

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE FACE À LA CRISE

n°263 – Mai 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

Mai 2021

Site

www.werfi.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	14
1.1. L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE EN FRANCE	15
L'évolution de l'activité face aux restrictions sanitaires	15
1.2. LA SITUATION DES ENTREPRISES	16
Vue d'ensemble du climat des affaires	16
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	17
Le climat des affaires dans la construction	18
Le climat des affaires dans les services	19
Le climat des affaires dans le commerce	20
L'état de la trésorerie dans l'industrie et les services	21
1.3. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	22
La demande des ménages	22
La conjoncture dans les pays avancés	23
La conjoncture dans les BRIC	24
Les cours des matières premières	25
Les taux de change	26
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021	27
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	28
Le PIB	28
La consommation des ménages	30
Le pouvoir d'achat des ménages	31
Le taux de chômage et l'emploi	32
L'inflation	34
L'investissement des entreprises	35
Le commerce extérieur de la France	36
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	37
Le cours euro / dollar	37
Le cours du pétrole	38
Les cours des métaux	39
Les cours des matières premières agricoles	40

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	41
L'industrie manufacturière	41
Les industries alimentaires	42
L'industrie automobile	43
L'activité du BTP	44
Le commerce de détail	45
Les transports et l'entreposage	46
L'hébergement et la restauration	47
Les services numériques	48
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021	49
3.1. VUE D'ENSEMBLE	50
La dynamique mondiale	50
3.2. LA ZONE EURO	51
L'Allemagne	51
L'Italie	52
L'Espagne	53
3.3. LE RESTE DU MONDE	54
Le Royaume-Uni	54
Les États-Unis	55
Le Japon	56
Le Brésil	57
La Chine	58

1

UN AN APRÈS, L'ÉCONOMIE MONDIALE N'A PAS RÉCUPÉRÉ

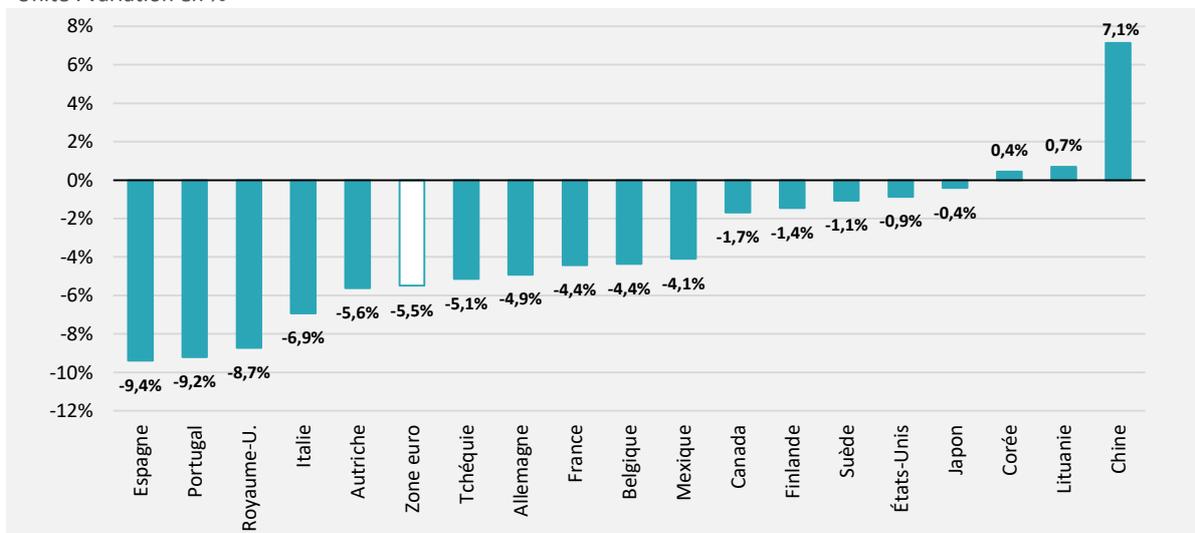
Quelle est la situation et le potentiel de reprise des différents pays ? Le tableau des performances nationales est aujourd'hui très disparate, selon le contexte épidémique, la dureté des restrictions, les moyens budgétaires déployés pour soutenir l'activité et le degré d'exposition au commerce international. Mais une chose est sûre, très peu de nations sont parvenues à effacer au premier trimestre 2021 les effets de la crise sur leur activité et leur PIB.

L'Asie de l'Est, et à moindre degré l'Amérique et l'Europe du Nord, sont clairement les régions qui tirent le mieux leur épingle du jeu. La Chine est ainsi le seul pays à avoir rattrapé son niveau d'avant crise et à se repositionner sur sa tendance de croissance historique. Elle ne constitue pas pour autant la locomotive du monde, son nouvel élan s'appuyant essentiellement sur des exportations dopées par les besoins médicaux et digitaux générés par l'épidémie.

A contrario, l'Amérique du Nord et les pays anglo-saxons jouent bien un rôle d'entraînement. Ils ont bâti leur rebond sur la relance publique de la demande intérieure et s'installent sur une trajectoire qui devrait leur permettre de dépasser leurs niveaux d'activité de 2019 dès le second trimestre de 2021. En zone euro, l'absence de locomotive allemande et le sinistre prolongé des économies touristiques du sud plombent la récupération et continuent à faire peser un risque d'ajustement lourd sur l'emploi. La zone est de surcroît surexposée au risque de freinage qu'induit le redressement déjà engagé des prix des matières premières et des taux d'intérêt.

Écart du PIB par pays au 1^{er} trimestre 2021 par rapport au 4^e trimestre 2019

Unité : variation en %



Sources : Eurostat, OCDE, BEA

2

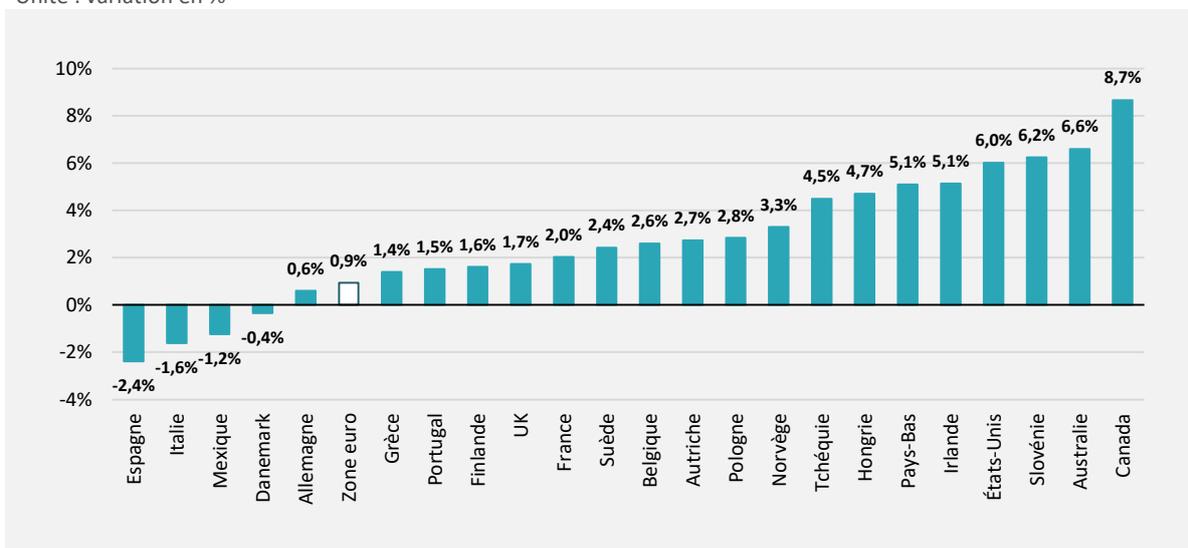
LES REVENUS DES MÉNAGES ONT ÉTÉ SANCTUARISÉS

Partout dans le monde, les gouvernements sont massivement intervenus pour protéger les revenus des ménages et les dissocier des pertes de chiffre d'affaires du secteur privé. Dès le second semestre de l'année 2020, les revenus disponibles des ménages ont ainsi fait mieux que restaurer leurs niveaux d'avant-crise.

Ils sont notamment en très nette progression dans la plupart des pays anglo-saxons (à un moindre degré au Royaume-Uni), mais aussi dans la plupart des PECO. La cicatrice sur les revenus est beaucoup plus profonde dans les économies du sud de l'Europe, compte tenu de leur positionnement dans les services BtoC, les plus exposés aux restrictions sanitaires, et de la forte densité de travailleurs indépendants, moins protégés par les dispositifs publics. Comme à l'accoutumée, l'Allemagne figure en retrait des efforts de soutien à la demande intérieure de la zone euro. L'importance des bonus annuels, composante variable de la rémunération des ménages, explique notamment ce décalage par rapport aux grandes économies avancées. Ce constat n'annule pas le fait, que pris dans leur ensemble, les ménages des pays avancés disposent d'un niveau de revenu et de réserves d'épargne involontaire exceptionnellement élevés pour impulser un puissant mouvement de reprise de la consommation à l'heure de la normalisation sanitaire. Avec une progression de 18% du revenu disponible des ménages au premier trimestre par rapport à T4 2019, suite au déblocage des plans de relance Trump puis Biden, les États-Unis font une nouvelle fois office de consommateurs en dernier ressort du monde.

Écart du revenu disponible des ménages au 2^e semestre 2020 par rapport au 2^e semestre 2019

Unité : variation en %



Sources : Eurostat, OCDE, BEA

3

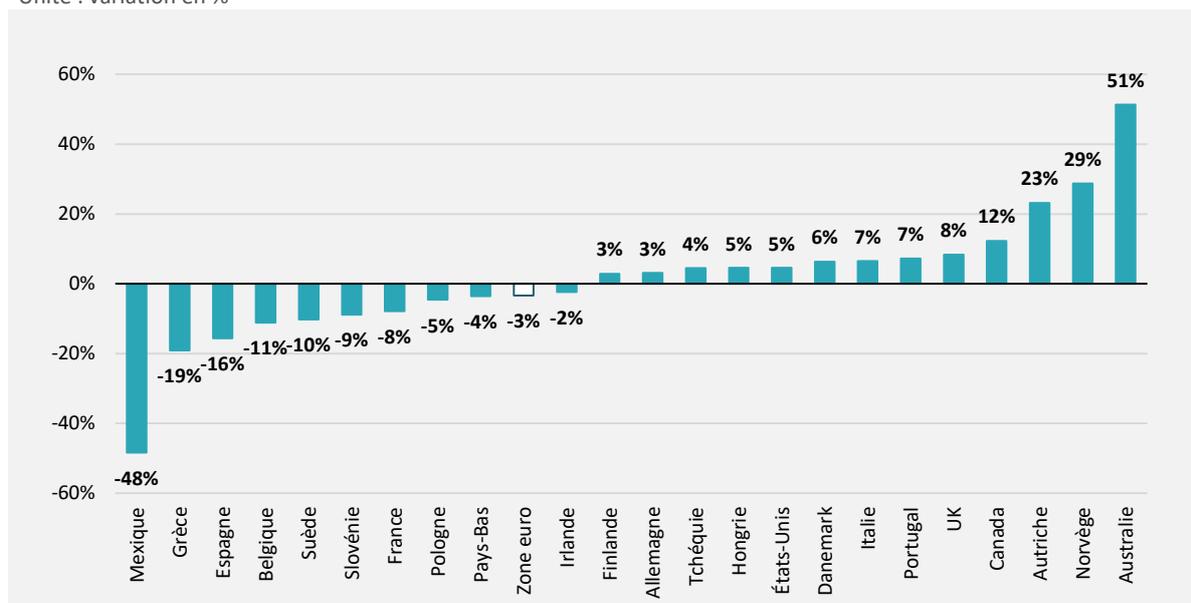
PROFITABILITÉ DES ENTREPRISES : LA DOUBLE PEINE AU SUD

La capacité d'autofinancement des entreprises – c'est-à-dire l'aptitude d'une entreprise à financer son investissement grâce à ses fonds propres – jouera un rôle décisif dans la vitesse de réponse de l'appareil productif au rebond de la demande, notamment dans les services. Lorsqu'on compare l'autofinancement des sociétés non financières des pays de l'OCDE, entre le second semestre de 2020 et le second trimestre de 2019, la situation est sans surprise très différenciée, même si, partout, dans des proportions variables, les aides publiques ont limité les incidences financières de l'embolie de l'activité réelle.

Les pays d'Amérique et d'Europe du Nord (à l'exception de la Suède) sont à nouveau ceux qui ont le mieux préservé leur potentiel d'investissement. Ils disposent donc du double moteur de la consommation intérieure et de la profitabilité pour armer leur mouvement de reprise. À l'opposé, la Grèce et l'Espagne subissent une double peine. Tous les pays du sud de l'Europe ne sont néanmoins pas logés à la même enseigne. L'autofinancement des entreprises portugaises et italiennes semble avoir été bien préservé selon les premières estimations de la comptabilité nationale, du fait d'une orientation des soutiens publics plus favorables à l'offre. Dans les pays en territoire négatif, comme la France, l'accès aux prêts de trésorerie a permis de limiter la sinistralité à court terme, mais les charges différées reportent le risque sur les trimestres à venir.

Écart de l'autofinancement des entreprises au 2^e semestre 2020 par rapport au 2^e semestre 2019

Unité : variation en %



Sources : Eurostat, OCDE, BEA

4

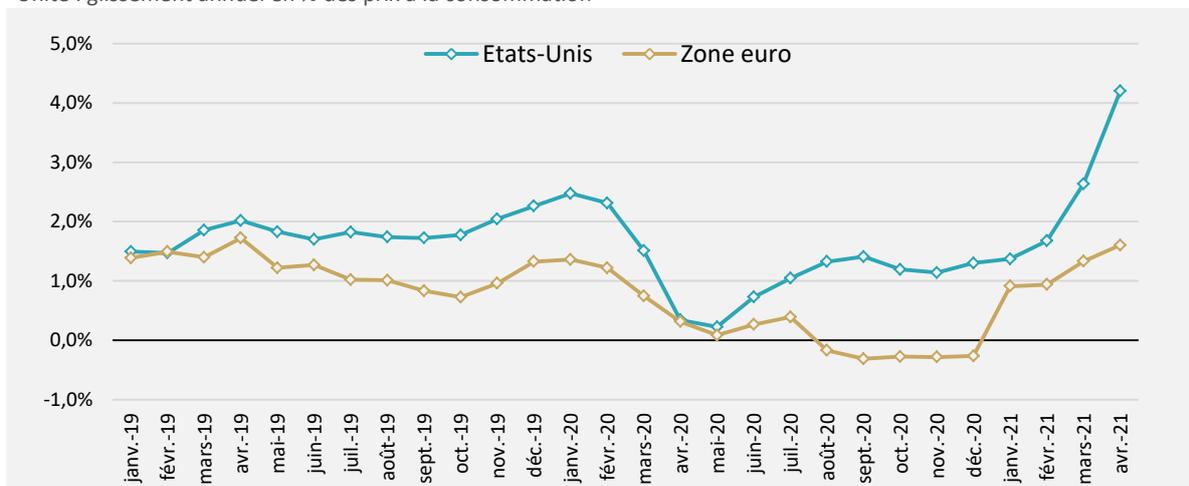
L'INFLATION VA PÉNALISER DAVANTAGE LA REPRISSE EN EUROPE QU'AUX ÉTATS-UNIS

Fin 2019, l'inflation n'était pas un sujet de préoccupation, ni aux États-Unis où l'évolution des prix à la consommation voisinait les 2%, ni en Europe où ils étaient bloqués en dessous de 1,5%. Le cours du pétrole avait alors cédé 10% sur l'année et l'orientation des cours des métaux industriels et des matières premières agricoles étaient en recul. La situation actuelle est à front renversé. Depuis le point bas de juin 2020, les cours des céréales ont quasiment doublé pendant que ceux des métaux industriels progressaient de 86,5%. La flambée du pétrole est plus spectaculaire encore, avec un cours du Brent passé de 17 à près de 70 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. Depuis, la demande mondiale s'est raffermie, alimentée par un puissant mouvement de reconstitution de stocks, notamment ceux de précaution face aux risques de pénurie. La désorganisation du commerce mondial n'a pas non plus épargné les opérations logistiques : insuffisance de conteneurs, hausse spectaculaire du prix des palettes en bois, des emballages sans parler de l'explosion du coût du fret maritime. Finalement à chaque étape, les tarifs s'envolent et cela se transmet de plus en plus aux prix à la production, en hausse de plus de 4% en mars, des deux côtés de l'Atlantique. De quoi faire dévier la trajectoire des prix à la consommation. Les inflations américaine et eurolandaise sont ainsi respectivement à des pics depuis 31 et 25 mois. À ce détail près : les États-Unis sont suffisamment avancés dans leur cycle de reprise pour absorber ce choc, pas l'Europe.

L'inflation en zone euro et aux États-Unis

Unité : glissement annuel en % des prix à la consommation



Sources : BLS, Eurostat

5

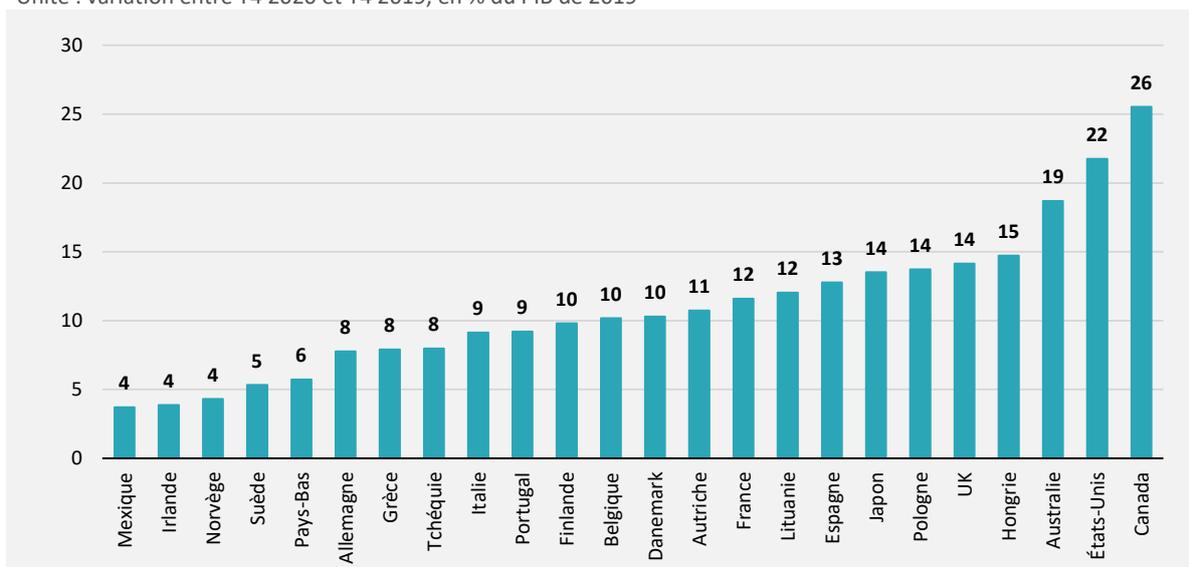
UNE RELANCE MONDIALE SYNCHRONE ET D'UNE AMPLIEUR INÉGALÉE

Il est très difficile à ce stade de mesurer la contribution effective des États à la stabilisation et à la relance de leurs économies. Les effets d'annonce des gouvernements masquent souvent une réalité bien différente, et les données disponibles sont incomplètes et parfois incohérentes. À défaut, la variation de l'endettement financier des administrations publiques, entre la fin de 2019 et la fin de 2020, qui rend compte de la hausse des dépenses à crédit des États, constitue une approximation acceptable de l'ampleur de l'impulsion publique, liée aux dépenses nouvelles et aux pertes de recettes fiscales. *Nous rapportons cette variation de la dette au PIB de 2019, pour gommer l'effet de hausse du taux d'endettement strictement imputable à l'attrition du PIB en 2020, effet qui peut dépasser 10 points dans certains pays.*

Cet indicateur confirme que les économies développées sont soumises à une impulsion de grande ampleur et bien synchronisée (10 points de PIB en valeur médiane). Or, les relances synchrones, dans un contexte de surcapacité, sont celles qui produisent les effets multiplicateurs les plus puissants. Sans surprise les pays anglo-saxons sont en proue de l'effort de relance, tandis que l'Allemagne et les pays du Sud, sous surveillance, à l'exception de l'Espagne, sont à la traîne.

Variation de la dette publique consolidée en 2020 en % du PIB 2019

Unité : variation entre T4 2020 et T4 2019, en % du PIB de 2019



Source : OCDE

6

ÉTATS-UNIS : PLAN DE RELANCE RECORD, CROISSANCE SUR ORBITE

Les États-Unis ont limité la casse de la crise sanitaire en 2020 (décrochage de 3,5% du PIB), limitant les restrictions sur le business et adoptant dès mars 2020 un gigantesque plan d'urgence, représentant près de 10 points du PIB. C'est sur cette base de dégradation amortie de l'activité, avec pour arrière-plan une progression de 7% du revenu disponible des ménages et de 9 points de leur taux d'épargne, que le président Biden a initié trois nouveaux plans de relance. Au total, ce sont près de 6 000 milliards de dollars de dépenses publiques qui ont été annoncés depuis janvier, soit l'équivalent de 28% du PIB américain. L'échéancier de ces dépenses lisse cependant les choses : la première enveloppe de 1 900 milliards est celle qui a vocation à être dépensée le plus rapidement, le reliquat de l'enveloppe s'étalant sur 9 ans. Le plan d'infrastructures de 2 250 milliards s'étire sur 8 ans, et celui en faveur des familles, de 1 800 milliards, sur 10 ans. *In fine*, la démesure apparente des annonces n'est pas celle que l'on pourrait croire. L'impulsion véritable de ces trois programmes est plutôt de l'ordre de 6 à 7% du PIB en 2021, puis elle régresse graduellement pour éviter tout effet de *stop and go*. La croissance pourrait ainsi voisiner 7% en 2021, sur fond de rééquilibrage social en faveur des classes moyennes et sans risque d'effet de soufflet par la suite.

7

REPRISE DÉSÉQUILBRÉE EN CHINE

La Chine fait sensation. Avec une hausse de 2,1%, elle a été la seule grande puissance économique en croissance en 2020 quand, de leurs côtés, les États-Unis, la zone euro et bon nombre de pays émergents décrochaient. Mieux, au 1^{er} trimestre 2021, son PIB surplombait son pic pré-pandémie de 7,1%. Les exportations constituent le principal moteur de la croissance chinoise, en particulier de produits électroniques (pour le télétravail) et d'équipements médicaux vers les États-Unis et l'Union européenne. Cependant, la reprise reste déséquilibrée, avec une consommation des ménages à la traîne, notamment pénalisée par le niveau du chômage. Calculé pour les seuls urbains, le taux de chômage s'est affiché à 5,3% en mars après un record absolu de 6,2% en février 2020, au plus fort de l'épidémie. Cet indicateur masque en outre des tendances encore moins flatteuses, car il ne tient pas compte des près de 300 millions de travailleurs migrants, d'origine rurale, lourdement pénalisés l'an dernier par l'épidémie. Facteurs sanitaires, exportations opportunes, poursuite par les autorités des grands travaux d'infrastructures : c'est une conjonction extraordinaire qui a permis à la Chine de s'en sortir mieux que les autres. Mais cela ne va pas durer et la Chine ne sera pas la locomotive de la croissance mondiale l'an prochain.

8

LA ZONE EURO À LA TRAÎNE

L'Europe va prendre le train de la reprise avec retard et il lui faudra au moins un an de plus que les États-Unis avant de retrouver son niveau d'activité pré-pandémie. Ce retard à l'allumage est lié à l'étirement des restrictions sanitaires qui a conduit la zone euro à un nouveau repli de son PIB au 1^{er} trimestre de 0,6%, après un recul de 0,7% fin 2019. Cette nouvelle contre-performance marque le retour de la récession d'économies majeures (Allemagne, Italie, Espagne), la France faisant figure d'exception. Bilan, le niveau du PIB de la zone euro à la fin mars était encore en deçà de 5,5% de celui précédant la crise de la Covid-19... contre moins de 1% pour les États-Unis. Combinée au dynamisme du cycle manufacturier mondial, la réouverture partielle des activités au mois de mai devrait cependant permettre d'afficher une croissance positive à partir du 2^e trimestre, avec la reprise de la consommation de services et le retour des flux touristiques dans la zone. Si l'on ajoute à cela les effets des plans de relance nationaux et européens (qui tardent toutefois à se concrétiser), l'Europe devrait plus nettement accélérer à partir du second semestre. Trop tardive, la reprise ne permettra pas une pleine récupération du niveau d'activité d'ici la fin de l'année et risque d'être freinée par le renchérissement des matières premières.

9

ROYAUME-UNI : RÉTABLISSEMENT SPECTACULAIRE... POUR L'INSTANT

En misant vite et beaucoup sur les vaccins, Boris Johnson a gagné son pari et permis au Royaume-Uni d'entrevoir avant d'autres le bout du tunnel. Cela n'est pas perceptible sur le chiffre du 1^{er} trimestre (PIB en recul de 1,5%). Le découpage mensuel est néanmoins encourageant avec un mois de mars en hausse de 2,1% par rapport à février. Cela laisse entrevoir une vive reprise de l'activité avec la levée des restrictions en avril et un très bon 2^e trimestre. D'autant plus que l'économie anglaise dispose d'une réserve de consommation supérieure aux autres. Empêchés de consommer, les Britanniques ont mis leurs revenus de côté et l'épargne financière s'est envolée. Négative encore fin 2019, elle s'établit à près de 9% fin 2020. C'est plus qu'en France, en Allemagne, en Espagne ou en Italie. Il y a enfin le soutien public avec un gouvernement qui dépense sans compter. Pour l'exercice fiscal 2020-2021, 280 milliards de livres sterling ont été engagées et près de 53 milliards sont prévus pour l'exercice suivant. L'enveloppe globale, représente 16% du PIB. Aucune économie majeure européenne ne fait plus. Les performances à court terme sont rassurantes mais les perspectives sur longue période sont plus incertaines. Car si la pandémie passe, le Brexit, lui reste bien d'actualité avec une avalanche de défis à affronter.

10

DES PAYS ÉMERGENTS SINISTRÉS

Parmi les émergents, la Chine fait clairement figure d'exception. De grands pays sont en effet aux prises avec une crise qui s'enlise, à commencer par le Brésil où la situation est de plus en plus critique. La crise sanitaire continue de s'aggraver et pénalise l'activité économique, au point que l'hypothèse d'une nouvelle récession au premier semestre 2021 prend corps. Avec le retour de l'inflation (6,1% en mars), la banque centrale a par ailleurs entamé depuis mars dernier un cycle de resserrement monétaire, portant son taux directeur à 3,5% en mai. L'annonce a déjà été faite d'un nouveau tour de vis en juin, menaçant de freiner encore plus l'activité. Dans ce contexte, la confiance s'érode et les marchés financiers se replient.

La situation est également préoccupante en Inde. La sixième économie mondiale prend de plein fouet une nouvelle vague de Covid-19 dévastatrice dont les conséquences économiques se font déjà sentir. Face à la flambée des cas, certains États comme le Maharashtra et sa capitale Bombay ont en effet imposé des confinements locaux. C'est le cas aussi pour New Delhi. En conséquence, les ventes de détail reculent, faisant courir un risque important de récession dans une économie où la consommation représente 60% du PIB. Les chaînes d'approvisionnement des PME (qui constituent l'essentiel du tissu productif) sont perturbées et les pénuries de main-d'œuvre se multiplient. L'économie est proche de la rupture alors que déjà 260 millions d'Indiens ont basculé dans la pauvreté en 2020, selon le Programme des Nations Unies pour le Développement.

La Turquie, l'Argentine... nombre de pays émergents sont sinistrés. Au 1^{er} trimestre 2021, non seulement leurs niveaux d'activité sont loin de ceux qui prévalaient avant la pandémie, mais ils s'en éloignent, avec pour corollaire une augmentation du risque social dont la capacité de déstabilisation peut être beaucoup plus radicale que les risques économiques et financiers.

L'ANALYSE DU MOIS



1.1. L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE EN FRANCE	15
L'évolution de l'activité face aux restrictions sanitaires	15
1.2. LA SITUATION DES ENTREPRISES	16
Vue d'ensemble du climat des affaires	16
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière	17
Le climat des affaires dans la construction	18
Le climat des affaires dans les services	19
Le climat des affaires dans le commerce	20
L'état de la trésorerie dans l'industrie et les services	21
1.3. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	22
La demande des ménages	22
La conjoncture dans les pays avancés	23
La conjoncture dans les BRIC	24
Les cours des matières premières	25
Les taux de change	26

1.1. L'activité économique en France

L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ FACE AUX RESTRICTIONS SANITAIRES

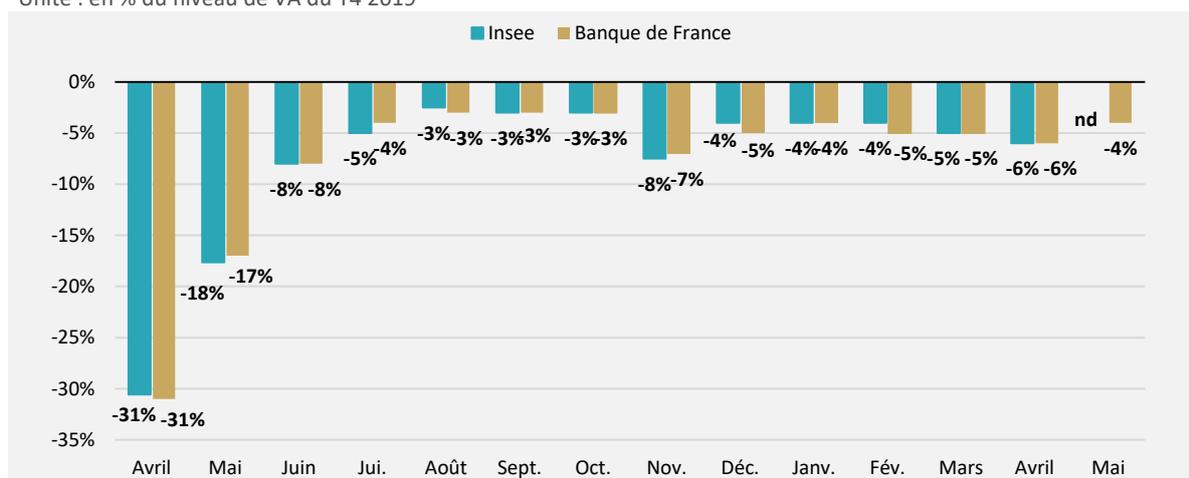
L'impact du reconfinement d'avril a été un peu plus limité que celui de novembre

Bloquée à environ 5% de son niveau d'avant-crise ces derniers mois, l'économie française n'a pas trop souffert des nouvelles mesures de restrictions sanitaires en vigueur dans toute la France en avril 2021. D'après les dernières estimations de l'Insee, la perte d'activité n'a été que de 6% par rapport au niveau « normal » du PIB, soit seulement un point de plus qu'en mars et 2 points de moins que lors du confinement de novembre. Les effets d'apprentissage jouent beaucoup. Des pans entiers de l'économie se sont adaptés au nouveau contexte et les fermetures des lieux d'éducation et de garde des enfants ont été assez bien gérées par les familles. Le maintien des assistantes maternelles pour les jeunes enfants, la coïncidence avec les vacances scolaires pour les écoliers et la mise en place d'une dérogation « garde d'enfant » ont participé à réduire l'effet par rapport au 1^{er} confinement. Au final, les perturbations ont surtout affecté les secteurs du commerce, de l'hébergement et des loisirs. Mais même dans le commerce, l'impact du reconfinement a été réduit. En effet, de nombreux commerçants ont pu rester ouverts tandis que le recours au e-commerce et à la livraison s'est nettement accru. Ainsi, la consommation des ménages a reculé de seulement 10% en avril contre -15% en novembre (et -31% en avril 2020).

Pour le mois de mai, la Banque de France table sur une remontée à -4% du niveau normal d'activité, soit la situation qui prévalait en début d'année.

Perte d'activité mensuelle

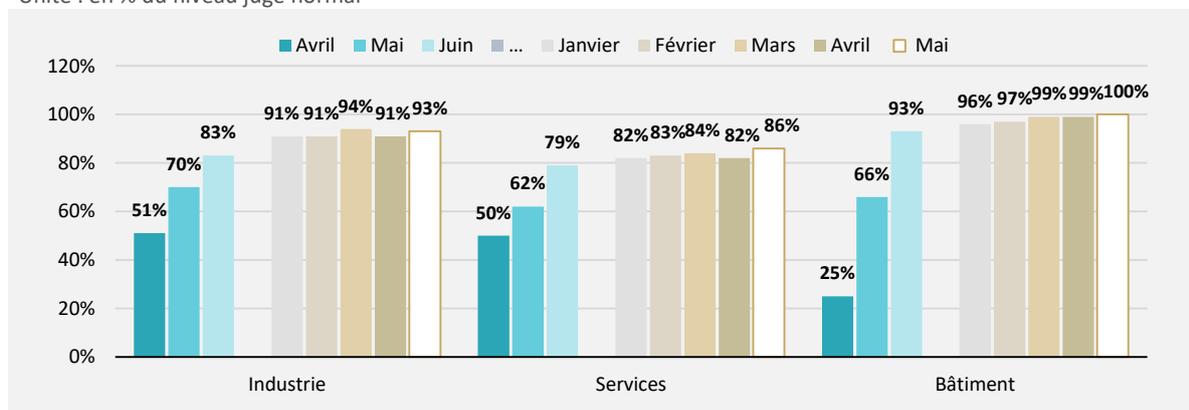
Unité : en % du niveau de VA du T4 2019



Sources : Insee (estimation pour avril) et Banque de France (estimations pour avril et prévisions pour mai)

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

Unité : en % du niveau jugé normal



Source et prévisions (mai 2021) : Banque de France

1.2. La situation des entreprises

VUE D'ENSEMBLE DU CLIMAT DES AFFAIRES

Très léger repli du climat des affaires après l'annonce du reconfinement

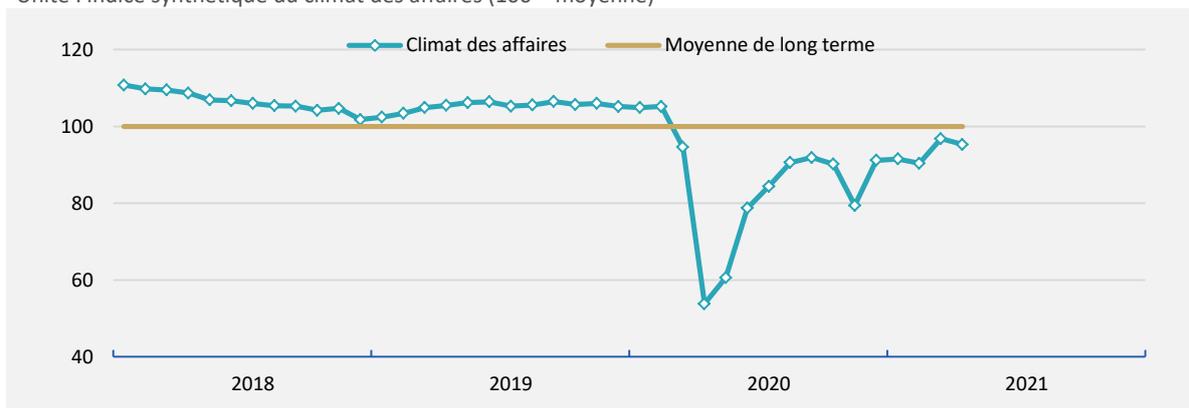
La mise en place du confinement d'avril n'a pratiquement pas remis en cause la nette amélioration du climat des affaires. Celui-ci n'a reculé que de 2 points, restant donc à son 2^e meilleur niveau depuis le début de la crise. Le climat des affaires s'est certes nettement dégradé dans le commerce ainsi que dans les services, mais il s'est encore légèrement amélioré dans le bâtiment et a bondi dans l'industrie. Ces résultats confirment le constat d'un décalage de plus en plus net entre :

- des secteurs très peu directement concernés par les mesures de restriction sanitaires et qui sont clairement déjà entrés dans une phase de reprise, à l'instar des biens d'équipement dans l'industrie ;
- des secteurs directement touchés par les mesures de restriction et pour qui le salut ne viendra que de l'amélioration durable de la situation sanitaire.

Il faut toutefois signaler que même dans les services et le commerce, le climat des affaires reste à un niveau relativement élevé compte tenu de la crise traversée. Les résultats sont ainsi au-dessus des précédents plus bas de 2013 et nettement meilleurs que pendant la crise de 2009. C'est le signe de l'efficacité des aides publiques et de la confiance des chefs d'entreprise quant à la reprise de leur activité une fois la situation sanitaire apaisée.

Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le climat des affaires en France

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

	Déc. 20	Janv. 21	Fév. 21	Mars. 21	Avr. 21
Climat des affaires	91	92	90	97	95
Climat des affaires dans l'industrie	94	96	98	99	104
Climat des affaires dans le bâtiment	101	104	104	108	109
Climat des affaires dans les services	90	92	89	94	91
Climat des affaires dans le commerce	94	93	89	95	90

Source : Insee, dernières données disponibles 04/2021

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

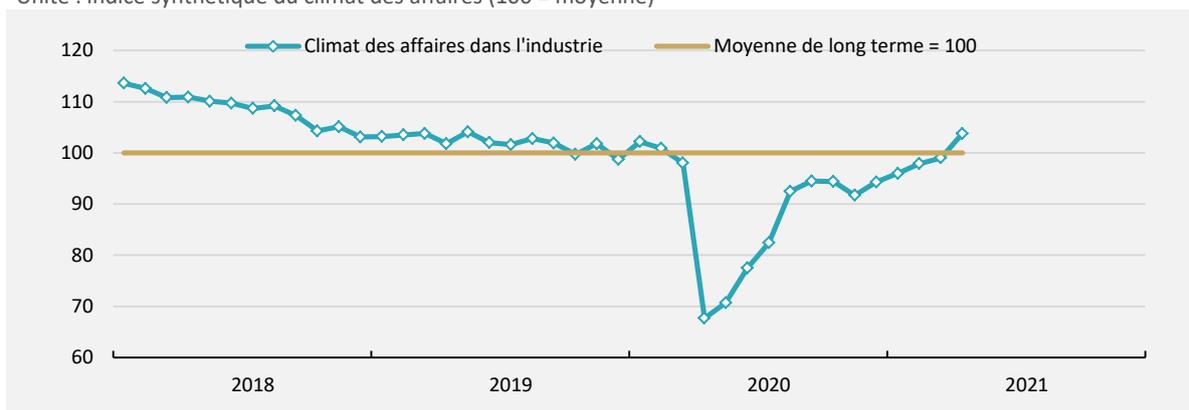
Le moral des industriels au plus haut depuis le 1^{er} semestre 2019

La reprise dans l'industrie se traduit clairement dans l'amélioration continue du climat des affaires du secteur, avec en particulier un bond de 5 points en avril. À 104, il dépasse sa moyenne de long terme et il faut remonter à mai 2019 pour retrouver un niveau comparable. Ce redressement repose sur un socle solide : une nette hausse de la production passée, le redressement des carnets de commandes, aussi bien sur le marché intérieur qu'à l'export, et la hausse des perspectives personnelles de production. Seule ombre au tableau, une légère dégradation de l'opinion des industriels concernant l'emploi, passé comme à venir. Dans le détail, le climat des affaires s'est amélioré dans toutes les grandes branches industrielles, excepté la métallurgie (affectée notamment par les difficultés de l'empire Gupta qui contrôle de nombreux sites importants en France). Les secteurs actuellement les plus dynamiques sont ceux des équipements électriques et la plasturgie (qui profitent notamment de la vigueur du bâtiment) ainsi que le bois, papier, imprimerie (porté notamment par la demande en cartons et le redressement des cours).

L'envol des perspectives générales sur les prix est à mettre en lien direct avec la forte hausse des coûts des matières premières et des coûts de transport maritime. Les tensions sur les approvisionnements inquiètent globalement de plus en plus les industriels sans pour autant, à ce stade, que cela empêche leurs propres perspectives d'activité de s'améliorer.

Le climat des affaires dans l'industrie

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives d'activité dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION

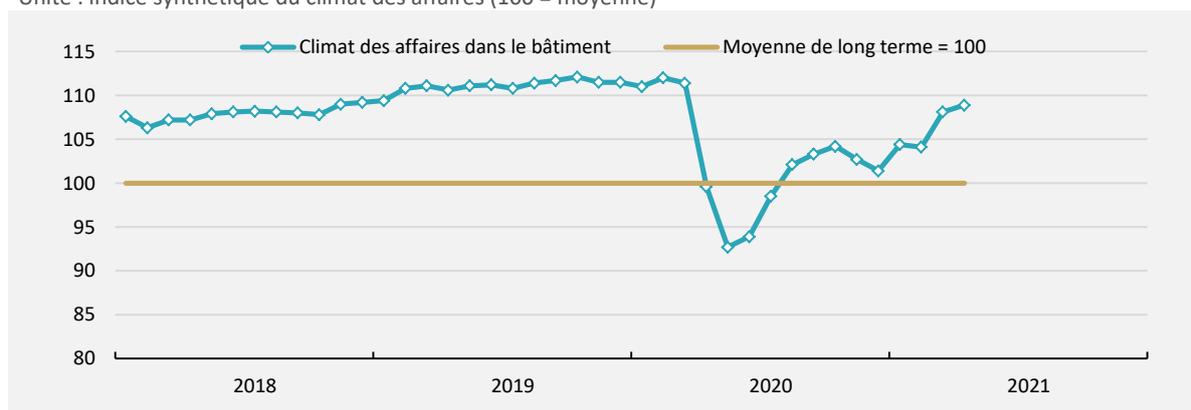
Les entrepreneurs du bâtiment sont en confiance mais l'inquiétude demeure dans les TP

Le climat des affaires dans le bâtiment continue de progresser, retrouvant pratiquement son niveau d'avant-crise. Les perspectives sur l'activité prévue à trois mois restent bonnes 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 9,1 mois de travail, une durée nettement au-dessus de la moyenne de longue période (5,8 mois) et encore en nette hausse (+0,7 mois entre mars et avril). Ce sont ces carnets de commandes très bien remplis qui expliquent la bonne tenue du climat des affaires, malgré des perspectives de moyen terme rendues incertaines par le net recul des mises en chantier de logements et la crise qui s'annonce dans la construction de bureaux neuf. Mais si la conjoncture va certainement se dégrader dans le neuf, cela sera au moins en partie compensée par la très bonne dynamique du marché de l'entretien-rénovation.

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. La situation s'est améliorée au 1^{er} trimestre, en particulier grâce à un très bon mois de mars. Mais les chefs d'entreprise restent préoccupés par leurs carnets de commandes et appellent à une accélération du plan de relance.

Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives d'activité dans le bâtiment

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le carnet de commandes dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Banque de France, dernière donnée T1 2021

1.2. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES

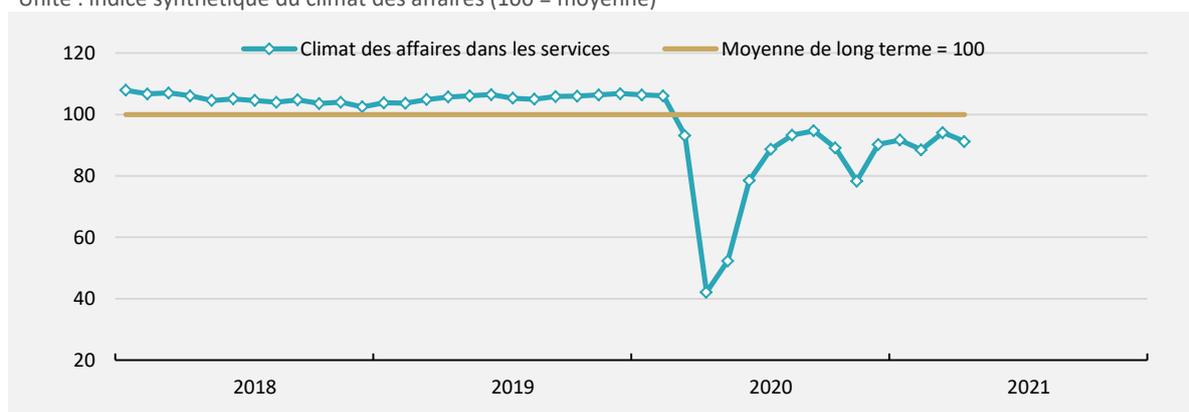
Dégradation modérée du climat des affaires dans les services suite au reconfinement

Le climat des affaires dans les services a perdu 3 points en avril, un recul bien plus modéré que lors du reconfinement de novembre. Depuis le début de l'année, le niveau de confiance des entrepreneurs évolue relativement peu, restant compris entre 90 et 95 points. En avril, l'opinion des dirigeants sur leur activité passée s'est améliorée, mais les perspectives sont jugées plus négativement. Point positif toutefois, les performances d'exploitation passées sont jugées nettement meilleures qu'en janvier, de même que leur évolution à venir. La situation de la trésorerie s'améliore également.

La conjoncture évolue de manière assez différente selon les grands secteurs interrogés. Le climat des affaires a perdu 5 points dans l'hébergement-restauration et 3 points dans les services de soutien comme dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques. En revanche, la confiance est restée stable à assez haut niveau dans les activités immobilières (101) et a gagné 2 points dans le transport routier de marchandises (à 104) et 3 points dans l'information-communication (à 102).

Le climat des affaires dans les services

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives d'activité dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

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

Avec le retour de mesures restrictives lourdes et des fermetures administratives, le climat des affaires dans le commerce a logiquement reculé en avril. La dégradation est cependant modérée, sans commune mesure avec le trou d'air observé en novembre. La nette amélioration de l'activité passée (+9 points) explique l'essentiel de cette résistance. En revanche, les soldes d'opinion concernant les ventes prévues (-2 points), les intentions de commandes (-7 points) ou encore l'emploi (-3 points) se sont tous dégradés. Les commerçants sont particulièrement pessimistes sur les perspectives générales d'activité.

Ces moyennes dissimulent toutefois des dynamiques assez différentes selon les grands secteurs du commerce. Ainsi, le jugement des chefs d'entreprise sur leurs perspectives d'activité s'est en réalité amélioré de 8 points dans le commerce généraliste, mais a reculé de 4 points dans l'automobile et a chuté de 17 points dans le commerce de détail spécialisé, bien davantage concerné par les mesures de fermeture.

Le climat des affaires dans le commerce

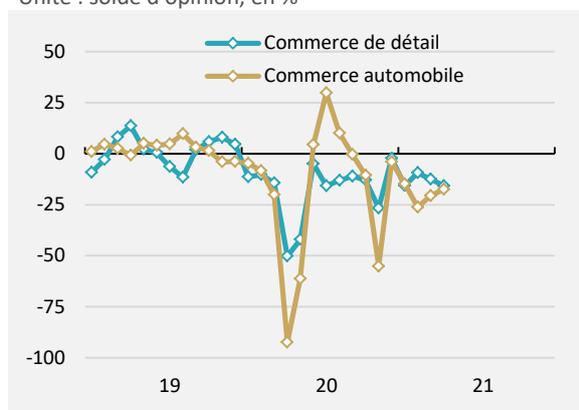
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives d'activité dans le commerce

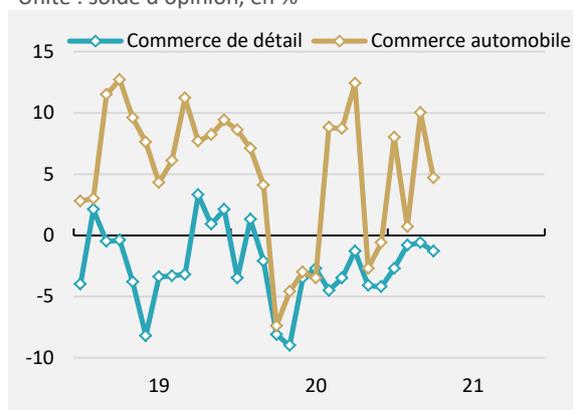
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

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 majeur depuis le début de la crise. 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 en adéquation avec le 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 encore les moratoires sur certains loyers ont bien endigué la vague prévisible de cessation de paiements.

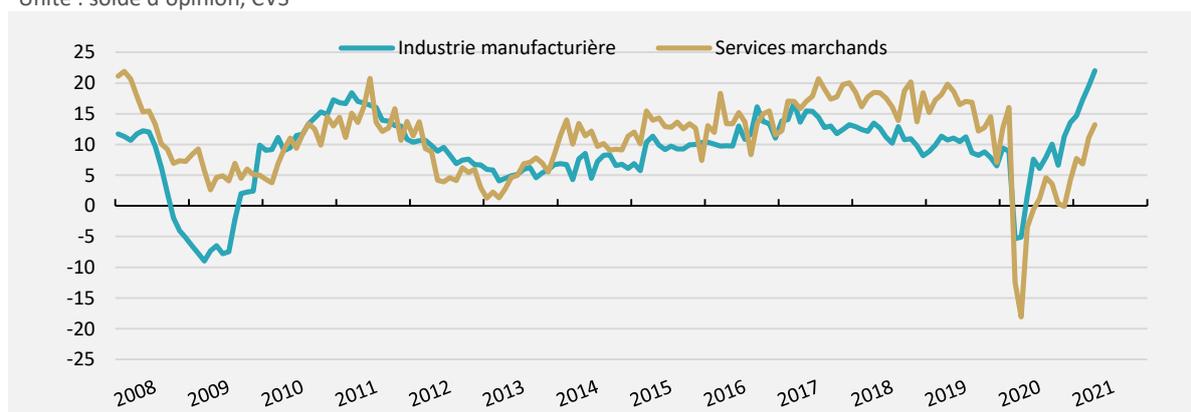
La perception des entreprises est en ligne avec leur situation bancaire. L'action des aides publiques conjuguée à l'amélioration de l'activité économique a fait mieux que préserver la trésorerie. Les dépôts bancaires des entreprises surplombent aujourd'hui largement leurs niveaux d'avant crise. Autrement dit, beaucoup se sont constituées un matelas de sécurité. Ce constat amène à tempérer le risque de grande vague de défaillances 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 a mis en échec les pronostics les plus noirs de défaillances en chaîne des entreprises fin 2020 ou début 2021.

Le jugement des chefs d'entreprise sur leur trésorerie s'améliore rapidement

L'évolution des soldes d'opinion des entreprises industrielles et de services quant à leur trésorerie est assez synchrone depuis le début de la crise, mais avec toutefois une surperformance assez marquée pour les premières. Une situation inédite (habituellement, l'industrie souffre plus que les services pendant les crises économiques) et 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 inférieur au niveau d'avant-crise dans les services, alors que dans l'industrie, il a atteint en avril 2021 son plus haut niveau depuis janvier 2000.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 04/2021

1.3. L'environnement des entreprises LA DEMANDE DES MÉNAGES

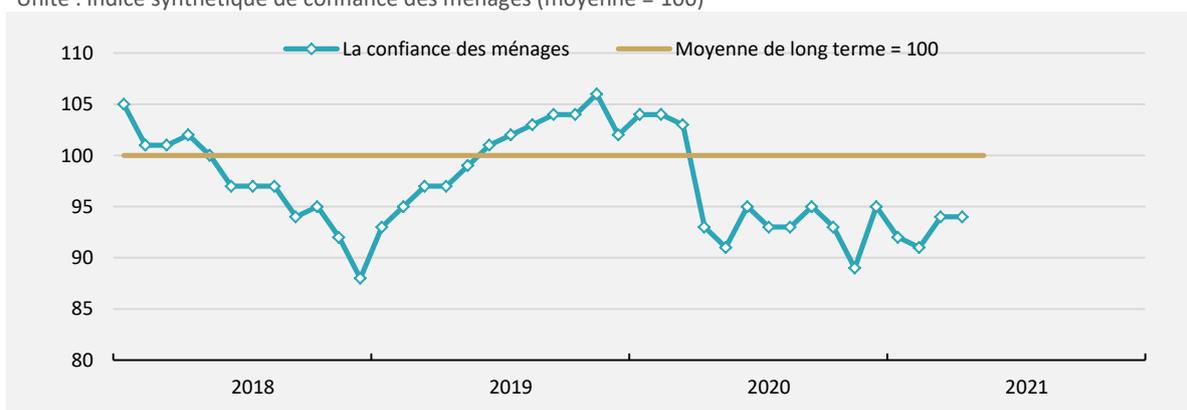
Le moral des ménages résiste au reconfinement

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 2020 (chômage partiel, aides aux indépendants...). En conséquence, la chute de la confiance des ménages est finalement restée assez limitée. La mise en place d'un 3^e reconfinement (certes allégé) en avril n'a quasiment pas fait reculer le moral des Français. La résistance du marché de l'emploi et les perspectives d'amélioration de la situation sanitaire grâce à la campagne de vaccination ont sans doute joué. Du côté de la consommation en biens, les premières mesures de restrictions (fermetures des grands centres commerciaux) ont commencé à peser en mars, entraînant un recul modéré.

Point positif, si la volonté d'épargner des ménages continue de progresser, le jugement sur l'opportunité d'effectuer des achats importants se redresse et revient à son niveau de la mi-2019. De quoi laisser augurer une reprise solide de la consommation en biens lors du déconfinement de mai-juin.

La confiance des ménages

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

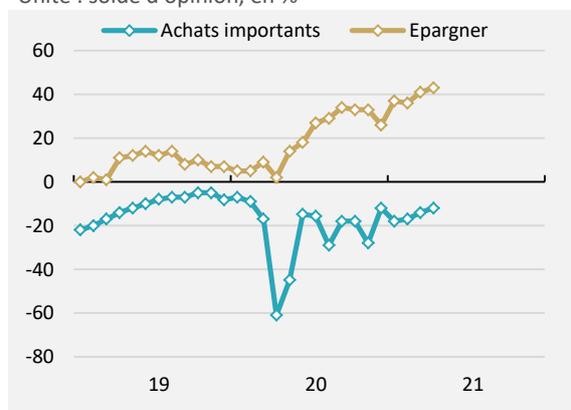
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

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

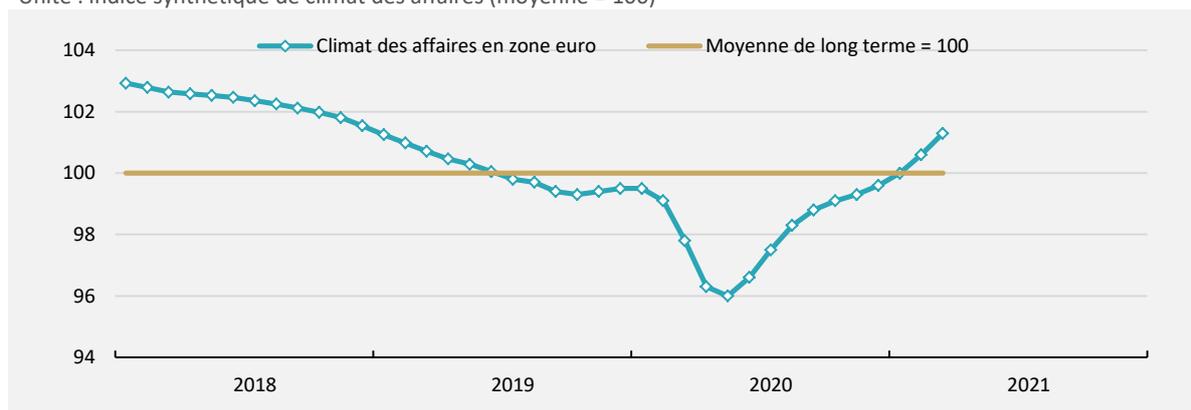
Bond de la confiance aux États-Unis et au Royaume-Uni

L'amélioration du climat des affaires dans les pays avancés s'est poursuivie en mars (dernier chiffre disponible pour cet indicateur, publié par l'OCDE). La hausse de la confiance a été particulièrement forte aux États-Unis, où l'indicateur a atteint en mars un record absolu depuis le début de la série (janvier 1990). Outre-Atlantique, le moral des industriels est au plus haut après le vote du Congrès approuvant le plan de relance voulu par le président Biden (1 900 Md\$ au soutien des ménages et des entreprises) et les annonces de deux nouveaux plans mobilisant à un horizon plus long environ 4 000 Md\$ pour les infrastructures et les familles. Depuis le début de l'année, le climat des affaires s'est fortement amélioré aussi au Royaume-Uni, où la confiance a été dopée par la conclusion *in extremis* d'un accord commercial avec l'UE (en décembre dernier) et par la progression rapide de la campagne de vaccinations, se traduisant par une forte baisse des nouveaux cas de Covid-19 et permettant un déconfinement progressif de la population dès la mi-avril.

Dans la zone euro en revanche, la remontée de la confiance a été plus timide, compte tenu des restrictions sanitaires qui bloquent encore des larges pans d'activité, notamment dans les services, et d'un déroulement plus compliqué des campagnes vaccinales. Néanmoins, l'indicateur de climat des affaires est repassé au-dessus de 100 (la valeur qui correspond à un niveau d'activité « normal ») depuis février, pour la première fois depuis juin 2019.

Le climat des affaires en zone euro

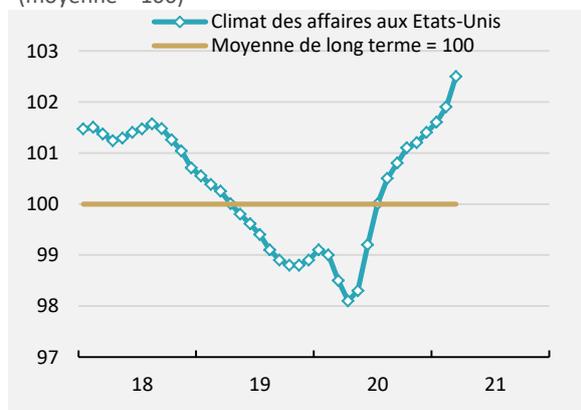
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OCED, dernière donnée disponible 03/2021

Le climat des affaires aux États-Unis

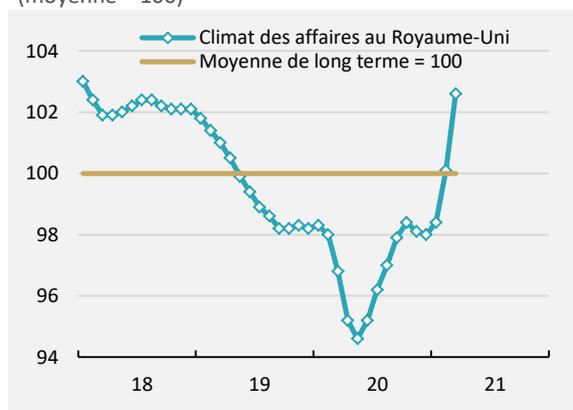
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OCED, dernière donnée disponible 03/2021

Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OCED, dernière donnée disponible 03/2021

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

Reprise hésitante dans les émergents

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 stabilisée ces derniers mois au-dessous de 100, la valeur indiquant un niveau « normal » de l'activité. La poursuite de la reprise en forme de « V » de l'économie chinoise n'est pas garantie, compte tenu notamment des hésitations de la conjoncture européenne.

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 le nombre hebdomadaire de décès dus au coronavirus a atteint un nouveau record en avril. Dans ce contexte, le climat des affaires dans la principale économie sud-américaine (qui s'est orienté à la baisse depuis janvier) pourrait se dégrader davantage au cours des prochains mois.

Le climat des affaires en Chine

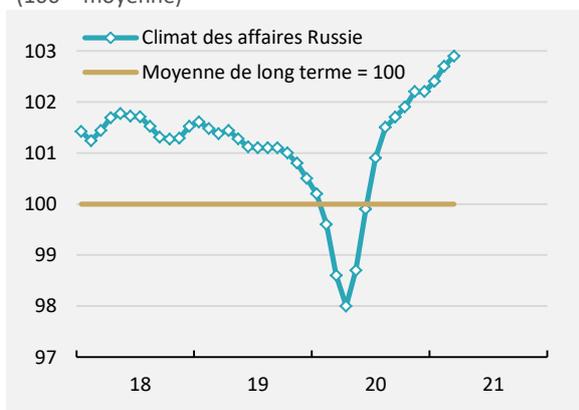
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le climat des affaires en Russie

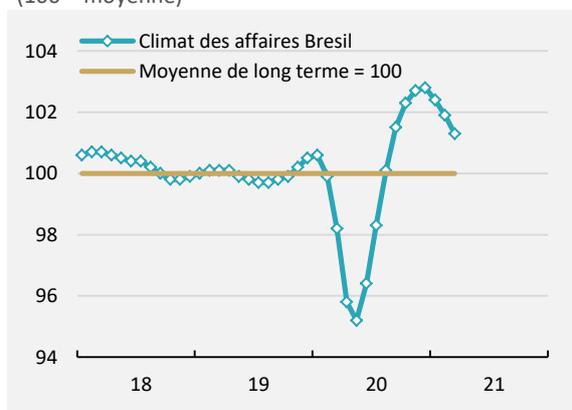
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 03/2021

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 03/2021

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

La hausse des cours se poursuit

Le cours du Brent, qui affiche une tendance nettement haussière depuis l'automne, s'est hissé à 65\$ le baril en mars avant de se stabiliser en avril. Le lancement des programmes de vaccination a été à l'origine de ce mouvement, laissant enfin espérer une reprise du trafic routier et aérien. Cependant, la remontée du cours du baril vers les 70\$ 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. Cette décision a été confirmée lors du dernier sommet de l'organisation, fin avril, contribuant à une nouvelle remontée du cours du Brent vers les 70\$ au cours des deux dernières semaines, mais elle pourrait être remise en question prochainement, sous les pressions des pays, tels que la Russie, qui souhaiteraient produire davantage.

Les cours des métaux ont rebondi quant à eux encore plus fortement que ceux du pétrole après la chute historique du printemps 2020. Après une courte accalmie en mars, ils sont repartis à la hausse depuis début avril. Ce dernier mois, l'indice GSCI des métaux industriels a atteint un point haut sur près de dix ans.

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 04/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

1.3. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

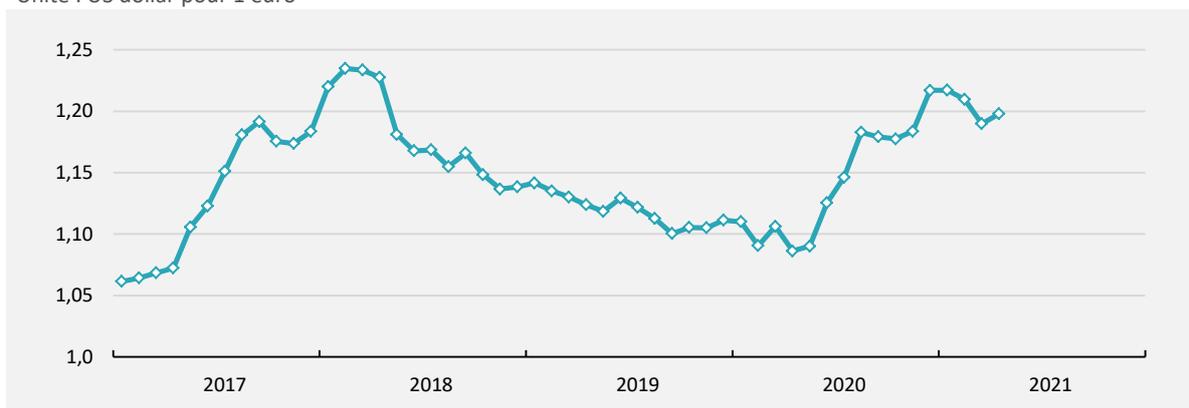
Appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar depuis l'été

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 se stabiliser autour de 1,20 dollar ces trois derniers mois. 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 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 des plans de relance massifs récemment adoptés par les États-Unis. Ce gap a été confirmé par les données de PIB du 1^{er} trimestre, faisant état d'une forte croissance (1,6%) aux États-Unis, à comparer avec une nouvelle baisse (-0,6%) dans la zone euro.

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 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

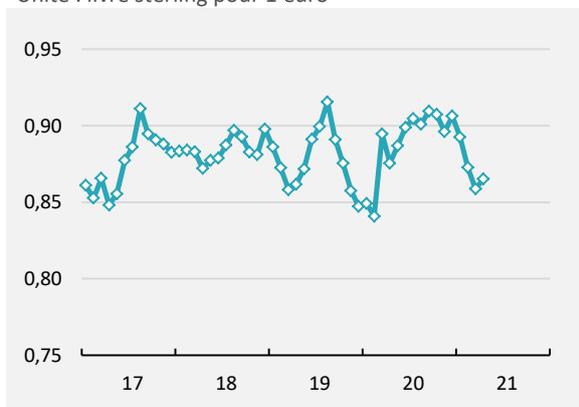
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le cours livre sterling / euro

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021



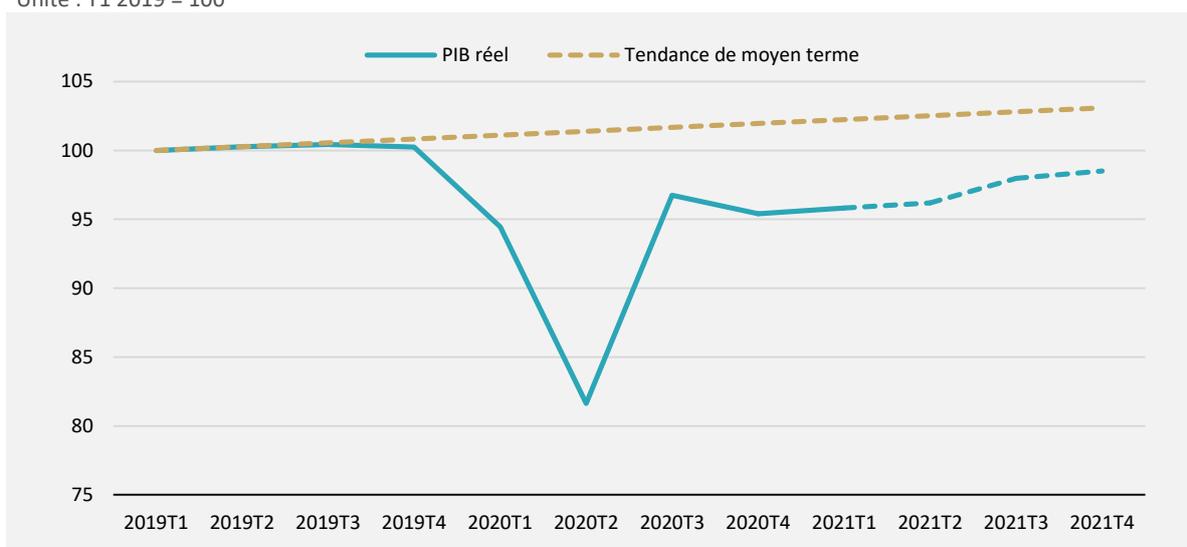
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	28
Le PIB	28
La consommation des ménages	30
Le pouvoir d'achat des ménages	31
Le taux de chômage et l'emploi	32
L'inflation	34
L'investissement des entreprises	35
Le commerce extérieur de la France	36
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	37
Le cours euro / dollar	37
Le cours du pétrole	38
Les cours des métaux	39
Les cours des matières premières agricoles	40
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	41
L'industrie manufacturière	41
Les industries alimentaires	42
L'industrie automobile	43
L'activité du BTP	44
Le commerce de détail	45
Les transports et l'entreposage	46
L'hébergement et la restauration	47
Les services numériques	48

Sortie de crise en vue

En hausse de 0,4% au premier trimestre, le PIB a continué d'être affecté par les mesures sanitaires prises pour freiner la propagation de l'épidémie. Les nouvelles mesures de confinement et la fermeture des magasins non-essentiels ont empêché les ménages de consommer à leur guise alors que le commerce extérieur était plombé par le décrochage des principales économies européennes. Reflet de l'intensité persistante de la crise née de la pandémie, le PIB demeurerait fin mars inférieur de 4,4% au niveau atteint fin 2019. Les nouvelles restrictions sanitaires prenant progressivement fin à partir du 19 mai, il ne faut pas s'attendre à un haut niveau de performance pour le deuxième trimestre qui sera lui aussi perturbé par le contexte épidémiologique. Le déconfinement en 4 étapes augure par la suite d'une amélioration progressive avec le retour à une vie normale. Soutenue par la consommation avec l'ouverture graduelle des lieux de vie, alimentée par l'investissement des entreprises avec la mise en œuvre du plan de relance, la croissance devrait aussi profiter de l'amélioration du contexte extérieur 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 du premier semestre atteindrait 4,5% laissant entrevoir un rebond du PIB de 5,5% en moyenne sur l'année.

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 10/05/2021) / Source : Insee

Redémarrage tardif pour la consommation

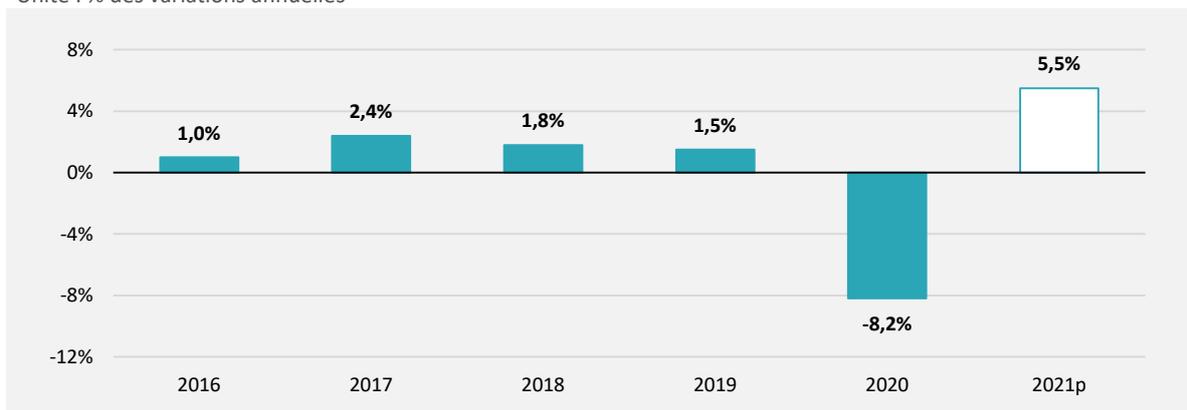
Le maintien jusqu'à la mi-mai de contraintes réglementaires, telles que le couvre-feu, la fermeture des établissements culturels et surtout des restaurants et bars, va empêcher une reprise rapide de la demande des ménages cette année. Il faudra patienter jusqu'à la levée des restrictions sanitaires pour voir la consommation accélérer sans pourtant s'emballer. Avec 130 milliards d'euros supplémentaires mis de côté par rapport à 2019, 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, 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 d'un peu moins de 4% cette année.

Des entreprises plus offensives

Signe du retour de l'optimisme dans l'industrie, les industriels (interrogés en avril dernier par l'Insee) disent avoir l'intention d'augmenter de 10% leurs investissements cette année. Plus globalement, premières bénéficiaires du plan de relance, les entreprises profiteront 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 voir la mise en place d'un nouveau cycle d'investissement. La reprise de l'investissement sera néanmoins suffisante pour afficher 10% de hausse cette année après avoir décroché de 9,6% en 2020.

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

Le scénario macroéconomique pour la France à l'horizon 2021

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020	2021 (p)
PIB	1,8%	1,5%	-8,2%	5,5%
Consommation	0,8%	1,5%	-7,3%	3,8%
Conso. publique	0,9%	1,7%	-3,0%	5,3%
Investissement	3,2%	4,3%	-10,4%	11,5%
Construction	2,4%	4,4%	-13,1%	16,3%
Équipement	2,4%	4,0%	-14,1%	11,2%
Importation	3,1%	2,6%	-12,0%	6,5%
Exportations	4,6%	1,8%	-16,6%	6,8%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

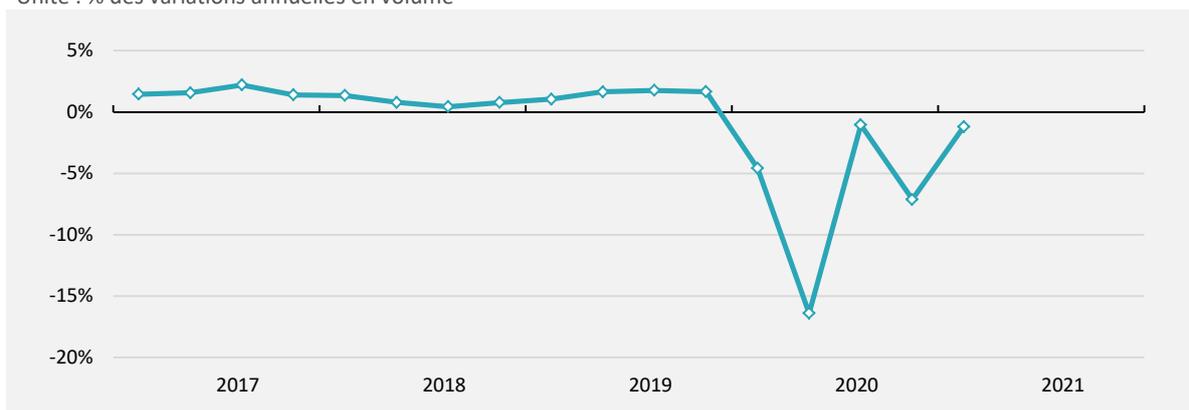
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Sursaut à venir

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 près de 4% 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.

La consommation des ménages

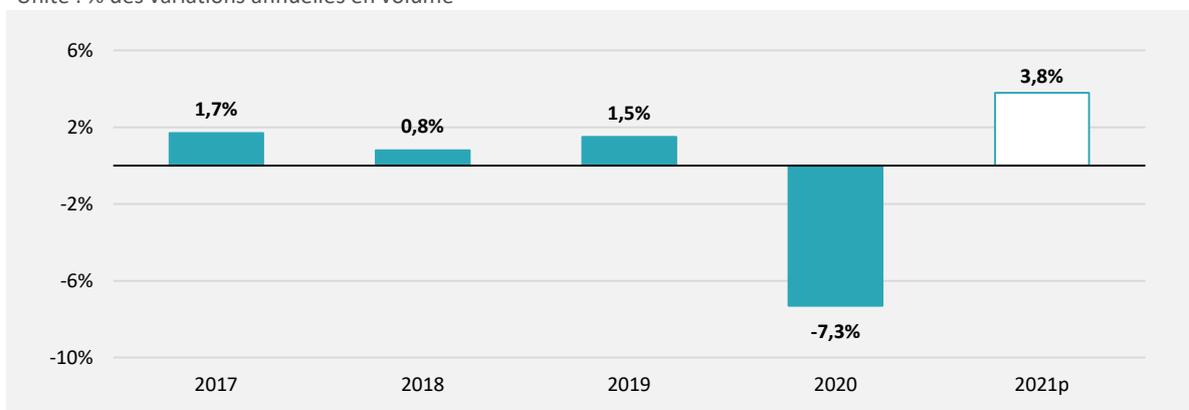
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2021

La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

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

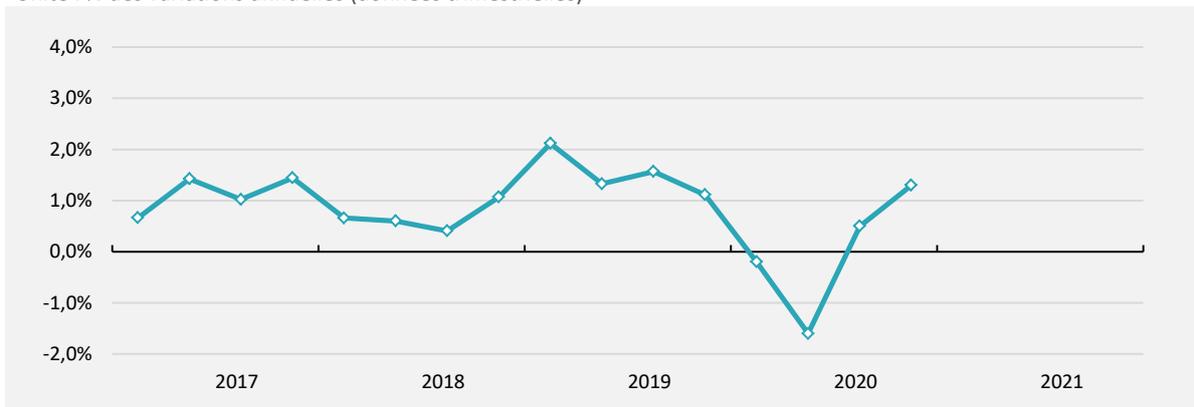
Maintenu à bout de bras

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, micro-entrepreneurs...).

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)

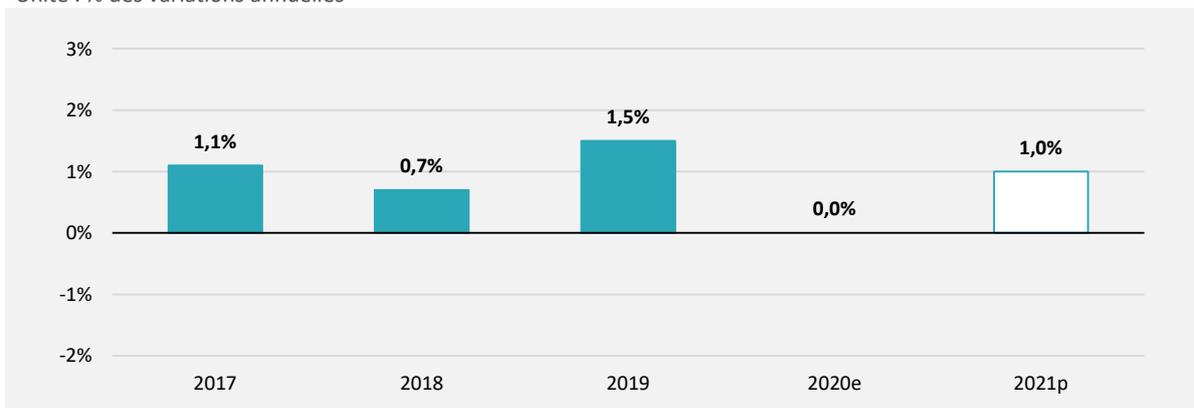
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



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 10/05/2021) / 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 demeure en retrait de 4,4% au premier trimestre par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019, les effectifs salariés du privé ont « seulement » diminué de 227 000 (-1,3%) en mars 2021, par rapport à décembre 2019 et ont effacé 60% de leurs pertes du premier semestre 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) dont le retrait se fera de façon très graduelle. Ainsi, les durcissements successifs des restrictions depuis novembre 2020 n'ont pas entraîné de rechute de l'emploi. Ce dernier a progressé de 28 000 de septembre 2020 à mars 2021 dans le privé. Le rebond des placements en activité partielle (+ 600 000 en équivalents temps plein de septembre à mars) ont contribué à amortir le choc sur l'emploi : 2,3 millions de personnes bénéficiaient ainsi encore partiellement ou pleinement du chômage partiel en mars, protégeant la frange la plus exposée de la population.

Le rétablissement de l'emploi sur l'ensemble de l'année 2021, demeurera très graduel et restera incomplet en fin d'année, contrarié par la tendance à l'érosion de l'emploi stable. Un ajustement des capacités demeure en effet 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. L'impact sur le chômage sera atténué par les dispositifs d'aide à l'emploi et d'accompagnement des chômeurs : activation des dispositifs d'accompagnement des chômeurs, notamment en matière de formation des demandeurs d'emploi ; accroissement des enveloppes consacrées à l'apprentissage, à la formation des chômeurs, Les flux d'entrées en formation des chômeurs surplombent déjà de 40% les niveaux de l'an dernier depuis la mi-juin.

Ampleur du chômage partiel en France

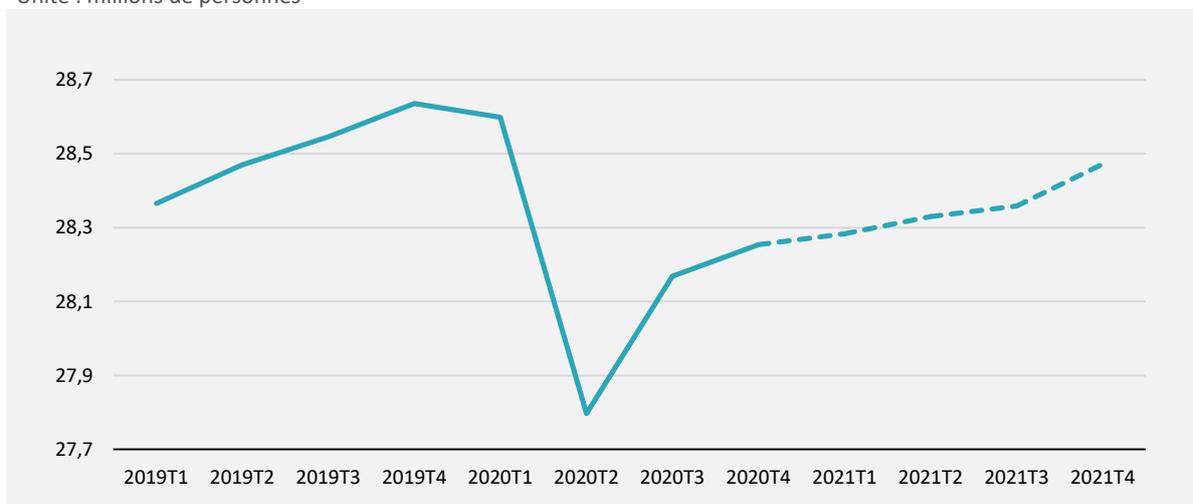
Unité : millions de personnes et millier d'entreprises

	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Fév.	Mars.
Salariés effectivement placés en activité partielle	7,0	3,6	2,0	1,2	1,3	1,8	3,1	2,4	2,2	2,2	2,3
Équivalent temps plein	3,1	1,6	0,7	0,5	0,5	0,6	1,7	1,1	1,1	1,2	1,1
Nombre d'entreprises (*)	885	407	237	157	152	261	456	335	300	294	224

(*) 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 du nombre de salariés entre décembre 2019 et décembre 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 l'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



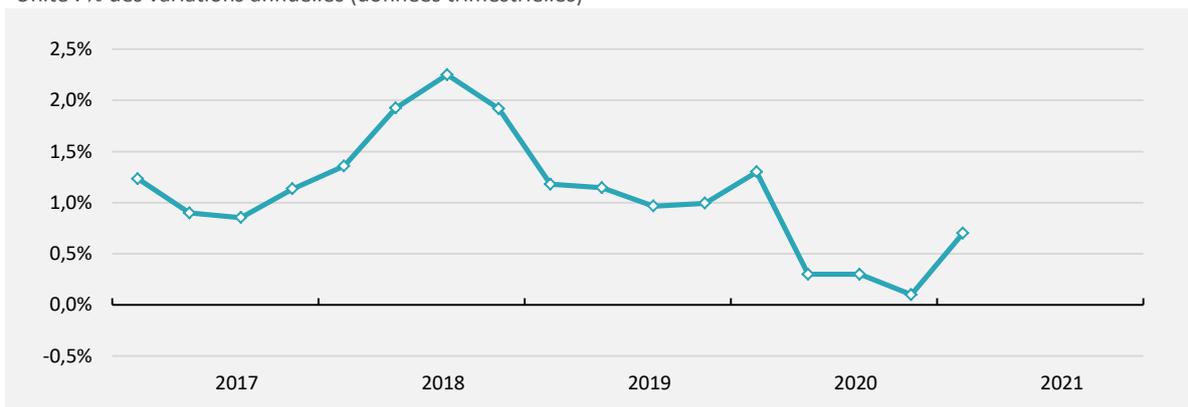
Traitement Xerfi / Source : Insee

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 de juin 2020, les cours des céréales ont quasiment doublé pendant que ceux des métaux industriels progressaient de 86,5%. C'est néanmoins du côté du pétrole que la flambée est la plus spectaculaire avec des cours du Brent passés de 17 à près de 70 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, mordre sur les revenus des Français, déjà contraints et limités par l'impact de la crise, et grever les marges des entreprises (principalement industrielles).

L'inflation

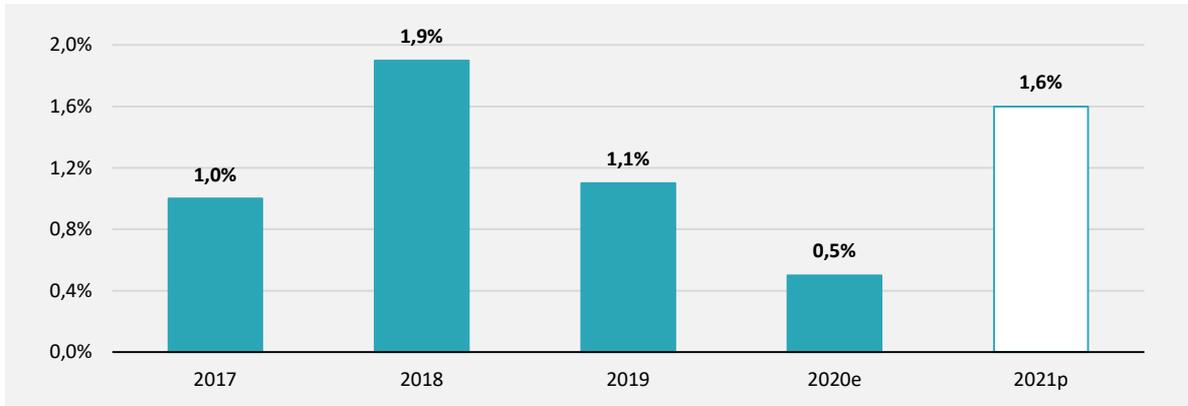
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2021

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



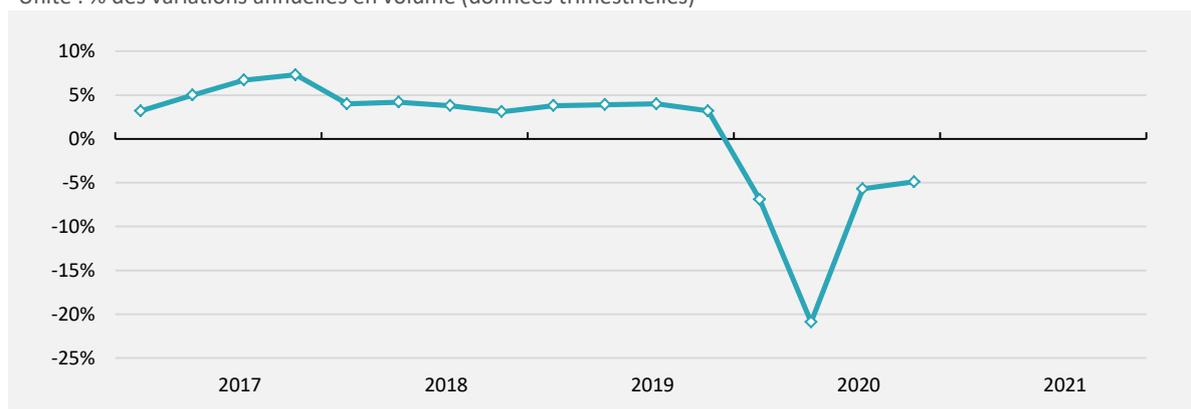
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

Redémarrage 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 10% de hausse cette année.

L'investissement des entreprises non financières

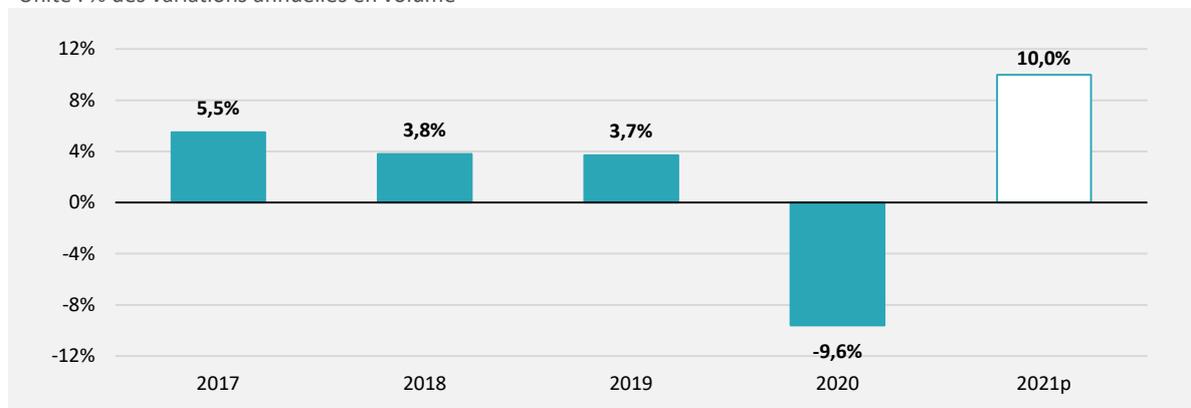
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



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 10/05/2021) / Source : Insee

2.1. Les indicateurs clés

LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE

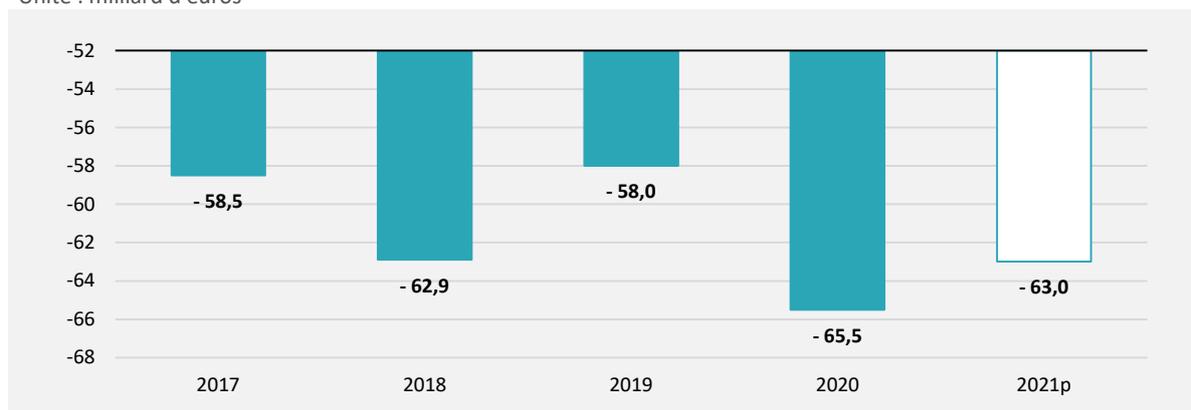
Légère amélioration des comptes extérieurs en 2021

Les données du commerce extérieur français du 1^{er} trimestre mettent en évidence un affaiblissement de la dynamique des exportations, qui ont vu leur croissance passer de 7,4% en T4 2020 à 1,8% (en rythme trimestriel). Ce ralentissement s'explique surtout par une baisse des livraisons des industries aéronautique et automobile (qui avaient affiché des fortes hausses le trimestre précédent). En revanche, les exportations de produits chimiques, cosmétiques et surtout métallurgiques et pharmaceutiques ont continué à progresser à un rythme soutenu. Néanmoins, sur l'ensemble des marchandises, on constate bien un essoufflement du rebond post-crise des exportations hexagonales. Ces dernières ne sont remontées qu'à 93% de leur niveau moyen de 2019, tandis que les exportations allemandes et italiennes ont déjà retrouvé leur niveau prépandémique. À l'inverse, du côté des importations, la croissance s'est accélérée au 1^{er} trimestre, surtout en raison du renchérissement du pétrole brut (dont le cours en euros a fait un bond de 36% par rapport à T4 2020).

Sur l'ensemble de l'année, les exportations devraient cependant progresser un peu plus rapidement que les importations, encore freinées par les mesures sanitaires au premier semestre et qui, par ailleurs, avaient moins reculé en 2020 (et profite donc d'un effet de rebond moins favorable). Ainsi, après s'être creusé à 65 Md€ en 2020, le déficit commercial de la France devrait se réduire légèrement en 2021.

Le solde commercial de la France

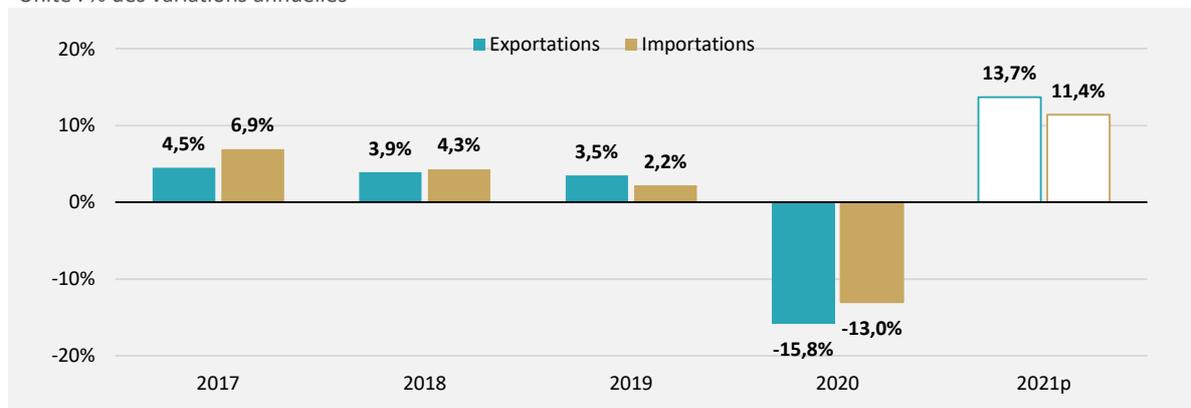
Unité : milliard d'euros



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Douanes

Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

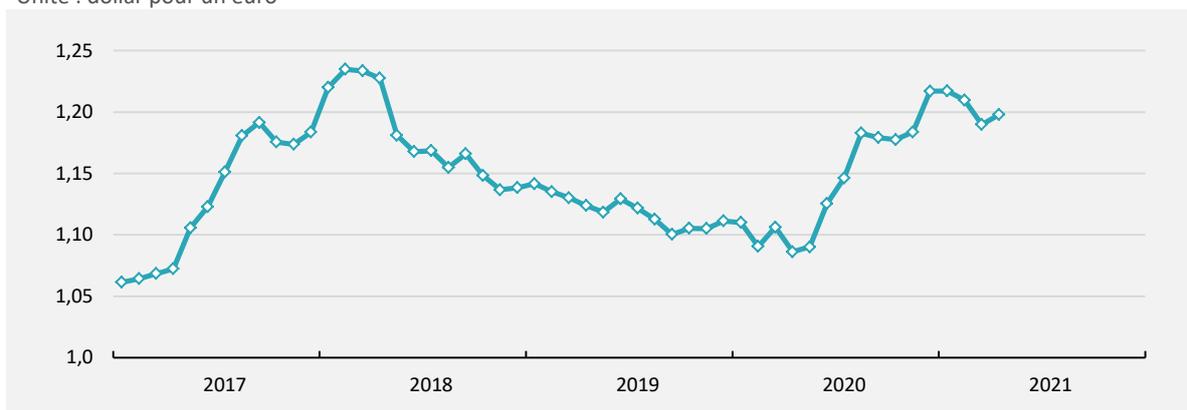
Vers une appréciation de l'euro en moyenne annuelle sur 2021

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-accélération 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 (+5% 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 zone euro.

Le renchérissement de la devise européenne en 2021 sera essentiellement dû à un effet de base marqué par rapport à sa faible valeur au 1er semestre 2020. Nous ne tablons pas sur une ultérieure appréciation de l'euro d'ici décembre, mais plutôt sur sa stabilisation autour de la barre de 1,20 dollar, voire légèrement en dessous. 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.

Le cours euro / dollar

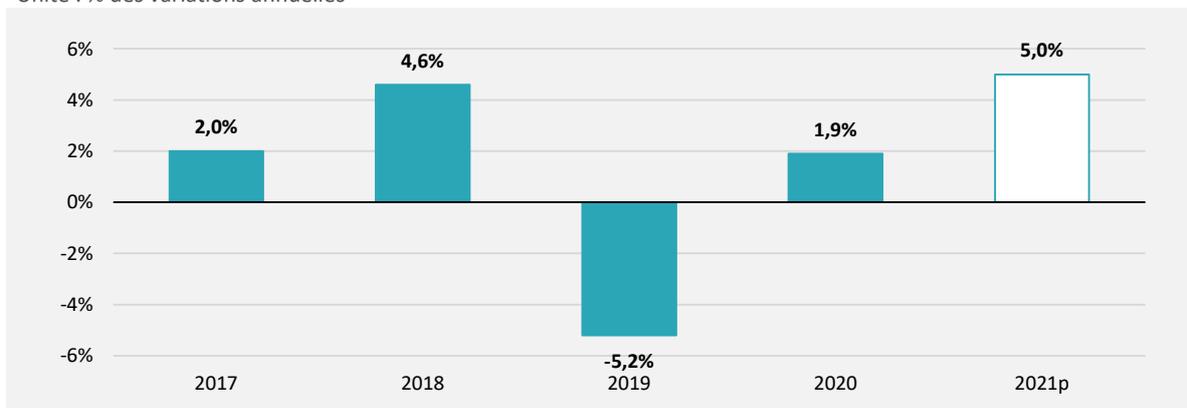
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

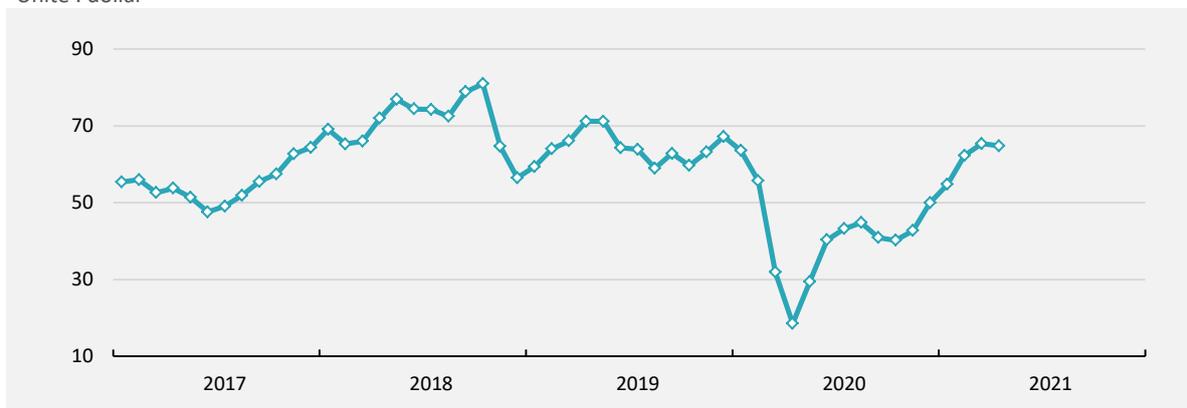
Après la chute de 2020, un très fort rebond attendu en 2021

Après avoir atteint un point bas à moins de 20\$ le baril en avril de l'année dernière, sous l'effet d'un effondrement sans précédents de la demande mondiale de pétrole, le cours du Brent a rebondi dès le mois suivant 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 et des coupes massives de production des pays de l'Opep+. Le début des campagnes de vaccination et l'élection de Joe Biden aux États-Unis (laissant présager une politique énergétique moins favorable à l'extraction d'hydrocarbures) ont enclenché une nouvelle hausse du cours du Brent, qui a même dépassé la barre des 70\$ à deux reprises, début mars et début avril. 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. Sans les coupes de production des pays de l'Opep+ (qui ôtent toujours près de 7 millions de barils par jour à l'offre mondiale) le marché serait dans une situation de fort excès d'offre. Or, comme tous les cartels, l'Opep+ est une alliance instable et la confirmation des coupes de production affaiblie est loin d'être garantie, compte tenu des pressions croissantes des pays, tels que la Russie, qui souhaiteraient produire davantage.

Dans ce contexte, notre scénario central ne prolonge pas la tendance haussière des derniers mois, mais table sur une stabilisation du cours du Brent au-dessous des 65\$/baril, en moyenne, sur 2021, ce qui impliquerait néanmoins un renchérissement de plus de 50% par rapport à 2020.

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

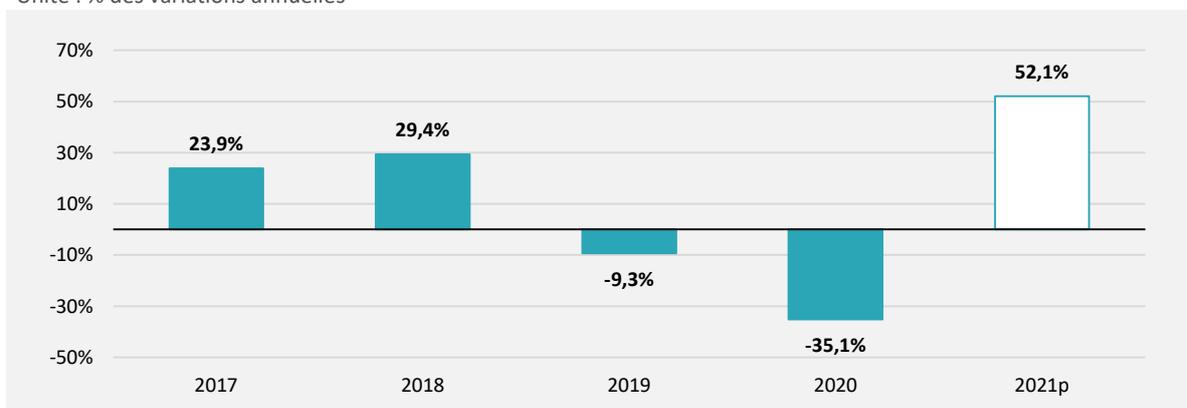
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

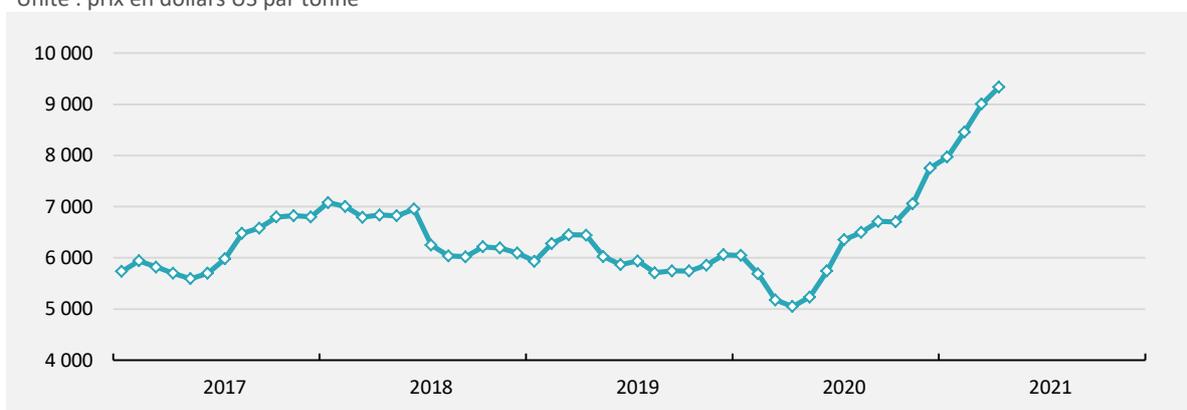
LES COURS DES MÉTAUX

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 très fortement, 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. Entre mai 2020 et avril 2021, le rebond a été de 85% pour le cuivre de 59% pour l'aluminium, de 49% pour le zinc et de 40% pour le nickel, propulsant 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. Avec la progressive normalisation de l'activité minière, le rebond est voué à s'estomper au cours des prochains mois, d'autant qu'il a été dopé par des exportations records de matériel informatique, tributaires des mesures de confinement des pays occidentaux. Néanmoins, compte tenu d'un fort acquis de croissance en début d'année, les cours devraient afficher des hausses très conséquentes en 2021, en moyenne annuelle.

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2021

Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2018	2019	2020	2021 (p)
Acier	738,8	604,8	589,4	1 015,9
Cuivre	6 524,8	6 004,6	6 168,5	8 944,0
Fer	69,8	93,9	108,9	154,5
Zinc	2 923,4	2 551,6	2 267,6	2 743,3
Nickel	13 109,7	13 899,2	13 771,5	16 520,8
Aluminium	2 109,4	1 791,0	1 701,6	2 126,9

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020	2021 (p)
Acier	19,3%	-18,1%	-2,5%	72,4%
Cuivre	5,9%	-8,0%	2,7%	45,0%
Fer	-2,8%	34,5%	16,1%	41,9%
Zinc	1,1%	-12,7%	-11,1%	21,0%
Nickel	26,1%	6,0%	-0,9%	20,0%
Aluminium	19,3%	-18,1%	-5,0%	25,0%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

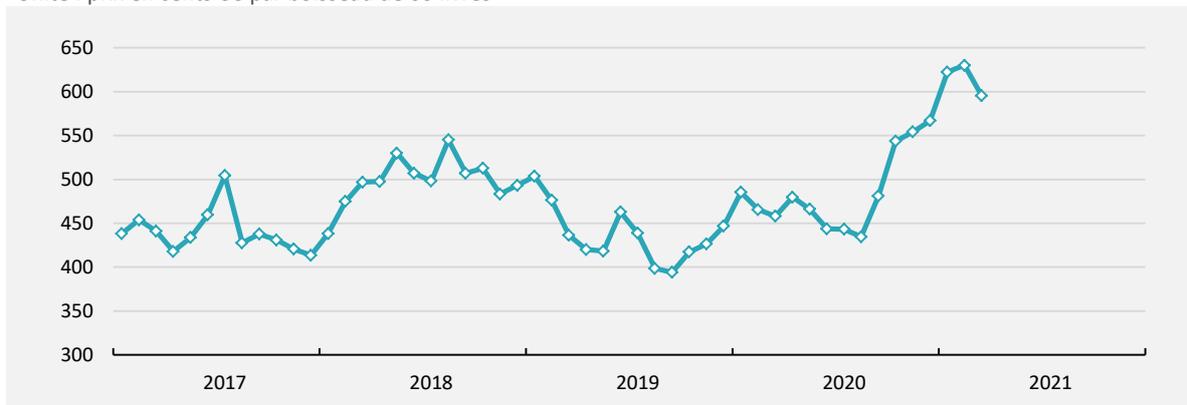
Net renchérissement du blé, du maïs, du sucre et du soja en 2021

L'indice synthétique GSCI des cours des produits agricoles a chuté en mai 2020 à un point bas sur 13 ans. Par la suite, à l'image des autres matières premières, l'indice a nettement rebondi (+70% entre juin 2020 et avril 2021), tiré notamment par la remontée des cours du maïs, du soja, du sucre et du blé. Cette tendance haussière 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 cet hiver et de ce printemps 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 sensible 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 03/2021

Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020	2021 (p)
Blé	13,4%	-12,5%	11,1%	24,7%
Maïs	2,4%	4,1%	-5,2%	37,0%
Soja	-5,6%	-4,3%	9,7%	40,6%
Sucre	-22,3%	0,7%	4,4%	20,4%
Cacao	15,1%	3,4%	5,6%	-1,8%
Café	-15,3%	-10,1%	9,6%	12,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

Rebond incomplet en 2021

Fort du soutien du gouvernement (subventions des investissements, baisse des impôts de production, aide renforcée à l'apprentissage, etc.) et surtout d'une demande domestique et étrangère globalement bien orientée, la production manufacturière continuera de remonter la pente en 2021 et devrait même terminer l'année très proche du niveau de décembre 2019. Une situation inédite puisque jusqu'ici, chaque crise entraînait un nouveau décrochage de l'industrie française. Le dynamisme de la demande dans certains marchés, comme le bâtiment et le médical, tirera l'activité vers le haut en 2021. De façon plus générale, l'appétence accrue des consommateurs pour le *made in France* soutiendra l'activité. La situation restera en revanche difficile dans les matériels de transport. L'automobile traverse une période très délicate, avec un marché européen en petite forme et des interruptions de production dues au manque de semi-conducteurs. Quant à l'aéronautique, l'activité restera bien en dessous de son niveau d'avant-crise.

La production de l'industrie manufacturière

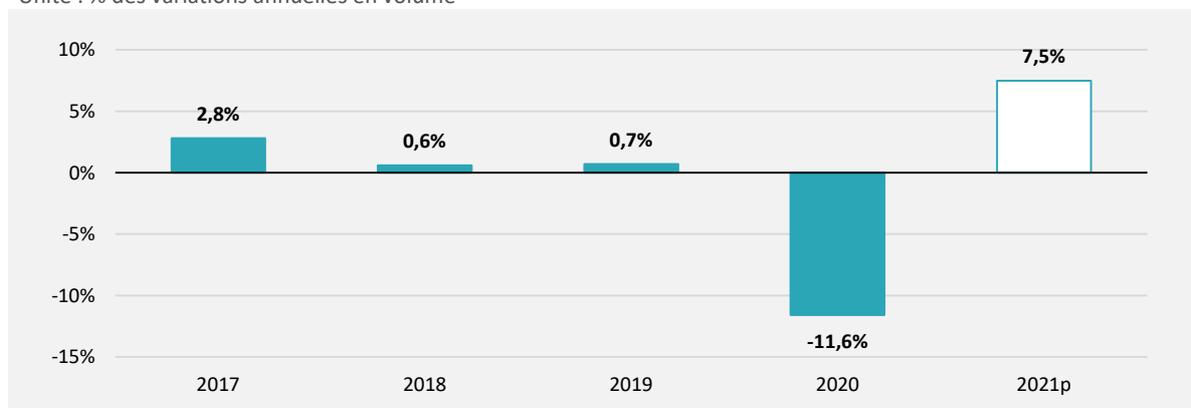
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

Pas de véritable rebond attendu en 2021

Le redressement de l'activité sera incomplet en 2021 (+1,5%). Au-delà des incertitudes liées à la pandémie, les perspectives de hausse du chômage et les pressions sur le pouvoir d'achat des ménages impacteront la demande en GMS, ce qui se traduira par un recul des ventes d'autant plus après un exercice 2020 hors normes. Avec la fermeture des établissements de la restauration pendant près d'un semestre, un retour à la normale n'est pas envisageable sur les circuits hors domicile avant 2022. 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)

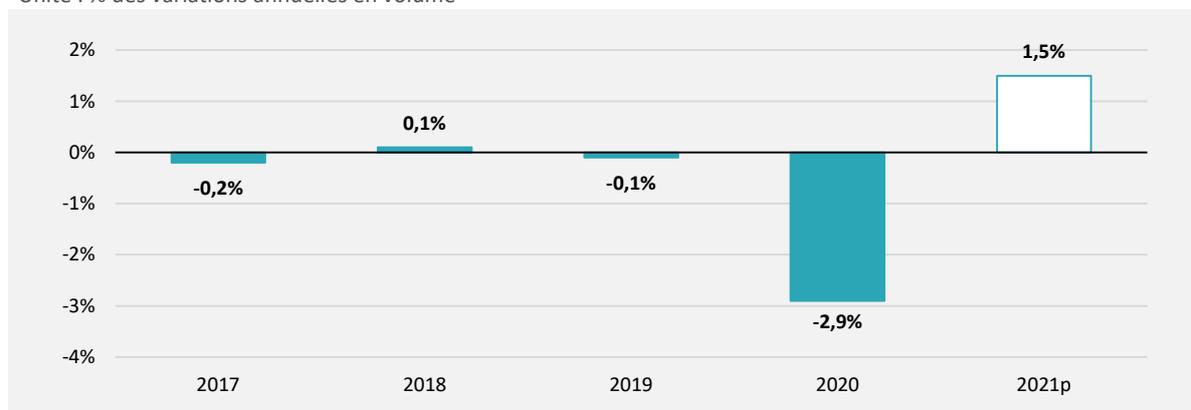
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

2021 sous la menace des difficultés d'approvisionnement et d'un marché morose

En 2021, la production automobile française rebondira de 21%. L'essentiel de la croissance proviendra de l'effet de comparaison favorable avec les périodes de confinement de 2020. Le site France produira 2 nouveaux modèles : l'Opel Mokka à Poissy et de la Yaris Cross à Valenciennes. Mais le niveau de production restera limité au cours du 1^{er} semestre. La demande en véhicules légers est toujours affectée par les restrictions sanitaires qui incitent les ménages à reporter leurs achats et limite tout rebond de l'activité des loueurs courte durée. Mais c'est surtout les difficultés d'approvisionnement, en particulier en semi-conducteurs, qui entraînent des arrêts de production répétés chez tous les constructeurs depuis février. Une amélioration partielle est toutefois attendue au 2^e semestre, qui devrait par ailleurs être marqué par un redressement de la demande en véhicules neufs. Il faut toutefois noter que les équipementiers verront leur marge se dégrader sur fonds de flambée des prix des matières premières.

La production de l'industrie automobile

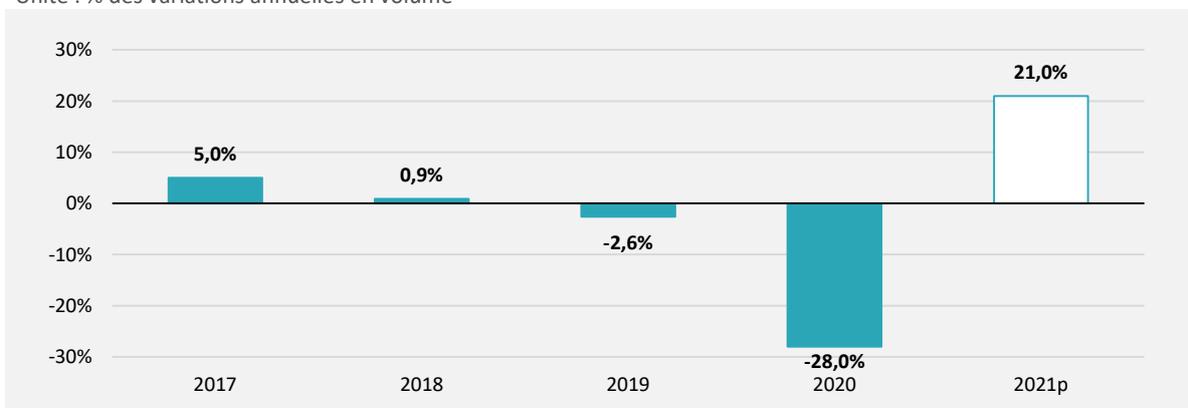
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2021

La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



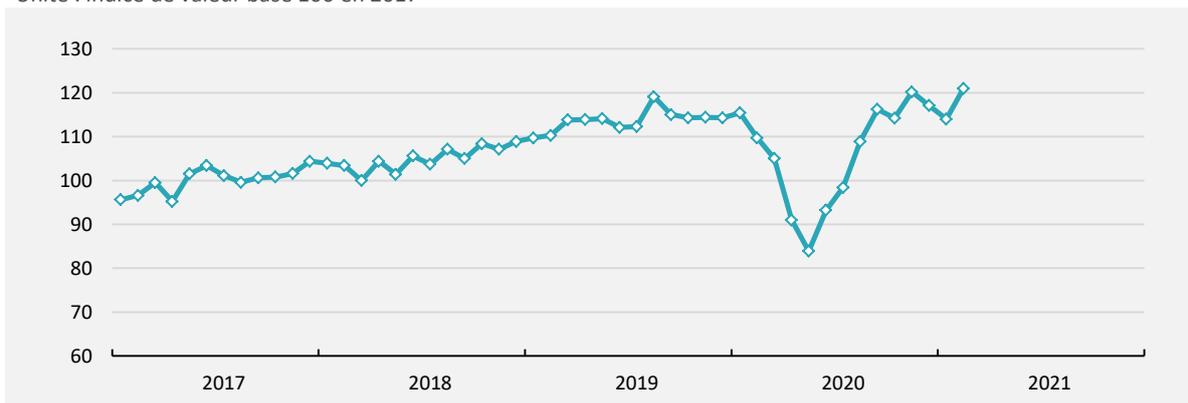
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

Un rebond dopé par le Plan de relance

Le fonctionnement en année pleine en 2021 permettra un rebond technique du chiffre d'affaires qui remontera de 11%. Les premiers impacts du Plan de relance, qui flèche près de 30 Md€ vers le BTP et la bonne dynamique du marché de la rénovation apporteront un soutien majeur aux acteurs de la filière. Les arbitrages des ménages vont en effet se diriger vers les travaux de rénovation de leur logement, soutenus par des dispositifs d'aide renforcés, tandis que le décret tertiaire dopera la demande dans le non résidentiel. Mais la conjoncture restera dégradée à plusieurs niveaux. Le logement et le non résidentiel neuf apparaîtront particulièrement affectés. Le plongeon des permis de construire en 2020, en raison d'une instruction ralentie des dossiers d'urbanisme et de l'impact défavorable des élections municipales sur lesancements de projets, conduira à une baisse d'activité sur les 2 marchés. Les collectivités locales alertent quant à elles sur une baisse de 20% de leur capacité d'autofinancement, ce qui pénalisera leurs investissements en infrastructures.

Le chiffre d'affaires de la construction

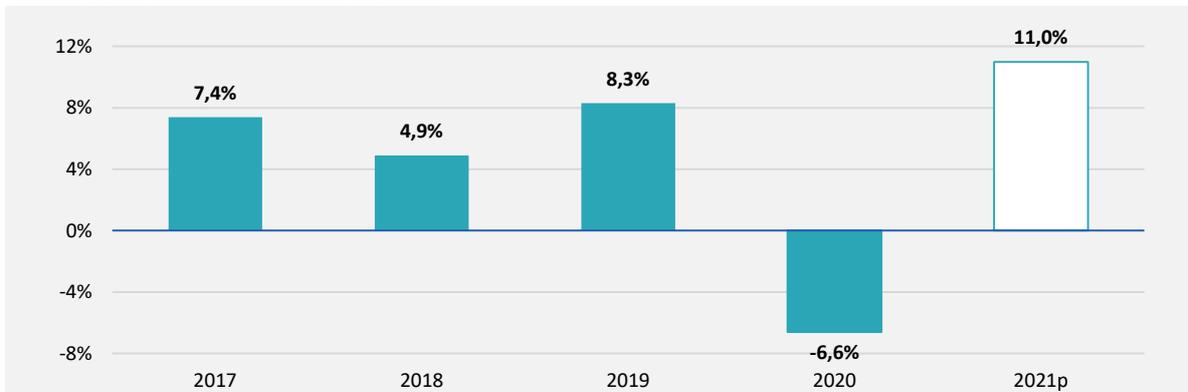
Unité : indice de valeur base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

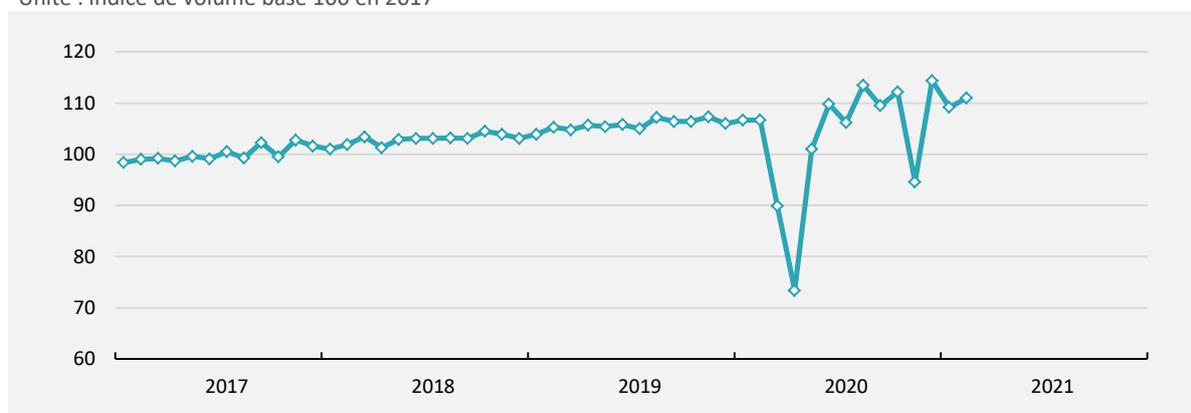
2.3. Les éclairages sectoriels LE COMMERCE DE DÉTAIL

Un rebond soutenu de l'activité, malgré la persistance de la crise sanitaire

Contrecoup de la chute d'activité observée en 2020, l'activité du commerce de détail enregistrera un net rebond en 2021 (+7%). D'une part, les commerces jugés « non essentiels » sont désormais mieux préparés pour assurer la continuité de leur activité (*click & collect*, *drives*, etc.) malgré le prolongement des mesures de restriction sanitaire durant le 1^{er} semestre. D'autre part, ce contexte continue à entraîner un report important des dépenses de loisirs (voyages, spectacles, etc.) vers les biens manufacturés, en particulier les biens d'équipements de la maison. Par la suite, la diffusion des vaccins contre la Covid-19 stimulera le retour progressif des touristes étrangers et opérera la fréquentation des magasins.

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

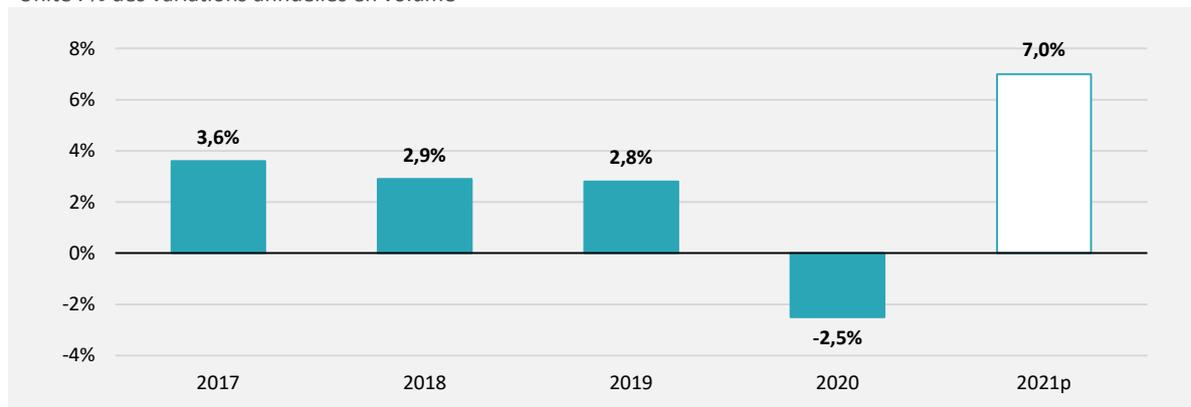
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

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 10/05/2021) / Source : Insee

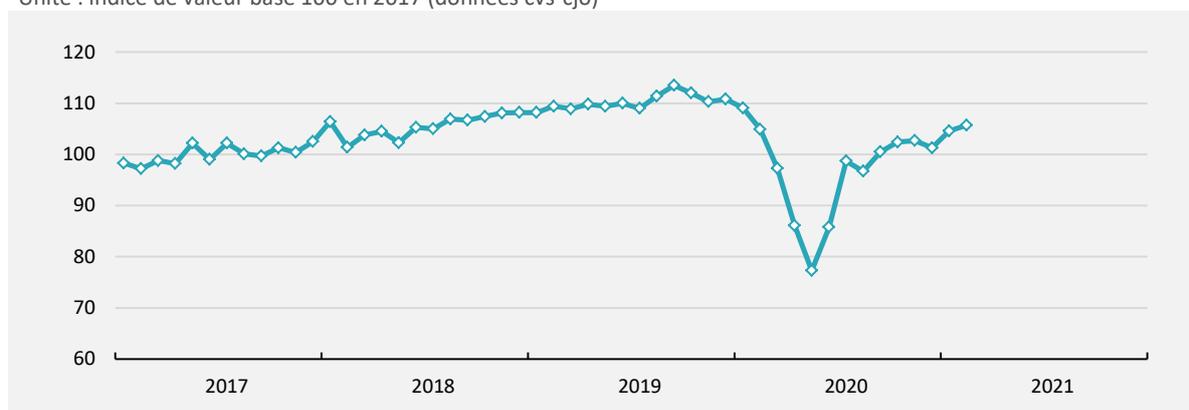
2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

Une reprise poussive et des perspectives incertaines

Le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage rebondira mécaniquement en 2021 (+10,5%) dans le sillage de la reprise économique, sans retrouver le niveau de 2019. Compte tenu d'une situation sanitaire encore inquiétante dans de nombreux pays, l'activité dans le transport de passagers reste encore bien en deçà de la normale. Malgré les campagnes de vaccination, les perspectives de reprise demeurent incertaines. Le transport de fret a commencé à se redresser, même si la demande est encore affaiblie par des débouchés en berne (distribution notamment). Des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement (pénurie de semi-conducteurs, blocage du Canal de Suez, etc.) freinent également la reprise des flux. Les taux de fret maritimes restent en revanche à très haut niveau et les prix du pétrole remontent, ce qui alimentent la hausse du chiffre d'affaires.

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

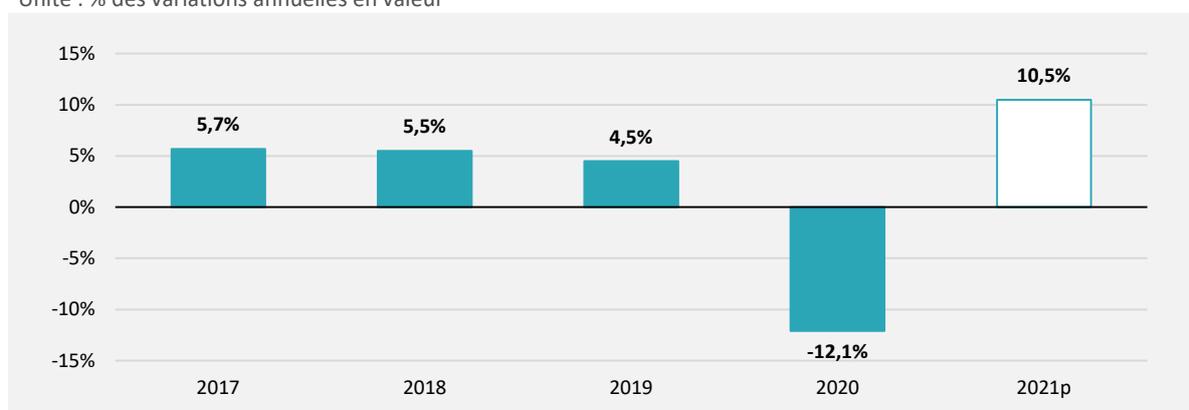
Unité : indice de valeur base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Insee

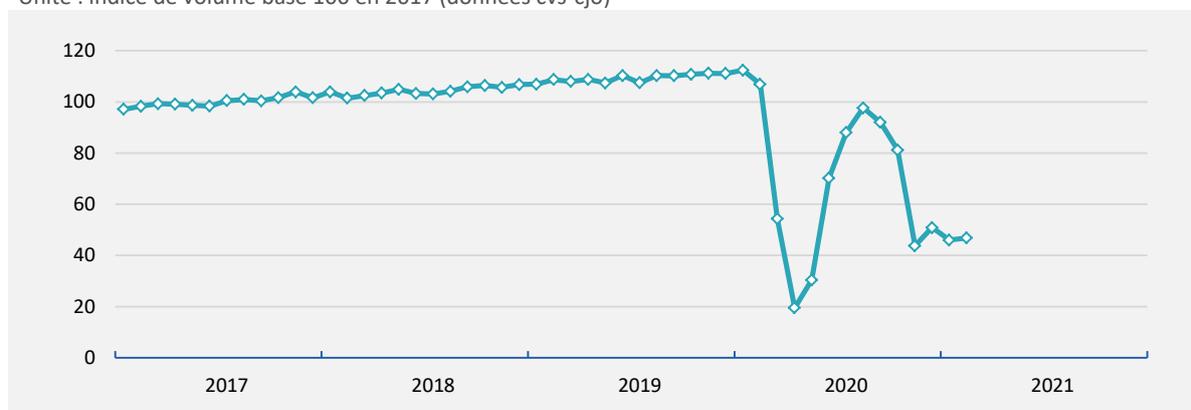
2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

L'exercice 2021 sera tout juste mieux que 2020

Les professionnels de l'hébergement-restauration devront attendre l'année 2022 pour espérer retrouver un niveau d'activité comparable à celui d'avant crise. Le prolongement des mesures de fermeture administrative jusqu'à la mi-mai - a minima - a en effet sapé toute perspective de rattrapage en 2021. Si un certain rush peut être attendu lors de la réouverture des établissements, celui-ci restera insuffisant pour compenser les 4 mois d'activité déjà perdus au 1^{er} semestre. 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. Dans ce contexte, **Xerfi** anticipe une hausse de seulement 3% de l'activité de l'hébergement restauration en 2021.

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

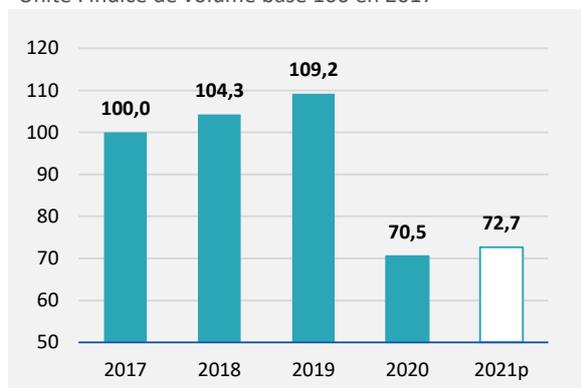
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2021

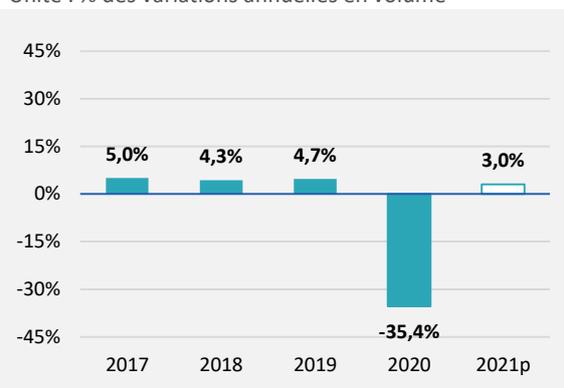
Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

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 10/05/2021) / Source : Insee

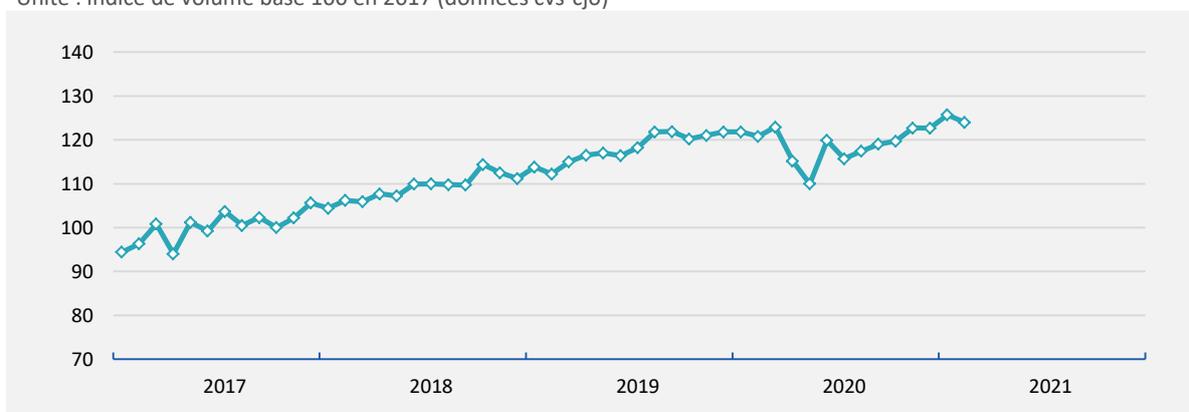
2.3. Les éclairages sectoriels LES SERVICES NUMÉRIQUES

La transformation numérique des entreprises encore plus d'actualité après la crise

Le chiffre d'affaires des ESN renouera avec une croissance vigoureuse en 2021 (+6%). La crise a en effet révélé de nouveaux besoins : développement de l'e-commerce, télétravail, etc. Cela se répercutera sur la demande en solutions cloud, logiciels de cybersécurité, plateformes de vente et paiement en ligne, etc. Le secteur profitera aussi 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 de l'activité sectorielle ne retrouvera toutefois pas ses niveaux « insolents » d'avant-crise cette année en raison de la persistance d'un environnement économique et sanitaire dégradé.

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 02/2021

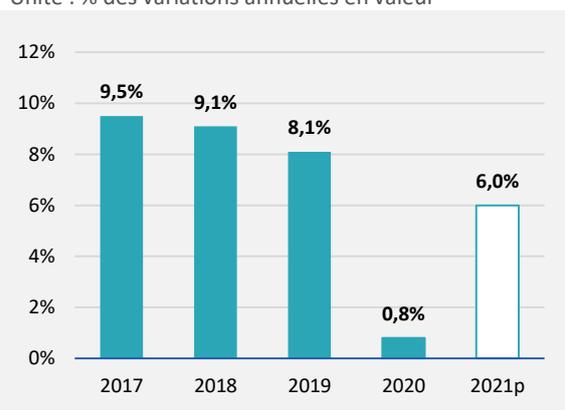
Le chiffre d'affaires des services numériques

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 10/05/2021) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021



3.1. VUE D'ENSEMBLE	50
La dynamique mondiale	50
3.2. LA ZONE EURO	51
L'Allemagne	51
L'Italie	52
L'Espagne	53
3.3. LE RESTE DU MONDE	54
Le Royaume-Uni	54
Les États-Unis	55
Le Japon	56
Le Brésil	57
La Chine	58

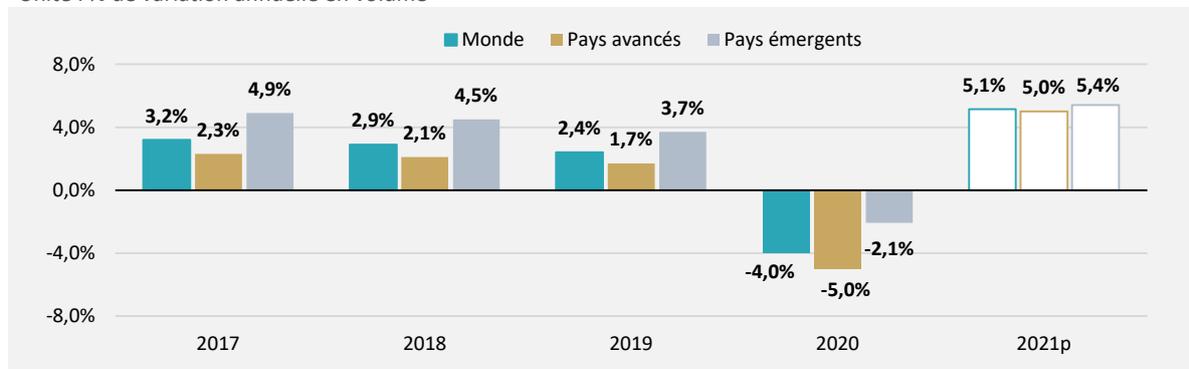
Vers un fort rebond du PIB mondial en 2021, tiré par les États-Unis et l'Asie de l'Est

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 en T2 2021, notamment en Europe. Par ailleurs, la situation sanitaire reste critique dans de nombreux pays émergents (comme le Brésil et, surtout, l'Inde, où la mortalité liée au coronavirus a atteint des nouveaux records ces derniers jours). Au 1^{er} trimestre 2021, les moteurs de la reprise de l'économie mondiale sont toujours l'Asie orientale (malgré un léger ralentissement de la croissance en Chine) et les États-Unis, où en revanche le PIB a accéléré sa cadence par rapport à T4 2020.

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. 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 10/05/2021) / 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%	5,0%
dont États-Unis	3,0%	2,2%	-3,5%	6,7%
dont Allemagne	1,3%	0,6%	-5,1%	3,4%
dont Japon	0,6%	0,3%	-4,9%	3,6%
dont France	1,8%	1,5%	-8,2%	5,7%
dont Royaume-Uni	1,3%	1,4%	-9,8%	7,3%
Pays émergents	4,5%	3,7%	-2,1%	5,4%
dont Chine	6,6%	6,1%	2,3%	7,5%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Feri

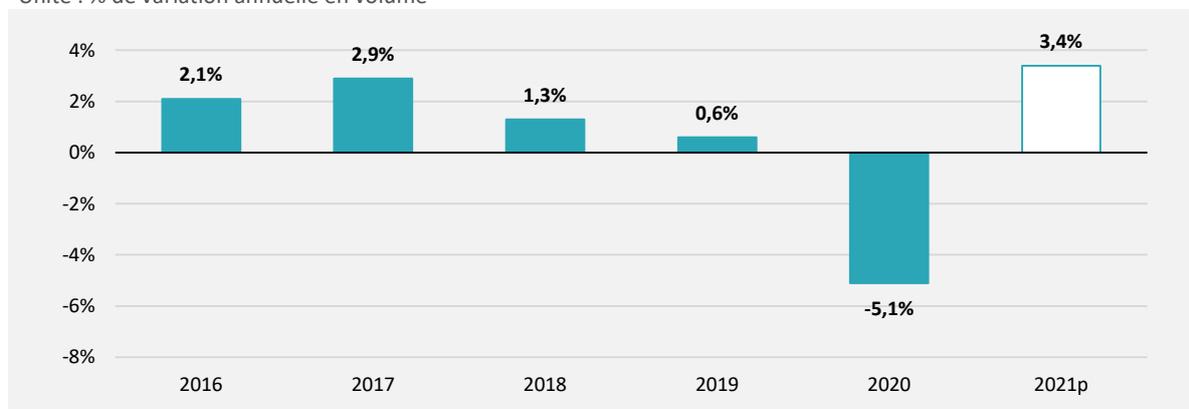
Un début d'année compliqué

Si au printemps 2020 l'Allemagne avait mieux contenu que les autres grands pays européens l'épidémie de Covid-19, la gestion de la 2^e et de la 3^e vague (respectivement en novembre-décembre 2020 et en mars-avril 2021) a été moins efficace, rendant nécessaires de larges restrictions à la mobilité des personnes et à aux activités de services et de commerce. Après une faible hausse (+0,5%) en T4 2020, le PIB allemand a ainsi chuté de 1,7% en T1 2021, soit à un rythme bien supérieur à la moyenne de la zone euro (-0,6%).

Disposant de marges de manœuvre budgétaires plus larges que les autres gouvernements européens, l'exécutif présidé par Angela Merkel a mobilisé des ressources très importantes pour contrer les effets de la crise sanitaire, 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 entre juillet et décembre 2020, réduction du prix de l'électricité) et enfin le soutien aux entreprises (délais de paiements, aides aux indépendants...). Malgré ce déploiement important de moyens pour protéger le revenu des ménages et l'activité des entreprises, l'Allemagne n'a pas échappé à une forte contraction de sa demande domestique (qui a pesé sur le secteur automobile) à laquelle s'est ajoutée celle de la demande extérieure. L'industrie a pris de plein fouet l'effondrement de ses commandes étrangères et la perturbation de ses chaînes de valeur fortement internationalisées. Les exportations ont d'ailleurs dévissé de 10% en 2020, contribuant ainsi à la baisse de 5,1% du PIB enregistrée l'année dernière. En 2021, compte tenu d'un mauvais début d'année, nous tablons sur un rebond modéré de la croissance (3,4%), à peine suffisant pour ramener le PIB à son niveau pré-crise en fin d'année.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

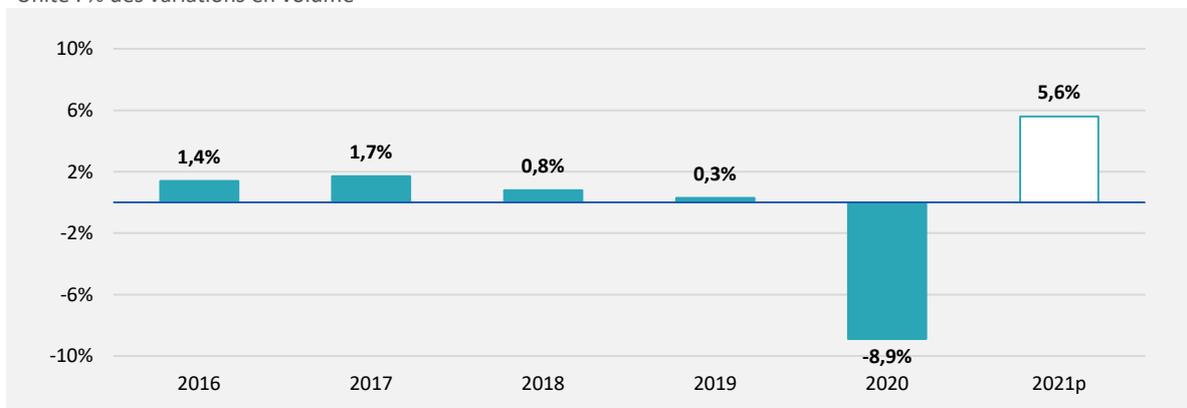
Vers un rebond incomplet du PIB en 2021 malgré l'aide massive de l'UE

L'Italie a été le premier pays européen touché par crise sanitaire en février 2020. 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. En outre, les effets de la pandémie ont lourdement frappé l'industrie touristique et l'industrie manufacturière, deux secteurs stratégiques en Italie, ce qui explique pourquoi la récession de 2020 a été particulièrement rude dans la Péninsule, avec un PIB en baisse de 9% sur l'ensemble de l'année. Après le rebond de T3 2020, le PIB s'est contracté à nouveau en T4 et en T1 2021, avec les nouvelles restrictions 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. Dans ce contexte, l'Italie ne peut pas se passer de la solidarité européenne. Elle est d'ailleurs le principal bénéficiaire du plan de relance européen 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. Le nouveau premier ministre Mario Draghi, à la tête d'un gouvernement de coalition depuis février, vient tout juste de dévoiler un ambitieux « plan national de reprise et résilience » incluant les aides et les prêts de l'UE. Ce plan alloue 222 Md€ à un programme pluriannuel d'investissements (santé, éducation, infrastructures, innovation numérique et transition écologique) et de réformes (simplification de la fiscalité, modernisation de l'administration publique et raccourcissement des délais de la justice).

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / 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%	5,6%
Consommation	1,0%	0,3%	-10,7%	4,7%
Conso. publique	0,1%	-0,8%	1,6%	2,2%
Investissement	2,9%	1,1%	-9,2%	10,2%
Construction	1,6%	2,2%	-6,6%	10,9%
Équipement	4,0%	0,3%	-11,3%	9,5%
Importations	2,8%	-0,5%	-13,1%	8,8%
Exportations	0,8%	0,3%	-8,9%	5,6%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : Istat via Feri

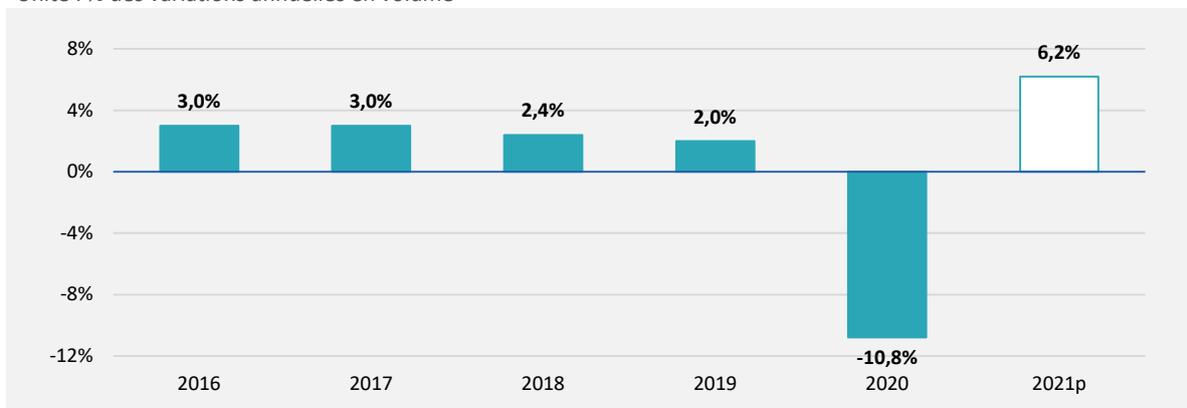
L'économie la plus affectée de la zone euro par la pandémie

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 depuis l'année dernière, 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, dominé dans certains secteurs par des petites et très petites entreprises et, dans d'autres, à l'image de l'industrie automobile par les filiales de multinationales étrangères. L'Espagne est le 1^{er} pays européen, loin devant la France, par ses recettes touristiques étrangères (les montants dépensés par les non-résidents séjournant dans le pays hors frais de transport, s'élevant à 70 Md€ en 2019). Avec la pandémie et les restrictions aux voyages, le nombre de touristes étrangers s'est effondré, passant d'un peu plus de 80 millions en 2019 à moins de 20 l'année dernière, divisant par 4 les recettes touristiques, une tendance qui continue en 2021 compte tenu du contexte sanitaire.

Autre point faible, malgré la mise en œuvre rapide de mesures de soutien pour préserver les revenus des ménages, les digues ont moins tenu qu'ailleurs. Les pertes de pouvoir d'achat sont plus profondes et la situation des ménages plus critique, notamment comparée à celles de leurs homologues français ou allemands. Cette plus faible résistance des revenus en Espagne s'explique certes par la violence du choc économique, mais elle est aussi la conséquence de la dualité du marché du travail ibérique, dans lequel le travail intérimaire a un poids très important (plus du quart de l'emploi total, ce qui constitue un record en Europe dont la moyenne est de 16%). Ces emplois précaires sont les premiers à être détruits en cas de crise, entraînant mécaniquement une hausse de taux de pauvreté qui était déjà l'un des plus élevés d'Europe. Dans ce contexte, le PIB ne pourra remonter qu'à 97% de son niveau d'avant-pandémie d'ici la fin de 2021.

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / 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%	6,2%
Consommation	1,8%	0,9%	-12,1%	7,6%
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%	14,8%
Exportations	2,3%	2,3%	-20,2%	13,1%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : INE via Feri

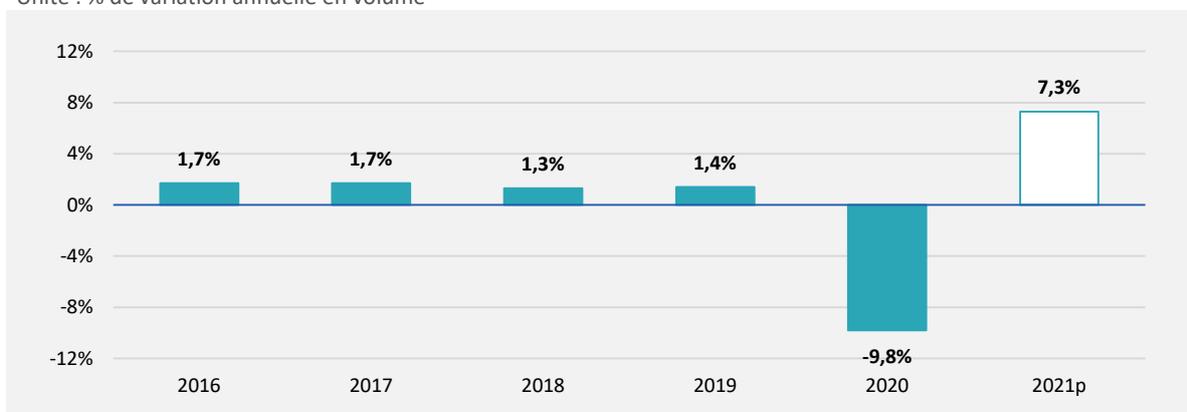
Après la forte chute du PIB en 2020, un rebond vigoureux en 2021

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 plus efficace 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 10/05/2021) / Source : ONS via Feri

Le scénario macroéconomique 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 10/05/2021) / Source : ONS via Feri

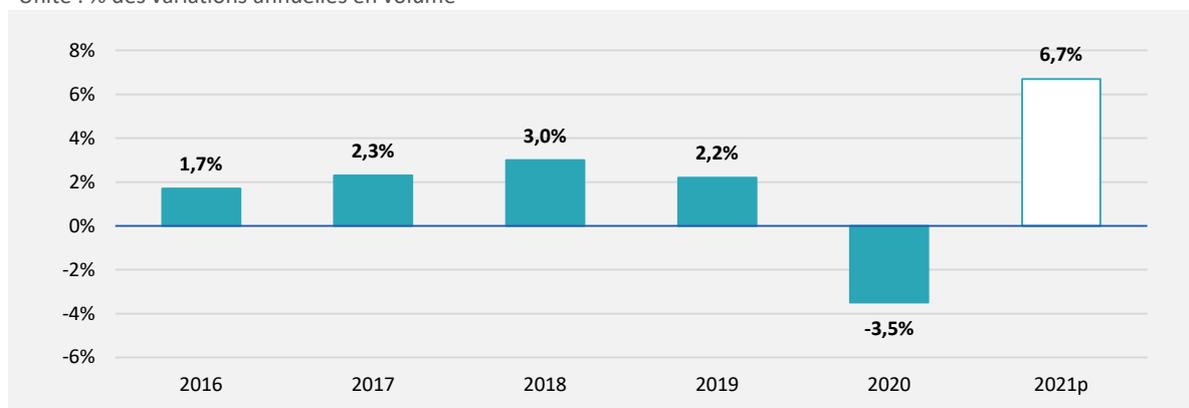
Fort rebond du PIB en 2021 alimenté par des plans de soutien public à long terme

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 ont été moins strictes et moins généralisées aux États-Unis, entraînant une baisse ponctuelle d'activité moins brutale au premier semestre 2020. De plus, après le fort rebond du 3^e trimestre, le PIB américain a continué de progresser en T4 (+1,1% sur le trimestre) et en T1 2021 (+1,6%), 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 la Réserve Fédérale et le gouvernement Trump sont intervenus dès le printemps dernier avec des mesures de soutien à l'économie d'envergure historique. 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). Le président Joe Biden, élu à la fin de 2020, a quant à lui multiplié les annonces de nouvelles mesures depuis janvier. Au nouveau plan d'urgence de 1 900 Md\$ déjà approuvé par le Congrès (visant à prolonger les aides directes aux ménages et augmenter l'assurance-chômage) s'ajoutent des programmes à plus long terme : un grand plan en faveur des infrastructures (2 250 Md\$) étalé sur 8 ans et encore 1 800 milliards mobilisés sur un horizon de dix ans en faveur des familles. Ces mesures de grande ampleur soutiendront à long terme le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, favorisant une reprise durable de l'emploi. L'économie américaine devrait ainsi afficher une croissance de près de 7% cette année.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : BEA via Feri

Le scénario macroéconomique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / Source : BEA via Feri

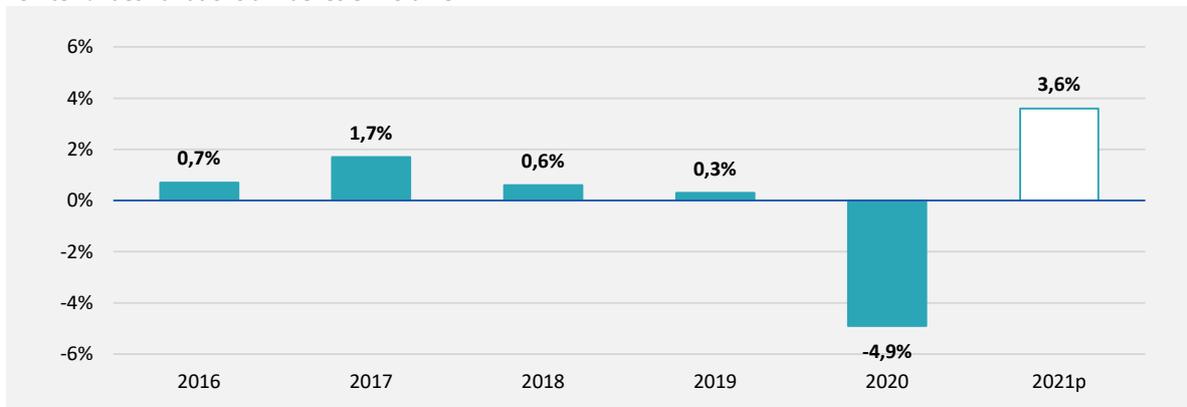
Une certaine résilience face à la crise de la Covid-19

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 10/05/2021) / Source : ESRI via Feri

Le scénario macroéconomique 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 10/05/2021) / Source : ESRI via Feri

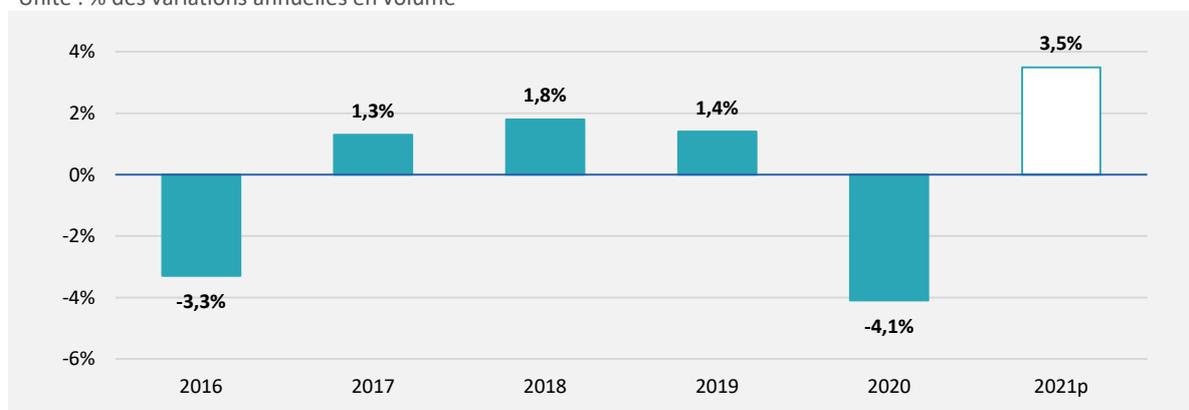
Le scénario est devenu un peu moins noir avec la flambée des cours des matières premières

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 2^e 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. Le Brésil se classe aujourd'hui au 2^e rang mondial après les États-Unis par le nombre de victimes. De plus, le nombre de contagions continue de progresser à un rythme soutenu, ce qui renforce les inquiétudes d'une contraction prolongée de l'activité et de la demande domestique. Alimentée par ces inquiétudes, la fuite des capitaux est un canal supplémentaire de transmission de la crise, ayant 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 une chute du PIB du Brésil d'un peu plus de 4% en 2020, suivie en 2021 d'un rebond modéré (3,5%) et insuffisant pour revenir au niveau de fin 2019.

Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume


 Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 10/05/2021) / 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 10/05/2021) / Source : IBGE *via* Feri

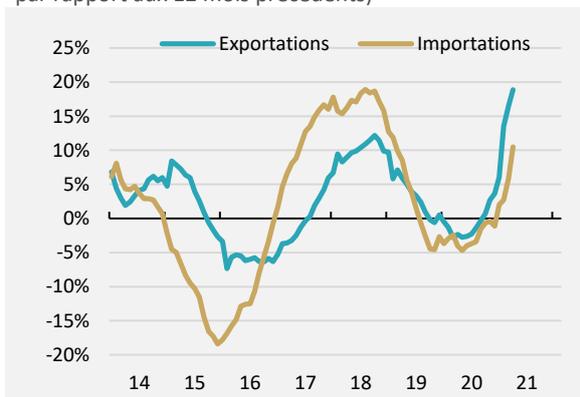
Une croissance forte mais tributaire des exportations

Au premier trimestre 2021 le PIB chinois surplombe déjà de plus de 7% son niveau pré-pandémie (celui de T4 2019). Autrement dit, l'économie chinoise a pratiquement retrouvé sa trajectoire de croissance d'avant-crise, cas unique au Monde. Pourtant, la poursuite de cette reprise en forme de « V » n'est pas garantie, ce dont témoigne aussi le ralentissement de la croissance au 1^{er} trimestre (+0,6% par rapport au trimestre précédent, à comparer avec une hausse de 2,6% en T4 2019).

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 près de 20% sur les 12 derniers mois, à comparer avec une progression de 10% 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). La croissance chinoise reste donc tributaire de la demande du reste du monde, alors que le processus de transition, piloté par les autorités, vers une économie plus autocentrée semble s'être enrayé avec la pandémie, à l'image d'une reprise poussive des ventes de détail malgré les importantes mesures de soutien à la consommation des ménages mobilisées par le gouvernement.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

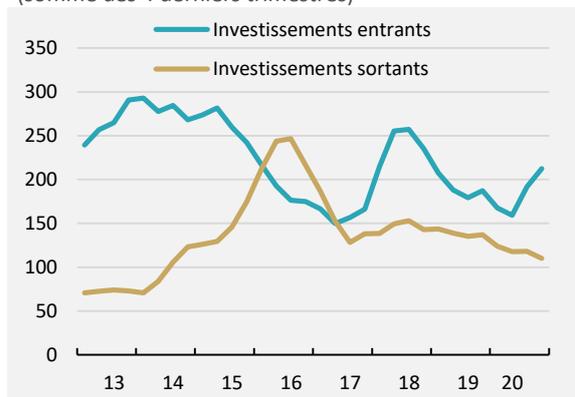
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 04/2021)

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 04/2021)