

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE FACE À LA CRISE

n°258 – Novembre 2020

XE
RFI

Prévisis

Comité de rédaction

Alberto Balboni

(Responsable économie internationale)

Alexandre Boulegue

(Rédacteur en chef)

Alexandre Mirlicourtois

(Directeur de la prévision)

Olivier Passet

(Directeur de la recherche)

Pierre Paturel

(Responsable analyse sectorielle)

Directeur de la publication

Laurent Faibis

Date de publication

Novembre 2020

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais
75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51



Les dernières publications de Xerfi

XERFI INNOVE ET S'ADAPTE À LA CRISE

Xerfi vous propose un catalogue d'études renouvelées pour décrypter les conséquences de la crise dans les secteurs et évaluer la capacité de rebond des entreprises. Nous mettons à votre disposition **un véritable service pour suivre l'évolution des secteurs tout au long de l'année**. Sur le portail de chaque étude, vous disposez de trois éléments clés :

- **un rapport de crise** qui analyse chaque mois les derniers chiffres du secteur, livre nos dernières prévisions et fournit un dispositif exclusif de scoring pour comprendre les facteurs de résistance financière des entreprises ;
- **une enquête auprès des dirigeants d'entreprise** sur leurs comportements et leurs opinions face à la crise. L'enquête est mise à jour tout au long de la période critique ;
- **une étude structurelle de référence** avec un bilan complet de l'activité, des marges, des forces en présence et des tendances de long terme.

Découvrez l'ensemble de nos publications sur xerfi.com

LE SERVICE EXCLUSIF XERFI
Un portail d'études et d'information en ligne pour suivre votre secteur

Rapport de crise mis à jour chaque mois

Les analyses de nos experts pour décrypter la crise et ses conséquences. Nos prévisions révisées chaque mois.

Des propositions d'études sur des thèmes connexes

L'intégralité de votre étude en 1 clic

Jusqu'à 200 présentations d'entreprises, actualisées tous les mois

Une enquête auprès des dirigeants pour suivre leurs opinions face à la crise

Les dernières publications de Xerfi

IMMOBILIER ET CONSTRUCTION

- **Résidences étudiantes : les nouveaux usages nés de la crise**
Novembre 2020 / 2 400 € HT 
- **L'accélération du marché du coliving attire de nouveaux entrants**
Octobre 2020 / 2 100€ HT 
- **Les opportunités post-crise sur le marché du coworking et des bureaux flexibles**
Octobre 2020 / 2 400 € HT 

SANTÉ

- **Les nouvelles perspectives du marché de la télésurveillance médicale**
Novembre 2020 / 2 800 € HT 
- **Les nouvelles priorités stratégiques des acteurs de l'hospitalisation à domicile**
Septembre 2020 / 2 400€ HT 

BANQUES ET ASSURANCES

- **Les perspectives de rebond du capital investissement à l'horizon 2022**
Novembre 2020 / 2 800 € HT 
- **Le PGE : bombe à retardement pour les banques ?**
Octobre 2020 / 2 400 € HT 

SERVICES AUX ENTREPRISES

- **Les perspectives post-crise du marché du portage salarial**
Novembre 2020 / 1 800 € HT 
- **Les ripostes des acteurs de l'expertise comptable pour affronter l'après-crise**
Octobre 2020 / 2 800 € HT 

ÉNERGIE ET ENVIRONNEMENT

- **Les perspectives du marché de l'électricité verte à l'horizon 2025**
Août 2020 / 1 800 € HT 
- **L'envolée du marché du smart building**
Octobre 2020 / 2 400 € HT 

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **Offensives pour le leadership sur le marché alimentaire bio**
Novembre 2020 / 2 400 € HT 
- **Les stratégies des acteurs du funéraire face aux mutations du marché**
Septembre 2020 / 2 400 € HT 
- **La dynamique post-crise du marché de l'équipement pour la maison**
Septembre 2020 / 2 400 € HT 

1. L'ANALYSE DU MOIS	11
1.1. LA CONJONCTURE DANS LES SECTEURS	12
L'évolution des niveaux d'activité par secteur	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	28
La conjoncture dans les pays avancés	28
La conjoncture dans les BRIC	29
Les cours des matières premières	30
Les taux de change	31
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021	32
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	33
Le PIB	33
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 produits alimentaires	51
Le commerce de produits non alimentaires	52
Les transports et l'entreposage	53
L'hébergement et la restauration	54
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021	55
3.1. VUE D'ENSEMBLE	56
La dynamique mondiale	56
3.2. LA ZONE EURO	57
L'Allemagne	57
L'Italie	58
L'Espagne	59
3.3. LE RESTE DU MONDE	60
Le Royaume-Uni	60
Les États-Unis	61
Le Japon	62
Le Brésil	63
La Chine	64

1

LE SECOND CONFINEMENT TENTE D'ÉVITER LA PARALYSIE TOTALE DE L'ÉCONOMIE...

Le nouvel épisode de confinement a en première analyse un impact atténué comparé à celui du printemps. Même si le gouvernement semble avoir reproduit à l'identique les interdictions et les limitations de mars, certains éléments modifient le tableau en profondeur. Le maintien de l'activité du commerce de gros change notablement la donne pour l'industrie qui ne connaîtra pas la même embolie des échanges avec les fournisseurs et les distributeurs que lors du confinement du printemps. Le canal de la vente en ligne offre dans ce contexte une véritable alternative qui avait été sous-exploitée au printemps. Les acteurs privés ont appris de surcroît à accommoder les dispositifs de télétravail et de sécurité sanitaire pour ceux qui opèrent sur site. Les chantiers de construction continuent à tourner, avec des retombées stabilisantes sur tout l'amont de la filière. Les services publics, pour leur part, demeurent ouverts, tandis que le maintien du système scolaire permet aux parents de travailler. Tout cela maintient un flux d'activité très supérieur au précédent épisode. La Banque de France, au vu des premières enquêtes, estime la perte de production par rapport à une situation normale à -12% en novembre, à comparer à -31% en avril. L'État rejoue enfin la même partition de préservation des trésoreries et du revenu des ménages, ce qui recrée les conditions d'un rebond technique similaire à celui observé après mai, mais qui ne préjuge en rien une reprise.

2

... MAIS LE SECOND REBOND SERA PLUS DUR

Le reconfinement intervient sur une économie convalescente et encore fragilisée. La récupération mécanique qui a suivi le premier confinement était déjà en train de s'étioler. Les phénomènes de rattrapage, très circonscrits et par nature transitoires, se sont rapidement estompés. Ce premier épisode de sortie de confinement confirme que l'érosion des revenus et la dégradation prolongée des marchés extérieurs entravent le processus de récupération complet et rapide, produisant un effet de « longue traîne ». Si le soutien massif de l'État a amorti les problèmes de trésorerie à court terme, le bond de l'endettement des entreprises génère un fardeau de remboursement qui met l'ensemble des bilans sous pression. Les entreprises entrent inévitablement dans une phase d'ajustement qui diffuse la crise de secteurs à secteurs. Si l'embolie du second confinement est moins violente, le nouveau rebond de l'économie butera en plus sur de bien plus graves séquelles sur l'emploi, les revenus des ménages, et un passif financier désormais trop handicapant pour nombre d'entreprises.

3

UNE PROFONDE CICATRICE FINANCIÈRE

Avec le soutien des banques *via* le canal du crédit bancaire, les entreprises se sont retrouvées, en septembre, avec 25 points de valeur ajoutée de dette supplémentaire. Et le reconfinement va majorer de 5 à 10 points le ratio d'endettement. Or, l'échéance de remboursement de ce passif peut être étirée au mieux jusqu'à 5 à 6 ans. Dans le meilleur des cas, cette charge nouvelle de remboursement représente ainsi 5 à 6% de valeur ajoutée des entreprises et pourrait approcher les 10 points à supposer que ces crédits soient remboursés en moyenne à échéance de 2 à 3 ans. À quoi il faut ajouter la charge des dépenses différées : au 15 octobre 2020, la dette sociale des entreprises était de 23,8 milliards et la dette fiscale de 3 milliards. Pour affronter leur surendettement financier et le règlement des charges différées, les entreprises doivent donc maintenant abaisser leur point mort dans un contexte de contraction de leur chiffre d'affaires. Ce processus risque de se propager de secteur en secteur et d'affaiblir d'autant plus le rebond. À cela s'ajoute la fuite en avant dans la dette publique, dont l'issue et le mode de résolution sont totalement inconnus à ce stade et crée une très forte incertitude sur la fiscalité des agents à moyen terme. Quant aux banques, leurs octrois de crédits seront plus sélectifs face à la dégradation des bilans, ce qui se traduira inexorablement par des défaillances d'entreprises et un impact négatif sur la demande.

4

AUCUNE BOUFFÉE D'OXYGÈNE DU CÔTÉ DES PRIX

Les pressions à la baisse des prix, déjà à l'œuvre avant la crise, se renforcent depuis, et cela fait maintenant deux mois que l'inflation est tombée à zéro. Alors que le pouvoir d'achat est malmené, les distributeurs n'ont d'autres choix que de se lancer dans une guerre totale pour maintenir leurs parts de marché. On en connaît déjà les conséquences pour les acteurs en amont qui sont en surcapacité. Avec cette fois-ci, une nouveauté ou plutôt le renforcement d'une tendance émergente, la « zombification » de l'économie, qui supprime quasiment l'une des rares possibilités de sortir de cette spirale infernale : la purge des surcapacités *via* la destruction d'une partie du tissu productif. Les entreprises zombies, qui devraient en réalité être en faillite, sont artificiellement maintenues en vie par les banques qui ont été contraintes de continuer à leur prêter de l'argent à des taux plancher. Un soutien permissif qui leur permet d'occuper un espace de marché qui fausse la concurrence et met sous pression les autres sociétés potentiellement rentables. Prises au piège, elles n'ont d'autre choix que de baisser encore davantage leurs prix et de sacrifier leurs marges.

5

DES POLITIQUES DE STABILISATION HORS NORMES ET RAPIDES

Les projections de perte de croissance et d'ajustement de l'emploi demeurent très en deçà des ordres de grandeur que les organismes internationaux et le gouvernement projetaient en avril. Les anticipations se situaient alors autour de -11 à -12% de perte d'activité en 2020. Elles atteignaient -14% dans l'hypothèse noire d'un reconfinement. Le rappel de ces premières évaluations surligne le fait que les économies avancées ont démontré des capacités de résistance et d'adaptation des acteurs privés sous-estimées par les modèles économiques. Il met surtout en relief l'impact des plans de soutien public (plus de 180 milliards d'euros de dépenses nouvelles sur deux ans). Ces derniers exercent un effet amortisseur stabilisant de premier ordre sur les revenus, l'emploi et la demande. Cette intervention, d'une ampleur et d'une rapidité inégalées dans l'après-guerre, limite sans conteste la casse à court terme. Les délais de mise en œuvre des dispositifs de chômage partiel et de prêts garantis notamment sont remarquablement courts, n'offrant aucun précédent historique. Mais il est fort probable aussi que ces politiques ne fassent que retarder le processus plus graduel d'ajustement inexorable des capacités et de l'emploi.

6

LA PEUR DE L'EFFONDREMENT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

La question est de savoir si cette réplique du séisme du printemps et la durée très longue de la séquence de surcapacité que traverse l'économie depuis mars, font franchir un seuil, au-delà duquel le tissu productif craque et s'effondre par effet de domino, entraînant des défaillances massives d'acteurs privés déjà fragilisés. On l'a vu plus haut, la mise sous perfusion de l'économie dégrade très violemment et pour longtemps les paramètres financiers des agents privés et publics. Les fermetures réglementaires créent également des distorsions de concurrence difficilement réversibles. Les parts de marché prises par exemple par le e-commerce, les plateformes en ligne ou par les grandes surfaces généralistes laisseront des traces. À cela s'ajoute la cicatrice sociale d'un état de sous-activité profond et prolongé. Entre le chômage partiel qui s'éternise, l'entrée dégradée sur le marché du travail de deux générations successives de jeunes diplômés et le nombre d'indépendants en précarité extrême, le tissu social est ébranlé. Dans ce contexte, l'idée même de retour à la normale devient absconse. Les fondamentaux de la demande et de l'union sociale sont minés en profondeur, et c'est donc toute la cohésion de la société qui risque fort d'être remise en cause, creusant les inégalités. Après une période de congélation des rapports sociaux, le risque d'un embrasement devient une hypothèse forte.

7

L'EMPLOI CRAQUE MAIS NE ROMPT PAS COMPLÈTEMENT

Jusqu'ici, l'emploi flanche mais ne rompt pas. Son ajustement demeure très en deçà de ce que supposerait la réponse spontanée au choc d'activité subi par les entreprises, du fait notamment des dispositifs de soutien publics. Et la vitesse de reconstitution de l'emploi durant le rebond du troisième trimestre peut surprendre. La hausse des contrats courts (CDD et intérim) au troisième trimestre a permis une reconstitution de près de la moitié des effectifs perdus dans la sphère privée. Mais cette volatilité de l'emploi court, ne doit pas voiler la tendance de fond. L'emploi devrait décrocher sévèrement sur les trois derniers mois de l'année et au premier trimestre 2021, ce qui pourrait porter les destructions d'emploi à plus d'un million en début d'année 2021 par rapport au pic de fin 2019. Si les contraintes sanitaires s'allègent au second semestre 2021, les destructions d'emplois par rapport à 2019 pourraient être ramenées à 900 000, avec la reconstitution des effectifs d'emplois courts (dans les services notamment). L'horizon de stabilisation des emplois permanents est en revanche beaucoup plus incertain tant les dispositifs publics interfèrent avec l'ajustement spontané. En 2021, le chômage partiel de longue durée pourrait encore maintenir en état d'emploi « artificiel » près d'un million de personnes.

8

L'APPAUVRISSMENT RAMPANT DES MÉNAGES

Le choc sur le pouvoir d'achat est violent mais il est concentré sur une partie seulement de la population. Une part importante des ménages échappent en effet aux ajustements sur leurs revenus. C'est le cas des 15 millions de retraités et des 7 millions agents publics, soit 40% de la population adulte. C'est bien pourquoi le recul de près de 2,4% du pouvoir d'achat en moyenne prévu pour cette année n'a pas beaucoup de sens car seule une partie de la population le supporte. Entre les salariés qui perdent leur emploi, ceux qui se retrouvent en chômage partiel, les indépendants sans ressources et les salariés sans espoir de revalorisation salariale, toute une partie de la population se retrouve avec des ressources amputées et leur consommation avec. Mais il ne faut pas croire que cela reste circonscrit aux seuls concernés. Le climat anxieux pètrifie toute la population, et même celle qui est à l'abri anticipe des jours difficiles. Finalement, c'est quasiment tous les ménages qui se mettent en mode défensif. Cela se voit à travers l'évolution des soldes d'opinions sur l'opportunité de faire des achats importants qui plonge et celui d'épargner qui s'envole. Autrement dit, les fondamentaux de la consommation sont durablement dégradés.

9

LA DÉSynchronISATION DES Économies DU GLOBE LIMITE TOUTE REPRISE

Le coup d'arrêt des échanges internationaux constitue un facteur persistant de freinage de l'activité. Le dévissage à la suite de la crise sanitaire est extrêmement brutal. Nous estimons que le retrait des marchés à l'exportation français (demande adressée) atteindra 10,5% au second semestre, après un effondrement de 23% au premier, par rapport au même semestre de l'an dernier. L'ampleur et le tempo de la reprise des marchés d'exportation hexagonaux demeurent extrêmement incertains et devraient s'opérer de façon asynchrone tant la reprise du commerce est fortement exposée à l'aléa de multiples rechutes pandémiques. Les plans de soutien massifs en faveur de l'industrie, dans la plupart des pays avancés ou émergents, pourraient de surcroît être couplés avec des mesures protectionnistes informelles ou non tarifaires visant à privilégier les entreprises résidentes. De plus, ces plans sont susceptibles de fausser les conditions de la concurrence, compte tenu des différences considérables de tailles d'enveloppe budgétaires mobilisées selon les pays. La composante touristique des échanges sera également durablement plombée.

10

UNE LONGUE RÉcession QUI LAISSERA UNE TRACE PROFONDE

Le rebond mécanique de l'après-confinement n'a jamais été considéré dans nos précédentes prévisions comme la rampe de lancement d'un processus de reprise. Il marque plus que jamais l'entrée dans une période de restructuration, d'instabilité de la demande et de repositionnement de l'offre. Et le profil observé jusqu'en octobre a bien validé l'idée selon laquelle les 4 à 5 points qui séparent le PIB de son niveau d'avant crise seraient les plus difficiles à regagner. Le nouvel épisode de confinement aggrave et décale, mais ne modifie pas sur le fond ce diagnostic. Logiquement, notre scénario central se dégrade par rapport aux projections de l'été. Il s'établit à -9,9% en 2020 et +7,0% en 2021. Même s'il incorpore une forte capacité de rebond mécanique en sortie de confinement, ce chiffre confirme l'effet de « longue traîne de la crise » lié à un décrochage de l'emploi et à des phénomènes de persistance. Le PIB se situera fin 2021 à 2,9% en dessous du niveau atteint au quatrième trimestre 2019 et la crise prolonge ses effets au-delà de l'horizon de cette prévision. Ces ordres de grandeurs de perte de croissance sont inévitablement soumis à d'importants aléas. Ni la durée, ni les conditions de sortie, ne sont connues à ce jour, sans compter les risques de récurrence et de *stop-and-go* récurrents, qui font peser un important risque de dégradation plus prononcée en 2021. Il faut désormais reporter aux mieux à 2022 l'espoir d'un retour du PIB au niveau de 2019.

L'ANALYSE DU MOIS



1.1. LA CONJONCTURE DANS LES SECTEURS	12
L'évolution des niveaux d'activité par secteur	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	28
La conjoncture dans les pays avancés	28
La conjoncture dans les BRIC	29
Les cours des matières premières	30
Les taux de change	31

1.1. La conjoncture dans les secteurs

L'ÉVOLUTION DES NIVEAUX D'ACTIVITÉ PAR SECTEUR

Un redressement incomplet au 3^e trimestre avant une rechute au T4

Les données publiées par l'Insee début octobre ont confirmé un décrochage de 19% de l'activité économique au 2^e trimestre par rapport au niveau d'avant-crise. Des records d'activité perdue ont été enregistrés dans la fabrication de matériels de transport (automobile et aéronautique en tête) et dans l'hébergement-restauration, où l'activité entre avril et juin a été inférieure de moitié par rapport à celle considérée comme « normale » enregistré en T4 2019. Le choc a été très rude aussi dans la construction, avec une baisse d'activité d'environ un tiers sur l'ensemble du T2.

La normalisation de la vie économique après le confinement a ramené l'activité totale au 3^e trimestre à 95% de son niveau d'avant-crise. Le décrochage reste cependant important dans des secteurs tels que la fabrication de matériel de transport, l'hébergement-restauration, le transport-entreposage ou les services liés à l'évènementiel (inclus dans la catégorie des « autres services »).

L'Insee prévoyait initialement une perte d'activité globale d'environ 5% au T4 2020 en glissement annuel, comme au T3. Le reconfinement vient forcément ternir ces prévisions. Par rapport au premier confinement, le BTP apparaît épargné et l'industrie peu touchée (hors automobile), mais les services aux ménages replongent. À titre d'illustration, la Banque de France prévoit une baisse d'activité de 12% en novembre alors que la chute avait atteint 31% en avril.

Les pertes d'activité liée à la crise sanitaire

	Poids dans le PIB (%)	Perte d'activité en T2	Perte d'activité en T3 (estim.)
Agriculture, sylviculture et pêche	2%	-6%	-3%
Industrie	14%	-23%	-6%
Fabrication de denrées alimentaires, boissons et tabac	2%	-9%	-3%
Cokéfaction et raffinage	0%	-1%	-1%
Fabrication d'équipements électriques, électroniques,	1%	-23%	-4%
Fabrication de matériels de transport	1%	-50%	-19%
Fabrication d'autres produits industriels	6%	-25%	-6%
Industries extractives, énergie, eau, déchets, dépollution	2%	-15%	-5%
Construction	6%	-32%	-5%
Services principalement marchands	56%	-17%	-7%
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10%	-20%	-4%
Transports et entreposage	5%	-28%	-19%
Hébergement et restauration	3%	-53%	-22%
Information et communication	5%	-9%	-4%
Activités financières et d'assurance	4%	-8%	-3%
Activités immobilières	13%	-3%	0%
Activités scientifiques et techniques	14%	-20%	-8%
Autres activités de services	3%	-36%	-16%
Services principalement non marchands	22%	-17%	-3%
Total	100%	-19%	-5%
<i>dont principalement marchands</i>	<i>78%</i>	<i>-19%</i>	<i>-6%</i>
<i>dont principalement non marchands</i>	<i>22%</i>	<i>-17%</i>	<i>-3%</i>

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

1.1. La conjoncture dans les secteurs LE REBOND AVORTÉ DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

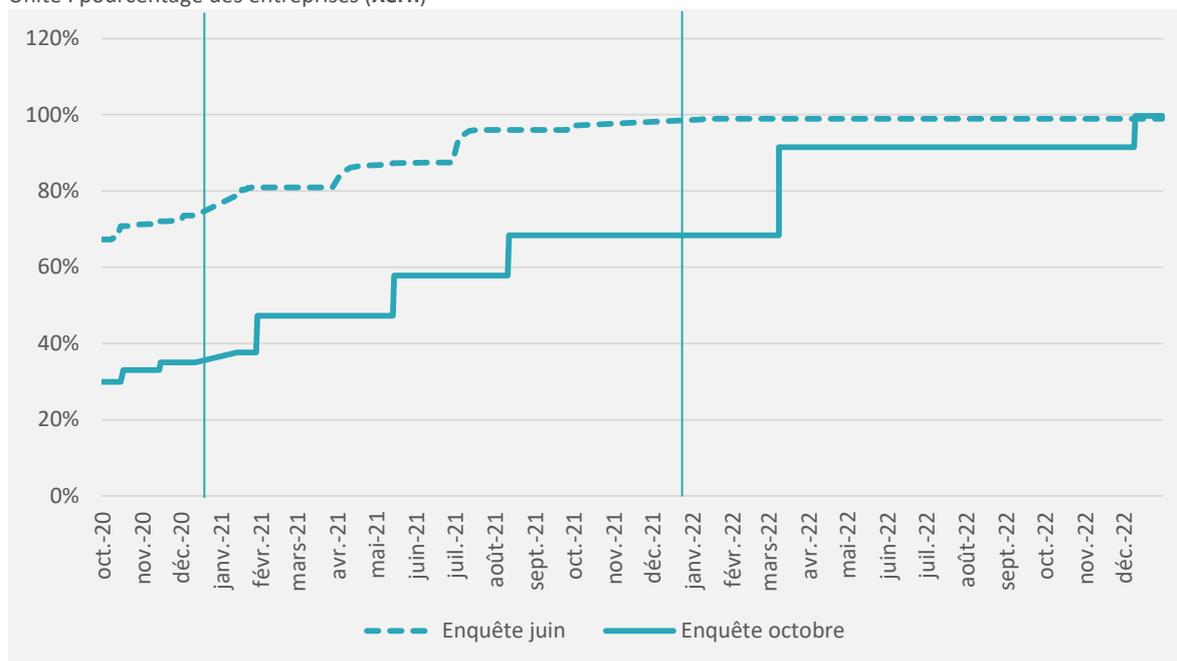
La grande désillusion de la rentrée

Le choc du reconfinement se produit alors que les mois de septembre et d'octobre auront été ceux de la grande désillusion pour les entreprises. Les espoirs d'une récupération rapide ont été douchés avec la résurgence de la pandémie. Or, les contraintes sanitaires continueront à contrarier le cours des affaires encore plusieurs trimestres. Et pour les dirigeants qui espéraient mettre leurs organisations en ordre de marche, opérer les choix stratégiques nécessaires à la pérennité de leur entreprise, dans un contexte stabilisé à défaut d'être parfaitement rétabli, l'incertitude demeure extrême.

Au regard des enquêtes dirigeants que nous menons à Xerfi, à intervalle régulier, le choc psychologique est rude. Septembre-octobre était avant l'été l'horizon sur lequel se focalisaient les entreprises pour se relancer. À la fin juin, elles étaient près de 70% à penser se rapprocher d'un niveau normal de production à la rentrée. Ces espoirs se sont fracassés à l'épreuve des faits. Les entreprises étaient à peine 30 à 35% à se projeter en activité normale à la fin octobre. Et pour 40% d'entre elles, il s'agit d'un dévissage de production supérieur à 10% par rapport à l'an dernier, sans vraie perspective d'amélioration au cours des deux prochains trimestres. Facteur aggravant, l'enquête dirigeants, conduite par Xerfi au tournant de septembre-octobre, avant l'annonce d'un reconfinement, révèle une perte d'illusion croissante sur une sortie de crise en 2021, et même en 2022. Bref le choc psychologique est considérable et ne peut pas laisser intacte l'économie réelle.

Pourcentage des entreprises anticipant un retour à une activité normale après confinement

Unité : pourcentage des entreprises (Xerfi)



Source : Xerfi, enquête dirigeants

Enquête de juin, menée du 12/06/2020 au 22/06/2020, Enquête d'octobre, menée du 21/09/2020 au 02/10/2020

LE REBOND AVORTÉ DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE (SUITE)

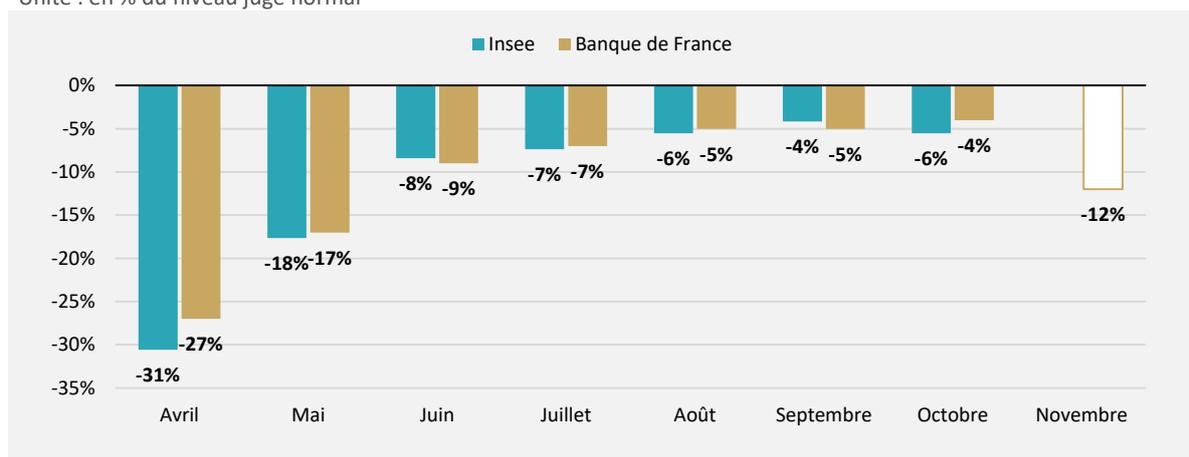
Une récupération incomplète

Selon l'Insee et la Banque de France, le PIB serait revenu à 4-5% de son niveau « normal » dès le mois d'août mais serait demeuré à ce niveau en septembre-octobre. La dégradation des conditions sanitaires a incontestablement freiné l'élan de récupération. Tout un pan de la consommation demeure rationné, notamment concernant les activités récréatives, le tourisme et la mobilité. Or, depuis août, les tribunaux de commerce ont repris leur activité sur une base objective des difficultés de paiements. Certains arbitrages ne peuvent donc plus être différés, en termes de contraction des coûts ou de défaillance.

Le reconfinement intervient alors que l'activité plafonnait à 90% d'une activité normale dans l'industrie et les services. La construction, compte tenu des niveaux de commandes passés et des retards accumulés, est le secteur d'activité qui a le plus rapidement convergé vers un niveau normal de production. Ces moyennes recouvrent néanmoins une très forte hétérogénéité. Et les projections récentes, que dévoilent les perspectives personnelles de production pour les mois à venir, montrent que le rattrapage était en phase d'étiollement.

Perte d'activité mensuelle

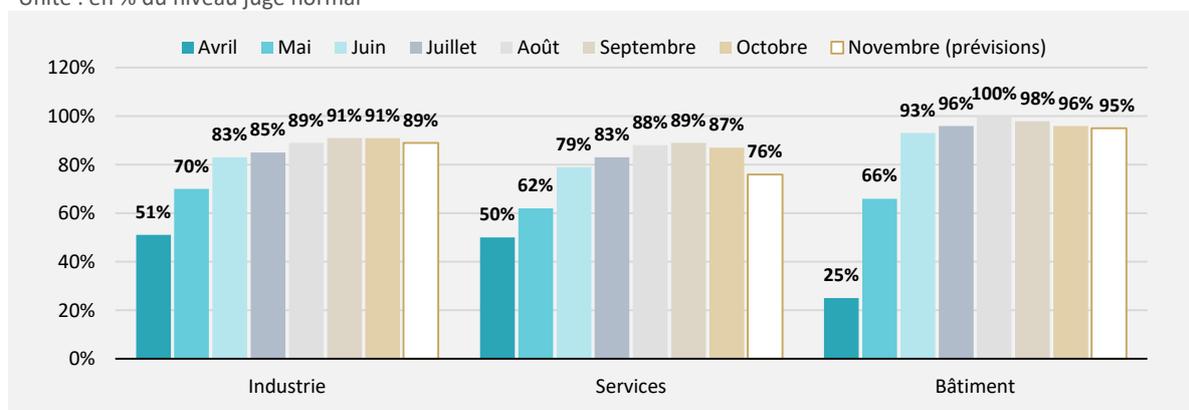
Unité : en % du niveau jugé normal



Sources : Insee et Banque de France (prévision pour novembre)

Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité

Unité : en % du niveau jugé normal



Source et prévisions : Banque de France

1.1. La conjoncture dans les secteurs

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

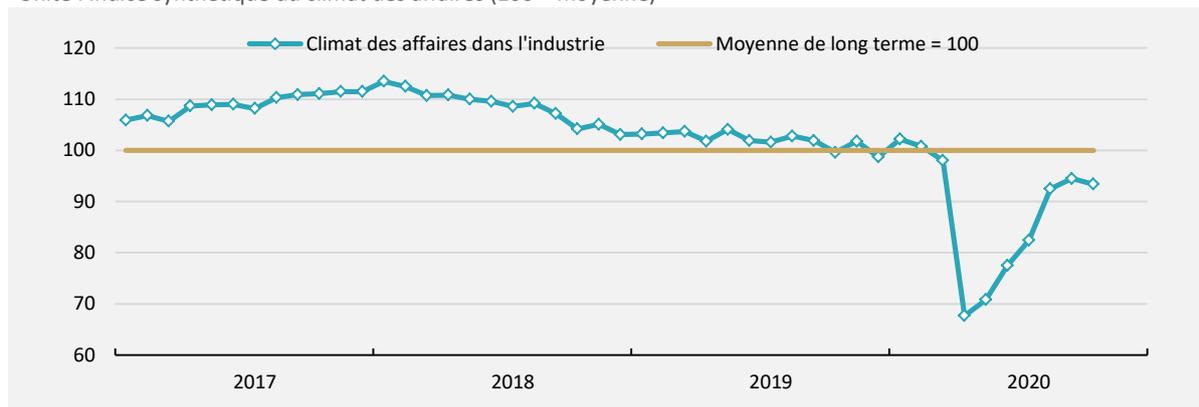
La confiance des industriels reste nettement en dessous du niveau d'avant crise

La phase de rebond post-confinement, si elle a pu créer l'illusion d'une dynamique retrouvée, relève en fait du pur rebond technique. Elle bute à nouveau sur le durcissement des freins sanitaires. Et avant qu'un véritable processus de reprise ne s'amorce, il faudra que des moteurs pérennes de croissance se mettent en place. Et cette croissance auto-entretenu ne pourra donner sa pleine puissance que lorsque les activités et les régions du monde auront retrouvé un certain degré de synchronie, s'entraînant positivement les unes les autres, dans une dynamique vertueuse. De fait, avant même l'annonce du reconfinement, le redressement du climat des affaires dans l'industrie s'était enrayeré. Les perspectives d'activité, en particulier, montrent un pessimisme croissant des dirigeants sur la demande à venir.

D'un point de vue sectoriel, des disparités importantes se maintiennent. Si l'industrie agroalimentaire ou la pharmacie naviguent à des niveaux d'activité proche de la normale, c'est loin d'être le cas dans l'aéronautique (74%). Avec un effet d'entraînement notamment sur la métallurgie et l'électronique, d'autant plus que l'industrie automobile n'a pas retrouvé ses niveaux d'avant-crise. Cette dernière s'apprête d'ailleurs à rechuter en raison de la forte baisse des ventes dans une Europe qui se reconfine.

Le climat des affaires dans l'industrie

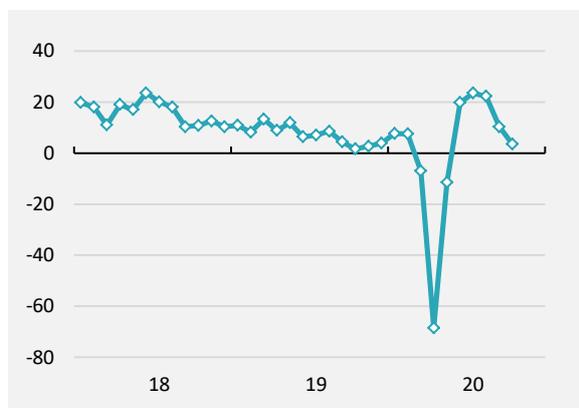
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives d'activité dans l'industrie

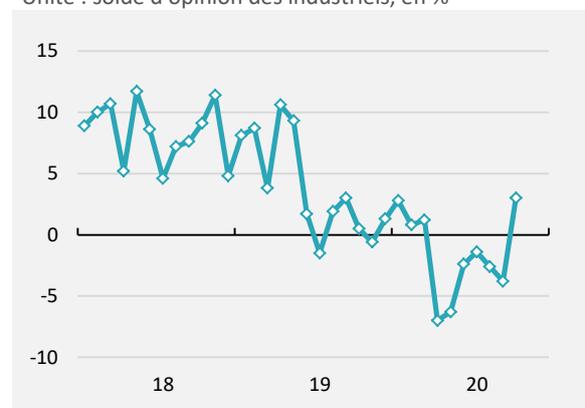
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %

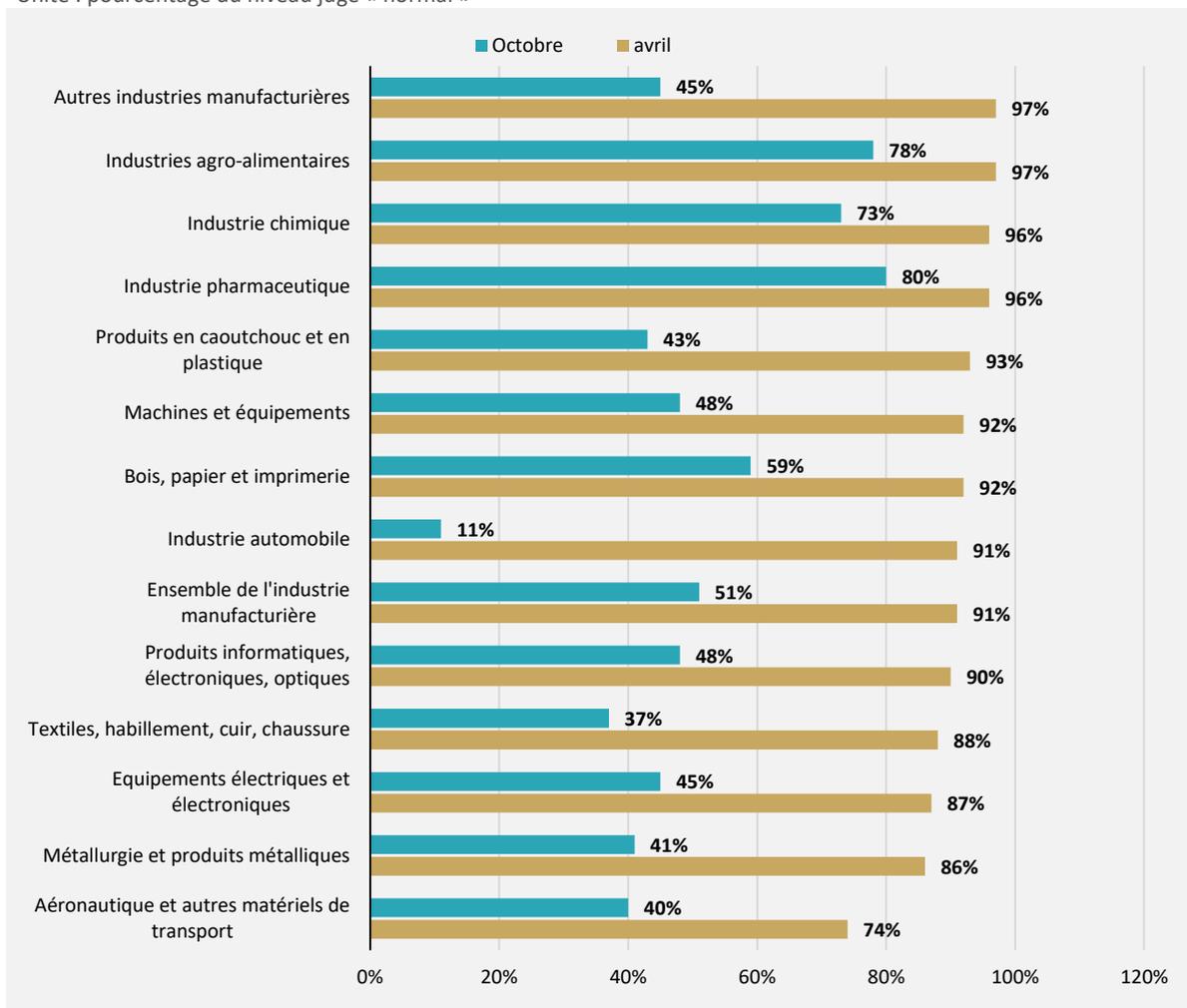


Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

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

Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité en avril, juin et août

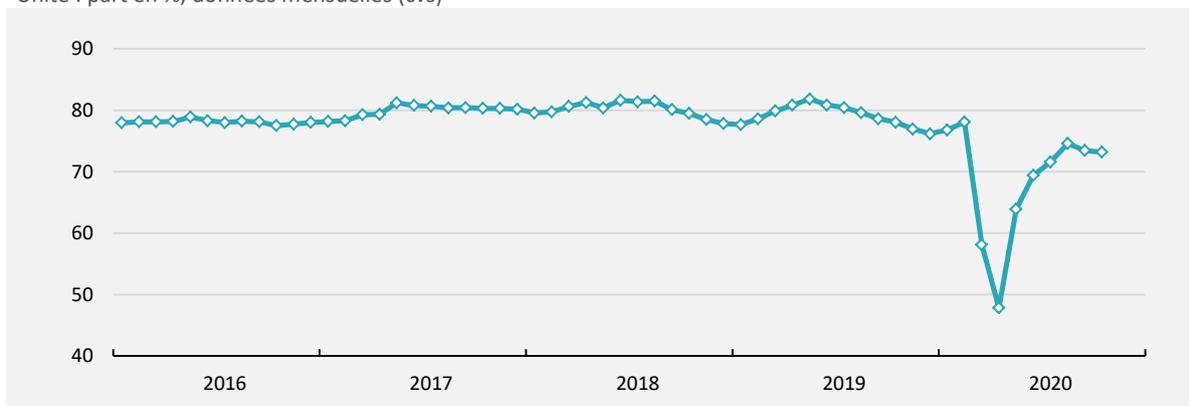
Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »



Traitement Xerfi / Source : Banque de France, point de conjoncture du 09 novembre

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 octobre 2020

1.1. La conjoncture dans les secteurs LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES

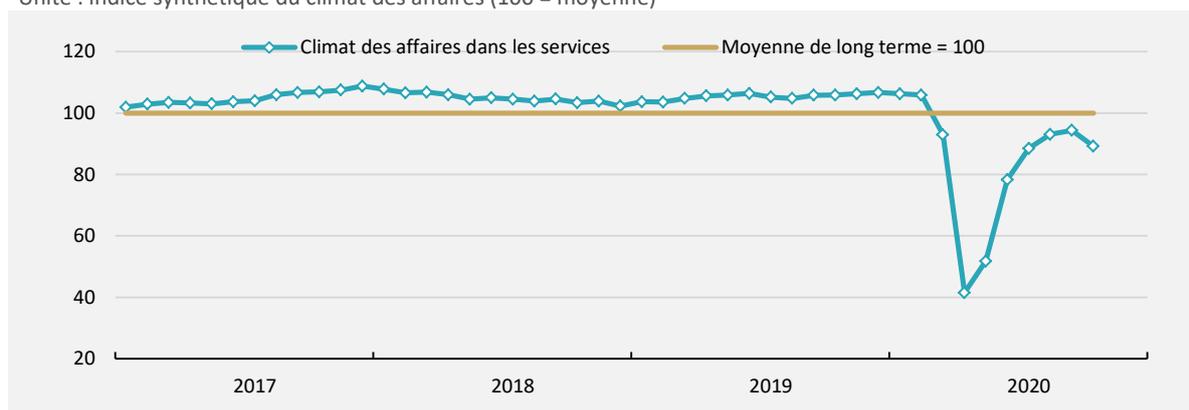
Le climat des affaires dans les services avait rechuté avant même l'annonce du reconfinement

Le climat des affaires dans les services s'est détérioré en octobre, alors même que l'enquête, effectuée en début de mois, ne tient pas compte de l'annonce du reconfinement. À 89 points, il est nettement en dessous de son niveau considéré « normal » (égal à 100) et *a fortiori* de son niveau d'avant-crise (106 points en février). Surtout, la perception des perspectives d'activités s'est fortement dégradée en octobre, de même que les soldes d'opinion sur les prix. Les dirigeants s'attendaient donc déjà à la fois à une demande morose et à des pressions renforcées sur les prix.

Alors qu'ils étaient encore très loin d'être revenus à leur niveau d'avant-crise, les secteurs de la location, de la restauration et de l'hébergement vont de nouveau être frappés de plein fouet par le reconfinement. Le secteur du transport entreposage, bien que certainement hors transport public dans l'enquête Banque de France, sera également nettement affecté. De même que la réparation automobile ou encore l'intérim. En revanche, grâce notamment à l'ouverture des crèches et écoles, la plupart des autres services seront considérablement moins touchés que pendant le premier confinement.

Le climat des affaires dans les services

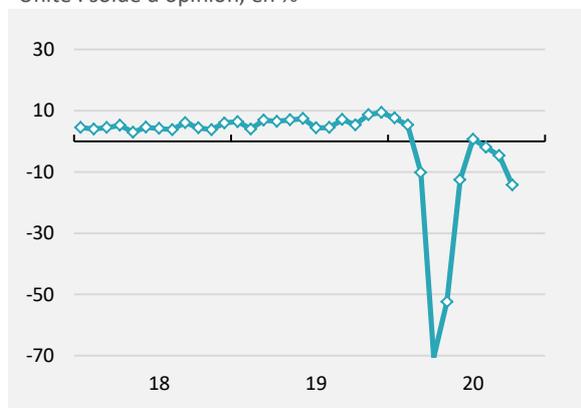
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives d'activité dans les services

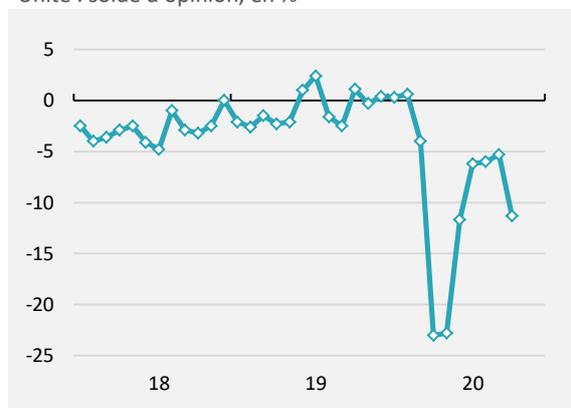
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %

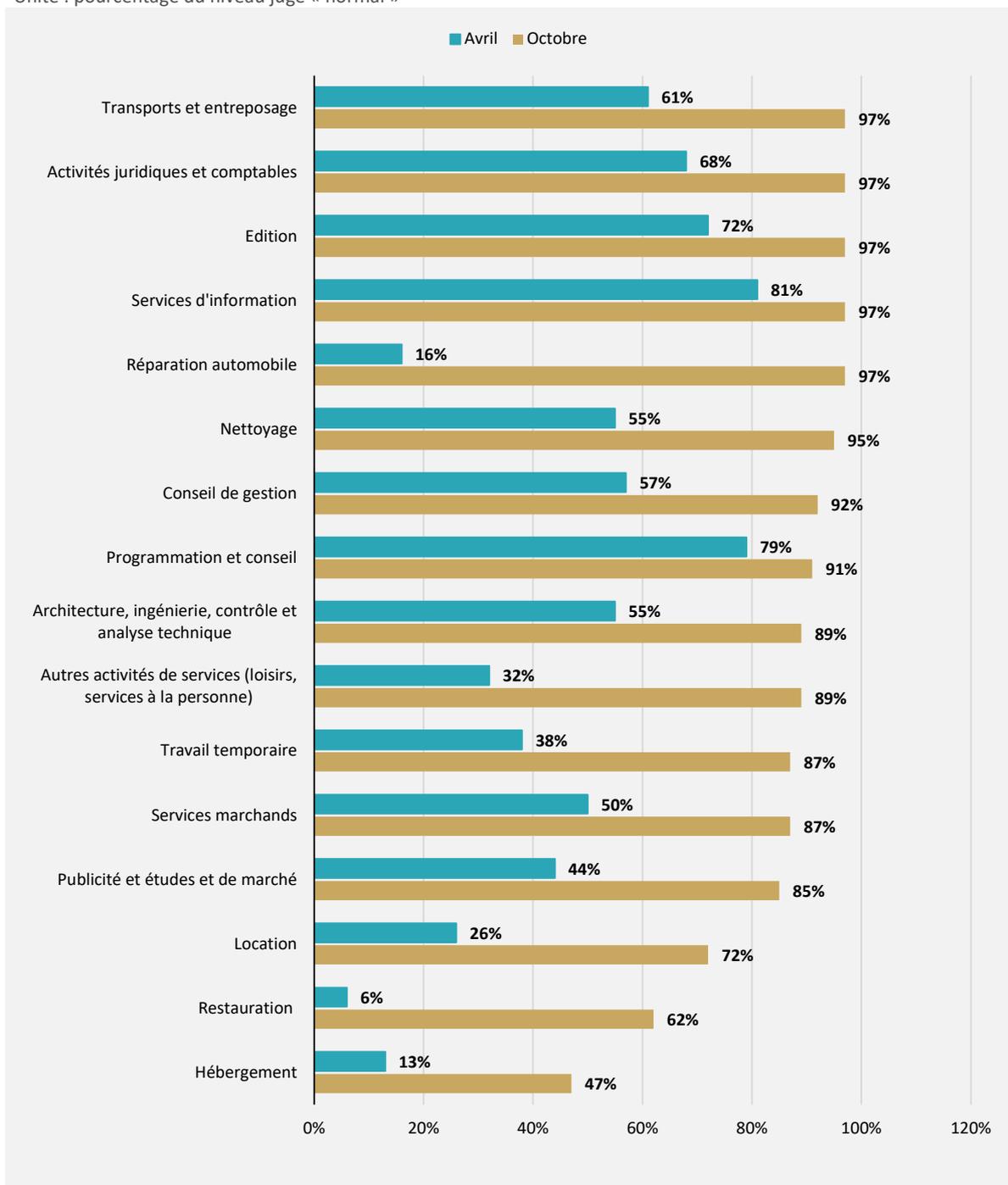


Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES (SUITE)

Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité en avril, juin et août

Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »



Traitement Xerfi / Source : Banque de France, point de conjoncture du 09 novembre 2020

1.1. La conjoncture dans les secteurs LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION

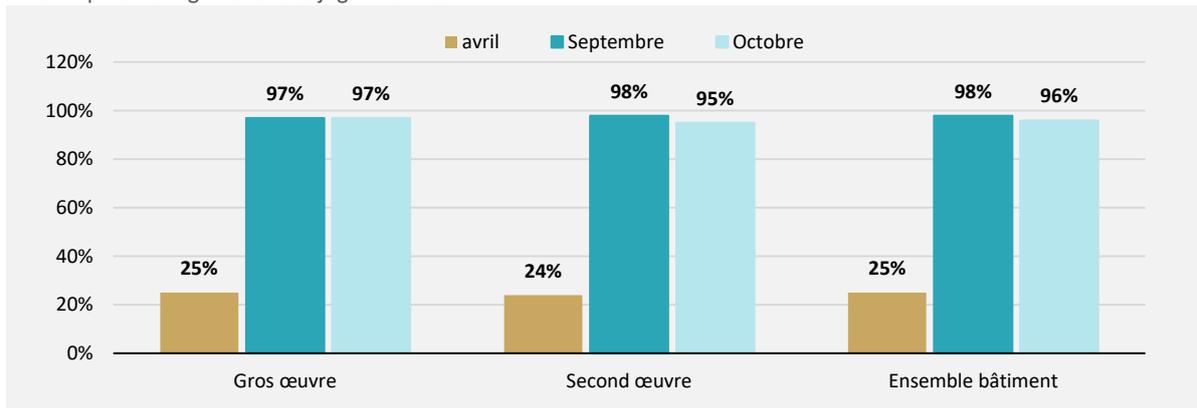
Une relance rapide des chantiers mais des craintes sur l'avenir

Le secteur de la construction fait partie de ceux qui ont été le plus impactés par la mise en œuvre des mesures sanitaires en mars-avril. La grande majorité des chantiers ont été arrêtés pendant le confinement, au moins temporairement. Cependant, le rebond a été plus rapide qu'anticipé, avec un retour à la normale dès l'été. De fait, dans la construction neuve les carnets de commandes étaient pleins avant le confinement et la finalisation des chantiers initiés a permis un retour rapide de l'activité à son niveau d'avant crise. Cependant, une fois que ce stock d'activité sera épuisé, le secteur ne pourra pas éviter un net ralentissement, notamment dans la construction de bureaux. En outre, les nouvelles mesures sanitaires entraînent un surcoût important, évalué entre 5% et 15% selon les chantiers, mettant en danger les entreprises les moins efficaces.

Dans ce contexte difficile, le climat des affaires dans le bâtiment résiste plutôt bien, mais se dégrade peu à peu depuis plusieurs mois. De fait, les jugements sur l'état du carnet de commandes ne cessent de se dégrader. Dans le bâtiment, le recul s'est accentué en octobre, mais reste encore limité. En revanche, dans les travaux publics les soldes d'opinion se sont littéralement effondrés (en lien aussi avec le cycle électoral).

Jugement des entreprises du bâtiment sur leur niveau d'activité

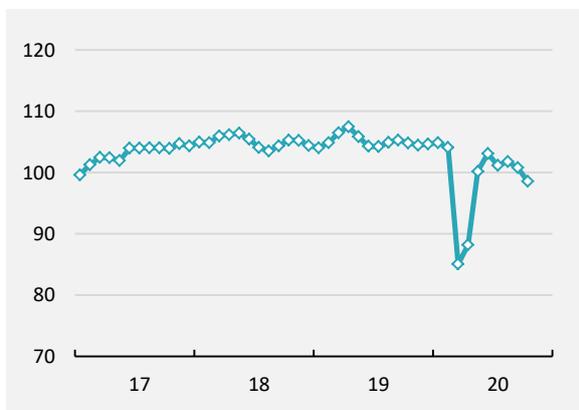
Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »



Traitement Xerfi / Source : Banque de France, point de conjoncture du 08 octobre 2020

Le climat des affaires dans le bâtiment

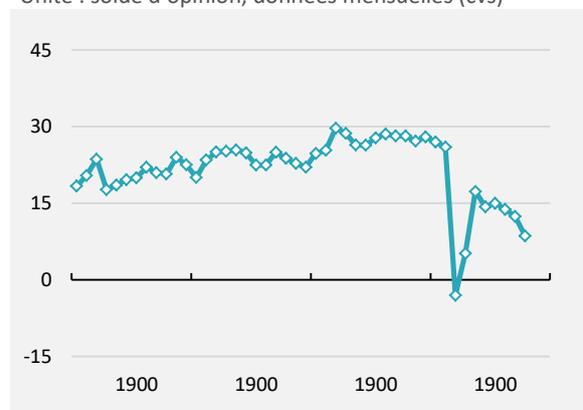
Unité : indice synthétique du climat des affaires (données mensuelles, cvs)



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

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

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

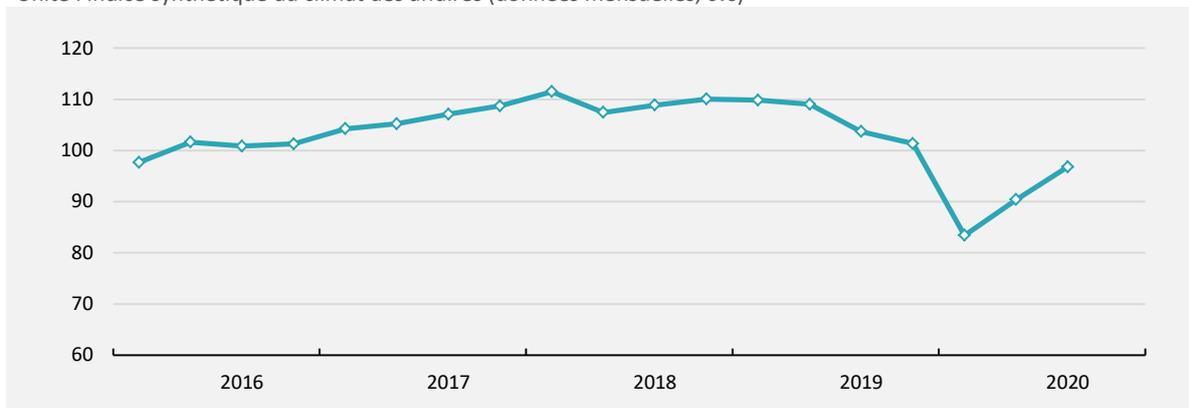


Traitement Xerfi / Source : Banque de France, dernière donnée disponible septembre 2020

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION (SUITE)

Le climat des affaires dans les travaux publics

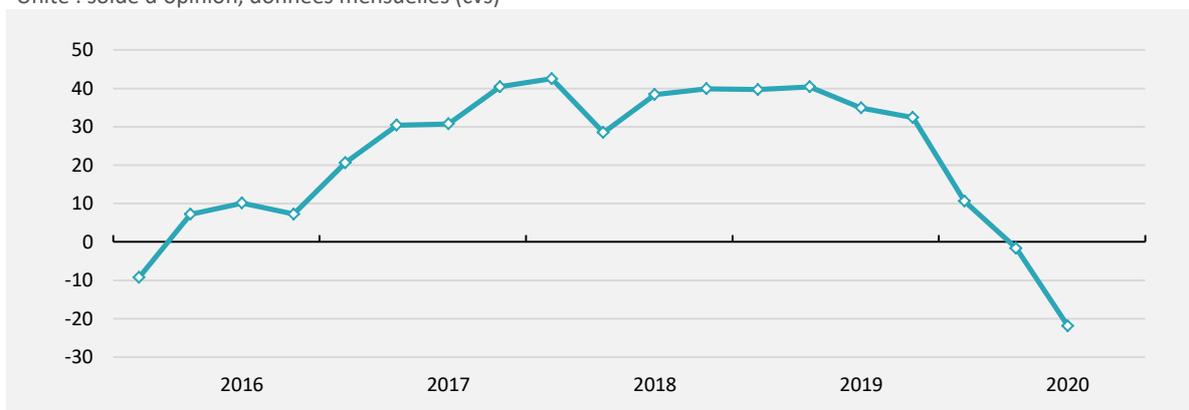
Unité : indice synthétique du climat des affaires (données mensuelles, cvs)



Traitement Xerfi / Source : Banque de France, dernière donnée disponible T3 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 T3 2020

1.1. La conjoncture dans les secteurs LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE COMMERCE

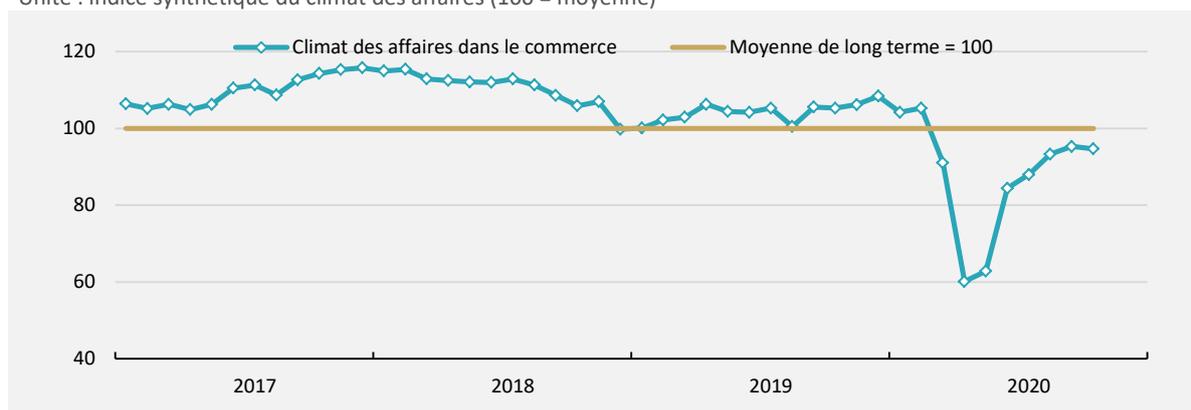
Le climat des affaires du commerce fléchissait déjà avant l'annonce du reconfinement

Après avoir atteint un minimum historique en avril, à 60, l'indicateur de climat des affaires a rebondi en juin (+21 points en un mois) avec l'abandon des mesures de confinement et la réouverture généralisée des magasins. Ensuite, l'amélioration de la confiance des commerçants s'est poursuivie, mais à un rythme bien plus modéré. Et après avoir atteint 95 en septembre, un niveau inférieur de 10 points à l'avant-crise, le climat des affaires s'était déjà légèrement dégradé en octobre (-1 point) avant même l'annonce du couvre-feu puis du reconfinement. Une dégradation surtout en lien avec des inquiétudes croissantes sur le niveau de la demande future.

Dans l'automobile, la conjoncture était globalement bien meilleure que dans le reste du commerce de détail, grâce notamment au fort rebond des ventes de voitures neuves dès juin et au très fort rattrapage sur le marché de l'occasion et dans l'après-vente. Cependant, la situation commençait déjà à se dégrader en septembre-octobre et surtout, l'annonce du reconfinement noirci l'horizon, malgré des aménagements prévus par le gouvernement.

Le climat des affaires dans le commerce

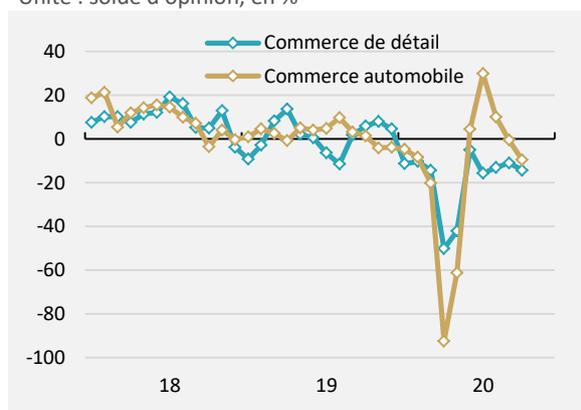
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives d'activité dans le commerce

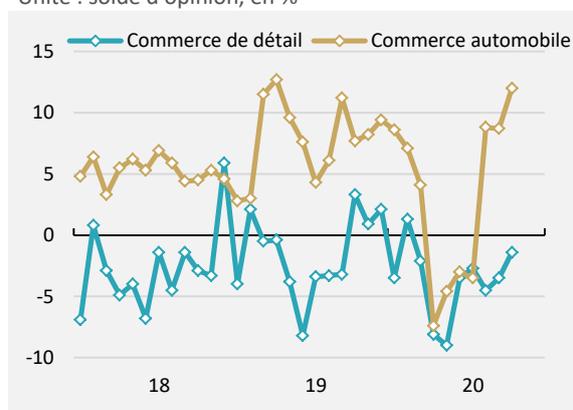
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

1.2. La situation financière des entreprises L'ÉTAT DE LA TRÉSORERIE

Les entreprises sous oxygène

Les différents dispositifs de soutien mis en place par le gouvernement depuis mars, ont joué un rôle décisif 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 paiement 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 du plan d'urgence, telles que le dispositif d'activité partielle (pour 31 Md€), les prêts garantis (120 Md€ accordés en septembre), les reports ou annulations de charge sociales et fiscales (pour 23 Md€ à la mi-septembre), ou les moratoires sur certains loyers, ont bien endigué la vague prévisible de cessation de paiement.

Dans l'industrie, les enquêtes de trésorerie de la Banque de France indiquent des difficultés qui s'atténuent depuis mai, sans avoir atteint les points bas de 2008-2009, alors même que la chute d'activité était bien moins profonde qu'aujourd'hui. Les services marchands, rencontrent certes des difficultés de trésorerie d'ampleur inédite, mais qui s'atténuent également très nettement depuis mai.

L'action conjuguée des aides publiques a fait mieux que préserver la trésorerie. Les dépôts bancaires des entreprises ont augmenté de 165 milliards entre fin février et fin août, et se maintiennent à haut niveau en septembre, où ils surplombent de 25% leur niveau de l'an dernier... du jamais vu. 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 défaillance à court terme et augure une capacité de résistance renforcée dans le cadre de l'étirement et de la recrudescence de la crise sanitaire. Le risque de défaillances est certainement bien moins aigu que ce qui pouvait être anticipé en avril pour de nombreuses entreprises.

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

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France

1.2. La situation financière des entreprises LA DETTE ET LES DÉPÔTS BANCAIRES DES ENTREPRISES

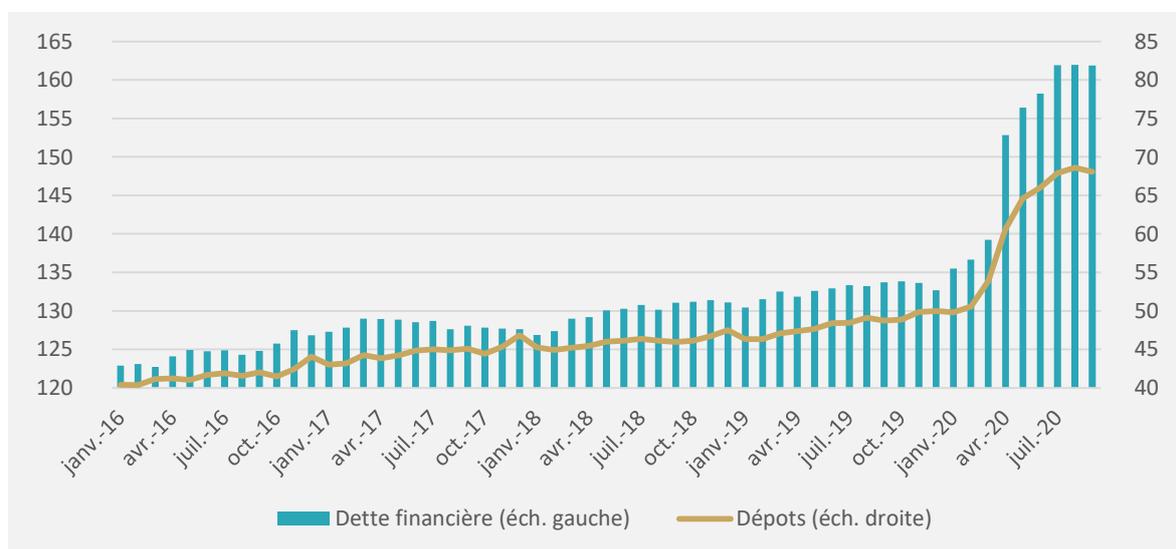
Dépôts et dettes au plus haut, avec une stabilisation sur les derniers mois

Le très haut niveau de trésorerie 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 à l'arrêt, 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 120 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 25 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 la charge des dépenses différées. Au 15 octobre 2020, le paiement de 23,8 milliards de cotisations sociales et de 3 milliards de charges fiscales était reporté.

Pour affronter leur surendettement financier et le règlement des charges différées, les entreprises doivent donc maintenant abaisser leur point mort, dans un contexte de contraction de leur chiffre d'affaires. 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.

Dettes financières et dépôts bancaires des entreprises

Unité : en % de la VA



Source : Banque de France

1.3. La situation des ménages

L'ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

La consommation des ménages rétablie à hauteur de 97% au 3^e trimestre 2020

L'Insee estime que les dépenses de consommation finale des ménages pendant la première période de confinement ont été globalement inférieures de 32% à leur niveau « normal ». Les seuls postes de consommation véritablement épargnés étaient ceux qui sont par nature incompressibles, à savoir l'alimentaire, l'énergie, l'eau, les télécommunications ainsi que les dépenses immobilières (loyers) et financières. Au sortir du confinement, la consommation globale s'est immédiatement rétablie à hauteur de 93% par rapport à la normal. Un chiffre qui a atteint 98% fin août et devrait être de 97% en moyenne sur le 3^e trimestre d'après l'Insee. Un fort effet de rattrapage a été observé sur les achats de biens manufacturés, notamment l'automobile et les biens d'équipements du foyer, dont la consommation a nettement dépassé au cours de l'été son niveau habituel. En revanche, le redressement n'était que partiel dans la plupart des services (hors réparation automobile).

Globalement, les dépenses des ménages en services marchands sont ainsi estimées en baisse de 6% au 3^e trimestre par rapport à un niveau normal. Le transport, pénalisé notamment par la montée du télétravail et la crainte des transports en commun, ainsi que l'hébergement-restauration restaient à des niveaux très bas, inférieurs respectivement de 29% et 22% par rapport au T4 2019. Et la mise en place du reconfinement à partir de novembre va plomber la consommation des ménages sur la fin d'année.

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 en T2	Écart en T3 (estimation)
Agriculture, sylviculture et pêche	3%	-5%	-5%
Industrie	44%	-15%	1%
Fabrication d'aliments, de boissons et de tabac	15%	4%	0%
Cokéfaction et raffinage	4%	-29%	-5%
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	3%	-8%	8%
Fabrication de matériels de transport	6%	-36%	2%
Fabrication d'autres produits industriels	13%	-28%	-1%
Industries extractives, énergie, eau, déchets, dépollution	5%	-2%	3%
Construction	2%	-24%	-4%
Services principalement marchands	46%	-19%	-6%
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	1%	-24%	5%
Transports et entreposage	3%	-47%	-29%
Hébergement et restauration	7%	-64%	-22%
Information et communication	3%	-5%	1%
Activités financières et d'assurance	6%	1%	1%
Activités immobilières	19%	1%	1%
Activités scientifiques et tech. ; services administratifs	2%	-19%	-6%
Autres activités de services	4%	-41%	-14%
Services principalement non marchands	5%	-32%	-7%
Total	100%	-17%	-3%

Lecture : au 2^e trimestre 2020 2020, le niveau de consommation des ménages en matériels de transport était inférieur de 36% à celui du 4^e trimestre 2019 / Traitement Xerfi / Source : INSEE

1.3. La situation des ménages LA DEMANDE DES MÉNAGES

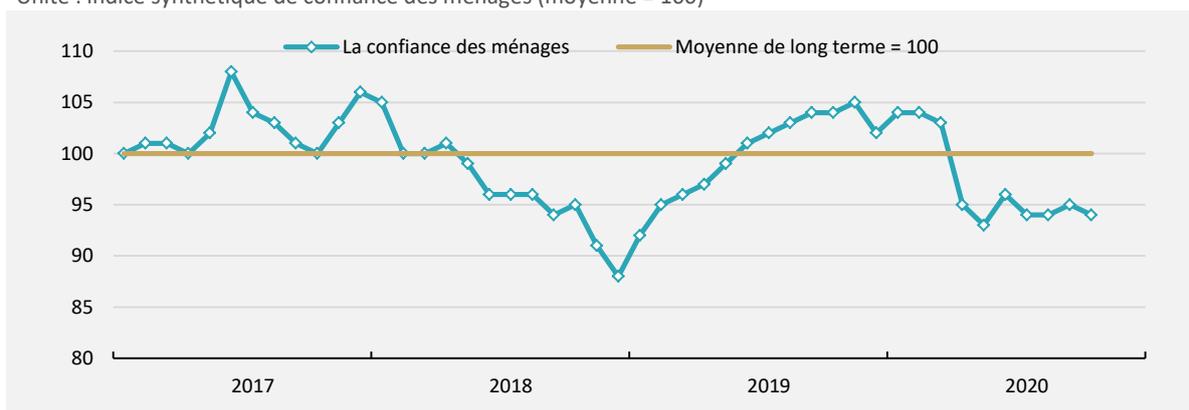
Les ménages ne paniquent pas, mais sont durablement inquiets

Les revenus ont été globalement protégés des effets immédiats de la crise liée à la pandémie 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 moins brutale que celle du climat des affaires des entreprises. Si ce dernier a chuté à un minimum depuis la crise de 2009 (et même plus bas dans plusieurs secteurs), la confiance des ménages n'est tombée quant à elle qu'à 92 points en mai, soit moins bas qu'à la fin de 2018 ou 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. L'indicateur s'est stabilisé à environ 94 points (avant l'annonce du couvre-feu puis du reconfinement). Les Français restaient en effet toujours inquiets face aux incertitudes de la situation sanitaire et économique. Cette prudence se vérifie dans le solde d'opinion concernant l'opportunité d'épargner, qui s'est envolé à des niveaux très élevés. À l'inverse, l'opportunité d'effectuer des achats importants reste à un bas niveau, bien que dans les faits, la consommation des ménages en biens a été vigoureuse tout l'été, en particulier dans l'équipement de la maison et l'automobile.

La confiance des ménages

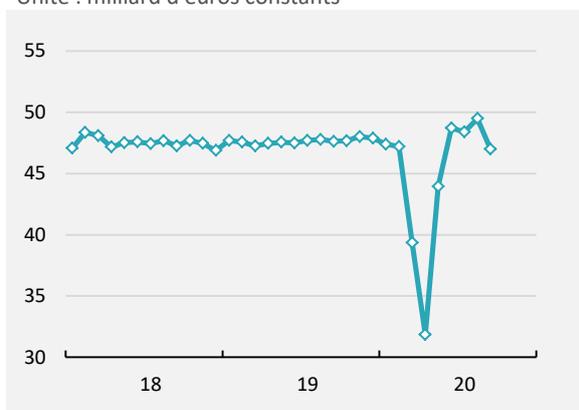
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

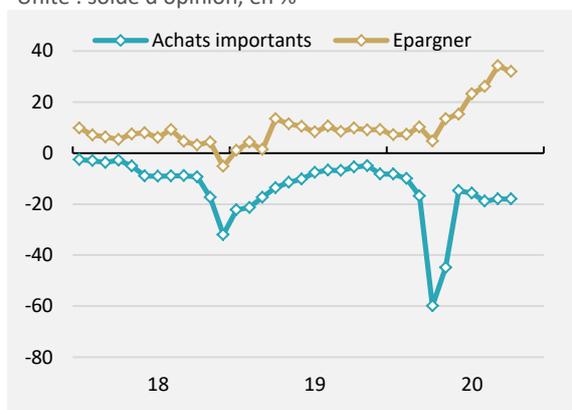
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernières données disponibles 10/2020

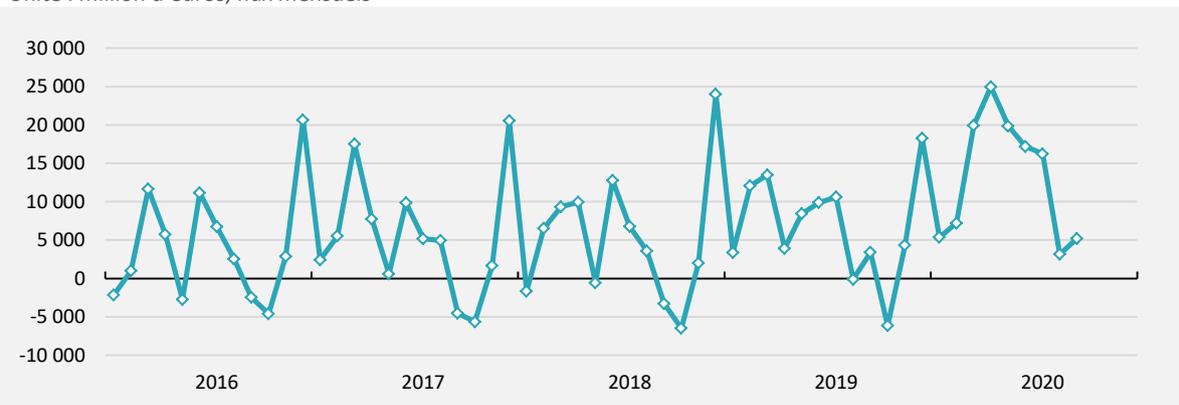
1.3. La situation des ménages L'ÉPARGNE DES MÉNAGES

Retour à la normale pour les flux d'épargne des ménages

En avril 2020, le montant des nouveaux dépôts bancaires nets des ménages avait atteint 25 Md€, un niveau habituellement approché seulement en décembre. À titre de comparaison, cela représente une hausse de 265% par rapport à la moyenne des flux enregistrés sur les mois d'avril des 4 années précédentes. Malgré une tendance à la baisse, les flux d'épargne sont restés à très haut niveau jusqu'en juillet. Mais ils ont chuté en août et sont restés à plutôt bas niveau en septembre, ce qui peut être considéré comme un retour à la normale après des mois de sur-épargne bancaire. Les Français ont davantage consommé en août, notamment en hébergement et restauration après les privations des mois précédents. Par ailleurs, une partie des sorties d'argent des dépôts à vue a certainement alimenté les versements sur les livrets d'épargne, qui se sont maintenus à des niveaux très élevés en août.

Les dépôts bancaires globaux des ménages (*)

Unité : million d'euros, flux mensuels

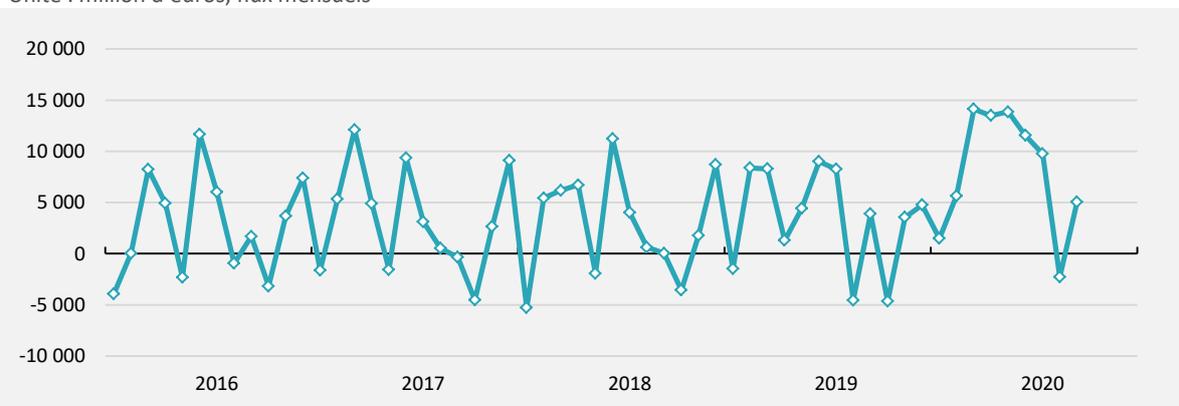


(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

Les dépôts à vue des ménages (*)

Unité : million d'euros, flux mensuels



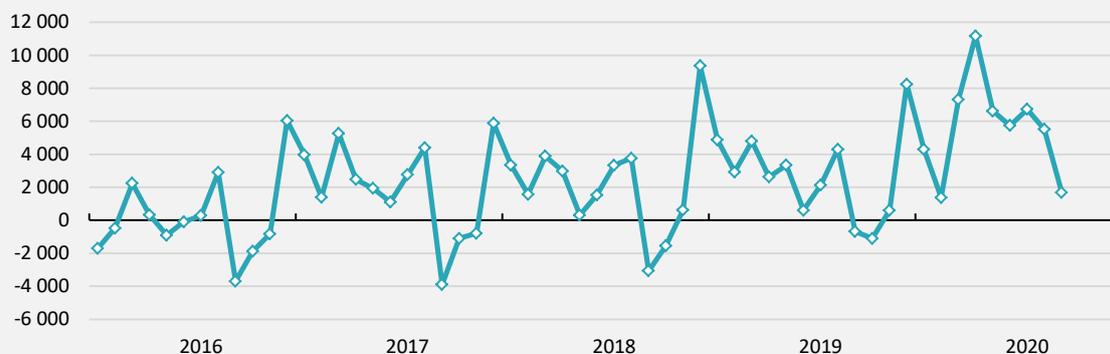
(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

L'ÉPARGNE DES MÉNAGES (SUITE)

Les versements sur les livrets d'épargne des ménages (*)

Unité : million d'euros, flux mensuels

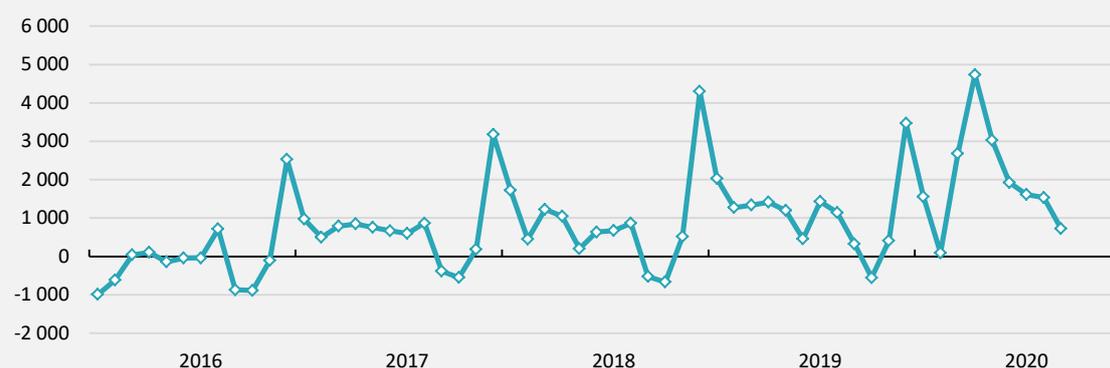


(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

Focus sur les versements sur les livrets A des ménages (*)

Unité : million d'euros, flux mensuels

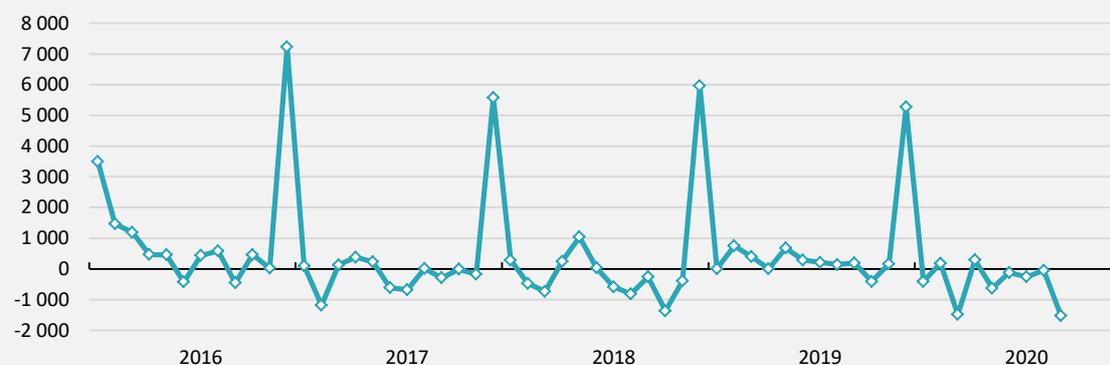


(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

Calcul Xerfi à partir de l'évolution des encours / Source : Banque de France, dernière donnée disponible septembre 2020

Les versements sur les dépôts à terme 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 septembre 2020

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

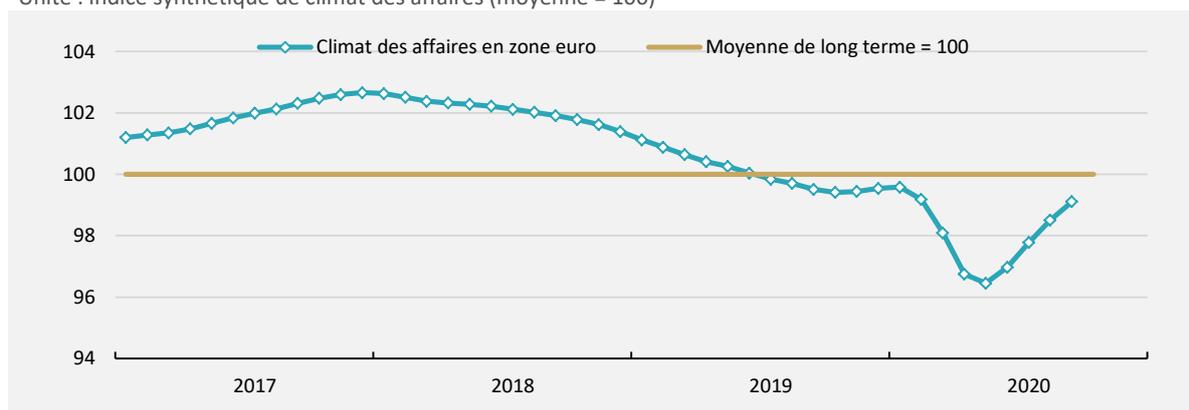
Le rebond du climat des affaires s'essouffle

Le climat des affaires dans les principales économies avancées s'est un peu amélioré entre juin et septembre, après avoir atteint des points bas entre avril et mai, pendant les périodes de confinement et d'arrêt forcé d'une large partie de l'activité économique. La levée des mesures de confinement à la fin du printemps a entraîné un rebond mécanique de la confiance des industriels à partir de juin. Cependant, dans la zone euro et au Royaume-Uni, l'indicateur de confiance demeure largement inférieur à 100 (le seuil qui représente un niveau d'activité « normal »). Il reste aussi bien en deçà des niveaux de janvier 2020, précédant la crise sanitaire. En revanche, d'après les enquêtes de l'OCDE, aux États-Unis le climat des affaires dépasse depuis juillet à la fois son niveau « normal » et celui d'avant-crise. Cela dit, la dégradation de la situation sanitaire depuis la fin de l'été, aux États-Unis et encore plus en Europe où des mesures de confinement partiel ont été réintroduites cet automne, se traduira très probablement par une rechute de la confiance des industriels dès octobre.

Aux États-Unis comme en Europe, le plongeon du climat des affaires lié à la crise sanitaire a accentué une tendance baissière déjà en cours depuis 2018. En effet, dans l'ensemble des économies occidentales, le cycle industriel était déjà entré dans une phase de contraction bien avant la crise de la Covid-19.

Le climat des affaires en zone euro

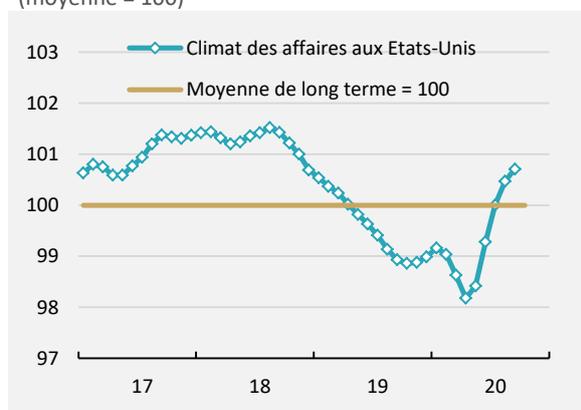
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OCED, dernière donnée disponible 09/2020

Le climat des affaires aux États-Unis

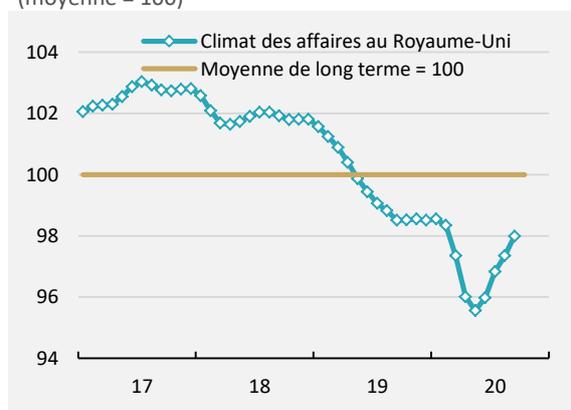
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OCED, dernière donnée disponible 09/2020

Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OCED, dernière donnée disponible 09/2020

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

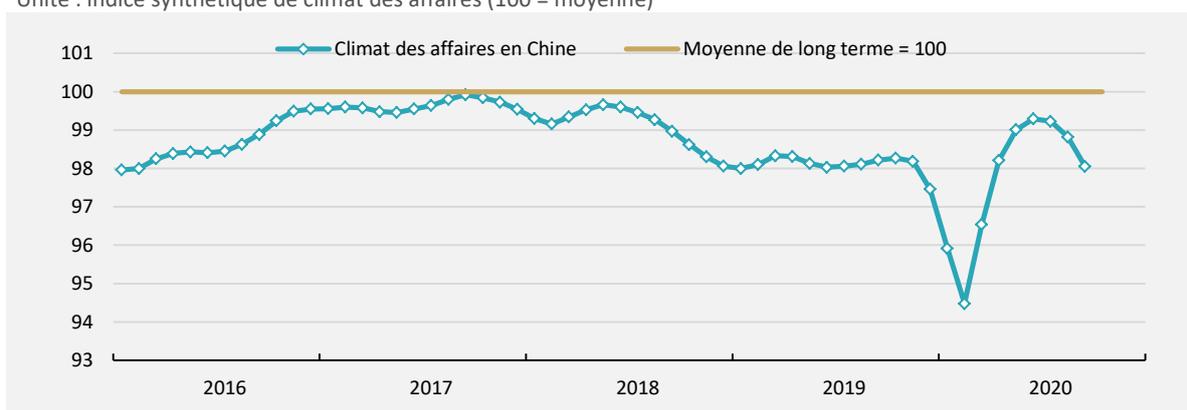
Un rebond fragile de la confiance

Le climat des affaires s'est nettement redressé dans les grandes économies émergentes au cours de l'été. En août et en septembre (dernières données disponibles pour ces indicateurs, publiés par l'OCDE) la confiance des industriels a même dépassé son niveau considéré comme « normal » (égal à 100) au Brésil et en Russie, où les indicateurs de confiance avaient atteint des points bas sur plus de dix ans au printemps. Cependant, une nouvelle dégradation de la confiance cet automne dans ces deux pays est probable. En effet, au Brésil comme en Russie, le rythme de propagation du coronavirus ne s'est presque pas estompé cet été, avant d'accélérer depuis septembre. Résultat, ces deux pays se placent au début novembre respectivement au 3^e et au 4^e rang mondial par nombre absolu de cas (près de 6 millions au Brésil et 1,8 million en Russie).

En Chine, le premier pays qui a introduit des mesures de restriction de l'activité pour contrer l'épidémie de Covid-19, le climat des affaires est tombé dès le mois de février à un point bas sur 11 ans, pour remonter ensuite avec la normalisation progressive de la situation sanitaire et une forte reprise de l'activité. Il a atteint en juin un point haut depuis l'été 2018, avant de se replier légèrement entre juillet et septembre. La poursuite de la reprise de l'économie chinoise n'est pas garantie, dans le contexte d'une année noire pour le commerce international (-10% en volume sur l'ensemble de cette année selon les dernières estimations de l'OMC) et d'une dégradation de la conjoncture internationale au quatrième trimestre.

Le climat des affaires en Chine

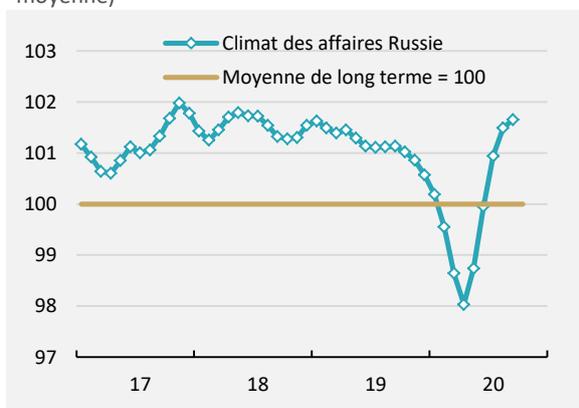
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2020

Le climat des affaires en Russie

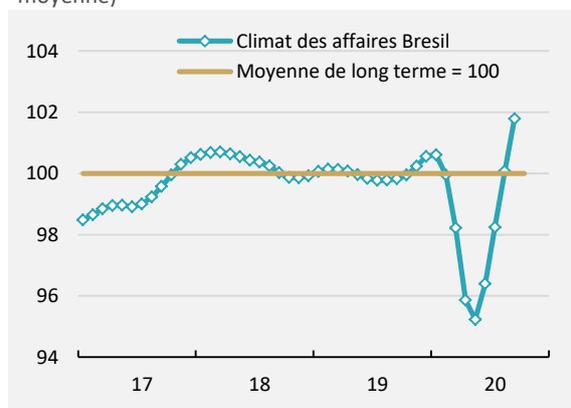
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2020

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2020

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

Le cours du Brent s'est stabilisé autour des 40\$ le baril

Le cours du pétrole Brent a légèrement baissé en octobre, à 40\$ le baril en moyenne mensuelle. Les données quotidiennes évoluent dans une fourchette comprise entre 40/45 \$ depuis début juin, après un net rebond au mois de mai qui a effacé une partie de la chute observée en début d'année. Ce plongeon historique (le cours est passé de plus de 60\$/b début janvier à moins de 20\$ à la fin d'avril) a été le résultat d'un fort choc négatif de demande, amplifié par une offre mondiale qui est restée surabondante (plus de 100 millions par jour) jusqu'à avril. Les mesures de restriction de la mobilité des personnes adoptées dans la plupart des pays dès février/mars ont paralysé les activités de transport, faisant chuter la demande mondiale de pétrole d'environ 15 millions de barils/jour en moyenne au deuxième trimestre.

Face à cette situation inédite, les pays de l'OPEP+ ont procédé, à partir de mai, à des coupes sans précédents de leur production (d'environ 10 mb/j), tandis que la production des États-Unis et d'autres pays (comme le Canada, le Brésil ou la Norvège) s'est « naturellement » contractée en raison du très bas niveau des cours rendant non rentable une partie des gisements. L'ajustement baissier de la production, associé à une reprise mécanique de la demande mondiale après la période du confinement, a contribué à la remontée du cours à la fin du printemps. Mais ce rebond a rapidement « plafonné » autour des 40\$/baril, dans le contexte d'une consommation mondiale de carburants durablement affaiblie par la situation sanitaire.

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 10/2020

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

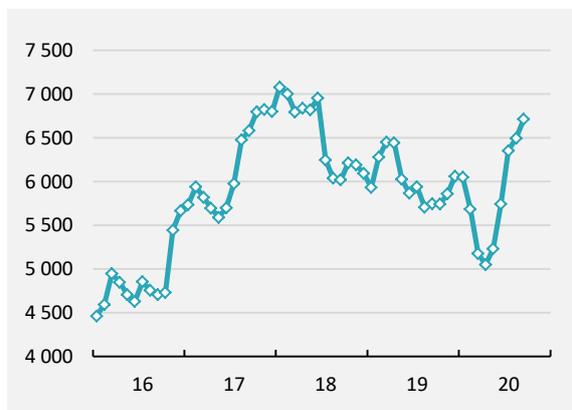
Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

1.4. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

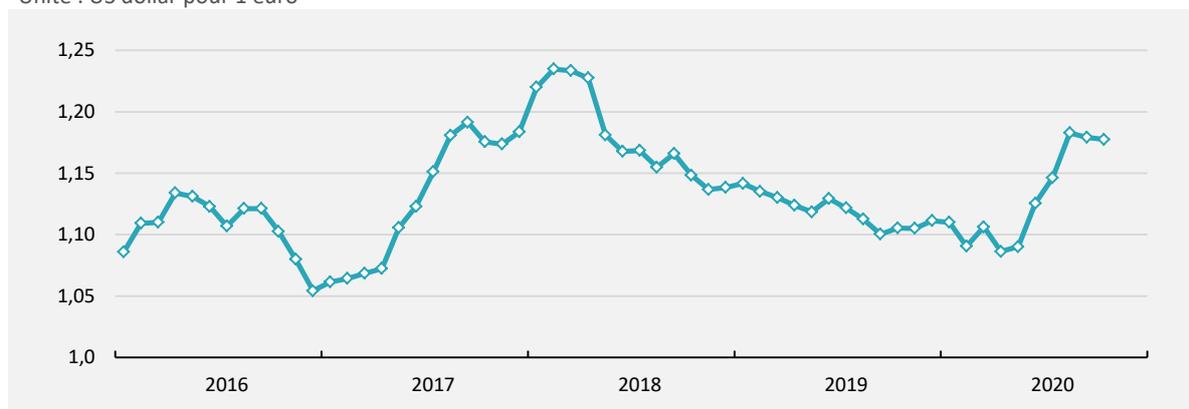
Forte appréciation de l'euro depuis juin

La volatilité du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar est restée assez faible entre février et mai, malgré l'irruption sur la scène de la plus grave crise économique de l'après-guerre. L'euro s'est échangé contre environ 1,10 dollar en moyenne sur cette période, un niveau qui caractérisait le taux de change entre les deux principales devises mondiales depuis la fin de l'été 2019. La Réserve Fédérale et la BCE ont réagi avec des mesures d'envergure, dès le mois de mars, à la perspective d'une récession brutale, en déployant surtout l'arme des politiques non conventionnelles (achat massif de bons de trésor), dans le but d'épauler les efforts budgétaires des gouvernements au secours des activités et des ménages affectés par la crise.

Cependant, à partir de juin l'euro s'est nettement apprécié vis-à-vis du billet vert (+8,5% en trois mois), atteignant en moyenne sur les mois d'août et septembre la valeur de 1,18 dollar, un point haut depuis mai 2018. Le différentiel de croissance attendue dans les deux zones, qui est le principal déterminant du taux de change, a progressivement évolué en faveur de la zone euro, compte tenu d'une chute d'activité qui a été plus forte que prévu aux États-Unis en T2 et d'une situation sanitaire dans ce pays bien plus critique qu'en Europe au cours de l'été. L'accord européen sur le plan de relance de 750 Md€ annoncé à la fin de juin - après une longue négociation entre les pays de la zone euro - a aussi contribué à renforcer la devise européenne. Ce plan, financé par un emprunt massif de l'Union européenne sur le marché obligataire entre 2020 et 2024, marque un virage historique pour la zone euro en posant les bases d'une politique budgétaire commune.

Le cours dollar / euro

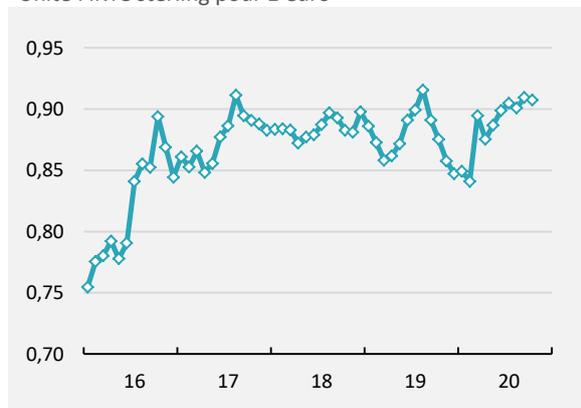
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Le cours livre sterling / euro

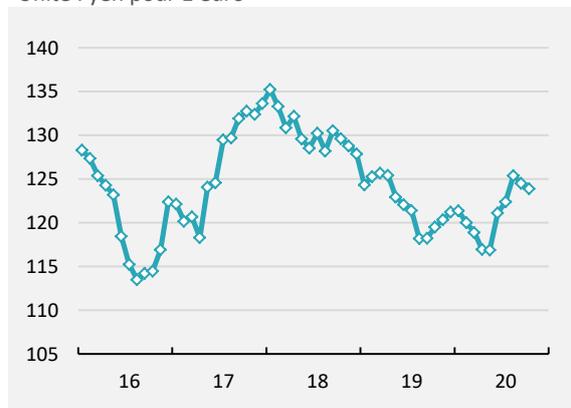
Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021



2.1. LES INDICATEURS CLÉS	33
Le PIB	33
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 produits alimentaires	51
Le commerce de produits non alimentaires	52
Les transports et l'entreposage	53
L'hébergement et la restauration	54

La grande désillusion

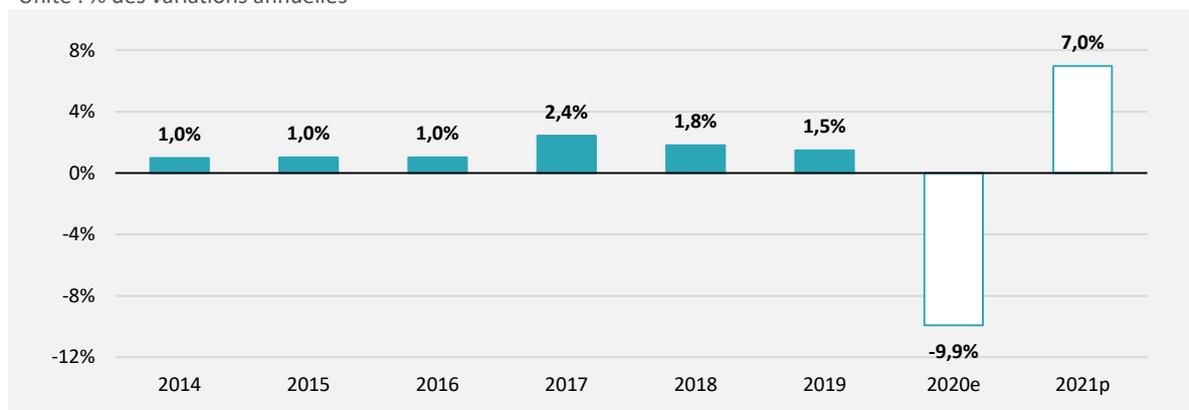
Le reconfinement nous conduit à réviser significativement à la baisse les perspectives de croissance en 2020 (-9,9 %, au lieu de -8,4% précédemment) et en 2021 (+7,0% au lieu de +7,6%), ce qui maintient le PIB en retrait de près de 3% en fin de période par rapport à ses niveaux d'avant crise. Cette réplique rapprochée intervient alors que le processus de récupération s'était enrayé, confirmant les effets de longue traîne de ce type de choc. Le plan de relance et l'extension du plan d'urgence jouent néanmoins un puissant rôle d'amortisseur en 2021.

La récupération incomplète de l'économie en octobre montre que les forces récessives sont de plus en plus puissantes. Le rebond post confinement a projeté, en septembre-octobre, l'activité à 4-5% de son niveau d'avant crise, avant que le processus s'essouffle. Il s'est opéré dans un premier temps plus vite que ce que ne l'avaient anticipé les entreprises, s'appuyant sur un mouvement de restauration de la construction et de la consommation de biens. Les phénomènes de rattrapage, par nature transitoires, se sont ensuite estompés. Ce premier épisode de sortie de confinement montre que l'érosion des revenus et la dégradation prolongée des marchés extérieurs entravent le processus de récupération complet et rapide.

Au-delà d'un rebond technique, il ne faut compter sur aucune dynamique de reprise en 2021. Ni les secteurs, ni les marchés internationaux n'évoluent de façon synchrone. Si le soutien massif de l'État a amorti les problèmes de trésorerie à court terme, les entreprises entrent maintenant dans une phase d'ajustement (repositionnement de l'offre, *downsizing*, contraction des coûts). La hausse de leur endettement les contraint à abaisser leur point mort. Cette phase de restructuration va pénaliser la demande, à quoi il faut ajouter les freins sanitaires qui continuent à peser sur la normalisation complète de l'activité.

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

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

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020 (e)	2021 (p)
PIB	1,8%	1,5%	-9,9%	7,0%
Consommation	0,8%	1,5%	-9,3%	7,9%
Conso. publique	0,9%	1,7%	-3,9%	4,8%
Investissement	3,2%	4,3%	-11,4%	6,4%
Construction	2,4%	4,4%	-11,0%	10,4%
Équipement	2,4%	4,0%	-15,1%	9,8%
Importation	3,1%	2,6%	-14,5%	10,8%
Exportations	4,6%	1,8%	-19,3%	12,6%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Xerfi

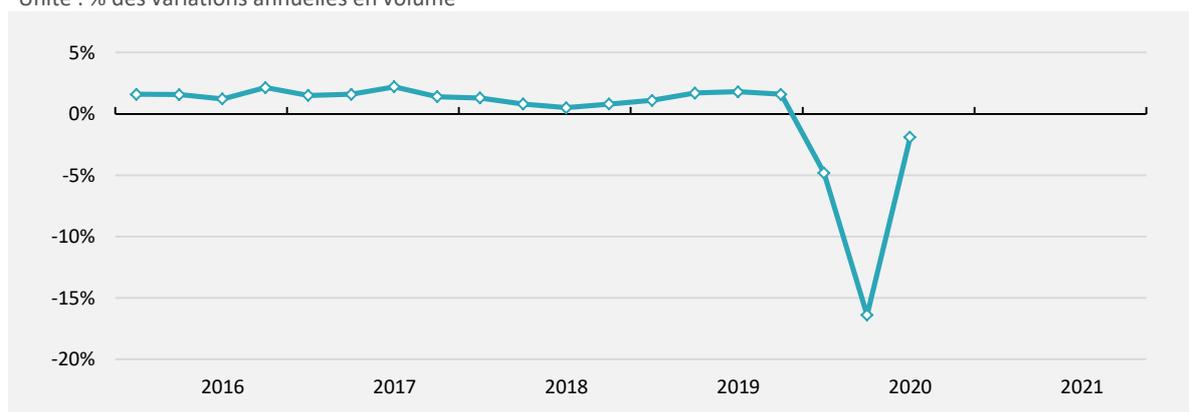
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Une consommation bridée par une épargne massive

Le taux d'épargne, habituellement autour de 14-15% du revenu disponible, a fait une embardée à 19,1% au 1^{er} trimestre puis à 26,7 % au 2^e. Il devrait à nouveau remonter à 24% au dernier trimestre de 2020. Or, cette épargne involontaire peine à être réinjectée dans l'économie. Lorsqu'on scrute les postes de consommation en faveur desquels les ménages pourraient opter, on se trouve confronté à une possibilité d'arbitrage limitée : 43% des dépenses sont contraintes (loyers, télécom, services financiers, etc.) et 57 % des dépenses sont arbitrables. Or, si l'on tient compte du climat d'affaires très particulier qui règne sur l'automobile (pénalisé au moins à court terme par l'aversion à s'engager dans des dépenses lourdes), de la stabilité des comportements alimentaires et des freins qui entourent les dépenses de loisir, de culture et de tourisme, le champ d'arbitrage des consommateurs est très restreint. Le poste des services liés aux loisirs et au tourisme, dont on peut penser qu'il sera durablement altéré par le climat sanitaire, représente à lui seul 12% de la consommation des ménages. Au-delà des comportements de précaution liés à la fragilisation de l'emploi, cette restriction des choix explique l'inertie à la baisse du taux d'épargne en sortie rapprochée du confinement. Et tant que ce climat de défiance et d'entrave sanitaire s'étire, la consommation ne peut tourner à plein régime. Après un plongeon de 9,3% cette année, le rattrapage sera partiel en 2021 (+7,9%).

La consommation des ménages

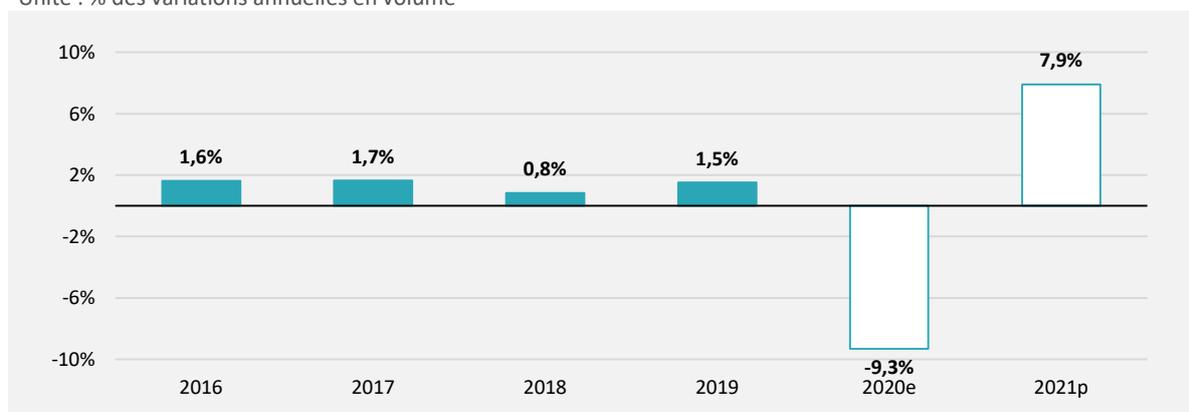
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2020

La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

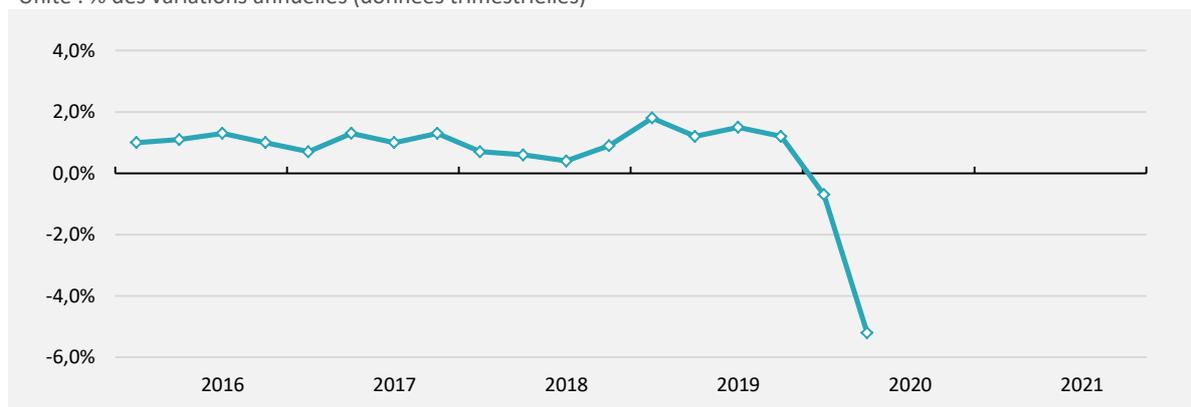
2.1. Les indicateurs clés LE POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES

Durablement amputé

La crise du Covid-19 entraîne une forte cassure de la dynamique du pouvoir d'achat des Français. Le revenu disponible des ménages avait progressé de 3,1% en 2019. Compte tenu de la progression des prix, le gain de pouvoir d'achat avait été de 1,4% en moyenne. En 2020, le pouvoir d'achat devrait reculer de près de 2,4 % (en baisse de près de 4 points par rapport à 2019). Sa récupération demeurera partielle en 2021 (+0,4%), sur fond d'accélération légère de l'inflation. Autrement dit, les fondamentaux de la consommation sont durablement dégradés. Le recul de l'emploi salarié pourrait être de l'ordre de 2,5% en moyenne en 2020 et se prolonger en 2021 (-1,2%). L'ajustement, qui se concentre sur l'intérim et les CDD courts au cœur des confinements, devrait s'étendre aux CDI par la suite (l'emploi total, pourrait diminuer d'un million d'ici la fin de l'année), du fait de la rechute pandémique. La forte dégradation du revenu des travailleurs indépendants participe aussi lourdement au recul du pouvoir d'achat (les aides gouvernementales ne suffisent pas à compenser les pertes de recettes des professions indépendantes). La mise en place puis la relance du chômage partiel en novembre, qui a culminé à près de 6 millions de personnes en équivalent temps plein, à la fin du premier confinement, explique également une autre part importante du décrochage du pouvoir d'achat. Il faut ajouter les heures supplémentaires, les primes perdues et les comportements de modération salariale des entreprises, qui altèrent fortement la dynamique du salaire par tête. Fin 2021, le pouvoir d'achat des Français restera inférieur à celui de la fin 2019.

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

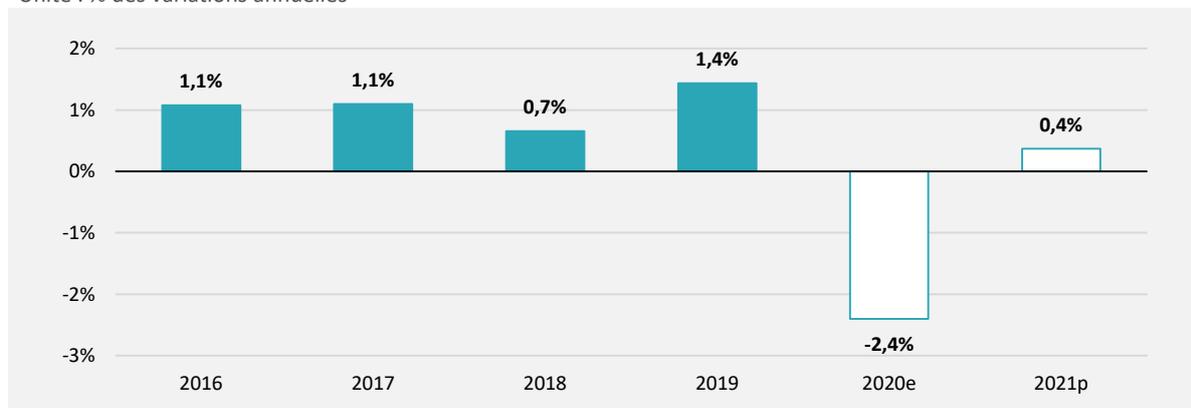
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2020

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

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

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

Rebond éphémère de l'emploi au T3

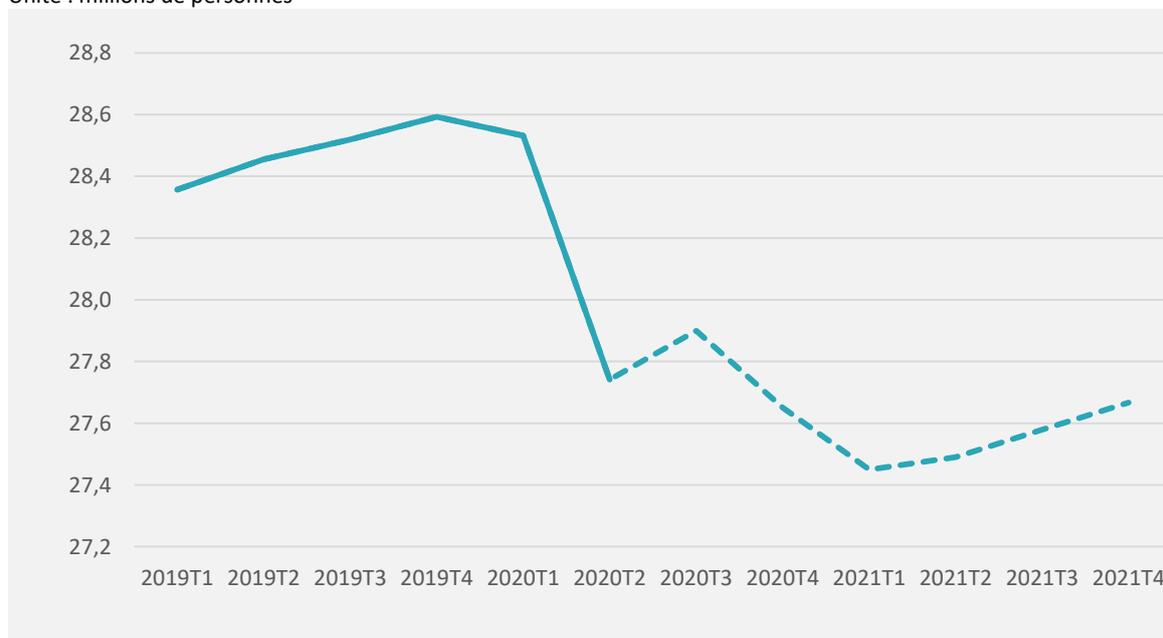
Les variations de l'emploi qui se sont produites jusqu'en septembre-octobre ne relatent pas le processus d'ajustement et de recomposition beaucoup plus structurel qui s'esquisse depuis la fin de l'été. La première phase d'ajustement a répondu au violent *stop-and-go* de la production lié au confinement et à sa sortie. Ce dernier a concentré ses effets en forme de « V » sur les secteurs les plus directement concernés par cet à-coup hors norme de l'activité et s'est opéré sur la composante la plus flexible de l'emploi. Au total, sur les 6 premiers mois de l'année, 715 000 emplois salariés ont été détruits. Le dispositif de chômage partiel, n'a pas protégé, ou peu, les emplois les plus précaires : le non-renouvellement des CDD courts dans l'hôtellerie-restauration, les services aux ménages (récréatifs, culturels, loisir etc.), les services de soutien aux entreprises et la chute de l'intérim dans les entreprises manufacturières ou la construction ont pesé sur les emplois précaires.

Mais une partie de la baisse observée jusqu'à la fin juin a été effacée au troisième trimestre, grâce au rebond rapide de l'emploi intérimaire au redémarrage des embauches sur CDD courts dans certains secteurs en rétablissement rapide (construction et industrie) : 344 000 emplois privés ont été recréés avec le rebond de l'activité, dont 136 000 *via* l'intérim. La construction, qui tourne à plein régime, a joué un rôle majeur, de même que la réouverture des activités d'hôtellerie-restauration.

L'emploi devrait toutefois décrocher sévèrement au quatrième 2020 et premier trimestre 2021, ce qui pourrait porter les destructions d'emploi à plus d'un million cent mille en début d'année 2021 par rapport au pic de T4 2019. Si les contraintes sanitaires s'allègent au second semestre 2021, les destructions d'emplois par rapport à 2019 pourraient être ramenées à 900 000, avec la reconstitution des effectifs d'emplois courts (dans les services notamment), et la stabilisation des emplois permanents. Cette dynamique joue un rôle décisif sur le profil de récupération de l'économie.

Profil de récupération de l'emploi total à horizon 2021

Unité : millions de personnes



Sources : Insee, calculs et prévisions Xerfi

LE TAUX DE CHÔMAGE ET L'EMPLOI (SUITE)

Les dispositifs de soutien public freinent l'inéluctable chute de l'emploi permanent (CDI)

Les pressions sur la masse salariale sont extrêmement fortes. Le mouvement de concentration et de défaillance qui s'engage pèsera également sur le niveau des effectifs. Le rebond de l'emploi court voile un mouvement plus graduel et permanent de destruction d'emplois en CDI, dont la multiplication des annonces de plans sociaux depuis avril montre qu'il est en marche.

Sans surprise, les secteurs de services, les plus impactés par les restrictions sanitaires (hébergement, restauration, activités récréatives, audiovisuel etc.), et les industries liées à la mobilité (et toutes les activités en amont, métallurgie, plasturgie, équipement), qui sont aussi celles les plus exposées à la demande étrangère, figurent en première ligne en termes de pression sur l'emploi permanent. Ce sont principalement les entreprises de ces secteurs qui annoncent aujourd'hui des plans de réduction des effectifs les plus significatifs. L'ajustement de l'emploi permanent n'épargne cependant pas d'autres secteurs, notamment ceux qui étaient déjà engagés dans un processus d'ajustement avant crise (secteurs de la banque par exemple).

La vitesse du mouvement d'ajustement est néanmoins fortement amortie par les dispositifs de soutien public. Le chômage partiel a jusqu'ici protégé la frange la plus exposée et la moins « ré-employable » de la population. Les emplois en sureffectifs demeurent en partie pris en charge par le système de prise en charge par l'État, permettant de différer les décisions de licenciement. Les entreprises n'en opèrent pas moins leur retrait du dispositif. Le recul observé depuis avril ramène en septembre à 500 000 le nombre d'emplois en équivalent temps plein couvert par le chômage partiel. Ce retrait expose un nombre croissant de salariés au risque de licenciement.

Et la relance du dispositif en novembre ne fait que différer ce risque. Un ajustement des capacités demeure en effet inévitable dans les entreprises, pour lesquelles un rattrapage d'activité est hors de portée à moyen terme et où l'extension sine die du dispositif induit un surcoût (prise en charge partielle du coût de la main-d'œuvre) sans perspective de sauvetage de l'emploi à terme.

À ce stade, l'extension de la prise en charge du chômage partiel, dans le cadre du plan d'urgence (pour 7 milliards), et, au-delà, la possibilité pour les entreprises les plus impactées d'être couvertes par un accord sur l'activité partielle longue durée (pour 6,6 milliards), continuent à temporiser l'ajustement de l'emploi. Au-delà du reconfinement, le chômage partiel devrait continuer à couvrir un million de personnes par mois, soit 400 000 en équivalent temps plein). Autrement dit, ce sont autant de personnes en sureffectifs qui ne basculeront pas dans la case chômage.

Ampleur du chômage partiel en France

Unité : millions de personnes

	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août
Demandes déposées	11,1	12,1	12,5	0,9	7,7	7,1
Nombre effectif	7,2	8,8	7,9	4,5	1,9	1,3
Équivalent temps plein	2,2	5,6	3	1,5	0,9	0,5

Source : Dares

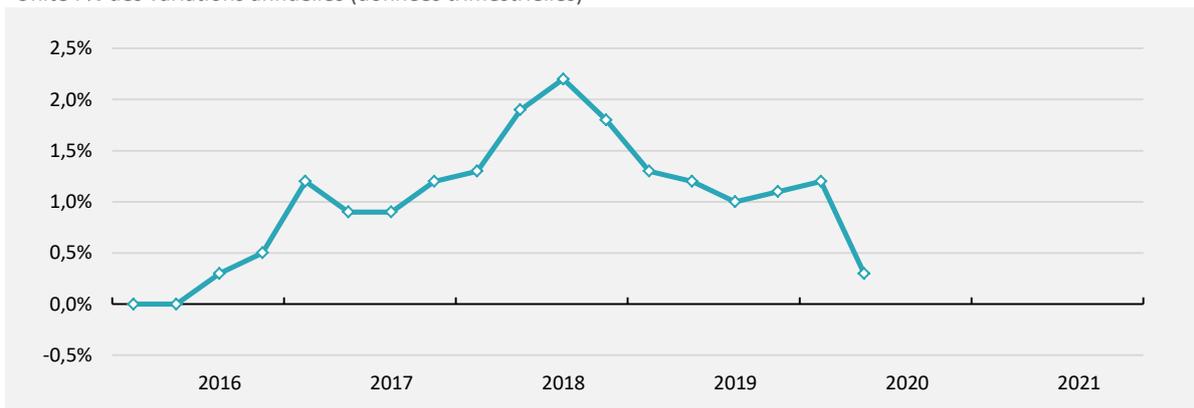
2.1. Les indicateurs clés L'INFLATION

Pressions déflationnistes

Dans le sillage de la chute des cours du pétrole, les prix de l'énergie ont plongé, entraînant l'inflation dans de basses eaux (0,1% seulement en octobre). Aucun retour de tensions inflationnistes n'est en outre perceptible, comme le montre l'évolution de l'inflation sous-jacente (hors éléments volatils comme l'énergie, les produits alimentaires frais ou les produits administrés comme le tabac), coïncée autour de 1% en moyenne annuelle. Tant qu'aucune boucle prix-salaire ne s'enclenchera, la trajectoire de l'inflation traduira d'abord l'évolution des prix de l'énergie, donc principalement du pétrole. La baisse de près de 40% du brut prévue cette année sera suffisamment puissante pour faire tomber l'inflation quasiment à zéro. Contrecoup de ces évolutions, les prix à la consommation repartiront à la hausse en 2021. Une hausse trompeuse tant les tensions sur les tarifs des entreprises resteront fortes : faute de demande, la lutte pour les parts de marché va s'intensifier et la guerre des prix est ouverte. À cela s'ajoutent, les conséquences du maintien en activité d'entreprises non rentables (entreprises zombies) maintenues en survie artificielle à taux zéro par les banques et qui faussent la concurrence en créant des distorsions sur les prix.

L'inflation

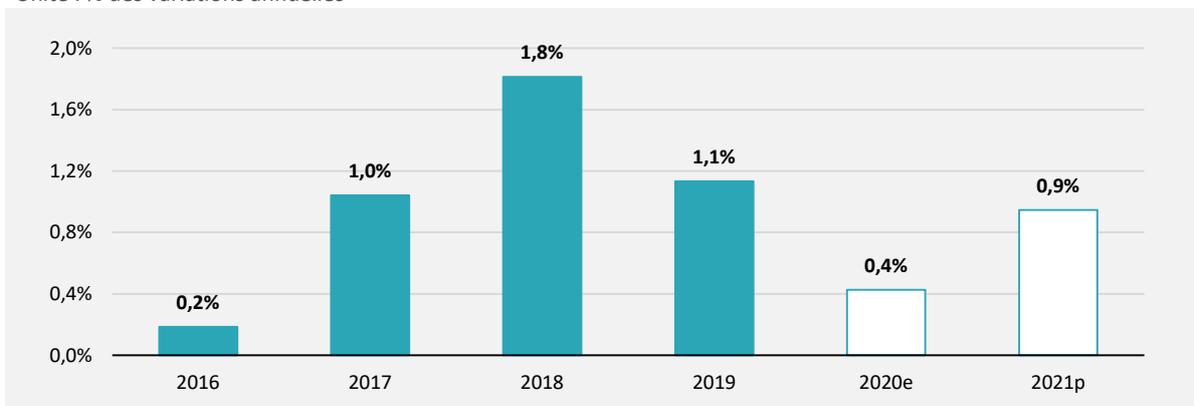
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2020

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



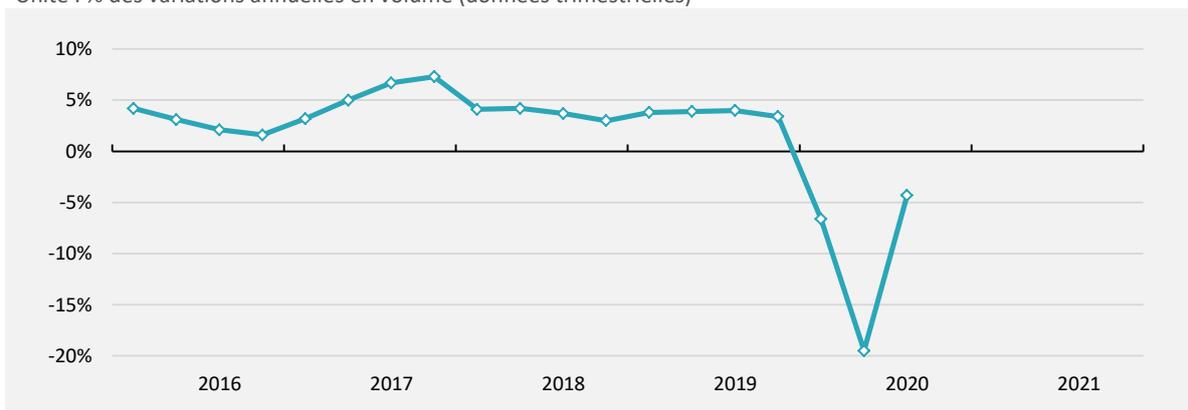
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

L'investissement sacrifié

Pour les entreprises, pas d'autres choix : il faut que la trésorerie tienne sinon c'est le dépôt de bilan. Elles n'échapperont donc pas à l'impératif de compression de leurs coûts. Toutes les dépenses jugées comme superflues ou non essentielles à court terme seront donc soit scarifiées, soit reportées *sine die*. Il en va ainsi des dépenses de communications (publicité, salons, séminaires...) mais aussi de l'investissement qui sera attaqué sur ses trois composantes : construction, matériel et services. En première ligne, l'investissement construction va s'enfoncer. 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 aussi bien évidemment des répercussions directes sur les dépenses en biens d'équipement mais aussi indirectes (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 : une majorité d'entreprises prévoit de développer leurs débouchés par le levier du e-commerce ou de pérenniser le télétravail. Ces options devraient accélérer la digitalisation des entreprises et tempérer l'ajustement à la baisse de l'investissement. Face à une demande durablement dégradée et aux contraintes de trésorerie à venir, il faut s'attendre à un violent décrochage de l'investissement des entreprises cette année (de l'ordre de 11%) avant de remonter timidement en 2021.

L'investissement des entreprises non financières

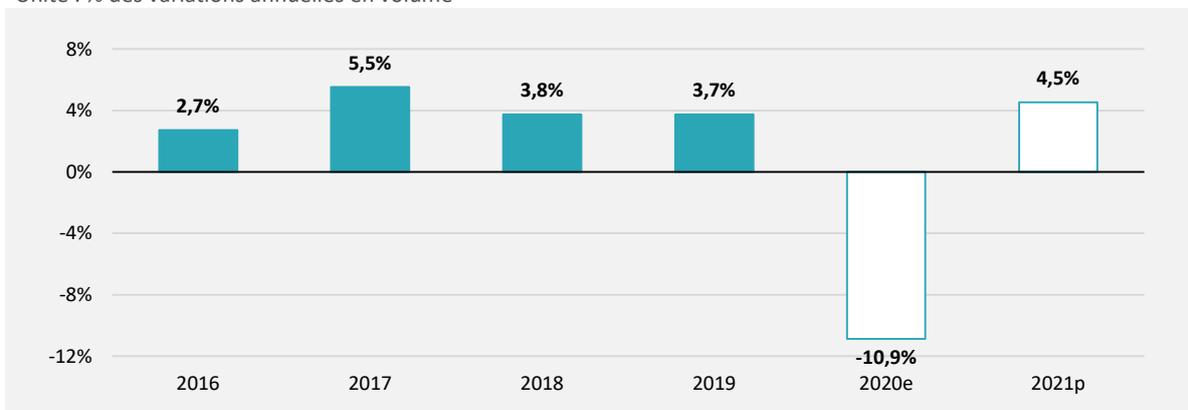
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T3 2020

L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

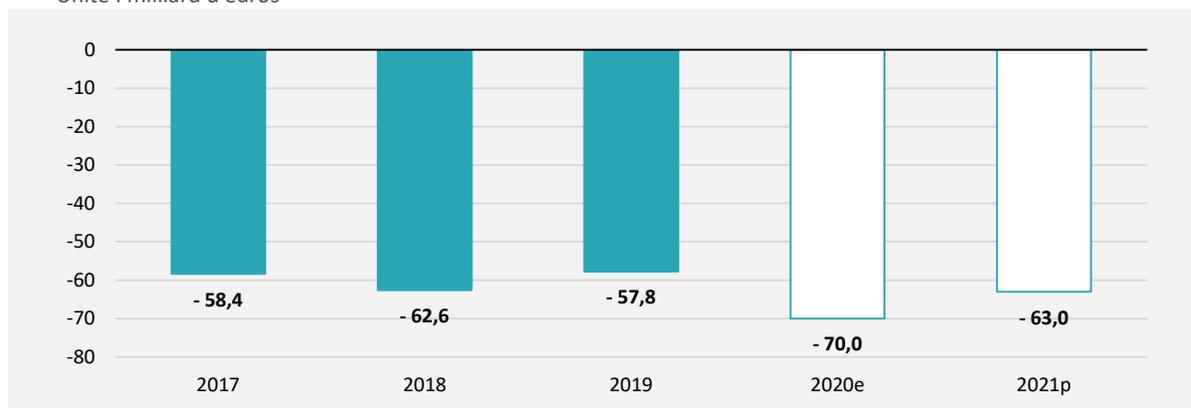
Chute historique des exportations en 2020

Les échanges commerciaux de la France ont nettement rebondi au 3^e trimestre, tirés par la reprise du commerce de produits manufacturiers (matériels de transport et biens d'équipement, notamment), mais ils restent encore bien en deçà de leur niveau d'avant crise. Après des hausses respectives de 29% et de 20,5% sur un trimestre, les exportations et les importations en T3 se sont élevées, respectivement, à 108,5 Md€ et à 129 Md€, ce qui correspond à 85% et 92% seulement de leur niveau du dernier trimestre 2019. Concernant les importations, ce gap durable par rapport au niveau d'avant crise était attendu, en raison notamment de la baisse du cours du pétrole (et donc de la facture énergétique) héritée de la crise. En revanche, la lenteur de la remontée des exportations – après leur point bas d'avril dernier – était beaucoup moins attendue et pourrait se révéler un boulet supplémentaire pour la croissance française, dans le contexte d'une reprise déjà compliquée.

Sur l'ensemble de 2020 nous tablons sur des baisses respectives de 16,5% et de 12,7% des exportations et des importations, sous les hypothèses d'une remontée lente des échanges d'ici la fin de l'année et d'un cours du Brent environ 37% moins cher que l'année dernière. La facture énergétique allégée sera plus que compensée par la forte dégradation du solde de l'industrie manufacturière et, in fine, le déficit commercial de la France devrait atteindre 70 Md€, soit le 2^e pire résultat historique pour le commerce extérieur français après le déficit historique de 75 Md€ de 2011.

■ Le solde commercial de la France

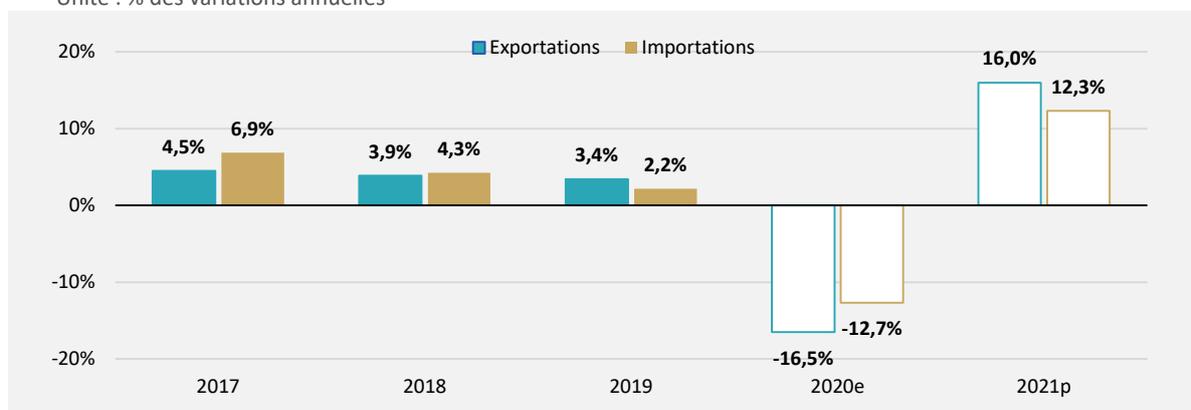
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Douanes

■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

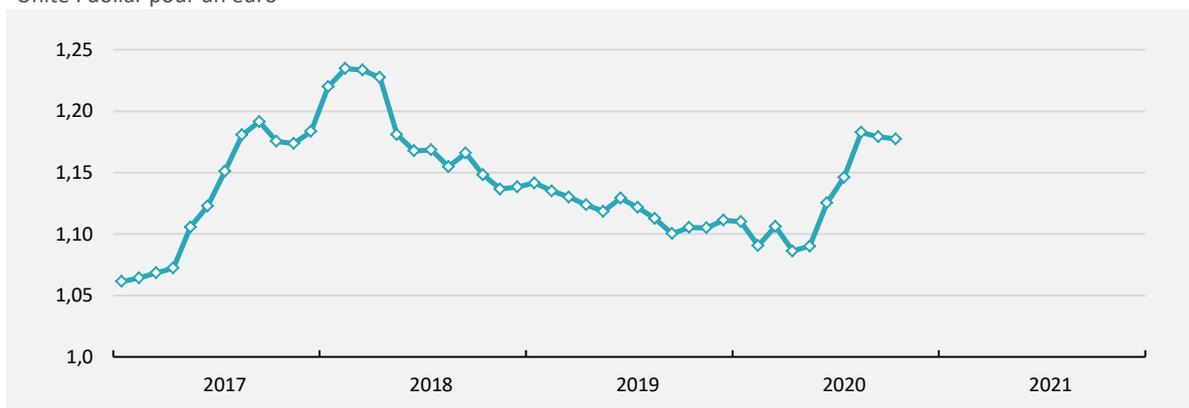
Vers une forte appréciation de l'euro en moyenne annuelle en 2021

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. Entre le printemps 2018 et l'été 2019 ce différentiel a incité les investisseurs à se positionner davantage sur la devise américaine, compte tenu d'une croissance plus soutenue aux États-Unis qu'en Europe. 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.

Cet été, la dégradation de la situation sanitaire aux États-Unis et l'annonce de 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) ont contribué à renforcer l'euro, qui s'est ensuite stabilisé à 1,18 dollar. Même si la dégradation des perspectives de croissance dans la zone euro, dans le contexte des nouvelles mesures de confinement introduites cet automne, entraînera probablement une légère dépréciation de la devise européenne d'ici la fin de l'année, celle-ci devrait s'apprécier de 1,5% par rapport à la devise américaine sur l'ensemble de l'année 2020, avant de gagner encore 4% en 2021.

Le cours euro / dollar

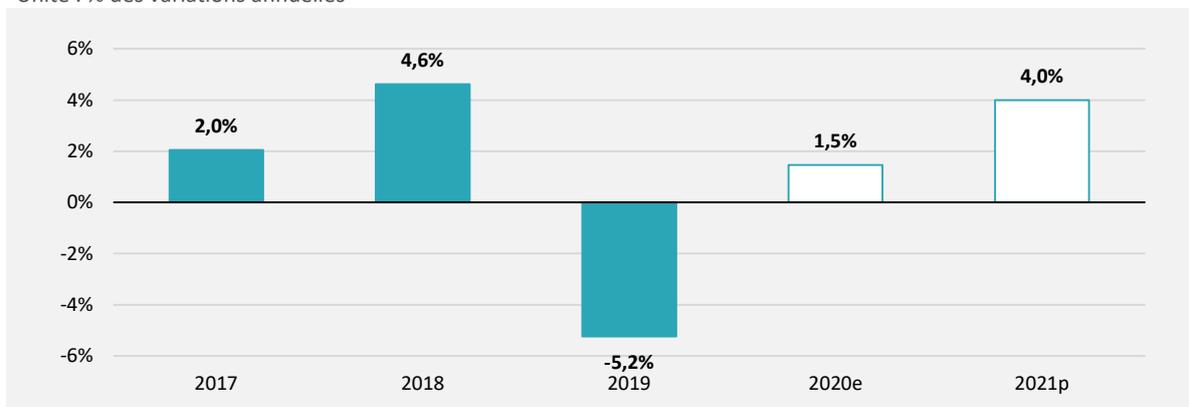
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

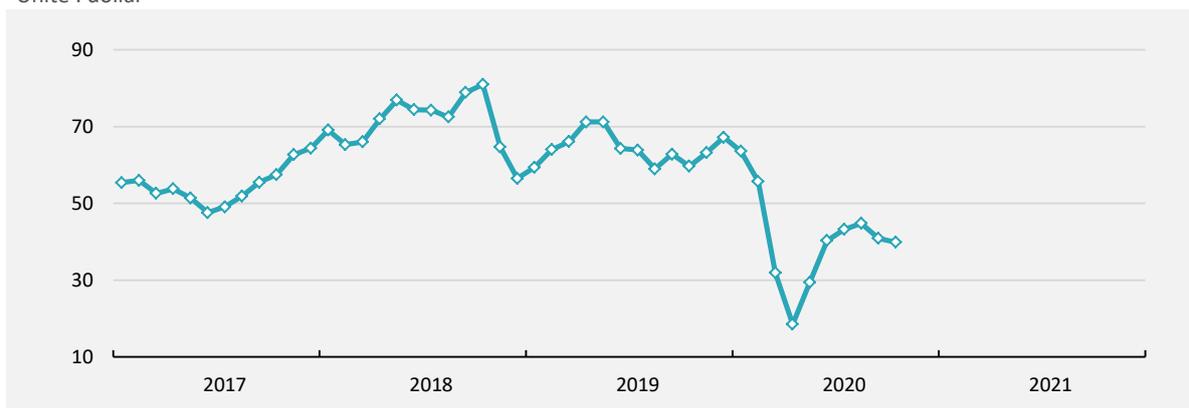
Chute du cours en 2020 avant un léger rebond en 2021

Le cours du Brent a été divisé par trois entre janvier et avril, sous l'effet d'un effondrement sans précédents de la demande mondiale de pétrole dû aux restrictions des activités de transports adoptées dans la quasi-totalité des pays pour contrer la pandémie. Après avoir atteint un point bas à 18,5\$ le baril en avril (en moyenne sur le mois), le cours du Brent a fortement rebondi en mai pour se stabiliser juste au-dessus de la barre des 40\$ le baril entre juin et septembre. L'énorme excès d'offre cumulé au 1^{er} semestre a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande 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, le Canada ou encore le Brésil. Cependant, cette remontée des cours s'est déjà traduite par un respect moins strict des quotas de production par les pays de l'OPEP+ et par une stabilisation de la production américaine. En outre, la demande mondiale demeure bien inférieure à son niveau d'avant-crise, compte tenu de la persistance de la crise du transport aérien (environ 8% de la consommation de brut en 2019) et d'un trafic routier toujours affaibli par la crise sanitaire, notamment en Europe où des nouvelles mesures de confinement ont été introduites cet automne.

Dans ce contexte, nous tablons sur une très lente remontée du cours du Brent vers les 45\$ par baril d'ici la fin de 2021. Cela se traduira, en moyenne annuelle, par une chute de 37% en 2020 suivie d'un petit rebond de 6% en 2021.

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

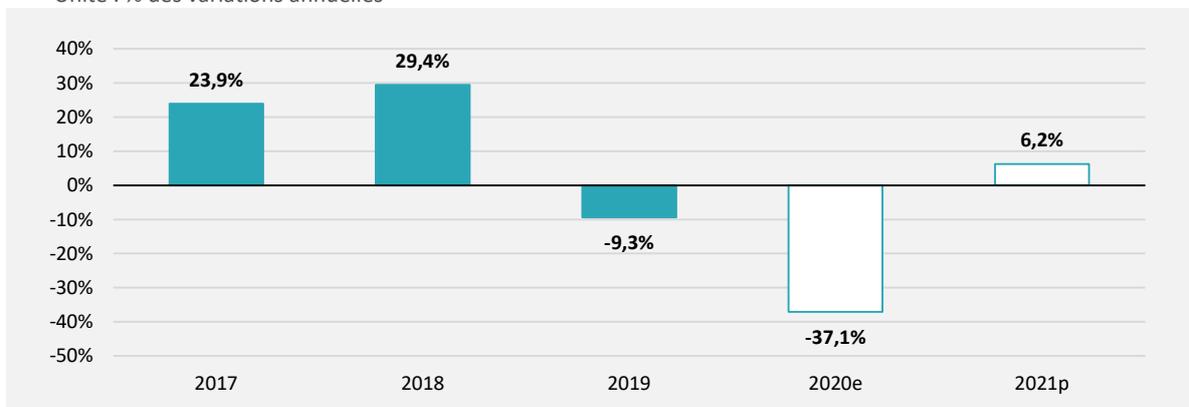
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2020

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

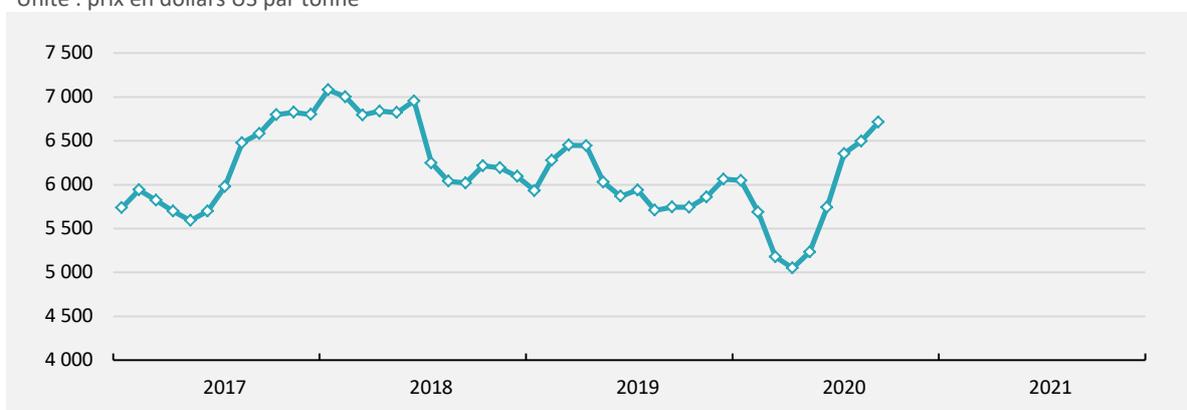
LES COURS DES MÉTAUX

La crise affecte la demande, mais aussi l'offre mondiale

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 septembre, en lien avec la reprise de l'activité industrielle mondiale, mais aussi en raison d'un choc d'offre négatif sur la production minière dû aux mesures introduites pour contrer la pandémie notamment en Amérique latine. Dans le cas du cuivre et du minerai de fer, ce rebond a été très fort, hissant les cours bien au-dessus de leur niveau de la fin 2019. Cependant, cette hausse a été aussi alimentée par un fort mouvement de restockage en Chine. Nous attendons donc un ajustement baissier pour les prix des métaux, avec la normalisation de la production minière et de perspectives très incertaines de reprise de l'économie mondiale, confrontée à une résurgence de la pandémie cet automne. En moyenne annuelle, les cours des principaux métaux industriels (à l'exception du minerai de fer et du cuivre) devraient s'inscrire en baisse en 2020, avant de rebondir en 2021.

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2018	2019	2020 (e)	2021 (p)
Acier	738,8	604,8	565,3	624,1
Cuivre	6 524,8	6 004,6	6 041,9	6 188,2
Fer	69,8	93,9	103,8	101,7
Zinc	2 923,4	2 551,6	2 222,0	2 279,2
Nickel	13 109,7	13 899,2	13 582,8	13 844,9
Aluminium	2 109,4	1 791,0	1 669,1	1 684,9

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020 (e)	2021 (p)
Acier	19,3%	-18,1%	-6,5%	10,4%
Cuivre	5,9%	-8,0%	0,6%	2,4%
Fer	-2,8%	34,5%	10,6%	-1,9%
Zinc	1,1%	-12,7%	-12,9%	2,6%
Nickel	26,1%	6,0%	-2,3%	1,9%
Aluminium	7,2%	-15,1%	-6,8%	1,0%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

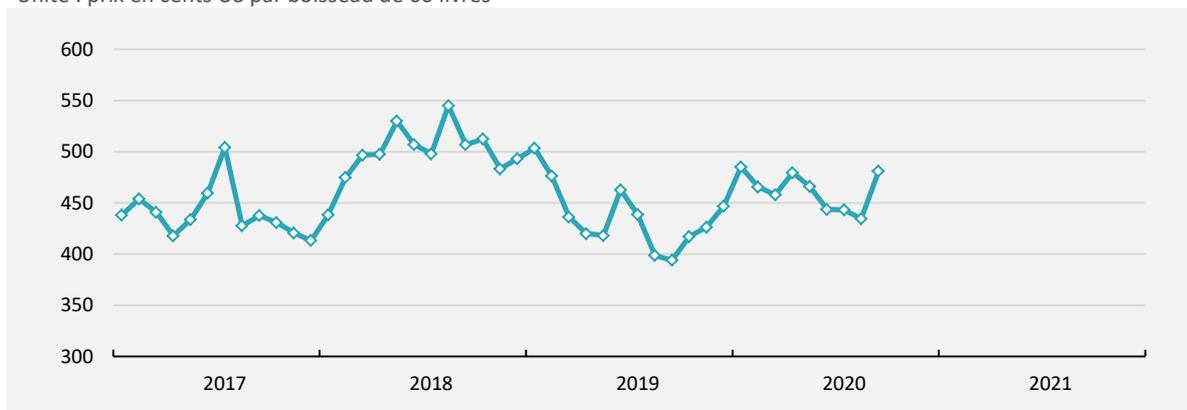
Après le fort rebond de cet été, une hausse modérée à l’horizon de 2021

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 (+20% entre juin et octobre), tiré notamment par la remontée des cours du maïs, 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 une progression très modérée des prix des matières premières agricoles d’ici la fin de 2021. Le scénario d’une forte remontée 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 09/2020

Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

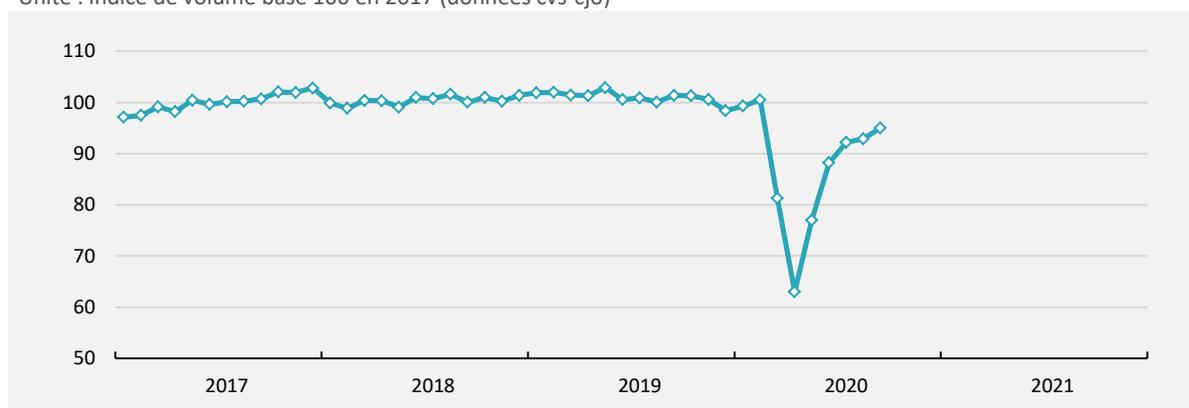
Les matériels de transport pèsent lourd dans la chute de la production en 2020

2020 devait déjà être une année morose pour l'industrie, pénalisée par le ralentissement de la demande étrangère et par les délocalisations massives dans l'automobile. Mais c'est bien sûr la crise de la Covid-19, avec en particulier la mise en place du confinement, qui a porté un coup inédit à l'activité. La production de l'industrie manufacturière a ainsi chuté de près de 40% en avril par rapport à février. En septembre, elle était toujours inférieure de 6% à son niveau de début d'année. L'impact du second confinement sera en revanche moindre qu'au printemps. Le maintien de l'activité du commerce de gros évitera aux industriels de connaître la même embolie des échanges avec les fournisseurs et les distributeurs. Les entreprises ont aussi appris à accommoder les dispositifs de télétravail et de sécurité sanitaire pour ceux qui opèrent sur site, tandis que le maintien du système scolaire permet aux parents de travailler. Il y aura tout de même un impact important en raison de la crise de débouchés qu'entraîne le confinement, par exemple pour l'industrie automobile.

Sur l'année 2020, les industries de l'automobile (-29%) et de l'aéronautique (-32%) seront particulièrement affectées. La première subit le double choc des délocalisations et de la crise. La seconde est entrée dans une crise longue avec la baisse de plus du tiers des cadences d'Airbus et de Boeing pour certainement les deux prochaines années afin de faire face aux reports et annulations de commandes des compagnies aériennes. Cette chute de la production automobile et aéronautique a des effets d'entraînement majeurs sur des pans entiers de l'industrie du pays (chimie, plasturgie, sidérurgie, métallurgie, machines). À l'inverse, quelques secteurs auront mieux résisté, comme l'industrie pharmaceutique (+3%) et l'agroalimentaire (-3%).

La production de l'industrie manufacturière

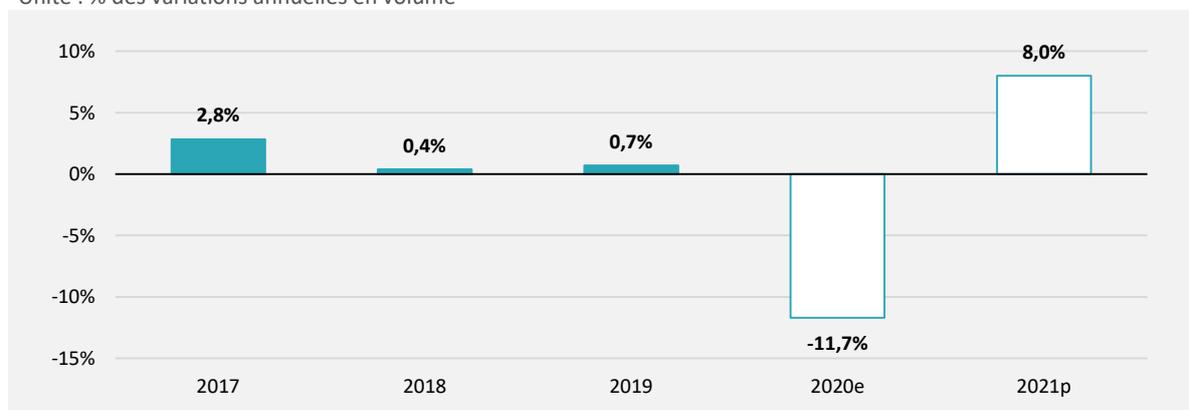
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

Une industrie relativement épargnée, mais les difficultés de la RHF pèsent sur l'activité

L'industrie agroalimentaire fait partie des secteurs plutôt épargnés par la crise de la Covid-19. Face à une demande en forte hausse en GMS, certains grands groupes ont même réussi à tirer leur épingle du jeu pendant le confinement. C'est par exemple le cas du fromager Bel dont les ventes ont bondi grâce notamment à la forte progression des volumes écoulés en GMS. En revanche, de nombreuses défaillances d'entreprises seront inéluctables parmi les TPE PME, très exposés à l'activité de la restauration hors foyer (RHF). Le secteur des boissons, qui réalise près de la moitié de ses ventes en RHF et à l'export, est en moyenne durement impacté, avec une chute de la production de près de 10% en 2020 (accompagnée d'une baisse des prix à la production). Dans son ensemble, la production des IAA et boissons se sera repliée de 3% en 2020. Cela constitue un recul d'une ampleur inédite pour le secteur, mais bien moindre que la chute d'activité subie par l'ensemble de l'industrie française.

Nous prévoyons un redressement seulement partiel de l'activité en 2021. La contraction du tissu industriel suite à des défaillances d'entreprises et les difficultés persistantes du secteur du vin (avec en plus le risque d'un Brexit sans accord) pèseront sur l'ampleur du redressement, qui sera fortement corrélé à la reprise d'une activité normale dans les bars et restaurants.

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

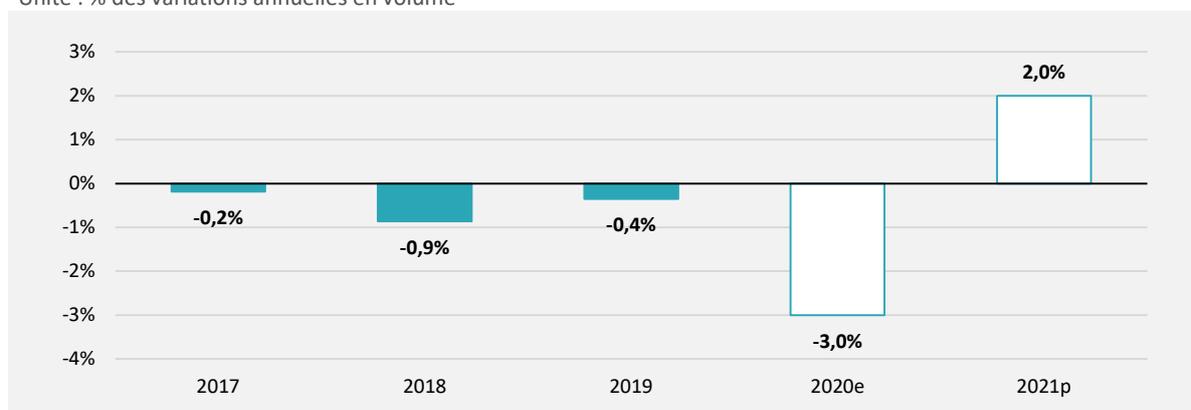
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

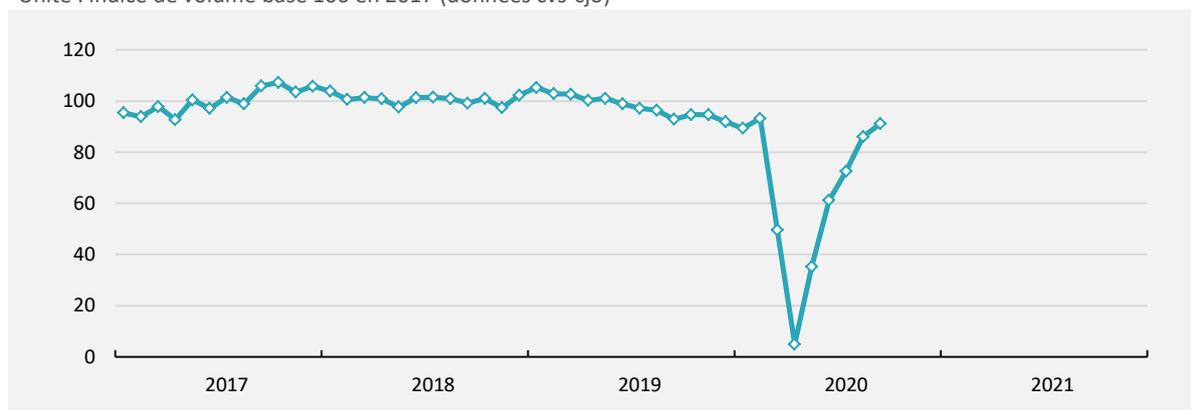
Délocalisations, confinement et crise économique plombent l'activité en 2020

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 prises en Europe vont tirer vers le bas les ventes de voitures neuves. Et les constructeurs ont ainsi déjà annoncé des mesures fortes d'ajustement de la production. Au final, Xerfi prévoit une très lourde chute de l'activité de l'industrie automobile en 2020 (-29%), tirée vers le bas par l'activité de construction de véhicules (-32%) alors que la fabrication d'équipements résistera un peu mieux (-27%). 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).

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, le lancement d'un nouveau modèle à Poissy sera certainement maintenu et contribuera au rebond de l'activité. Et même si le site de Flins est condamné, un 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 très gros coup dur pour le secteur. Et du côté des équipementiers, les fermetures et réductions de capacités de nombreux sites rendent illusoire tout retour aux niveaux d'activité d'avant-crise.

La production de l'industrie automobile

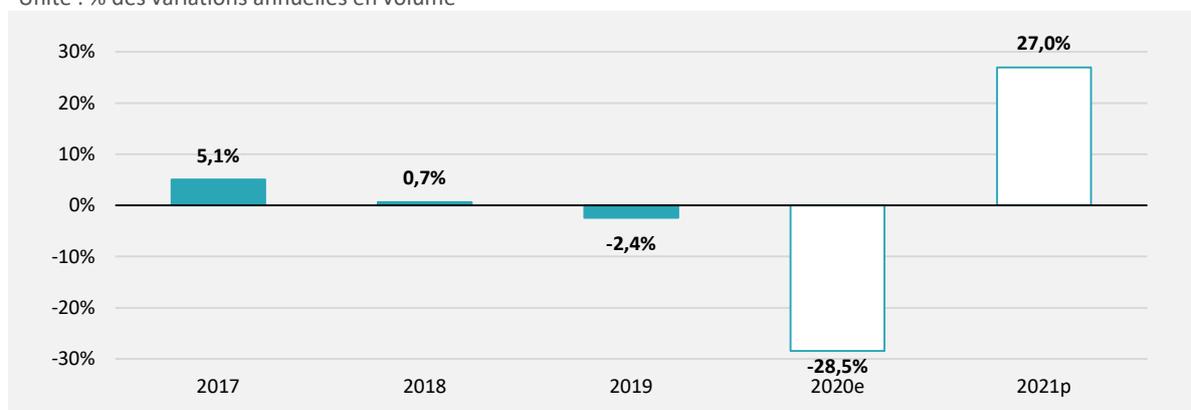
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AÉRONAUTIQUE ET SPATIALE

Une onde de choc particulièrement sévère dans l'aéronautique

La situation de l'industrie aéronautique est très 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. Début avril, 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, si Airbus a limité le temps d'arrêt total de ses chaînes de production en France à seulement 4 jours, il n'y a quasiment pas eu de rebond post-confinement et l'activité restera durablement déprimée, l'avionneur européen 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 de la production s'effectue avec un plus important contenu en équipements importés.

En 2021, l'activité sera stable en moyenne annuelle, malgré l'absence supposée de confinement. En réalité, la production aura tendance à augmenter légèrement au cours de l'année. 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

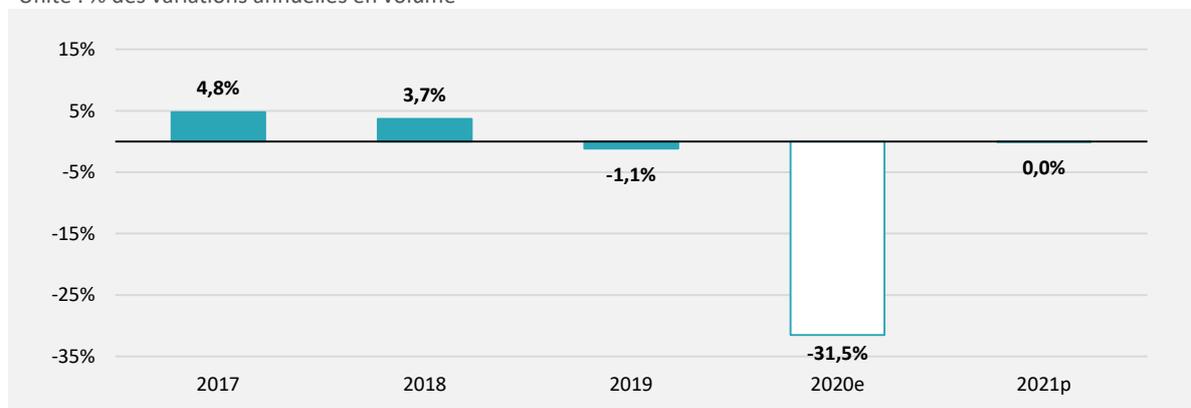
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'ACTIVITÉ DU BTP

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

Malgré l'établissement d'un guide des bonnes pratiques sanitaires paru le 3 avril, le bâtiment est resté à l'arrêt ou presque pendant la majorité de la période confinement. Les chantiers ont repris progressivement au cours de la 2^e quinzaine d'avril et le rebond a finalement été plus rapide qu'anticipé. En juillet et septembre, l'activité en volume du secteur se situait « seulement » 4% en dessous du niveau d'avant-crise. De fait, dans la construction neuve les carnets de commandes étaient pleins avant le confinement. Il faut bien achever les chantiers initiés et il n'y a pas eu de vague d'annulations. Compte tenu par ailleurs d'un impact beaucoup plus limité du second confinement sur l'activité, Xerfi prévoit un recul de la production de 15% sur l'année, moindre que ce qui a été craint pendant un temps.

L'activité ne retrouvera pas en 2021 son niveau d'avant-crise. La production ne progressera que d'un peu plus de 11%. Certes, la demande sera certainement forte du côté de la rénovation, portée en particulier par le renforcement des aides publiques à la rénovation énergétique. Mais les promoteurs sont inquiets pour le neuf. La construction de logements sera affectée par la crise et surtout, le marché de l'immobilier de bureaux, jusqu'ici florissant, sera déprimé.

Production du bâtiment

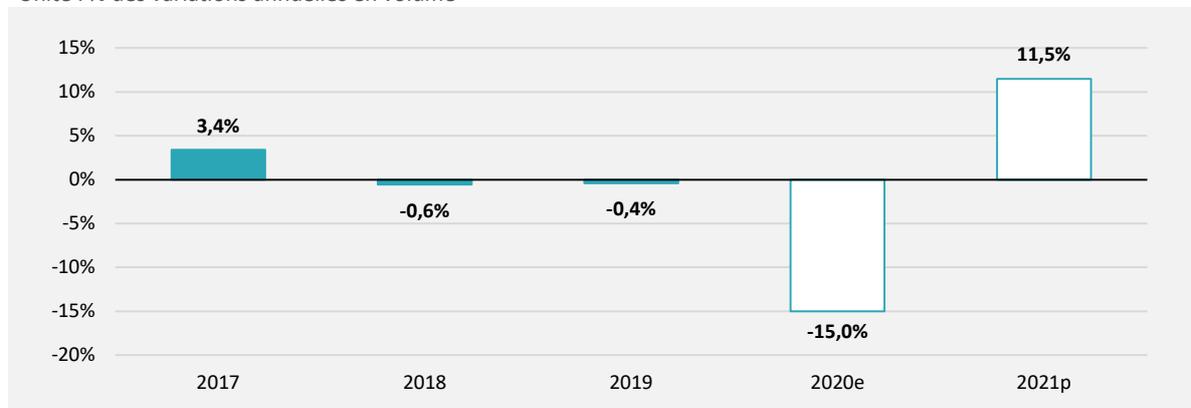
Unité : indice base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

La production du bâtiment

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

Travaux publics : un redressement également rapide

Les travaux publics se situent sur la même trajectoire que le bâtiment. Les chantiers sont restés massivement à l'arrêt pendant la période de confinement, puis ont repris assez rapidement. En septembre, l'activité en volume était inférieure de 7% à son niveau d'avant-crise, mais la chute avait atteint 70% en avril. À la crise de la Covid-19 s'ajoute une difficulté spécifique, le calendrier électoral. En règle générale, l'investissement public local suit un cycle en fonction du mandat électoral. L'année précédant les élections est habituellement dynamique alors que l'année des élections et surtout l'année suivante connaissent un recul de l'investissement. Avec le report du second tour des municipales, cette parenthèse s'en trouve allongée.

Au final, et compte tenu d'un impact assez limité du second confinement, Xerfi prévoit un recul global de l'activité de 13,5% en 2020. Pour 2021, l'ampleur du rebond dépendra en grande partie du maintien ouvert des vannes des subventions de l'État, car les collectivités territoriales vont certainement devoir affronter d'importantes difficultés financières (les recettes de fonctionnement sont attendues en baisse de 2% selon la Banque Postale). À l'heure actuelle, Xerfi prévoit un rebond de l'activité d'environ 13% en moyenne annuelle, ce qui ne permettra pas de revenir au niveau d'avant-crise.

Production des travaux publics

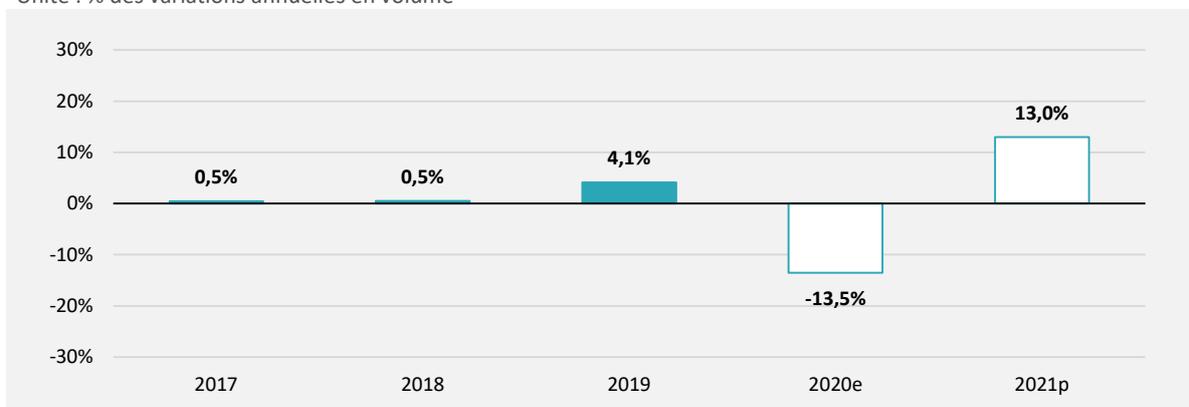
Unité : indice base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2020

La production des travaux publics

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LE COMMERCE DE PRODUITS ALIMENTAIRES

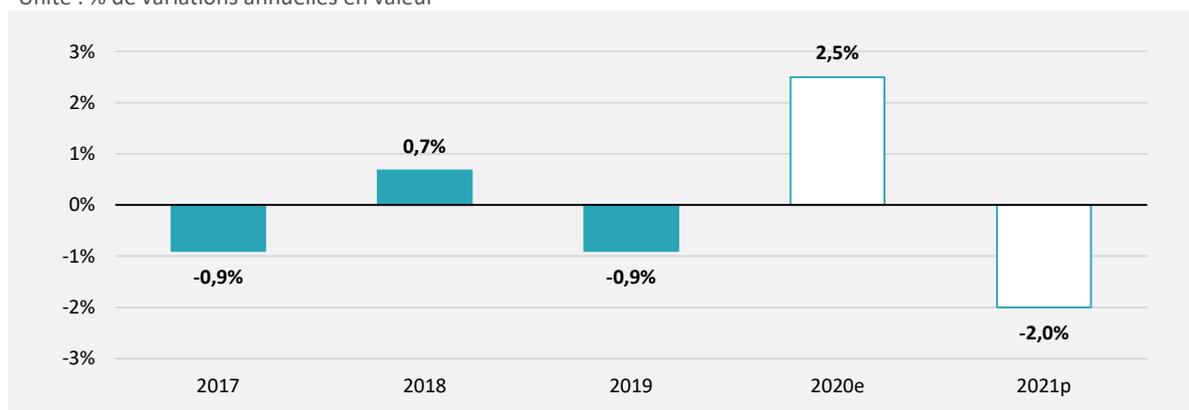
Une année 2020 record pour les supermarchés

Les ventes de produits alimentaires des grandes surfaces alimentaires (GSA) ont été dopées par le confinement. Le rythme est ensuite retombé, sans toutefois revenir aux niveaux d'avant crise. Puis avec le reconfinement, novembre et décembre s'annoncent très dynamiques, à l'exception des achats liés aux repas de fin d'année. De fait, la fermeture des bars et restaurants et la pratique du télétravail soutiendront les ventes de produits alimentaires destinés à une consommation à domicile. Elles seront tout au plus freinées par la croissance ralentie, voire la stagnation des prix alimentaires alors que les distributeurs ont replacé au cœur de leur stratégie (et de leur communication) la problématique du pouvoir d'achat largement amputé par la crise. Les performances des hypermarchés seront néanmoins inférieures à celles des supermarchés. Dans un premier temps pris d'assaut par les consommateurs pour constituer des stocks de précaution, les hypermarchés ont ensuite connu une certaine désaffection pendant le premier confinement. Les clients leur ont en effet préféré les formats de proximité (dont les supermarchés) plus en adéquation avec les contraintes de déplacement.

Contrecoup, 2021 se clôturera sur une baisse des ventes alimentaires des supermarchés comme des hypermarchés. Le niveau d'activité en 2021 sera cependant supérieur à celui observé avant la crise.

Les ventes de produits alimentaires dans les hypermarchés

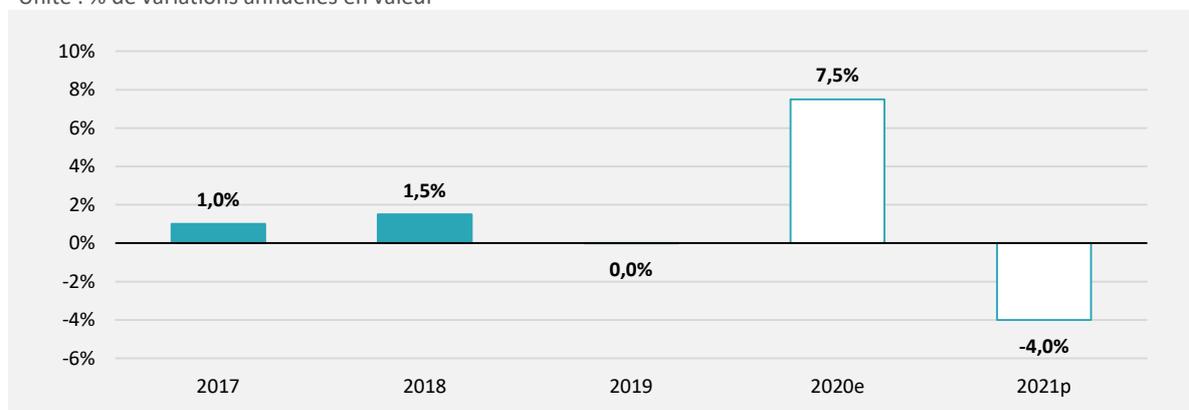
Unité : % de variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

Les ventes de produits alimentaires dans les supermarchés

Unité : % de variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Insee

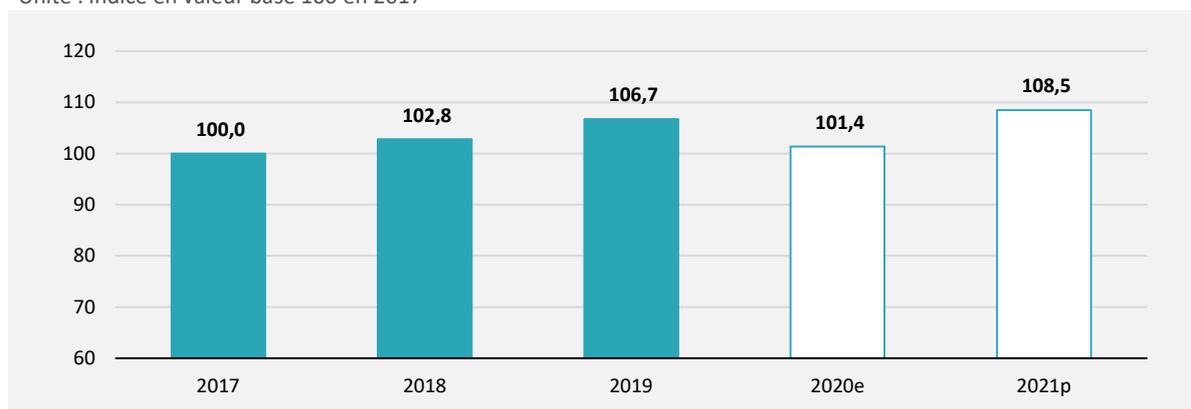
Plongeon du chiffre d'affaires du commerce de détail non alimentaire en 2020

Le chiffre d'affaires du commerce de détail non-alimentaire (hors carburant) plongera de 4% en 2020. Compte tenu des fermetures de magasins décidées par arrêté mi-mars, le commerce non alimentaire a fonctionné à seulement 60% de ses capacités en mars, à seulement 25% de ses capacités en avril (le confinement couvrant tout le mois) et à 80% en mai. Tout le temps du confinement, l'activité s'est uniquement concentrée sur le e-commerce et les quelques catégories de magasins autorisées à poursuivre leur activité. Le rebond a été fort sur l'ensemble des marchés (équipement de la maison, de la personne, culture-loisirs...) en sortie de confinement (juin-juillet-août). Ce rebond mécanique des dépenses ne doit toutefois pas créer l'illusion d'un rattrapage. Celui-ci est inenvisageable pour 2020. D'autant plus que le 2^e confinement est venu porter un nouveau rude coup à l'activité, amplifié par de nouvelles mesures comme l'interdiction de vente des produits non-essentiels dans les grandes surfaces.

De fait, le chiffre d'affaires du commerce de détail non alimentaire (hors carburants) se repliera de 5% en 2020 et se redressera d'un peu plus de 6% en 2021. Le niveau atteint en fin d'année 2021 sera ainsi supérieur d'un peu plus de 1,5% seulement à celui d'avant la crise début 2020. Les principaux contributeurs à la croissance seront le commerce de détail d'équipement de la maison ainsi que de biens culturels et de loisirs.

Le chiffre d'affaires du commerce de détail non-alimentaire (hors carburants)

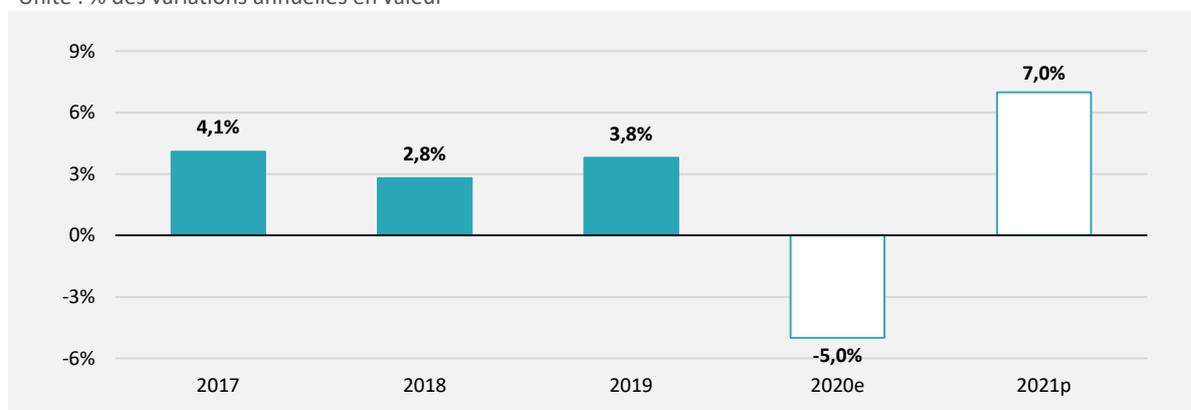
Unité : indice en valeur base 100 en 2017



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/10/2020) / Source : Eurostat

Le chiffre d'affaires du commerce de détail non-alimentaire (hors carburants)

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/10/2020) / Source : Eurostat

2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

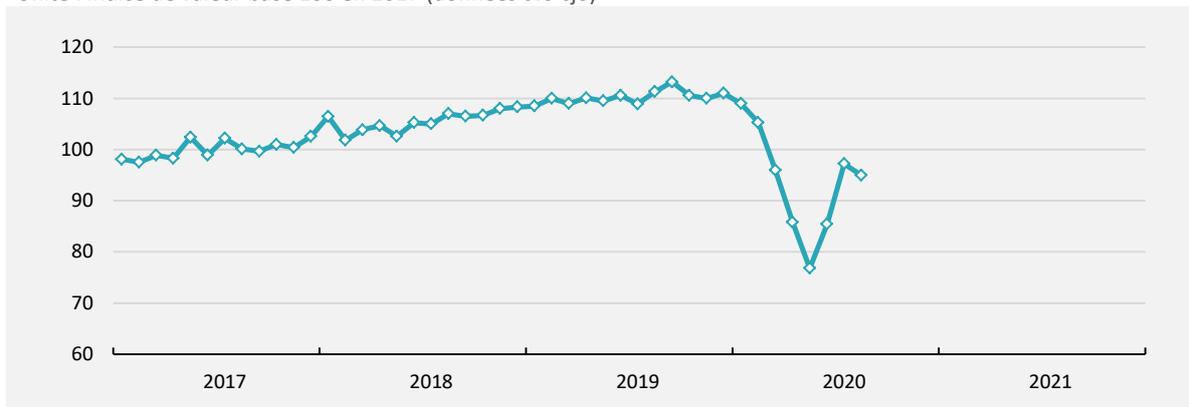
Une récession record amplifiée par la baisse du prix du pétrole

Le décrochage du chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage sera de l'ordre de 14% en 2020. Du côté du fret, l'activité aura été affectée par la chute de la demande, en particulier dans l'industrie et le BTP, même si les débouchés dans l'alimentaire ou dans le e-commerce sont restés bien orientés. Le redémarrage des principaux marchés clients a été progressif et, hors BTP, durement amputé par le second confinement. Côté passagers, l'impact de la crise a été considérable. Les transports aériens, ferroviaires et ferroviaires ont d'ores et déjà perdu une grande partie de leurs recettes sur la première moitié de l'année et les pertes vont s'accumuler d'ici la fin de l'exercice. Tous les services auxiliaires (aéroports, autoroutes, etc.) ont également été touchés. De plus, le repli du chiffre d'affaires est amplifié par la baisse des prix du pétrole qui a été mécaniquement répercutée par les mécanismes d'indexation dans les facturations des services de transport.

Un rebond significatif du chiffre d'affaires est attendu en 2021 (+10%), porté par un effet de comparaison favorable et par le rebond de l'économie. L'activité logistique retrouvera progressivement son niveau d'avant-crise, malgré un commerce international encore au ralenti. Les transports de voyageurs seront par contre toujours pénalisés par une baisse des déplacements professionnels (sous l'effet notamment du télétravail et des réunions à distance) ainsi que par une activité touristique encore fortement dégradée. Le prix du pétrole devrait également remonter légèrement en moyenne annuelle en 2021 et contribuer au rebond en valeur. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage en France ne retrouverait pas le niveau de 2019 et serait même un peu en dessous de celui de 2018.

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

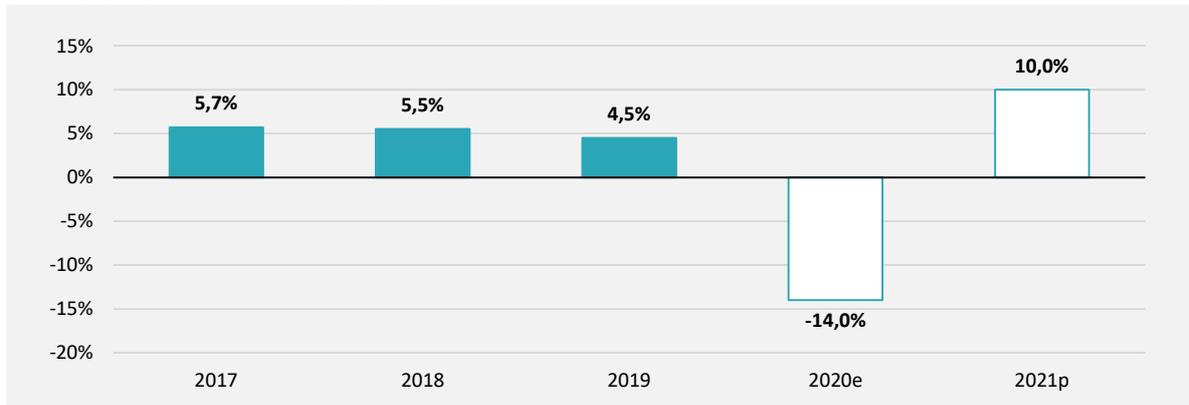
Unité : indice de valeur base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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 09/11/2020) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

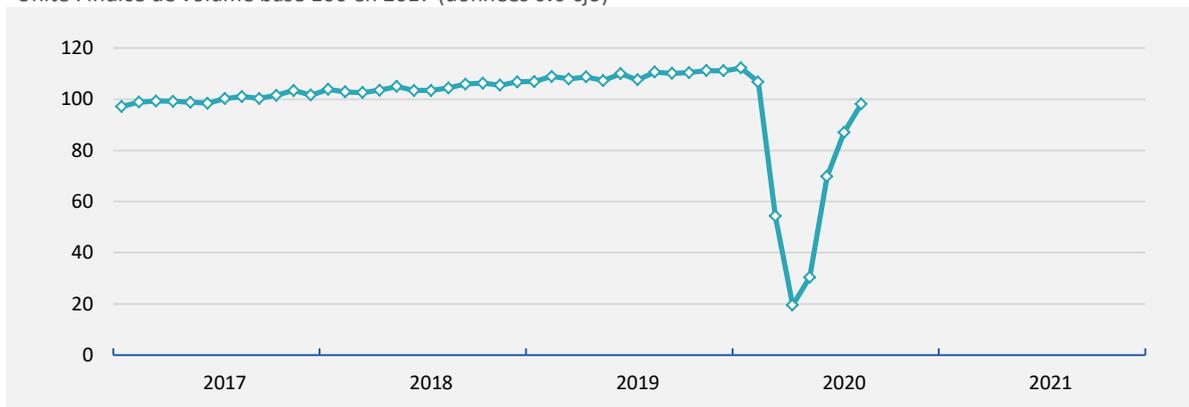
Annus horribilis pour l'hôtellerie-restauration en 2020, rémission lente en 2021

Le secteur de l'hébergement restauration a été quasiment 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.), celle des restaurants à la livraison et à la vente à emporter. L'horizon a seulement commencé à se dégager pour les CHR avec la réouverture complète des établissements en juin. Le retour à la normale était lent, et la mise en place du couvre-feu dans de nombreuses villes puis du second confinement ont porté un nouveau coup très rude, similaire à celui du printemps, à l'activité du secteur. Le choc est seulement amorti pour les entreprises de restauration à emporter, mais tout le reste du secteur est à l'arrêt. Au final, Xerfi s'attend à un recul de 35% du chiffre d'affaires des CHR (cafés, hôtels, restaurants) en 2020.

Il faudra certainement attendre au mieux l'année 2022 pour espérer retrouver un niveau d'activité comparable à celui du début 2020. Certes, le chiffre d'affaires des hôtels et restaurants va progresser en 2021. De nombreux voyages et événements initialement prévus en 2020 seront reportés cette année-là, mais ils ne viendront pas en sus, les temps et budgets loisirs des ménages n'étant pas extensibles. Le rythme de reprise dépendra avant toute de la confiance des ménages et du rythme de retour des touristes étrangers dans l'Hexagone. 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

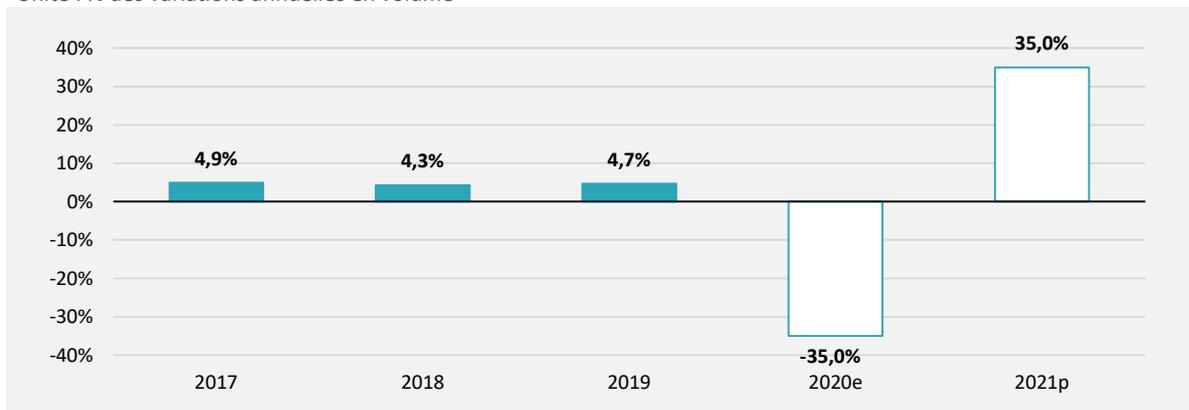
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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 09/11/2020) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2021



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

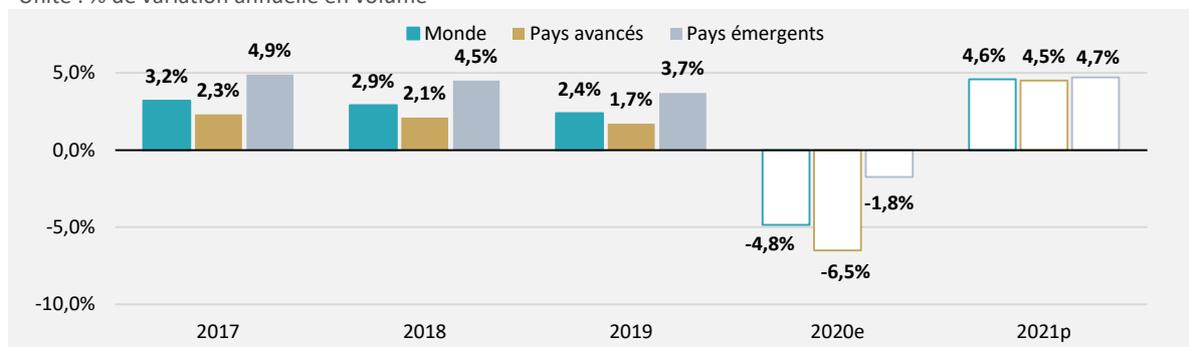
Une profonde récession en 2020 avant une reprise incomplète en 2021

Après avoir d'abord affecté l'économie chinoise en janvier et en février, l'épidémie de Covid-19 a progressivement attaqué l'ensemble de l'économie mondiale à partir de mars. Entre avril et mai, environ 4 milliards de personnes ont été concernées par des mesures de confinement, dans la quasi-totalité des pays du monde. Ces mesures ont été progressivement levées (en Chine dès le mois de mars, puis en Europe à partir de début mai) permettant un rebond mécanique de l'activité économique mondiale au 3^e trimestre, après une chute historique en T2. Cependant, un nouveau coup de frein est attendu en T4, dans la mesure où 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, même si l'espoir de disposer d'un vaccin contre la Covid-19 en 2021 est devenu une prospective plus concrète après les bons résultats, dévoilé au début de novembre, des essais cliniques du vaccin développé par les laboratoires Pfizer et BioNTech.

Dans notre scénario central, intégrant l'impact négatif des nouvelles mesures de confinement sur la croissance européenne, l'économie mondiale ne pourra pas échapper à une chute de PIB de près de 5% en 2020 (bien plus forte que celle de 2,2% de 2009). À la différence de la dernière crise globale d'il y a 11 ans, la baisse de PIB ne concernera pas que les économies avancées, mais aussi la plupart des pays émergents. Seule la Chine devrait pouvoir éviter une contraction de son PIB, dont la croissance freinera néanmoins très nettement, à 1% contre 6,1% en 2019. Compte tenu des importants moyens financiers mobilisés par les gouvernements et les banques centrales, un rebond du PIB mondial (+4,6%) est attendu en 2021. Celui-ci ne sera cependant pas suffisant pour ramener la création de richesse globale à son niveau de 2019.

Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2020) / 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%	-4,8%	4,6%
Pays avancés	2,1%	1,7%	-6,5%	4,5%
dont États-Unis	3,0%	2,2%	-3,6%	3,7%
dont Allemagne	1,3%	0,6%	-6,4%	4,2%
dont Japon	0,3%	0,7%	-5,0%	2,8%
dont France	1,8%	1,5%	-9,9%	7,0%
dont Royaume-Uni	1,3%	1,3%	-10,2%	7,8%
Pays émergents	4,5%	3,7%	-1,8%	4,7%
dont Chine	6,6%	6,1%	1,0%	6,0%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/11/2020) / Source : Feri

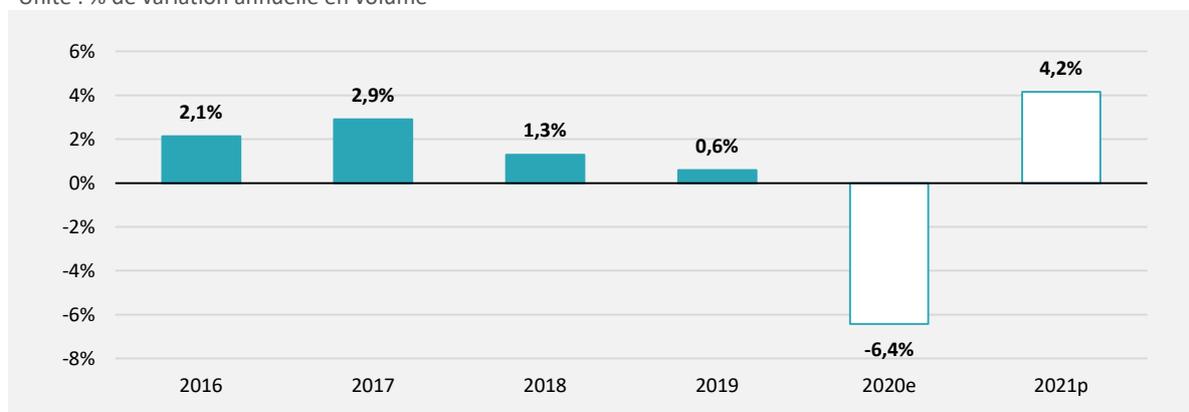
Chute de plus de 6% du PIB, plombé par la débâcle des exportations

L'Allemagne a mieux contenu que les autres grands pays européens l'épidémie de Covid-19, grâce notamment à des capacités de test plus importantes. Ainsi, la période de confinement obligatoire imposée par le gouvernement à la population entre mars et mai a pu être 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 pendant la période du confinement, 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 20% en T2 (face à une baisse de « seulement » 16% des importations) et le commerce extérieur a ôté près de 3 points à la croissance du PIB, qui s'est effondré de 9,8% entre avril et juin. Le rebond mécanique du troisième trimestre (+8%) sera suivi par une nouvelle contraction de l'activité en T4 qui contribuera à décaler dans le temps le profil de la reprise. Ainsi, après une chute de plus de 6% en 2020, le PIB allemand ne devrait progresser que de 4,2% en 2021, d'après notre scénario.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / 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%	-6,4%	4,2%
Consommation	1,5%	1,6%	-7,0%	4,6%
Conso. publique	1,2%	2,7%	4,0%	2,9%
Investissement	3,6%	2,6%	-3,4%	7,7%
Construction	2,7%	3,8%	4,1%	5,8%
Équipement	4,5%	0,7%	-18,3%	8,4%
Importations	3,8%	2,6%	-8,3%	10,7%
Exportations	2,5%	1,0%	-13,3%	8,4%

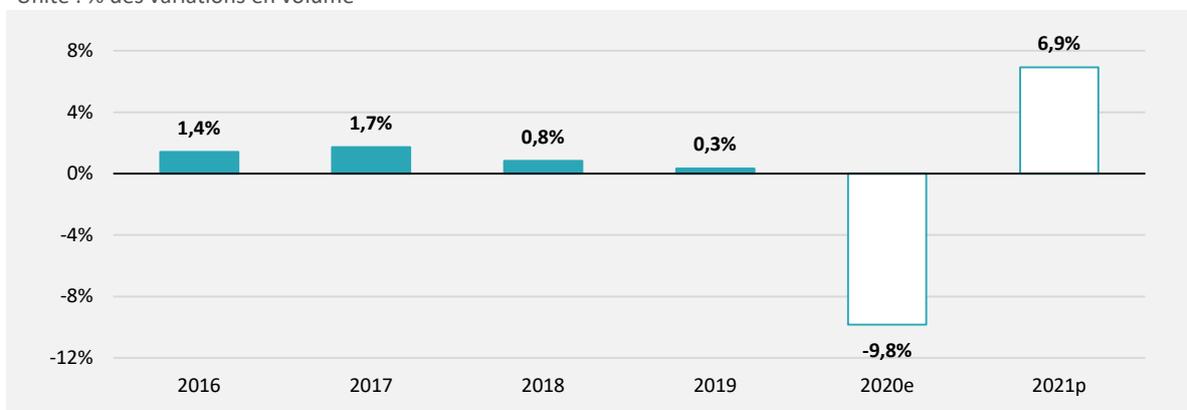
Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

La crise serait insurmontable sans l'aide massif 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 fragilisés avant la pandémie, on comprend mieux pourquoi la récession de 2020 est particulièrement rude en Italie, avec un PIB attendu en baisse de 10% cette l'année. Aux 1^{er} et 2^e trimestres, le PIB a reculé respectivement de 5,5% et de 13%, soit plus que la moyenne de la zone euro. Le rebond de T3 (+16%) a été en revanche plus fort que la moyenne européenne, mais une nouvelle contraction du PIB est attendue en T4, compte tenu des nouvelles mesures de restriction de l'activité introduites cet automne. L'enveloppe mise sur la table par le gouvernement (25 Md€ avec le décret « Cura Italia » à la mi-mars, 50 Md€ avec le décret « Rilancio » en mai et 25 Md€ supplémentaire avec un autre décret en août) est conséquente (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, prévue à plus de 155% 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.

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / 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%	-9,8%	6,9%
Consommation	0,9%	0,4%	-10,8%	8,3%
Conso. publique	0,1%	-0,4%	3,2%	5,4%
Investissement	2,9%	1,4%	-12,3%	9,4%
Construction	2,4%	2,6%	-12,1%	8,4%
Équipement	3,4%	0,5%	-12,4%	10,2%
Importations	2,8%	-0,2%	-16,1%	9,1%
Exportations	1,7%	1,4%	-20,4%	6,6%

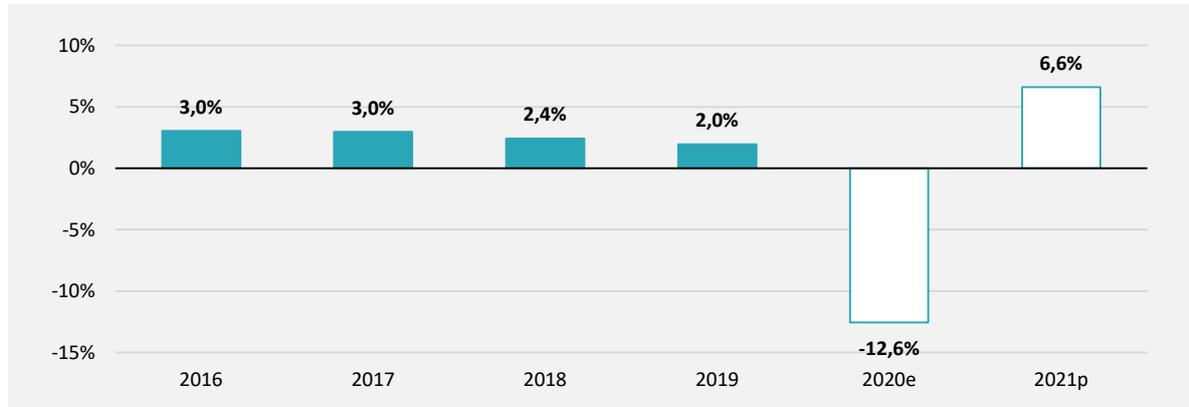
Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : Istat via Feri

L'économie la plus affectée de la zone euro par la crise de 2020

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. Les visiteurs étrangers ont dépensé 92 Md€ en Espagne en 2019, 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 2020-2021. À l'autre bout du spectre, très peu de grandes structures, dont beaucoup sont de surcroît des filiales de grands groupes étrangers. Au moment où chaque gouvernement en appelle au patriotisme des champions nationaux pour recentrer leur production dans leur pays d'origine, l'Espagne est désavantagée. 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. Le coup en 2020 sera d'autant plus rude que, contrairement à la crise de 2008-2009, celle de la Covid-19 a aussi paralysé l'économie informelle. La chute du PIB espagnol en T1 et en T2 a été la plus forte au sein de la zone euro et malgré le rebond de T3 (+16,7%), le niveau du PIB se situe 9% en dessous de celui de la fin 2019. Dans ce contexte, l'Espagne est logiquement le 2^{ème} 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 09/11/2020) / 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%	-12,6%	6,6%
Consommation	1,8%	0,9%	-15,2%	9,4%
Conso. publique	2,6%	2,3%	3,1%	1,4%
Investissement	6,1%	2,7%	-13,8%	9,1%
Construction	9,3%	1,6%	-14,6%	10,0%
Équipement	5,4%	4,4%	-22,9%	4,2%
Importations	4,2%	0,7%	-20,0%	9,0%
Exportations	2,3%	2,3%	-22,9%	6,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : INE via Feri

Une crise Covid-19 sur fond d’incertitude liée au Brexit

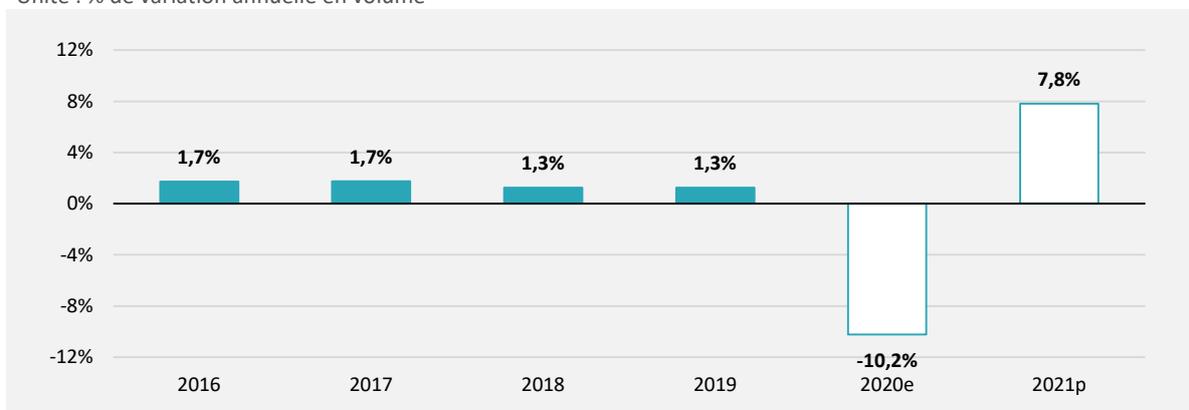
Le Royaume-Uni est l’un des pays d’Europe occidentale les plus touchés par la pandémie de Covid-19, à la fois du point de vue sanitaire (avec plus de 49 000 victimes début novembre) et économique, affichant une chute de PIB de 22% en cumulé sur les deux premiers trimestres (seule l’Espagne a fait pire). Les effets économiques de la pandémie se manifestent dans un contexte déjà fébrile en raison du processus de sortie de l’UE, toujours en cours. Si la sortie du Royaume-Uni de l’Union est officielle depuis le 31 janvier, des fortes incertitudes demeurent sur l’accord commercial qui régira les échanges de biens et de services (financiers, notamment) entre les deux parties et qui doit être négocié d’ici la fin de cette année. Ces incertitudes continueront de peser sur la confiance des ménages et sur les investissements, déjà touchés par les effets dévastateurs de la crise sanitaire.

Dans ce contexte à très haut risque, la Banque centrale britannique a abaissé son taux directeur de 0,75% à 0,1% en mars, élargi son programme d’achat d’actifs (de 445 Md£ par an à 645 Md£) et lancé un plan de refinancement des banques à long terme pour encourager les prêts à l’économie réelle. Le gouvernement mené par Boris Johnson a quant à lui lancé un vaste programme d’aides directes aux institutions sanitaires, aux ménages et aux entreprises (annulations et reports fiscaux, chômage partiel, etc.), totalisant près de 190 Md£ (près de 9% du PIB), ainsi que de prêts garantis (pour un peu moins de 350 Md£).

Nos prévisions pour le PIB britannique font état d’une baisse de plus de 10% en 2020 suivie d’un rebond modéré (+7,8%) en 2021.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / 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%	-10,2%	7,8%
Consommation	1,4%	0,9%	-13,4%	8,8%
Conso. publique	0,6%	4,1%	-8,1%	4,2%
Investissement	0,4%	1,5%	-8,8%	13,0%
Construction	5,1%	0,1%	-21,6%	5,7%
Équipement	-0,9%	2,0%	-5,2%	14,7%
Importations	2,7%	3,3%	-18,1%	11,5%
Exportations	3,0%	2,8%	-11,5%	5,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : ONS via Feri

3.3. Le reste du monde LES ÉTATS-UNIS

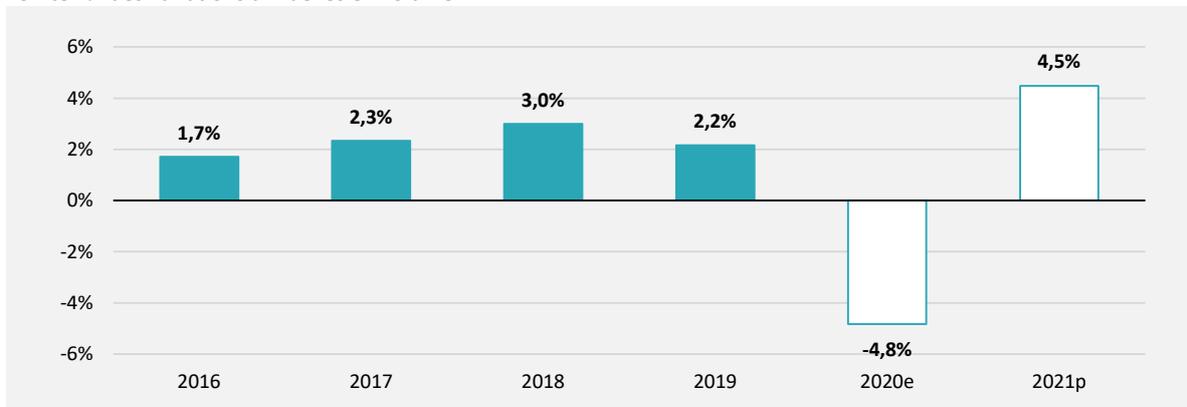
Soutien budgétaire et monétaire sans précédents face à la pandémie

L'économie des États-Unis a mieux résisté que celle de la zone euro aux effets de la pandémie de Covid-19, à l'image d'une baisse de PIB de 10% en cumulé sur les six premiers mois de 2020, à comparer avec une chute de 15% de ce côté de l'Atlantique. Les mesures de confinement et de fermeture obligatoire d'activités ont été moins strictes et moins généralisées aux États-Unis, entraînant une baisse ponctuelle d'activité moins brutale au printemps. Mais surtout, anticipant une rapide progression du taux de chômage (qui est passé de 3,5% en février à 14,7% en avril, avant de redescendre au-dessous de la barre de 7% en octobre) la Réserve Fédérale et le gouvernement sont intervenus dès le début de mars avec des mesures de soutien à l'économie d'envergure historique. Ainsi, le rebond du PIB en T3 a été fort (+7,4%) et ne devrait pas être suivi par un nouveau plongeon en T4, à la différence de ce qui est attendu dans la zone euro.

Après avoir abaissé son taux directeur de 1,25% à zéro, la Réserve fédérale a rouvert les vannes du *quantitative easing*. Cette position expansionniste a été confirmée par la banque centrale cet été, avec l'annonce de l'abandon de 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. L'administration Trump (qui sera remplacée par celle du nouveau président fraîchement élu, le démocrate Biden) a mis quant à elle sur la table un plan de soutien sans précédent (pour un total de 3 600 Md\$, soit 16% du PIB, dont plus de 2 400 Md\$ d'aides directes aux ménages et aux entreprises et 1 200 Md\$ de garanties). Toutes ces mesures devraient limiter la baisse du PIB à 3,6% en 2020, même si des incertitudes demeurent sur les effets d'une éventuelle aggravation de l'épidémie, dans un pays qui est déjà le plus touché du point de vue sanitaire, avec près de 240 000 décès au 09 novembre.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : BEA via Feri

Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : BEA via Feri

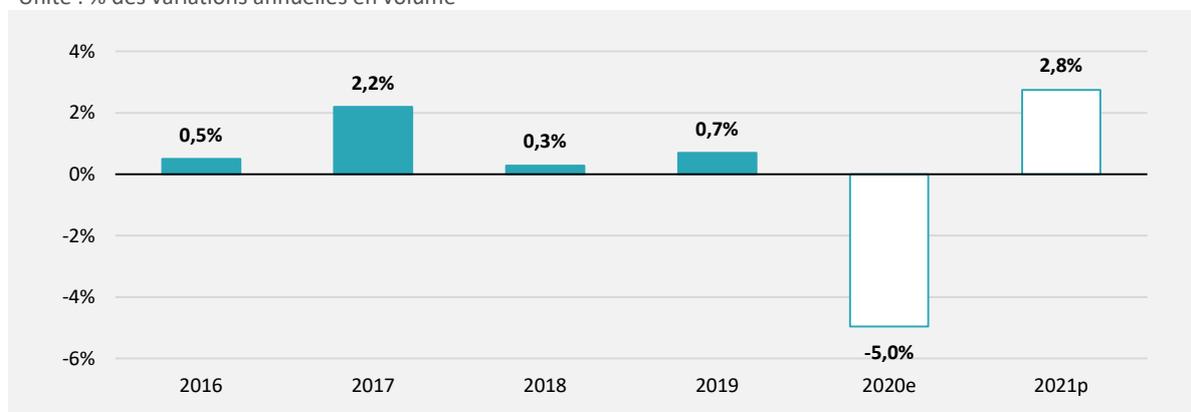
Un soutien public massif, mais les exportations plongent

Le Japon n’a été que marginalement touché par la pandémie de Covid-19 du point de vue sanitaire, grâce à une réaction rapide des autorités aux premiers signaux de contagion en début d’année et à des politiques efficaces de dépistage et d’isolement ciblé des malades. Le PIB y a également bien résisté en T1 (-0,6%, ce qui a marqué néanmoins une entrée en récession pour le Japon, dont le PIB avait déjà baissé de 2% en T4 2019). Cependant, les effets économiques de la crise économique mondiale n’ont pas manqué de se transmettre à l’économie nipponne, qui a affiché une chute de PIB d’environ 8% en T2. Cette transmission s’est faite notamment via les canaux de la consommation des ménages (-8%) et des exportations (-18,5%)

Sur l’ensemble de 2020, nous tablons sur une baisse de 5% du PIB. Tout d’abord, les mesures d’urgence et le confinement (bien que partiel ou localisé) auront pesé sur la confiance des ménages, avec comme résultat une forte baisse de la consommation observée entre avril et juin. En outre, la chute des investissements à l’échelle mondiale continuera de peser sur les exportations de biens d’équipement et d’automobiles, le moteur traditionnel de l’économie japonaise. Enfin, les chaînes de valeur de l’industrie manufacturière japonaise, très imbriquées avec la Chine, auront été fortement perturbées du fait des blocages d’activité dans l’économie voisine, qui a été le premier foyer mondial de la pandémie. Tous ces effets négatifs sont bien intégrés dans les anticipations des entreprises, dont les investissements sont attendus en forte baisse. En revanche, le soutien public à l’économie a été massif, avec une mobilisation des ressources budgétaires à hauteur de près de 12% du PIB. La banque centrale a de son côté amplifié son programme d’achat d’actifs (*quantitative easing*) dans l’objectif de maintenir le coût de la dette à un niveau plancher.

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / 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%	-5,0%	2,8%
Consommation	0,0%	0,2%	-5,4%	4,5%
Conso. publique	0,9%	1,9%	4,2%	-1,0%
Investissement	0,6%	1,3%	-5,7%	-1,0%
Construction	-1,1%	0,4%	-3,3%	-1,3%
Équipement	1,9%	1,9%	-7,4%	-0,8%
Importations	3,7%	-0,6%	-4,0%	3,2%
Exportations	3,5%	-1,6%	-12,5%	7,7%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : ESRI via Feri

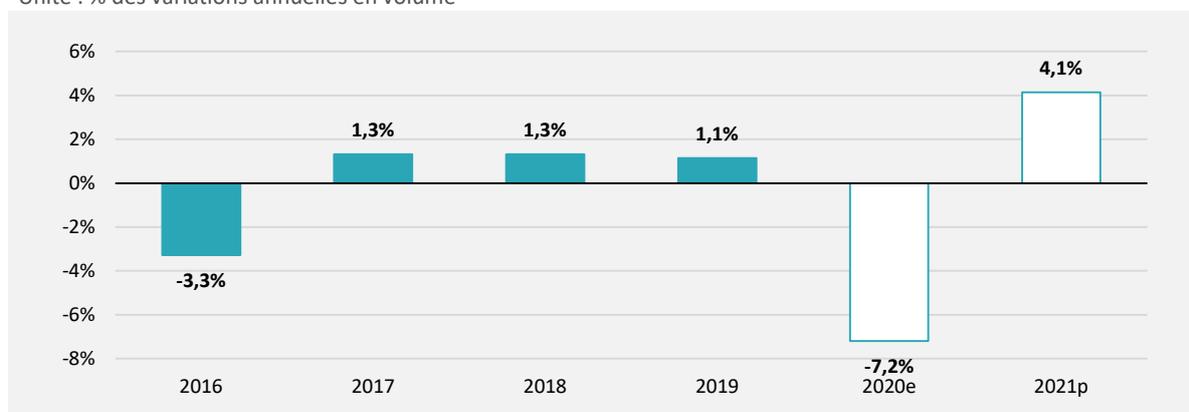
En pleine tourmente

Le PIB brésilien a progressivement accéléré en 2019, mais la croissance en glissement annuel (juste au-dessus de 1%) est restée assez faible pour une économie émergente. La reprise qui était en cours après la récession de 2015-2016 se caractérisait ainsi, déjà avant la pandémie de Covid-19, comme un parcours compliqué. Les effets économiques de la pandémie de 2020 se sont fait ressentir dès les premiers mois de 2020 pour le Brésil, dont l'économie 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. Cependant, les forts liens commerciaux avec la puissance asiatique se sont en revanche révélés comme un atout à partir du 2^e trimestre, lorsque la reprise de l'activité en Chine a soutenu les exportations brésiliennes.

Car dans le même temps, le pays 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 mars. Le Brésil se classe aujourd'hui au 2^e rang mondial après les États-Unis par le nombre de victimes. De plus, le nombre de contagions continue de progresser à un rythme soutenu, ce qui renforce les inquiétudes d'une contraction prolongée de l'activité. 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 de la pandémie sur une économie encore convalescente, nous tablons sur une chute du PIB brésilien de plus de 7% en 2020, suivie d'un rebond modéré (4,1%) en 2021.

Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / 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%	-7,2%	4,1%
Consommation	2,1%	1,8%	-7,3%	5,1%
Conso. publique	0,4%	-0,4%	-5,1%	3,1%
Investissement	3,9%	2,2%	-8,8%	4,8%
Exportations	4,0%	-2,5%	-2,7%	2,5%
Importations	8,3%	1,1%	-3,3%	6,4%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 09/11/2020) / Source : IBGE via Feri

L'économie chinoise redémarre... avec les anciennes recettes

En hausse de 2,7% après déjà près de 12% les trois mois précédents, le PIB chinois surplombe désormais de plus de 3% son niveau de la fin 2019. Une reprise en forme de « V » qui ferait de l'Empire du Milieu la seule grande économie en croissance en 2020. Pourtant, le découplage entre la Chine et l'économie mondiale est loin d'être garanti. Au-delà des doutes persistants sur la sincérité des chiffres chinois, la transition pilotée par les autorités vers une économie plus autocentrée est encore très incomplète. Certes, que ce soit en valeur ou en volume, les ventes de détail ont rebondi dès le T2, mais elles restent en dessous de leurs niveaux d'avant crise, malgré les importantes mesures de soutien à la consommation. Ainsi encore une fois, la consommation privée (qui ne représente que 38,6% 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 après la chute historique du PIB du 1^{er} trimestre, 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, pilier traditionnel de la croissance chinoise. Au-delà des biens médicaux, la remontée rapide des exportations 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... qui est attendue en fort ralentissement au 4^e trimestre.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

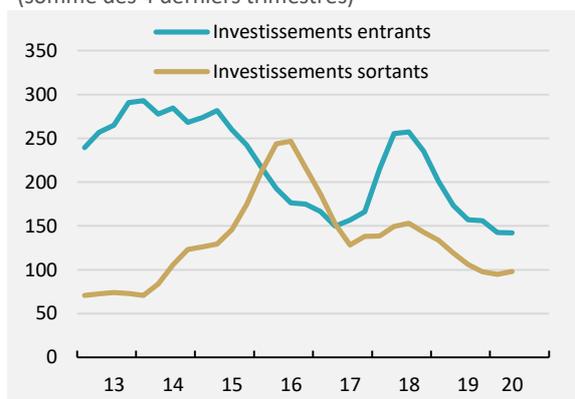
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 10/2020)

Investissements directs étrangers

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



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 2^e trimestre 2020)

Réserves de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 09/2020)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 10/2020)