle de butoir dans les services que dans l'industrie. La vitesse de réponse et d'adaptation et de repositionnement des structures peut surprendre. Une vague de création-recréation d'entreprises n'est par exemple pas à exclure, surtout si l'État l'accompagne, en adaptant le dispositif PGE et en organisant un moratoire fiscal.

8

LA FRANCE À LA TRAÎNE DE LA REPRISE MONDIALE

La France, dans le sillage de la zone euro, est à la traîne du rebond mondial qui se dessine. L'Asie de l'Est, déjà normalisée, est en phase d'accélération. La croissance américaine pourrait également redémarrer en trombe au printemps, sous l'impulsion des plans de relance gigantesques qui s'empilent depuis mars 2020. Fin 2021, le PIB pourrait ainsi avoir recollé à son niveau tendanciel, autrement dit surplomber de 5% son niveau de fin 2019. Ces rebonds rapides risquent de mettre en tension les marchés de matières premières, bien au-delà de la correction déjà observée au tournant de 2020 et de 2021. Il s'agit d'ailleurs d'un objectif recherché par les autorités américaines, qui misent sur une érosion de leurs dettes par l'inflation et la croissance. L'Europe, plus timorée au plan politique (avec un plan de relance sous-dimensionné et toujours gelé), mal positionnée sur les technologies clés digitales et écologiques, peinera néanmoins à monter dans le train de la reprise. Pour les économies à la traîne, l'effet locomotive des régions leaders pourrait rapidement s'étioler, pénalisé par le freinage du pouvoir d'achat induit par l'inflation importée.

9

UN RETOUR PASSAGER DE L'INFLATION IMPORTÉE

La reflation *via* la courroie de la hausse des prix des matières premières devient une hypothèse plus menaçante. Depuis le point bas d'avril 2020, les cours des matières premières agricoles ont pris plus de 50%, pendant que ceux des métaux industriels progressaient de près de 65%. C'est néanmoins du côté du pétrole que la flambée est la plus spectaculaire avec des cours du Brent passés de 17 à 62 dollars le baril en l'espace d'un an. Ce sont d'abord les contraintes pesant sur l'offre qui ont initié le mouvement : perturbations climatiques affectant les récoltes, contraction de l'offre minière sous l'effet des mesures sanitaires, durcissement des quotas de production par l'Opep, etc. Des facteurs transitoires pour l'essentiel, laissant entrevoir une inversion de tendance en cours d'année. Mais depuis, la demande mondiale est revigorée et donne une assise plus solide à la remontée des cours alors que l'Europe reste à la traîne de la croissance internationale. Si le scénario d'un nouveau super-cycle d'augmentation des prix des matières premières n'est pas d'actualité, la hausse des cours va venir gonfler (modérément selon notre scénario) l'inflation et mordre sur les revenus des Français, déjà contraints et limités par l'impact de la crise.

10

L'EXCÈS DE PRUDENCE BUDGÉTAIRE EUROPÉEN PEUT COÛTER CHER

La vitesse du rebond observé hors Europe génère dès à présent de légères tensions sur les taux d'intérêt. Partant d'un point bas à 0,52%, au début du mois d'août 2020, les taux à 10 ans américains ont franchi le seuil des 1% début janvier et voisinent 1,7% à la mi-avril. Pour l'Europe, cela n'est pas sans conséquence. La reprise s'opérant de façon fortement asynchrone, les régions aux meilleures perspectives de croissance attirent les capitaux et mettent en tension les marchés à échelle mondiale, pénalisant les pays retardataires. Les pays européens risquent ainsi d'être confrontés à un environnement de normalisation des rendements plus rapide que prévu. Cette remontée devient problématique dès que les taux d'intérêt dépassent le taux de croissance, attisant le risque d'une dynamique cumulative d'endettement par effet « boule de neige ». Pour les pays d'Europe, piégés dans une croissance atone, notamment ceux du Sud qui manquent d'impulsion budgétaire, la situation peut vite devenir problématique. Ce contexte pourrait sonner le glas de la permissivité budgétaire et piéger l'ensemble de l'espace européen dans une rigueur qui creusera un peu plus le fossé de croissance qui ne cesse de s'élargir depuis 2008.

L'ANALYSE DU MOIS



1.1. L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE EN FRANCE	12
L'évolution de l'activité face aux restrictions sanitaires	12
1.2. LA SITUATION DES ENTREPRISES	13
Vue d'ensemble du climat des affaires	13
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	14
Le climat des affaires dans la construction	15
Le climat des affaires dans les services	16
Le climat des affaires dans le commerce	17
L'état de la trésorerie dans l'industrie et les services	18
1.3. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	19
La demande des ménages	19
La conjoncture dans les pays avancés	20
La conjoncture dans les BRIC	21
Les cours des matières premières	22
Les taux de change	23

1.1. L'activité économique en France

L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ FACE AUX RESTRICTIONS SANITAIRES

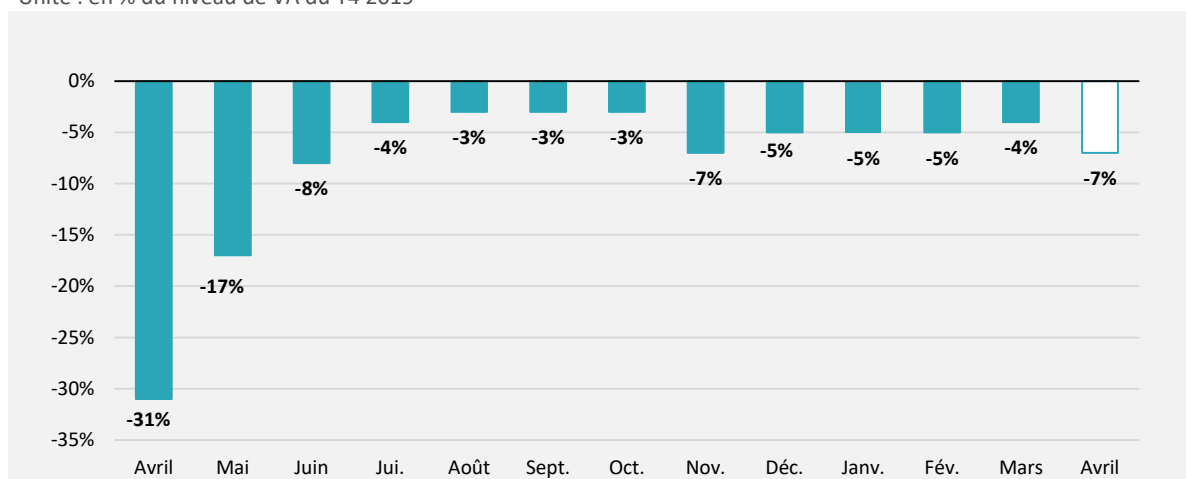
L'impact des nouvelles restrictions s'annonce similaire à celui du confinement de novembre

Bloquée à environ 5% de son niveau d'avant-crise ces derniers mois, l'économie française ne devrait pas trop souffrir des nouvelles mesures de restrictions sanitaires en vigueur dans toute la France en avril 2021. D'après les estimations de la Banque de France, la perte d'activité serait limitée à 7%, soit le niveau de novembre 2020 (dernier confinement) et seulement deux points de moins que la moyenne du T1 2021.

Les effets d'apprentissage jouent beaucoup. Les entreprises comme les salariés se sont adaptées au nouveau contexte, ce qui explique en grande partie la confiance affichée par les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France après l'annonce des nouvelles mesures. Par rapport au reconfinement de novembre, la grande inconnue est l'impact de la fermeture des crèches et des écoles. Concernant les jeunes enfants, la mesure est grandement amoindrie par le maintien des assistantes maternelles et concernant les écoles, la coïncidence avec les vacances scolaires réduit également l'impact négatif. Par ailleurs, une dérogation « garde d'enfant » vient encore en réduire l'effet par rapport au 1^{er} confinement. Au final, l'industrie anticipe, par exemple, peu de perturbations par manque de personnel, comme le BTP. Par ailleurs, il faut signaler qu'une liste allongée de commerces restent ouverts et que, concernant ceux obligés de fermer, le recours au e-commerce et à la livraison c'est nettement accru.

Perte d'activité mensuelle

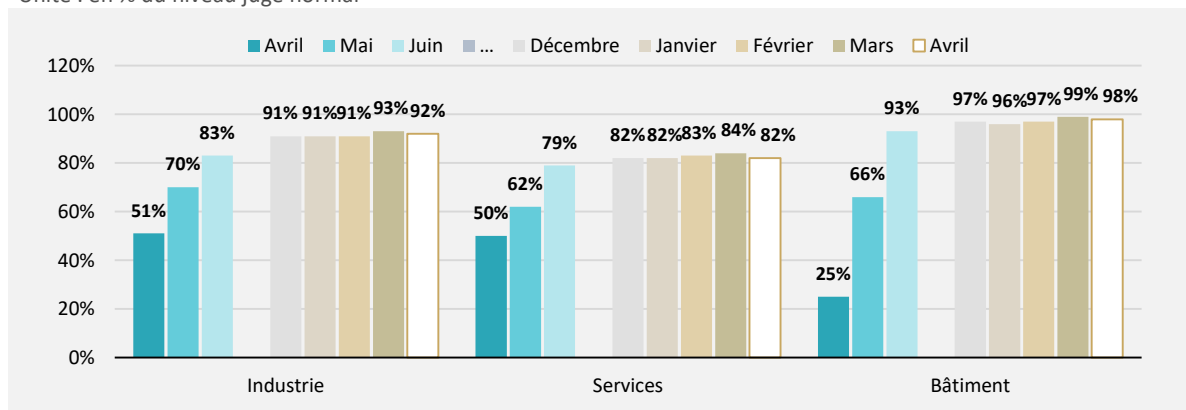
Unité : en % du niveau de VA du T4 2019



Source : Banque de France (estimations de janvier à mars 2021 et prévision pour avril)

Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité (*)

Unité : en % du niveau jugé normal



(*) Pour des raisons graphiques, les mois de juillet, août, septembre et octobre n'apparaissent plus sur l'illustration

Source, estimations (février) et prévisions (mars) : Banque de France

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

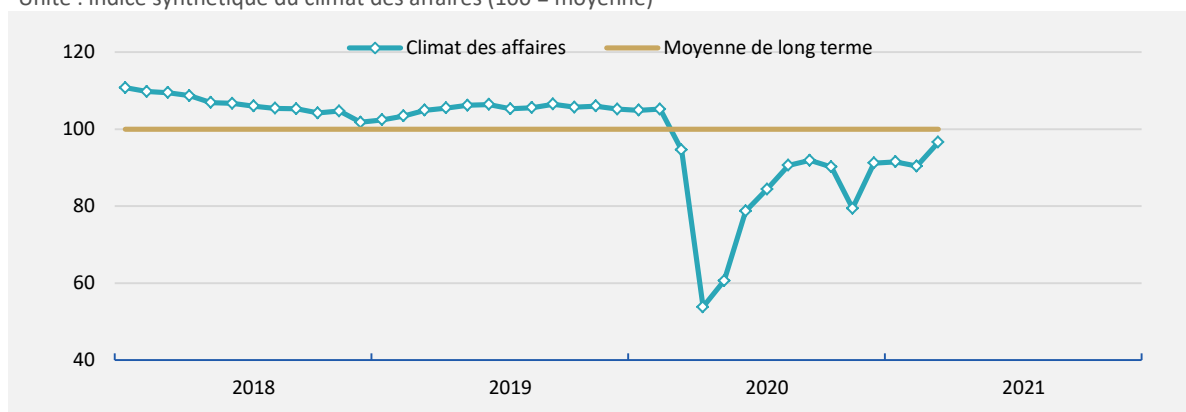
Nette amélioration du climat des affaires, avant l'annonce du reconfinement

Le climat des affaires général a bondi de 7 points en mars, remontant à son plus haut niveau depuis le début de la crise. Cette amélioration s'observe principalement dans les deux secteurs les plus en souffrance, à savoir le commerce (+6 pts) et les services (+6 pts également). Elle traduit surtout le regain d'optimisme entre la fin du mois de février et le début de mars, alors que l'accélération de la vaccination dessinait un horizon crédible de sortie de crise. D'ailleurs, cet optimisme transpirait également dans le climat de l'emploi, avec en particulier une nette amélioration des prévisions d'embauches dans les services. Depuis, cependant, l'annonce de restrictions localisées dans 16 départements, puis étendues à toute la France, a forcément pesé sur le climat des affaires, mais cela ne sera visible que dans les résultats de l'enquête de fin avril.

Concernant l'industrie et le BTP, deux secteurs moins sensibles à l'évolution du contexte sanitaire, la situation est davantage stabilisée. Le climat des affaires n'a pas évolué dans l'industrie, tandis qu'une légère progression s'observait dans le BTP grâce notamment à des carnets de commandes à des niveaux records.

Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le climat des affaires en France

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

	Nov. 20	Déc. 20	Janv. 21	Fév. 21	Mars. 21
Climat des affaires	79	91	92	90	97
Climat des affaires dans l'industrie	92	94	96	98	98
Climat des affaires dans le bâtiment	103	101	104	104	106
Climat des affaires dans les services	78	90	92	89	95
Climat des affaires dans le commerce	72	94	93	89	95

Source : Insee, dernières données disponibles 03/2021

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

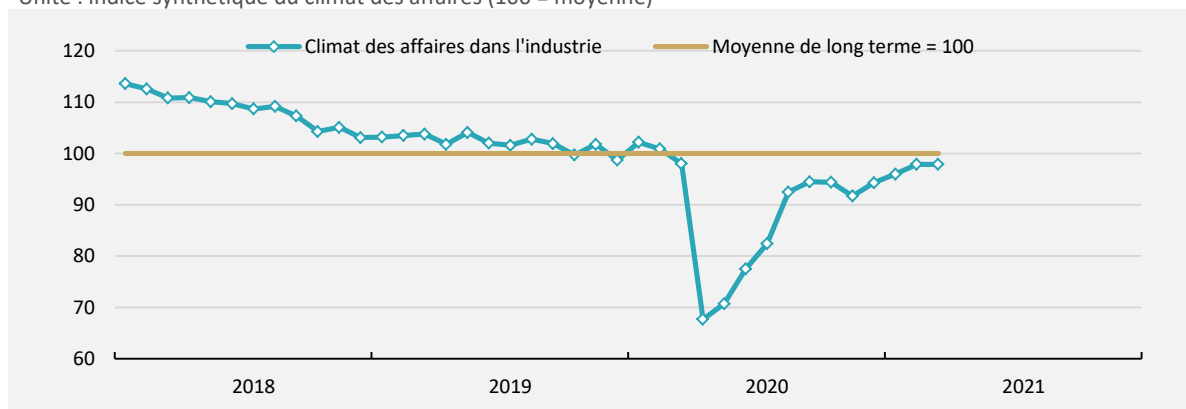
Le moral des industriels est resté stable en mars

Après un à-coup à la suite du confinement de novembre, le climat des affaires dans l'industrie a renoué avec une tendance haussière jusqu'en février 2021 avant de se stabiliser. À 97, il se situe à un niveau très proche de celui de la période d'avant-crise. Les industriels sont plus optimistes sur leur production passée et les perspectives générales de production. En revanche, ils dégradent leurs perspectives personnelles de production, en particulier dans le secteur des matériels de transport (l'automobile souffre à la fois d'un marché mal orienté et de la pénurie de semi-conducteurs). D'ailleurs, l'automobile est pratiquement le seul grand secteur dont le climat des affaires est mal orienté. Pour tous les autres, excepté les produits électroniques et les machines et équipements, il est en hausse. Les plus fortes progressions s'observent dans l'agro-alimentaire (+6 pts à 101), le bois-papier-imprimerie (+6 pts à 110) et les équipements électriques (+4 pts à 111).

L'envol des perspectives sur les prix est à mettre en lien direct avec la très forte hausse des coûts des matières premières. L'inflation des coûts du transport maritime depuis l'Asie peut aussi jouer au niveau des approvisionnements en biens intermédiaires.

Le climat des affaires dans l'industrie

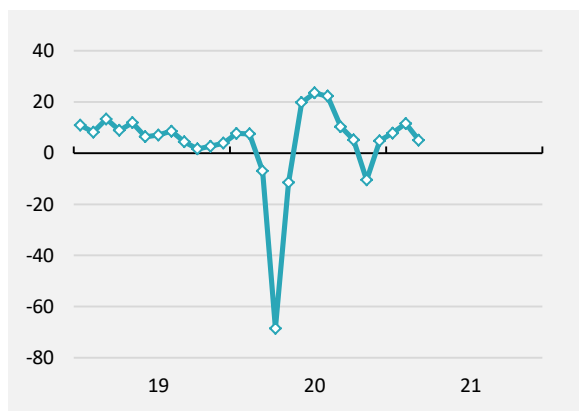
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives d'activité dans l'industrie

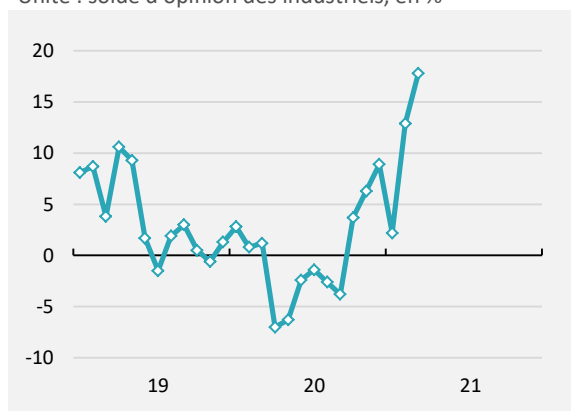
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION

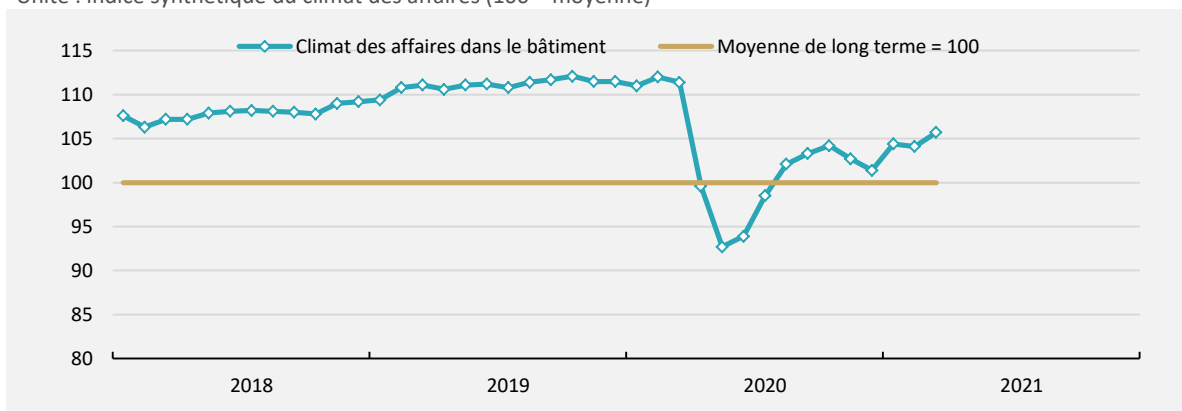
Le bâtiment résiste toujours mais l'inquiétude est forte dans les TP

Le climat des affaires dans le bâtiment continue de bien résister et a même progressé dans l'enquête de mars. Les perspectives sur l'activité prévue à trois mois s'améliorent nettement (+6 points) et les entrepreneurs jugent de plus en plus positivement les perspectives d'emplois. Dans ces conditions, les entreprises estiment, qu'à effectifs constants, leur carnet de commandes assure 8,4 mois de travail, une durée nettement au-dessus de la moyenne de longue période (5,8 mois). Ce sont ces carnets de commandes très bien remplis qui expliquent la bonne tenue du climat des affaires, malgré des perspectives de moyen terme dégradées par le très net recul des mises en chantier de logements et la crise qui s'annonce dans l'immobilier de bureaux. La conjoncture à venir s'annonce donc difficile dans le neuf, mais elle sera au moins en partie compensée par la très bonne dynamique du marché de l'entretien-rénovation des bâtiments.

La situation est plus difficile dans les travaux publics, confrontés au double choc d'un cycle électoral défavorable et de l'impact de la crise actuelle sur les finances des collectivités locales.

Le climat des affaires dans le bâtiment

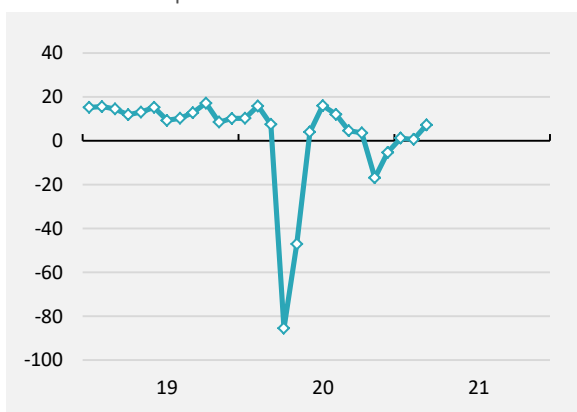
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives d'activité dans le bâtiment

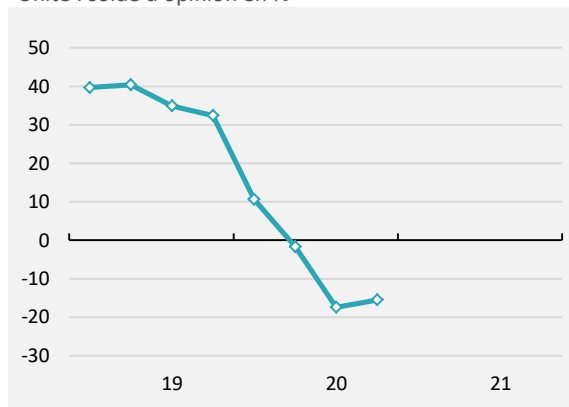
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le carnet de commandes dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Banque de France, dernière donnée T4 2020

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES

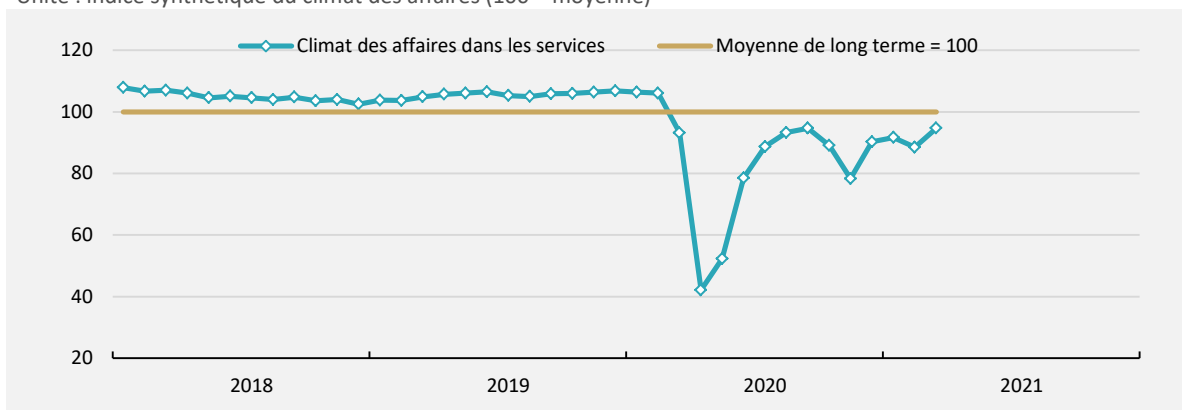
Rebond du climat des affaires dans les services, avant les nouvelles annonces sanitaires

Après une légère rechute en février, l'enquête du mois de mars a montré une nette amélioration du climat des affaires dans les services. L'évolution positive est générale, concernant aussi bien l'activité passée que future, l'emploi, les investissements et même un allègement des pressions sur les prix. Un résultat encourageant, mais portant sur la période précédant les principales annonces de durcissement des mesures sanitaires effectuées en mars.

Le climat des affaires s'améliore dans tous les grands secteurs analysés : le transport routier de marchandises (+5 points, à 102), l'information-communication (+4 pts à 100) ou encore les activités immobilières (+9 pts à 101). Même l'hébergement-restauration connaissait un net regain d'optimisme (+10 pts à 76), certainement favorisé par la campagne de vaccination qui permettait de fixer enfin un véritable horizon de sortie de crise.

Le climat des affaires dans les services

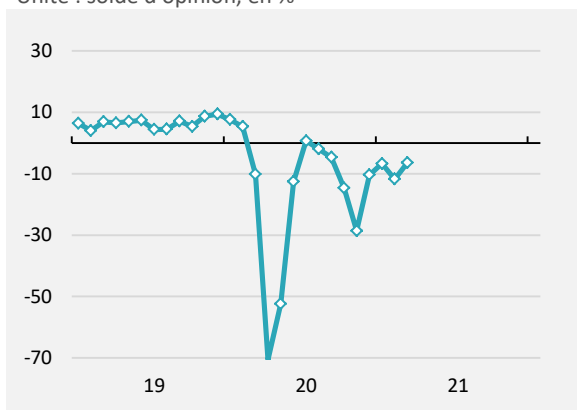
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives d'activité dans les services

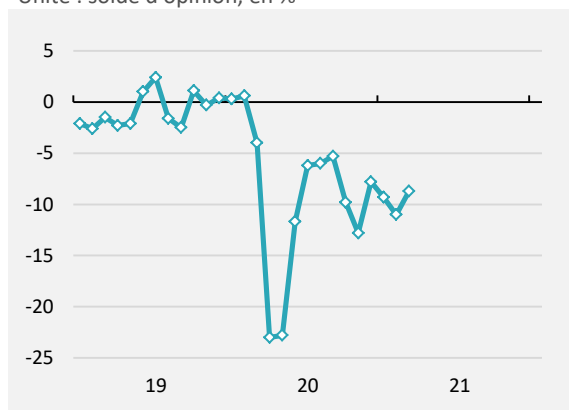
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE COMMERCE

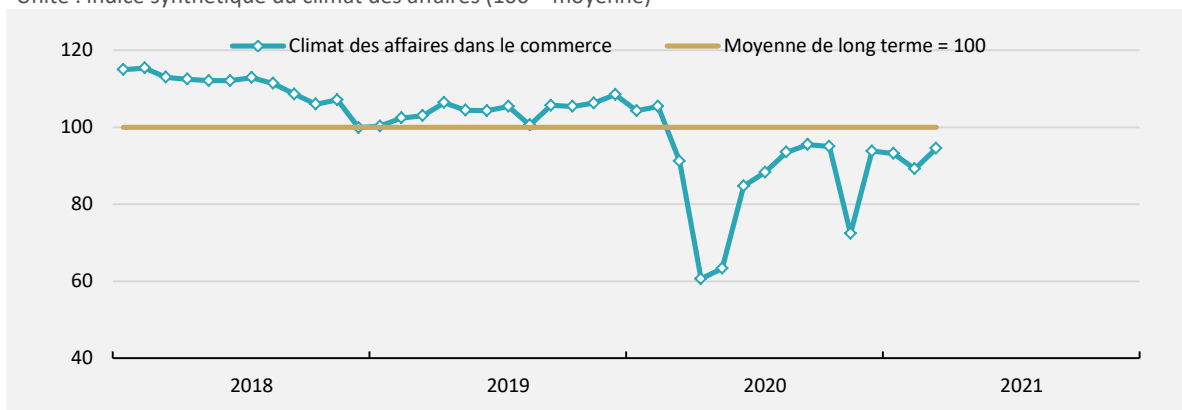
Le climat des affaires se dégrade de nouveau dans le sillage des mesures de restriction

Malgré le retour de mesures restrictives (couvre-feu, confinements locaux, fermeture des centres commerciaux, etc.), le climat des affaires dans le commerce a rebondi en mars. Une amélioration surtout visible dans le jugement sur les perspectives générales d'activité et de commandes, alors qu'à l'inverse l'opinion sur l'activité passée s'est dégradée. C'est dans les secteurs du commerce de détail spécialisé et du commerce et réparation automobile que les entrepreneurs sont les plus optimistes. À l'inverse, le climat des affaires s'est nettement dégradé dans le commerce de détail généraliste, davantage affecté par les premières mesures sanitaires annoncées (notamment la fermeture de centres commerciaux et magasins non alimentaires de très grande surface).

Avec le durcissement des mesures, annoncé postérieurement à l'enquête, nul doute que le climat des affaires dans l'ensemble du commerce se dégradera de nouveau dans l'enquête d'avril.

Le climat des affaires dans le commerce

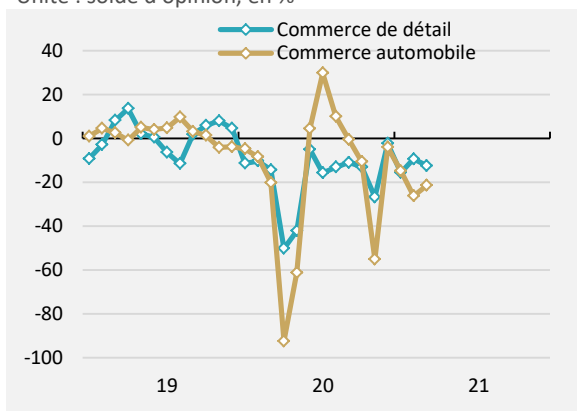
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives d'activité dans le commerce

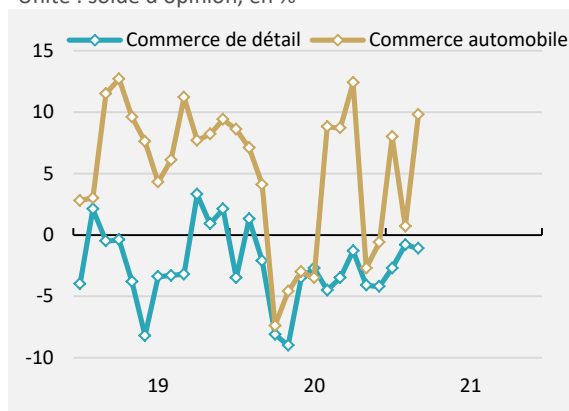
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

1.2. La situation des entreprises

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

Les entreprises toujours sous oxygène

Les différents dispositifs de soutien ont joué un rôle d'amortisseur. Ils ont permis de modérer le stress financier sur les entreprises et d'acheter du temps, évitant une crise généralisée de cessation de paiements et un ajustement concentré et brutal des capacités. Les problèmes de trésorerie rencontrés par les entreprises sont ainsi très loin d'être à la hauteur du choc d'activité des mois de confinement. Les mesures d'accompagnement des entreprises, telles que le dispositif d'activité partielle, les prêts garantis, les reports ou annulations de charge sociales et fiscales ou les moratoires sur certains loyers, ont bien endigué la vague prévisible de cessation de paiements.

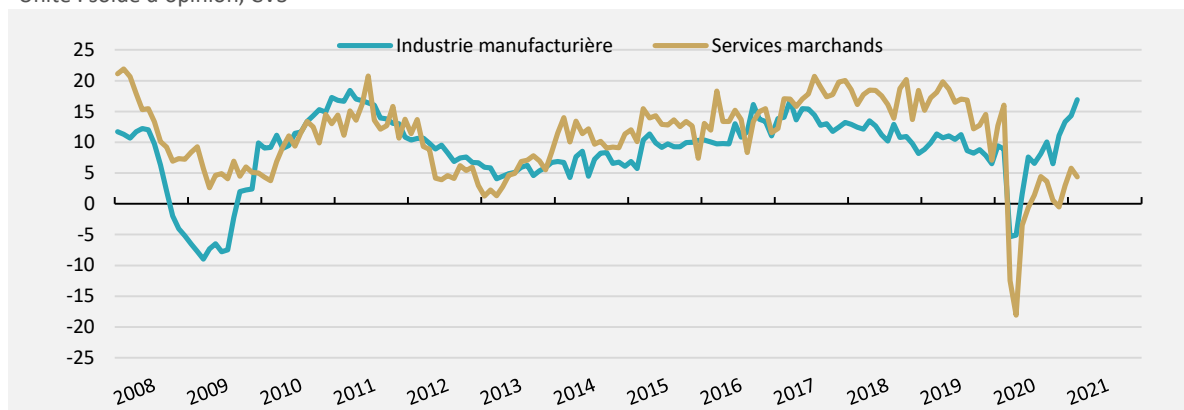
La perception des entreprises est en ligne avec leur situation bancaire. L'action conjuguée des aides publiques a fait mieux que préserver la trésorerie. Les dépôts bancaires des entreprises surplombent aujourd'hui largement leurs niveaux de fin février. Du jamais vu en temps de crise. Les sociétés non financières se retrouvent ainsi avec l'équivalent de 8,2 mois de charge en trésorerie au lieu de 6,1 avant la crise sanitaire. Autrement dit, beaucoup se sont constituées un matelas de sécurité, qui leur permet de tenir. Ce constat amène à tempérer le risque de grande vague de défaillance à court terme et augure une capacité de résistance renforcée dans le cadre de l'étirement de la crise sanitaire. L'ampleur du soutien public, et sa relance en novembre, a mis en échec les pronostics les plus noirs de défaillance en chaîne dès le second semestre 2020.

Légère divergence entre industrie et services

L'évolution des soldes d'opinion des entreprises industriels et de services quant à leur trésorerie était assez synchrone depuis le début de la crise et jusqu'à l'été. Mais depuis, il est clair que la situation s'est davantage améliorée dans l'industrie que dans les services. Une situation inédite (habituellement, l'industrie souffre plus que les services pendant les crises économiques), révélatrice du caractère atypique de la crise actuelle, avec des activités majeures habituellement très résilientes, comme l'hébergement-restauration, dont l'activité est plombée. Les dernières enquêtes montrent une nette amélioration du jugement des entreprises de services sur l'état de leur trésorerie, mais l'indicateur reste à bas niveau par rapport à la situation d'avant-crise. Dans le même temps, l'indicateur pour l'industrie a atteint un niveau correspondant aux plus hauts historiques atteints sur les 14 dernières années.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 02/2021

1.3. L'environnement des entreprises

LA DEMANDE DES MÉNAGES

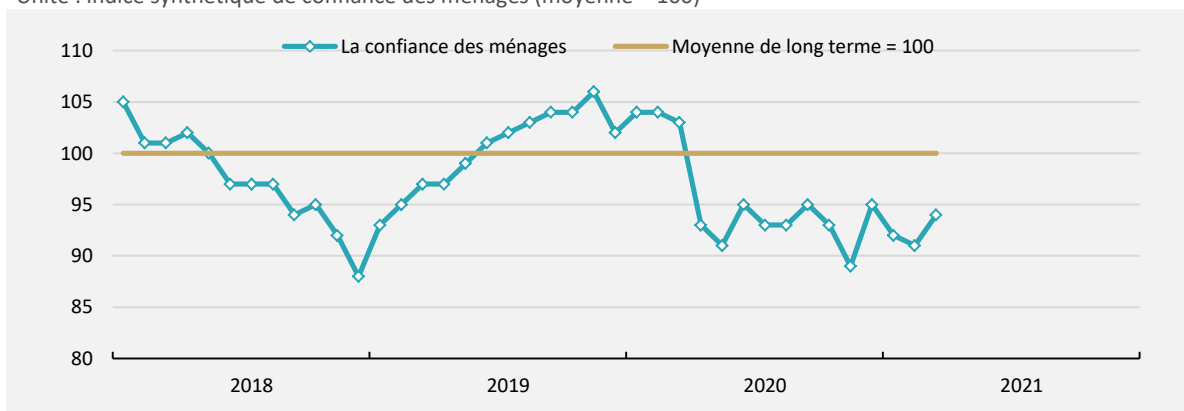
Le moral des ménages rebondi, avant l'annonce du quasi-reconfinement

Les revenus des ménages ont globalement été protégés des effets immédiats de la crise par les mesures d'urgence introduites par le gouvernement dès le mois de mars (chômage partiel, aides aux indépendants...). En conséquence, la chute de la confiance des ménages est finalement restée assez limitée. Cela dit, si la dégradation est modeste, il n'y a quasiment jamais eu de rebond. Certes, la consommation de biens a atteint des niveaux très élevés hors périodes de confinement, mais l'inquiétude quant à l'avenir reste vive, avec à court terme de potentielles nouvelles restrictions sanitaires et à moyen terme une crainte du chômage et d'une nouvelle période d'austérité. Le rebond de mars reste très modéré, mais traduit une amélioration de l'opinion des Français à la fois sur leurs perspectives financières personnelles et sur la situation globale en France.

Malgré cette amélioration, la volonté d'épargner a atteint un nouveau plus haut niveau historique tandis que l'opportunité d'effectuer des achats importants reste à bas niveau.

La confiance des ménages

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

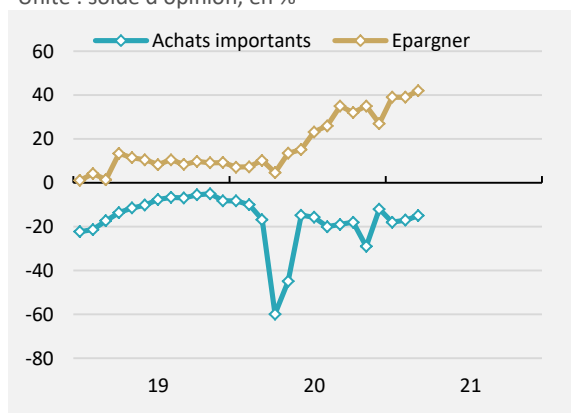
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

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

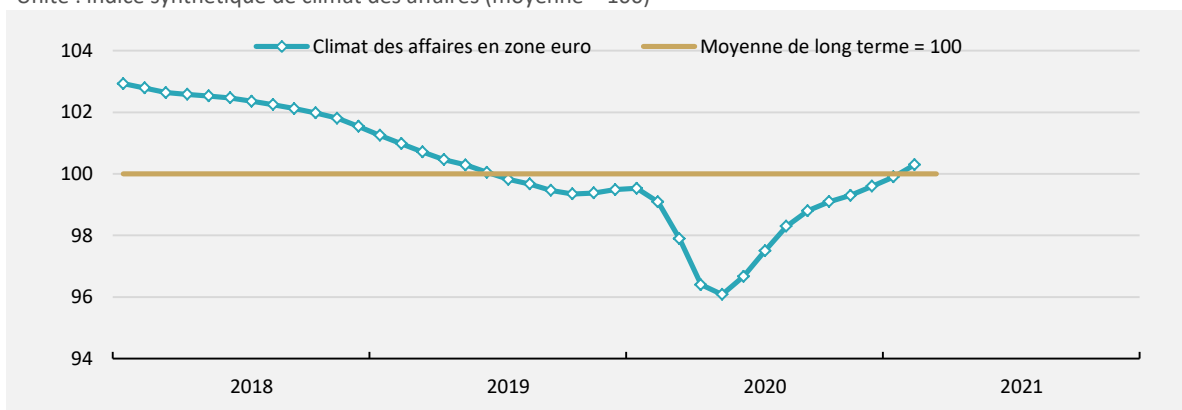
Confiance en hausse

Le climat des affaires dans la zone euro a continué de progresser en janvier et en février (dernier chiffre disponible pour cet indicateur, publié par l'OCDE), malgré la recrudescence de la pandémie de la Covid-19 et le maintien des mesures sanitaires restrictives dans la plupart des pays de la zone. L'indicateur de confiance des industriels est même repassé au-dessus de 100, la valeur qui correspond à un niveau d'activité « normal ». Aux États-Unis, la confiance des industriels s'est stabilisée à haut niveau ces deux derniers mois, après une forte progression au second semestre 2020. En Europe comme aux États-Unis l'activité s'est adaptée aux restrictions sanitaires et bénéficie de la reprise du commerce mondial. En outre, les données de PIB du 4^e trimestre ont confirmé que le fléchissement de l'activité dans la zone euro entre octobre et décembre a été nettement moins important que prévu, tandis qu'aux États-Unis la croissance est même restée positive en fin d'année.

Au Royaume-Uni, en revanche, la confiance des industriels a marqué le pas fin 2020, face aux échecs répétés des négociations entre le gouvernement britannique et la commission européenne pour régler les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE après le Brexit. Un accord « de commerce et coopération » a été finalement signé *in extremis*, quelques jours avant le 31 décembre, date de la sortie officielle du Royaume-Uni de l'UE. L'accord commercial avec l'UE et la progression rapide des vaccinations outre-Manche ont contribué crucialement au rebond du climat des affaires au Royaume-Uni depuis le début de 2021.

Le climat des affaires en zone euro

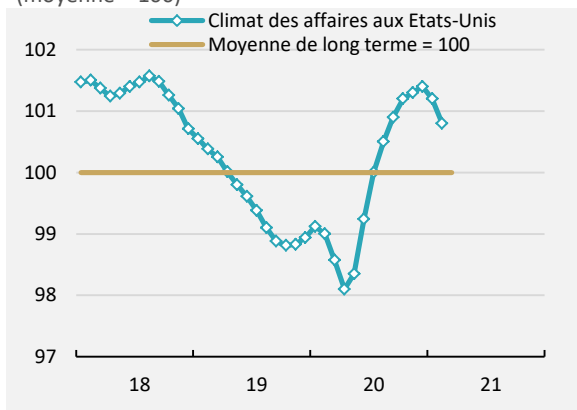
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OCED, dernière donnée disponible 02/2021

Le climat des affaires aux États-Unis

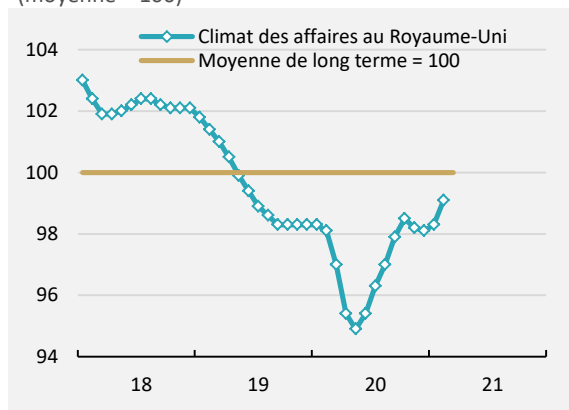
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OCED, dernière donnée disponible 02/2021

Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OCED, dernière donnée disponible 02/2021

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

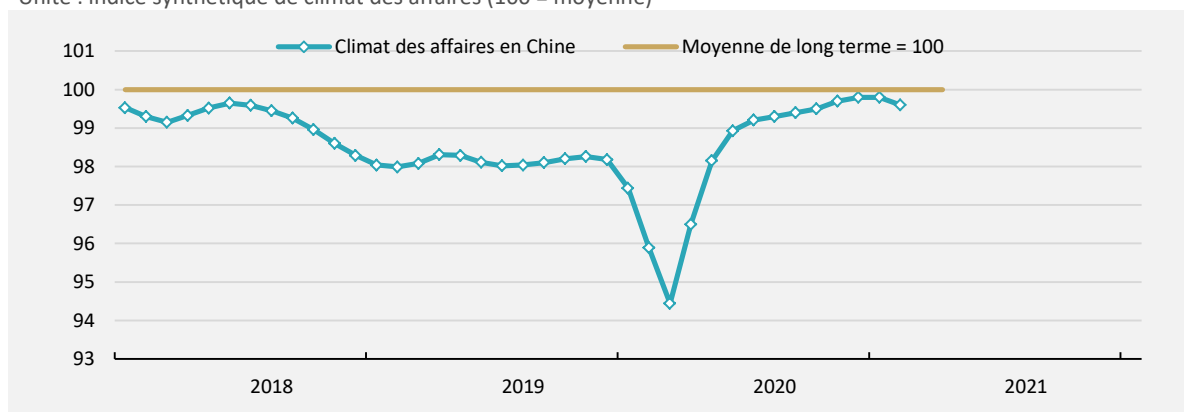
La reprise de la confiance dans les BRIC demeure fragile

Le climat des affaires s'est nettement redressé dans les grandes économies émergentes par rapport aux points bas touchés en 2020, en février (en Chine) et au printemps (au Brésil et en Russie). Néanmoins, sa remontée demeure hésitante. En Chine, la confiance des industriels a atteint en novembre un maximum sur plus de trois ans, confortée par une reprise bouillonnante de l'activité, tirée surtout par les exportations de matériel médical et informatique. Cependant, elle s'est repliée ces derniers mois, car la poursuite de la reprise en forme de « V » de l'économie chinoise n'est pas garantie, compte tenu notamment de la dégradation de la conjoncture européenne au 4^e trimestre 2020 et au 1^{er} trimestre 2021.

En Russie et au Brésil la confiance des industriels est remontée au-dessus de 100 depuis cet été. Le fort rebond des cours des matières premières de ces derniers mois est une bonne nouvelle pour ces économies, très dépendantes de leurs exportations de pétrole, des produits agricoles et de métaux. Si en Russie la situation sanitaire s'est nettement améliorée depuis fin décembre, elle demeure en revanche très critique au Brésil, où les nouveaux cas de contagion au coronavirus ont atteint un nouveau record fin mars. Dans ce contexte, le climat des affaires dans la principale économie sud-américaine (qui s'est déjà légèrement replié en janvier et en février après avoir atteint un point haut en décembre 2020) pourrait se dégrader davantage au cours des prochains mois.

Le climat des affaires en Chine

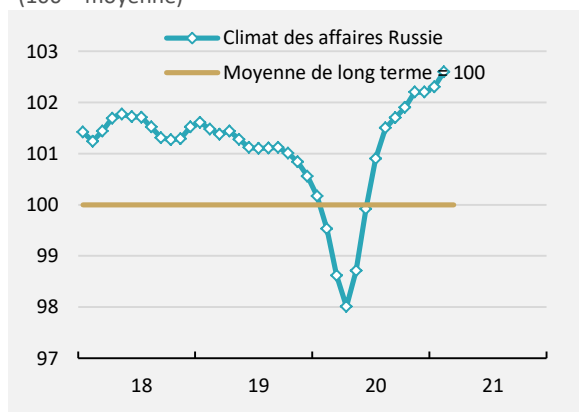
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 01/2021

Le climat des affaires en Russie

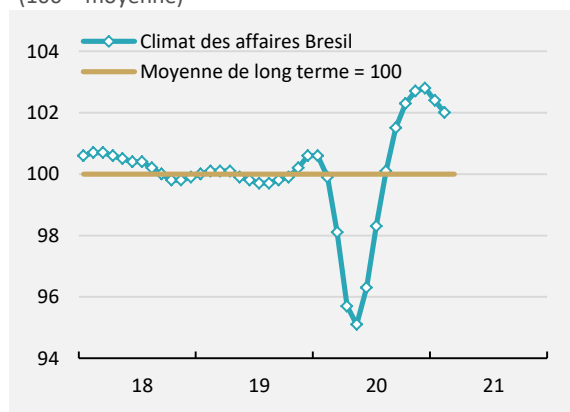
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 02/2021

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 02/2021

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

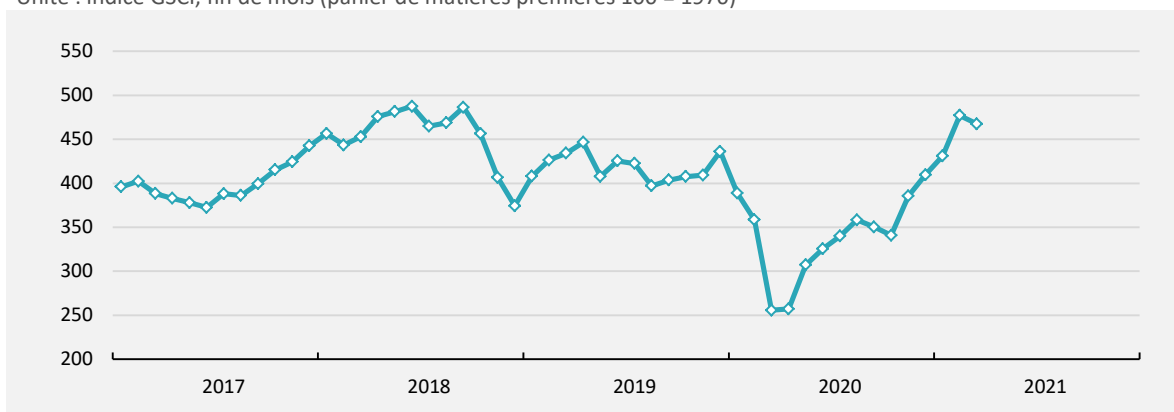
L'envolée des cours de matières premières marque une pause

Le cours du Brent, qui affiche une tendance nettement haussière depuis l'automne, s'est hissé à 65\$ le baril en mars (+62% par rapport à octobre). Le lancement des programmes de vaccination est à l'origine de ce mouvement, laissant enfin espérer une reprise du trafic routier et aérien. Cependant, la remontée du cours du baril au-delà des 60\$ repose sur des bases fragiles, car elle est aussi tributaire d'un marché mondial maintenu artificiellement en déficit par les coupes de production des pays de l'OPEP+. Ces derniers ont décidé, sous l'impulsion de l'Arabie saoudite, de ralentir la reprise programmée de leur offre, qui avait été coupée de 9,7 millions de barils par jour (10% de la production mondiale) entre mai et juillet 2020. Selon les accords initiaux, cette coupe aurait dû être réduite à 5,8 mb/j en janvier 2021, mais l'OPEP+ a décidé de la maintenir à 7,2 mb/j jusqu'à avril, puis à 6,8 mb/j en mai et en juin (une décision prise lors du dernier sommet de l'organisation). La perspective d'une petite hausse à venir de l'offre s'est traduite d'ailleurs par une baisse des cours mondiaux de l'or noir ces dernières semaines, les marchés ayant désormais intégré un scénario de demande durablement affaiblie par les conséquences de la pandémie (réduction des voyages d'affaires, crise durable du trafic aérien, plans de soutien faisant la part belle aux énergies renouvelables...)

Les cours des métaux industriels ont rebondi encore plus fortement que ceux du pétrole après la chute historique du printemps 2020. Mais après avoir approché, en février/mars, leurs niveaux de 2011, ils se sont repliés ces dernières semaines, ce qui confirme l'accalmie de la fièvre spéculative sur les matières premières.

Le cours des matières premières

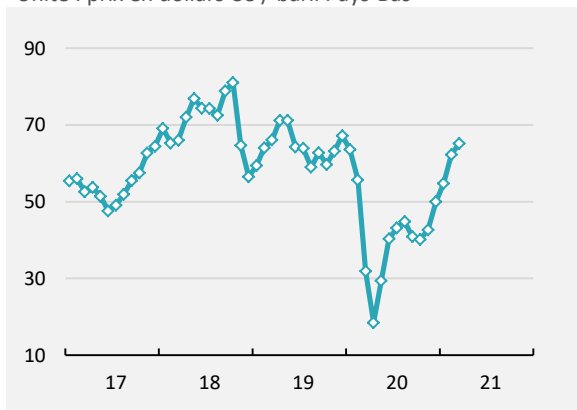
Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 03/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

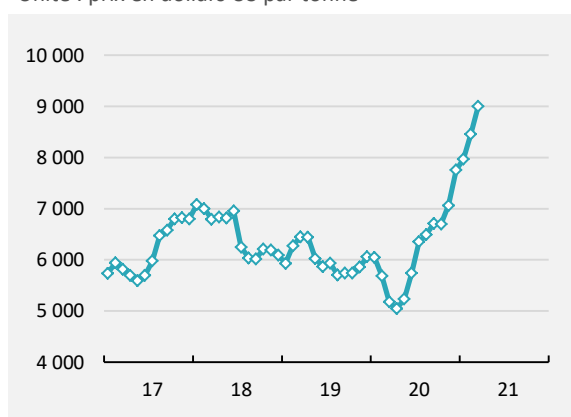
Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

1.3. L'environnement des entreprises

LES TAUX DE CHANGE

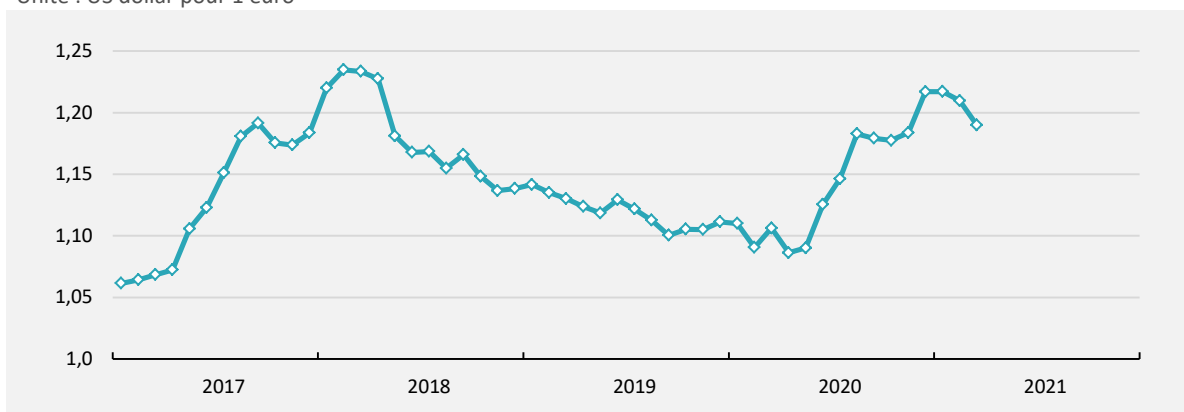
Appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar depuis l'été

L'euro s'est fortement apprécié vis-à-vis du dollar depuis cet été, abandonnant une parité qui l'avait caractérisé pendant environ un an, autour de 1,10 dollar. La devise européenne s'est hissée jusqu'à 1,22 dollar en décembre et janvier, un point haut depuis avril 2018, avant de descendre légèrement à 1,19 dollar en mars. Le différentiel de croissance entre les deux zones est pourtant resté largement favorable au dollar, puisque la récession liée à la pandémie a été plus brutale de ce côté de l'Atlantique (avec un PIB en baisse de 6,8% dans la zone euro en 2020, contre -3,5% aux États-Unis) et le rebond de l'activité en 2021 sera sans doute plus timide en Europe, en raison des mesures sanitaires toujours en vigueur dans la plupart des pays du Vieux continent et du plan de relance massif récemment adopté par les États-Unis.

D'autres « fondamentaux » économiques doivent donc être mobilisés pour justifier la récente appréciation de l'euro : le déficit commercial record affiché par les États-Unis à la fin de 2020 (qui contraste avec le large excédent européen) et une inflation durablement plus modérée dans la zone euro. En outre, si la politique monétaire est expansionniste des deux côtés de l'Atlantique, le potentiel des nouvelles injections de liquidités de la part de la Réserve Fédérale est considéré presque illimité, à la différence de celui de la BCE. Enfin, l'inflexion du billet vert depuis l'été dernier nous rappelle surtout que lors des grandes crises qui ont secoué l'économie mondiale, les États-Unis ont toujours su utiliser le dollar comme une arme économique à leur avantage.

Le cours dollar / euro

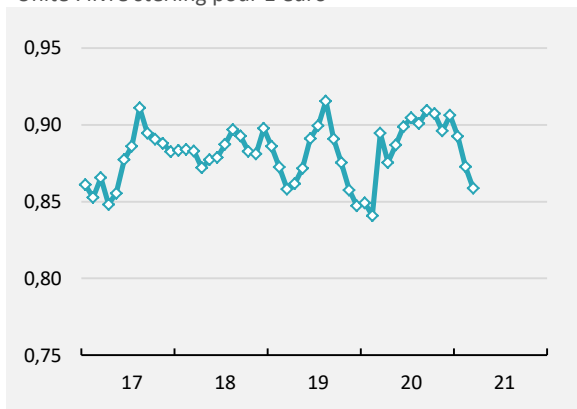
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le cours livre sterling / euro

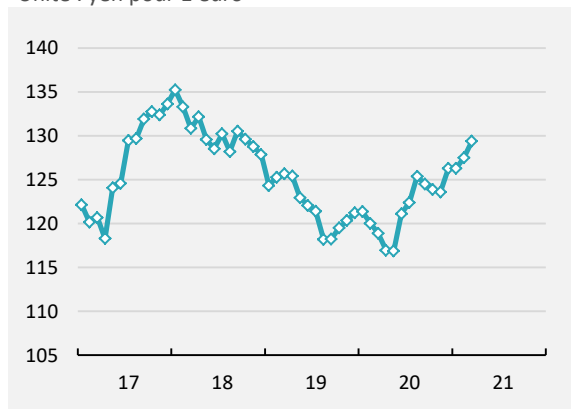
Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021



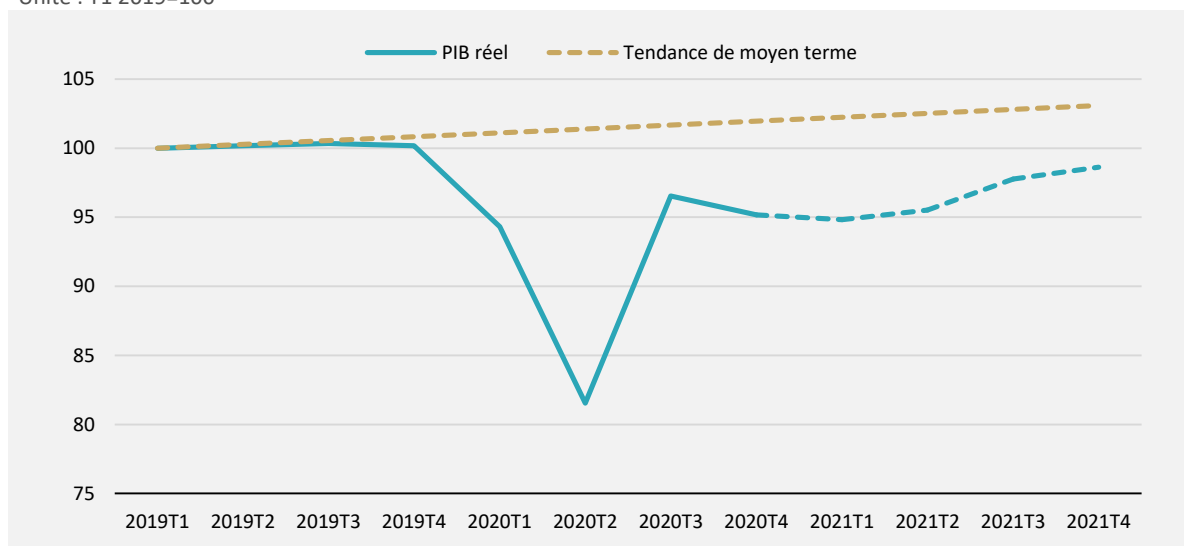
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	25
Le PIB	25
La consommation des ménages	27
Le pouvoir d'achat des ménages	28
Le taux de chômage et l'emploi	29
L'inflation	31
L'investissement des entreprises	32
Le commerce extérieur de la France	33
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	34
Le cours euro / dollar	34
Le cours du pétrole	35
Les cours des métaux	36
Les cours des matières premières agricoles	37
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	38
L'industrie manufacturière	38
Les industries alimentaires	39
L'industrie automobile	40
L'activité du BTP	41
Le commerce de détail	42
Les transports et l'entreposage	43
L'hébergement et la restauration	44
Les services numériques	45

Reprise heurtée pour 2021

Le maintien sur les 4 premiers mois de l'année de contraintes sanitaires pour freiner la propagation de l'épidémie pèsera une nouvelle fois sur le niveau d'activité et entraînera une légère contraction du PIB en début d'année. La croissance ne ferait son retour qu'au printemps, d'abord soutenue par la consommation à partir du mois de mai (sous l'hypothèse que le calendrier annoncé de la levée des restrictions soit respecté) et l'ouverture progressive des lieux de vie puis par l'investissement des entreprises avec la mise en œuvre du plan de relance. L'environnement extérieur devrait également progressivement se dégager avec ce bémol toutefois : la spécialisation sectorielle et géographique de la France sera un handicap. Si les facteurs de soutien à la croissance sont clairement identifiés, le calendrier de la reprise demeure, en revanche, conditionné par des hypothèses sanitaires fragiles ainsi que par le succès du déploiement de la campagne de vaccination. Compte tenu du profil de l'activité anticipé, l'acquis de croissance à la fin des trois premiers mois de l'année serait à peine supérieur à 3 points et le PIB devrait évoluer entre 5 et 5,5% en moyenne en 2021. Le déficit de croissance par rapport au 4^e trimestre 2019 atteindrait ainsi encore près de 2%. Autrement dit, la France devra attendre le second semestre 2022 pour retrouver le niveau d'activité économique qui était le sien fin 2019

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

Unité : T1 2019=100



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

Consommation : redémarrage contrarié par les conditions sanitaires

Le maintien durable de contraintes réglementaires, telles que le couvre-feu, la fermeture des établissements culturels (cinémas, théâtres...) et surtout des restaurants et bars (le secteur de l'hôtellerie-restauration représentait 6% de la consommation des ménages en valeur en 2018), va empêcher une reprise rapide de la demande des ménages cette année. Il faudra patienter jusqu'à la levée des mesures sanitaires pour voir la consommation accélérer sans pourtant s'emballer. Avec 130 milliards d'euros mis de côté par rapport à 2019 (selon les données de la Banque de France), les Français ont pourtant épargné l'équivalent de 6% de leur consommation annuelle. Ils ont donc globalement les réserves nécessaires, pour multiplier leurs achats. Ce surcroît d'épargne s'est toutefois concentré sur les catégories de la population les plus aisées (selon une note du Conseil d'analyse économique), celle dont la part de revenu supplémentaire affectée à la consommation est la plus faible. Par ailleurs, les craintes sur l'évolution du chômage et du pouvoir d'achat vont pousser les Français à rester prudents, donc à ne pas trop puiser dans leur épargne de précaution. Aucun grand *rush* compensatoire dans les magasins n'est donc à attendre. Quant à la consommation de services, elle ne peut pas, par nature, être rattrapée. Après un repli de 7,3% en 2020, la demande des ménages rebondirait de 4,6% cette année.

La prudence reste de mise pour les entreprises

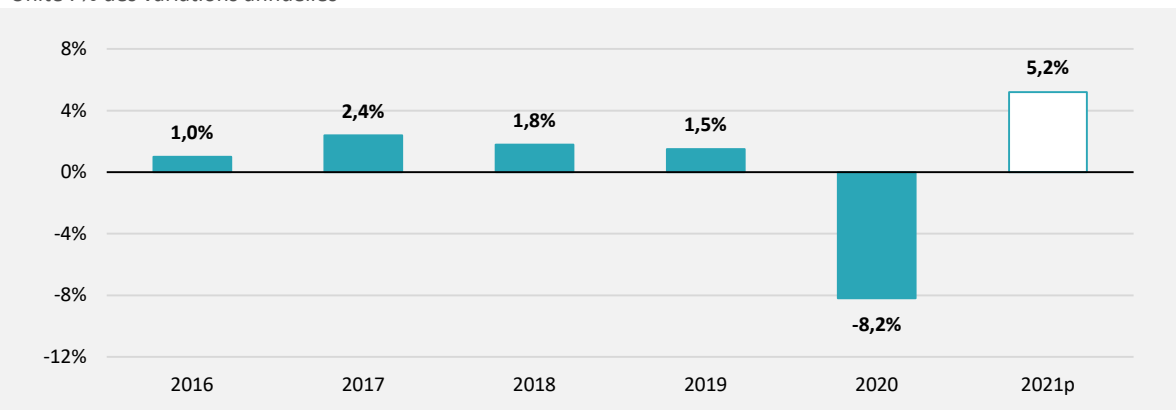
Premières bénéficiaires du plan de relance, les entreprises profiteront dès cette année de 10 milliards d'euros de réduction d'impôts à la production (autant en 2022). Il faut ajouter à cela les sommes déjà injectées. L'action conjuguée des aides publiques a fait mieux que préserver la trésorerie et les dépôts bancaires des entreprises surplombaient fin décembre 2020 de 171 milliards (+27%) leurs niveaux de la fin février. Du jamais vu en temps de crise. Les sociétés non financières se retrouvent ainsi avec l'équivalent de 8,4 mois de charge en trésorerie au lieu de 6,1 avant la crise sanitaire. Autrement dit, beaucoup se sont constitué un matelas de sécurité, qui leur permet de tenir mais disposent aussi des moyens pour être offensives. Il manque toutefois un élément essentiel : un horizon dégagé et une demande plus présente qui rendrait incontournable l'engagement de dépenses d'investissement. Or, hormis l'impact de la digitalisation des entreprises (rendu quasiment incontournable), il faudra patienter que l'activité se redresse franchement (à partir du 2nd semestre donc) pour espérer qu'un nouveau cycle d'investissement se mette en place. La reprise de l'investissement sera néanmoins suffisante pour afficher un peu plus de 8% de hausse cette année après avoir décroché de 9,6% en 2020.

Les points forts de l'économie française durablement affectés

En pointe dans l'aéronautique (13% des exportations françaises), 1^{ère} destination touristique au monde, les points forts de l'économie française font partie des secteurs les plus impactés par la crise de la Covid-19. À cela s'ajoute une dépendance marquée à la conjoncture en Europe, l'une des régions du monde les plus en difficulté. Dans ces conditions, la situation n'est pas favorable cette année à un fort rebond des exportations (en progression de 9,1% selon notre scénario). Le trou catastrophique laissé par l'année 2020 (-16,3%) sera donc loin d'être comblé.

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

Le scénario macro-économique pour la France à l'horizon 2021

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	1,8%	1,5%	-8,2%	5,2%
Consommation	0,8%	1,5%	-7,3%	4,6%
Conso. publique	0,9%	1,7%	-3,1%	5,0%
Investissement	3,2%	4,3%	-10,3%	8,2%
Construction	2,4%	4,4%	-13,1%	9,6%
Équipement	2,4%	4,0%	-14,1%	8,8%
Importation	3,1%	2,6%	-11,5%	8,2%
Exportations	4,6%	1,8%	-16,3%	9,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

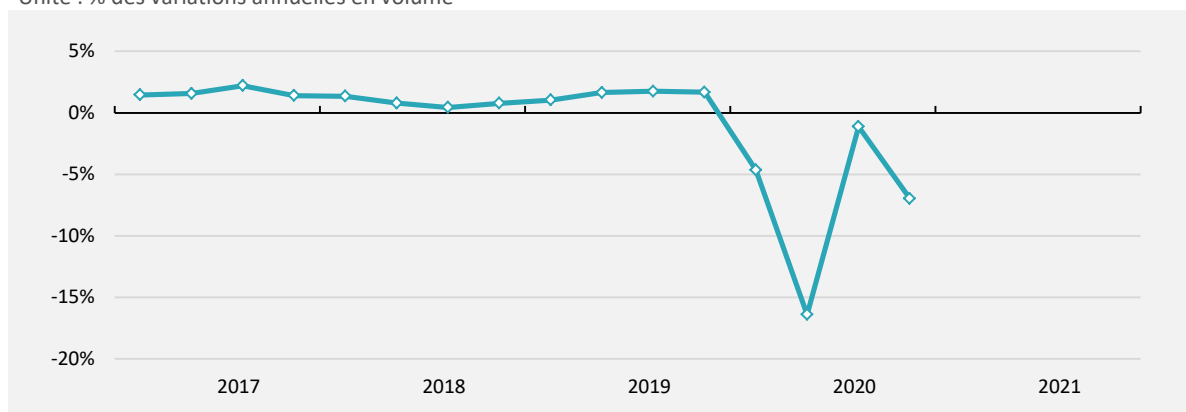
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Les consommateurs choisissent d'épargner

De deux choses l'une : soit le surplus d'épargne de 2020 (130 milliards d'euros environ par rapport à 2019 selon une estimation de la Banque de France) va être rapidement réinjecté dans l'économie et donner un grand coup d'accélérateur à la consommation. Soit la prudence prévaudra dans un environnement toujours dégradé sur le marché du travail et le surplus de revenu mis de côté servira à lisser les à-coups attendus des rémunérations au cours des prochains trimestres et se diffusera lentement dans le temps. La clé de répartition dépend en partie de l'évolution des conditions sanitaires. Leur amélioration progressive permettrait une remontée des dépenses des ménages (avec la possibilité d'accéder de nouveau à des services jusqu'ici inaccessibles par les contraintes réglementaires). En miroir, leur taux d'épargne baisserait progressivement, même s'il demeure toujours en fin d'année au-dessus de son niveau d'avant-crise. Après un repli de 7,3% 2020, la consommation des ménages pourrait dans ce contexte rebondir de 4,6% en 2021.

La consommation des ménages

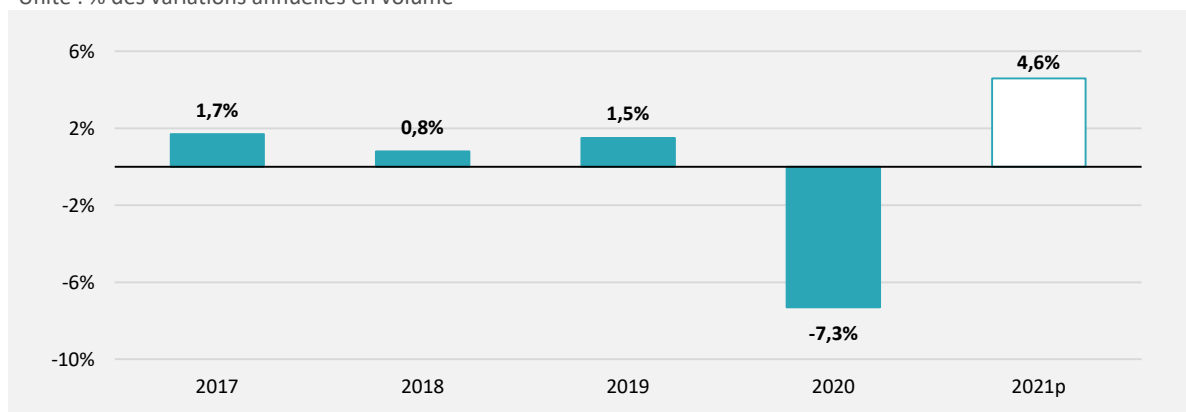
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

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

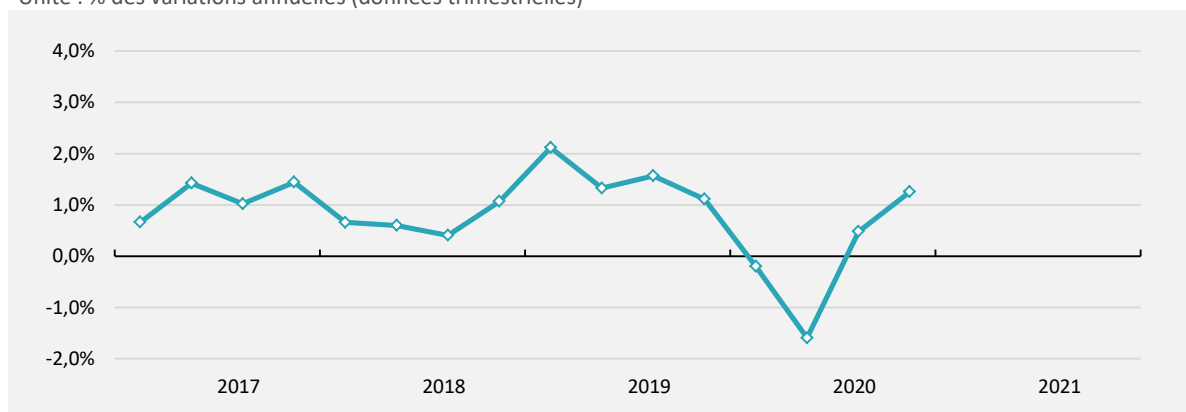
Maintenu à bout de bras

Les différents mécanismes d'aides mis en place par l'État ont nettement permis d'amortir les pertes de revenus en 2020. Ainsi, alors que le PIB s'enfonçait de 8,2%, le pouvoir d'achat par unité de consommation s'est maintenu. La performance doit toutefois être relativisée puisque le revenu des Américains a progressé de 6% l'année dernière malgré la pandémie. Contrairement aux choix faits en Europe, la politique sanitaire outre-Atlantique n'a pas conduit à une quasi-fermeture générale de l'économie. Le chiffre de 2020 masque en outre une forte polarisation entre ceux dont les ressources sont uniquement des revenus de transferts (retraités principalement) ou dont la rémunération a été préservée que ce soit grâce aux possibilités offertes par le télétravail ou par leurs statuts (agents publics) et de l'autre les personnes soumises à des contrats précaires ou dont les revenus sont uniquement liés à leur activité (indépendants, autoentrepreneurs...).

Si malgré la crise, le pouvoir d'achat moyen des Français n'a pas reculé en 2020, une épée de Damoclès pèse toutefois sur les ménages pour 2021 : le calendrier de l'arrêt des aides de l'État aux entreprises et le risque d'une vague de défaillances et de ses effets directs sur le marché du travail. Un nouveau recul de l'emploi impacterait doublement le pouvoir d'achat des ménages : baisse des revenus pour ceux qui perdent leur emploi, rapport de force favorable aux employeurs dans les négociations salariales. Finalement, il n'y a guère que les revenus des indépendants qui devraient rebondir avec l'activité et ceux des agents publics et des retraités qui devraient s'élever même si c'est au ralenti. Avec une inflation en légère progression, cela ne laisse pas beaucoup de place pour un rebond significatif du pouvoir d'achat global qui se limiterait à 1%.

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

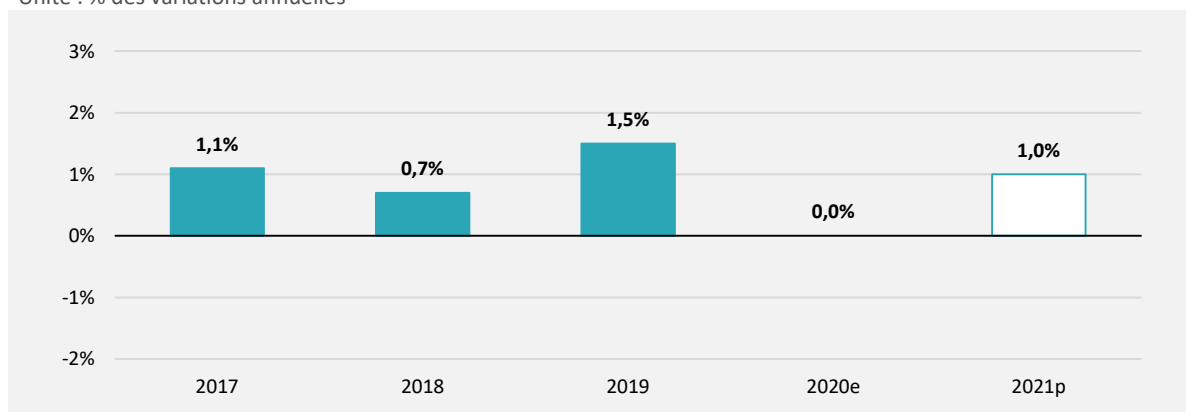
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

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

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés LE TAUX DE CHÔMAGE ET L'EMPLOI

Dans une économie sous perfusion, la digue de l'emploi ne rompt toujours pas

Alors que l'économie est en surcapacités depuis mars 2020, l'emploi fait preuve d'une remarquable résistance. Potentiellement, sans soutien public, une crise de cette ampleur devrait détruire 1,5 million d'emplois à terme. Or, alors même que l'économie a connu une perte de PIB de plus de 8%, inégalée depuis l'après-guerre, les effectifs salariés du privé ont « seulement » diminué de 320 200 (-1,6%) en 2020. La digue de l'emploi résiste donc, participant à la stabilisation de la demande intérieure. La vitesse du mouvement d'ajustement est incontestablement amortie par les dispositifs de soutien public (soutien à la trésorerie, chômage partiel). Ainsi, le 2^e confinement n'a pas vraiment entraîné une rechute de l'emploi, dont la baisse a été limitée au T4 (-28 200 postes dans le privé), mais a fait nettement rebondir les placements en activité partielle (+1,1 million d'équivalents temps plein). 2,4 millions de personnes bénéficiaient ainsi encore partiellement ou pleinement du chômage partiel en décembre, ce qui permet de différer les décisions de licenciement sur un nombre important d'emplois en sureffectifs. Le chômage partiel a jusqu'ici protégé la frange la plus exposée et la moins « ré-employable » de la population.

Le phénomène d'amortissement des destructions d'emplois s'étirera sur l'ensemble de l'année 2021, sans remettre en cause la tendance à l'érosion de l'emploi stable. À cela, s'ajoute l'activation des dispositifs d'accompagnement des chômeurs, notamment en matière de formation des demandeurs d'emploi. Le volet emploi du Plan de relance, *via* les enveloppes consacrées à l'apprentissage, à la formation, notamment des chômeurs, agit directement sur la statistique du chômage. D'ailleurs, les flux d'entrées en formation surplombent de 40% les niveaux de l'an dernier depuis la mi-juin. Au final, toutefois, un ajustement des capacités demeure inévitable dans les entreprises pour lesquelles un rattrapage d'activité est hors de portée à moyen terme et où l'extension *sine die* du dispositif de chômage partiel induit un surcoût, sans perspective de sauvetage de l'emploi à terme.

Ampleur du chômage partiel en France

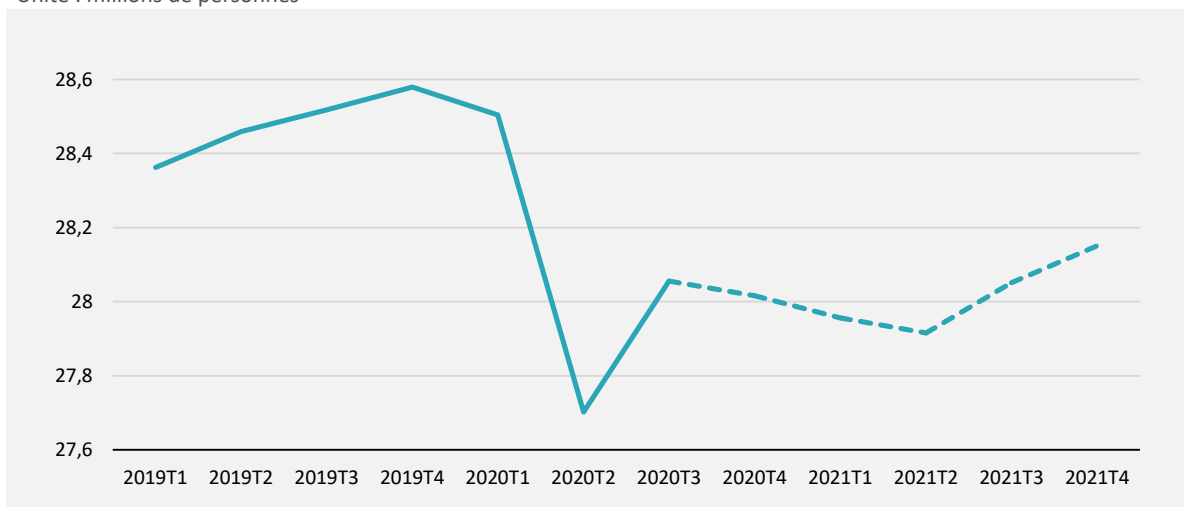
Unité : millions de personnes et millier d'entreprises

	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Fév.
Salariés effectivement placés en activité partielle	7,0	3,6	2,0	1,2	1,3	1,8	3,1	2,5	2,3	2,3
Équivalent temps plein	3,1	1,6	0,7	0,5	0,5	0,6	1,7	1,1	1,2	1,2
Nombre d'entreprises (*)	885	407	237	157	151	260	452	330	283	247

(*) Attention, sur les mois récents de nombreuses entreprises n'ont pas encore déposé leur demande / Source : Dares

Profil de récupération de l'emploi total à l'horizon 2021

Unité : millions de personnes



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

LE TAUX DE CHÔMAGE ET L'EMPLOI (SUITE)

Des différences majeures selon les secteurs

Seuls 11 secteurs ont connu une hausse de leur nombre de salariés entre décembre 2019 et septembre 2020, dont 3 dans le bâtiment (construction spécialisée, génie civil et construction neuve). À l'autre extrémité, quatre secteurs, ont subi une perte de 5% ou plus de leur emploi salarié. Mais comparé aux chutes d'activité observées, la saignée paraît assez limitée (par exemple seulement -9,5% dans la restauration).

Évolution des effectifs salariés par secteur entre le T4 2019 et le T4 2020

Unité : évolution en % du nombre de salariés



Traitement Xerfi / Source : Insee

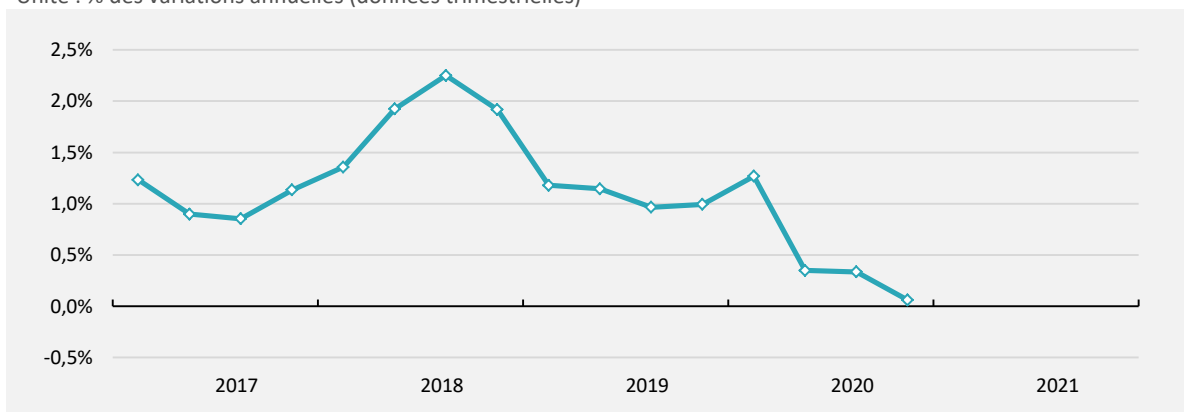
2.1. Les indicateurs clés L'INFLATION

L'inflation va rester sous contrôle

Des hausses ponctuelles de prix ne font pas de l'inflation, qui est au contraire une augmentation durable générale et auto-entretenu des prix des biens et services. Or, après une récession historique, le contexte est celui d'une reprise chaotique (en France comme dans le reste de l'Europe) avec des phases de *stop and go*. En d'autres termes, les niveaux d'activité vont rester bas et le marché du travail dégradé avec à la clé une progression du chômage. L'impact est triplement déflationniste : d'abord en pesant sur les négociations salariales (aucune boucle prix-salaire ne peut alors se mettre en place), ensuite en alimentant un comportement prudent des ménages et leur préférence pour l'épargne, enfin les attaques sur le pouvoir d'achat rendent les consommateurs particulièrement sensibles aux prix et à leurs variations. Côté entreprises, face à l'attrition des débouchés, c'est la lutte pour gagner des parts de marché. Cela peut se faire par le rachat des concurrents ou alors en renforçant la lutte par les prix. Pour le moment les forces déflationnistes l'emportent donc sur les forces inflationnistes et les augmentations de prix à venir ne seront que la marque de la remontée des cours des matières premières principalement agricoles et énergétiques (à près de 60 dollars en moyenne cette année, le Brent est attendu en hausse de 44%) et de la répercussion d'une partie du coût des mesures sanitaires dans les prix finaux aux consommateurs. Après avoir progressé de 0,5% en 2020, les prix à la consommation s'élèveraient de 1,5% en moyenne cette année.

L'inflation

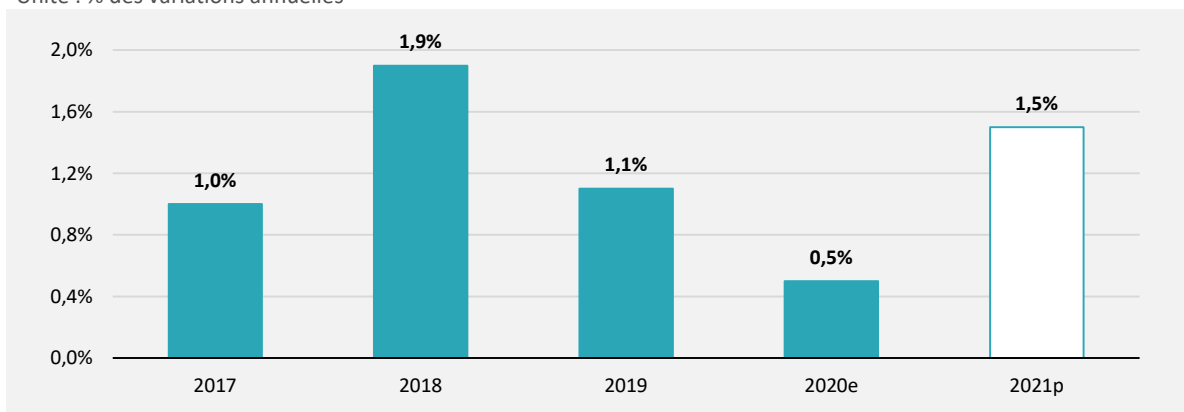
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés

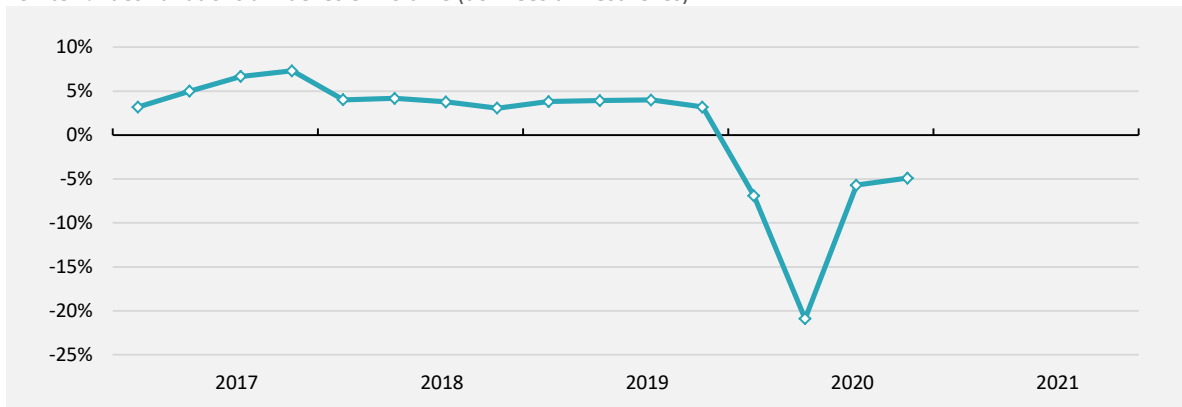
L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Redressement partiel

En chute de près de 10%, l'investissement des entreprises a décroché en 2020 même s'il a beaucoup mieux résisté que prévu. Toutefois malgré les digues mises en place par les pouvoirs publics, pas d'autre choix pour les dirigeants d'entreprise que de faire tenir la trésorerie pour échapper au dépôt de bilan face à la violence du choc. La compression des coûts a donc été le mot d'ordre et toutes les dépenses jugées comme superflues ou non essentielles à court terme ont été sacrifiées. Il en va ainsi des dépenses de communication (publicité, salons, séminaires...) mais aussi de l'investissement qui a été attaqué sur ses trois composantes : construction, matériel et services. Quant à la reprise attendue cette année, elle est trop partielle pour simplement espérer retrouver en fin d'année un niveau d'investissement équivalent à celui du 4^e trimestre 2019 (-1%). En effet, avec l'effondrement de la demande, le taux d'utilisation des capacités de production a plongé et compte tenu des perspectives de croissance l'heure n'est pas aux projets d'extension des capacités. Cela a des répercussions très directes sur la composante construction de l'investissement (qui est durablement enfoncée) mais aussi sur la nécessité d'acquérir de nouveaux équipements. De surcroît, en étant moins sollicités, le remplacement des appareils est moins rapide et s'étale dans le temps. La crise a néanmoins révélé de nouveaux besoins : développement de l'e-commerce, télétravail, etc. Ces options devraient accélérer la digitalisation des entreprises et tempérer l'ajustement à la baisse de l'investissement notamment dans sa composante service, celle qui a le mieux résisté en 2020. En phase avec l'accélération de l'économie, la reprise de l'investissement se fera *crescendo* et permettra d'afficher plus de 8% de hausse cette année.

L'investissement des entreprises non financières

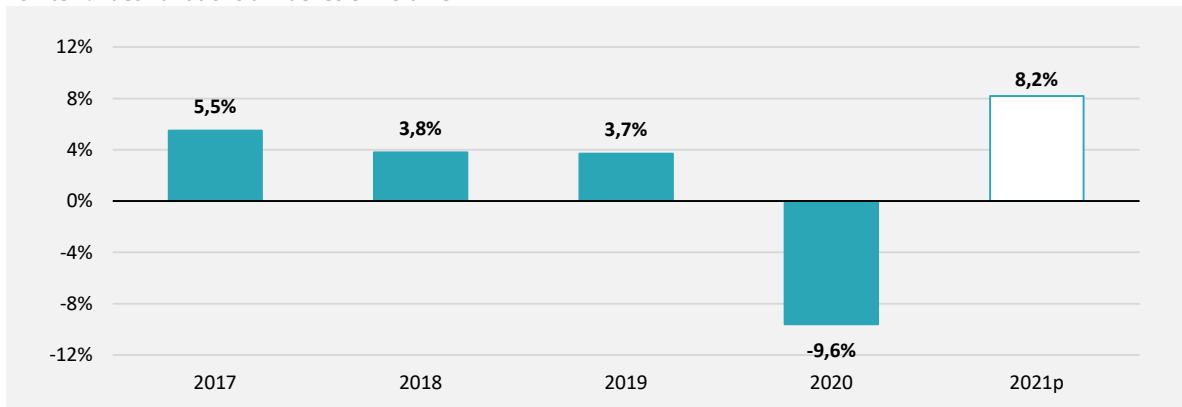
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

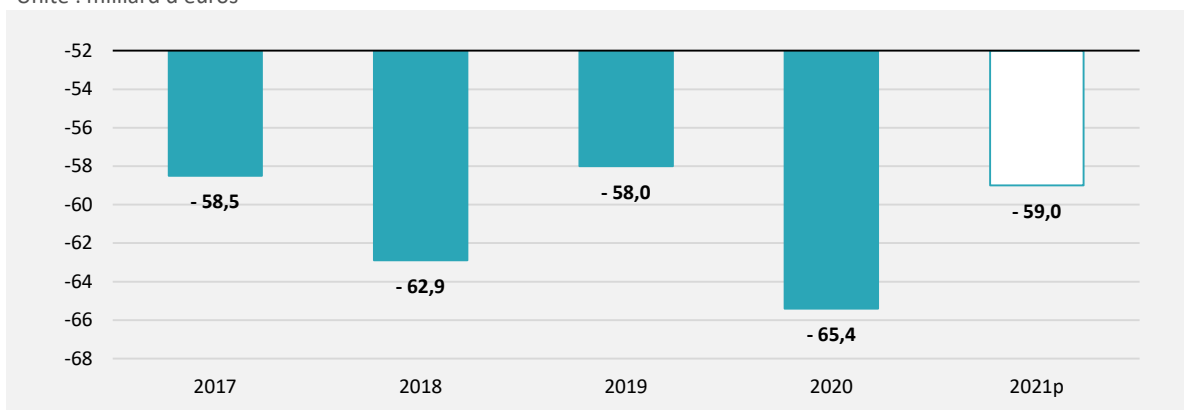
Nette amélioration des comptes extérieurs en 2021

Les échanges commerciaux de la France ont ralenti au 4^e trimestre, après le fort rebond observé entre juillet et septembre. Les mesures de confinement et de restriction d'activité introduites en novembre ont pesé davantage sur les importations que sur les exportations, car l'activité industrielle dans les usines hexagonales a été beaucoup moins impactée que par le confinement du printemps. Sur l'ensemble de l'année passée, en revanche, le plongeon a été plus fort du côté des exportations (-16%) que des importations (-13%). Le résultat a été un élargissement de notre déficit commercial à 65 Md€, le plus profond après ceux de 2011 et 2012 (de 75 et 68 Md€ respectivement). Or, à cette époque le cours du pétrole était supérieur à 110 euros le baril et la facture énergétique de la France était deux fois plus lourde qu'aujourd'hui, alors que l'année dernière nos comptes extérieurs se sont dégradés malgré une réduction importante du déficit en hydrocarbures (qui est passé de 45 Md€ en 2019 à 27 Md€). Les exportations de l'industrie manufacturière française ont en effet affiché une plus forte baisse que celles de nos principaux voisins européens (Allemagne, Italie et Espagne), en raison notamment du poids important dans l'export hexagonal de l'industrie aéronautique, dont les livraisons à l'étranger ont chuté de 45%.

En 2021, les exportations devraient rebondir plus rapidement que les importations, encore freinées par les mesures sanitaires qui affecteront la consommation des ménages *a minima* sur une bonne partie du 1^{er} trimestre, débouchant *in fine* sur un retour de notre déficit en deçà de la barre des 60 Md€.

Le solde commercial de la France

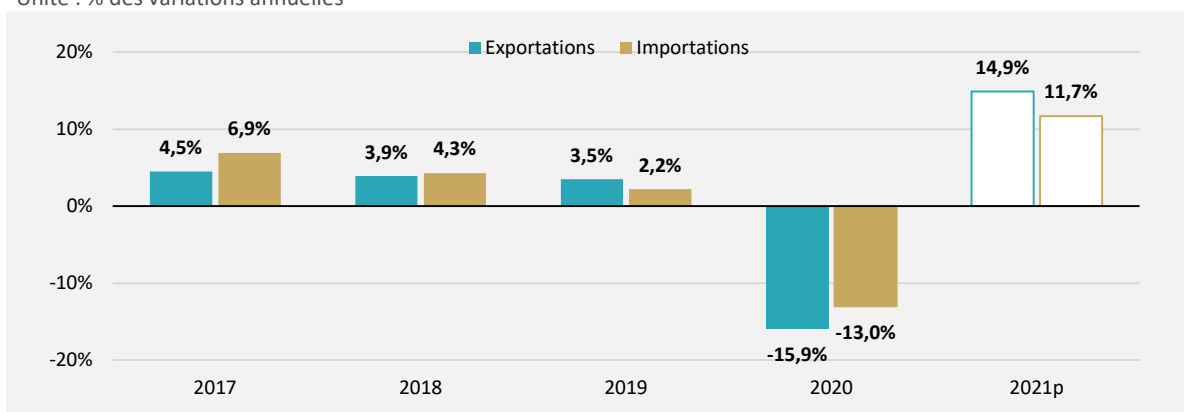
Unité : milliard d'euros



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

LE COURS EURO / DOLLAR

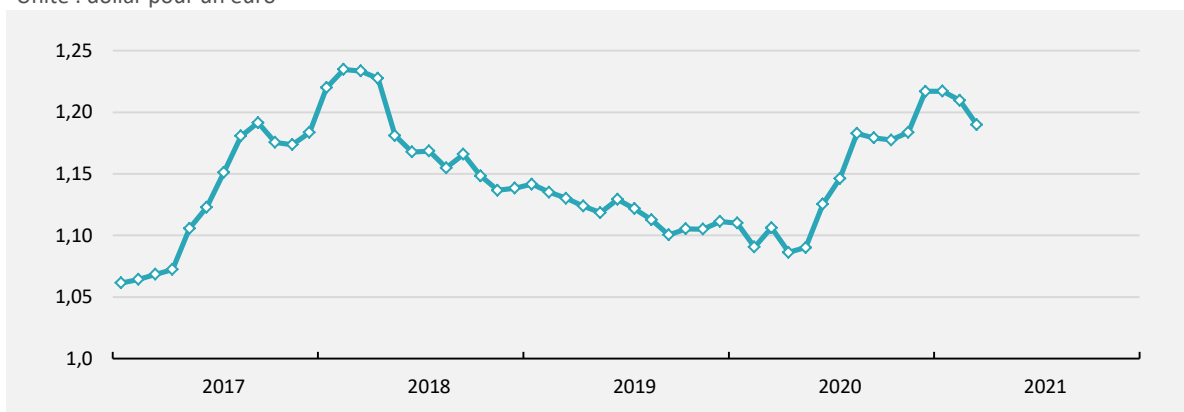
Vers une forte appréciation de l'euro en moyenne annuelle sur 2021

L'euro s'est nettement apprécié vis-à-vis du dollar depuis l'été, atteignant en décembre et janvier 2021 un point haut depuis avril 2018, à 1,22 dollar. L'abandon de la cible officielle d'inflation de la Réserve Fédérale (qui s'est ainsi engagée à maintenir sa politique expansionniste même en cas de ré-accelération de l'inflation), l'adoption, l'été dernier, du plan de relance européen (pour la première fois financé par l'émission d'une dette commune aux pays de l'UE) et enfin l'accélération de l'inflation aux États-Unis et le creusement du déficit commercial américain ont contribué à renforcer l'euro par rapport au dollar ces derniers mois. Si en 2020, en moyenne annuelle, l'appréciation de l'euro s'est limitée à 1,9%, elle devrait être plus forte en 2021 (+4,8% selon nos prévisions), avec un effet modérateur sur les prix à l'importation (notamment de produits énergétiques et des métaux, dont les cours en dollar s'inscriront en forte hausse), mais un impact négatif sur la compétitivité des produits fabriqués en France.

Le renchérissement de la devise européenne en 2021 sera essentiellement dû à un effet de base marqué par rapport à sa faible valeur au 1^{er} semestre 2020. Nous ne tablons pas sur une ultérieure appréciation de l'euro d'ici décembre, mais plutôt sur sa stabilisation autour, voire légèrement en dessous, de la barre de 1,20 dollar. En effet, l'écart de croissance et de taux d'intérêt à long terme entre les États-Unis et la zone euro s'est accentué ces derniers mois, ce qui devrait inciter les investisseurs à se repositionner sur le billet vert, qui s'est d'ailleurs légèrement apprécié en février et en mars vis-à-vis de la devise européenne.

Le cours euro / dollar

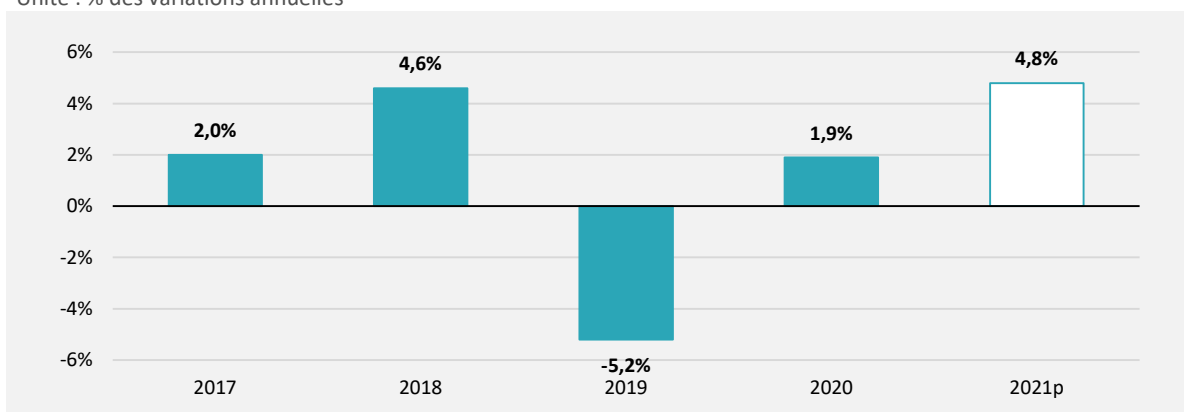
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

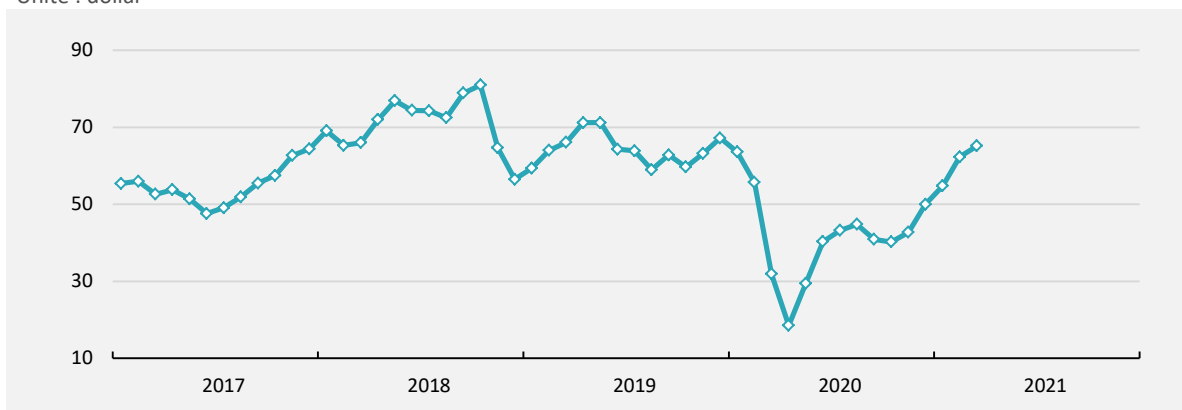
LE COURS DU PÉTROLE

Après la chute de 2020, un très fort rebond attendu en 2021

Après avoir atteint un point bas à moins de 20\$ le baril en avril, sous l'effet d'un effondrement sans précédents de la demande mondiale de pétrole, le cours du Brent a rebondi en mai pour se stabiliser juste au-dessus de la barre des 40\$ le baril entre juin et novembre. L'énorme excès d'offre cumulé au 1^{er} semestre a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande, des coupes massives de production des pays de l'OPEP+ et d'un ajustement baissier de la production des autres pays producteurs, tels que les États-Unis. Ces quatre derniers mois, le début des campagnes de vaccination, l'élection de Joe Biden aux États-Unis (laissant présager une politique énergétique moins favorable aux hydrocarbures) et enfin la vague de froid qui a paralysé l'extraction pétrolière au Texas ont poussé le cours du Brent encore plus haut, jusqu'à 71\$ le baril à la mi-mars. Cependant, la demande mondiale demeure bien inférieure (de 5% environ) à son niveau d'avant-crise, compte tenu de la crise du transport aérien et d'un trafic routier toujours affaibli par la crise sanitaire et sans les coupes de production des pays de l'OPEP+ le marché mondial serait dans une situation de fort excès d'offre. D'ailleurs, le cours du Brent est redescendu à un peu plus de 60\$ le baril début avril, à la suite de l'annonce d'une légère hausse de production de l'OPEP+ à partir de mai, mais aussi compte tenu d'un probable retour sur le marché de l'offre iranienne et vénézuélienne. Dans ce contexte, notre scénario central ne prolonge pas la tendance haussière des derniers mois, mais table sur une stabilisation du cours du Brent à environ 60\$/baril, en moyenne, sur 2021, ce qui impliquerait néanmoins un renchérissement de 44% par rapport à 2020.

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

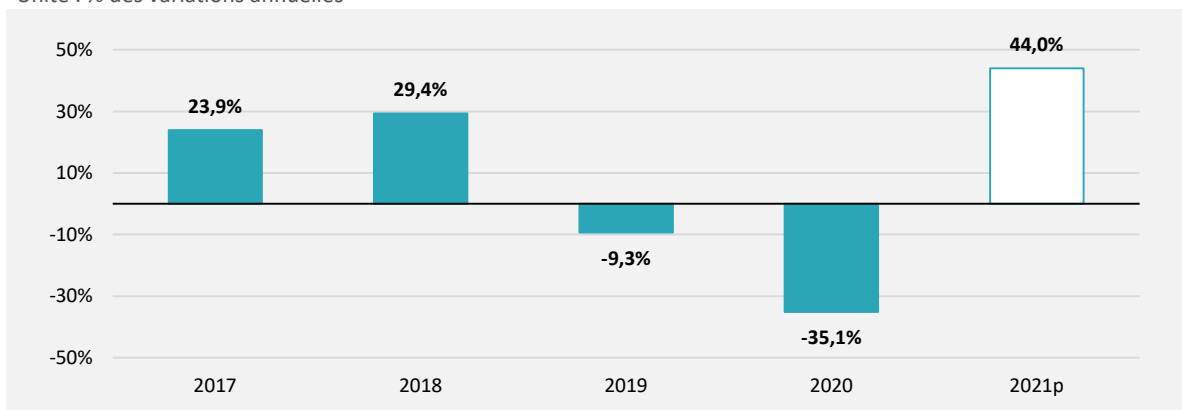
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

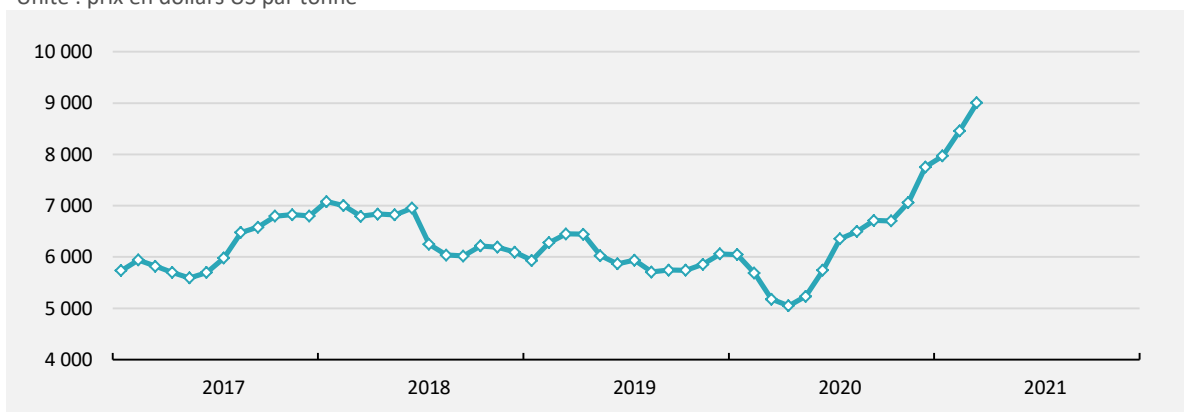
LES COURS DES MÉTAUX

Des cours en forte hausse en moyenne annuelle en 2021

Entre mars et avril 2020, les cours des principaux métaux industriels sont tombés à des points bas depuis 2016, avant de rebondir fortement entre mai et mars 2021 en lien avec la reprise de l'activité industrielle, mais aussi en raison d'un choc d'offre négatif sur la production minière dû aux mesures introduites pour contrer la pandémie. Ce rebond est très fort (+78% pour le cuivre, +50% pour l'aluminium et le zinc, +40% pour le nickel) et a projeté les cours bien au-dessus de leur niveau d'avant-pandémie. Mais la hausse a été en partie alimentée par la spéculation et par une forte reprise de l'activité industrielle en Chine. Ce rebond est voué à s'estomper, car il a été tiré par des exportations records de matériel informatique, tributaires des mesures de confinement des pays occidentaux. D'ailleurs un ajustement baissier concernant l'ensemble des cours a déjà été observé ces trois/quatre semaines et devrait continuer d'ici la fin de 2021, avec la progressive normalisation de l'activité minière. Néanmoins, compte tenu d'un fort acquis de croissance en début d'année, les cours devraient afficher des hausses très conséquentes, en moyenne annuelle, en 2021.

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2018	2019	2020	2021 (p)
Acier	738,8	604,8	596,4	889,8
Cuivre	6 524,8	6 004,6	6 168,5	8 019,0
Fer	69,8	93,9	108,9	142,2
Zinc	2 923,4	2 551,6	2 267,6	2 596,0
Nickel	13 109,7	13 899,2	13 771,5	16 385,7
Aluminium	2 109,4	1 791,0	1 701,6	1 982,0

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020	2021 (p)
Acier	19,3%	-18,1%	-1,4%	49,2%
Cuivre	5,9%	-8,0%	2,7%	30,0%
Fer	-2,8%	34,5%	16,1%	30,5%
Zinc	1,1%	-12,7%	-11,1%	14,5%
Nickel	26,1%	6,0%	-0,9%	19,0%
Aluminium	19,3%	-18,1%	-1,4%	49,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

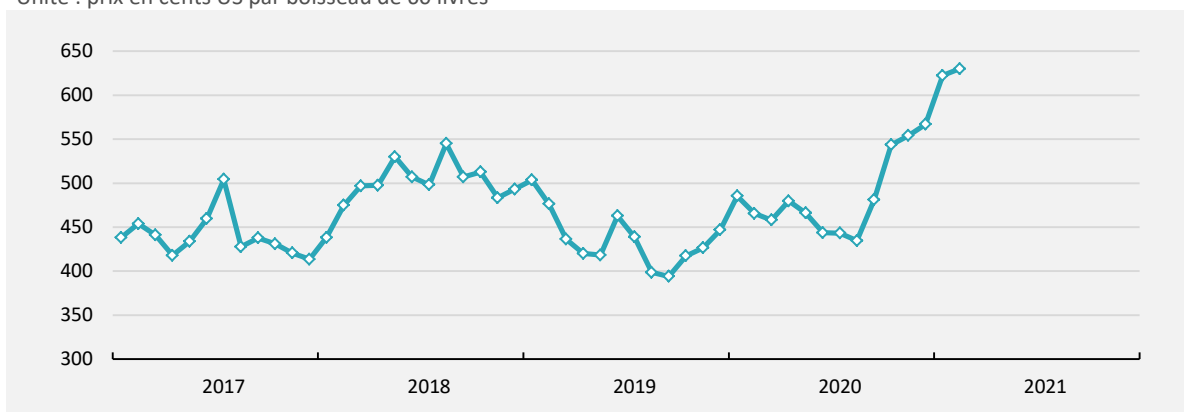
Net renchérissement du blé, du maïs, du sucre et du soja en 2021

Les cours des matières premières agricoles sont, en moyenne, orientés à la baisse entre le début de 2020 et mai, tombant ce dernier mois à un point bas sur 13 ans. L'indice a ensuite nettement rebondi (+51% entre juin 2020 et février 2021), tiré notamment par la remontée des cours du maïs, du soja, du sucre et du blé. Cette tendance haussière – qui s'est néanmoins interrompue depuis fin février – a été le résultat combiné d'aléas climatiques (les récoltes de l'été en Europe ont été affectées par la sécheresse, tout comme celles de l'hiver au Brésil et en Argentine), d'une forte hausse de la demande chinoise et d'un mouvement de restockage dans les grands pays importateurs. Dans des pays fortement dépendants de leurs approvisionnements étrangers, tels que l'Égypte, le Pakistan ou le Maroc, les politiques de reconstitution de stocks visent à sécuriser l'accès de la population aux aliments de base, notamment en cas de nouvelles restrictions.

Cependant, au-delà des aléas climatiques et conjoncturels, les fondamentaux des marchés plaident pour un ajustement baissier des cours des matières premières agricoles d'ici la fin de l'année. Le scénario d'une remontée durable des cours, comme celui qui a fait suite à la crise de 2008-2009, semble improbable dans le contexte actuel. Les stocks mondiaux de céréales sont deux fois plus abondants qu'à cette époque, le transport en vrac est nettement moins cher et la production mondiale est répartie dans un plus large nombre de pays et donc moins sensibles au risque d'épisodes climatiques défavorables.

Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020 (e)	2021 (p)
Blé	13,4%	-12,5%	11,1%	18,9%
Maïs	2,4%	4,1%	-5,2%	22,7%
Soja	-5,6%	-4,3%	9,7%	26,8%
Sucre	-22,3%	0,7%	4,4%	14,4%
Cacao	15,1%	3,4%	5,6%	-0,1%
Café	-15,3%	-10,1%	9,6%	9,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

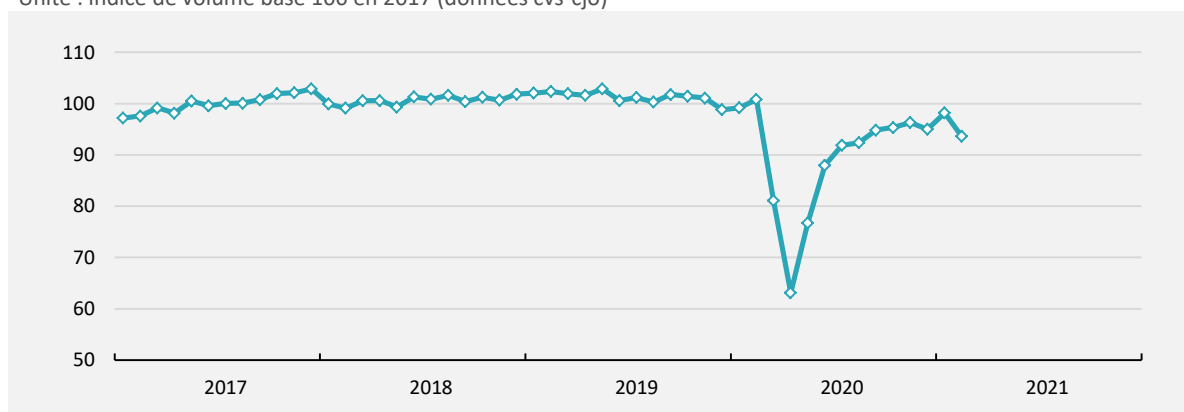
Un rebond incomplet en 2021

La production de l'industrie manufacturière a chuté de près de 40% en avril 2020 par rapport à février. Mais depuis, elle a progressivement amorti le choc. D'abord avec une phase de rattrapage jusqu'à l'été, puis avec une phase de récupération beaucoup plus lente, mais continue jusqu'au petit contrecoup de décembre. Les entreprises ont appris à accommoder les dispositifs de télétravail et de sécurité sanitaire pour ceux qui opèrent sur site, tandis que le maintien du système scolaire a permis aux parents de continuer à travailler. Sur l'année, le gros point noir est du côté des matériels de transport, avec une chute de 27% de l'industrie automobile et de 31% pour l'aéronautique. À l'inverse, l'industrie pharmaceutique (+4%) et l'agroalimentaire (-3%) figurent parmi les secteurs les plus résistants.

Le gouvernement ne ménage pas ses efforts pour limiter la casse dans l'industrie. Subventions immédiates pour les investissements structurants, baisse des impôts de production, aide renforcée à l'apprentissage, chômage partiel de longue durée, etc. Une vague de soutien inédite, mais qui ne peut compenser entièrement l'impact de la baisse de la demande et des plans de restructuration, notamment des délocalisations, mis en place par de nombreux groupes. Au final, malgré un rebond de 8%, l'activité manufacturière sera encore fin 2021 en dessous de son niveau de 2019.

La production de l'industrie manufacturière

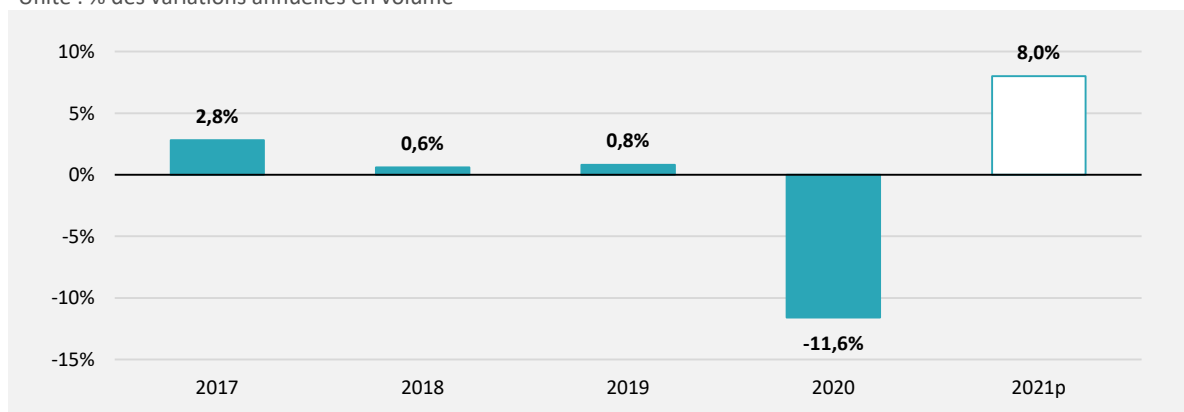
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

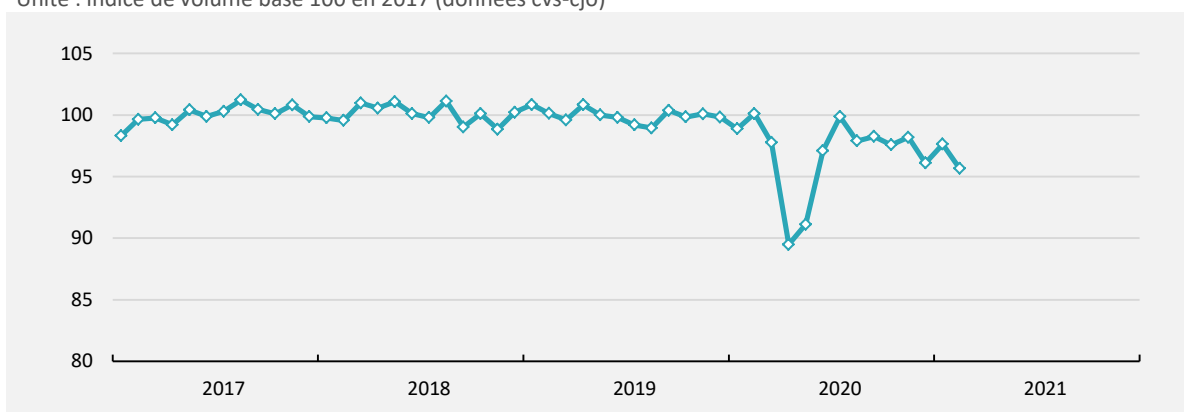
Un rebond, mais pas de véritable reprise attendue en 2021

Signe d'une certaine résilience face à la crise de la Covid-19, la production des industries alimentaires et boissons a reculé de seulement 3% en 2020 en volume. Plutôt épargnées, les industries agroalimentaires ont pu compter sur une demande bien orientée en GMS où les ventes de denrées ont bondi de 4% sur l'année à la suite du report de la consommation hors foyer vers le domicile pendant les deux confinements. Certains grands groupes ont d'ailleurs réussi à tirer leur épingle du jeu, à l'image du fromager Bel dont les ventes ont bondi de 12% au premier trimestre ou encore de Nestlé et Danone (+4,3% et 3,7% sur les trois premiers mois de l'année en consolidé). Beaucoup plus dépendants des circuits CHR (cafés, hôtels, restaurants) et de l'export, les fabricants de boissons ont davantage accusé le coup en 2020. La production dans ce segment a chuté de 10% en moyenne annuelle, ce qui représente une perte de près de 3 Md€ pour la filière.

Le redressement de l'activité sera très partiel en 2021 (+1%). Au-delà des incertitudes liées à la troisième vague, les perspectives de hausse du chômage et les pressions sur le pouvoir d'achat des ménages impacteront la demande en GMS, tandis que dans les circuits hors domicile et à l'export, le retour à la normale sera progressif et s'étalera sur plusieurs trimestres. Par ailleurs, dès lors que les dispositifs étatiques de soutien cesseront (chômage partiel, etc.), le secteur sera confronté à une recrudescence des défaillances, notamment parmi les PME-TPE, ce qui empêchera un rebond plus franc de l'activité.

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

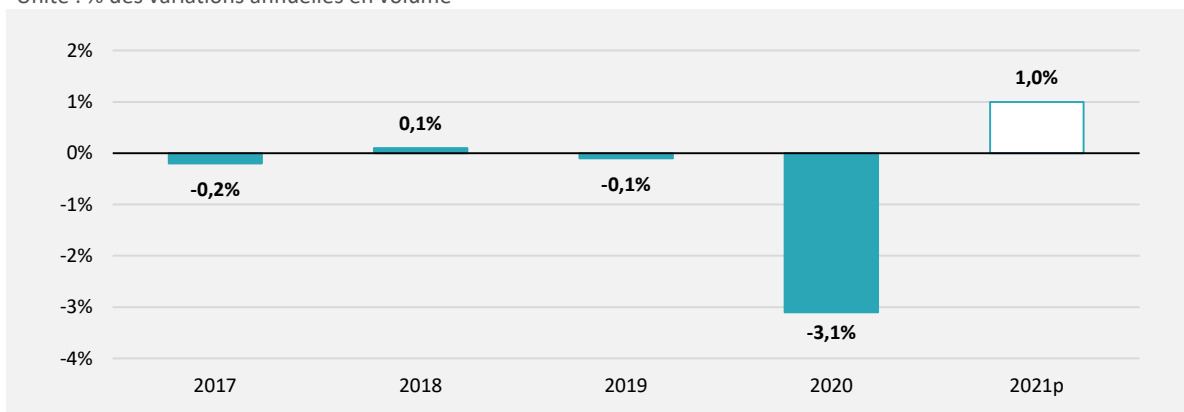
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

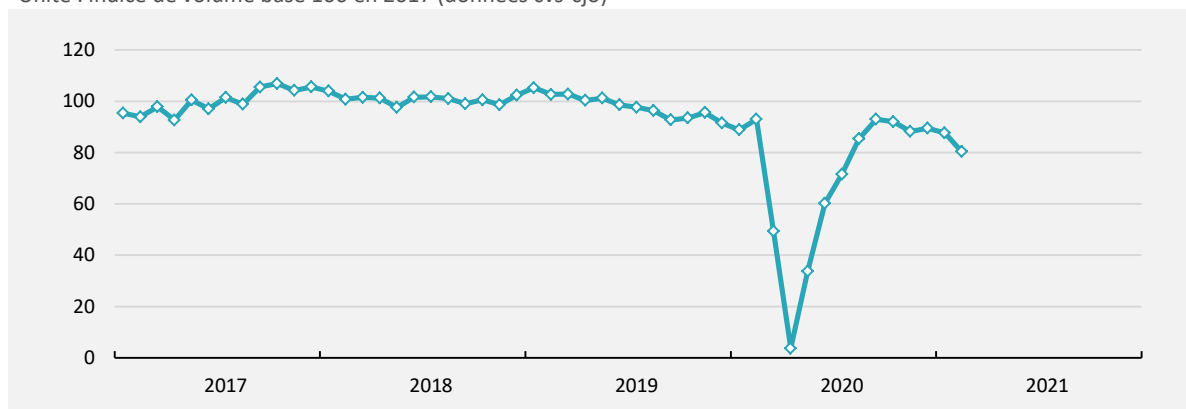
L'activité en 2021 restera nettement en deçà du niveau de 2019

L'activité de l'industrie automobile a lourdement chuté en 2020 (-27%), tirée vers le bas par l'activité de construction de véhicules (-31%) alors que la fabrication d'équipements a un peu mieux résisté (-24%). Une partie de cet effondrement est indépendante de la crise sanitaire et résulte de l'impact des délocalisations initiées au 2nd semestre 2019 (*Clio*, *208*, *2008*) et de fortes réductions de production décidées en 2019 (*Micra* et *Smart* notamment).

Bien qu'en forte hausse en variation annuelle, l'activité ne reviendra pas à son niveau d'avant crise en 2021. L'essentiel de la croissance proviendra de l'effet de comparaison favorable avec les périodes de confinement. Lesancements de l'*Opel Mokka* à Poissy et de la *Yaris Cross* à Valenciennes contribueront aussi au rebond de l'activité après un exercice 2020 marqué par les délocalisations. Et même si le site de Flins est condamné, l'arrêt de la production de véhicules n'interviendra pas avant 2023. En revanche, le marché automobile européen est clairement à la peine début 2021 et la pénurie de semi-conducteurs a déjà engendré plusieurs interruptions de production dans les usines françaises. Par ailleurs, la décision de Daimler de vendre son usine française au lieu d'y lancer comme prévu un SUV électrique est un gros coup dur pour le secteur. Et du côté des équipementiers, les fermetures et réductions de capacités de nombreux sites rendent illusoire tout retour aux niveaux d'activité d'avant-crise.

La production de l'industrie automobile

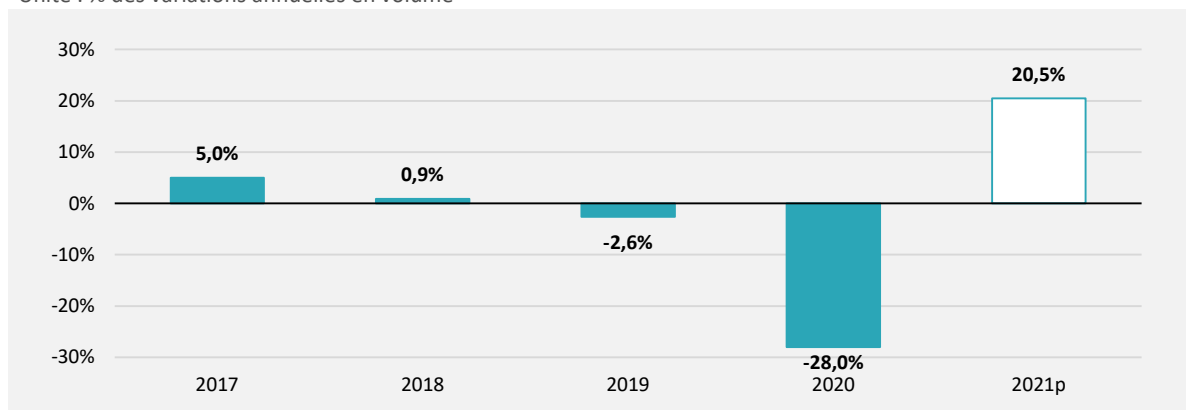
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'ACTIVITÉ DU BTP

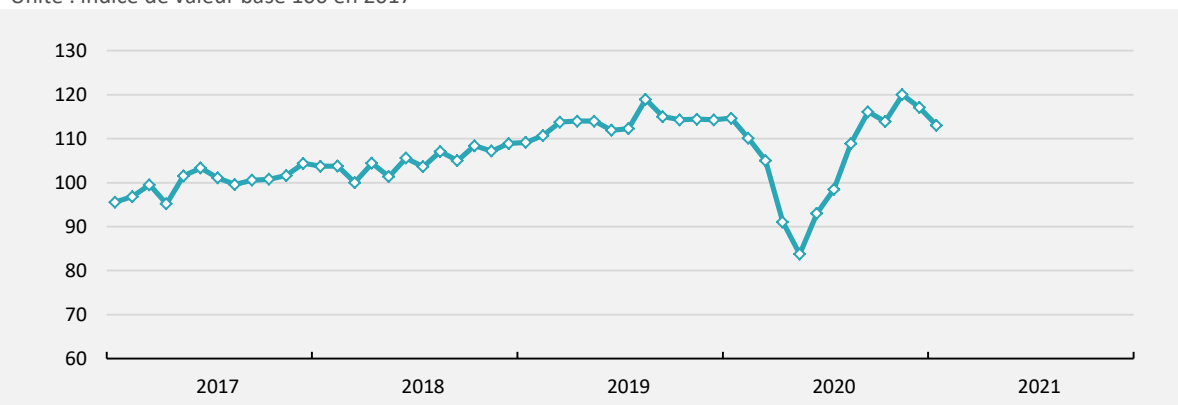
Bâtiment : des opportunités dans la rénovation mais des craintes dans le neuf

Le BTP a fait partie des secteurs les plus touchés par le confinement entre mars et mai, mais aussi de ceux qui ont le plus vite récupéré. Alors que l'activité se situait, fin avril, à 58% du niveau normal, elle était revenue à la normale à la fin de l'été. Les entreprises de construction ont pu compter sur leurs chantiers en cours et des carnets de commandes garnis. Elles se sont organisées pour fonctionner avec les nouvelles contraintes sanitaires, au prix d'une baisse de productivité et de surcoûts. Malgré tout, le chiffre d'affaires de la construction a reculé de près de 7% en 2020, plombé par le trou d'air de mars à juin.

Sauf nouvel épisode exceptionnel, le fonctionnement en année pleine en 2021 permettra un rebond technique du chiffre d'affaires. Les premiers impacts du Plan de relance, qui flèche près de 30 Md€ de dépenses publiques dans le BTP (ferroviaire, santé, rénovation thermique, etc.) et la très bonne dynamique du marché de la rénovation apporteront aussi un soutien aux acteurs de la filière. La conjoncture restera toutefois dégradée à plusieurs niveaux. Le logement neuf apparaîtra particulièrement affecté. Le plongeon des permis de construire en 2020, affectera l'activité dans le neuf, avec un impact toutefois modéré par l'importance des carnets de commandes. Dans le tertiaire, les segments des bureaux et des commerces sont mal-en-point. Les collectivités locales alertent quant à elles sur une baisse de 20% leur capacité d'autofinancement, ce qui pénaliserait leurs investissements et la demande adressée aux entreprises de travaux publics. Au final, le chiffre d'affaires devrait augmenter de 8,5%, permettant dépasser légèrement le niveau de 2019. Une hausse qui sera également soutenue par un effet prix positif, avec en particulier l'augmentation des coûts de matériaux de construction.

Le chiffre d'affaires de la construction

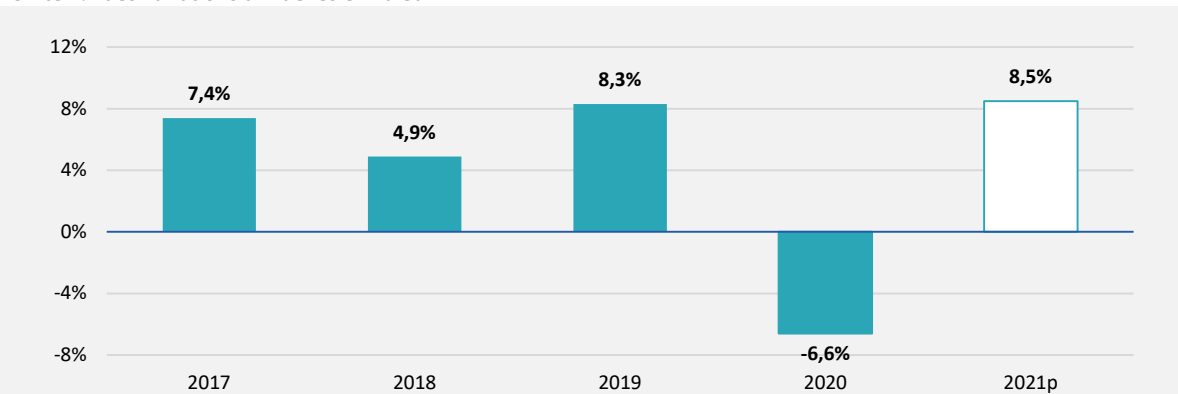
Unité : indice de valeur base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels

LE COMMERCE DE DÉTAIL

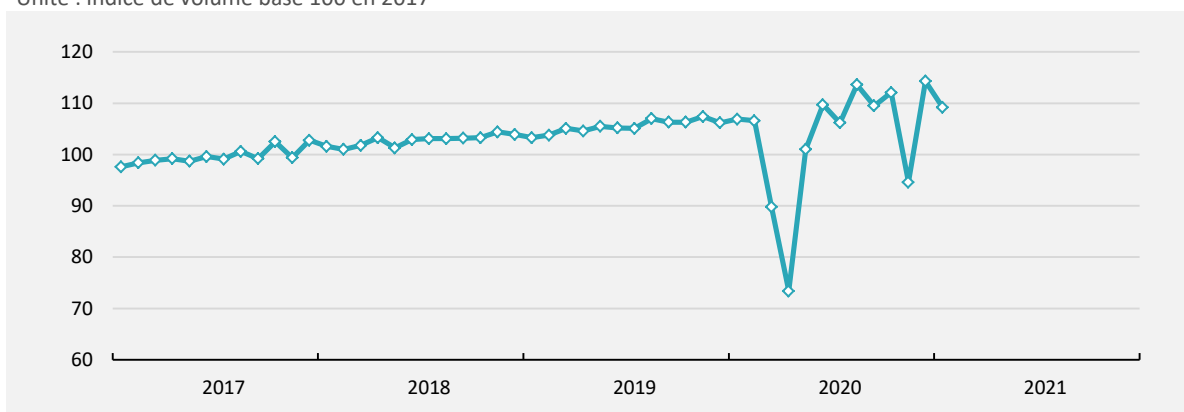
Recul inédit en 2020 puis fort rebond en 2021

Hourdement pénalisée par la fermeture des « magasins non essentiels » pendant les 8 semaines de confinement du printemps puis durant 4 semaines en novembre, lors du deuxième confinement, l'activité en volume du commerce de détail en France a baissé de 2,5% en 2020. La situation a toutefois été très contrastée selon les circuits de distribution. Les commerces alimentaires ont ainsi connu une croissance inédite de leur activité sous l'effet du report de la consommation alimentaire hors foyer vers le domicile. À l'inverse, le repli de l'activité a été très important pour les magasins « non essentiels » dont les ventes peuvent difficilement être reportées, à l'image des spécialistes de l'habillement en raison des effets de collection, et ceux très dépendants de l'activité touristique internationale (grands magasins, marques-enseignes de luxe, parfumeries sélectives, etc.).

Contrecoup de la chute d'activité observée en 2020 et sous réserve d'une amélioration de la situation sanitaire dans les prochains mois, l'activité du commerce de détail enregistrera un net rebond en 2021 (+7,5%). Malgré les fortes pressions sur le pouvoir d'achat, un report partiel de la consommation de services (transports, loisirs, etc.) vers les biens manufacturés, en particulier les biens d'équipements de la maison, profitera au commerce de détail. En parallèle, la diffusion des vaccins contre la Covid-19 stimulera le retour progressif des touristes étrangers et avec lui la fréquentation des magasins.

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

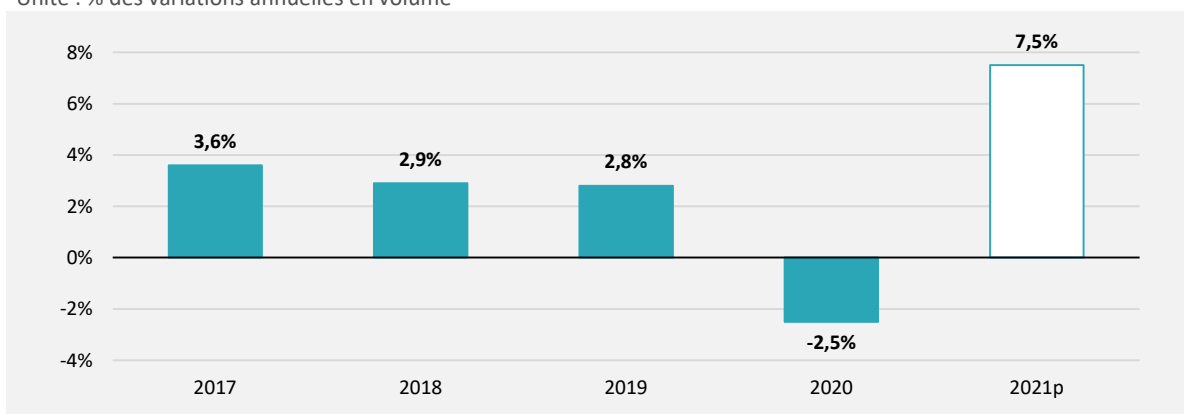
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

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

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels

LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

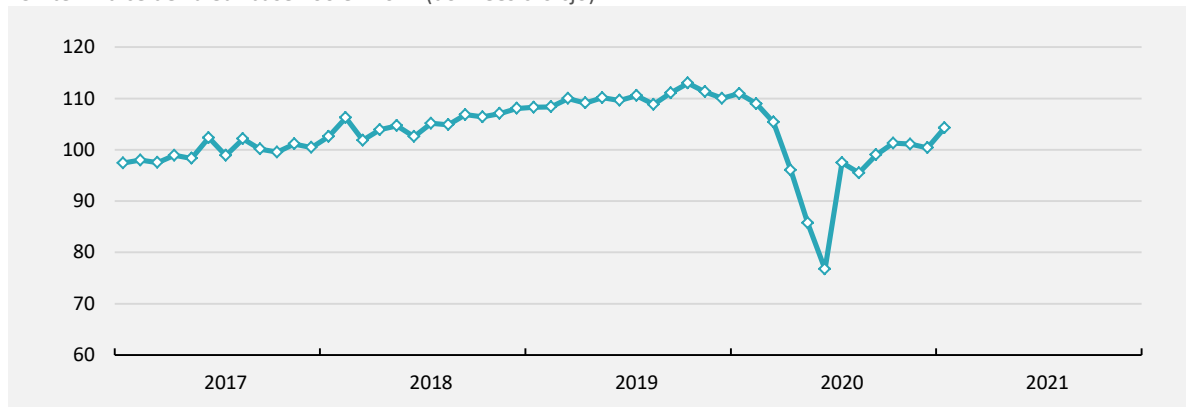
Un rebond en 2021, mais pas un retour à la normale

Le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage a décroché de 13% en 2020. Le segment du fret a été pénalisé par la chute de la demande, notamment venant de l'industrie et de la distribution, malgré quelques marchés clients à contre-courant comme l'agroalimentaire (hors restauration hors foyer), la santé-pharma et les secteurs qui peuvent basculer sur les livraisons e-commerce. Le recul du chiffre d'affaires a été amplifié par un effet « pétrole », avec un fort repli des prix du carburant en partie répercuté aux clients *via* les mécanismes contractuels d'indexation. Le transport de passagers s'est quant à lui effondré en raison des phases de confinement, des restrictions sur les déplacements et des fermetures des frontières. Le trafic aérien a diminué de près de 70% en France, plongeant les compagnies, les aéroports et les services associés dans une crise majeure. De même, les activités de transport urbain et interurbain, ferroviaire et maritime de passagers ont considérablement ralenti et les pertes de revenus sont colossales et non rattrapables.

Le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage rebondira mécaniquement en 2021 (+9%) dans le sillage du redémarrage économique, mais il ne retrouvera pas son niveau de 2019. En effet, l'activité ne reviendra pas pleinement à la normale, surtout dans le transport de passagers où l'impact de la crise sera durable tant que le virus restera actif. En revanche, le fret se redressera progressivement avec une demande soutenue par la reprise des activités industrielles et commerciales. En outre, les prix du pétrole sont remontés, ce qui se traduira par des hausses de tarifs des transporteurs et *in fine* par un effet positif sur leur chiffre d'affaires.

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

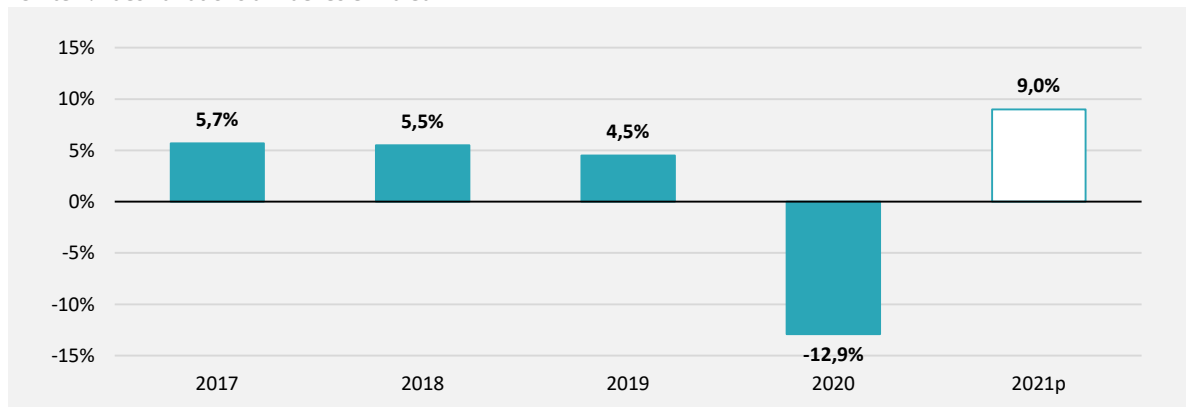
Unité : indice de valeur base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

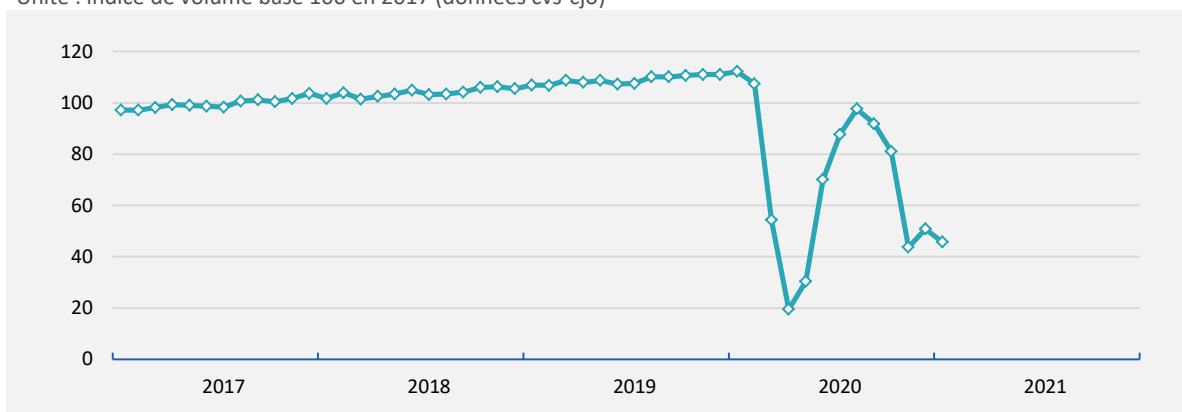
Rémision encore largement incomplète en 2021

Le secteur de l'hébergement restauration a été une première fois mis à l'arrêt entre mi-mars et début juin. L'activité des hôteliers s'est limitée à l'accueil d'une clientèle professionnelle (routiers, personnels soignants, etc.) et celle des restaurants à la livraison et à la vente à emporter durant cette période. L'horizon a seulement commencé à se dégager pour les CHR avec la réouverture complète des établissements en juin mais le retour à la normale a été lent. Par la suite, la mise en place du couvre-feu dans de nombreuses villes puis d'un second confinement à partir du 29 octobre a porté un nouveau coup très rude, similaire à celui du printemps, à la profession. Une fois de plus, la plupart des entreprises du secteur ont ainsi été mises à l'arrêt au 4^e trimestre 2020. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires de l'hébergement restauration a chuté de plus de 35% en 2020. Un effondrement historique.

Profondément ébranlés par la crise, les professionnels de l'hébergement-restauration devront attendre l'année 2022 pour espérer retrouver un niveau d'activité comparable à celui du début 2020. Avec une saison quasi blanche pour les stations de ski et un horizon de réouverture des bars et des restaurants inconnu, le redressement de l'activité sera très graduel en 2021. Et même si de nombreux voyages et événements initialement prévus en 2020 peuvent sans doute être réalisés en 2021, ils ne viendront pas en sus, les temps et budgets loisirs des ménages n'étant pas extensibles. Par ailleurs, de nombreuses défaillances d'entreprises sont à prévoir parmi les établissements les plus fragiles ce qui limitera la capacité de rebond du secteur.

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

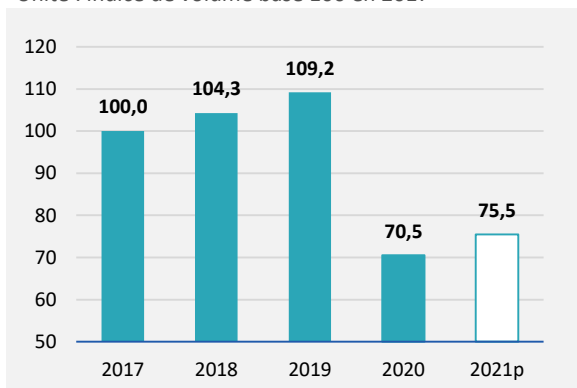
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

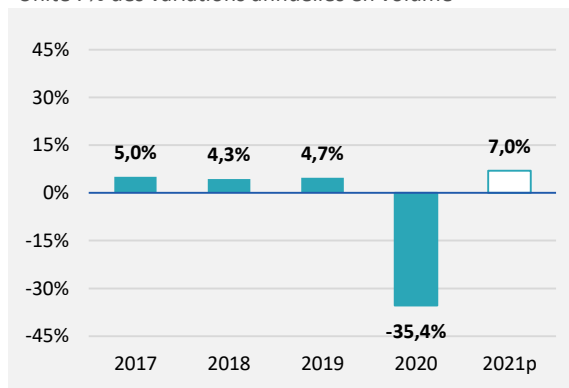
Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

Unité : indice de volume base 100 en 2017



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

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES SERVICES NUMÉRIQUES

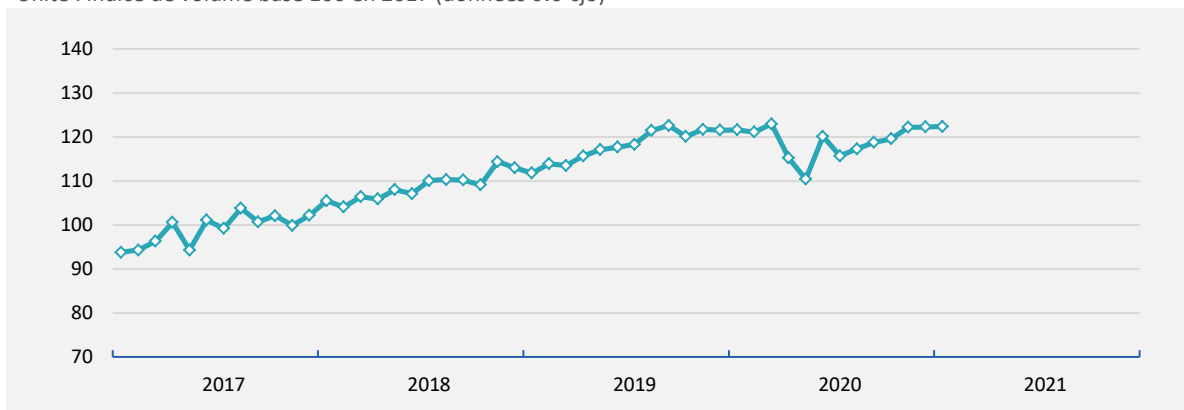
La dynamique des services numériques encore freinée en 2021

La dynamique de croissance des entreprises de services numériques a nettement marqué le pas en 2020. Après un premier trimestre de bon augure, les ESN ont dû faire face à la baisse des dépenses informatiques des organisations pendant le confinement. D'après Syntec Numérique, plus du tiers des projets signés avant le mois de mars a été reporté ou annulé au début de la crise. Quelques prestations numériques sont toutefois restées bien orientées au second trimestre. Outre le maintien des besoins informatiques de première nécessité (infogérance), la crise a stimulé la demande en services de cybersécurité et en solutions d'accès à distance, dans un contexte où les organisations ont rapidement basculé en télétravail. Le chiffre d'affaires des ESN aura donc échappé, de peu, à la contraction en 2020 (+0,6%).

La crise va renforcer les besoins de transformation des entreprises, en particulier sur la dimension numérique (outils de télétravail et solutions *cloud*, cybersécurité, e-commerce et livraison, etc.). Ces axes prioritaires bénéficieront en outre des investissements publics des plans de relance en France et en Europe très orientés sur l'innovation. Au-delà, des marchés clients auront été plutôt épargnés par la crise. Il s'agit notamment des services financiers et de l'assurance, importants pourvoyeurs de mission pour les ESN. La croissance sera donc solide. Mais compte tenu par ailleurs des difficultés de nombreuses entreprises qui suspendent ou réduisent leurs investissements, elle restera plus limitée qu'avant la crise. Ainsi, le chiffre d'affaires du secteur des services numériques progressera de 5,5% en 2021.

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

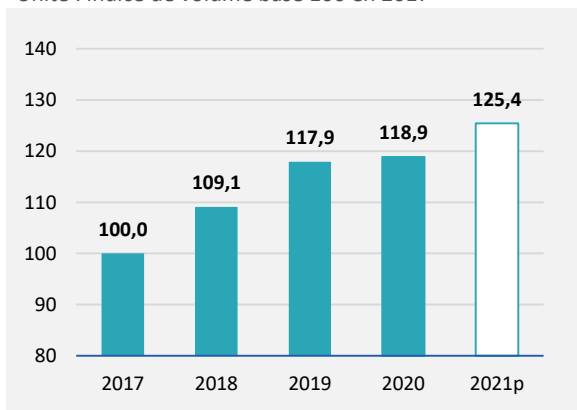
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

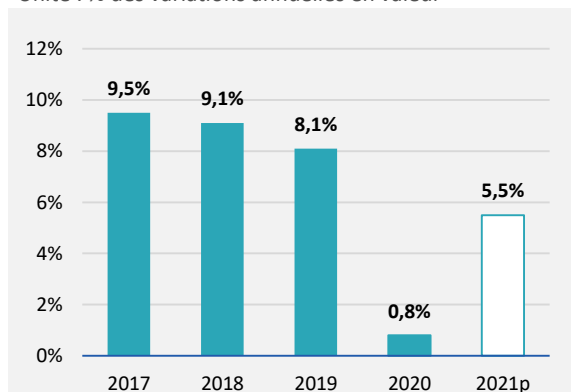
Le chiffre d'affaires des services numériques

Unité : indice de volume base 100 en 2017



Le chiffre d'affaires des services numériques

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021



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

3.1. Vue d'ensemble LA DYNAMIQUE MONDIALE

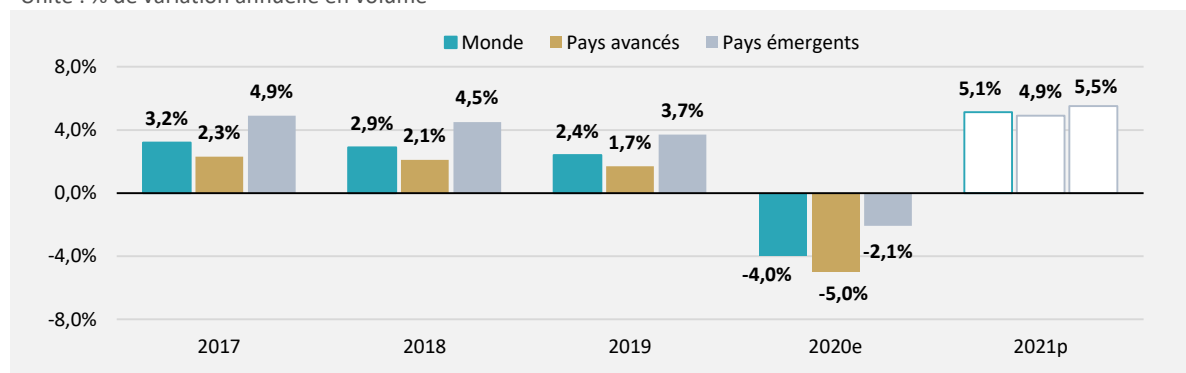
Vers un fort rebond du PIB mondial en 2021, tiré par les États-Unis et l'Asie de l'Est

Les mesures de confinement et de restriction de l'activité introduites l'année passée dans la plupart des pays pour contrer la pandémie de Covid-19 ont été progressivement levées au printemps, permettant un rebond mécanique de l'activité économique mondiale au 3^e trimestre 2020, après une chute historique en T2. Cependant, un nouveau coup de frein de l'activité (sous la forme d'un ralentissement de la croissance aux États-Unis et d'une nouvelle baisse de PIB dans la zone euro) a été enregistré en T4 2020. Des nouvelles restrictions à la mobilité et à plusieurs activités de services ont été réintroduites depuis l'automne dernier et sont toujours en vigueur au début de T2 2021, notamment en Europe. Par ailleurs, la situation sanitaire reste critique dans de nombreux pays émergents (comme le Brésil et l'Inde, où la mortalité liée au coronavirus a atteint des nouveaux pics ces dernières semaines). L'Asie orientale a été le seul îlot de résistance aux effets des 2^e et 3^e vagues de la pandémie au 4^e trimestre 2020, avec une croissance qui est restée forte en Chine, mais aussi à Taïwan, au Japon et en Corée du Sud.

Le scénario central de **Xerfi** pour 2021 intègre l'impact négatif des nouvelles mesures sanitaires et des retards des campagnes de vaccination sur la croissance européenne aux 1^{er} et 2^e trimestres. En revanche, nos prévisions sur la croissance aux États-Unis ont été revues à la hausse, pour prendre en compte les effets des plans de relance annoncés par l'administration Biden et l'avancement rapide de la campagne de vaccination outre-Atlantique. Ainsi, après une chute historique de 4% en 2020, le PIB mondial devrait afficher un rebond de 5,1% cette année. Cela devrait ramener la création de richesse globale légèrement au-dessus (de 1%) de son niveau de 2019. Mais l'impact de la pandémie sur l'économie mondiale aurait été bien plus grave sans les injections massives de liquidité des banques centrales et sans le soutien budgétaire des États. Ce dernier s'est élevé à environ 16 000 Md\$ depuis le début de la pandémie selon le FMI.

Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Feri

Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB mondial	2,9%	2,4%	-4,0%	5,1%
Pays avancés	2,1%	1,7%	-5,0%	4,9%
dont États-Unis	3,0%	2,2%	-3,5%	6,1%
dont Allemagne	1,3%	0,6%	-5,3%	4,5%
dont Japon	0,6%	0,3%	-4,9%	3,6%
dont France	1,8%	1,5%	-8,2%	5,2%
dont Royaume-Uni	1,3%	1,4%	-9,8%	7,3%
Pays émergents	4,5%	3,7%	-2,1%	5,5%
dont Chine	6,6%	6,1%	2,3%	7,5%

Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Feri

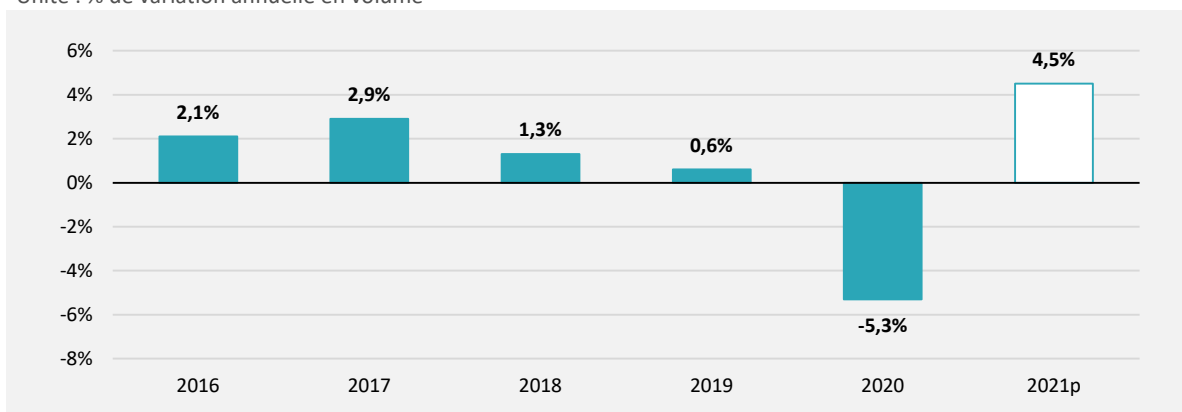
La grande économie européenne la plus résiliente

L'Allemagne a mieux contenu que les autres grands pays européens l'épidémie de Covid-19, au moins dans sa première phase au printemps dernier. Ainsi, la période de confinement obligatoire imposée par le gouvernement à la population entre mars et mai a été un peu moins longue que dans les autres grands pays européens. Le gouvernement a adopté dès le mois de mars des mesures d'urgence en réponse à la crise, auxquelles s'est ajouté ensuite un plan de relance, pour un montant total de 340 Md€ (soit 10% du PIB). Ces mesures ont eu comme objectifs l'aide au secteur de la santé, la protection de l'emploi (facilité d'accès au *Kurzarbeit*, le dispositif de chômage partiel), l'aide aux ménages (baisse temporaire de la TVA, réduction du prix de l'électricité) et enfin le soutien aux entreprises (délais de paiements, aides aux indépendants...).

Si ces aides publiques ont contribué à protéger les revenus des ménages, elles n'ont pas pu empêcher un effondrement de la consommation entre mars et mai, dû à la fermeture de la plupart des commerces (hors alimentation) et des services BtoC. En plus de cette contraction de la demande domestique, qui a pesé sur le secteur automobile, l'industrie allemande a pris de plein fouet l'effondrement de ses commandes étrangères et la perturbation de ses chaînes de valeur fortement internationalisées. Les exportations ont dévissé de 10% sur l'ensemble de l'année (malgré un fort rebond en T3) et le commerce extérieur a ôté 1,1 point à la croissance du PIB (-5,3% en 2020, soit un peu moins que la moyenne de la zone euro, à -6,8%). Le rebond mécanique du 3^e trimestre a été suivi par une stagnation de l'activité en T4 qui devrait se prolonger sur le premier trimestre de cette année, contribuant à décaler dans le temps le profil de la reprise. Ainsi, le PIB de l'Allemagne ne devrait progresser que de 4,5% en 2021.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

Le scénario macro-économique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	1,3%	0,6%	-5,3%	4,5%
Consommation	1,5%	1,6%	-6,3%	3,6%
Conso. publique	1,2%	2,7%	3,3%	1,2%
Investissement	3,6%	2,6%	-3,9%	4,0%
Construction	2,7%	3,8%	1,0%	0,0%
Équipement	4,5%	0,7%	-13,2%	10,0%
Importations	3,8%	2,6%	-9,0%	11,3%
Exportations	2,5%	1,0%	-10,2%	11,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

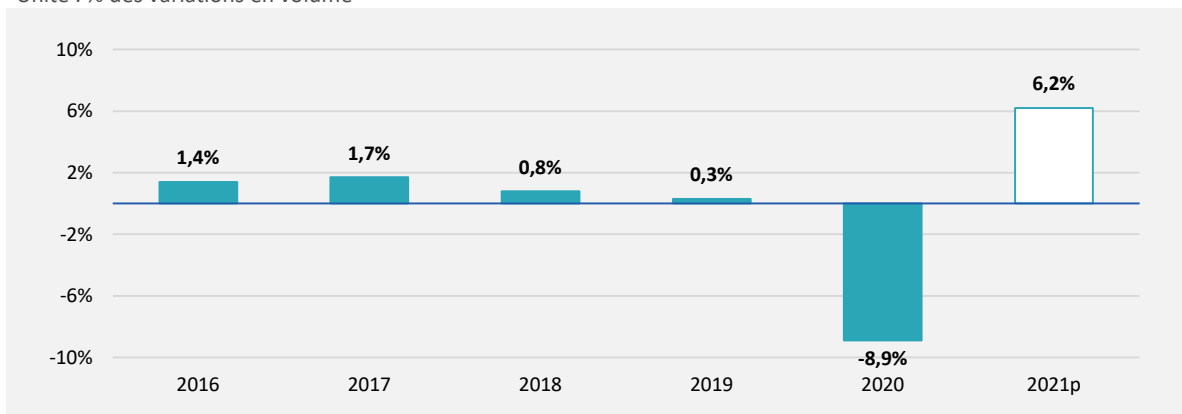
Vers un rebond incomplet du PIB en 2021, avec l'aide massive de l'UE

L'Italie a été le premier pays européen touché par crise sanitaire il y a exactement un an. Mesures de confinement de la population et mises à l'arrêt d'activités (y compris industrielles) ont été adoptées dès début mars et leur assouplissement n'a commencé qu'en mai. La période de paralysie maximale de l'activité économique a donc duré deux mois pleins en Italie, plus que dans les autres pays européens. Si on ajoute à cela le fait que le choc sanitaire de 2020 a lourdement frappé l'industrie touristique et l'industrie manufacturière, deux secteurs stratégiques mais déjà très fragilisés avant la pandémie, on comprend mieux pourquoi la récession de 2020 a été particulièrement rude en Italie, avec un PIB en baisse de 9% sur l'ensemble de l'année. Après un fort rebond au 3^e trimestre, le PIB s'est contracté à nouveau en T4, avec les nouvelles mesures de restriction de l'activité introduites depuis novembre.

Les moyens budgétaires mobilisés pour faire face à la crise sont importants (110 Md€, soit plus de 6% du PIB, en dépenses directes et coupes fiscales, auxquelles s'ajoutent de reports d'impôts et des garanties de prêts), et suscitent des inquiétudes autour de la solvabilité de la dette publique, estimée à 160% du PIB en 2020. Ainsi, l'Italie ne peut pas se passer de la solidarité européenne. Elle est d'ailleurs le principal bénéficiaire du plan de relance européen annoncé cet été et couvrant les années 2021-2023. Des 750 Md€ mobilisés par l'UE, plus de 190 Md€ sont destinés à l'Italie, dont 65 Md€ sous la forme de subventions et le reste sous forme de prêts. Après les démissions du 1^{er} ministre Giuseppe Conte à la fin de janvier, ces montants seront administrés par le nouveau gouvernement présidé par l'ancien gouverneur de la BCE Mario Draghi, avec le soutien d'une coalition très large et transversale de partis politiques.

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Istat via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	0,8%	0,3%	-8,9%	6,2%
Consommation	1,0%	0,3%	-10,7%	5,7%
Conso. publique	0,1%	-0,8%	1,6%	2,2%
Investissement	2,9%	1,1%	-9,2%	10,5%
Construction	1,6%	2,2%	-6,6%	11,5%
Équipement	4,0%	0,3%	-11,3%	9,6%
Importations	2,8%	-0,5%	-13,1%	9,0%
Exportations	1,6%	1,9%	-14,5%	10,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : Istat via Feri

3.2. La zone euro

L'ESPAGNE

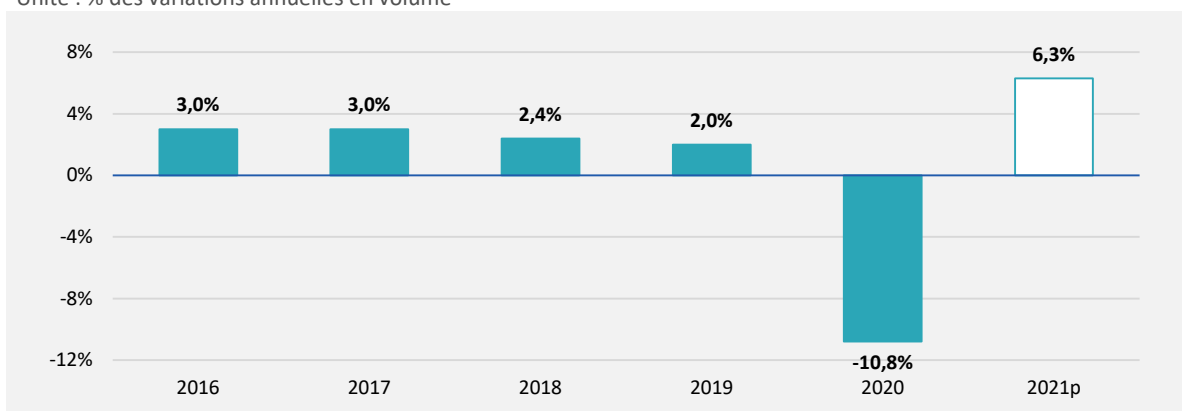
L'économie la plus affectée de la zone euro par la pandémie

Avant la crise de la Covid-19, l'économie espagnole affichait un taux de croissance de 1 point supérieur à celui du reste de la Zone euro (2,8% en moyenne par an entre 2015 et 2019 contre 1,8%). Mais cette dynamique a été stoppée nette, tant l'Espagne est vulnérable aux conséquences de la pandémie, en raison notamment du poids très important du tourisme dans l'économie du pays, mais aussi de la structure de son système productif. L'Espagne est, avec l'Italie, le royaume des TPE, des petites structures familiales qui ne disposent pas de la trésorerie pour tenir en cas de coup dur. Malgré des reports fiscaux et des garanties de liquidité, une explosion des défaillances est attendue en 2021-2022. Une autre faiblesse de l'économie ibérique est la dualité de son marché du travail. Le travail intérimaire représente encore 25% de l'emploi total (contre 16% en moyenne dans la zone euro) et ces emplois précaires sont très vite détruits en cas de choc, avec comme conséquence un taux de chômage explosif et une hausse du taux de pauvreté.

L'impact de la crise sanitaire sera d'autant plus rude que, contrairement à la crise de 2008-2009, celle de la Covid-19 a aussi paralysé l'économie informelle en raison des mesures de confinement. Si 2020 s'est clôturée avec une baisse de PIB de près de 11% sur l'année (la plus forte de la zone euro), 2021 débutera très probablement avec un trimestre de stagnation voire de légère baisse de l'activité (compte tenu des restrictions toujours en vigueur), ce qui limitera la croissance à un peu plus de 6% selon nos prévisions. Dans ce contexte, l'Espagne est logiquement le 2^e bénéficiaire du plan de relance de l'UE (après l'Italie), sous la forme de subventions directes (près de 60 Md€) et de prêts (environ 85 Md€).

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : INE via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	2,4%	2,0%	-10,8%	6,3%
Consommation	1,8%	0,9%	-12,1%	7,7%
Conso. publique	2,6%	2,3%	3,8%	2,6%
Investissement	6,1%	2,7%	-11,4%	8,7%
Construction	9,3%	1,6%	-14,0%	5,5%
Équipement	5,4%	4,4%	-13,0%	14,6%
Importations	4,2%	0,7%	-15,8%	14,3%
Exportations	2,3%	2,3%	-20,2%	13,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : INE via Feri

3.3. Le reste du monde

LE ROYAUME-UNI

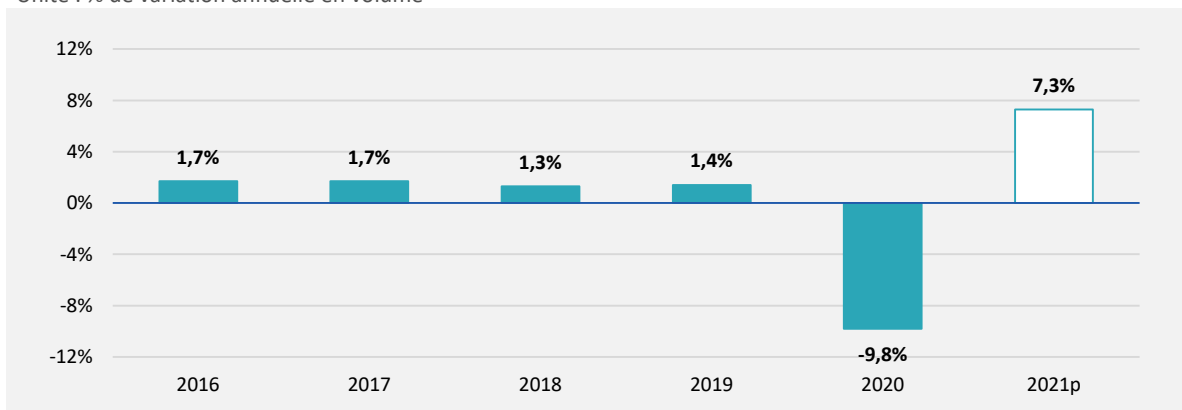
Après la forte chute du PIB en 2020, un rebond assez vigoureux en 2021

Malgré un 4^e trimestre meilleur que prévu, le Royaume-Uni a été l'un des pays d'Europe occidentale les plus touchés par la pandémie de Covid-19, à la fois du point de vue sanitaire et économique, avec un PIB à la fin de 2020 inférieur d'environ 8% à celui du T4 2019. Dans un pays, où le marché du travail réagit au moindre soubresaut de la conjoncture, 680 000 emplois ont été détruits de février à novembre. L'impact de la baisse de revenu sur les dépenses des ménages est d'autant plus rude que les Britanniques sont très endettés, à hauteur de 126% de leur revenu disponible. Résultat : la consommation des ménages a décroché (en T4 elle est inférieure de plus de 10% à son niveau de fin-2019).

Dans un contexte économique qui était déjà fébrile en raison de l'interminable processus de sortie de l'UE, la Banque centrale britannique a réagi rapidement à la crise sanitaire en élargissant son programme d'achat d'actifs et avec un plan de refinancement des banques pour encourager les prêts à l'économie réelle. Le gouvernement mené par Boris Johnson a lancé un vaste programme d'aides directes aux institutions sanitaires, aux ménages et aux entreprises (reports fiscaux, chômage partiel, etc.), totalisant environ 270 Md£ (près de 13% du PIB) sur 2020 et plus de 340 Md£ si l'on tient compte des mesures prévues par le projet de budget 2021. Enfin, le gouvernement britannique et la Commission européenne ont signé, en décembre 2020, un accord commercial qui régira les échanges de biens et de services entre l'UE et le Royaume-Uni (et qui écarte surtout le scénario catastrophe d'un *no deal Brexit*). Après une chute d'environ 10% en 2020, nous tablons sur un rebond de plus de 7% du PIB britannique cette année, bénéficiant aussi d'une campagne de vaccination bien plus efficace, pour le moment, que celles menées par les grands pays de l'UE.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : ONS via Feri

Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	1,3%	1,4%	-9,8%	7,3%
Consommation	1,4%	1,1%	-10,9%	7,7%
Conso. publique	0,6%	4,0%	-6,5%	8,3%
Investissement	0,4%	1,5%	-8,8%	8,9%
Construction	5,1%	0,1%	-12,4%	18,8%
Équipement	-0,9%	1,9%	-7,8%	6,3%
Importations	2,7%	2,7%	-17,8%	15,8%
Exportations	3,0%	2,7%	-15,8%	8,4%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : ONS via Feri

3.3. Le reste du monde LES ÉTATS-UNIS

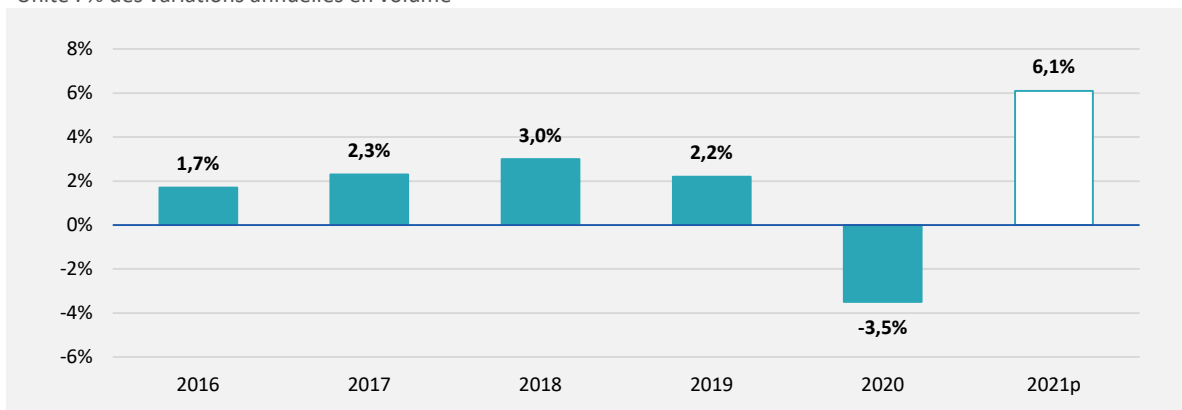
Fort rebond du PIB en 2021 alimenté par l'argent public

L'économie des États-Unis a mieux résisté que celle de la zone euro aux effets de la pandémie avec à la clé une baisse de PIB de 3,5% en 2020 (contre -6,8% pour l'Union monétaire européenne). Les mesures de confinement et de fermeture d'activités ont été moins strictes et moins généralisées aux États-Unis, entraînant une baisse ponctuelle d'activité moins brutale au premier semestre 2020. En outre, après le fort rebond du 3e trimestre, le PIB américain a continué de progresser en T4 (+1,1% sur le trimestre), tandis que celui de la zone euro se repliait à nouveau avec les mesures sanitaires introduites à l'automne.

Anticipant une forte hausse du taux de chômage (qui a approché 15% en avril 2020, avant de redescendre jusqu'à 6% en mars 2021) la Réserve Fédérale et le gouvernement Trump sont intervenus dès le printemps avec des mesures de soutien à l'économie d'envergure historique. Après avoir abaissé son taux directeur de 1,25% à zéro, la Réserve fédérale a abandonné officiellement sa cible d'inflation. Cela signifie que la politique d'assouplissement quantitatif continuera et que les taux d'intérêt seront maintenus au plancher même en cas d'accélération de l'inflation, pour ne pas couper l'herbe sous le pied de la reprise. La politique budgétaire a été également très expansionniste. L'administration sortante a mis sur la table au printemps dernier un plan de soutien massif, d'un montant de plus de 2 000 Md\$ (11% du PIB). À cela s'ajoute le plan d'urgence annoncé en janvier 2021 par le nouveau président Joe Biden et déjà approuvé par le Congrès (1 900 Md\$ pour prolonger les aides directes aux ménages et augmenter l'assurance-chômage, entre autres). Ces mesures de grande ampleur soutiendront le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, favorisant une reprise rapide de l'emploi. L'économie américaine devrait donc afficher une croissance de plus de 6% cette année, permettant au PIB de dépasser de 2,4% son niveau d'avant-crise.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : BEA via Feri

Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	3,0%	2,2%	-3,5%	6,1%
Consommation	2,7%	2,4%	-3,9%	7,2%
Conso. publique	1,8%	2,3%	1,1%	2,9%
Investissement	5,2%	1,9%	-1,8%	6,2%
Construction	-0,6%	-1,7%	6,1%	10,9%
Équipement	6,9%	2,9%	-4,0%	4,7%
Importations	4,1%	1,1%	-9,3%	14,4%
Exportations	3,0%	-0,1%	-12,9%	8,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : BEA via Feri

3.3. Le reste du monde LE JAPON

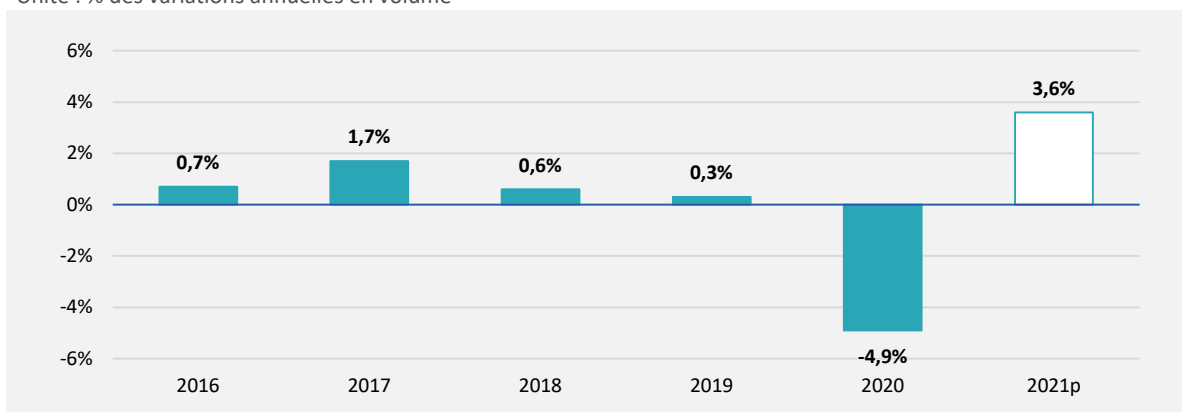
Une certaine résilience face à la crise de la Covid-19

Le Japon a été beaucoup moins touché par la pandémie de Covid-19 du point de vue sanitaire que les économies avancées occidentales, grâce à une réaction rapide des autorités aux premiers signaux de contagion au début de l'année dernière et à des politiques efficaces de dépistage. La croissance du PIB nippon a également fait preuve de résistance, surtout si on la compare aux contreperformances des économies européennes. Certes, les exportations ont été lourdement affectées au 2^e trimestre 2020 par la chute de la demande mondiale, mais leur rebond a été très fort au 3^e et encore plus au 4^e trimestre, qui s'est aussi caractérisé par une nette reprise des investissements des entreprises et des ménages. Ainsi, le PIB japonais est revenu en T4 2020 à 99% de son niveau d'avant-crise, alors que celui de la zone euro était encore de plus de 5% inférieur à son niveau de T4 2019.

Certes, les mesures d'urgence et de confinement ont pesé tout au long de l'année dernière sur la confiance des ménages, avec comme résultat une chute de 6% de la consommation sur l'ensemble de l'année dernière. En outre, la baisse des investissements à l'échelle mondiale a fortement pénalisé les exportations de biens d'équipement et d'automobiles, le moteur traditionnel de l'économie japonaise. En revanche, les investissements ont moins baissé que prévu et le soutien public à l'économie a été massif, avec une mobilisation des ressources budgétaires à hauteur de 12% du PIB. La banque centrale a de son côté amplifié son programme d'achat d'actifs dans l'objectif de maintenir le coût de la dette à un niveau plancher, ce qui contribuera à soutenir la reprise de l'activité au cours des prochains trimestres. Dans notre scénario central, le PIB du Japon devrait afficher un rebond de près de 4% cette année, après avoir baissé de 4,9% en 2020.

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : ESRI via Feri

Le scénario macro-économique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	0,6%	0,3%	-4,9%	3,6%
Consommation	0,2%	-0,2%	-6,0%	3,8%
Conso. publique	1,0%	1,9%	2,7%	-0,9%
Investissement	0,2%	0,8%	-4,2%	2,5%
Construction	-1,8%	1,1%	-1,5%	0,8%
Équipement	2,1%	0,5%	-6,9%	5,7%
Importations	3,8%	-0,3%	-6,8%	2,0%
Exportations	3,8%	-1,4%	-12,4%	12,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : ESRI via Feri

3.3. Le reste du monde LE BRÉSIL

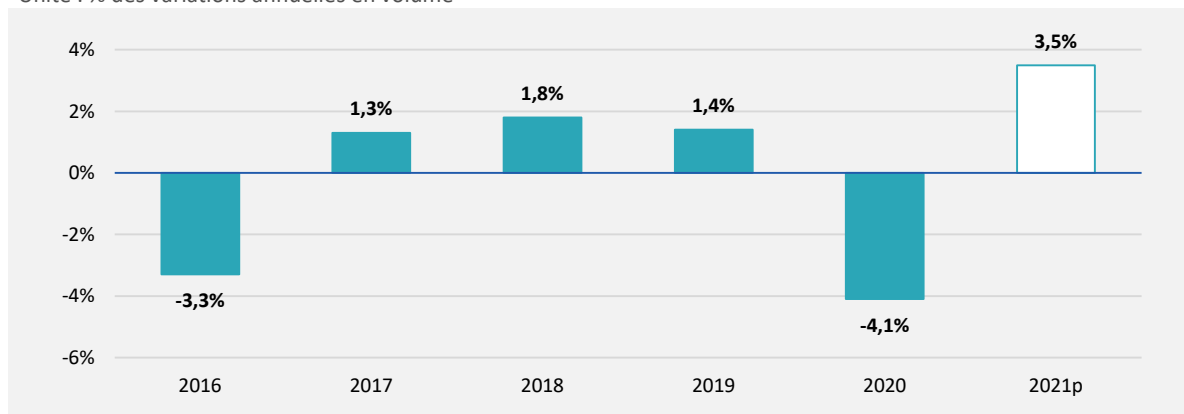
Le scénario est devenu un peu moins noir avec la hausse des cours des matières premières

Même avant la crise mondiale de 2020 la croissance au Brésil (juste au-dessus de 1% en glissement annuel) était assez faible pour une économie émergente. Les effets économiques de la pandémie se sont fait ressentir dès les premiers mois de l'année dernière, car l'économie brésilienne est très dépendante à la fois des exportations de matières premières (pétrole, minerai de fer, soja, café, etc.) et de la demande provenant de la Chine (qui absorbe plus du quart des exportations brésiliennes). Ainsi, le coup de frein de l'activité industrielle en Chine en début d'année a pesé sur le PIB brésilien via le canal des exportations et plus précisément à travers deux effets cumulés : la baisse généralisée des cours et de la contraction des volumes exportés. À l'inverse, les forts liens commerciaux avec la puissance asiatique se sont révélés comme un atout à partir du 2e trimestre, lorsque la reprise de l'activité en Chine a soutenu les exportations brésiliennes, qui ont bénéficié aussi du fort rebond des cours des matières premières.

Cependant, dans le même temps, le géant sud-américain a été directement et durement frappé par la pandémie, dont la dangerosité avait été sous-évaluée par le président Jair Bolsonaro, avec une accélération exponentielle des cas de contagion et des décès depuis le printemps 2020. Le Brésil se classe aujourd'hui au 2e rang mondial après les États-Unis par le nombre de victimes et des nouveaux pics historiques en ce qui concerne les nouveaux cas et les décès hebdomadaires ont été atteints ces dernières semaines, ce qui renforce les inquiétudes d'une contraction prolongée de l'activité et de la demande domestique. La fuite des capitaux est un canal supplémentaire de transmission de la crise, avec comme résultat une forte dépréciation du réal vis-à-vis du dollar et de l'euro. Compte tenu de ces effets négatifs multiples et potentiellement prolongés de la pandémie sur l'économie brésilienne, nous tablons sur un rebond modéré du PIB du Brésil en 2021 (3,5%), insuffisant à rattraper la chute de 4,1% enregistrée en 2020.

Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : IBGE via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	1,8%	1,4%	-4,1%	3,5%
Consommation	2,4%	2,2%	-5,5%	3,8%
Conso. publique	0,8%	-0,4%	-4,7%	2,0%
Investissement	5,2%	3,4%	-0,8%	2,8%
Exportations	4,1%	-2,4%	-1,8%	1,5%
Importations	7,7%	1,1%	-10,0%	0,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 08/04/2021) / Source : IBGE via Feri

3.3. Le reste du monde LA CHINE

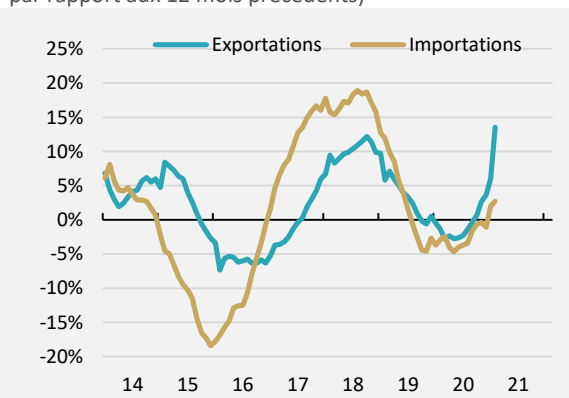
La croissance chinoise a fortement rebondi, mais elle n'est pas autonome

En très forte hausse depuis le 2^e trimestre 2020, le PIB chinois à la fin de l'année dernière surplombait déjà de 6,8% son niveau d'avant-pandémie (celui de T4 2019). Cette reprise en forme de « V » a fait de l'Empire du Milieu la seule grande économie en croissance en 2020 (+2,3% selon les données officielles). Pourtant, le découplage entre la Chine et l'économie mondiale est loin d'être garanti. En effet, le processus de transition, piloté par les autorités, vers une économie plus autocentrée semble s'être enrayé avec la pandémie. Certes, les ventes de détail ont rebondi dès le T2, mais elles restent en dessous de leurs niveaux d'avant crise, malgré les importantes mesures de soutien à la consommation. Ainsi encore une fois, la consommation privée (qui représente moins de 40% du PIB en Chine, contre 66% en zone euro et 74% aux États-Unis) n'est pas le moteur de la reprise en Chine, ce dont témoigne aussi une reprise des importations beaucoup plus poussive que celle des exportations.

En effet, si la croissance est bien au rendez-vous, c'est surtout grâce à la mise en œuvre des vieilles recettes : d'abord un plan pluriannuel d'investissement en infrastructures d'un montant stratosphérique (50% du PIB chinois) ; ensuite, la forte reprise des exportations. Ces dernières affichent une hausse en valeur de plus de 13% sur les 12 derniers mois, à comparer avec une progression de 2,7% du côté des importations. Le maintien quasi-général des mesures sanitaires à l'échelle mondiale a prolongé l'effet d'aubaine sur les exportations de biens médicaux et informatiques (deux pôles de spécialisation de l'industrie chinoise), preuve que la croissance chinoise reste bien tributaire de la demande du reste du monde.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

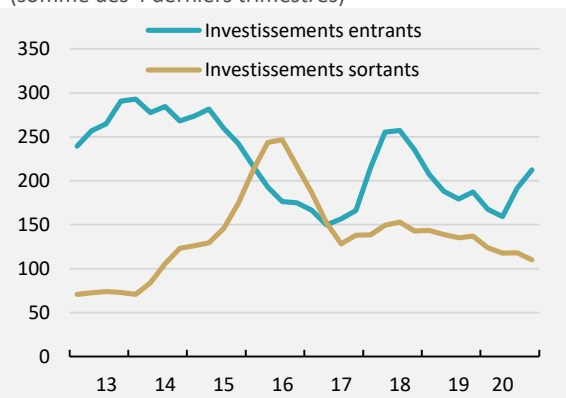
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 02/2021)

Investissements directs étrangers

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



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 4^e trimestre 2020)

Réserves de change en devises étrangères

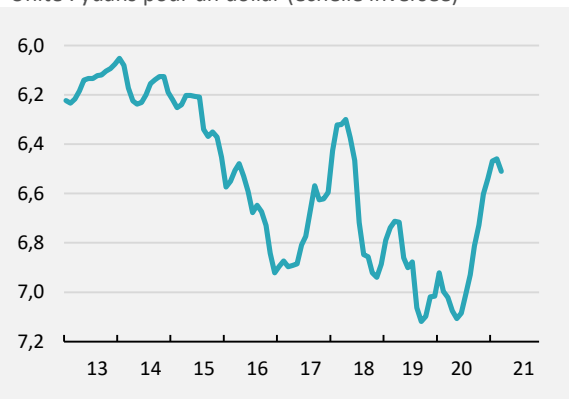
Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 03/2021)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 03/2021)