# CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE FACE À LA CRISE

n°260 – Février 2021

XERFI 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
Février 2021

Site
**www.xerfi.com**



e-mail
etudes@xerfi.fr

Adresse
13-15 rue de Calais
75009 Paris

Téléphone
01 53 21 81 51

## 1. L'ANALYSE DU MOIS 11

**1.1. LA CONJONCTURE DANS LES SECTEURS 12**
L'évolution des niveaux d'activité dans l'économie française 12
Le rebond avorté de l'économie française 13
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière 15
Le climat des affaires dans les services 17
Le climat des affaires dans la construction 19
Le climat des affaires dans le commerce 21

**1.2. LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES 22**
L'état de la trésorerie 22
La dette et les dépôts bancaires des entreprises 23

**1.3. LA SITUATION DES MÉNAGES 24**
L'évolution de la consommation des ménages 24
La demande des ménages 25
L'épargne des ménages 26

**1.4. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES 27**
La conjoncture dans les pays avancés 27
La conjoncture dans les BRIC 28
Les cours des matières premières 29
Les taux de change 30

## 2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021 31

**2.1. LES INDICATEURS CLÉS 32**
Le PIB 32
La consommation des ménages 34
Le pouvoir d'achat des ménages 35
Le taux de chômage et l'emploi 36
L'inflation 38
L'investissement des entreprises 39
Le commerce extérieur de la France 40



Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

**2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS** **41**
Le cours euro / dollar 41
Le cours du pétrole 42
Les cours des métaux 43
Les cours des matières premières agricoles 44

**2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS** **45**
L'industrie manufacturière 45
Les industries alimentaires 46
L'industrie automobile 47
L'industrie aéronautique et spatiale 48
L'activité du BTP 49
Le commerce de détail 50
Les transports et l'entreposage 51
L'hébergement et la restauration 52
Les services numériques 53

**3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021** **54**

**3.1. VUE D'ENSEMBLE** **55**
La dynamique mondiale 55

**3.2. LA ZONE EURO** **56**
L'Allemagne 56
L'Italie 57
L'Espagne 58

**3.3. LE RESTE DU MONDE** **59**
Le Royaume-Uni 59
Les États-Unis 60
Le Japon 61
Le Brésil 62
La Chine 63


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## 1 REPRISE MONDIALE : LA REDISTRIBUTION DES CARTES

La remise à flot du commerce mondial va jouer un rôle décisif dans la récupération des économies. Vu de France, cette dernière est déjà palpable. En avril 2020, les exportations de biens avaient dévissé de 45% sur un an, celles de services de 32%. Le décrochage a été ramené à 20% à l'été, et en décembre les exportations étaient 6% en dessous de leurs niveaux de 2019. Les économies occidentales, plus ouvertes, voient toutefois s'étirer les effets de la crise. Une reconfiguration profonde des parts de marché entre régions est enclenchée. L'amplitude des vagues pandémiques, la vitesse de mise en œuvre de la stratégie vaccinale et la vigueur des politiques sanitaires et économiques sont lourdes de conséquences. Les vainqueurs semblent désignés : la Chine, les pays d'Asie et les États-Unis. Mais leur rôle de locomotive sera contrarié par l'impact de cette reprise sur les cours des matières premières, l'inflation, les taux d'intérêt ou les taux de change au détriment des régions retardataires. De ce fait, on ne peut guère attendre une synchronisation de la croissance mondiale en 2021, ce qui aurait eu un impact amplificateur sur le rebond économique. Et dans ce contexte, une Europe à la traîne est menacée de déclassement.

## 2 ATTENTION AU RISQUE DE FLAMBÉE DES MATIÈRES PREMIÈRES !

La remontée du cours des matières premières est inéluctable. L'Europe risque d'en être l'une des principales victimes. Depuis leurs derniers points bas du printemps dernier, les matières premières agricoles se sont déjà envolées de 54%, les métaux industriels de 52% et le Brent de 249%. Fondamentalement, ce sont les contraintes sur l'offre qui ont mis le feu aux poudres, qu'il s'agisse des répercussions sur les rendements agricoles de la Niña, de la contraction de l'offre minière sous l'effet des mesures sanitaires liées à la Covid-19 ou de la réduction de l'offre de pétrole américain et des quotas de production décidés dans le cadre de l'Opep+. Parallèlement, une croissance mondiale au ralenti a pour conséquence des populations durablement appauvries, donc ultra-sensibles aux variations de prix, et des entreprises en lutte pour gagner des parts de marché. Cela va indubitablement entraîner une pression sur les marges.


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

3

## NON, LA CHINE NE SERA PAS UNE LOCOMOTIVE DE LA REPRISE

Lors de la dernière crise mondiale, en 2008-2009, la Chine a joué à la fois un rôle d'amortisseur (avec une croissance à plus de 9% par an) et un rôle de moteur de la reprise en 2010. Ce sera différent cette fois-ci. Certes, la Chine est la seule grande puissance à enregistrer un PIB en hausse en 2020. Mais à 2,3%, il s'agit du taux le plus bas depuis 40 ans. Surtout, c'est le bond extraordinaire de ses exportations qui est le facteur clé de sa résistance. Significatif : après avoir exporté, involontairement, le virus chez les autres, la Chine a exporté le matériel pour le combattre. Les ventes à l'étranger de masques et autres combinaisons de protection ont ainsi bondi de plus de 171% sur un an, soit un surplus de près de 48 milliards de dollars par rapport à 2019, auxquels s'ajoutent 4 milliards de dollars de recettes supplémentaires de produits pharmaceutiques. À cela, il faut intégrer l'envol des exportations des équipements électroniques liés au télétravail et à l'équipement du foyer dont la demande mondiale a flambé. Du côté de la demande intérieure en revanche, le moteur de la consommation a calé avec pour résultat un recul de près de 5% des ventes au détail. Conséquence, les importations chinoises sont en berne !

4

## LA DESCENTE AUX ENFERS DE L'AMÉRIQUE LATINE

En Amérique du Sud, la pandémie n'a fait qu'achever de déstabiliser un édifice économique et social déjà très largement fissuré. Le contexte pré-crise était celui d'une croissance au ralenti, incapable de se hisser au-dessus du seuil symbolique des 2% depuis 2014. Faute d'avoir su profiter de la période dorée des années 2000, à la fois pour moderniser leurs outils de production, diversifier leurs activités, se constituer des fonds souverains susceptibles de lisser les à-coups ou engranger des excédents publics, les grandes économies d'Amérique latine se sont retrouvées totalement démunies et sans marge de manœuvre pour contenir le choc lié à la crise sanitaire. Des difficultés amplifiées par la carence du système de santé et le poids de l'économie informelle avec tout ce que cela comporte comme instabilité des revenus (absence de protection sociale et de couverture maladie). Au moindre retournement brutal de l'activité, ce sont ainsi des pans entiers de la population qui tombent sans filet de sécurité dans la précarité, enfonçant ainsi la demande intérieure et la croissance. Dans ce contexte, les projections du FMI sont alarmantes. En 2022, le PIB régional serait à peine supérieur à celui de 2014, très loin de l'Eldorado longtemps annoncé pour nos exportateurs.


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## 5 L'AMPLEUR EXCEPTIONNELLE DU PLAN DE RELANCE AMÉRICAIN

Après le premier plan de 2 200 milliards (plus de 10% du PIB) en mars 2020, 900 milliards ont encore été débloqués en décembre. Ils ne sont qu'une avance sur les 1 900 milliards du plan que Joe Biden va soumettre au Congrès. Ces montants considérables défient toutes les relances à travers l'histoire. Sur les 1 900 milliards débloqués cette année, plus de la moitié sont fléchés sur les ménages à faibles revenus. *In fine*, sur la période 2020-2021, le revenu disponible des ménages devrait progresser de près de 5% par an et produire un gain de pouvoir d'achat de 3,3%. Bref, du point de vue du consommateur américain, la situation sera légèrement meilleure fin 2021 qu'avant la crise sanitaire ! La croissance américaine pourrait ainsi redémarrer en trombe. Fin 2021, le PIB pourrait ainsi avoir recollé à son niveau tendanciel, autrement dit surplomber de 5% son niveau de fin 2019. Le revers de la médaille risque d'être un retour de l'inflation et une normalisation des taux d'intérêt plus rapide que prévu, sans compter une menace sur le financement des dettes souveraines européennes.

## 6 EN ORDRE DISPERSÉ, L'EUROPE CUMULE LES HANDICAPS

La zone euro est à ce jour au plan économique la plus impactée par la pandémie. Son PIB a diminué de 6,8% en 2020, un recul nettement supérieur à celui observé aux États-Unis (-3,5%), au Canada (-5,4%) ou au Japon (-5 %) et qui dépasse même celui des pays émergents les plus déstabilisés, à l'instar de l'Amérique latine. Ce décrochage tient pour beaucoup à la rigueur des politiques sanitaires. Mais il est aussi imputable aux spécialisations sectorielles de la zone : la surpondération du tourisme dans les pays du sud de l'Europe, le poids élevé des activités récréatives, culturelles et de services aux ménages, le rôle névralgique de l'aéronautique et de l'automobile comme filières d'entraînement. Tous ces secteurs sont d'ailleurs confrontés à l'accélération de la mutation digitale et de la transition écologique où l'Europe est loin d'être à la pointe des technologies. Sous cet angle, le plan de relance européen de 750 milliards d'euros, majoritairement sous forme de prêts, apparaît particulièrement sous-dimensionné. Le consensus en faveur d'un renforcement du soutien budgétaire apparaît de surcroît bien fragile et pourrait rapidement se briser lorsque les régions leaders de la reprise remettront en tension les marchés de capitaux. À cela s'ajoute un risque d'appréciation de l'euro en sortie de crise.


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

7

## AU SEIN DE L'UNION, LA FRACTURE NORD / SUD VA S'AMPLIFIER

Le risque auquel est confrontée la zone euro est celui d'une divergence par le bas. L'Allemagne et sa périphérie sortiront fragilisés de la crise. L'exigence de repositionnement numérique et écologique de son industrie, le renforcement de la Chine au plan industriel et le dévissage des débouchés au sein des émergents affaiblissent son leadership. Sa force de frappe budgétaire reste néanmoins supérieure à celle des autres pays pour accélérer son repositionnement. Le noyau dur industriel européen bénéficie par ailleurs du jeu de concentration et d'acquisition de technologies clés, qui favorisera les acteurs en position dominante au détriment des pays du sud. La reprise sera *in fine* portée par les biens d'équipement, le digital, le secteur de la santé, autant de vagues que le sud peinera à saisir. Cette crise porte également en germe une divergence des coûts unitaires qui risque d'annuler les acquis de la dernière décennie. La cicatrice en termes de croissance et de productivité sera en effet bien plus profonde pour les économies de services peu qualifiés, sans possibilité de dévaluation correctrice, si ce n'est l'arme de la dévaluation sociale et fiscale.

8

## LA LOCOMOTIVE ALLEMANDE A PERDU DE SA PUISSANCE

Avec un PIB en recul de 5,3%, l'économie allemande a mieux contenu le coût économique de la crise que ses plus proches voisins. Une fois n'est pas coutume, la résistance s'est organisée autour de la défense de la demande domestique. L'Allemagne bénéficie, il est vrai, de marges de manœuvre budgétaires importantes héritées de 6 années d'excédents publics. Cela a permis aux autorités d'adopter des mesures d'urgence ainsi qu'un plan de relance colossal de 340 milliards d'euros. La reprise attendue cette année sera néanmoins insuffisante pour ramener le PIB à son niveau d'avant crise. Avant même la pandémie, il y avait de vrais doutes sur la santé de l'économie allemande et sur la pérennité de son moteur industriel. Les écarts de compétitivité avec les pays du sud de l'Europe se sont en effet considérablement réduits au cours de la dernière décennie. De plus, certains bastions de l'industrie allemande sont assiégés, à l'image de l'automobile qui voit la Chine monter en gamme et percer dans les véhicules électriques. Il faut y ajouter le ralentissement des débouchés dans les pays émergents, conséquence du frein au développement de leurs classes moyennes. C'est enfin le coût de la transition énergétique. L'Allemagne reste le plus gros pollueur d'Europe et la nécessaire conversion énergétique va fragiliser les industriels.


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

9

## EUROPE DU SUD : UN NOUVEAU DÉCROCHAGE

Le Portugal, l'Italie, l'Espagne et la Grèce ont vu en moyenne leur PIB décrocher de près de 10% en 2020, sans espoir d'un retour aux niveaux d'avant crise avant 2022. Ces pays cumulent en effet une série de handicaps. D'abord, les faiblesses de leurs structures hospitalières ont exigé des dispositifs de confinement et de distanciation plus rigoureux, qui ont davantage déstabilisé l'activité. Lourdement endettés pour la plupart, ils disposent de moyens budgétaires limités et des filets de protection sociale plus lâches pour stabiliser les revenus. S'ajoute la place de l'économie informelle qui plonge dans la précarité une partie de la population au moindre coup dur. La structure productive de ces pays est également peu favorable : les pays d'Europe du Sud sont le royaume des TPE et des indépendants, de petites structures qui n'ont pas forcément la trésorerie pour tenir en cas de difficultés. C'est enfin une spécialisation sectorielle problématique, notamment pour l'Espagne et la Grèce avec un secteur touristique hypertrophié qui a totalement décroché. L'adoption d'un plan de relance européen exceptionnel financé par un endettement commun et le rachat massif de dettes par la BCE ont évité cette fois-ci que les marchés ne spéculent de façon auto-réalisatrice sur la défaillance de tel ou tel État. Mais le décrochage apparaît pour autant inéluctable.

10

## LA FRANCE PRISE EN TENAILLE

La France est encastrée dans un environnement mitoyen des plus sinistrés. En dehors de l'Allemagne, ses grands voisins directs sont l'Italie, troisième marché d'exportation dont le PIB a décroché de 8,9% en 2020, l'Espagne, quatrième marché, dont le PIB a dévissé de 11% et le Royaume-Uni, cinquième marché, dont la croissance devrait diminuer de 10,5%. À elles trois, ces économies représentent plus d'un cinquième des débouchés hexagonaux. Ce contexte hypothèque clairement les chances de reprise à moyen terme. Le choc de productivité en Espagne et en Italie risque de se convertir en dévaluation salariale, sans contrefeux budgétaires suffisant pour effacer les cicatrices de long terme du choc. À cela s'ajoute la double peine du Brexit. La réorientation de l'industrie britannique vers les marchés extra-européens va intensifier la pression salariale. Cette concurrence par les coûts pourrait s'aggraver avec une dépréciation de la livre, tandis que les formalités sur les mouvements de marchandises pourraient inciter certains exportateurs à délocaliser une partie de leur production outre-Manche. L'économie française ne peut donc guère compter sur les débouchés extérieurs pour accélérer son rebond.


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

# L'ANALYSE DU MOIS

**1.1. LA CONJONCTURE DANS LES SECTEURS** **12**
L'évolution des niveaux d'activité dans l'économie française 12
Le rebond avorté de l'économie française 13
Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière 15
Le climat des affaires dans les services 17
Le climat des affaires dans la construction 19
Le climat des affaires dans le commerce 21
**1.2. LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES** **22**
L'état de la trésorerie 22
La dette et les dépôts bancaires des entreprises 23
**1.3. LA SITUATION DES MÉNAGES** **24**
L'évolution de la consommation des ménages 24
La demande des ménages 25
L'épargne des ménages 26
**1.4. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES** **27**
La conjoncture dans les pays avancés 27
La conjoncture dans les BRIC 28
Les cours des matières premières 29
Les taux de change 30


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

### Le deuxième confinement a bien moins impacté l'économie qu'anticipée

L'Insee prévoyait en novembre une perte d'activité globale d'environ 8% au quatrième trimestre par rapport à son niveau d'avant crise (T4 2019) et la Banque de France était sensiblement sur la même tendance. Finalement, l'économie a bien mieux résisté qu'anticipée lors des deux derniers mois de 2020.

Par rapport au premier confinement, le BTP n'a été que très peu impacté et l'industrie à peine plus par le durcissement des restrictions sanitaires. Les services ont bien sûr été davantage affectés, en particulier le BtoC, mais là aussi, bien moins que ce que l'on pouvait craindre. Ainsi, l'adaptation des restaurants à leur fermeture prolongée s'est poursuivie (vente à emporter, livraisons) et la période des fêtes, malgré des consignes restrictives, a tout de même occasionné des déplacements. Par ailleurs, la levée rapide du confinement a permis au commerce de réaliser un très bon mois de décembre (la baisse de niveau sur l'ensemble du T4 est essentiellement due à la chute de novembre).

En janvier 2021, l'Insee estime que l'activité est restée globalement au même niveau qu'en décembre 2020 (soit à -4% du niveau du T4 2019). La production de l'industrie se serait un peu redressée, de même que celle du BTP, pratiquement revenue à la normale. Le couvre-feu en application depuis le 15 décembre a en revanche réduit les déplacements, le travail sur site et les opportunités de consommer le soir, d'abord après 20 h, puis après 18 h. L'avancée de cet horaire n'a concerné tout le territoire qu'à la mi-janvier et n'aurait eu qu'un impact limité sur les services BtoC. Ainsi, la perte d'activité mesurée dans l'hébergement-restauration serait restée à -41%, comme en décembre.

**Les pertes d'activité liée à la crise sanitaire fin 2020 et début 2021**

| | Poids dans le PIB (%) | Perte d'activité au T4 | Perte d'activité en janv. 21 (est.) |
|---|---|---|---|
| **Agriculture, sylviculture et pêche** | **2%** | **-0,8%** | **0%** |
| **Industrie** | **14%** | **-4,6%** | **-4%** |
| Fabrication de denrées alimentaires, boissons et tabac | 2% | -3,8% | -3% |
| Cokéfaction et raffinage | 0% | -20% | -32% |
| Fabrication d'équipements électriques, électroniques, | 1% | -4% | -6% |
| Fabrication de matériels de transport | 1% | -16,7% | -12% |
| Fabrication d'autres produits industriels | 6% | -3,2% | -3% |
| Industries extractives, énergie, eau, déchets, dépollution | 2% | -1,1% | -2% |
| **Construction** | **6%** | **-5,9%** | **-2%** |
| **Services principalement marchands** | **56%** | **-7,2%** | **-6%** |
| Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles | 10% | -4,9% | -2% |
| Transports et entreposage | 5% | -15,5% | -14% |
| Hébergement et restauration | 3% | -36,5% | -41% |
| Information et communication | 5% | -2,1% | -3% |
| Activités financières et d'assurance | 4% | -2,3% | -2% |
| Activités immobilières | 13% | 0,4% | 1% |
| Activités scientifiques et techniques, services admin. | 14% | -6,1% | -4% |
| Autres activités de services | 3% | -29,2% | -25% |
| **Services principalement non marchands** | **22%** | **0,3%** | **1%** |
| **Total** | **100%** | **-5,0%** | **-4%** |

NB : la perte d'activité est mesurée en écart au niveau d'avant-crise (T4 2019) / Source : INSEE


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

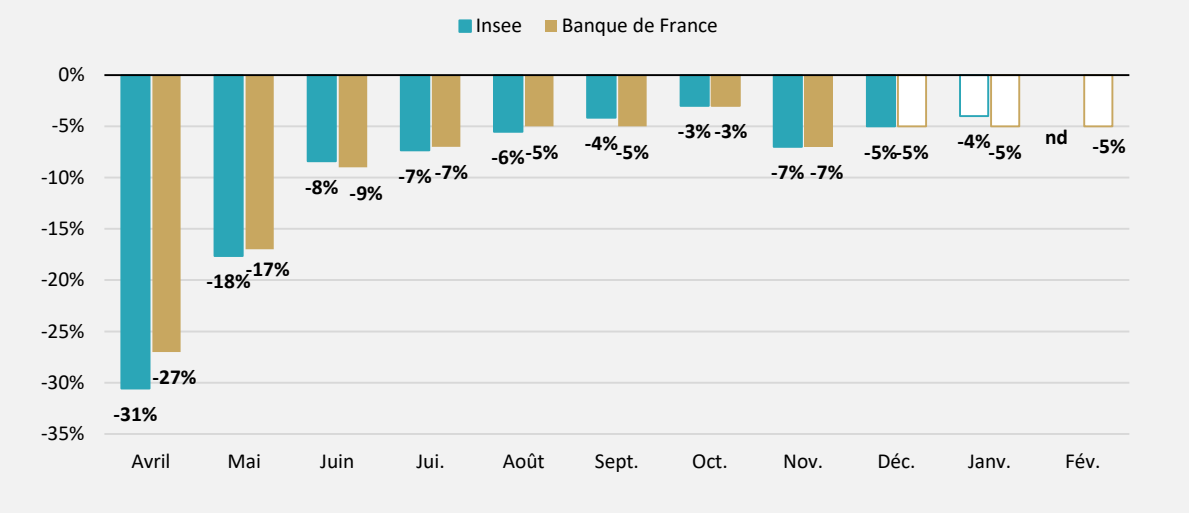
## Une économie bloquée à environ 5% de son niveau d'avant-crise

Selon l'Insee et la Banque de France, le PIB se serait rapproché à 3% de son niveau « normal » en octobre 2020, avec le redressement des activités productives et la normalisation éphémère du commerce et des activités de loisir. Le reconfinement de novembre a cependant enrayé le processus de récupération. La dégradation des conditions sanitaires a incontestablement freiné l'élan de récupération de tout un pan de la consommation de services. Les effets immédiats sur l'activité de ce nouvel épisode épidémique ont toutefois été très amortis au regard de l'embolie d'avril (d'intensité trois fois moindre environ). Le caractère moins contraignant des restrictions (commerce de gros, hôtellerie, transports en commun, services publics de guichet, etc.), leur aménagement graduel, les effets d'apprentissage de la part des entreprises (télétravail, vente à distance), etc., tous ces éléments ont conjugué leurs effets pour atténuer l'impact économique immédiat du confinement. Depuis décembre, malgré le maintien puis le durcissement des contraintes sanitaires (couvre-feu, fermetures des centres commerciaux, etc.), l'Insee estime que l'activité est revenue environ au niveau de septembre-octobre dernier. L'économie reste ainsi bloquée à 5% de son niveau d'avant-crise, un chiffre qui devrait rester stable en février selon les premières projections de la Banque de France.

Fait remarquable, après deux confinements, la perte de croissance en 2020 (de l'ordre de 8%), a été moindre que ce que le gouvernement et la plupart des économistes anticipaient en avril sur la base d'un seul épisode de confinement. Cela en dit long sur la contribution stabilisatrice des politiques de soutien public depuis février 2020. *In fine*, la relance des dispositifs publics de soutien d'urgence et la clémence prolongée des tribunaux de commerce et des Urssaf diffèrent l'ajustement annoncé. La grande vague de faillites, de destruction de capacités et d'emplois qui devait accompagner le retrait des artifices publics n'est toujours pas au rendez-vous. L'état d'apesanteur se poursuit, ralentissant le film des ajustements que devait produire le retour (même graduel) aux lois de la gravité.

**Perte d'activité mensuelle**

Unité : en % du niveau de VA du T4 2019

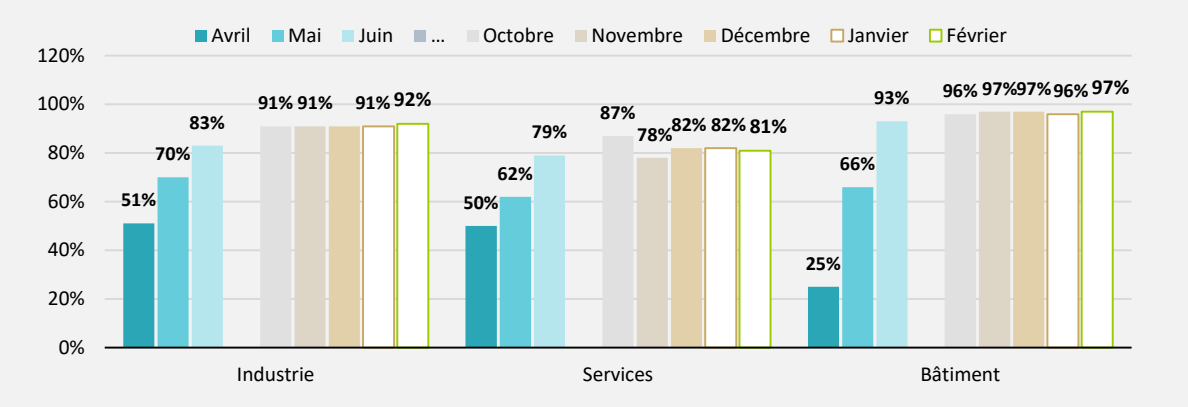



Sources : Insee (estimation pour janvier) et Banque de France (estimations pour janvier et février)


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

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

Unité : en % du niveau jugé normal




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

Source et estimations (janvier et février) : Banque de France



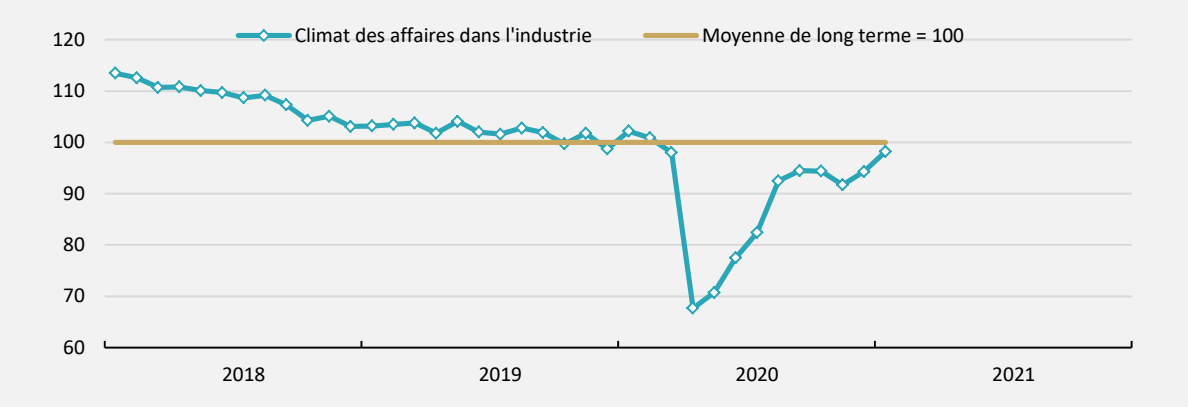
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Le moral des industriels est au plus haut depuis février 2020

Après un à-coup à la suite du confinement de novembre, le climat des affaires dans l'industrie a renoué avec une tendance haussière. À 98 en janvier 2021, il se situe au niveau de début mars 2020, juste avant le 1er confinement. La nette amélioration du climat des affaires repose principalement sur deux éléments : la hausse de la production passée et le redressement des carnets de commandes, aussi bien sur le marché intérieur qu'à l'export. Conséquence logique, les perspectives personnelles d'activité continue de se redresser. L'amélioration des carnets de commandes se vérifie dans tous les grands sous-secteurs de l'industrie. En niveaux, la fabrication de biens d'équipements et l'ensemble « autres industries » sont revenus à la situation d'avant-crise, confirmant l'idée que l'investissement des entreprises a bien résisté au 4e trimestre. À noter, si les industriels voient leur situation personnelle s'améliorer, ils sont en revanche un peu plus pessimistes sur les perspectives générales de l'industrie française, signe que la détérioration de la situation sanitaire les inquiète.

**Le climat des affaires dans l'industrie**

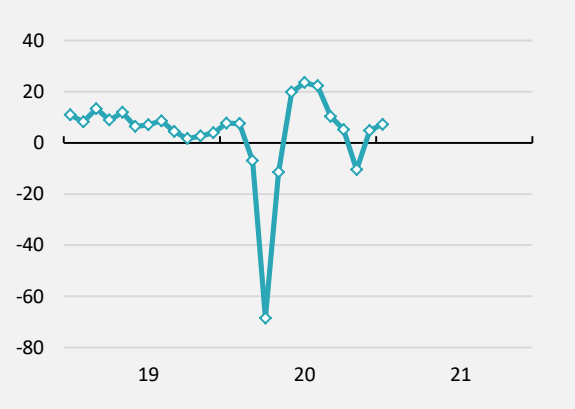
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Les perspectives d'activité dans l'industrie**

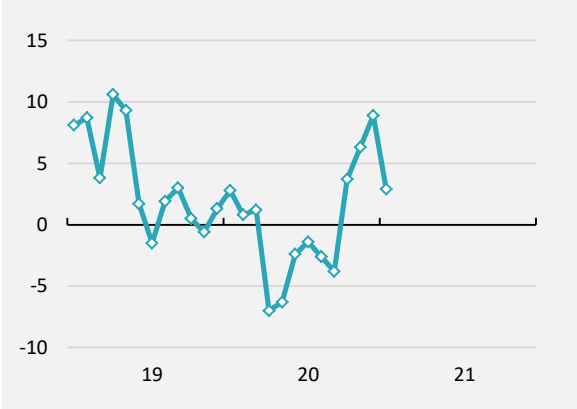
Unité : solde d'opinion des industriels, en %




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie**

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



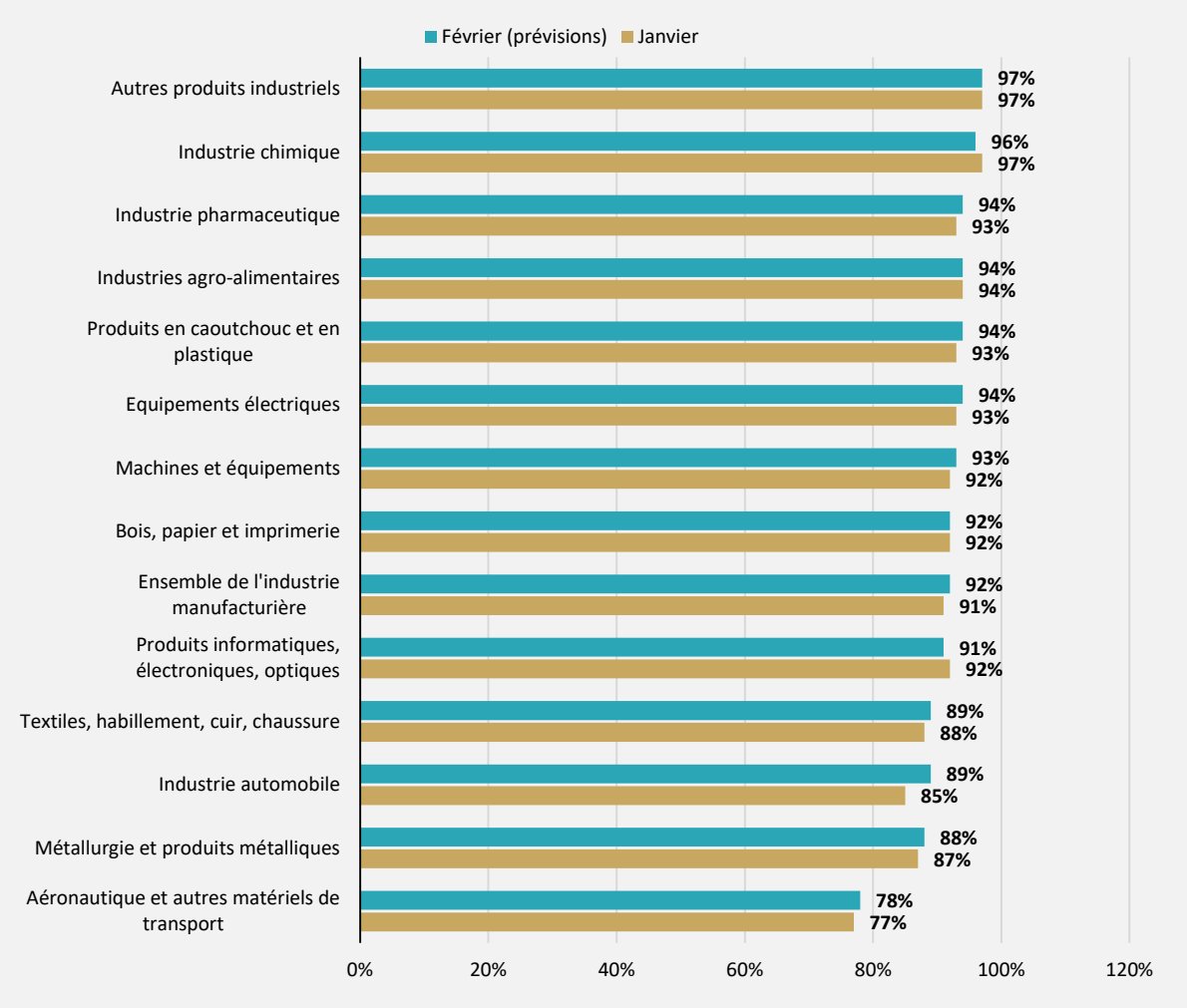

Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE (SUITE)

### Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité en janvier et février 2021

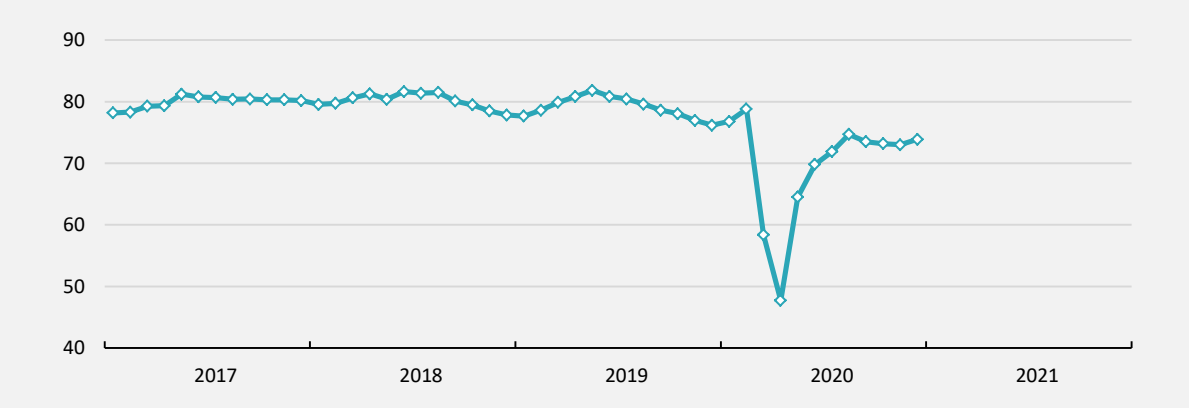
Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, point de conjoncture du 09 février 2021

### Le taux d'utilisation des capacités de production (TUCP) de l'industrie manufacturière

Unité : part en %, données mensuelles (cvs)




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible décembre 2020


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

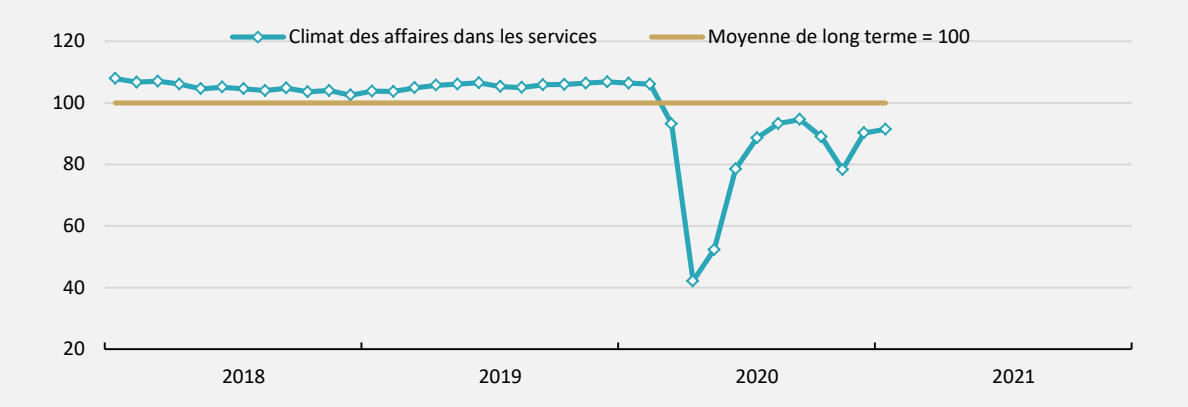
## Le climat des affaires dans les services ne progresse quasiment plus

La sortie du 2e confinement a tout juste permis au climat des affaires dans les services de revenir à des niveaux proches de l'été dernier. Après un rebond logique en décembre, l'indicateur a à peine progressé en janvier, à 91 points. Point positif, le solde sur les perspectives d'activité s'améliore un peu et c'est surtout la détérioration de l'opinion sur l'activité passée qui freine le rebond. Pour autant, les pressions sur les prix sont toujours là, la situation de trésorerie reste bien en dessous de la moyenne et les prévisions d'investissements se dégradent un peu. Le climat reste donc clairement morose.

Parmi les grands secteurs analysés, le climat des affaires se détériore assez nettement dans le transport routier de marchandise (-4 points, à 95) et s'améliore notablement dans l'hébergement-restauration (+5 points, à 71). Les trois autres grands ensembles restent globalement stables, notamment l'information-communication (+1 point, à 98).

**Le climat des affaires dans les services**

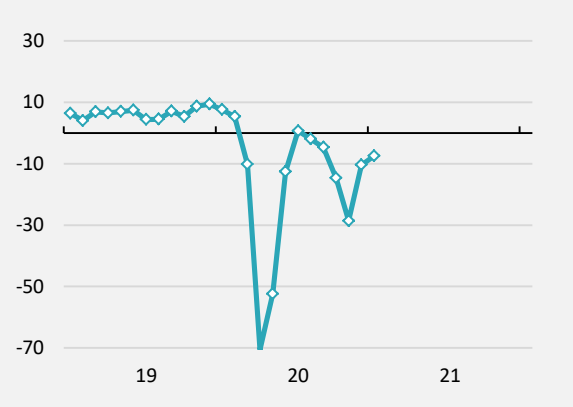
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Les perspectives d'activité dans les services**

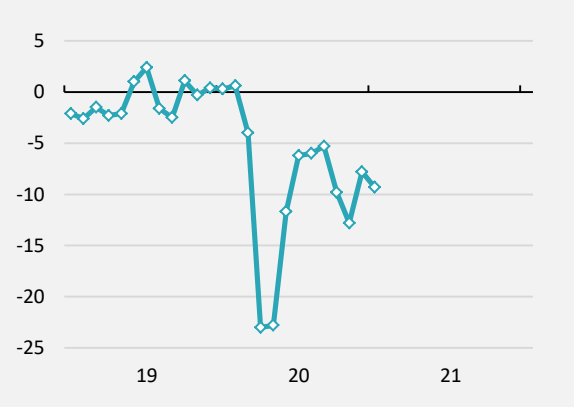
Unité : solde d'opinion, en %




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Les perspectives de prix dans les services**

Unité : solde d'opinion, en %

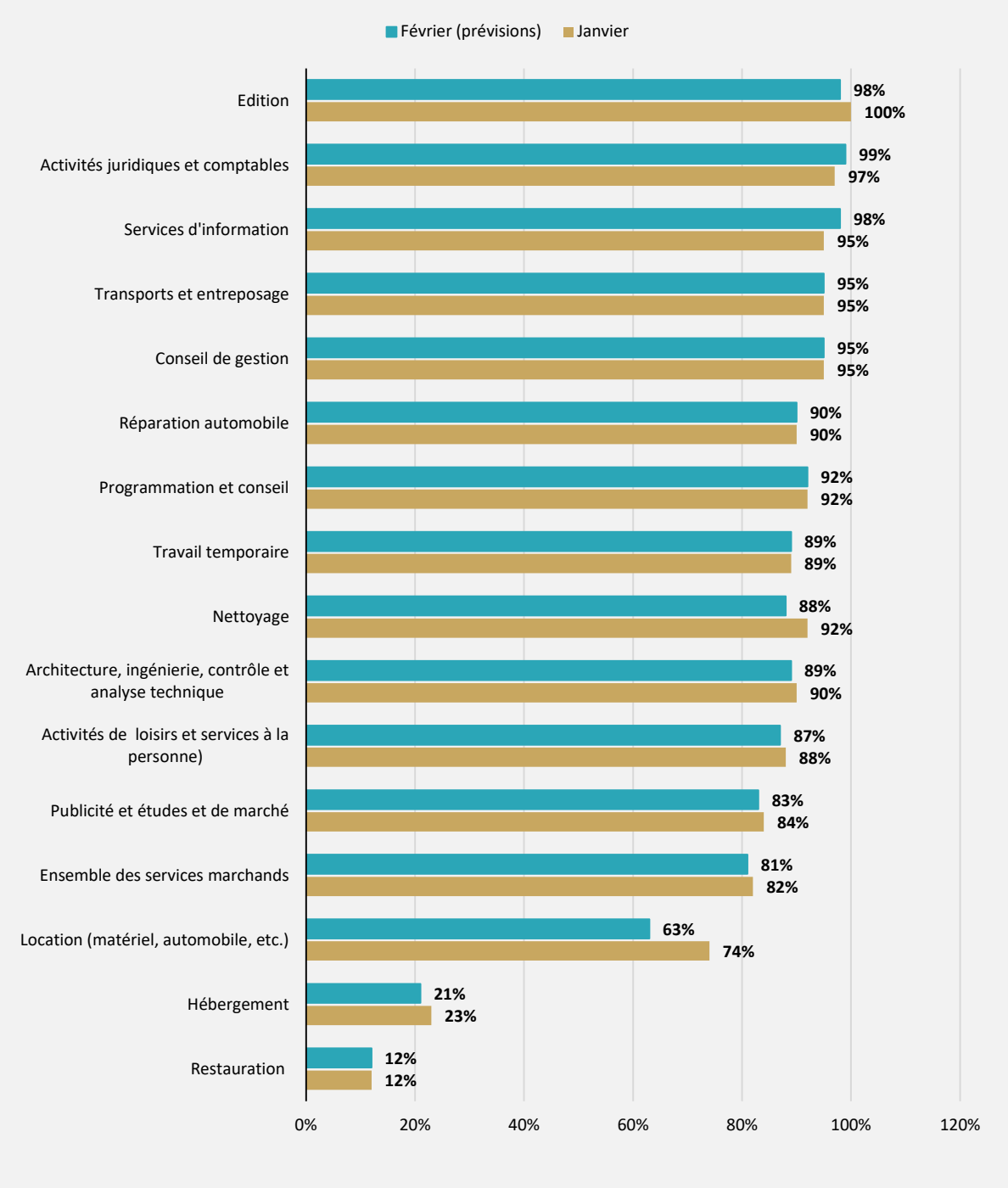



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

**Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité en janvier et février 2021**

Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, point de conjoncture du 09 février 2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

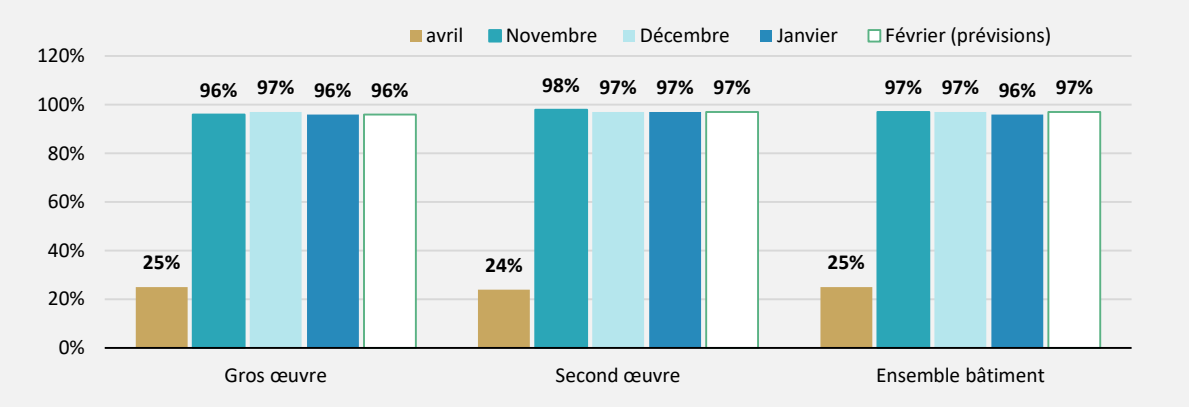
## Le bâtiment résiste bien à la crise, mais les TP restent déprimés

Le rebond de l'activité dans la construction a été très rapide, avec un quasi-retour à la normale dès l'été. Dans le neuf, les carnets de commandes étaient pleins avant le confinement, permettant une reprise des travaux d'autant plus rapide que les promoteurs cherchent à limiter les retards de livraisons (et donc le paiement de pénalités). En parallèle, le segment de la rénovation a très bien résisté lui aussi, porté par les travaux de rénovation énergétique et par un marché immobilier resté à très haut niveau (environ 990 000 transactions dans l'ancien en 2020 qui impliquent souvent des travaux de rénovation).

Si les perspectives restent bonnes dans la rénovation, la situation est plus compliquée dans le neuf et surtout les travaux publics. Dans l'immobilier de logement, des risques pèsent sur la demande (hausse du chômage), tandis que les professionnels se plaignent des hausses des prix qui freineront le marché, avec à la fois les surcoûts liés aux mesures sanitaires et l'entrée en vigueur à venir de la RE 2020. Dans l'immobilier de bureaux, les perspectives d'activité sont nettement dégradées avec une demande en chute sous le double impact de la crise économique et des incertitudes soulevées par l'essor du télétravail. Globalement, les entrepreneurs du bâtiment estiment cependant qu'à effectifs constants leur carnet de commandes assure 7,9 mois de travail, une durée qui demeure nettement au-dessus de la moyenne de longue période (5,8 mois).

**Jugement des entreprises du bâtiment sur leur niveau d'activité**

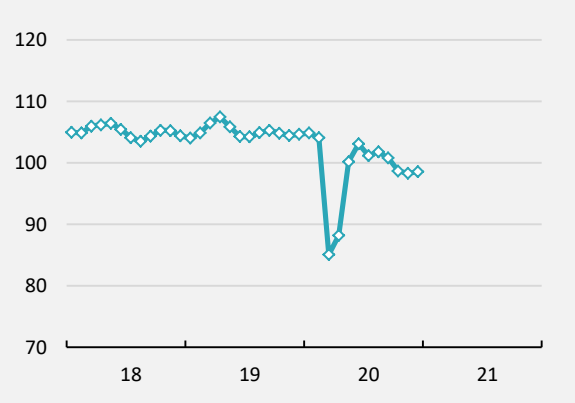
Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, point de conjoncture du 09 février 2021

**Le climat des affaires dans le bâtiment**

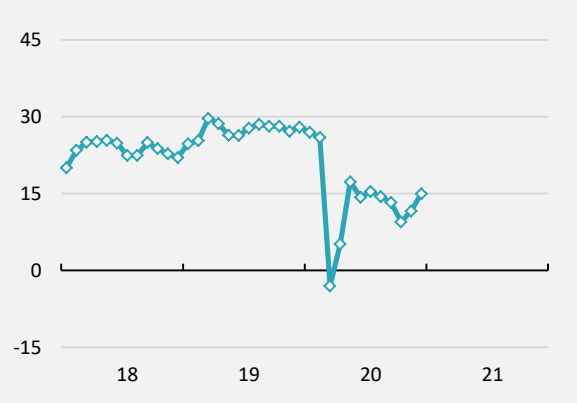
Unité : indice synthétique du climat des affaires (données mensuelles, cvs)




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible décembre 2020

**La situation de l'état du carnet de commandes dans le bâtiment**

Unité : solde d'opinion, données mensuelles (cvs)

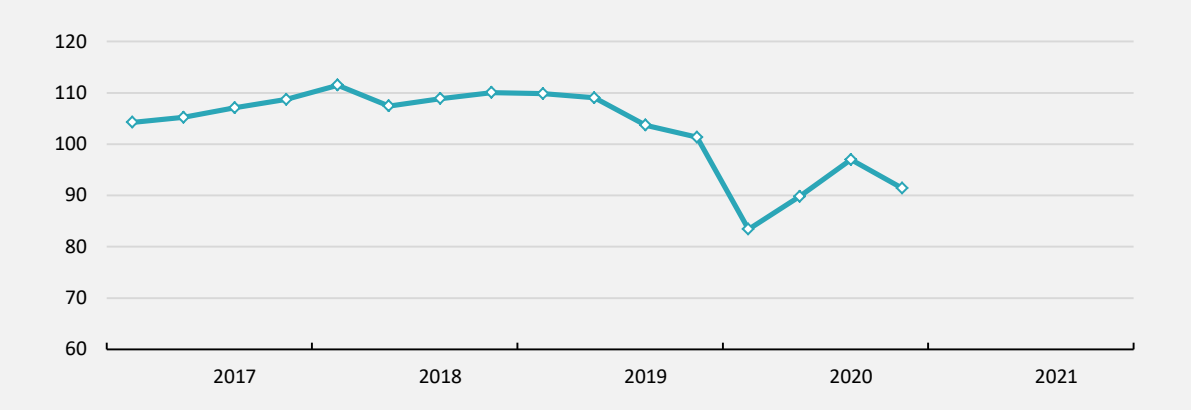



Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible novembre 2020


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

### Le climat des affaires dans les travaux publics

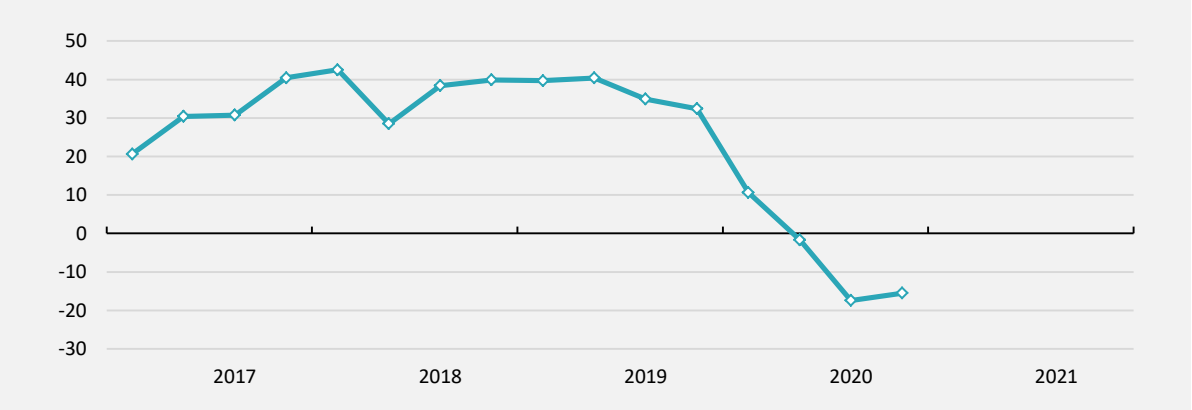
Unité : indice synthétique du climat des affaires (données mensuelles, cvs)




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible T4 2020

### La situation de l'état du carnet de commandes dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion, données mensuelles (cvs)




Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible T4 2020

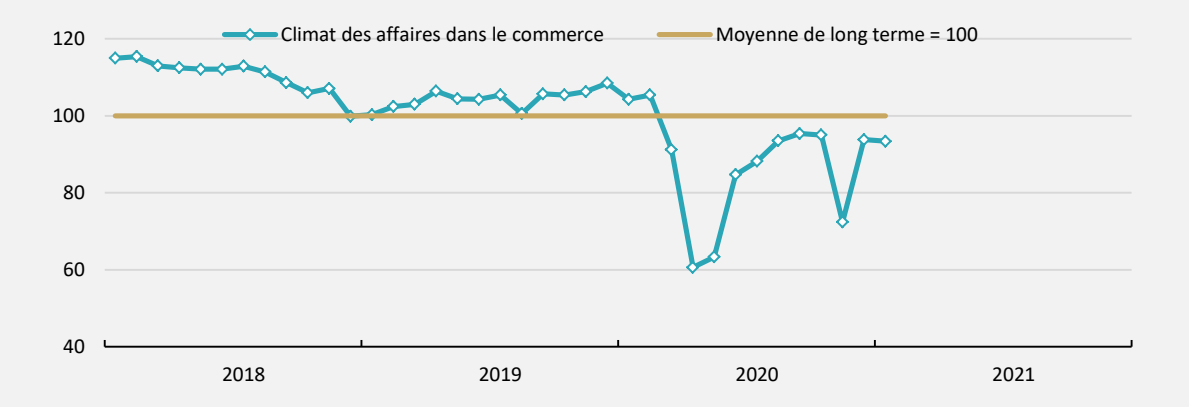

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Le climat des affaires du commerce plafonne en dessous de sa moyenne

Alors que le rebond s'était déjà enrayé en octobre, la mise en place du 2e confinement a logiquement fait replonger le climat des affaires dans le commerce. À 72 en novembre, le niveau était assez peu éloigné de celui d'avril-mai, malgré des conditions moins strictes pour plusieurs catégories de commerces. Depuis, le climat des affaires est simplement revenu à son niveau précédent, et s'est même légèrement dégradé en janvier, conséquence d'une situation sanitaire tendue laissant augurer d'une crise longue. Les nouvelles restrictions adoptées fin janvier (fermetures des centres commerciaux en tête) auront d'ailleurs certainement un impact négatif sur l'enquête de février. Plus que jamais, l'activité dans le commerce reste intimement liée à l'évolution de la crise sanitaire et des restrictions.

**Le climat des affaires dans le commerce**

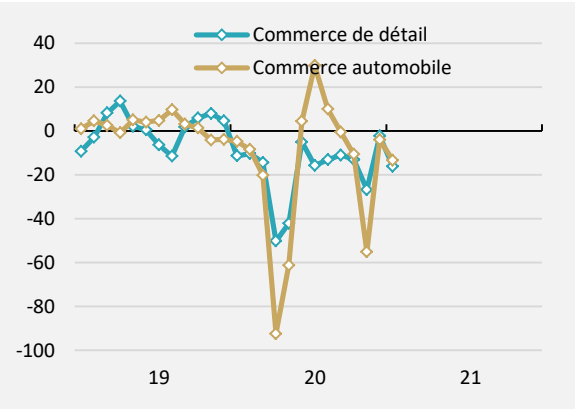
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Les perspectives d'activité dans le commerce**

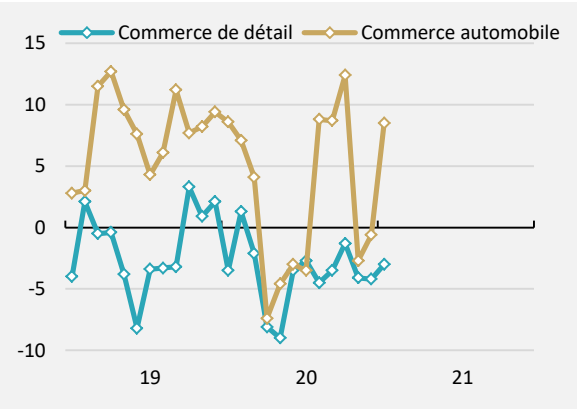
Unité : solde d'opinion, en %




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Les perspectives de prix dans le commerce**

Unité : solde d'opinion, en %




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Les entreprises toujours sous oxygène

Les différents dispositifs de soutien ont joué un rôle d'amortisseur. Ils ont permis de modérer le stress financier sur les entreprises et d'acheter du temps, évitant une crise généralisée de cessation de paiements et un ajustement concentré et brutal des capacités. Les problèmes de trésorerie rencontrés par les entreprises sont ainsi très loin d'être à la hauteur du choc d'activité des mois de confinement. Les mesures d'accompagnement des entreprises, telles que le dispositif d'activité partielle (pour 31 Md€), les prêts garantis (127 Md€ accordés fin novembre), les reports ou annulations de charge sociales et fiscales (pour 26 Md€ à la fin octobre), ou les moratoires sur certains loyers, ont bien endigué la vague prévisible de cessation de paiements.

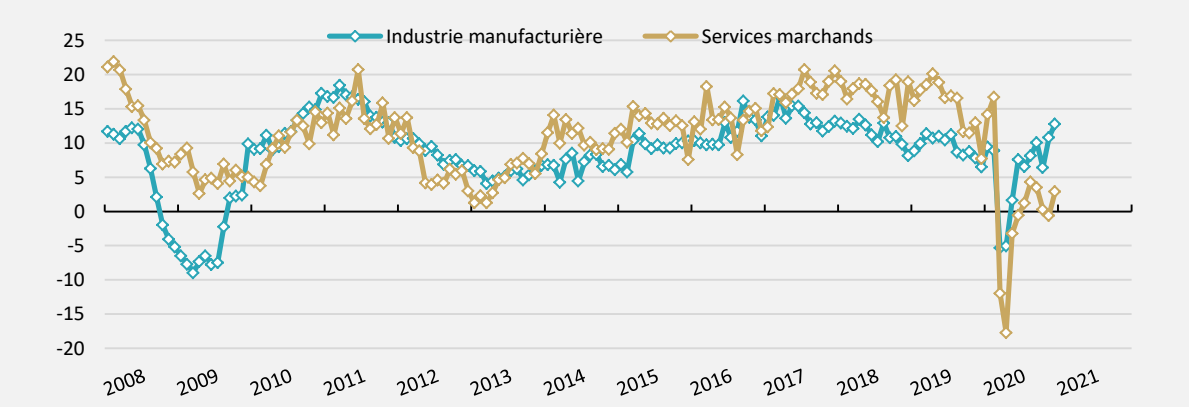
La perception des entreprises est en ligne avec leur situation bancaire. L'action conjuguée des aides publiques a fait mieux que préserver la trésorerie. Les dépôts bancaires des entreprises surplombent aujourd'hui largement leurs niveaux de fin février. Du jamais vu en temps de crise. Les sociétés non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

## Divergence entre industrie et services

L'évolution des soldes d'opinion des entreprises industriels et de services quant à leur trésorerie était assez synchrone depuis le début de la crise et jusqu'à l'été. Mais depuis la rentrée, la situation est revenue à la normale, et même au-delà, dans l'industrie alors qu'elle est restée dégradée dans les services. Une situation inédite (habituellement, l'industrie souffre plus que les services pendant les crises économiques) révélatrice du caractère totalement spécifique de la crise actuelle, avec des activités majeures habituellement très résilientes, comme l'hébergement-restauration, dont l'activité est plombée. Malgré de nombreux dispositifs d'aides, la trésorerie de nombreux secteurs à l'arrêt ou dont l'activité est très fortement dégradée ne fait que se tendre. Ainsi, une enquête de fin 2020 indiquait que la grande majorité des bailleurs de l'hôtellerie-restauration a refusé d'annuler le loyer de novembre.

**Jugement sur la situation de trésorerie, jusqu'en septembre 2020**

Unité : solde d'opinion, CVS




Source : Banque de France, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Dépôts et dettes au plus haut, avec une stabilisation sur les derniers mois

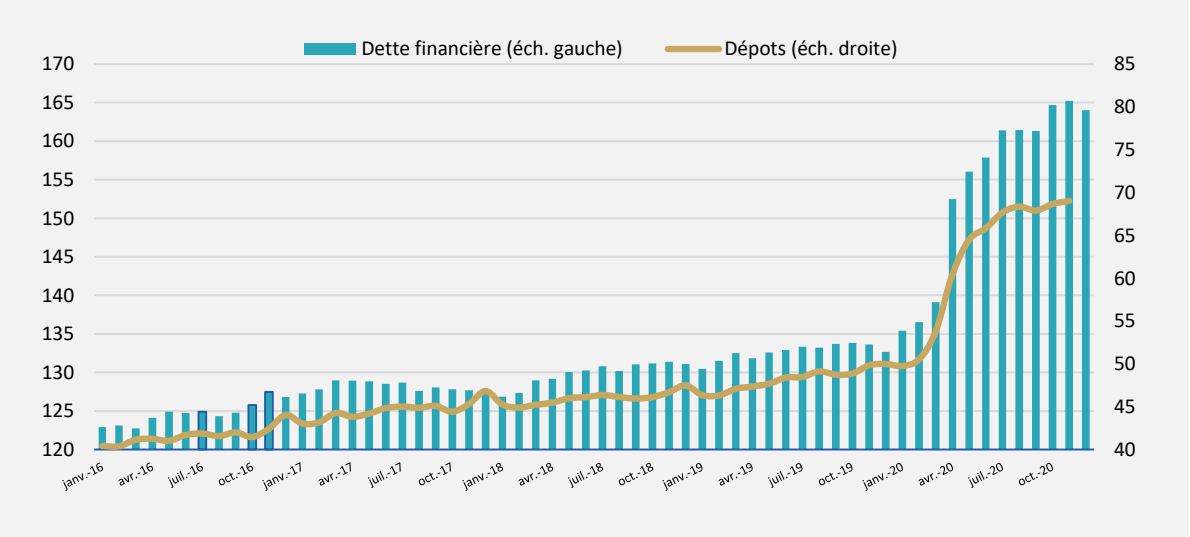
Les comportements de précaution des entreprises et la large mobilisation des aides gouvernementales et des crédits de trésorerie ont à l'évidence eu un impact immédiat sur leurs disponibilités financières. Le risque de sinistralité dans les mois qui viennent ne disparaît pas pour autant mais sera plus étalé dans le temps. En outre, il ne faut pas sous-estimer l'hétérogénéité de situations individuelles que recouvre cette moyenne. Les cas de figure sont en effet extrêmement nombreux entre, à un extrême des entreprises relativement épargnées par la crise sanitaire et qui ont pu avoir des comportements opportunistes de renforcement de leurs trésoreries et, à l'autre, celles qui subissent de plein fouet la crise et luttent pour leur survie sur un mode défensif.

La réserve de *cash* a pour contrepartie une hausse de l'endettement financier et non financier (paiements différés). Le gonflement des encaisses liquides des entreprises est en effet le résultat du gel des dépenses des entreprises en ralentissement, d'un report de charges et d'une forte hausse de l'endettement financier (notamment bancaire à court et moyen terme) qui décalent les difficultés. La formidable envolée des encaisses liquides des entreprises a eu pour contrepartie une dynamique d'endettement tout aussi inédite. La mobilisation de plus de 127 milliards d'euros de prêts garantis (à hauteur de 70% à 90% par l'État) a été décisive dans ce processus. Avec le soutien des banques *via* le canal du crédit bancaire, les entreprises se retrouvent aujourd'hui avec près de 30 points de valeur ajoutée de dette supplémentaire à rembourser, dans un délai qui sera étiré au mieux 5 à 6 ans. Dans le meilleur des cas cette charge nouvelle de remboursement représente 4 à 5% de valeur ajoutée des entreprises et pourrait approcher 10 points de valeur ajoutée, à supposer que ces crédits soient remboursés en moyenne à échéance de 2 à 2 ans et demi. À quoi il faut ajouter les charges sociales et fiscales différées. En janvier 2021, le paiement de 24,2 milliards de cotisations sociales et de 3 milliards de charges fiscales était reporté.

Pour affronter leur surendettement financier et non financier, les entreprises devront inévitablement abaisser leur point mort, dans un contexte de récupération partielle de leur activité. Autrement dit, la pression sur les charges d'exploitations (masse salariale, sous-traitance, fournisseurs) est considérable, ce qui risque d'étouffer toute possibilité de reprise et d'alimenter une contagion dépressive entre secteurs.

**Dette financière et dépôts bancaires des entreprises**

Unité : en % de la valeur ajoutée




Source : Banque de France, dernières données décembre 2020 (dette financière) et novembre 2020 (dépôts)


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## La consommation reste plombée par les services

Malgré le confinement qui a fait chuter la consommation des ménages à 85% de son niveau « normal » en novembre, le quatrième trimestre a été assez solide. De fait, la consommation est tout de suite repartie en décembre. Au final, elle s'est établie à 93% du niveau du T4 2019, avec même une légère hausse de la consommation de biens, grâce en particulier à l'envol des achats de produits électroniques et plus généralement d'équipements du foyer. En revanche, faute d'une levée des restrictions sur les restaurants, de la fermeture des stations et d'un appel à limiter les voyages, la consommation en services est à peine remontée en décembre. Sur l'ensemble du T4 2020, les dépenses en services ont ainsi été inférieures de 13,4% à celles du T4 2019.

Pour janvier 2021, l'Insee estime dans sa note de début février que la situation a été quasi-identique à décembre en matière de dépenses de services. En revanche, les achats de biens auraient diminué (décembre profitait d'un effet de rattrapage pos-confinement couplé avec Noël).

**Estimation de l'écart de consommation des ménages par rapport à une situation « normale »**

Unité : % de différence par rapport au niveau au T4 2019

| | Part dans la consommation | Écart pour le T4 2020 | Écart prévu pour janv. 2021 |
|---|---|---|---|
| **Agriculture, sylviculture et pêche** | **3%** | **-5,6%** | **-5%** |
| **Industrie** | **44%** | **-2,9%** | **-1%** |
| Fabrication d'aliments, de boissons et de tabac | 15% | 1,3% | 1% |
| Cokéfaction et raffinage | 4% | -14,4% | -4% |
| Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines | 3% | 13,2% | 19% |
| Fabrication de matériels de transport | 6% | -9,8% | -8% |
| Fabrication d'autres produits industriels | 13% | -5,9% | -6% |
| Industries extractives, énergie, eau, déchets, dépollution | 5% | 2,5% | 1% |
| **Construction** | **2%** | **0,7%** | **0%** |
| **Services principalement marchands** | **46%** | **-13,4%** | **-14%** |
| Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles | 1% | -4,7% | -5% |
| Transports et entreposage | 3% | -48,2% | -46% |
| Hébergement et restauration | 7% | -47,1% | -55% |
| Information et communication | 3% | -2,8% | -3% |
| Activités financières et d'assurance | 6% | 0,9% | 1% |
| Activités immobilières | 19% | 1,8% | 2% |
| Activités scientifiques et tech. ; services administratifs | 2% | -8,8% | -11% |
| Autres activités de services | 4% | -27,1% | -30% |
| **Services principalement non marchands** | **5%** | **-0,8%** | **0%** |
| **Total** | **100%** | **-6,8%** | **-7%** |

Lecture : en janvier 2020, l'Insee estime un niveau de consommation des ménages en matériels de transport inférieur de 8% à celui du 4e trimestre 2019 / Traitement **Xerfi** / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

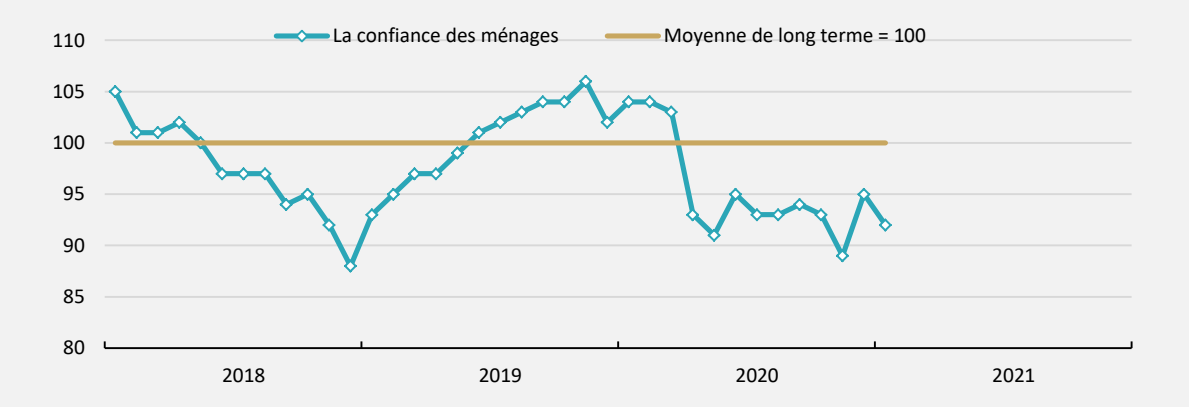
## Le moral des ménages rechute

Les revenus ont été globalement protégés des effets immédiats de la crise par les mesures d'urgence introduites par le gouvernement dès le mois de mars (chômage partiel, aides aux indépendants…). En conséquence, la chute de la confiance des ménages au printemps a été certes brutale, mais n'a fait que revenir à des niveaux loin d'être inédits. À 93 points en mai, elle se situait moins bas qu'au second semestre 2018 ou que sur toute la période allant de 2011 à 2014. Cela dit, après la période de confinement, la confiance des ménages n'a quasiment pas rebondi. Certes, la consommation de biens a atteint des niveaux très élevés, mais l'inquiétude quant à l'avenir, en particulier la crainte du chômage et d'une nouvelle période d'austérité est restée vive. Et la mise en place du deuxième confinement a porté un coup très dur au moral des Français. L'indicateur est tombé à 90 points, soit presque le plus bas des 4 dernières années, atteint en décembre 2018 au cœur de la crise des Gilets Jaunes.

Cafouillage de la campagne de vaccination, crainte d'un 3e confinement en France, annonces de plans sociaux dans plusieurs grands groupes, etc., la conjoncture du début d'année a logiquement inquiété les ménages, dont le moral est retombé à son niveau d'avril 2020. Dans ce contexte, les Français renforcent leur volonté d'épargner, pourtant déjà à des niveaux historiquement élevés.

**La confiance des ménages**

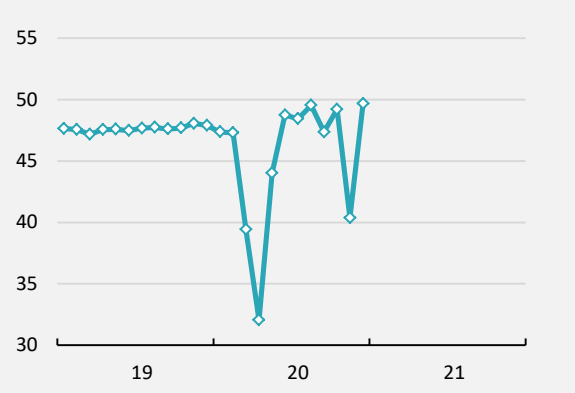
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**La consommation en biens des ménages (y compris énergie)**

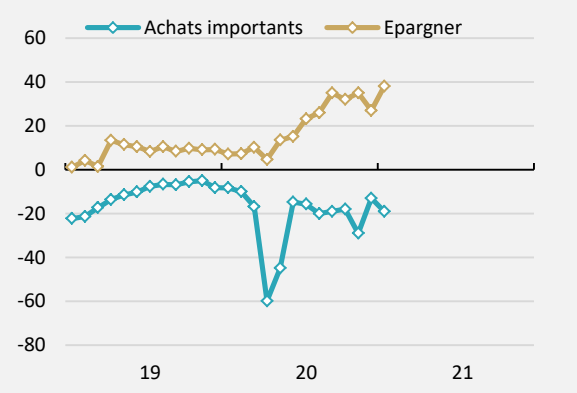
Unité : milliard d'euros constants




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

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

Unité : solde d'opinion, en %




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

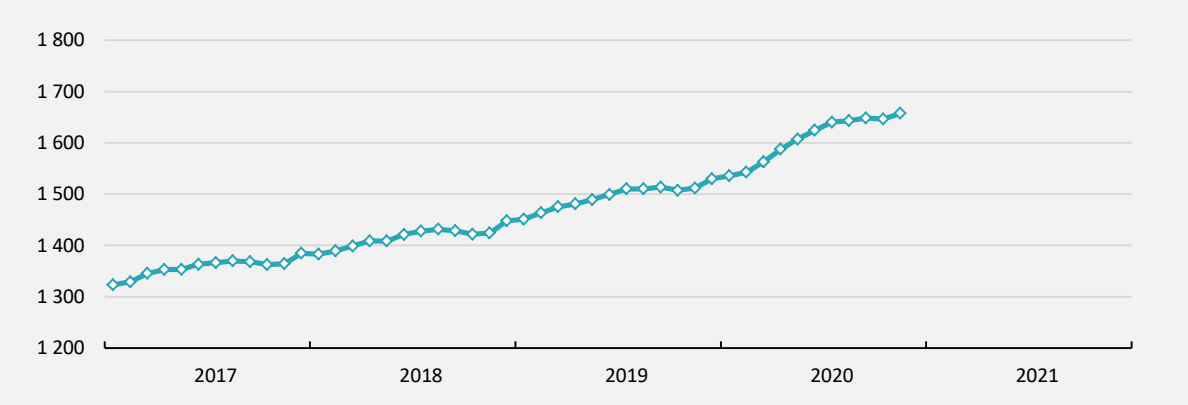
## Premier mois de désépargne des ménages en octobre, avant un rebond marqué en novembre

Après s'être envolé à des niveaux historiquement élevés jusqu'en juillet, le montant des nouveaux dépôts bancaires nets des ménages était revenu à la normale à la fin de l'été. Et le mois d'octobre a même été marqué par le premier mouvement de désépargne de l'année. Les dépôts bancaires des ménages ont reculé de 2,7 Md€, dans un contexte de maintien à haut niveau de la consommation. Les Français n'ont cependant pas puisé dans leurs véritables produits d'épargne, puisque les dépôts sur livrets ont continué d'augmenter (+893 M€ en octobre). Ils ont simplement profité de l'excédent de liquidités sur leurs comptes courants.

Avec le reconfinement, les excédents d'épargne sont immédiatement réapparus. Les dépôts globaux ont bondi à 12 Md€ en novembre, dont 6 Md€ sur les livrets d'épargne. Les enquêtes menées auprès des ménages ne cessent par ailleurs de confirmer leur volonté d'épargner dans un contexte particulièrement incertain.

**Les dépôts bancaires globaux des ménages (*)**

Unité : milliard d'euros, encours

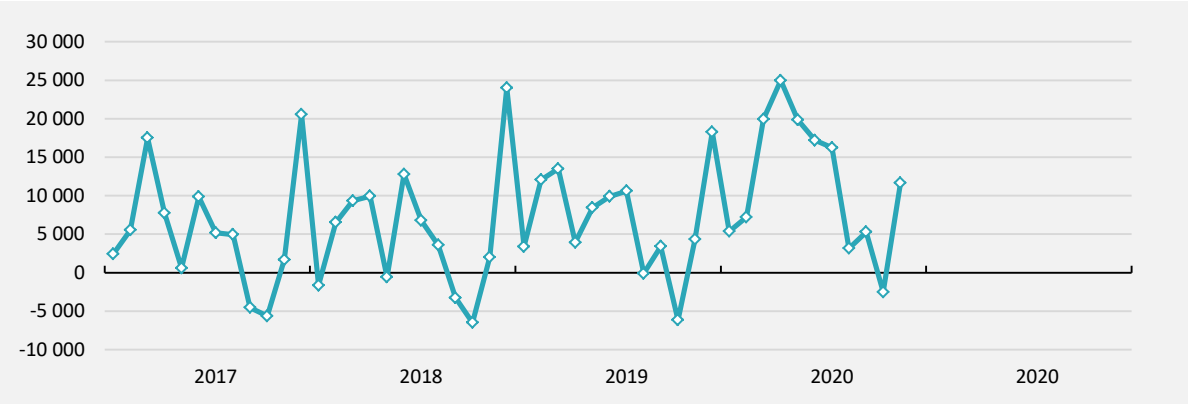



(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible novembre 2020

**Les dépôts bancaires globaux des ménages (*)**

Unité : million d'euros, flux mensuels




(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible novembre 2020


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

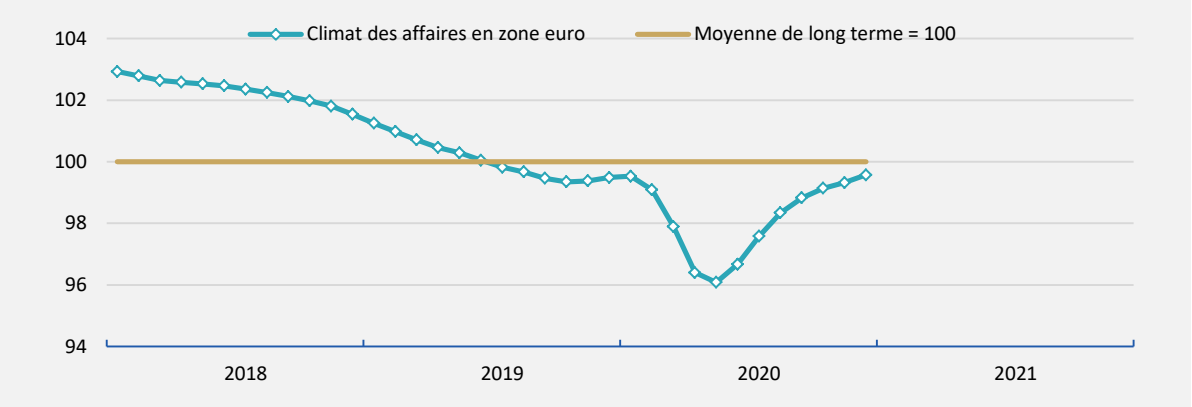
## Hausse de la confiance aux États Unis et dans la zone euro

Le climat des affaires dans la zone euro et aux États-Unis a maintenu une tendance haussière en novembre et en décembre (dernier chiffre disponible pour cet indicateur publié par l'OCDE), malgré la recrudescence de la pandémie de Covid-19 et l'introduction de nouvelles mesures sanitaires. Les données de PIB du 4e trimestre, publiées en février, ont d'ailleurs confirmé que le fléchissement de l'activité dans la zone euro entre octobre et décembre a été nettement moins important que prévu, tandis qu'aux États-Unis la croissance est même restée positive au 4e trimestre.

En revanche, au Royaume-Uni, la confiance des industriels a marqué le pas en fin d'année dernière, face aux échecs répétés des négociations entre le gouvernement britannique et la commission européenne pour régler les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE après le Brexit. Un accord « de commerce et coopération » a été finalement signé *in extremis*, quelques jours avant la sortie officielle du Royaume-Uni de l'UE le 31 décembre 2020. Ainsi, le moral des industriels britanniques devrait repartir à la hausse en janvier, avec l'éloignement définitif du spectre d'un Brexit sans accord commercial.

**Le climat des affaires en zone euro**

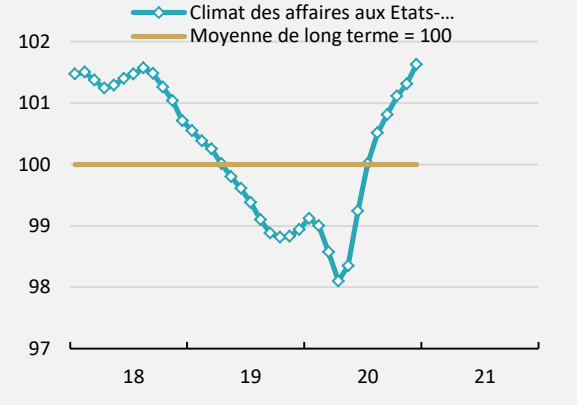
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)




Source : OECD, dernière donnée disponible 12/2020

**Le climat des affaires aux États-Unis**

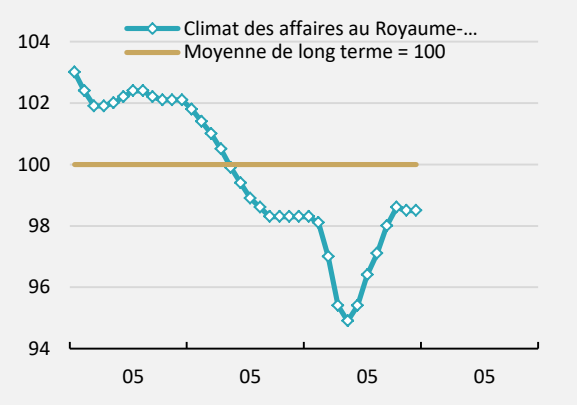
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)




Source : OECD, dernière donnée disponible 12/2020

**Le climat des affaires au Royaume-Uni**

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




Source : OECD, dernière donnée disponible 12/2020


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

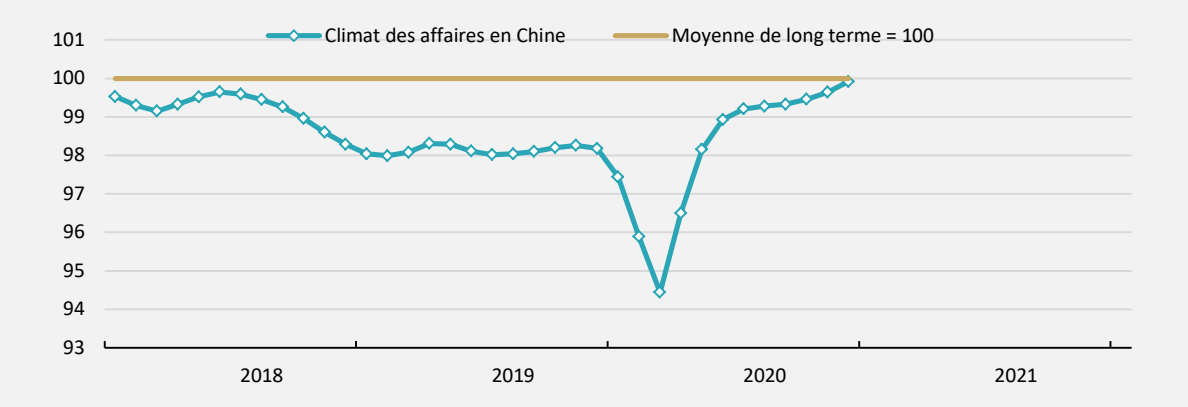
## Reprise fragile de la confiance dans le BRIC

Le climat des affaires a continué de se redresser au dernier trimestre 2020 dans les grandes économies émergentes. En Chine, le rebond se poursuit depuis mars dernier, même si l'indicateur demeure inférieur à son niveau considéré comme « normal », égal à 100. Dans ce pays, le premier qui a introduit il y a un an des mesures de restriction de l'activité pour contrer l'épidémie de Covid-19, la confiance des industriels est tombée en février 2020 à un point bas sur 11 ans. Ensuite elle est remontée progressivement, avec la normalisation de la situation sanitaire et une forte reprise de l'activité, tirée surtout par les exportations de matériel médical et informatique.

Au Brésil et en Russie la confiance des industriels est remontée au-dessus de 100 depuis cet été, après avoir atteint des points bas sur plus de dix ans au printemps. Le fort rebond des cours des matières premières du dernier trimestre est une bonne nouvelle pour ces économies, très dépendantes de leurs exportations de pétrole, des produits agricoles et de métaux. Cependant, la situation sanitaire reste critique, en Russie et encore plus au Brésil, où les nouveaux cas de contagion au coronavirus ont atteint un record en janvier. Dans ce contexte, le climat des affaires pourrait à nouveau se dégrader au cours des premiers mois de 2021.

**Le climat des affaires en Chine**

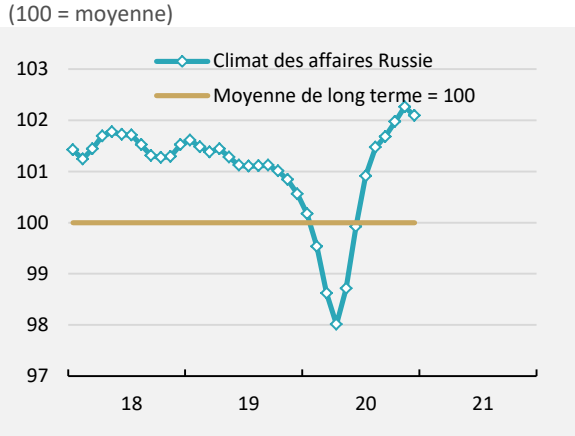
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)




Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**Le climat des affaires en Russie**

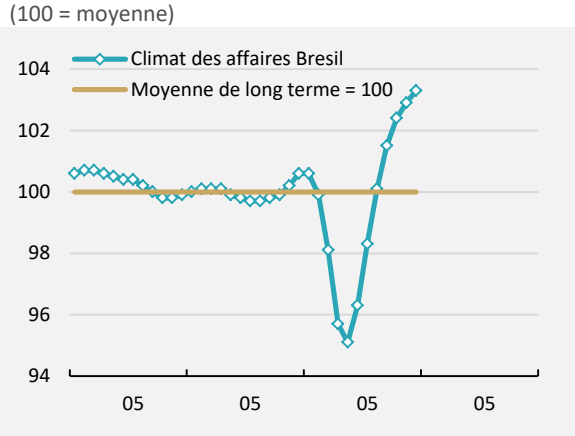
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)




Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**Le climat des affaires au Brésil**

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




Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 11/2020


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

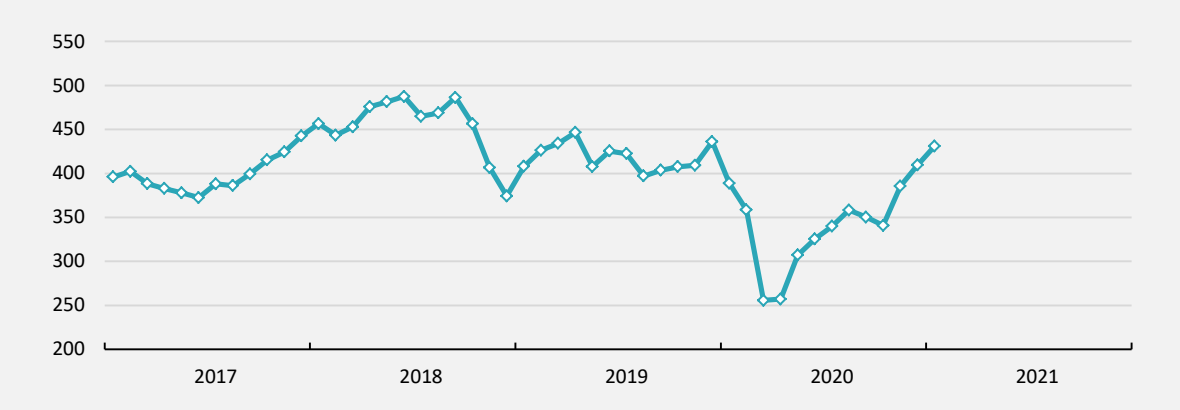
## Tendance haussière

Le cours du Brent affiche une tendance nettement haussière depuis l'automne. En moyenne sur le mois de janvier il s'est élevé à 55$ le baril, en hausse de 36% par rapport à octobre. Le lancement des programmes de vaccination est à l'origine de ce mouvement, laissant enfin espérer une reprise moins accidentée du trafic routier et aérien. Cependant, la remontée du cours du baril au-delà des 50$ repose sur des bases fragiles, car elle est aussi tributaire d'un marché mondial maintenu artificiellement en déficit par les coupes volontaires 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, soit environ 10% de la production mondiale, entre mai et juillet. La coupe aurait dû être réduite à 5,8 mb/j en janvier, mais à l'issue d'une négociation compliquée entre les pays membres en décembre, l'OPEP+ a décidé de la maintenir à 7,2 mb/j au 1er trimestre. Ce choix pourrait être remis en question au cours des prochains mois face aux pressions des pays, tels que la Russie, l'Irak ou le Nigeria, qui souhaiteraient produire davantage.

Les cours des métaux ont rebondi encore plus fortement que celui du pétrole et leur reprise se poursuit depuis plusieurs mois. Après avoir touché des points bas au printemps dernier, les prix du cuivre, du nickel, de l'aluminium et du zinc ont progressé de plus de 40% entre juin et janvier, dopés par la forte reprise de la demande chinoise, dans le contexte d'une offre minière souvent affectée par les mesures sanitaires.

**Le cours des matières premières**

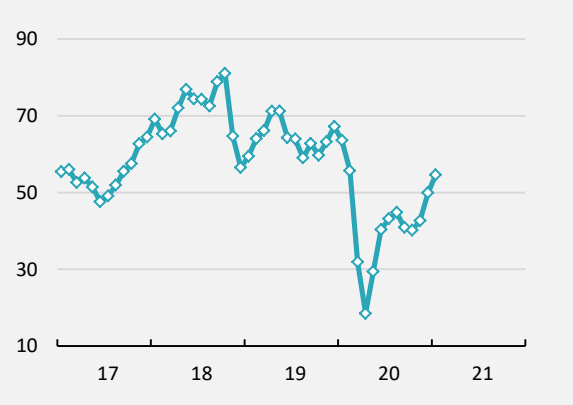
Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)




Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 01/2021

**Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)**

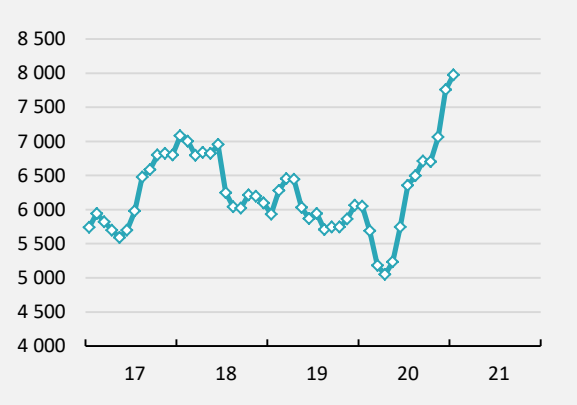
Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Le cours du cuivre (Londres)**

Unité : prix en dollars US par tonne




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

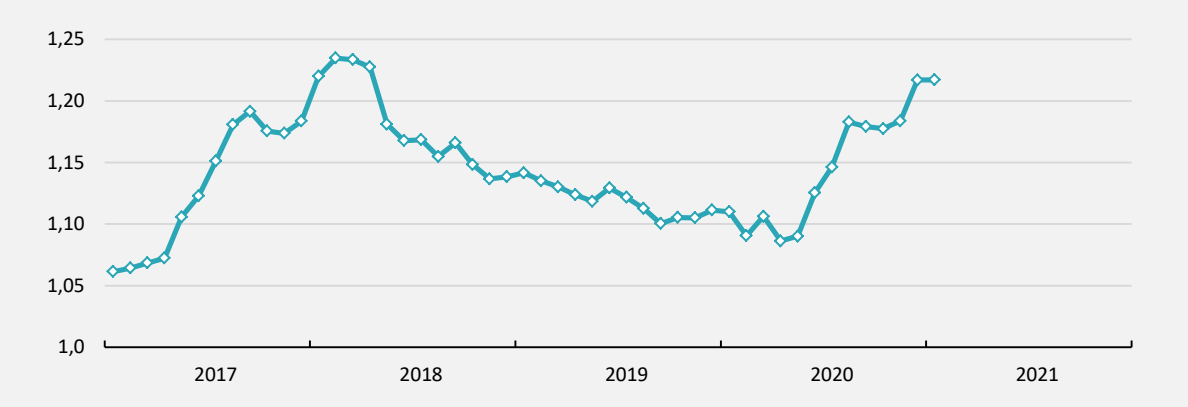
## L'euro au plus haut depuis trois ans

L'euro s'est nettement 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. Après avoir atteint un premier palier à 1,18 dollar entre août et novembre, la devise européenne s'est hissée à 1,22 dollar en décembre et janvier, un point haut depuis avril 2018. Le différentiel de croissance entre les deux zones est pourtant resté largement favorable au dollar, puisque la récession liée à la pandémie a été beaucoup plus brutale de ce côté de l'Atlantique (avec un PIB en baisse de 6,8% dans la zone euro en 2020, contre -3,5% aux États-Unis) et le rebond de l'activité en 2021 sera probablement plus timide en Europe, en raison des mesures sanitaires toujours en vigueur dans la plupart des pays du Vieux continent.

D'autres « fondamentaux » économiques doivent donc être mobilisés pour justifier la récente appréciation de l'euro : le déficit commercial record affiché par les États-Unis à la fin de 2020 (qui contraste avec le large excédent européen) et une inflation durablement plus modérée dans la zone euro. En outre, si la politique monétaire est expansionniste des deux côtés de l'Atlantique, le potentiel des nouvelles injections de liquidités de la part de la Réserve Fédérale est considéré presque illimité, à la différence de celui de la BCE. Enfin, la récente inflexion du billet vert 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, à l'image de 2007-2008, lorsque l'hyper abondance de dollars et sa dépréciation avaient écourté la crise aux États-Unis et exporté la déflation en Europe.

**Le cours dollar / euro**

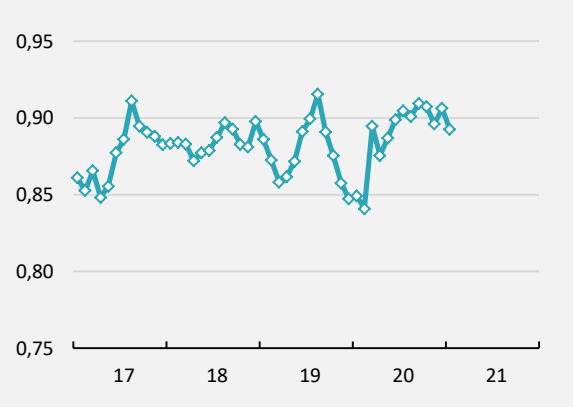
Unité : US dollar pour 1 euro




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Le cours livre sterling / euro**

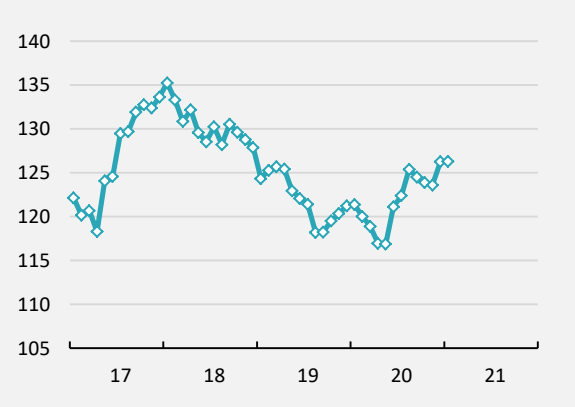
Unité : livre sterling pour 1 euro




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Le cours yen / euro**

Unité : yen pour 1 euro




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

# FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021

**2.1. LES INDICATEURS CLÉS** **32**
Le PIB 32
La consommation des ménages 34
Le pouvoir d'achat des ménages 35
Le taux de chômage et l'emploi 36
L'inflation 38
L'investissement des entreprises 39
Le commerce extérieur de la France 40
**2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS** **41**
Le cours euro / dollar 41
Le cours du pétrole 42
Les cours des métaux 43
Les cours des matières premières agricoles 44
**2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS** **45**
L'industrie manufacturière 45
Les industries alimentaires 46
L'industrie automobile 47
L'industrie aéronautique et spatiale 48
L'activité du BTP 49
Le commerce de détail 50
Les transports et l'entreposage 51
L'hébergement et la restauration 52
Les services numériques 53

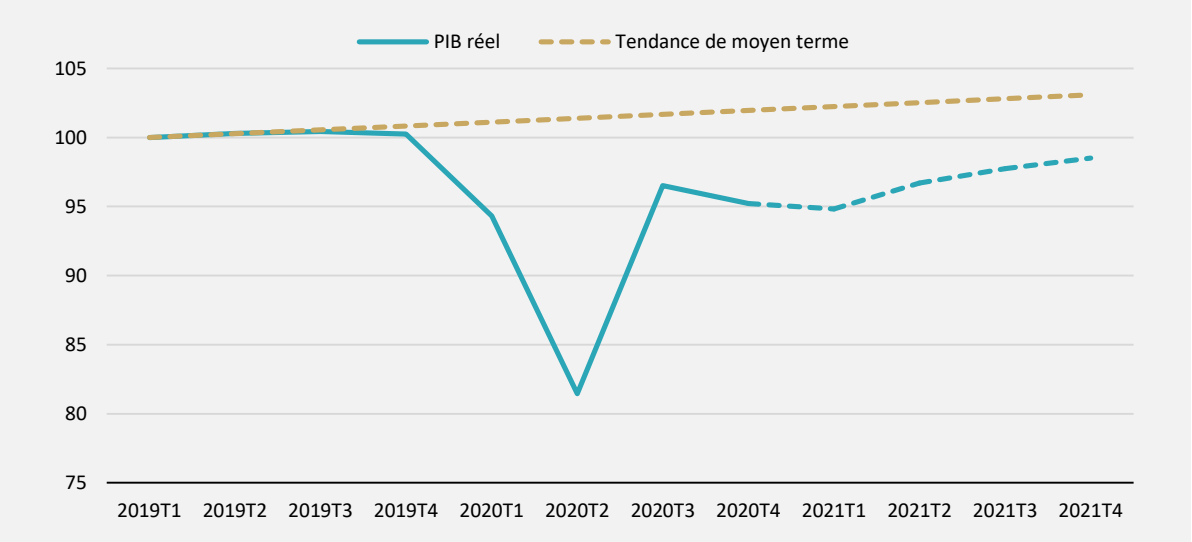

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Reprise heurtée pour 2021

Le maintien au premier trimestre de contraintes sanitaires afin de freiner la propagation de l'épidémie devrait peser une nouvelle fois sur le niveau d'activité et entraîner une légère contraction du PIB en début d'année. La croissance ne ferait son retour qu'au printemps, d'abord soutenue par la consommation puis par l'investissement des entreprises avec la mise en œuvre du plan de relance. L'environnement extérieur devrait également progressivement se dégager avec ce bémol toutefois : la spécialisation sectorielle et géographique de la France sera un handicap. Si les facteurs de soutien à la croissance sont donc clairement identifiés, le calendrier de la reprise demeure, en revanche, conditionné par des hypothèses sanitaires fragiles ainsi que par le succès du déploiement de la campagne de vaccination. Compte tenu du profil de l'activité anticipé, l'acquis de croissance à la fin des trois premiers mois de l'année serait à peine supérieur à 3 points , ce qui ne laisse pas entrevoir une hausse du PIB de plus de 5,5% en moyenne en 2021. Le déficit de croissance par rapport au 4e trimestre 2019 atteindrait ainsi encore près de 2%. Autrement dit, la France devra attendre la mi-2022 pour retrouver le niveau d'activité économique qui était le sien fin 2019.

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

Unité : T1 2019=100




Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

## Consommation : redémarrage contrarié par les conditions sanitaires

Le maintien durable de contraintes réglementaires, telles que le couvre-feu, la fermeture des établissements culturels (cinémas, théâtres...) et surtout des restaurants et bars (le secteur de l'hôtellerie restauration représentait 6% de la consommation des ménages en valeur en 2018), va empêcher une reprise rapide de la demande des ménages cette année. Il faudra patienter jusqu'à la levée des mesures sanitaires pour voir la consommation accélérer sans pourtant s'emballer. Avec 130 milliards d'euros mis de côté par rapport à 2019 (selon les données de la Banque de France), les Français ont pourtant épargné l'équivalent de 6% de leur consommation annuelle. Ils ont donc globalement les réserves nécessaires, pour multiplier leurs achats. Ce surcroît d'épargne s'est toutefois concentré sur les catégories de la population les plus aisées (selon une note du Conseil d'analyse économique), celle dont la part de revenu supplémentaire affectée à la consommation est la plus faible. Par ailleurs, les craintes sur l'évolution du chômage et du pouvoir d'achat vont pousser les Français à rester prudents, donc à ne pas trop puiser dans leur épargne de précaution. Aucun grand *rush* compensatoire dans les magasins n'est donc à attendre. Quant à la consommation de services, elle ne peut pas, par nature, être rattrapée. Après un repli de 7,4% en 2020, la demande des ménages rebondirait d'un peu moins de 5% cette année.


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## La prudence reste de mise pour les entreprises

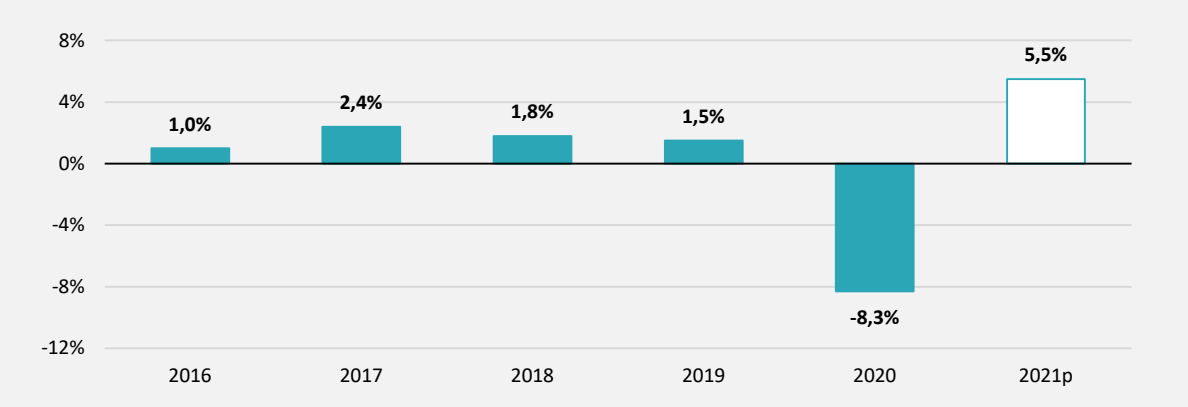
Premières bénéficiaires du plan de relance, les entreprises bénéficieront dès cette année de 10 milliards d'euros de réduction d'impôts à la production (autant en 2022). Il faut ajouter à cela les sommes déjà injectées. À fin septembre 2020, 3,7 millions d'entreprises avaient ainsi bénéficié d'au moins une des quatre mesures de soutien financier d'urgence mises en place par les autorités, pour un montant global de près de 161 milliards d'euros, dont 26 milliards de subventions et 135 milliards de prêts. Une partie de ces sommes se retrouvent aujourd'hui dans les réserves de *cash* des entreprises qui ont les moyens d'être offensives. Manque un élément essentiel toutefois, un horizon dégagé et une demande plus présente qui rendrait incontournable l'engagement de dépenses d'investissement. Or, hormis l'impact de la digitalisation des entreprises (rendu quasiment incontournable), il faudra patienter que l'activité se redresse franchement (à partir du 2nd semestre donc) pour espérer qu'un nouveau cycle d'investissement se mette en place. Plus tardif que la consommation, la reprise de l'investissement sera néanmoins suffisante pour afficher 8% de hausse cette année après avoir décroché de 8,8% en 2020.

## Les points forts de l'économie française durablement affectés

En pointe dans l'aéronautique (13% des exportations françaises), 1ère destination touristique au monde, les points forts de l'économie française font partie des secteurs les plus impactés par la crise de la Covid-19. À cela s'ajoute une dépendance marquée à la conjoncture en Europe, l'une des régions du monde les plus en difficulté. Dans ces conditions, la situation n'est pas favorable cette année à un fort rebond des exportations (en progression de 8,8% selon notre scénario). Le trou catastrophique laissé par l'année 2020 (-16,7%) sera donc loin d'être comblé.

### Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

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

Unité : % des variations annuelles

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

Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

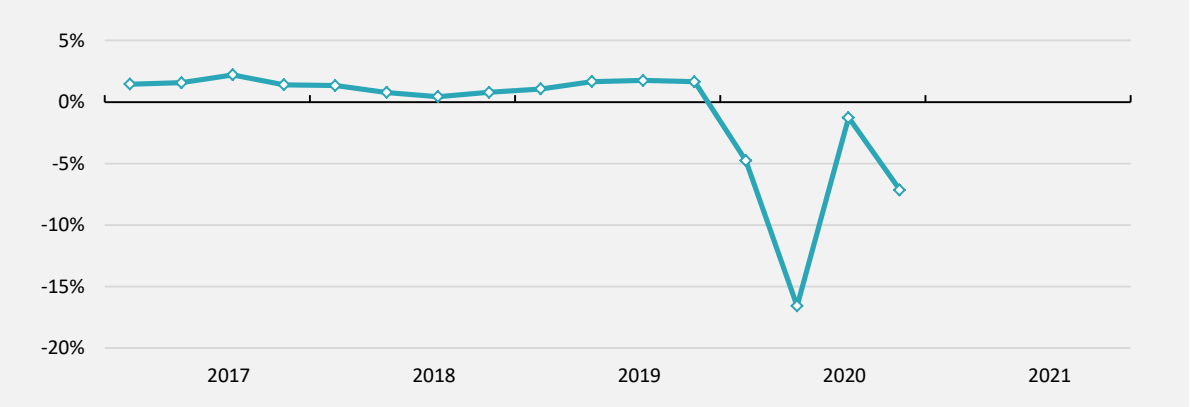

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

### Les consommateurs choisissent d'épargner

De deux choses l'une : ou le surplus d'épargne de 2020 (130 milliards d'euros environ par rapport à 2019 selon une estimation de la Banque de France) va être rapidement réinjecté dans l'économie et donner un grand coup d'accélérateur à la consommation. Ou alors, la prudence prévaudra toujours dans un environnement toujours dégradé sur le marché du travail et le surplus de revenu mis de côté servira à lisser les à-coups attendus des rémunérations au cours des prochains trimestres et se diffusera lentement dans le temps. La clé de répartition dépend en partie de l'évolution des conditions sanitaires. Leur amélioration progressive permettrait une remontée des dépenses des ménages (avec la possibilité d'accéder de nouveau à des services jusqu'ici inaccessibles par les contraintes réglementaires) mais pas avant le second semestre. En miroir, leur taux d'épargne baisserait progressivement, même s'il demeurerait toujours en fin d'année au-dessus de son niveau d'avant-crise. Après un repli de 7,4% 2020, la consommation des ménages pourrait dans ce contexte rebondir de 4,8% en 2021.

**La consommation des ménages**

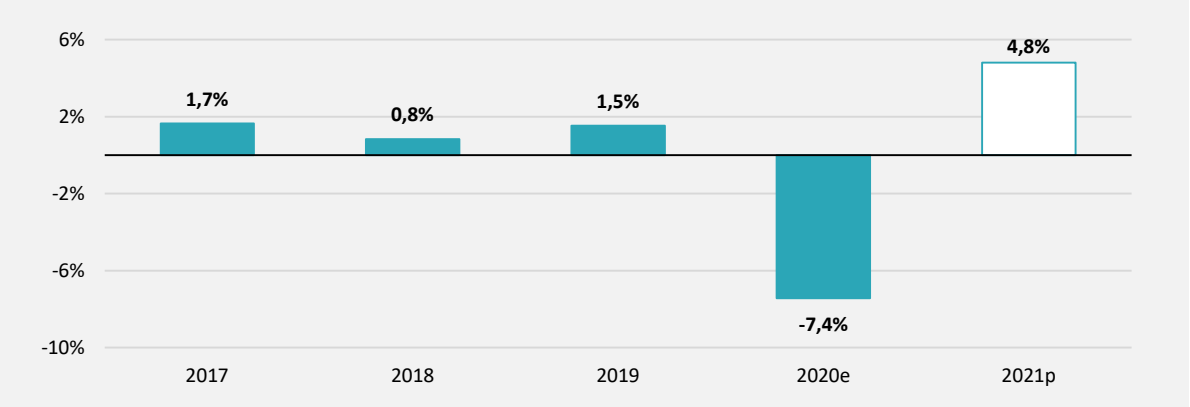
Unité : % des variations annuelles en volume




Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

**La consommation des ménages**

Unité : % des variations annuelles en volume




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

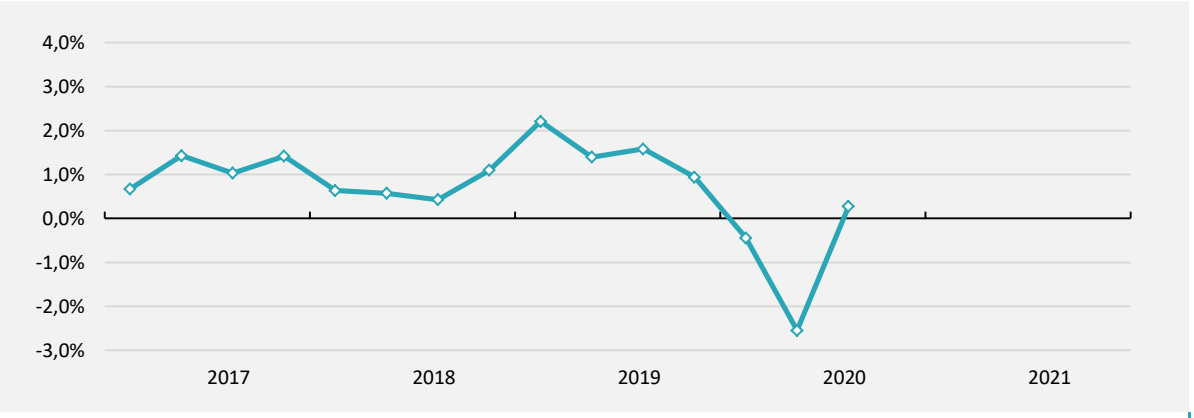
### Le soutien de l'État ne suffit pas

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 8,3%, le pouvoir d'achat par unité de consommation aurait lui reculé de seulement 0,9% selon nos estimations, c'est quasiment un rapport de 1 à 10.

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 0,6% cette année. Son rattrapage sera donc partiel et il restera en niveau légèrement inférieur à celui de la fin 2019.

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

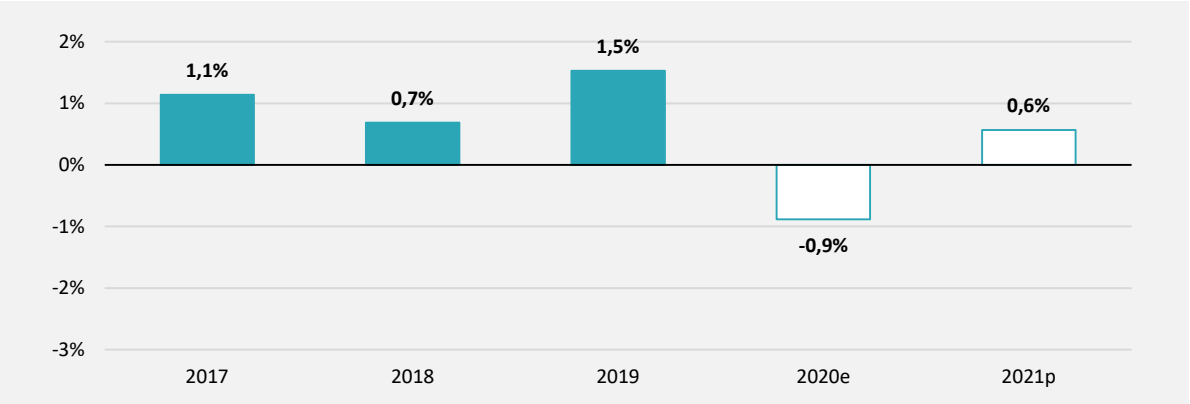
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)




Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2020

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

Unité : % des variations annuelles




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## 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, depuis fin décembre 2019, alors même que l'économie a connu une perte de PIB de plus de 8% l'année 2020, inégalée depuis l'après-guerre, les effectifs salariés du privé ont « seulement » diminué de 360 500 (-1,8% sur 12 mois). La digue de l'emploi résiste donc, participant à la stabilisation de la demande intérieure. La vitesse du mouvement d'ajustement est incontestablement amortie par les dispositifs de soutien public (soutien à la trésorerie, chômage partiel). Ainsi, le 2e confinement n'a pas vraiment entraîné une rechute de l'emploi, dont la baisse a été limitée au T4, mais a fait nettement rebondir les placements en activité partielle (+1,1 million d'équivalents temps plein). 2,4 millions de personnes bénéficiaient ainsi encore partiellement ou pleinement du chômage partiel en décembre, ce qui permet de différer les décisions de licenciement sur un nombre important d'emplois en sureffectifs. Le chômage partiel a jusqu'ici protégé la frange la plus exposée et la moins « ré-employable » de la population.

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

### Ampleur du chômage partiel en France

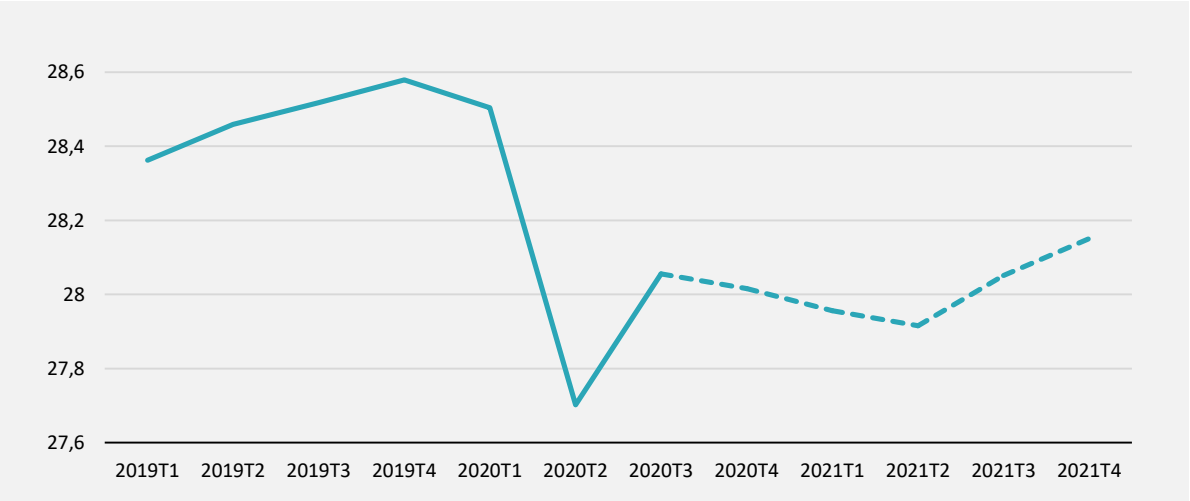
Unité : millions de personnes et millier d'entreprises

| | Mars | Avril | Mai | Juin | Juil. | Août | Sept. | Oct. | Nov. | Déc. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Salariés effectivement placés en activité partielle** | 6,9 | 8,4 | 7,0 | 3,6 | 2,0 | 1,2 | 1,3 | 1,8 | 3,1 | 2,4 |
| **Équivalent temps plein** | 2,3 | 4,7 | 3,1 | 1,6 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 1,7 | 1,1 |
| **Nombre d'entreprises** | 865 | 972 | 883 | 405 | 234 | 155 | 149 | 253 | 434 | 291 |

Source : Dares

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

Unité : millions de personnes




Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Des différences majeures selon les secteurs

Seuls 10 secteurs ont connu une hausse de leur nombre de salariés entre décembre 2019 et septembre 2020, dont 3 dans le bâtiment (construction spécialisée, génie civil et construction neuve). À l'autre extrémité, cinq secteurs, ont subi une perte de 5% ou plus de leur emploi salariés. Mais comparé aux chutes d'activité observées, la saignée paraît assez limitée (par exemple seulement -5,4% dans la restauration).

**Évolution des effectifs salariés par secteur entre le T4 2019 et le T3 2020**

Unité : évolution en % du nombre de salariés

Traitement **Xerfi** / Source : Insee

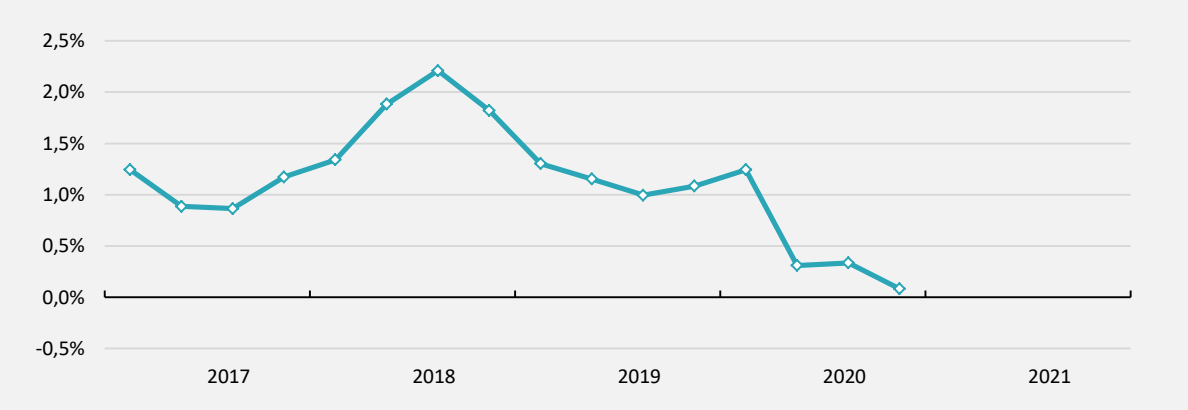

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## L'inflation reste limitée

Des hausses ponctuelles de prix ne font pas de l'inflation qui est au contraire une augmentation durable générale et auto-entretenue des prix des biens et services. Or, après une récession historique, le contexte est celui d'une reprise chaotique (en France comme dans le reste de l'Europe) avec des phases de *stop and go*. En d'autres termes, les niveaux d'activité vont rester bas et le marché du travail dégradé avec à la clé une progression du chômage. L'impact est triplement déflationniste : d'abord en pesant sur les négociations salariales (aucune boucle prix-salaire ne peut alors se mettre en place), ensuite en alimentant un comportement prudent des ménages et leur préférence pour l'épargne, enfin les attaques sur le pouvoir d'achat rendent les consommateurs particulièrement sensibles aux prix et à leurs variations. Côté entreprises, face à l'attrition des débouchés, c'est la lutte pour gagner des parts de marché. Cela peut se faire par le rachat des concurrents ou alors en renforçant la lutte par les prix. Pour le moment les forces déflationnistes l'emportent donc sur les forces inflationnistes et les augmentations de prix à venir ne seront que la marque de la remontée des cours des matières premières principalement agricoles et énergétiques (à près de 55 dollars en moyenne cette année, le Brent est attendu en hausse de 31%) et de la répercussion d'une partie du coût des mesures sanitaires dans les prix finaux aux consommateurs. Après avoir progressé de 0,5% en 2020, les prix à la consommation s'élèveraient de 1% en moyenne cette année.

**L'inflation**

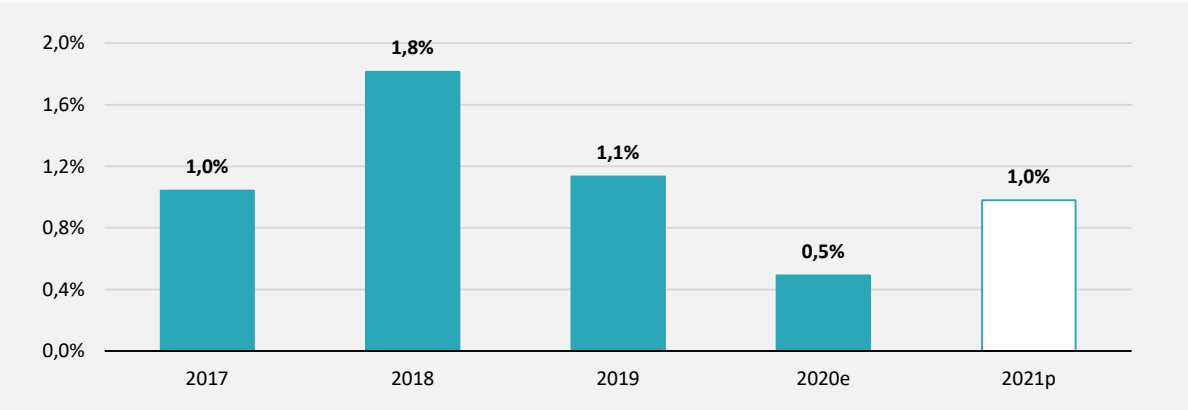
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)




Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

**L'inflation**

Unité : % des variations annuelles




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

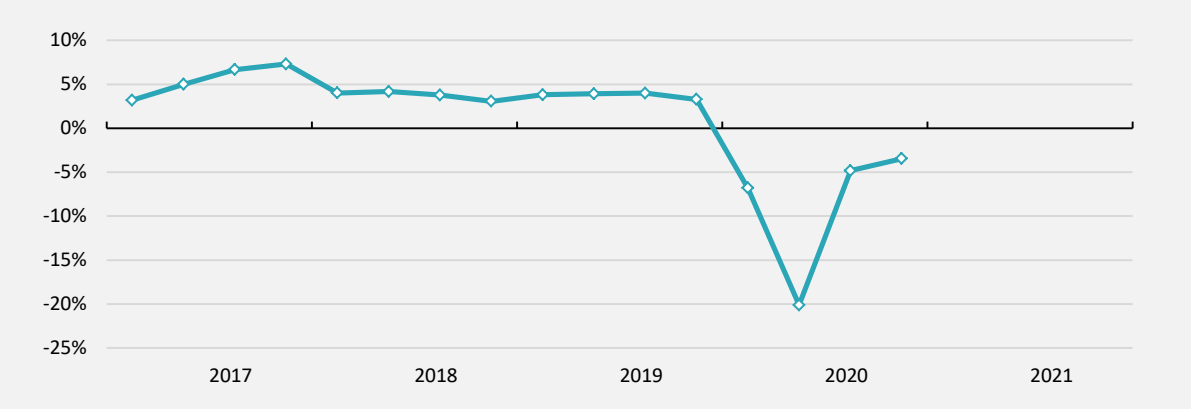

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Redressement partiel

En chute de près de 9% en 2020, l'investissement des entreprises a décroché en 2020. Face à la violence du choc lié à la crise de la Covid-19, pas d'autre choix pour les dirigeants d'entreprise que de faire tenir la trésorerie pour échapper au dépôt de bilan. La compression des coûts a donc été le mot d'ordre et toutes les dépenses jugées comme superflues ou non essentielles à court terme ont été scarifiées, soit reportées sine die. Il en va ainsi des dépenses de communication (publicité, salons, séminaires…) mais aussi de l'investissement qui a été attaqué sur ses trois composantes : construction, matériel et services. Quant à la reprise attendue cette année, elle est trop partielle pour simplement espérer retrouver en fin d'année un niveau d'investissement équivalent à celui du quatrième trimestre 2019 (-0,5%). En effet, avec l'effondrement de la demande, le taux d'utilisation des capacités de production a plongé et compte tenu des perspectives de croissance l'heure n'est pas aux projets d'extension des capacités. Cela a des répercussions très directes sur la composante construction de l'investissement (qui est durablement enfoncée) mais aussi sur la nécessité d'acquérir de nouveaux équipements. De surcroît, en étant moins sollicités, le remplacement des appareils est moins rapide et s'étale dans le temps. La crise a néanmoins révélé de nouveaux besoins : développement du e-commerce, télétravail, etc. Ces options devraient accélérer la digitalisation des entreprises et tempérer l'ajustement à la baisse de l'investissement notamment dans sa composante service, celle qui a le mieux résisté en 2020. Cela sera suffisant pour relancer l'investissement des entreprises (+8% attendus selon notre scénario).

**L'investissement des entreprises non financières**

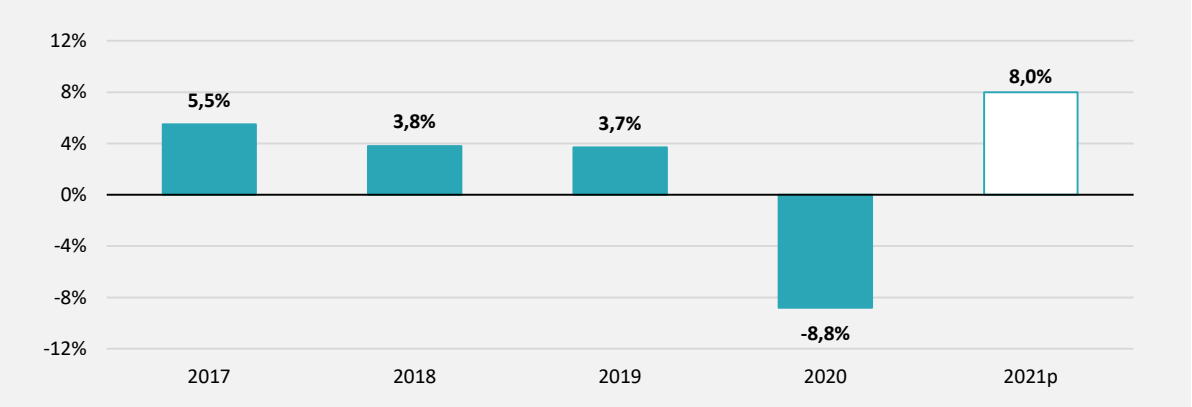
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)




Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2020

**L'investissement des entreprises non financières**

Unité : % des variations annuelles en volume




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

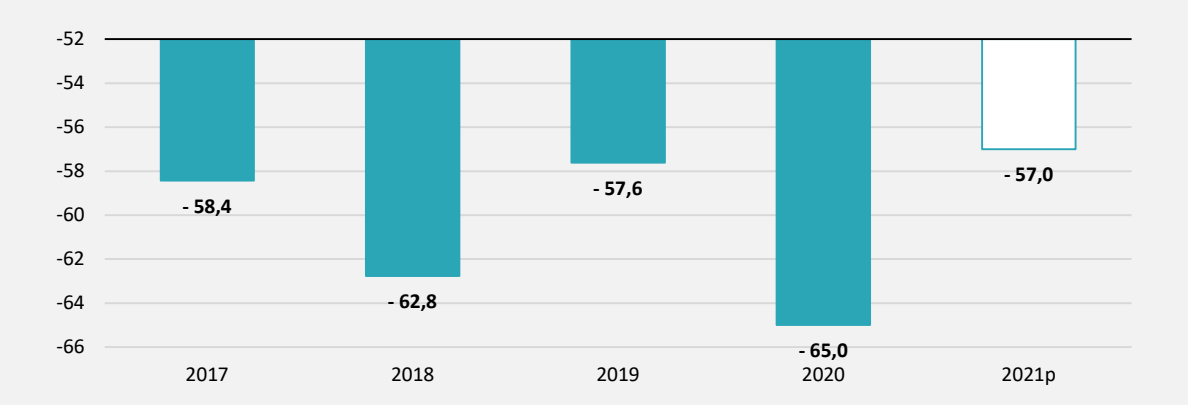
## Le déficit commercial s'est nettement creusé en 2020

Les échanges commerciaux de la France ont ralenti au 4e trimestre, après le fort rebond observé entre juillet et septembre. Les mesures de confinement et de restriction d'activité introduites en novembre ont pesé davantage sur les importations que sur les exportations, car l'activité industrielle dans les usines hexagonales a été beaucoup moins impactée que par le confinement du printemps. Sur l'ensemble de l'année passée, en revanche, le plongeon a été plus fort du côté des exportations (-16%) que des importations (-13%). Le résultat a été un élargissement de notre déficit commercial à 65 Md€, 3e pire résultat historique pour la France, après les déficits de 2011 et 2012 (de 75 et 68 Md€ respectivement). Or, à cette époque le cours du pétrole était supérieur à 110 euros le baril et la facture énergétique de la France était deux fois plus lourde qu'aujourd'hui, alors que l'année dernière nos comptes extérieurs se sont dégradés malgré une réduction importante du déficit en hydrocarbures (qui est passé de 45 Md€ en 2019 à 27 Md€). Les exportations de l'industrie manufacturière française ont en effet enregistré une plus forte baisse que celles de nos principaux voisins européens (Allemagne, Italie et Espagne), en raison notamment du poids important dans l'export hexagonal de l'industrie aéronautique, dont les livraisons à l'étranger ont chuté de 45%.

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

**Le solde commercial de la France**

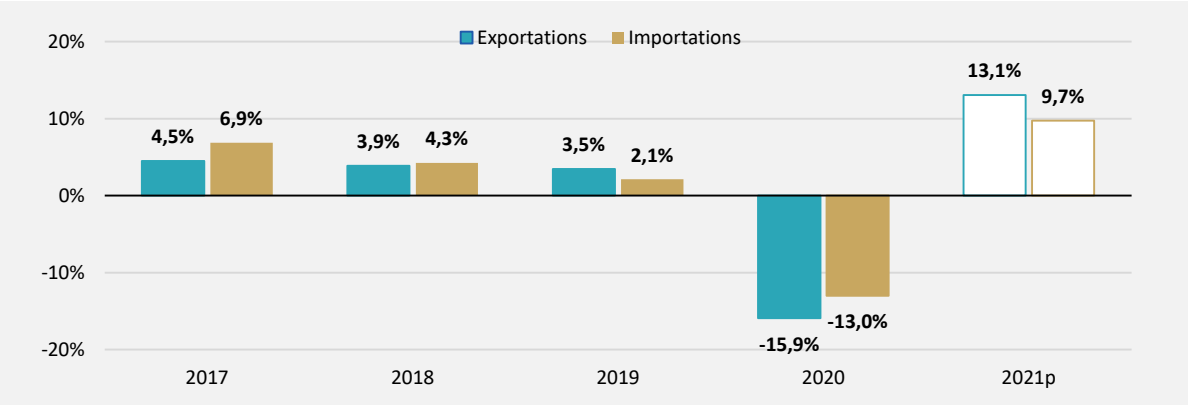
Unité : milliard d'euros




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

**Les exportations et importations de la France**

Unité : % des variations annuelles




Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

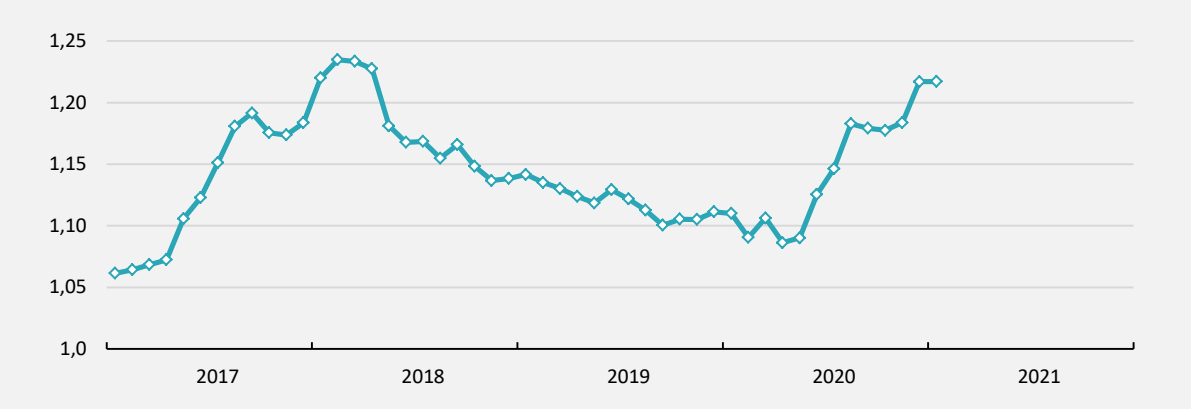
## Vers une forte appréciation de l'euro en 2021

L'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro a été le principal déterminant du taux de change entre l'euro et le dollar ces dernières années. L'irruption sur la scène économique mondiale de la plus grave crise économique de l'après-guerre ne semblait pas, dans un premier temps, modifier les fondamentaux sous-jacents à l'évolution du taux de change euro/dollar, d'autant que les banques centrales des deux zones ont réagi à la crise de manière similaire avec un renforcement des politiques d'assouplissement quantitatif (injection de liquidité via les achats de titres). Ainsi, entre février et mai, l'euro s'est stabilisé autour de la valeur de 1,10 dollar qui le caractérisait depuis août 2019.

En revanche, à partir de juin l'euro s'est apprécié vis-à-vis e la devise américaine, atteignant en décembre 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 d'un important plan de relance européen, pour la première fois financé par l'émission d'une dette commune aux pays de l'UE et le creusement du déficit commercial des États-Unis auront 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), mais un impact négatif sur la compétitivité des produits fabriqués en France.

**Le cours euro / dollar**

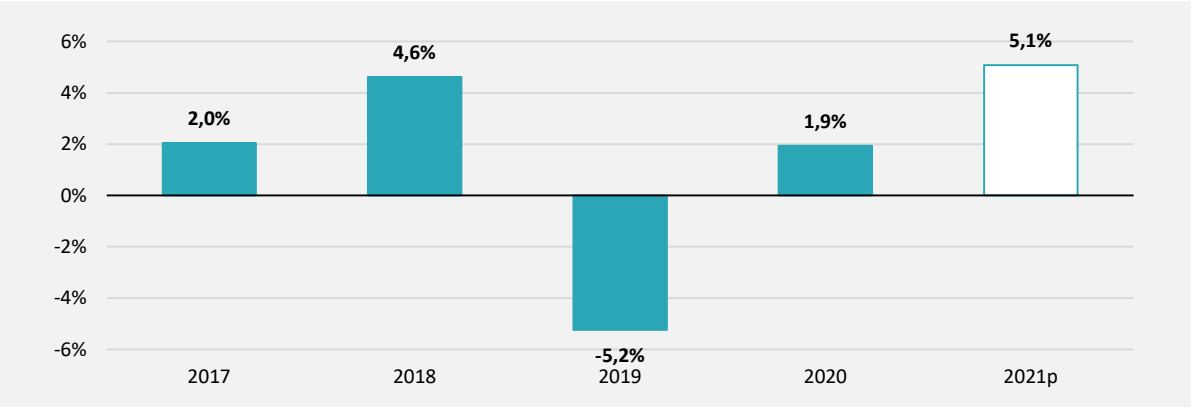
Unité : dollar pour un euro




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Le cours euro / dollar**

Unité : % des variations annuelles




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

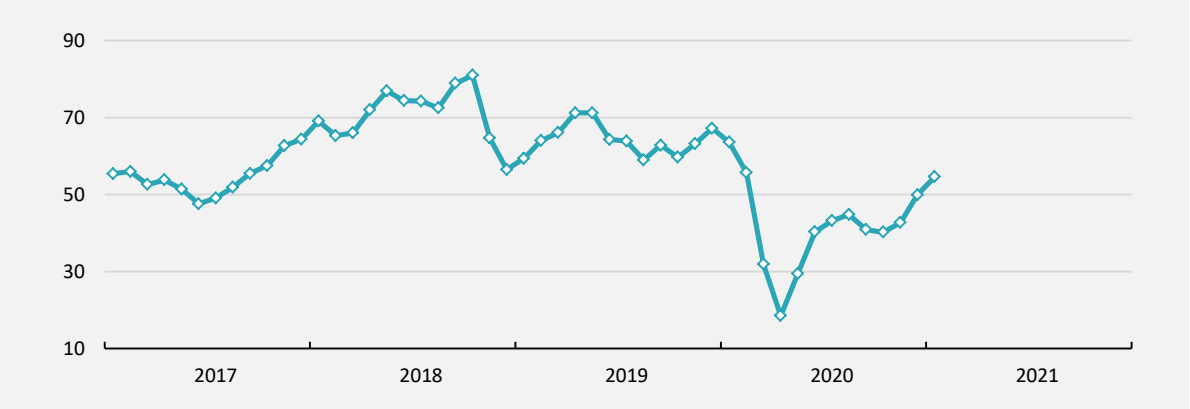

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Après la chute de 2020, un net rebond attendu en 2021

Après avoir atteint un point bas à moins de 20$ le baril en avril, sous l'effet d'un effondrement sans précédents de la demande mondiale de pétrole, le cours du Brent a rebondi en mai pour se stabiliser juste au-dessus de la barre des 40$ le baril entre juin et novembre. L'énorme excès d'offre cumulé au 1er semestre a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande mondiale, des coupes massives de production mises en œuvre par les pays de l'OPEP+ et d'un ajustement baissier de la production des autres pays producteurs, tels que les États-Unis. Ces deux derniers mois 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 fossiles, ont poussé le cours du Brent encore plus haut, au-delà des 50$ le baril. Cependant, la demande mondiale demeure bien inférieure (de 5% environ) à son niveau d'avant-crise, compte tenu de la persistance de la crise du transport aérien et d'un trafic routier toujours affaibli par la crise sanitaire. Ainsi, la récente remontée des cours au-dessus des 50$ repose sur le maintien d'importantes coupes de production (de plus de 7 millions de barils par jour) de la part des pays de l'OPEP+. Or, au sein du cartel, plusieurs voix se lèvent pour un assouplissement plus rapide des quotas de production, sans lesquels le marché mondial serait aujourd'hui dans une situation de fort excès d'offre. Dans ce contexte, notre scénario central ne prolonge pas la tendance haussière des deux derniers mois mais table sur une stabilisation du cours du Brent autour de 55$ le baril, en moyenne, sur 2021.

**Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)**

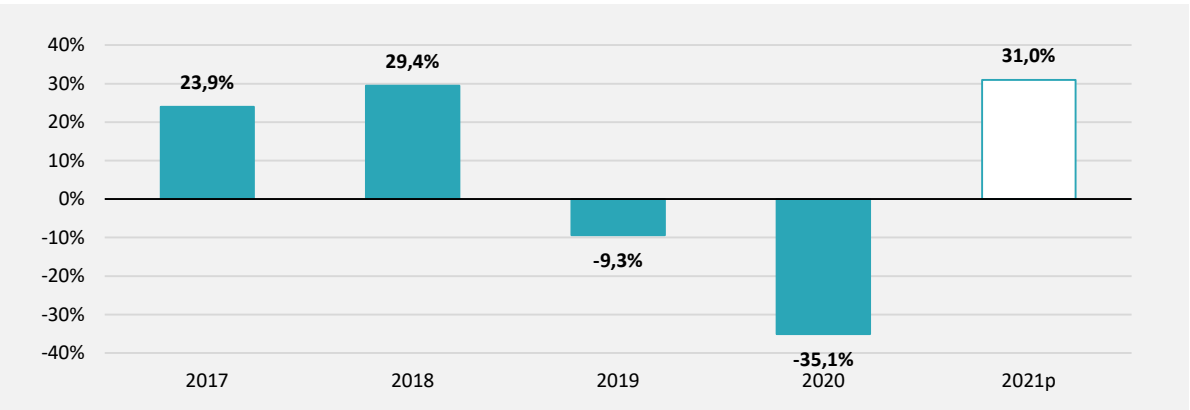
Unité : dollar




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

**Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)**

Unité : % des variations annuelles




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

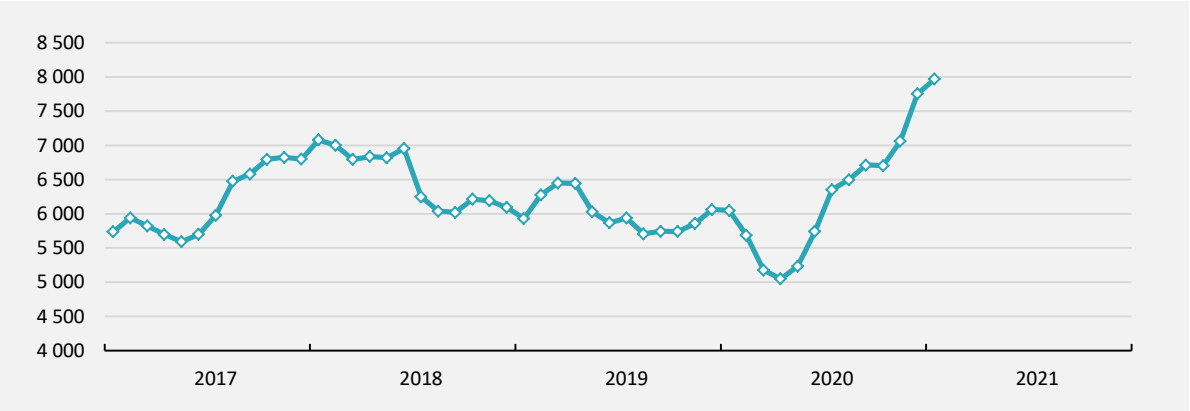

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Des cours en forte hausse en moyenne annuelle en 2021

Entre mars et avril 2020, les cours des principaux métaux industriels sont tombés à des points bas depuis 2016, avant de rebondir fortement entre mai et janvier 2021 en lien avec la reprise de l'activité industrielle, mais aussi en raison d'un choc d'offre négatif sur la production minière dû aux mesures introduites pour contrer la pandémie. Ce rebond a été très fort (+58% pour le cuivre, +52% pour le nickel ; +40% pour l'aluminium et le zinc) et a projeté les cours bien au-dessus de leur niveau d'avant-pandémie. Mais la hausse a été en partie alimentée par la spéculation et par une reprise frénétique de l'activité industrielle en Chine. Ce rebond est voué à s'estomper, car il a été tiré par des exportations records de matériel informatique, tributaires des mesures de confinement des pays occidentaux. Nous attendons donc un ajustement baissier pour les prix des métaux, avec la normalisation de la production minière et de perspectives de reprise de l'économie mondiale qui restent incertaines. Néanmoins, compte tenu d'un fort acquis de croissance en début d'année, les cours devraient afficher des hausses conséquentes, en moyenne annuelle, en 2021.

### Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne




Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2021

### Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (p) |
|---|---|---|---|---|
| **Acier** | 738,8 | 604,8 | 601,9 (e) | **747,1** |
| **Cuivre** | 6 524,8 | 6 004,6 | 6 168,5 | **7 072,9** |
| **Fer** | 69,8 | 93,9 | 108,9 | **129,2** |
| **Zinc** | 2 923,4 | 2 551,6 | 2 267,6 | **2 483,0** |
| **Nickel** | 13 109,7 | 13 899,2 | 13 771,5 | **15 674,9** |
| **Aluminium** | 2 109,4 | 1 791,0 | 1 701,6 | **1 839,0** |

Estimation et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee

### Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

| | 2018 | 2019 | 2020 (e) | 2021 (p) |
|---|---|---|---|---|
| **Acier** | 19,3% | -18,1% | -0,5% (e) | **24,1%** |
| **Cuivre** | 5,9% | -8,0% | 2,7% | **14,7%** |
| **Fer** | -2,8% | 34,5% | 16,1% | **18,6%** |
| **Zinc** | 1,1% | -12,7% | -11,1% | **9,5%** |
| **Nickel** | 26,1% | 6,0% | -0,9% | **13,8%** |
| **Aluminium** | 7,2% | -15,1% | -5,0% | **8,1%** |

Estimation et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

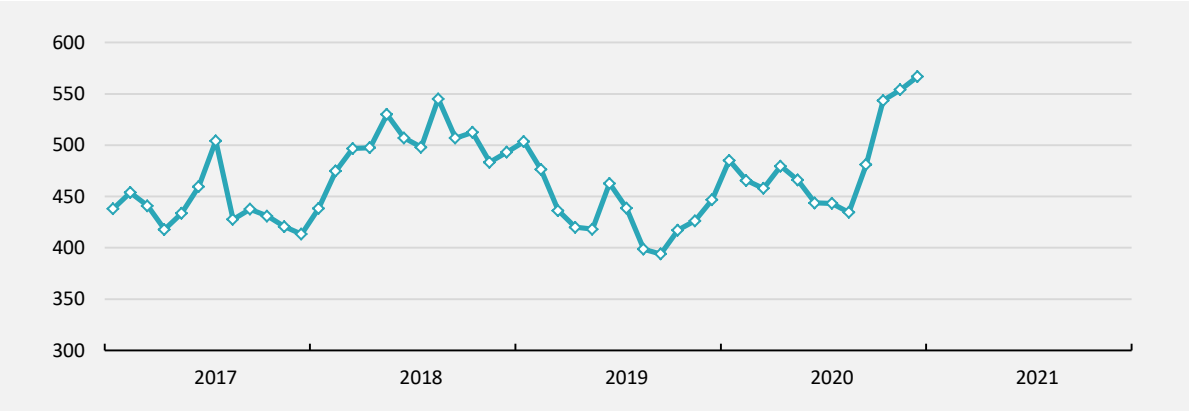
## Vers une modération des cours en 2021

Les cours des matières premières agricoles se sont, en général, orientés à la baisse entre le début de 2020 et avril/mai, bien que leur recul ait été moins fort que ceux observés du côté des métaux industriels ou des produits énergétiques. L'indice synthétique GSCI des matières premières agricoles a néanmoins baissé de 13% entre janvier et mai, tombant ce dernier mois à un point bas sur 13 ans. L'indice a ensuite nettement rebondi (+49% entre juin 2020 et janvier 2021), tiré notamment par la remontée des cours du maïs, du soja, du sucre et du blé. Cette tendance haussière est le résultat combiné d'aléas climatiques (les récoltes en Europe ont été affectées par la sécheresse, tandis que celles attendues cet hiver au Brésil et en Argentine sont menacées par un nouvel épisode la Niña), d'une forte hausse de la demande chinoise et d'un mouvement de restockage dans les 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 de déplacement et de fortes pertes de revenus dues à une recrudescence de la crise sanitaire.

Cependant, au-delà des aléas climatiques et conjoncturels, les fondamentaux des marchés semblent cohérents avec un retour à la modération des matières premières agricoles d'ici la fin de 2021. 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 20 fois moins cher et la production mondiale est répartie dans un plus large nombre de pays et donc beaucoup moins concentrée géographiquement qu'il y a dix ans.

**Le cours du blé (Chicago)**

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres




Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2020

**Les cours des principales matières premières agricoles**

Unité : % des variations annuelles

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

Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

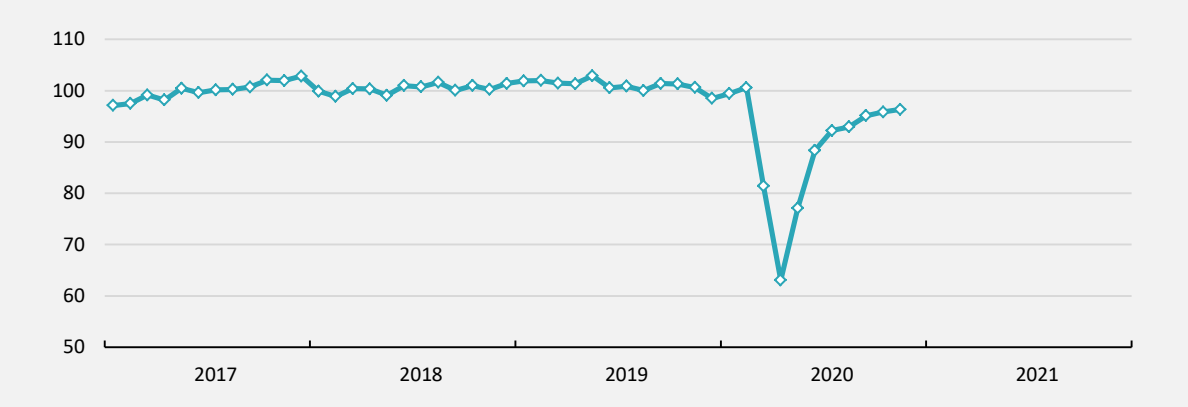
## Rebond incomplet en 2021

La production de l'industrie manufacturière a chuté de près de 40% en avril 2020 par rapport à février. Mais depuis, elle a progressivement rattrapé le choc. D'abord avec une phase de rattrapage jusqu'à l'été, puis avec une phase de récupération beaucoup plus lente, mais continue. Le redressement de l'activité manufacturière n'a d'ailleurs pas été enrayé par le confinement en novembre. Les entreprises ont appris à accommoder les dispositifs de télétravail et de sécurité sanitaire pour ceux qui opèrent sur site, tandis que le maintien du système scolaire a permis aux parents de travailler. Il y a tout de même eu un impact notable dans certains secteurs en raison de la crise de débouchés qu'entraîne le confinement, mais limité par les effets de stocks et par la non-fermeture des commerces dans la plupart des autres pays. Sur l'année, l'activité en volume de l'industrie automobile aura chuté de 28%. Avec l'aéronautique (-31%), c'est le plus important recul parmi les grands secteurs industriels. À l'inverse, l'industrie pharmaceutique (+4%) et l'agroalimentaire (-3%) figurent parmi les secteurs les plus résistants.

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

**La production de l'industrie manufacturière**

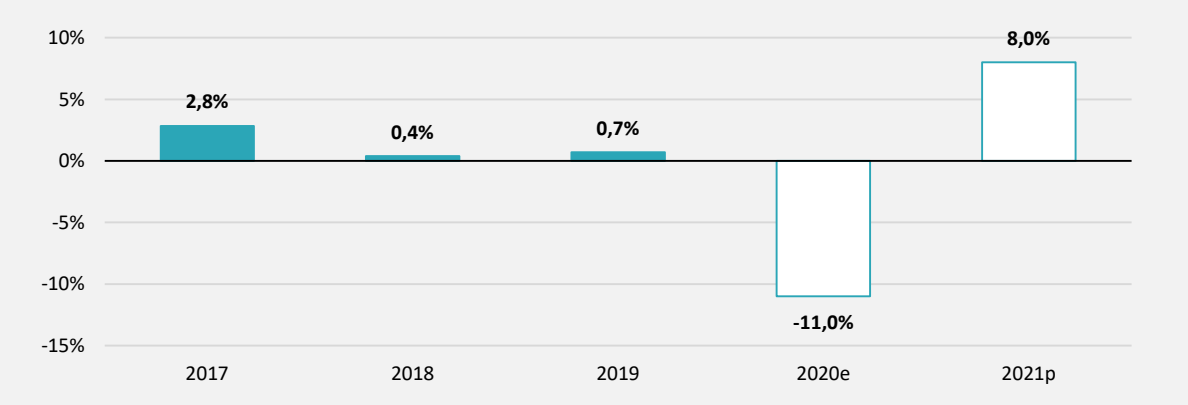
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**La production de l'industrie manufacturière**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

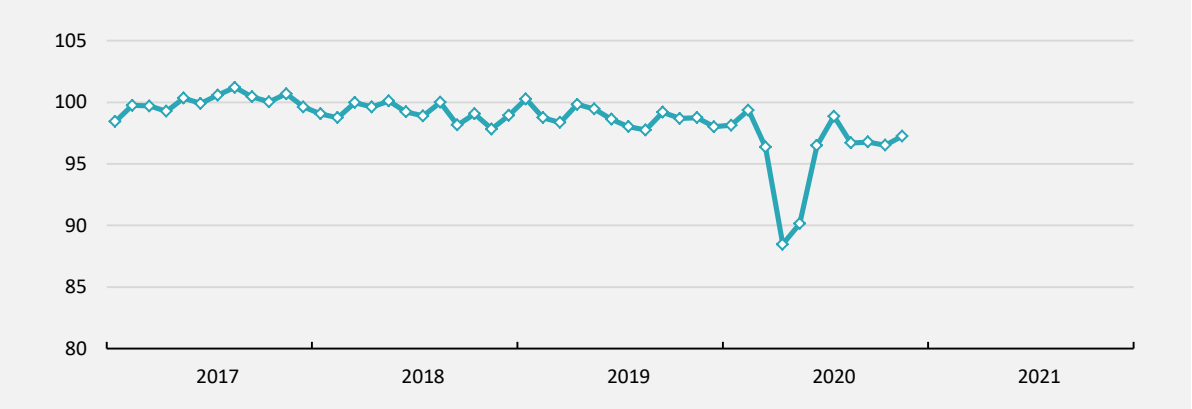
## Un rebond, mais pas de véritable reprise attendue en 2021

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

Le redressement de l'activité sera partiel en 2021 (+2%). Au-delà des incertitudes liées à une éventuelle troisième vague, les perspectives de hausse du chômage et les pressions sur le pouvoir d'achat des ménages impacteront la demande en GMS, tandis que dans les circuits hors domicile et à l'export, le retour à la normale sera progressif et s'étalera sur plusieurs trimestres. Par ailleurs, dès lors que les dispositifs étatiques de soutien cesseront (chômage partiel, etc.), le secteur sera confronté à une recrudescence des défaillances, notamment parmi les PME-TPE, ce qui empêchera un rebond plus franc de l'activité.

**La production des industries alimentaires (y compris boissons)**

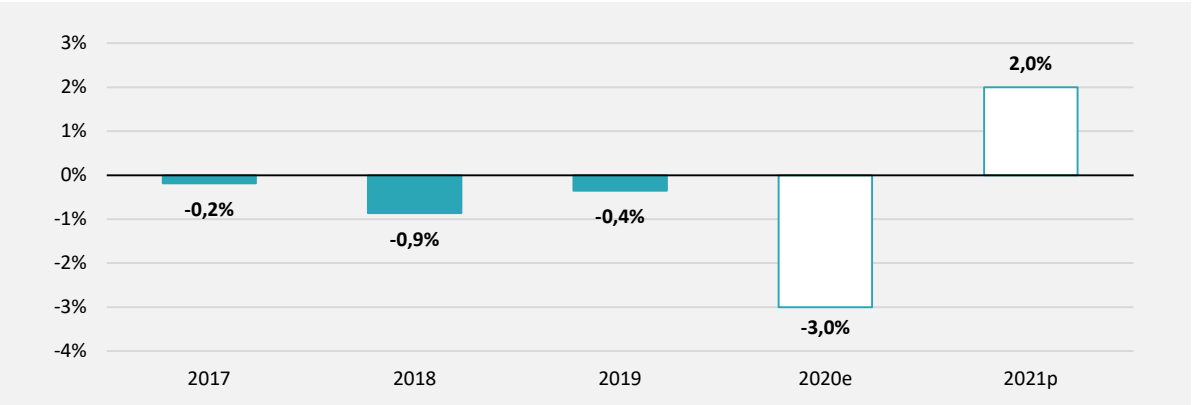
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**La production des industries alimentaires (y compris boissons)**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

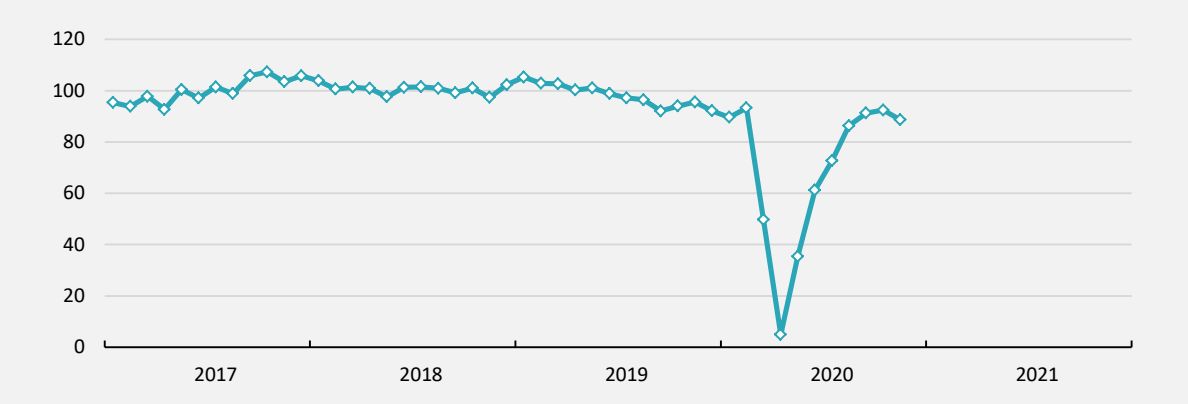
## Vers un rebond incomplet en 2021 après la chute de 2020

La production d'automobiles est tombée à zéro pendant le confinement, avant une réouverture de toutes les usines terminales courant mai. Dans le sillage du marché automobile européen, le rebond de la production a été progressif. Il est revenu à son niveau d'avant-crise en septembre, mais les nouvelles mesures sanitaires prisent en Europe ont de nouveau tiré vers le bas les ventes de voitures neuves. Les constructeurs ont ainsi déjà annoncé des mesures fortes d'ajustement de la production. Au final, l'activité de l'industrie automobile a lourdement chuté en 2020 (-28%), tirée vers le bas par l'activité de construction de véhicules (-31%) alors que la fabrication d'équipements a un peu mieux résisté (-25%). Une partie de cet effondrement est indépendante de la crise sanitaire et résulte de l'impact des délocalisations initiées au 2nd semestre 2019 (*Clio*, *208*, *2008*) et de fortes réductions de production décidées en 2019 (*Micra* et *Smart* notamment).

Malgré un important rebond, l'activité ne reviendra pas à son niveau d'avant crise en 2021. L'essentiel de la croissance proviendra de l'effet de comparaison favorable avec les périodes de confinement. Outre le redressement (partiel) du marché, les lancements de l'*Opel Mokka* à Poissy et de la *Yaris Cross* à Valencienne contribueront au rebond de l'activité après un exercice 2020 marqué par les délocalisations. Et même si le site de Flins est condamné, l'arrêt de la production de véhicules n'interviendra pas avant 2023. En revanche, la décision de Daimler de vendre son usine française au lieu d'y lancer comme prévu un SUV électrique est un gros coup dur pour le secteur. Et du côté des équipementiers, les fermetures et réductions de capacités de nombreux sites rendent illusoires tout retour aux niveaux d'activité d'avant-crise.

**La production de l'industrie automobile**

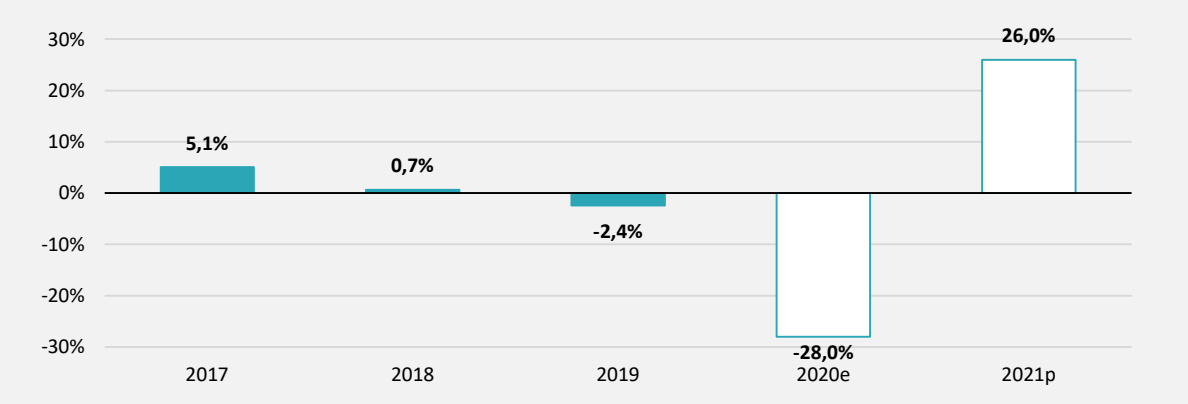
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**La production de l'industrie automobile**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 11/12/2020) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

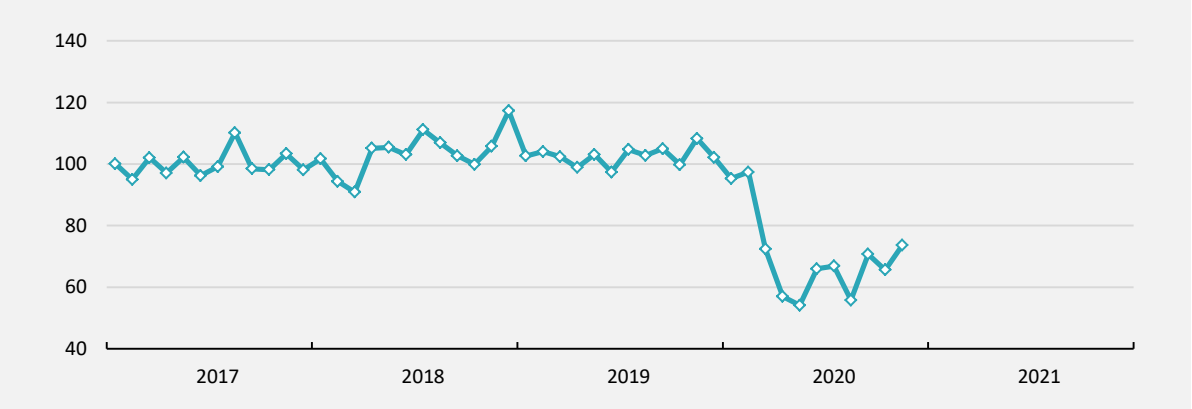
## Un choc sans précédent et une longue crise en perspective

La situation de l'industrie aéronautique est particulièrement délicate. Étant donné les grandes difficultés rencontrées par les compagnies aériennes, de nombreuses commandes sont en effet reportées ou annulées. Or, si les avions de la famille *A320* ont des milliers de commandes, ce n'est pas le cas des *A330* et *A350*. Airbus a annoncé une réduction globale d'environ un tiers de ses cadences de production. Dans le détail, la production mensuelle d'*A320* passe de 60 à 40 avions (-33%), celle d'*A330* tombe à 2 (contre 3,5) et celle d'*A350* à 6 (contre 9,5). Ainsi, il n'y a quasiment pas eu de rebond post-confinement et l'activité restera durablement déprimée, l'avionneur européen (tout comme Boeing) ne prévoyant pas d'accélération avant 2022. L'activité militaire, plus résiliente, est très minoritaire dans l'activité de la plupart des opérateurs du secteur. Cette crise affecte donc directement et durablement les équipementiers. Malgré l'attention portée par les donneurs d'ordres à leur chaîne d'approvisionnement et le plan de soutien de l'État (8 Md€), des défaillances sont à attendre du côté des équipementiers de petite et moyenne taille. Beaucoup se sont en effet fortement endettés ces dernières années pour suivre la montée en puissance planifiée de la production et n'ont pas les moyens de tenir une période prolongée de sous-activité. Le risque, réel, est que le rebond à moyen terme de la production s'effectue avec un plus important contenu en équipements importés.

En 2021, l'activité ne rebondira que très peu en moyenne annuelle (+4%). En réalité, la production augmentera assez nettement au cours de l'année, avec la reprise de l'assemblage du *B737Max* et surtout l'augmentation des cadences de l'A320 au second semestre. Mais elle pâtira d'un effet de comparaison très défavorable avec le T1 2020, effectué en très grande partie sur le rythme d'avant-crise.

**La production de l'industrie aéronautique et spatiale**

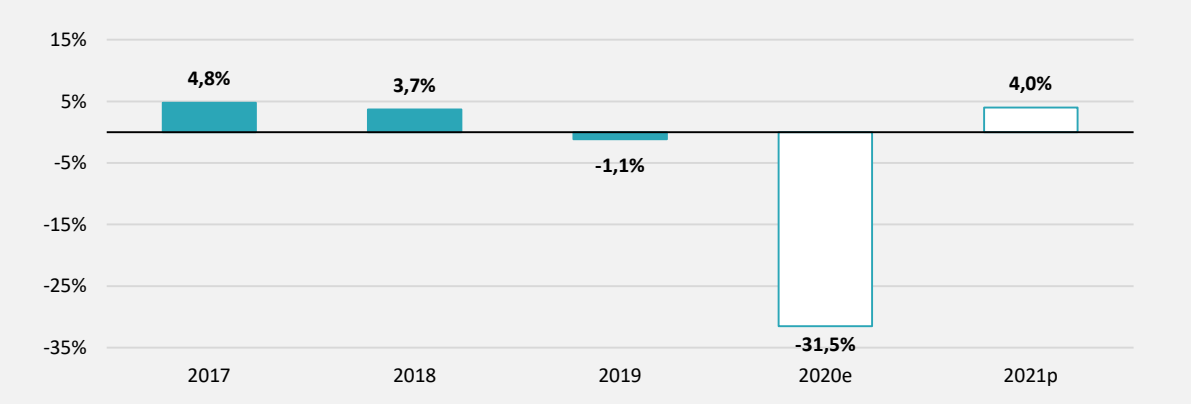
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**La production de l'industrie aéronautique et spatiale**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

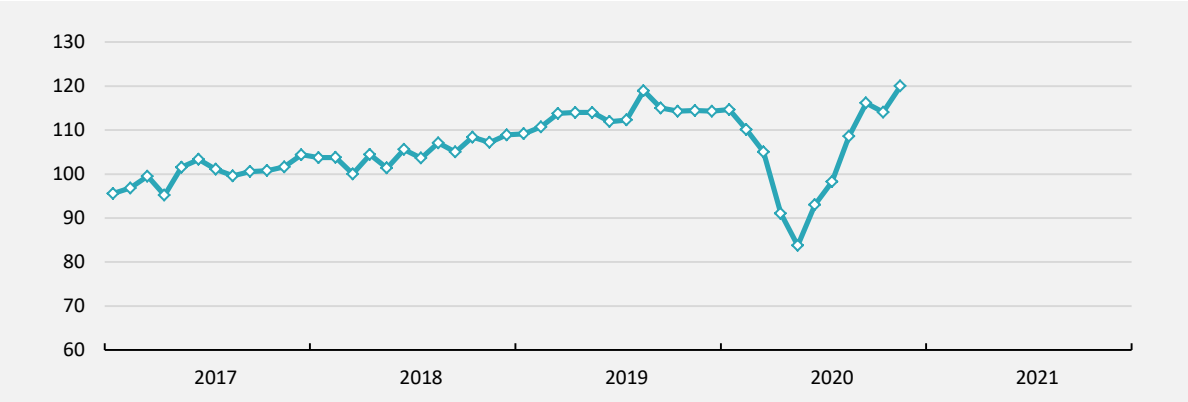
## Bâtiment : un rebond rapide, des assurances dans la rénovation mais des craintes dans le neuf

Le BTP a fait partie des secteurs les plus touchés par le confinement entre mars et mai, mais aussi de ceux qui ont le plus vite récupéré. Alors que l'activité se situait, fin avril, à 58% du niveau normal, elle était revenue à la normale à la fin de l'été. Les entreprises de construction ont pu compter sur leurs chantiers en cours et des carnets de commandes chargés. Elles se sont organisées pour fonctionner avec les nouvelles contraintes sanitaires, au prix d'une baisse de productivité et de surcoûts. Malgré tout, le trou d'air enregistré entre mars et juin, ainsi que les conséquences du 2e confinement auront eu un impact significatif en année pleine sur le chiffre d'affaires, estimé en chute de 7% (en valeur).

Sauf nouvel épisode exceptionnel, le fonctionnement en année pleine en 2021 permettra un rebond technique du chiffre d'affaires. Les premiers impacts du Plan de relance, qui flèche près de 30 Md€ de dépenses publiques dans le BTP (ferroviaire, santé, rénovation thermique, etc.), devraient notamment apporter un soutien aux acteurs de la filière. La conjoncture restera toutefois dégradée à plusieurs niveaux. Le logement neuf apparaîtra particulièrement affecté. Le plongeon des permis de construire en 2020, en raison d'une instruction ralentie et de l'impact défavorable des élections municipales sur les lancements de projets, conduira à une baisse d'activité dans le résidentiel, y compris dans le logement social. Dans le tertiaire, les segments des bureaux et des commerces sont mal-en-point. Les collectivités locales alertent quant à elles sur une baisse de 20% leur capacité d'autofinancement, ce qui pénaliserait leurs investissements et la demande adressée aux entreprises de travaux publics. Au final, le chiffre d'affaires devrait augmenter de près de 8%, permettant juste de retrouver le niveau d'activité d'avant crise.

**Le chiffre d'affaires de la construction**

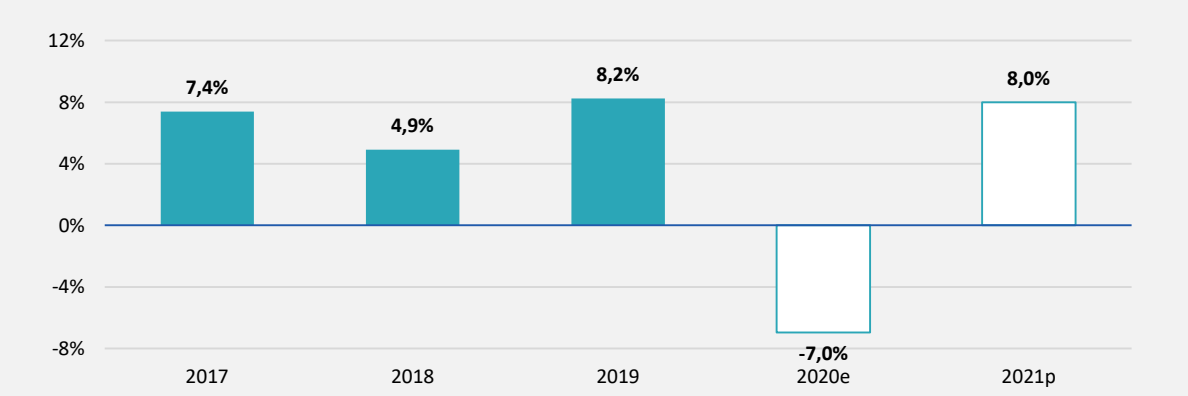
Unité : indice de valeur base 100 en 2017




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

**Le chiffre d'affaires de la construction**

Unité : % des variations annuelles en valeur




Estimation **Xerfi** / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

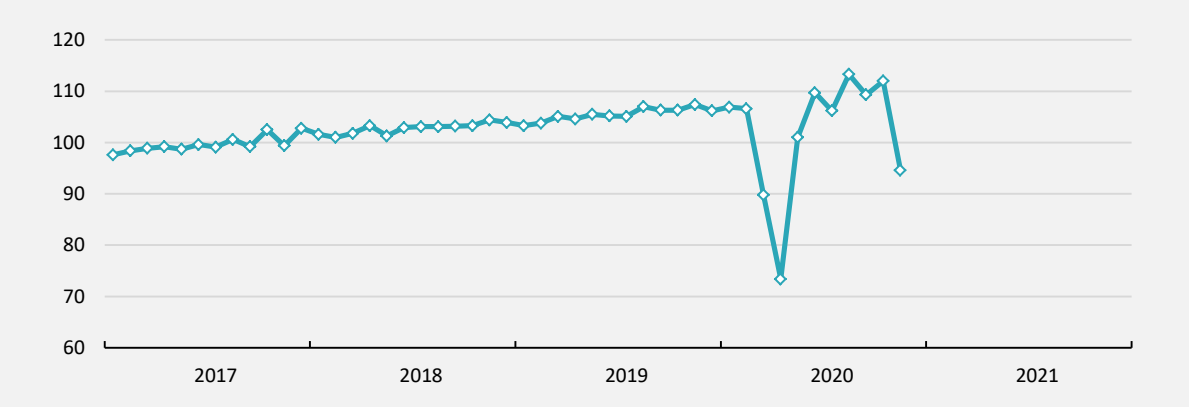
## Recul inédit en 2020 puis fort rebond en 2021

Lourdement pénalisée par la fermeture des « magasins non essentiels » pendant les 8 semaines de confinement du printemps puis durant 4 semaines en novembre, lors du deuxième confinement, l'activité en volume du commerce de détail en France a baissé de 3% en 2020. La situation a toutefois été très contrastée selon les circuits de distribution. Les commerces alimentaires ont ainsi connu une croissance inédite de leur activité sous l'effet du report de la consommation alimentaire hors foyer vers le domicile. À l'inverse, le repli de l'activité a été très important pour les magasins « non essentiels » dont les ventes peuvent difficilement être reportées, à l'image des spécialistes de l'habillement en raison des effets de collection, et ceux très dépendants de l'activité touristique internationale (grands magasins, marques-enseignes de luxe, parfumeries sélectives, etc.).

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

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

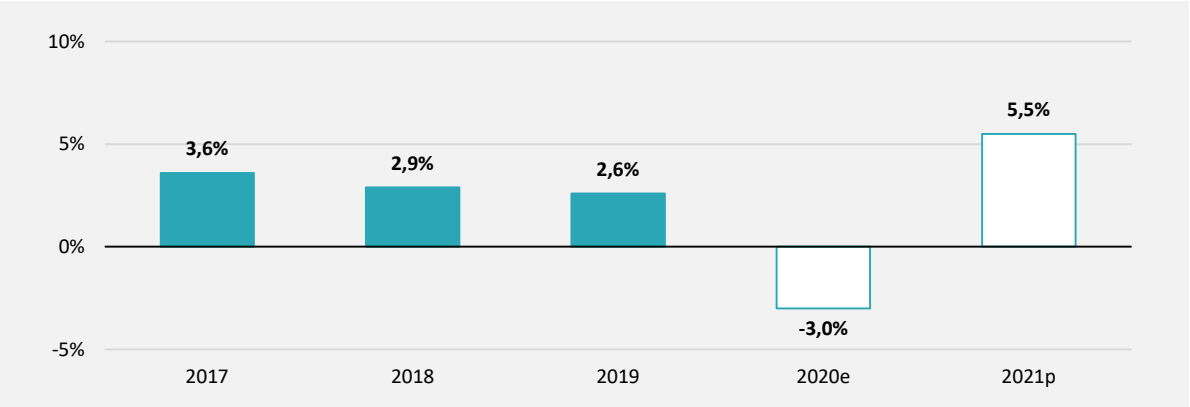
Unité : indice de volume base 100 en 2017




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

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

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

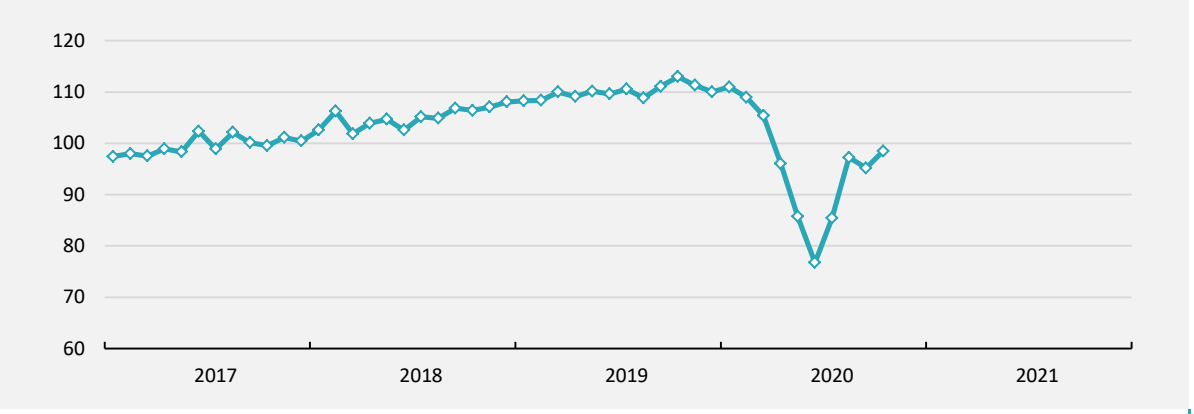
## Un rebond en 2021, mais pas un retour à la normale

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

Mécaniquement, le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage rebondira en 2021 (+8%) dans le sillage du redémarrage économique, mais il ne retrouvera pas son niveau de 2019. En effet, l'activité ne reviendra pas pleinement à la normale, surtout dans le transport de passagers où l'impact de la crise sera durable tant que la vaccination de la population ne sera pas généralisée et que des zones géographiques seront encore touchées par le coronavirus. Par contre, le fret se redressera progressivement avec une demande soutenue par la reprise des activités industrielles et commerciales. En outre, les prix du pétrole remonteront au cours de l'année, ce qui se traduira par des hausses de tarifs des transporteurs et *in fine* par un effet positif sur leur chiffre d'affaires.

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

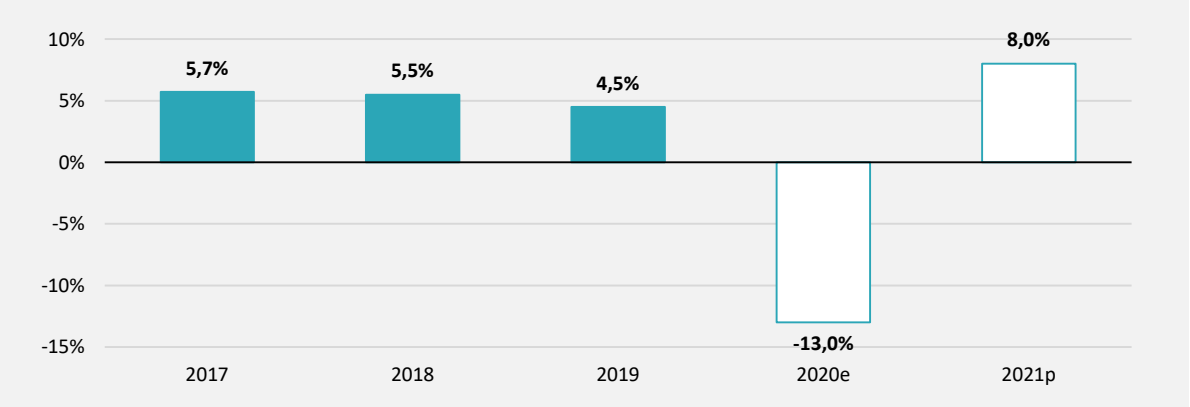
Unité : indice de valeur base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

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

Unité : % des variations annuelles en valeur




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

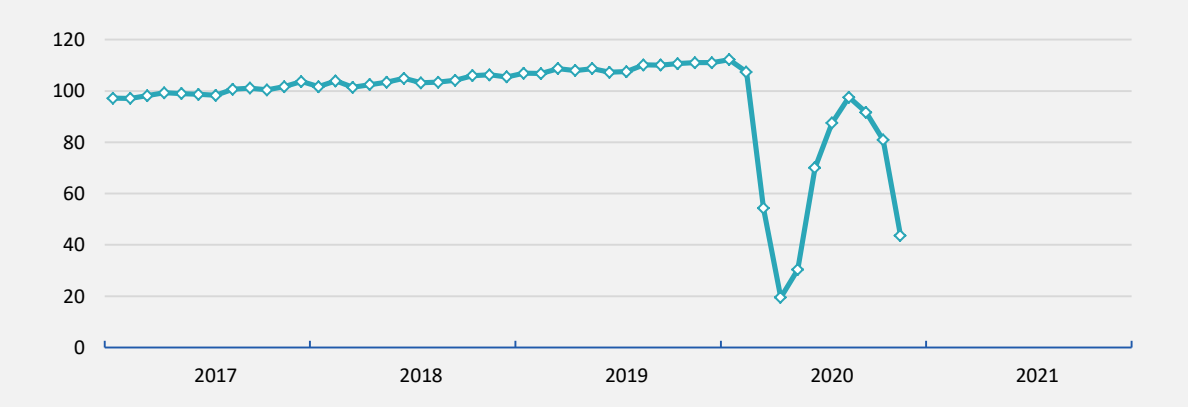
## Rémission incomplète en 2021

Le secteur de l'hébergement restauration a été une première fois mis à l'arrêt entre mi-mars et début juin. L'activité des hôteliers s'est limitée à l'accueil d'une clientèle professionnelle (routiers, personnels soignants, etc.) et celle des restaurants à la livraison et à la vente à emporter durant cette période. L'horizon a seulement commencé à se dégager pour les CHR avec la réouverture complète des établissements en juin mais le retour à la normale a été lent. Par la suite, la mise en place du couvre-feu dans de nombreuses villes puis d'un second confinement à partir du 29 octobre a porté un nouveau coup très rude, similaire à celui du printemps, à la profession. Une fois de plus, la plupart des entreprises du secteur ont ainsi été mises à l'arrêt au 4e trimestre 2020. Dans ce contexte, **Xerfi** estime à 36% la chute du chiffre d'affaires de l'hébergement restauration en 2020.

Profondément ébranlés par la crise, les professionnels de l'hébergement-restauration devront attendre l'année 2022 pour espérer retrouver un niveau d'activité comparable à celui du début 2020. Avec une saison quasi blanche pour les stations de ski et un horizon de réouverture des bars et des restaurants inconnu, probablement au 2e trimestre, le redressement de l'activité sera très graduel en 2021. Et même si de nombreux voyages et événements initialement prévus en 2020 pourront sans doute être réalisés en 2021, ils ne viendront pas en sus, les temps et budgets loisirs des ménages n'étant pas extensibles. Par ailleurs, de nombreuses défaillances d'entreprises sont à prévoir parmi les établissements les plus fragiles ce qui limitera la capacité de rebond du secteur.

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

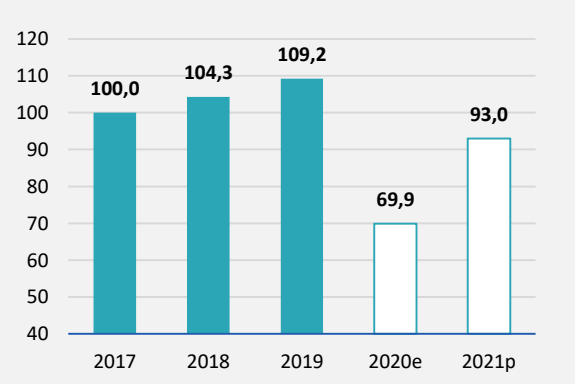
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

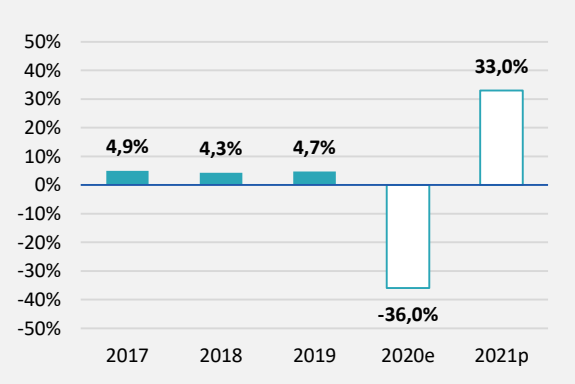
**Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration**

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




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

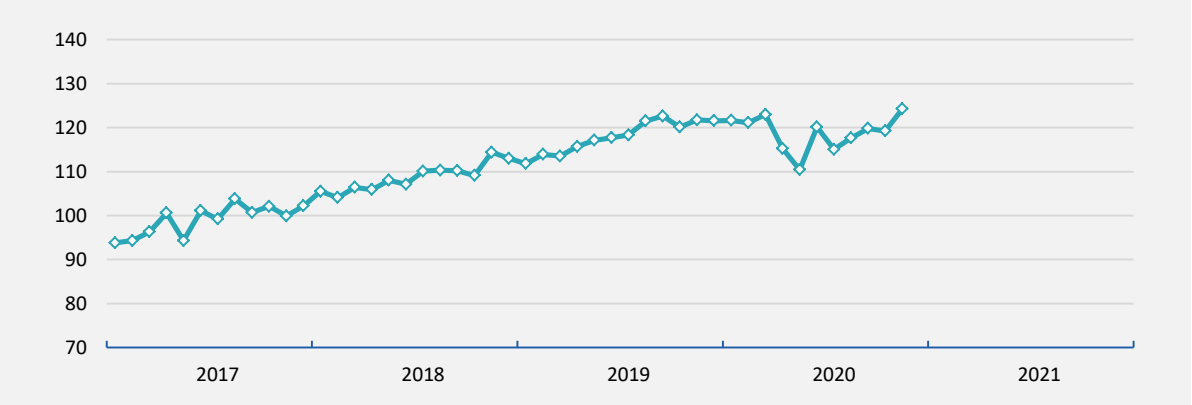
## Les services numériques ont fait la preuve de leur résilience en 2020

La dynamique de croissance des entreprises de services numériques a nettement marqué le pas en 2020. Après un premier trimestre de bon augure, les ESN ont dû faire face à la baisse des dépenses informatiques des organisations pendant le confinement. D'après Syntec Numérique, plus du tiers des projets signés avant le mois de mars a été reporté ou annulé au début de la crise. Quelques prestations numériques sont toutefois restées bien orientées au second trimestre. Outre le maintien des besoins informatiques de première nécessité (infogérance), la crise a stimulé la demande en services de cybersécurité et en solutions d'accès à distance, dans un contexte où les organisations ont rapidement basculé en télétravail. Le chiffre d'affaires des ESN aura donc échappé à la contraction en 2020 (+1%).

La crise va renforcer les besoins de transformation des entreprises, en particulier sur la dimension numérique (outils de télétravail et solutions *cloud*, cybersécurité, e-commerce et livraison, etc.). Ces axes prioritaires bénéficieront en outre des investissements publics des plans de relance en France et en Europe très orientés sur l'innovation. Au-delà, des marchés clients auront été plutôt épargnés par la crise. Il s'agit notamment des services financiers et de l'assurance, importants pourvoyeurs de mission pour les ESN. La demande va donc rapidement se réenclencher. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires du secteur des services numériques progressera de 7% en 2021.

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

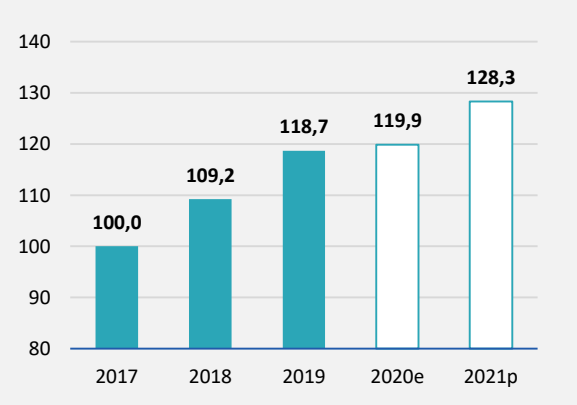
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)




Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2020

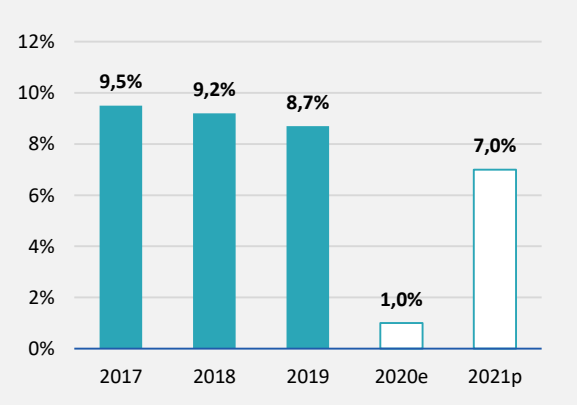
**Le chiffre d'affaires des services numériques**

Unité : indice de volume base 100 en 2017




**Le chiffre d'affaires des services numériques**

Unité : % des variations annuelles en valeur




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Insee


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

# MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021

**3.1. VUE D'ENSEMBLE** **55**
La dynamique mondiale 55
**3.2. LA ZONE EURO** **56**
L'Allemagne 56
L'Italie 57
L'Espagne 58
**3.3. LE RESTE DU MONDE** **59**
Le Royaume-Uni 59
Les États-Unis 60
Le Japon 61
Le Brésil 62
La Chine 63


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

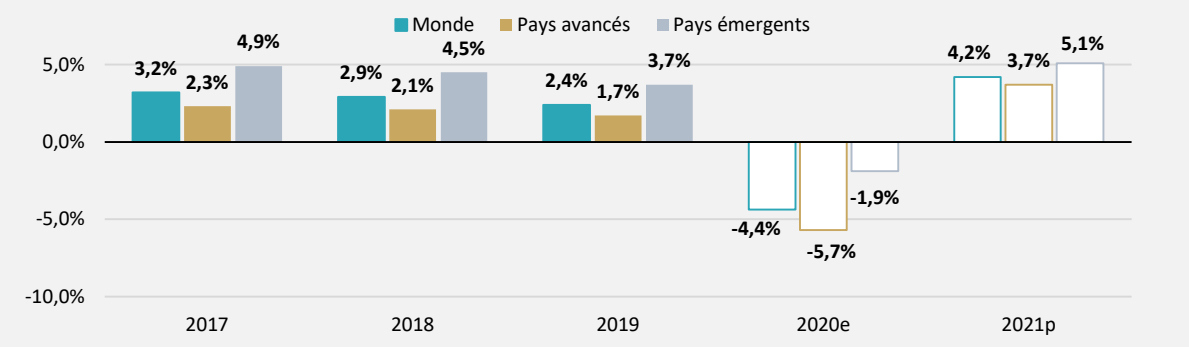
## Le rebond de l'économie mondiale est en partie reporté à 2022

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 3e trimestre, 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 observé en T4 2020. Des nouvelles restrictions à la mobilité et à plusieurs activités de services ont été réintroduites cet automne, notamment en Europe. Par ailleurs, la situation sanitaire reste très critique dans de nombreux pays émergents (comme le Brésil, l'Inde ou le Mexique) et aux États-Unis, où les contagions sont reparties fortement à la hausse depuis novembre. L'Asie orientale est le seul îlot de résistance aux effets des 2e et 3e vagues de la pandémie. En effet, la croissance est restée soutenue en T4 en Chine, mais aussi à Taïwan et en Corée du Sud.

Le scénario central de **Xerfi** intègre désormais l'impact négatif des nouvelles mesures sanitaires sur la croissance européenne et mondiale au premier trimestre 2021. Compte tenu aussi d'un démarrage plus lent que prévu des campagnes de vaccination européennes, la reprise sera en partie reportée sur 2022. Ainsi, après une chute historique de 4,4% en 2020, le PIB mondial devrait afficher un rebond de 4,2% cette année, insuffisant pour ramener la création de richesse globale au niveau de 2019. Mais l'impact de la pandémie sur l'économie mondiale aurait été bien plus grave sans les injections massives de liquidité des banques centrales et sans le soutien budgétaire des États. Ce dernier a atteint la somme astronomique de 14 000 Md$ en 2020 selon le FMI (dont 7 800 de dépenses supplémentaires ou pertes de recettes et le reste en prêts et garanties).

### Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume




Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Feri

### Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

| | 2018 | 2019 | 2020 (e) | 2021 (p) |
|---|---|---|---|---|
| **PIB mondial** | **2,9%** | **2,4%** | **-4,4%** | **4,2%** |
| **Pays avancés** | **2,1%** | **1,7%** | **-5,7%** | **3,7%** |
| dont États-Unis | 3,0% | 2,2% | -3,5% | 5,5% |
| dont Allemagne | 1,3% | 0,6% | -5,3% | 4,2% |
| dont Japon | 0,6% | 0,3% | -5,1% | 2,9% |
| dont France | 1,8% | 1,5% | -8,3% | 5,5% |
| dont Royaume-Uni | 1,3% | 1,4% | -10,5% | 5,1% |
| **Pays émergents** | **4,5%** | **3,7%** | **-1,9%** | **5,1%** |
| dont Chine | 6,6% | 6,1% | 2,3% | 7,5% |

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Feri


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

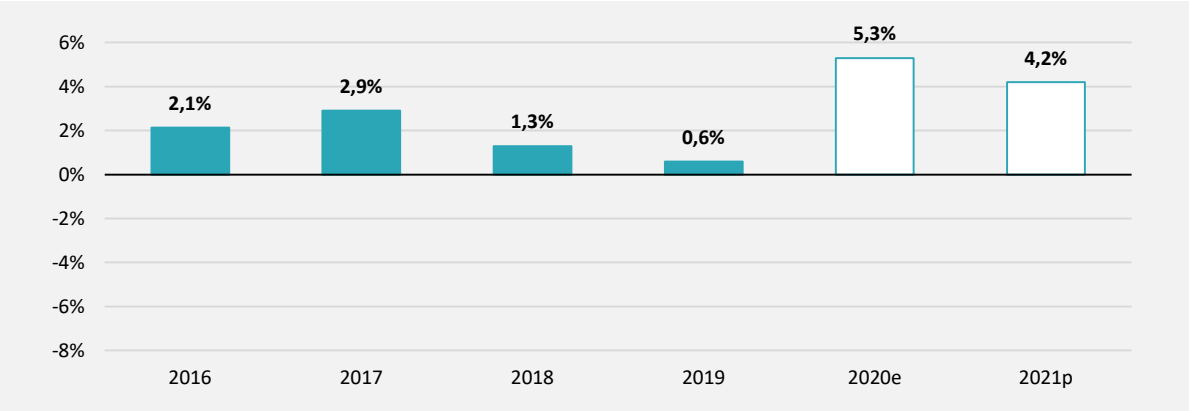
## La grande économie européenne la plus résiliente

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

Si ces aides publiques ont contribué à protéger les revenus des ménages, elles n'ont pas pu empêcher un effondrement de la consommation entre mars et mai, dû à la fermeture de la plupart des commerces (hors alimentation) et des services BtoC. En plus de cette contraction de la demande domestique, qui a pesé sur le secteur automobile, l'industrie allemande a pris de plein fouet l'effondrement de ses commandes étrangères et la perturbation de ses chaînes de valeur fortement internationalisées. Les exportations ont dévissé de 10,6% sur l'ensemble de l'année (malgré un fort rebond en T3) et le commerce extérieur a ainsi ôté 1,4 point à la croissance du PIB (-5,3% en 2020, soit un peu mieux que la moyenne de la zone euro, à -6,8%). Le rebond mécanique du troisième trimestre a été suivi par une stagnation de l'activité en T4 qui devrait se prolonger sur le premier trimestre de cette année, contribuant à décaler dans le temps le profil de la reprise. Ainsi, le PIB de l'Allemagne ne devrait progresser que de 4,2% en 2021.

**Le PIB de l'Allemagne**

Unité : % de variation annuelle en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Deutsche Bundesbank *via* Feri

**Le scénario macro-économique pour l'Allemagne**

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Deutsche Bundesbank *via* Feri


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

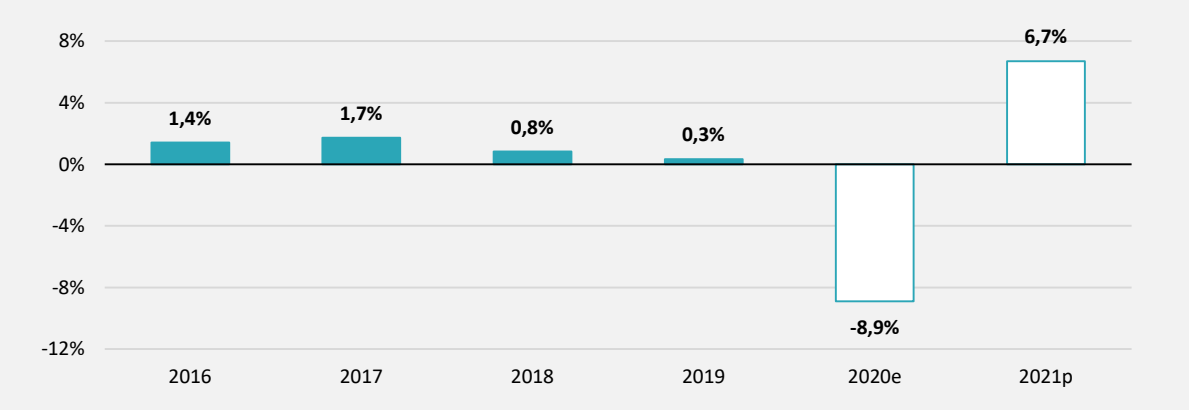
## Plongeon du PIB de 9% en 2020 et aide massive de l'UE

L'Italie a été le premier pays européen à faire face à une croissance exponentielle des cas de Covid-19 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 que début mai. La période de paralysie maximale de l'activité économique a donc duré deux mois pleins en Italie, plus que dans les autres pays européens. Si on ajoute à cela le fait que le choc sanitaire de 2020 a lourdement frappé l'industrie touristique et l'industrie manufacturière, deux secteurs stratégiques mais déjà très fragilisées avant la pandémie, on comprend mieux pourquoi la récession de 2020 a été particulièrement rude en Italie, avec un PIB en baisse de 9% sur l'ensemble de l'année. Après un fort rebond au 3e trimestre, le PIB s'est contracté à nouveau en T4, avec les nouvelles mesures de restriction de l'activité introduites depuis novembre.

L'enveloppe mise sur la table par le gouvernement est conséquente (100 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). Elle sera entièrement financée par une hausse du déficit public, ce qui implique 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 annoncé en juin et couvrant les années 2021-2023. Des 750 Md€ mobilisés par l'UE, plus de 190 Md€ sont destinés à l'Italie, dont 65 Md€ sous la forme de subventions et le reste sous forme de prêts. Après les démissions du 1er ministre Giuseppe Conte à la fin de janvier, ces montants seront administrés par un nouveau gouvernement, en cours de formation, qui sera présidé par l'ancien gouverneur de la BCE Mario Draghi, avec le probable soutien d'une coalition transversale de forces politiques.

### Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Istat *via* Feri

### Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : Istat *via* Feri


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

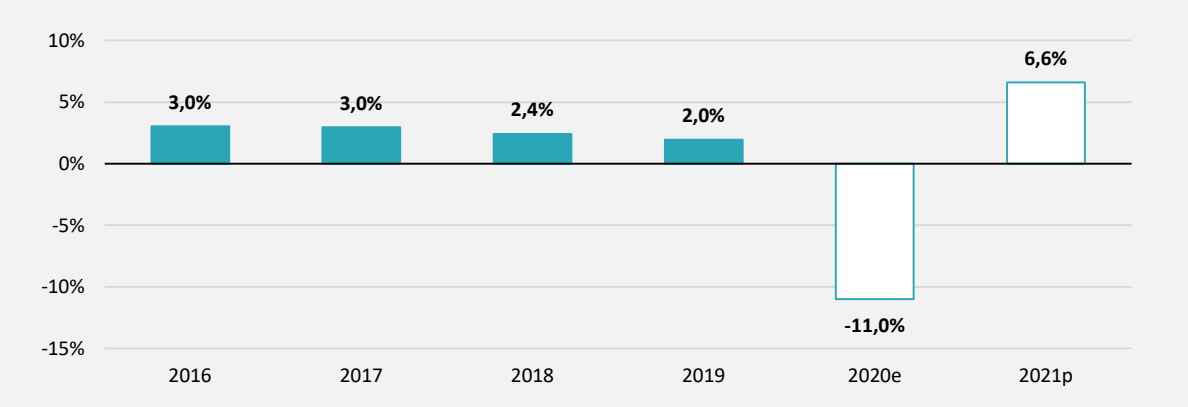
## L'économie la plus affectée de la zone euro par la pandémie

Avant la crise de la Covid-19, l'économie espagnole affichait un taux de croissance de 1 point supérieur à celui du reste de la Zone euro (2,8% en moyenne par an entre 2015 et 2019 contre 1,8%). Mais cette dynamique a été stoppée nette, tant l'Espagne est particulièrement vulnérable aux conséquences de la pandémie. Principal talon d'Achille, le poids du tourisme dans l'économie : en 2019, les visiteurs étrangers ont dépensé 92 Md€ en Espagne, soit l'équivalent de 7,5% du PIB. La structure du système productif pose aussi problème. L'Espagne est, avec l'Italie, le royaume des TPE, des petites structures familiales qui ne disposent pas de la trésorerie pour tenir en cas de coup dur. Malgré des reports fiscaux et des garanties de liquidité, une explosion des défaillances est attendue en 2021-2022. Une autre faiblesse de l'économie ibérique est la dualité de son marché du travail. Malgré de lourdes réformes, le travail intérimaire représente encore 25% de l'emploi total (contre 16% en moyenne dans la zone euro). Des emplois précaires très vite détruits en cas de choc, avec comme conséquence un taux de chômage explosif et ses effets en cascades notamment sur le taux de pauvreté.

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

**Le PIB de l'Espagne**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : INE *via* Feri

**Le scénario macroéconomique pour l'Espagne**

Unité : % des variations annuelles en volume

| | 2018 | 2019 | 2020 (e) | 2021 (p) |
|---|---|---|---|---|
| **PIB** | 2,4% | 2,0% | **-11,0%** | **6,4%** |
| **Consommation** | 1,8% | 0,9% | **-11,6%** | **9,7%** |
| **Conso. publique** | 2,6% | 2,3% | **3,5%** | **1,7%** |
| **Investissement** | 6,1% | 2,7% | **-12,9%** | **4,8%** |
| **Construction** | 9,3% | 1,6% | **-14,9%** | **4,1%** |
| **Équipement** | 5,4% | 4,4% | **-15,4%** | **8,3%** |
| **Importations** | 4,2% | 0,7% | **-17,4%** | **8,3%** |
| **Exportations** | 2,3% | 2,3% | **-21,9%** | **7,8%** |

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : INE *via* Feri

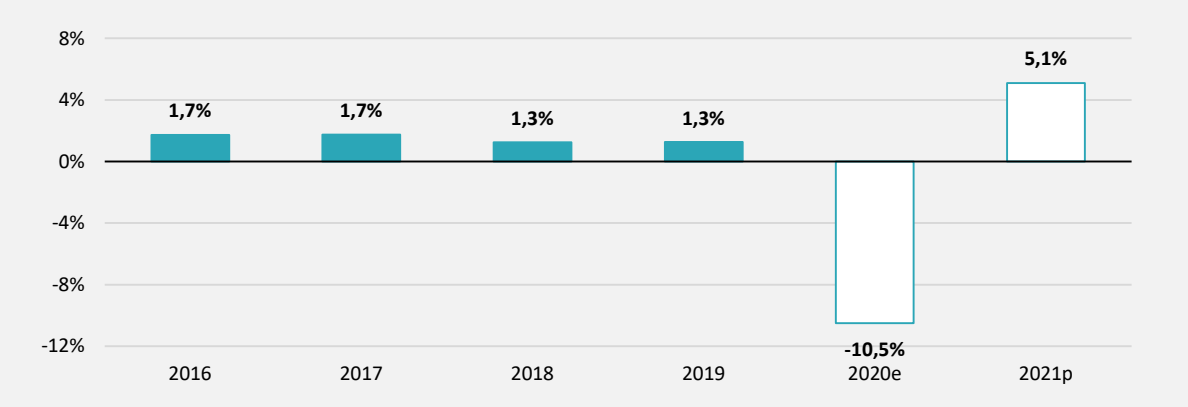

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

## Fort impact de la crise du Covid-19, amplifiée par le Brexit

Le Royaume-Uni est 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 en T3 2020 inférieur d'environ 9% à celui de la fin 2019. Dans un pays, où le marché du travail réagit au moindre soubresaut de la conjoncture, 570 000 emplois ont été détruits de février à octobre. Doublement pénalisé par le recul de l'emploi et par la chute des revenus des indépendants, le revenu disponible des ménages à la mi-2020 avait déjà décroché de 6% par rapport à la fin 2019 (contre 2,4% en moyenne dans la zone euro). L'impact de cette baisse 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 T3 elle est inférieure de plus de 10% à son niveau de fin-2019). Les effets de la pandémie se sont manifestés dans un contexte déjà fébrile en raison d'un interminable processus de sortie de l'UE. Dans ce contexte à très haut risque, la Banque centrale britannique a élargi son programme d'achat d'actifs et a démarré 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). À la suite d'un long bras de fer entre le gouvernement britannique et la commission européenne, les deux parties ont adopté à la fin de décembre un accord commercial qui régira les échanges de biens et de services (financiers, notamment) entre l'UE et le Royaume-Uni. Si cet accord écarte le scénario catastrophe d'un « No deal Brexit », l'économie britannique pâtira néanmoins d'un alourdissement des relations avec son principal partenaire commercial, l'UE. Après une chute de plus de 10% en 2020, le PIB du Royaume-Uni ne devrait ainsi rebondir que de 5,2% en 2021.

**Le PIB du Royaume-Uni**

Unité : % de variation annuelle en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : ONS *via* Feri

**Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni**

Unité : % des variations annuelles en volume

| | 2018 | 2019 | 2020 (e) | 2021 (p) |
|---|---|---|---|---|
| **PIB** | 1,3% | 1,3% | **-10,5%** | **5,1%** |
| **Consommation** | 1,4% | 0,9% | **-12,5%** | **5,8%** |
| **Conso. publique** | 0,6% | 4,1% | **-9,6%** | **1,4%** |
| **Investissement** | 0,4% | 1,5% | **-12,3%** | **7,3%** |
| **Construction** | 5,1% | 0,1% | **-10,1%** | **18,8%** |
| **Équipement** | -0,9% | 2,0% | **-12,9%** | **3,9%** |
| **Importations** | 2,7% | 3,3% | **-21,5%** | **3,3%** |
| **Exportations** | 3,0% | 2,8% | **-15,6%** | **0,2%** |

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : ONS *via* Feri


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

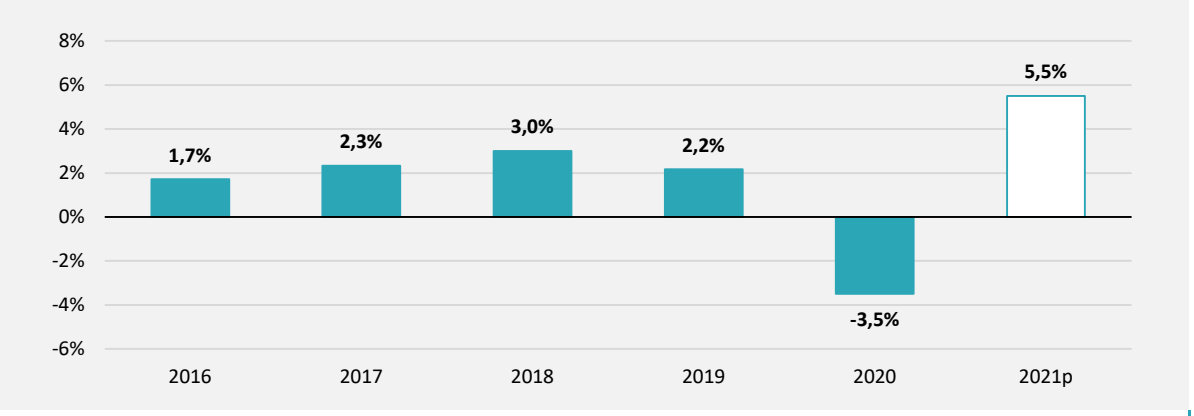
## Soutien public sans précédents face à la pandémie

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

Anticipant une forte hausse du taux de chômage (qui a approché 15% en avril 2020, avant de redescendre progressivement jusqu'à 6,3% en janvier 2021) la Réserve Fédérale et le gouvernement sont intervenus dès le printemps dernier avec des mesures de soutien à l'économie d'envergure historique. Après avoir abaissé son taux directeur de 1,25% à zéro, la Réserve fédérale a rouvert les vannes du *quantitive easing* abandonnant 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 si la dynamique des prix devait réaccélérer, pour ne pas couper l'herbe sous le pied de la reprise. La politique budgétaire a été également fortement expansionniste. L'administration sortante présidée par Donald Trump a mis sur la table au printemps dernier un plan de soutien sans précédent, d'un montant de plus de 2 000 Md$ (11% du PIB). À cela s'ajoute le plan d'urgence annoncé en janvier 2021 par le nouveau président Joe Biden (1 900 Md$ pour prolonger les aides directes aux ménages et augmenter l'assurance-chômage, entre autres). Compte tenu aussi de ces mesures de grande ampleur, nous tablons sur un rebond de 5,5% du PIB des États-Unis en 2021, même si des incertitudes demeurent sur les effets de l'aggravation de l'épidémie depuis trois mois, dans un pays qui est déjà le plus touché du point de vue sanitaire, avec plus de 460 000 décès au 7 février.

### Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume




Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : BEA *via* Feri

### Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : BEA *via* Feri


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

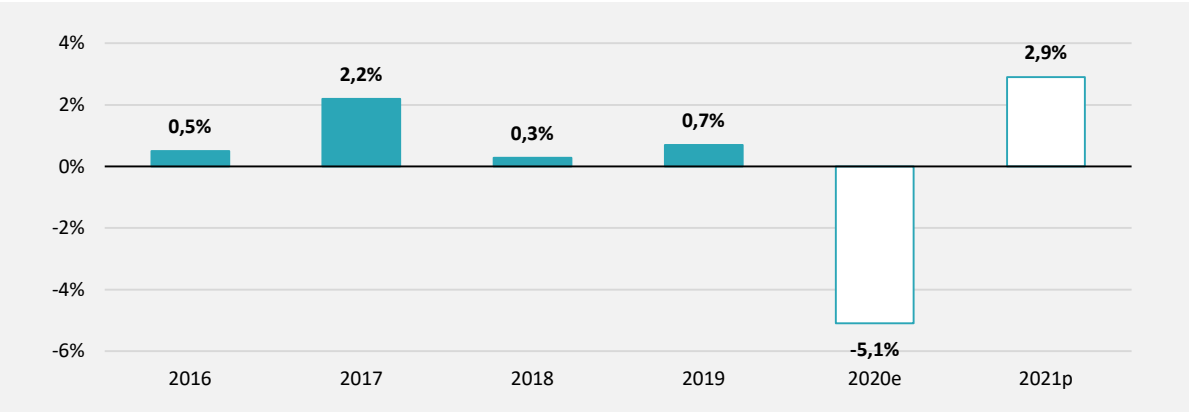
## Plongeon des exportations

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 en janvier-février et à des politiques efficaces de dépistage. Le PIB y a également bien résisté au 1er trimestre 2020, mais les effets économiques de la crise économique mondiale n'ont pas manqué de se transmettre à l'économie nippone, qui a affiché une chute de PIB de 8,3% en T2. Cette transmission s'est faite notamment via le canal des exportations (-17% sur le seul 2e trimestre). Ainsi, même après le rebond de 5,3% en T3, le PIB nippon n'est revenu qu'à 96% de son niveau d'avant-crise, tout comme celui de la zone euro, ce qui prouve bien que le caractère global de crise économique de 2020.

Même si, à la différence du PIB des économies européennes, l'activité économique au Japon ne devrait pas avoir affiché de nouvelle baisse au 4e trimestre 2020, les mesures d'urgence et de confinement auront pesé tout au long de l'année dernière sur la confiance des ménages, avec comme résultat une chute de près de 6% de la consommation sur l'ensemble de l'année. En outre, la baisse des investissements à l'échelle mondiale affecte les exportations de biens d'équipement et d'automobiles, le moteur traditionnel de l'économie japonaise. Tous ces effets négatifs sont bien intégrés dans les anticipations des entreprises, dont les investissements devraient afficher une baisse d'environ 9% en 2020. En revanche, 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. Dans notre scénario central, le PIB du Japon devrait avoir baissé de 5,1% en 2020, avant de connaître un rebond de près de 3% en 2021.

**Le PIB du Japon**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : ESRI *via* Feri

**Le scénario macro-économique pour le Japon**

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : ESRI *via* Feri


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

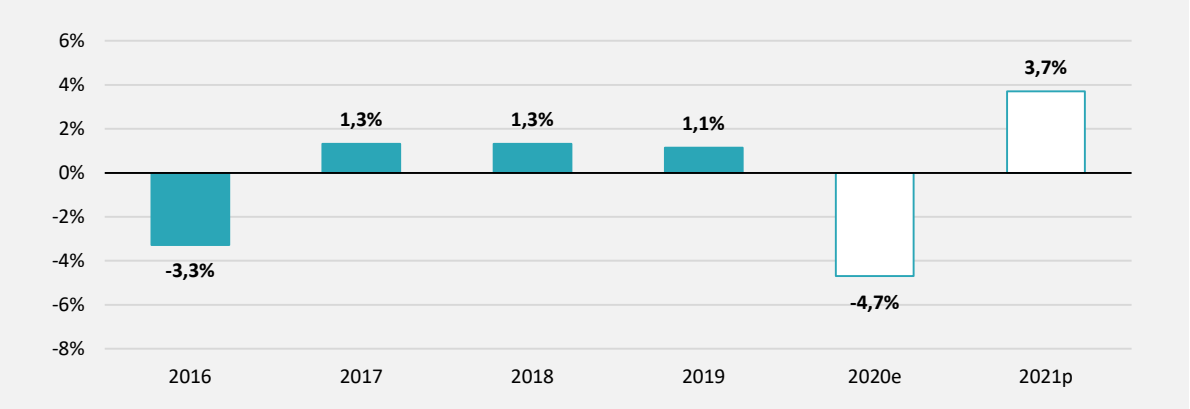
## En pleine tourmente

Même avant la crise mondiale de 2020 la croissance au Brésil (juste au-dessus de 1% en glissement annuel) était assez faible pour une économie émergente. Les effets économiques de la pandémie se sont fait ressentir dès les premiers mois de l'année dernière, car l'économie brésilienne est très dépendante à la fois des exportations de matières premières (pétrole, minerai de fer, soja, café, etc.) et de la demande provenant de la Chine (qui absorbe plus du quart des exportations brésiliennes). Ainsi, le coup de frein de l'activité industrielle en Chine en début d'année a pesé sur le PIB brésilien via le canal des exportations et plus précisément à travers deux effets cumulés : la baisse généralisée des cours et de la contraction des volumes exportés. À l'inverse, les forts liens commerciaux avec la puissance asiatique se sont révélés comme un atout à partir du 2e trimestre, lorsque la reprise de l'activité en Chine a soutenu les exportations brésiliennes, qui ont bénéficié aussi du 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 2e 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 de près de 5% en 2020, suivie en 2021 d'un rebond modéré (3,7%) et insuffisant pour revenir au niveau de fin 2019.

**Le PIB du Brésil**

Unité : % des variations annuelles en volume




Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : IBGE via Feri

**Le scénario macroéconomique pour le Brésil**

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 08/02/2021) / Source : IBGE via Feri

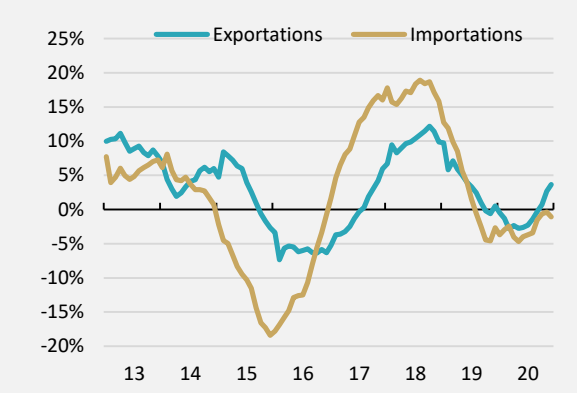

Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

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

En très forte hausse depuis le 2e trimestre 2020, le PIB chinois à la fin de l'année dernière surplombait déjà de 6,8% son niveau d'avant-pandémie (celui de T4 2019). Cette reprise en forme de « V » a fait de l'Empire du Milieu la seule grande économie en croissance en 2020 (+2,3% selon les données officielles). Pourtant, le découplage entre la Chine et l'économie mondiale est loin d'être garanti. En effet, le processus de transition, piloté par les autorités, vers une économie plus autocentrée semble s'être enrayé avec la pandémie. Certes, les ventes de détail ont rebondi dès le T2, mais elles restent bien en dessous de leurs niveaux d'avant crise, malgré les importantes mesures de soutien à la consommation. Ainsi encore une fois, la consommation privée (qui représente moins de 40% du PIB en Chine, contre 66% en zone euro et 74% aux États-Unis) n'est pas le moteur de la reprise en Chine. 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. Au-delà de l'effet d'aubaine sur les exportations de biens médicaux et informatiques (deux pôles de spécialisation de l'industrie chinoise), la remontée rapide des exportations chinoises depuis le printemps s'explique en partie par le calendrier de la pandémie. La Chine a été le premier pays à lever les mesures de confinement, ce qui a permis à son secteur manufacturier de reprendre ses activités avant les autres et d'être prêt au moment où la demande des économies occidentales a rebondi. Cela prouve bien que la croissance chinoise reste tributaire de la demande du reste du monde.

**Commerce extérieur de la Chine (valeur)**

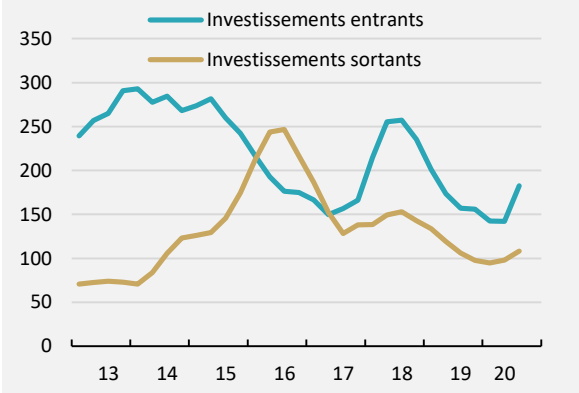
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)




Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 12/2020)

**Investissements directs étrangers**

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




Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 3e trimestre 2020)

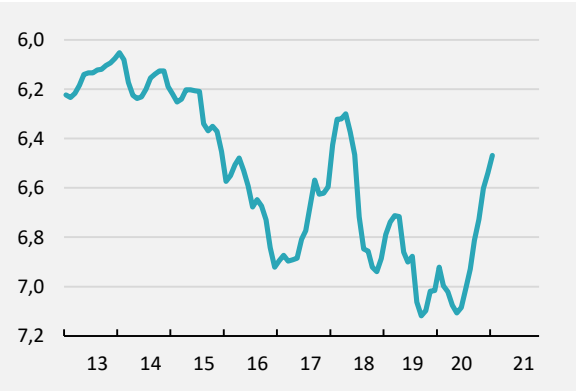
**Réserves de change en devises étrangères**

Unité : milliard de dollars

Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 12/2020)

**Taux de change Yuan / Dollar**

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)




Source : Feri (dernière donnée 01/2021)


Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)