xerfi | Previsis

Conjoncture et prévisions pour l'entreprise face à la crise

n°256 – Septembre 2020

XERFI SE MOBILISE FACE À LA CRISE

Le groupe **Xerfi** met à votre service tous ses moyens d'information, d'enquête, d'analyse, de synthèse et de communication pour faire face à la crise, en comprendre l'évolution, les impacts sur votre activité et celle de vos clients et fournisseurs.

Des moyens exceptionnels d'information, avec des données rigoureusement sélectionnées

Un centre d'enquête spécialisé pour recueillir données et opinions auprès des managers et dirigeants d'entreprises

Des spécialistes sectoriels, au sein du plus important bureau d'études en France, et 25 ans d'expérience dans le décryptage des marchés, stratégies et performances des entreprises

Des experts de haut niveau pour vous aider à mieux comprendre la crise et les moyens de l'affronter

La capacité d'intégrer ces multiples compétences spécialisées pour vous épauler dans votre réflexion, vous aider à préparer vos décisions

Contacts

Laurent Frelat
Directeur général des Études à la demande du groupe **Xerfi**
lfrelat@**xerfi**.fr

Jérémy Robiolle
Directeur développement des Études à la demande du groupe **Xerfi**
jrobiolle@**xerfi**.fr

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

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

Les dernières publications de Xerfi

IMMOBILIER ET CONSTRUCTION

- **Les défis du facility management face à la crise**
  Septembre 2020 / 2 400 € HT
- **Les défis et perspectives post-crise de l'immobilier logistique**
  Juillet 2020 / 2 400 € HT

SANTÉ

- **Les nouvelles priorités stratégiques des acteurs de l'hospitalisation à domicile**
  Septembre 2020 / 2 400€ HT
- **Les reconfigurations du marché des prothèses et des implants dentaires**
  Septembre 2020 / 1 800 € HT

BANQUES ET ASSURANCES

- **Le marché bancaire face à la crise**
  Septembre 2020 2 400 € HT
- **Les stratégies de distribution de l'assurance à l'épreuve de la crise**
  Juillet 2020 / 2 800 € HT

SERVICES AUX ENTREPRISES

- **Les business models du conseil en financement de l'innovation**
  Septembre 2020 / 1 800 € HT
- **Les nouvelles opportunités du marché du restructuring face à la crise**
  Juillet 2020 / 2 100 € HT

ÉNERGIE ET ENVIRONNEMENT

- **Les perspectives du marché de l'électricité verte à l'horizon 2025**
  Août 2020 / 1 800 € HT
- **Les nouveaux marchés de l'hydrogène et leurs acteurs**
  Juillet 2020 / 1 800 € HT

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **Les stratégies des acteurs du funéraire face aux mutations du marché**
  Septembre 2020 / 2 400 € HT
- **Le marché et la distribution automobile face à la crise**
  Juillet 2020 / 1 800 € HT
- **Les impacts de la crise du Covid-19 sur le e-commerce alimentaire**
  Juillet 2020 / 2 400 € HT

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

1. L'ANALYSE DU MOIS 11

1.1. LES CHIFFRES CLÉS DU REBOND 12

Vue d'ensemble 12

L'industrie manufacturière 13

Les services 15

La construction 17

Le commerce 19

1.2. LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES 20

L'état de la trésorerie 20

Le recours au crédit par les entreprises 21

1.3. LA SITUATION DES MÉNAGES 23

L'évolution de la consommation des ménages 23

La demande des ménages 24

L'épargne des ménages 25

1.4. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES 27

La conjoncture dans les pays avancés 27

La conjoncture dans les BRIC 28

Les cours des matières premières 29

Les taux de change 30

2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2020 31

2.1. LES INDICATEURS CLÉS 32

Le PIB 32

La consommation des ménages 33

Le pouvoir d'achat des ménages 34

Le taux de chômage 35

L'inflation 36

L'investissement des entreprises 37

Le commerce extérieur de la France 38

2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS 39

Le cours euro / dollar 39

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

Le cours du pétrole 40
Les cours des métaux 41
Les cours des matières premières agricoles 42

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS 43
L'industrie manufacturière 43
Les industries alimentaires 44
L'industrie automobile 45
L'industrie aéronautique et spatiale 46
L'activité du BTP 47
Le commerce de produits alimentaires 49
Le commerce de produits non alimentaires 50
Les transports et l'entreposage 51
L'hébergement et la restauration 52
Les services aux entreprises 53
Les secteurs de l'information et de la communication 54

3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2020 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

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

1

AJUSTEMENT INEXORABLE DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

L'économie française est revenue à 95% de son niveau d'activité normale début septembre. Cette récupération a été portée par la restauration de la consommation en biens des ménages, qui surplombe légèrement ses niveaux normaux depuis juin, dopée par des effets de rattrapage temporaires. Elle tient aussi au dynamisme de la construction. Elle demeure néanmoins incomplète, compte tenu notamment des obstacles sanitaires qui freinent encore la consommation de services et de l'affaissement des marchés internationaux. Cette remontée rapide des indicateurs ne crée par ailleurs aucun élan pour une véritable reprise. Une telle embardée de l'économie va laisser des traces : elle produit des changements profonds des comportements de consommation qui ébranle des secteurs clés, notamment ceux liés à la mobilité et au loisir. Elle laisse aussi de profondes cicatrices financières, modifiant la charge de remboursement des acteurs privés et publics. Si l'État a pris à sa charge certains coûts liés aux surcapacités et anime de nouveaux flux d'investissement *via* le plan de relance, la mise en tension de l'emploi, des revenus ou des débouchés internationaux est insuffisante pour enclencher un véritable mouvement d'expansion de l'économie. Il paraît dès lors difficile d'échapper à ce stade à un profond ajustement des capacités.

2

LA CONSOMMATION DURABLEMENT DÉPRIMÉE

Le rebond mécanique en sortie de confinement n'a pas permis aux dépenses des ménages de restaurer pleinement leur niveau d'avant crise. Quelques postes spécifiques ont bénéficié d'effets de rattrapage transitoires (l'équipement domestique ou l'habillement). Mais la nouvelle détérioration des conditions sanitaires pèse sur le rétablissement de la consommation de services. Cela s'ajoute à un contexte perçu comme particulièrement anxiogène par les Français. Avant même l'annonce de l'accélération de la circulation du virus, de l'obligation du port du masque ou de la remontée du nombre d'hospitalisations, le redressement de la confiance des ménages s'était stoppé net cet été. Les craintes sur l'évolution du chômage restent particulièrement vives et les perspectives d'évolution du niveau de vie très dégradées. Dans ce contexte, le solde d'opinions relatif à l'opportunité de faire des achats importants s'affaisse à nouveau quand celui concernant l'opportunité d'épargner s'envole. L'épargne forcée du confinement se transforme de la sorte en épargne de précaution. Une réserve dans laquelle les ménages piocheront peu compte tenu des difficultés à venir. En chute de plus de 8% cette année, la consommation ne progressera pas de plus de 7,5% l'an prochain. Fin 2021, elle n'aura toujours pas retrouvé son niveau d'avant la pandémie.

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

3

ABAISSER LE POINT MORT POUR PRÉSERVER LE *CASH*

Les entreprises font mieux que préserver leur *cash*. Le suivi des comptes à vue et à terme des sociétés non financières révèle que les encours de liquidité des entreprises ont atteint des niveaux records au milieu de l'été. Les dépôts à vue surplombent leurs niveaux de l'an dernier de plus de 35%. Le résultat est plus que surprenant. Rapportés à la valeur ajoutée des entreprises, c'est-à-dire à l'ensemble des coûts engagés dans la production, les encours de dépôts à vue sont passés de 4,5 mois de charges en fin d'année 2019 à 6 mois. Autrement dit, les entreprises ont engrangé des réserves pour la suite. Un constat qui amène à tempérer le risque de défaillance à court terme et qui augure d'une capacité de résistance renforcée dans un contexte d'étirement et de recrudescence de la crise sanitaire. Mais cette réserve ne s'est pas bâtie sur de la marge d'exploitation. En contrepartie, la dette financière des entreprises a bondi de 20 points de valeur ajoutée. Pour affronter leur surendettement, les entreprises doivent maintenant dégager du *cash-flow* supplémentaire et abaisser leur point mort. Dans ces conditions, la pression sur les charges d'exploitation (masse salariale, sous-traitance, fournisseurs) s'annonce considérable, ce qui risque d'étouffer toute possibilité de reprise et d'alimenter une contagion dépressive entre secteurs.

4

PAS DE VRAIE FILIÈRE D'ENTRAÎNEMENT

Trois grands secteurs sont traditionnellement pris en exemple pour leurs effets d'entraînement sur le reste de l'économie : la construction, l'automobile et l'aéronautique. À eux trois, ils pèsent seulement 7% du PIB, mais ils irriguent indirectement des pans entiers de l'industrie (chimie, plasturgie, sidérurgie, etc.) et des services (ingénierie, conseil, immobilier, distribution, etc.). Or, la situation est très préoccupante dans l'industrie automobile et l'aéronautique. La première subit le double choc des délocalisations et du contexte sanitaire (fermeture des usines, consommation en berne). La seconde est entrée dans une crise longue avec la baisse durable des cadences de production d'Airbus et de Boeing. De son côté, la construction a quasiment retrouvé son niveau d'activité du début d'année. Les chantiers ont repris plus vite qu'escompté et les entreprises profitent des carnets de commandes remplis avant la crise. À moyen terme, de très fortes incertitudes planent toutefois sur le niveau de la demande. Les pressions sur le pouvoir d'achat et la hausse du chômage menacent les projets d'acquisition ou de rénovation des ménages, tandis que le marché de l'immobilier de bureaux s'annonce durablement déprimé. Au final, aucune filière significative ne semble en mesure de jouer un rôle d'entraînement majeur sur l'économie.

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

5

LES VENTES À L'ÉTRANGER PLOMBENT LE REBOND

La crise de la Covid-19 a mis l'économie mondiale en état de choc. Le plongeon quasiment synchrone de toutes les économies a fait collapser les échanges internationaux, une situation aggravée par l'impact de la fermeture des frontières décrétée par de nombreux pays. Jusqu'à l'été, le scénario d'une reprise en V du commerce international était encore privilégié mais c'est une hypothèse qui s'éloigne de plus en plus compte tenu des faibles perspectives de la croissance mondiale. À ce contexte général dégradé s'ajoutent pour les Européens les craintes d'un Brexit dur. Le contexte international risque donc de ne pas être porteur pendant longtemps, surtout pour un pays comme la France qui réalise pas moins de 15% de ses exportations de biens dans l'aéronautique, un secteur particulièrement touché par la crise.

6

MULTINATIONALES : PRIORITÉ AU RETOUR DE LA RENTABILITÉ

La crise atteint les firmes multinationales sur tous les fronts géographiques, contrairement à 2008, où les grands groupes avaient pu jouer le repli sur les marchés émergents. Elle enraye de surcroît durablement les moteurs de marchés mondiaux, considérés jusqu'ici comme particulièrement robustes : transport aérien, aéronautique, tourisme, automobile, etc. Les groupes multinationaux affrontent de ce fait une crise d'une globalité inégalée. Il suffit de regarder les performances des entreprises du CAC 40 au premier semestre pour saisir que le choc est d'une toute autre ampleur qu'en 2008. Pour la première fois, les résultats nets agrégés du CAC 40 sont dans le rouge. Ce résultat recouvre bien sûr une forte hétérogénéité. Au cœur de la tourmente, quatorze groupes phares sont particulièrement concernés : Renault, Total, Unibail, Airbus, Société Générale, Accor, Arcelor, Saint-Gobain, etc. Et même dans le luxe, secteur réputé étanche à la conjoncture, le groupe LVMH a vu son résultat diviser par 6. Nombre de ces entreprises affrontent une remise en cause radicale de leurs perspectives de long terme, à l'instar d'Airbus ou d'Accor. Pour ces groupes sous tutelle actionnariale, les ajustements nécessaires ne seront ni différés, ni factices. Par ricochet, le risque de sinistralité est d'autant plus élevé pour les PME que leurs grands donneurs d'ordres vont entrer dans des logiques d'ajustement, dont elles seront les premières à faire les frais.

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

7

MATIÈRES PREMIÈRES : PAS DE DÉRAPAGE À COURT TERME

Le durcissement des quotas de production s'est à peine aperçu sur l'évolution des cours du pétrole. À moins de 40 dollars le baril, les cours actuels du Brent se situent 30 dollars environ en dessous de leur niveau du début d'année. La demande reste trop faible, notamment plombée par l'effondrement du transport aérien, et l'offre encore excédentaire malgré la chute de la production américaine, pour laisser filer les prix beaucoup plus haut. En chute de 36% en moyenne cette année, le cours de l'or noir va maintenir l'inflation dans de basses eaux et alléger la facture pétrolière. À plus long terme, la faiblesse des investissements dans le secteur des hydrocarbures, accentuée par la crise sanitaire et économique de 2020, se traduira par une insuffisance de capacités de production au niveau mondial et un rebond des prix, mais ce scénario est reporté après 2021. Le contexte est le même pour les métaux. À ce détail près : avec la pandémie et les fermetures des mines, la production minière s'est effondrée au Chili, au Pérou et en Colombie au moment même où les industriels chinois reconstituaient opportunément leurs stocks pour profiter de l'effondrement des cours en début de crise. Cet effet ciseau a mis le feu aux cours, mais il est provisoire et un brutal retour en arrière est à attendre.

8

MENACE DE GUERRE MONÉTAIRE

Le marché des changes demeure étonnamment stable depuis le début de la crise sanitaire. La parité euro-dollar est restée dans le couloir 1,10-1,20, dans lequel elle est installée depuis plus de 5 ans. L'euro s'est néanmoins fortement apprécié vis-à-vis du dollar dans la seconde quinzaine d'août, oscillant entre 1,18 et 1,20. Cette bifurcation pourrait marquer un tournant dans la trêve qui prévalait en matière de guerre monétaire depuis plusieurs années. La récente réunion de Jackson Hole confirme que les banques centrales n'en ont pas fini avec leur fuite en avant d'apport en liquidité à l'économie. L'hyper abondance de dollars a ainsi pour contrepartie une hyper abondance d'euros, de yens ou de livres, ce qui a permis de maintenir jusqu'ici un *statu quo* sur le marché des changes. En revanche, la Fed se singularise aujourd'hui par le changement de sa cible d'inflation. Cette dernière est prête à accepter plusieurs années d'inflation élevée pour compenser plusieurs années d'inflation faible. Ce qui l'autorise à jouer la partition ultra-expansive bien au-delà de la crise sanitaire *stricto sensu* et à tolérer un dollar faible et de l'inflation importée. Ce tournant pourrait bien réarmer une guerre des changes, ou chaque région cherche à exporter sa déflation sur les autres et rompre la longue phase de stabilité inaugurée en 2014.

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

9

UN PLAN D'URGENCE PLUTÔT QU'UN PLAN DE RELANCE

Le plan de relance annoncé début septembre va injecter 100 milliards d'euros dans l'économie, soit un peu plus de 4 points de PIB sur deux ans, dont 30 seront engagés avant fin 2020. Il s'ajoute aux 57 milliards du plan d'urgence et se produit dans un contexte d'ouverture des vannes du crédit de trésorerie. Plutôt que d'appuyer sur l'accélérateur de la consommation, difficile à activer dans un contexte d'épargne exceptionnellement haute, l'État mise sur l'investissement, à infusion lente mais durable. Ce faisant, il concentre son tir sur les secteurs les plus sinistrés à long terme : l'automobile, le ferroviaire, l'aéronautique ou les industries culturelles. Il redonne notamment une bouffée d'oxygène à la construction à travers la rénovation thermique. Il sanctuarise le chômage partiel de longue durée sur les secteurs les plus affectés à court terme. On peut certes douter du pouvoir de transformation véritable de ces dépenses, et il faudra bien plus que des enveloppes de soutien et des baisses d'impôt pour bâtir les filières de l'économie de demain ancrée sur le territoire. En revanche, le pouvoir d'amortissement de la crise de ce plan est incontestablement optimisé. Sous la vitrine du long terme se cache la gestion de l'urgence, ciblant les secteurs et les emplois les plus déstabilisés par la crise sanitaire.

10

EMPLOIS ET DÉFAILLANCES : SOUS PERFUSION

Le PGE, le report autorisé de certaines échéances et la fermeture des tribunaux de commerce puis l'assouplissement des critères de mise en cessation de paiements, dans un second temps, ont considérablement limité la casse industrielle. Que ce soit du côté des faillites, des plans sociaux ou de l'emploi, la crise a jusqu'ici produit des effets de second ordre au regard du potentiel de destruction de capacités que suppose le niveau actuel d'activité. La situation sur le front de l'emploi est à ce jour particulièrement confuse : 600 à 700 000 emplois ont été détruits jusqu'en juin. Il s'agit pour l'essentiel d'emplois temporaires ou de CDD courts. Or, ces emplois sont aujourd'hui en hausse, dans le sillage du rebond technique de l'activité. Cette embardée de l'emploi instable voile le mouvement de fond de destruction de capacités qui s'esquisse déjà dans de nombreux secteurs et qui touche inévitablement le noyau dur de l'emploi. Cependant cet ajustement n'aura probablement pas le caractère catastrophique et soudain que certains lui prédisent au printemps prochain, tant l'État a mis en place des amortisseurs pour temporiser le mouvement (extension du chômage partiel longue durée jusqu'à l'été prochain, allongement des prêts garantis, plans d'aides ciblés, etc.).

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

L'ANALYSE DU MOIS

1.1. LES CHIFFRES CLÉS DU REBOND **12**
Vue d'ensemble 12
L'industrie manufacturière 13
Les services 15
La construction 17
Le commerce 19
1.2. LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES **20**
L'état de la trésorerie 20
Le recours au crédit par les entreprises 21
1.3. LA SITUATION DES MÉNAGES **23**
L'évolution de la consommation des ménages 23
La demande des ménages 24
L'épargne des ménages 25
1.4. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES **27**
La conjoncture dans les pays avancés 27
La conjoncture dans les BRIC 28
Les cours des matières premières 30
Les taux de change 31

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

Un redressement progressif mais incomplet au 3e trimestre

Les données publiées par l'INSEE le 8 septembre font état d'un décrochage de 19% de l'activité économique au 2e trimestre par rapport au niveau d'avant-crise, avec des records d'activité perdue dans la fabrication de matériels de transport (industries automobile, aéronautique et navale, notamment) et dans l'hébergement-restauration, où l'activité entre avril et juin a été inférieure de moitié ou plus 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 2e trimestre.

La progressive normalisation de la vie économique après le confinement a ramené le niveau d'activité total à 95% du niveau d'avant-crise au 3e trimestre. Le décrochage reste 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 »). En revanche, le retour à la normale aura été quasi-complet dans l'agriculture, l'industrie agro-alimentaire, les *utilities* (électricité, eau, déchets), le commerce de détail et les activités immobilières.

Estimation des pertes d'activité liée à la crise sanitaire

	Poids dans le PIB (%)	Perte d'activité en T2	Perte d'activité en T3
Agriculture, sylviculture et pêche	**2%**	**-6%**	**-1%**
Industrie	**14%**	**-23%**	**-5%**
Fabrication de denrées alimentaires, boissons et tabac	2%	-9%	-2%
Cokéfaction et raffinage	0%	-1%	0%
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1%	-23%	-2%
Fabrication de matériels de transport	1%	-50%	-17%
Fabrication d'autres produits industriels	6%	-25%	-6%
Industries extractives, énergie, eau, déchets, dépollution	2%	-15%	-1%
Construction	**6%**	**-32%**	**-5%**
Services principalement marchands	**56%**	**-17%**	**-6%**
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10%	-20%	-0%
Transports et entreposage	5%	-28%	-20%
Hébergement et restauration	3%	-53%	-22%
Information et communication	5%	-9%	-4%
Activités financières et d'assurance	4%	-8%	-2%
Activités immobilières	13%	-3%	-1%
Activités scientifiques et techniques	14%	-20%	-7%
Autres activités de services	3%	-36%	-26%
Services principalement non marchands	**22%**	**-17%**	**-3%**
Total	**100%**	**-19%**	**-5%**
dont principalement marchands	*78%*	*-19%*	*-6%*
dont principalement non marchands	*22%*	*-17%*	*-3%*

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

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

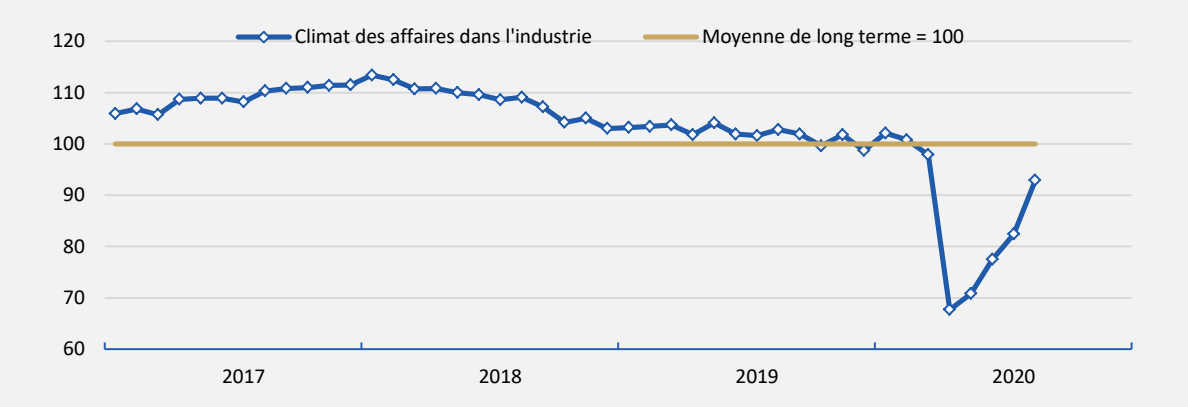
La confiance des industriels reste nettement en dessous du niveau d'avant crise

Après être tombé à un plus bas historique en avril, le climat des affaires dans l'industrie s'est légèrement amélioré en mai, un mois encore partiellement concerné par les mesures de confinement, pour rebondir ensuite beaucoup plus franchement en juin (+7 points). L'amélioration de la confiance des industriels s'est poursuivie en juillet (+5 points) et la dynamique positive s'est même accélérée en août (+11 points). Sur ce dernier mois, l'indicateur est revenu à 93 points, un niveau qui demeure bien en dessous de celui considéré « normal » (100).

La hausse de l'indicateur général en août s'explique par une amélioration des indicateurs relatifs à l'activité passée mais aussi de ceux qui concernent les carnets de commandes. Ces derniers se regarnissent toutefois lentement, en particulier à l'export. En outre, le détail sectoriel indique que ce regain de confiance a été généralisé, avec les plus forts bonds dans l'automobile et dans l'agroalimentaire.

Le climat des affaires dans l'industrie

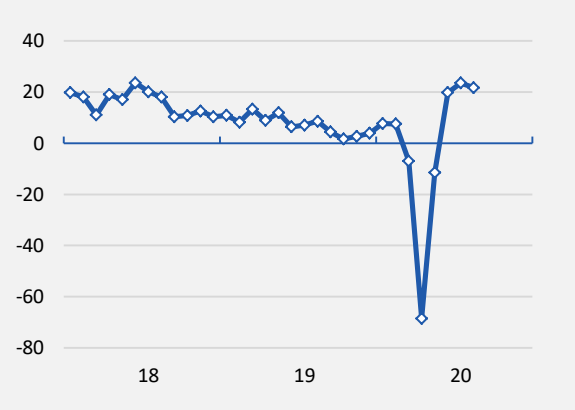
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Les perspectives d'activité dans l'industrie

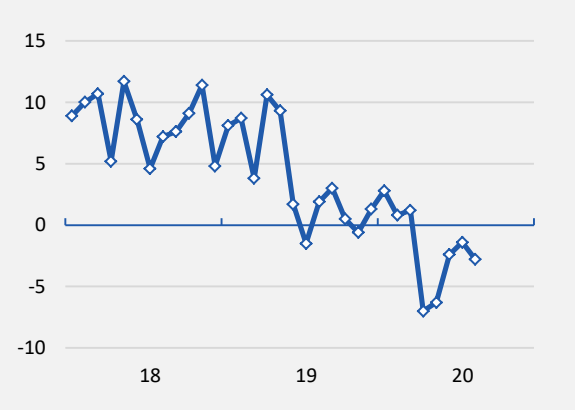
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %

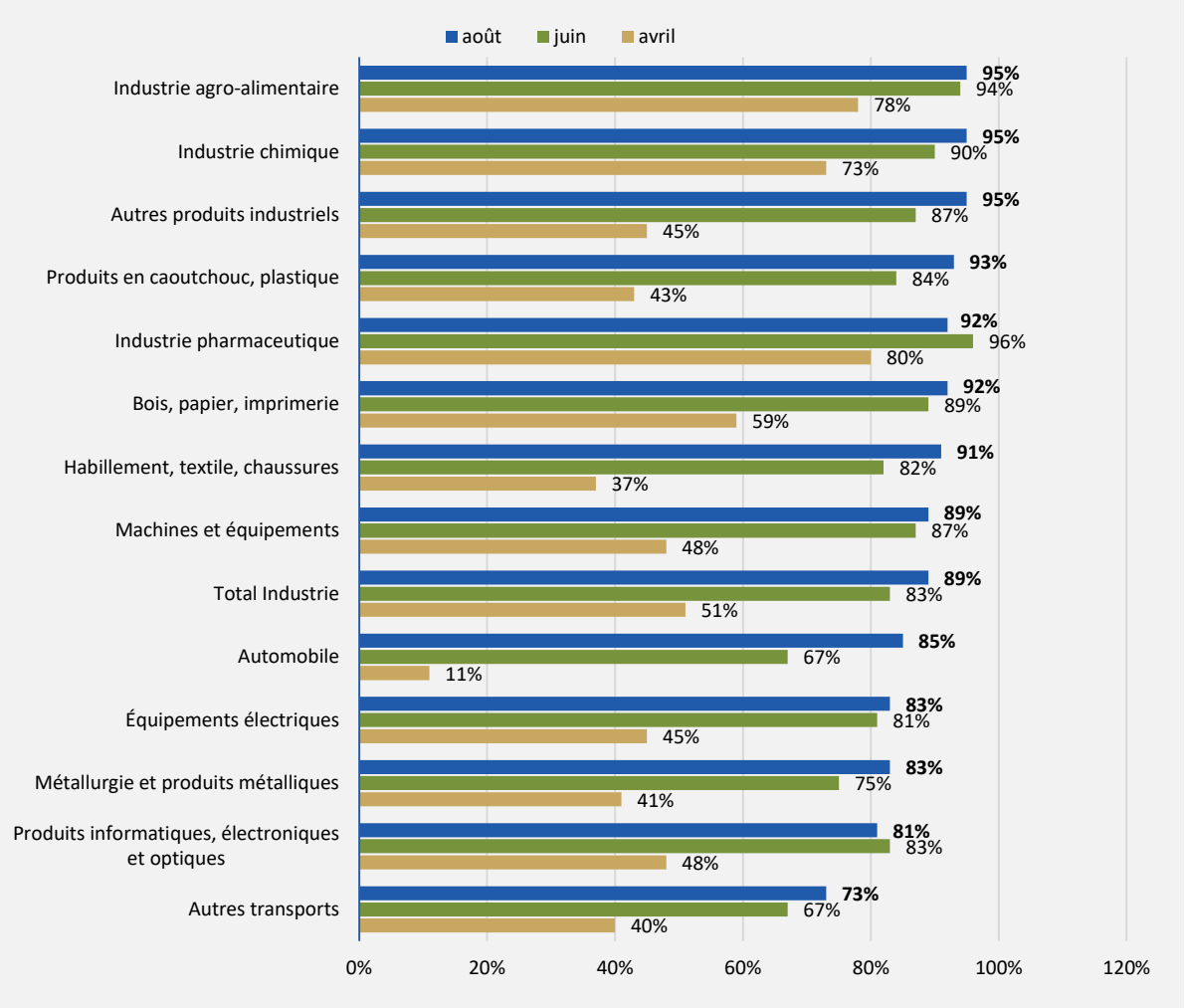


Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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

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

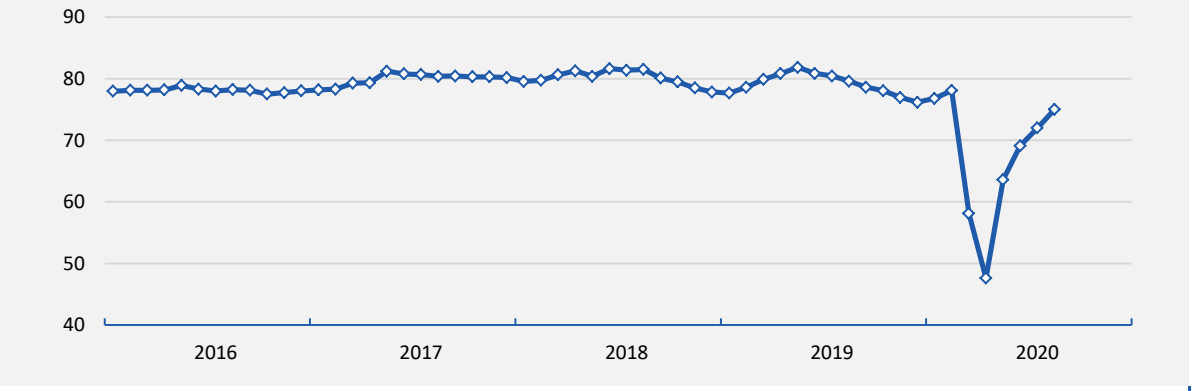
Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »



Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, points de conjoncture du 7 juillet et du 14 septembre

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 août 2020

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

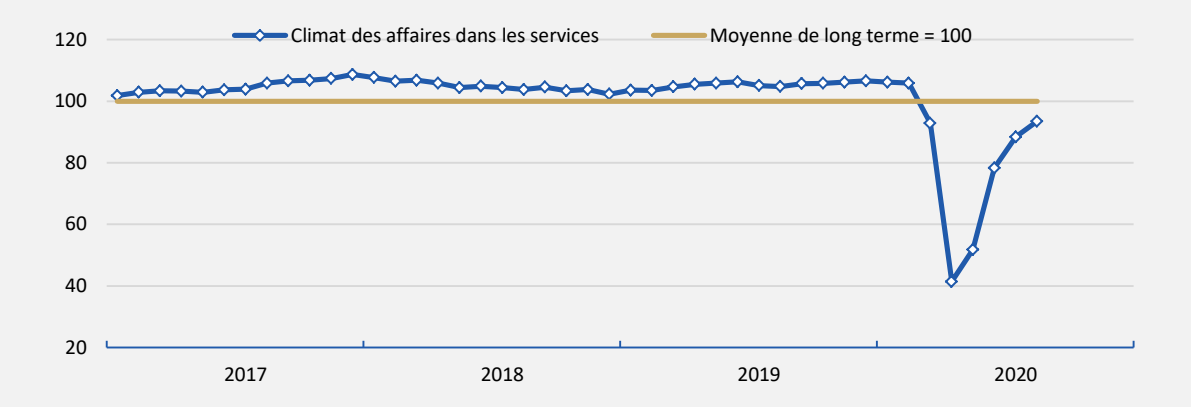
Le rebond se poursuit mais son rythme s'estompe déjà

L'amélioration du climat des affaires s'est poursuivie dans les services même si le rythme ralenti. Après un bond de 26 points en juin, l'indicateur synthétique a gagné 10 points en juillet avant de remonter de 6 points encore en août. À 94 points sur ce dernier mois, il reste très en dessous de son niveau considéré « normal » (égal à 100) et *a fortiori* de son niveau d'avant-crise (106 points en février).

Le détail sectoriel de l'enquête montre que la remontée de la confiance a plafonné en août en particulier dans l'hébergement-restauration (en raison notamment d'une nette dégradation des perspectives d'activité). En revanche, le climat des affaires a continué de s'améliorer à un rythme soutenu dans le transport routier de marchandises, dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques et dans les services administratifs et de soutien.

Le climat des affaires dans les services

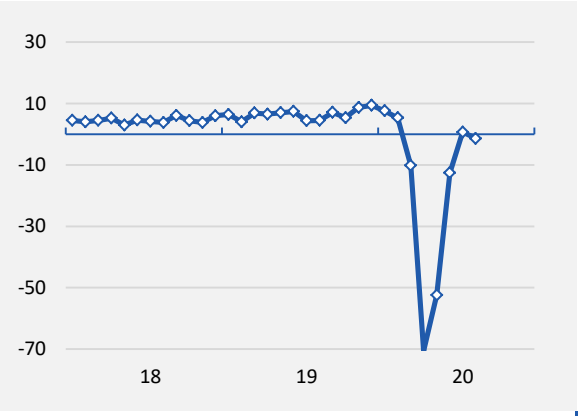
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Les perspectives d'activité dans les services

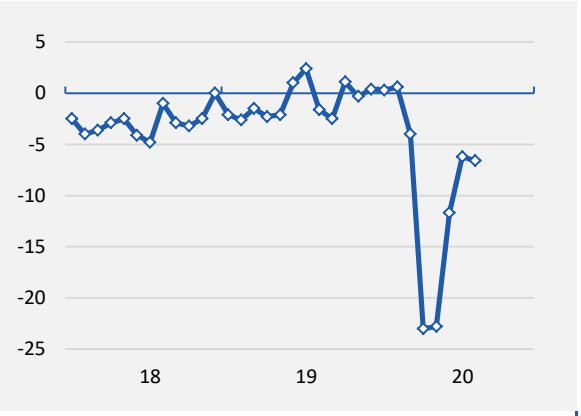
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %

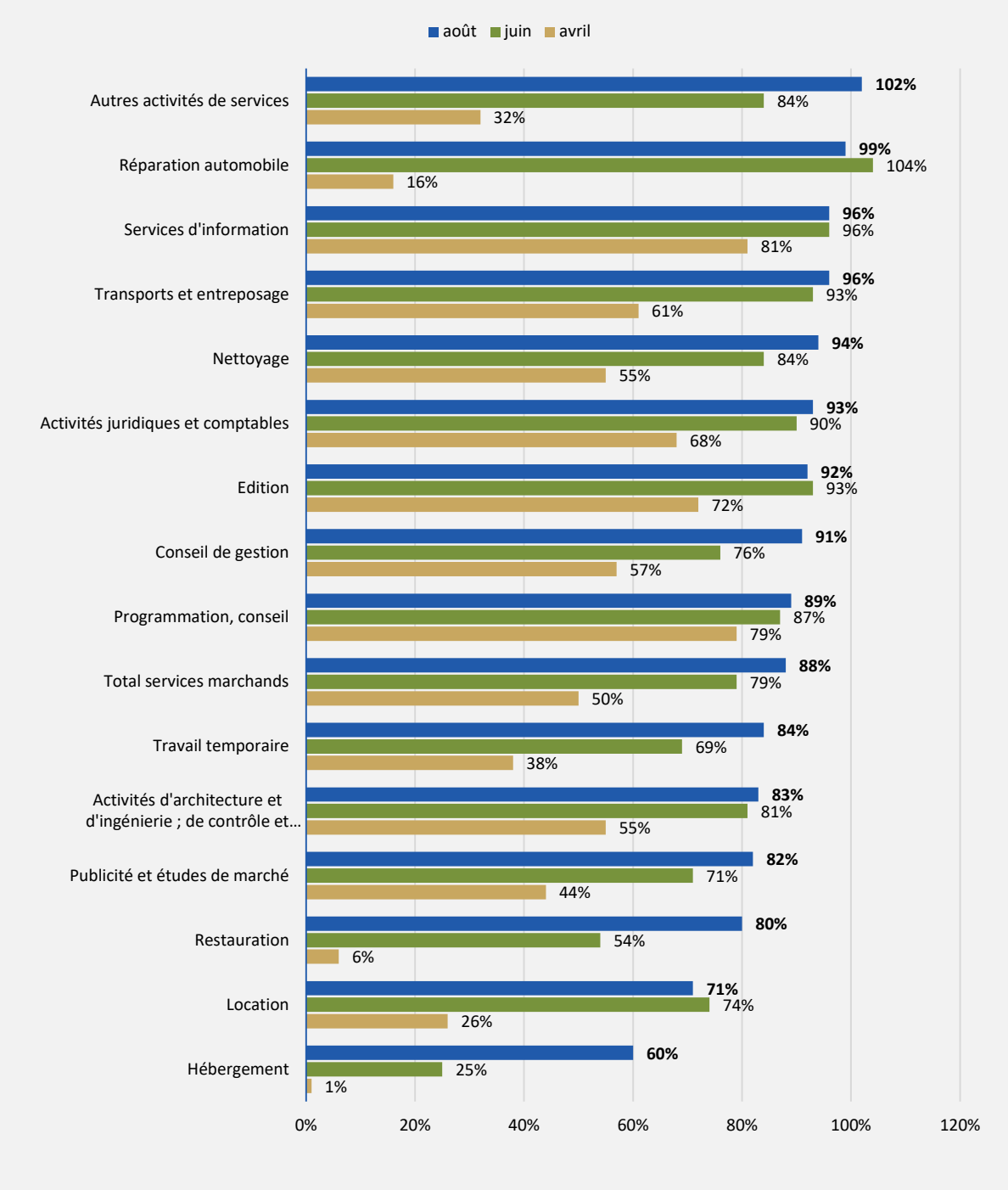


Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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

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, points de conjoncture du 7 juillet et du 14 septembre

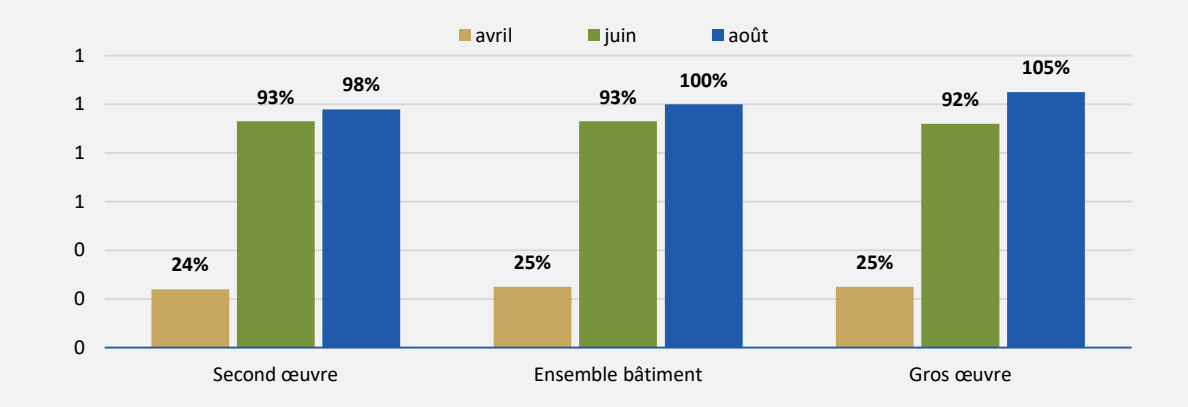
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

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 touché par la mise en œuvre des mesures sanitaires. La grande majorité des chantiers ont été arrêtés pendant le confinement, au moins temporairement. Cependant, le rebond a finalement été plus rapide qu'anticipé. D'après la dernière note de conjoncture de la Banque de France, datant du 14 septembre, l'activité du bâtiment était revenue en août 2020 à son niveau « normal ». 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 cumulé pendant le confinement sera épuisé, le secteur ne pourra pas éviter un net ralentissement, notamment dans la construction de bureau. D'autant plus que les nouvelles mesures sanitaires entraînent d'après les professionnels un surcoût important, évalué entre 5% et 15% selon les chantiers, mettant en danger une partie les entreprises les moins efficientes. Dans ce contexte difficile, le climat des affaires dans le bâtiment comme dans les travaux publics a bien sûr fortement reculé, mais ne s'est pas réellement effondré. Dans le bâtiment, il est même remonté en juin à un niveau très proche à celui d'avant crise. Cependant, la hausse ne s'est pas poursuivie en juillet et en août, notamment en raison des craintes sur les carnets de commandes.

Jugement des entreprises du bâtiment sur leur niveau d'activité

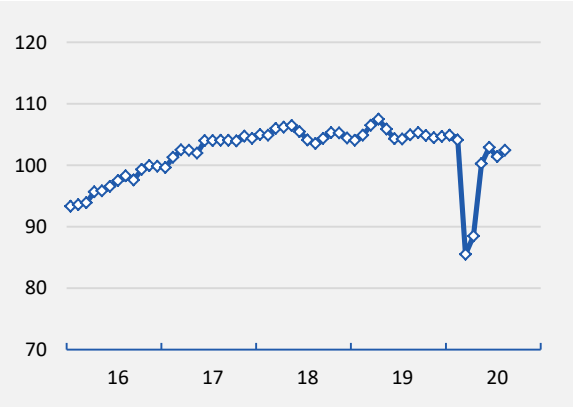
Unité : pourcentage du niveau jugé « normal »



Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, points de conjoncture du 7 juillet et du 14 septembre

Le climat des affaires dans le bâtiment

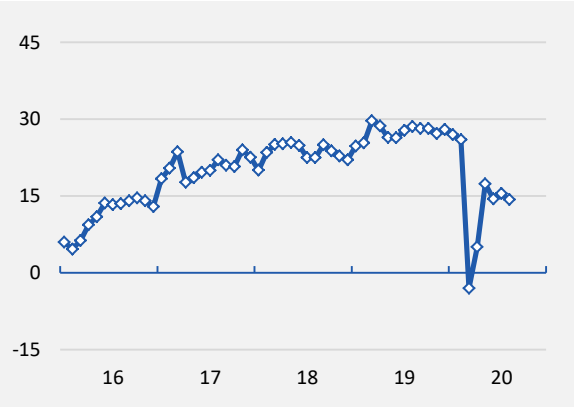
Unité : indice synthétique du climat des affaires (données mensuelles, cvs)



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

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

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

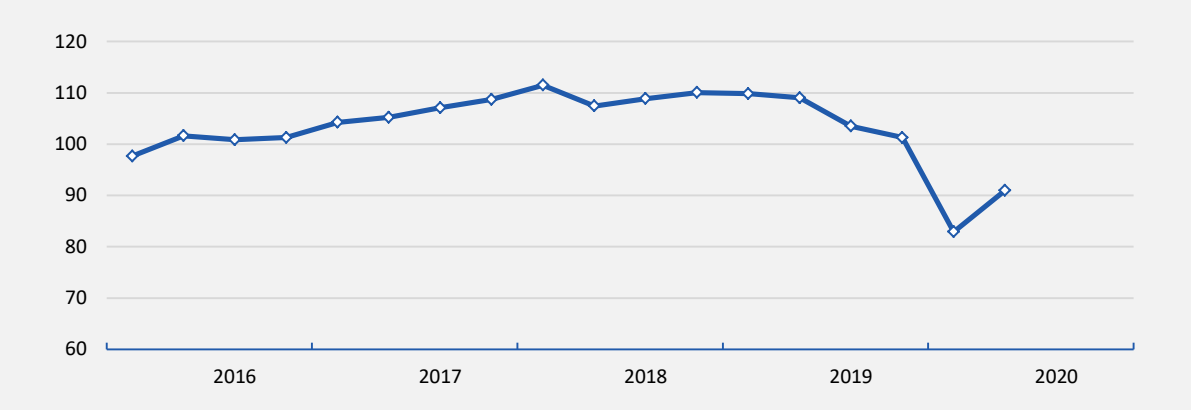


Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible août 2020

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

Le climat des affaires dans les travaux publics

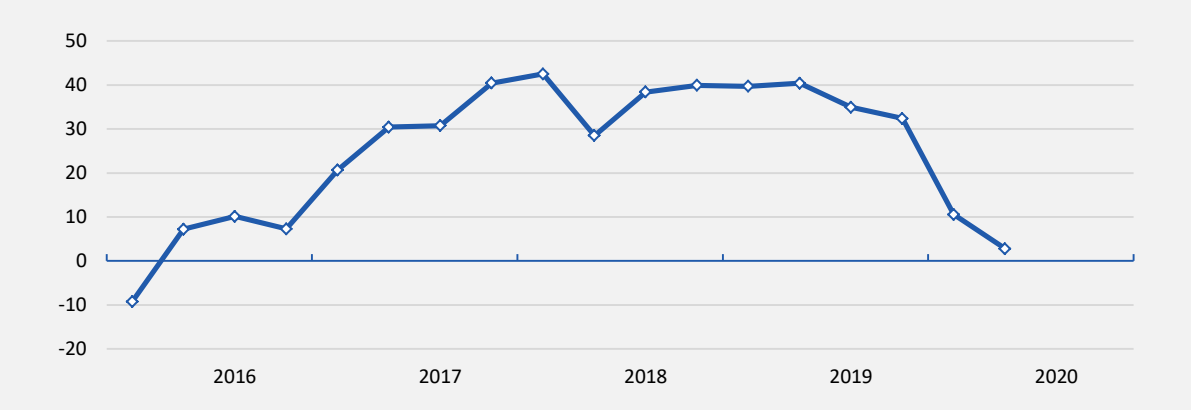
Unité : indice synthétique du climat des affaires (données mensuelles, cvs)



Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible T2 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 T2 2020

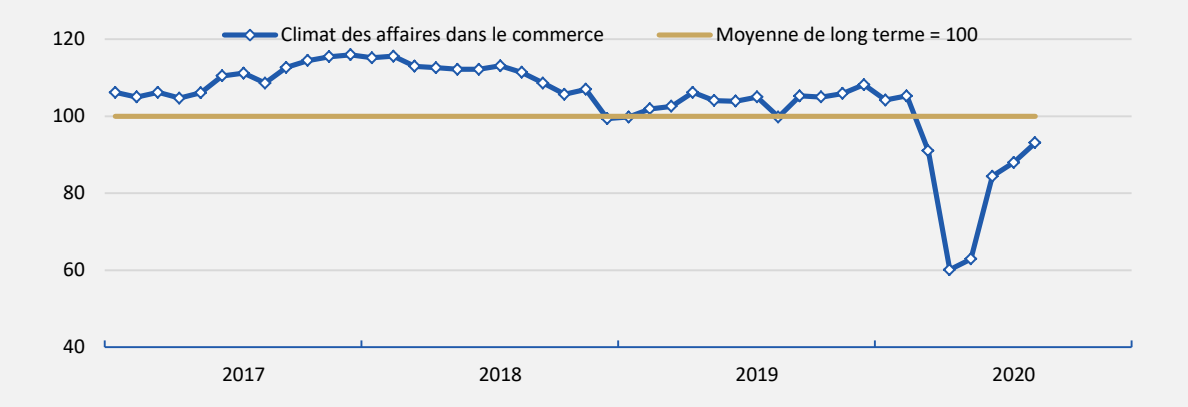
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Le climat des affaires remonte mais reste en deçà de son niveau normal

Les mesures d'endiguement de l'épidémie ayant rendu quasi impossible la vente en magasin de la plupart des produits non alimentaires, l'activité du commerce de détail s'est logiquement effondrée dès la troisième semaine de mars. Après avoir atteint un minimum historique en avril, à 60, l'indicateur de climat des affaires a rebondi en mai et, surtout, 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 de détail s'est poursuivie, mais à un rythme plus modéré. Après des gains de 5 points à la fois en juillet et en août, l'indicateur s'est établi à 93 ce dernier mois, un niveau de 7 points inférieur à celui qui est considéré comme « normal ». Le solde d'opinion sur les perspectives d'activité reste également à un bas niveau, ce qui laisse augurer une fin d'année difficile pour de nombreux secteurs de la distribution d'autant que l'enquête a été réalisée avant la remontée des cas de contamination et le durcissement des mesures sanitaires. Le niveau normal d'activité a été en revanche atteint et même dépassé dans le commerce et la réparation automobile, comme en témoigne la remontée de l'indicateur de climat des affaires dans ce secteur à 103 points en août.

Le climat des affaires dans le commerce

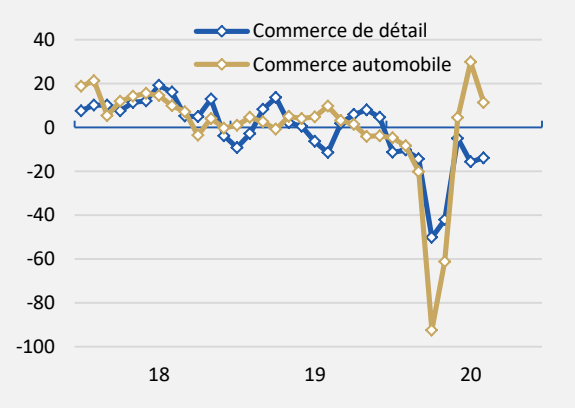
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Les perspectives d'activité dans le commerce

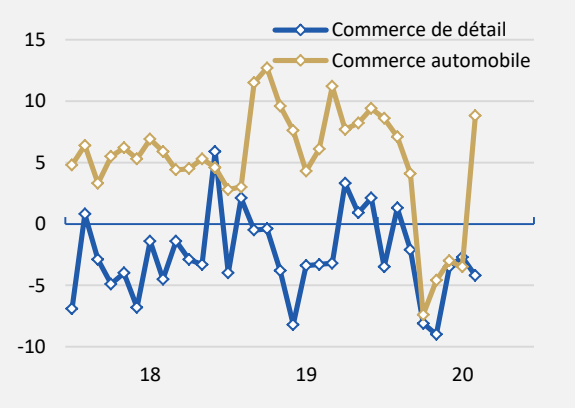
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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

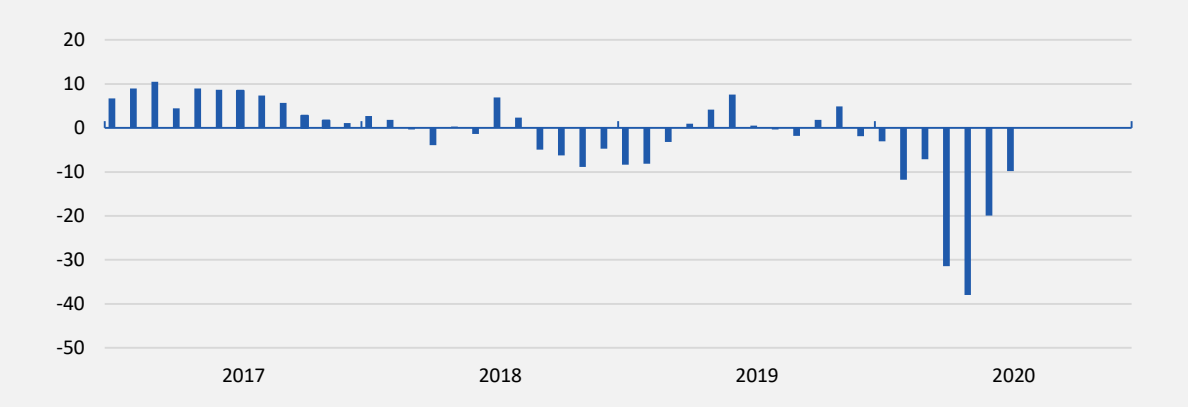
La situation de trésorerie résiste mieux qu'en 2009 grâce aux mesures d'aide aux entreprises

À la question « comment jugez-vous actuellement la situation de la trésorerie de votre entreprise : aisée, normale ou difficile ? », une courte majorité des trésoriers des grandes entreprises et des ETI la juge toujours comme difficile au mois de juillet, mais le solde d'opinion s'est nettement amélioré depuis juin. Après avoir atteint en mai un minimum historique, la situation perçue par les trésoriers interrogés par l'AFTE se normalise donc progressivement, grâce aussi à une baisse des délais de paiements des clients, qui avaient bondi lors de la période de confinement.

Les notes de conjoncture de la Banque de France enregistrent aussi un net rebond du solde d'opinion sur la situation de trésorerie dès le mois de juin. Dans l'industrie, plus particulièrement, le solde d'opinion est revenu en août à un niveau très proche de celui d'avant crise. Il faut aussi noter que la dégradation de la situation de trésorerie perçue par les industriels au printemps 2020 a été moins forte et moins étalée dans le temps que lors de la crise de 2008-2009. Cette résilience relative des trésoreries face au choc de la pandémie s'explique au moins en partie par le recours massif des entreprises au chômage partiel et aux différents dispositifs d'aide mis sur la table par le gouvernement (délais de paiement pour les échéances sociales et fiscales, garanties de BPI France pour les lignes de crédit bancaires, etc.).

La trésorerie d'exploitation des grands groupes

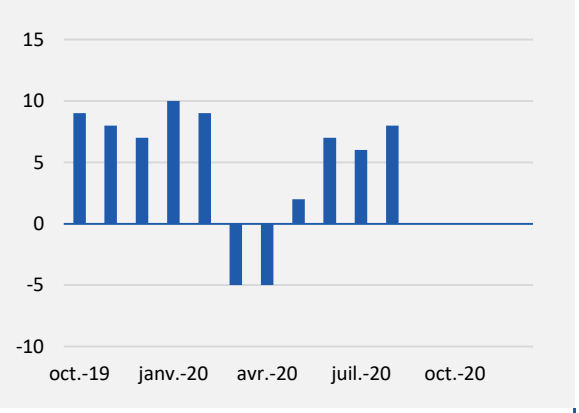
Unité : solde d'opinion



Source : AFTE, dernière donnée disponible 07/2020

Niveau de la trésorerie dans l'industrie manufacturière

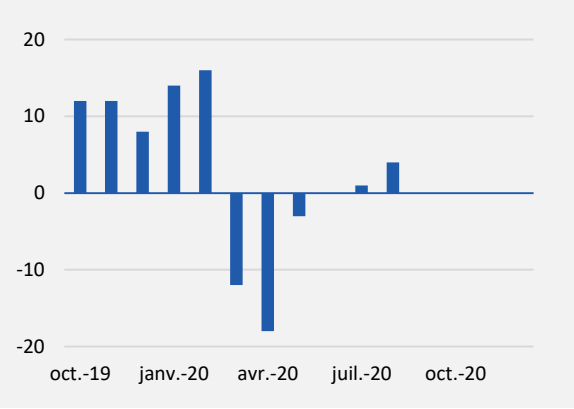
Unité : solde d'opinion des entreprises



Source : BDF, dernière donnée disponible août 2020

Niveau de la trésorerie dans les services marchands

Unité : solde d'opinion des entreprises



Source : BDF, dernière donnée disponible août 2020

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

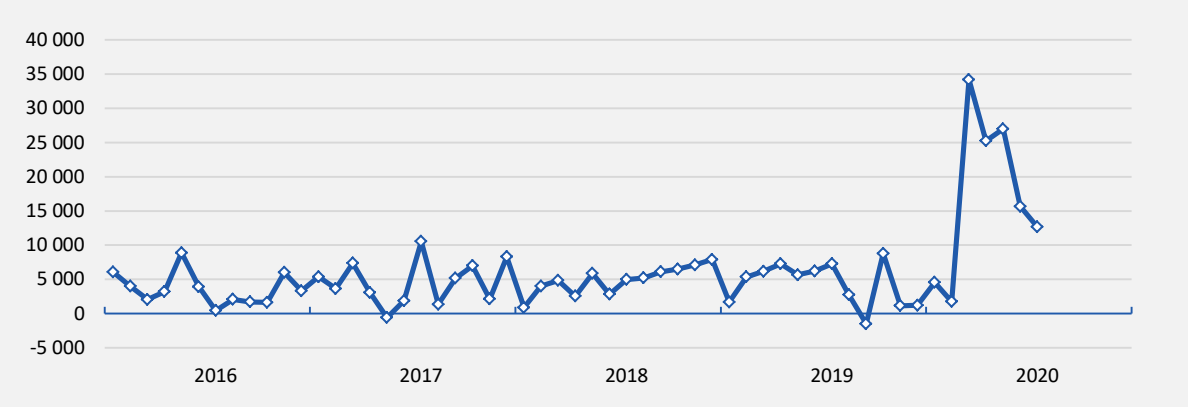
Envolée du crédit aux entreprises

La crise du Covid-19 s'est traduite par une envolée absolument inédite de crédits accordés aux entreprises françaises. Sur le seul mois de mars, près de 32 Md€ ont ainsi été accordés par les banques, alors que les flux mensuels ne dépassent habituellement quasiment jamais les 10 Md€. Et malgré une nette tendance à la baisse, les entreprises ont encore obtenu 13 Md€ en juillet. Les seuls crédits de trésorerie ont atteint 27 Md€ en mars et 9 Md€ en juillet. Dans un contexte très incertain et marqué par une chute de l'activité commerciale dans la plupart des secteurs, les entreprises ont cherché à augmenter leurs liquidités, profitant notamment des dispositifs de soutien mis en place par l'État. Si les flux de crédits à l'investissement n'ont pas connu une telle envolée, ils ont tout de même atteint en mars leur plus haut niveau depuis juin 1999. De nombreuses entreprises ont certainement voulu sécuriser leurs plans de financement au plus vite, avant la dégradation très probable des conditions de crédit.

À noter, les entreprises devront dans les prochains mois choisir les modalités de remboursement de leurs PGE. Dans le cas où elles optent pour un remboursement étalé sur cinq ans et non pas immédiat, ces prêts ne seront plus considérés comme des crédits de trésorerie mais comme des crédits à l'investissement.

Les flux de crédits accordés aux sociétés non financières résidentes (*)

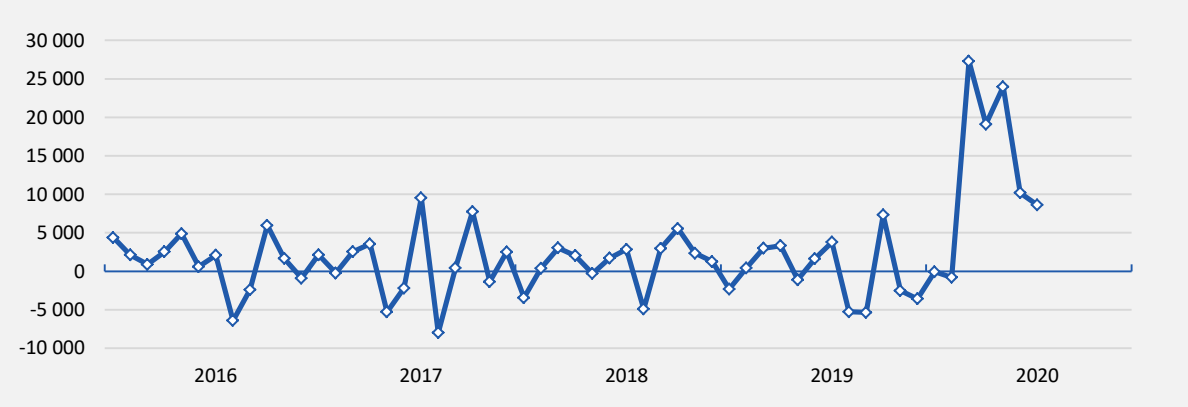
Unité : million d'euros, données mensuelles (cvs)



(*) Crédits (y compris crédits titrisés) accordés par les établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises
Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible juillet 2020

Dont flux de crédits de trésorerie (*)

Unité : million d'euros, données mensuelles (cvs)

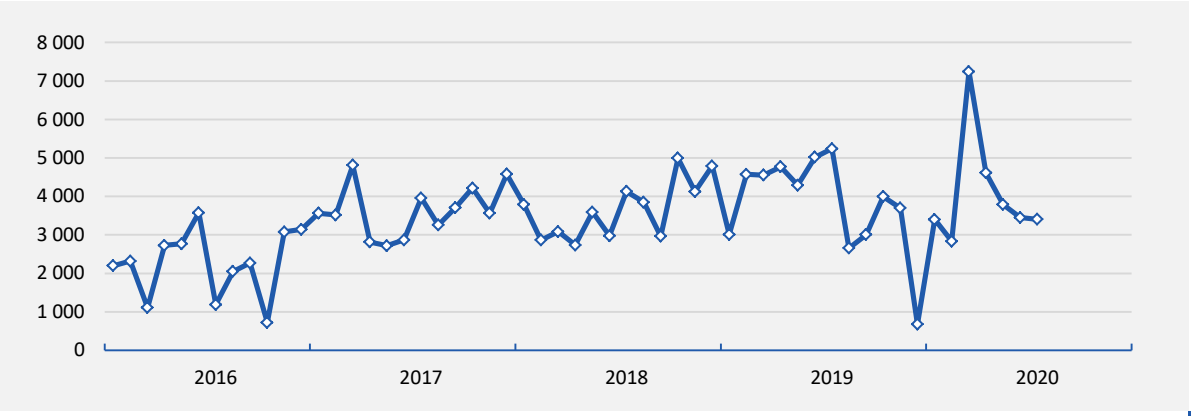


(*) Crédits (y compris crédits titrisés) accordés par les établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises
Traitement **Xerfi** / Source : Banque de France, dernière donnée disponible juillet 2020

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

Dont flux de crédits à l'investissement (*)

Unité : million d'euros, données mensuelles (cvs)



(*) Crédits (y compris crédits titrisés) accordés par les établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

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

La consommation des ménages rétablie à hauteur de 98% en août

L'INSEE estime que les dépenses de consommation finale des ménages pendant la 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 (et par ailleurs pour beaucoup pré-engagées), 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, selon les données du dernier point de conjoncture de l'INSEE datant du 8 septembre. Un fort effet de rattrapage est 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 rebond n'est que partiel dans la plupart des services (hors réparation automobile). Globalement, les dépenses des ménages en services marchands sont ainsi estimées en baisse de 5% en août par rapport à un niveau normal.

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

Unité : %

	Part dans la conso	Écart en T2	Écart en juillet	Écart en août
Agriculture, sylviculture et pêche	**3%**	**-5%**	**-1%**	**0%**
Industrie	**44%**	**-15%**	**1%**	**3%**
Fabrication d'aliments, de boissons et de tabac	15%	4%	-1%	0%
Cokéfaction et raffinage	4%	-29%	-1%	2%
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	3%	-8%	1%	5%
Fabrication de matériels de transport	6%	-36%	7%	4%
Fabrication d'autres produits industriels	13%	-28%	0%	6%
Industries extractives, énergie, eau, déchets, dépollution	5%	-2%	2%	0%
Construction	**2%**	**-24%**	**-8%**	**-5%**
Services principalement marchands	**46%**	**-19%**	**-7%**	**-5%**
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	1%	-24%	-2%	6%
Transports et entreposage	3%	-47%	-25%	-22%
Hébergement et restauration	7%	-64%	-22%	-18%
Information et communication	3%	-5%	-1%	0%
Activités financières et d'assurance	6%	1%	0%	0%
Activités immobilières	19%	1%	0%	0%
Activités scientifiques et tech. ; services administratifs	2%	-19%	-13%	-6%
Autres activités de services	4%	-41%	-13%	-7%
Services principalement non marchands	**5%**	**-32%**	**-13%**	**-9%**
Total	**100%**	**-17%**	**-4%**	**-2%**

Lecture : en juillet 2020, le niveau de consommation des ménages en produits issus des industries agroalimentaires était inférieur de 1% à celui d'avant crise / Traitement **Xerfi** / Source : INSEE

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

Des ménages inquiets à la fin de l'été

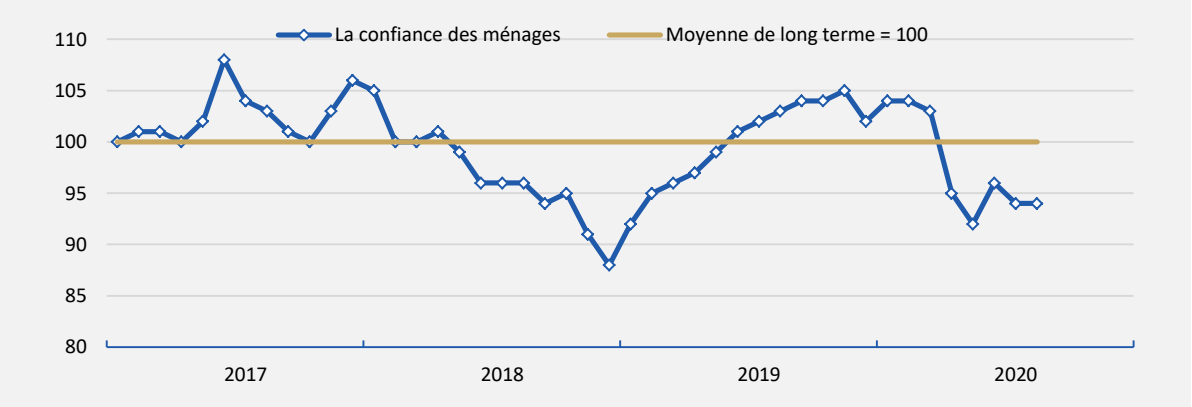
Les revenus ont été globalement protégés des effets immédiats de la crise liée à la pandémie par les mesures d'urgence introduites par le gouvernement dès le mois de mars (chômage partiel, aides aux indépendants…). Par conséquent, la chute de la confiance des ménages au printemps a été moins bien brutale que celle du climat des affaires des entreprises. Si cet indicateur 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 a rebondi d'une manière moins nette et beaucoup plus hésitante que le moral des entrepreneurs. L'indicateur s'est stabilisé en août à 94, un niveau 6 points inférieur à celui considéré « normal ». Les ménages restent très inquiets face aux incertitudes de la situation sanitaire et économique. Cette prudence se traduit aussi par la hausse de l'indicateur concernant l'opportunité d'épargner et par le repli de celui qui exprime l'opportunité de faire des achats importants.

Les données de la consommation des ménages de juillet confirment cette tendance, avec un net ralentissement des achats de biens durables (y compris de voitures neuves) après une forte croissance en juin.

La confiance des ménages

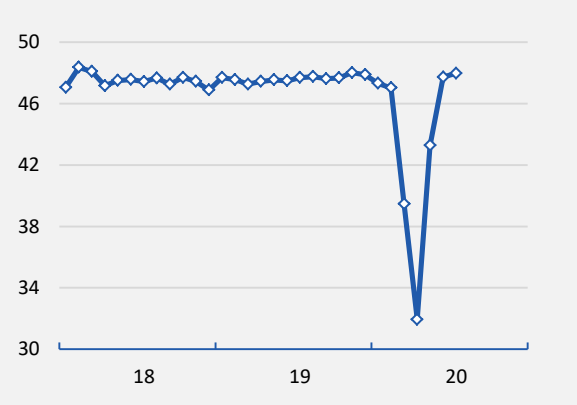
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

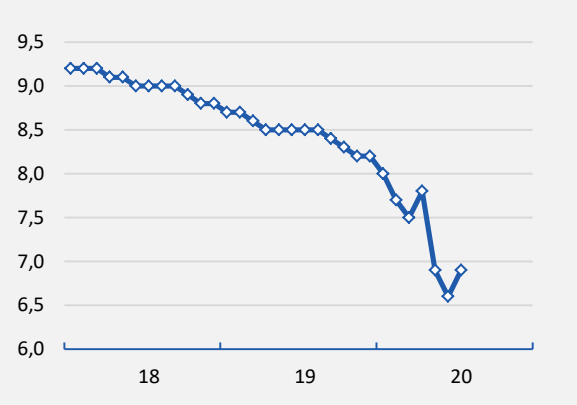
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

Le taux de chômage

Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 07/2020

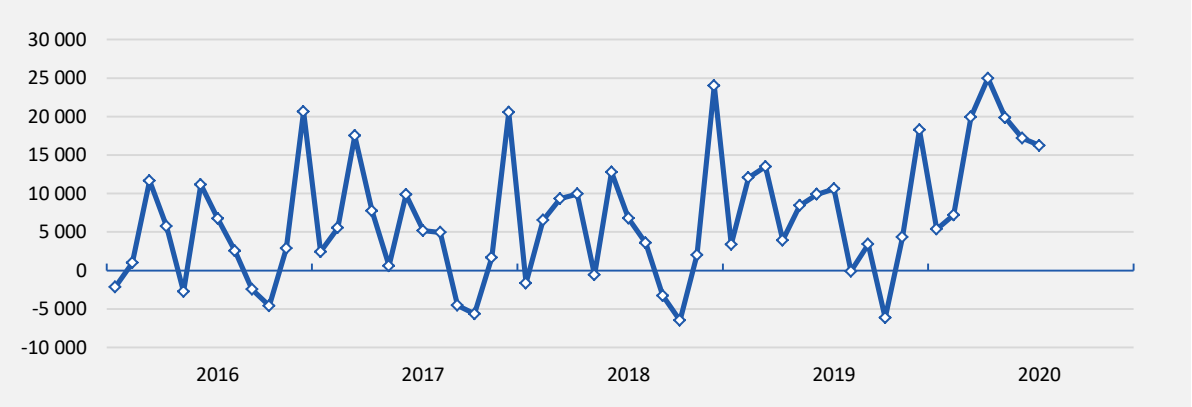
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

La crise tire l'épargne (de court terme) vers le haut

En avril 2020, le montant des nouveaux dépôts bancaires nets des ménages a 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. Depuis, la tendance est à la baisse, mais les nouveaux dépôts restent à des niveaux historiquement élevés. Ce sont les dépôts à vue qui ont le plus profité du mouvement d'épargne provoqué par la crise. Mais les livrets ne sont pas oubliés. Après avoir atteint des sommets historiques, les flux mensuels à destination des livrets d'épargne sont restés à des niveaux très élevés, et ont même de nouveau légèrement accéléré en juillet.

Les dépôts bancaires globaux des ménages (*)

Unité : million d'euros, flux mensuels

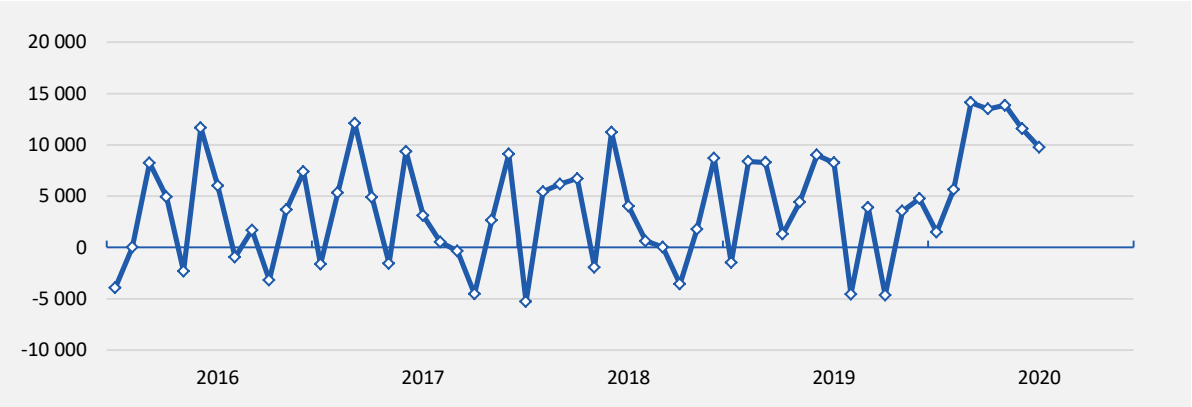


(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

Les dépôts à vue des ménages (*)

Unité : million d'euros, flux mensuels



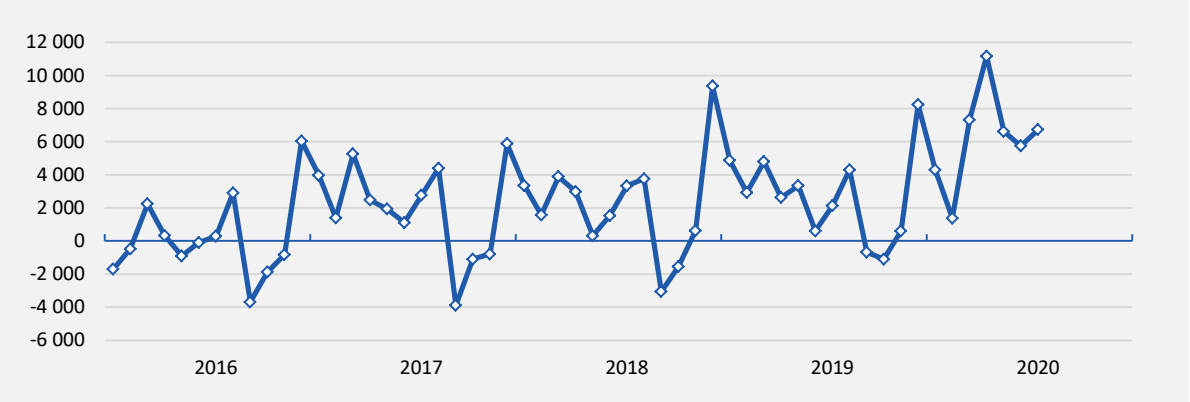
(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

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

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

Unité : million d'euros, flux mensuels

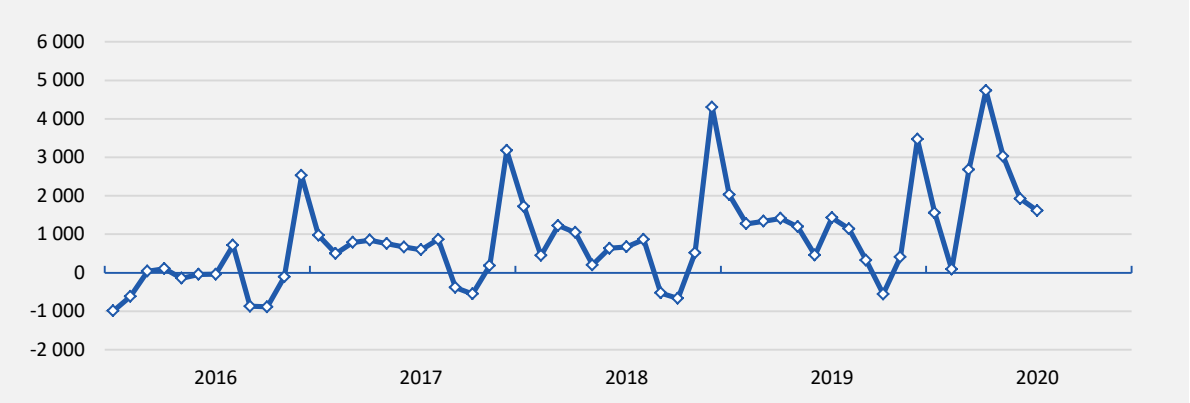


(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

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

Unité : million d'euros, flux mensuels

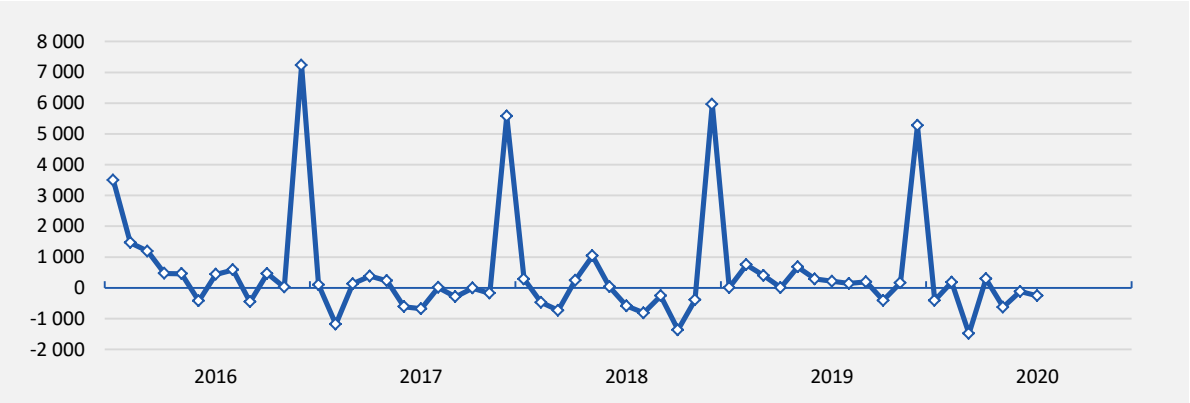


(*) Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages, dépôts auprès des établissements de crédit et assimilés résidents, toutes devises

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

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

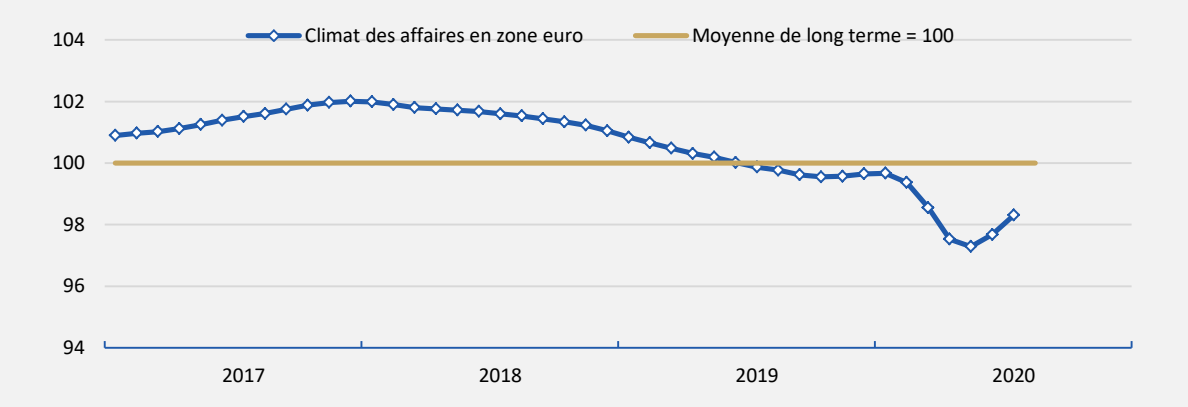
Petit rebond du climat des affaires après les points bas d'avril/mai

Le climat des affaires dans les principales économies avancées s'est un peu amélioré cet été, après avoir atteint des points bas sur onze ans entre avril et mai, pendant les périodes de confinement et d'arrêt partiel de l'activité économique. Dans la zone euro et au Royaume-Uni l'indicateur de confiance des industriels demeure, même après ce petit rebond, 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 mondiale liée à la pandémie. En revanche, d'après les enquêtes de l'OCDE, aux États-Unis le climat des affaires a dépassé en juillet à la fois son niveau « normal » et celui d'avant-crise. Cependant, la dégradation de la situation sanitaire entre la fin de juillet et début août, dans le contexte d'un climat social très tendu, entraînera probablement une nouvelle détérioration du climat des affaires à la fin de l'été.

Aux États-Unis comme en Europe, la chute du moral des industriels liée à la crise sanitaire de 2020 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

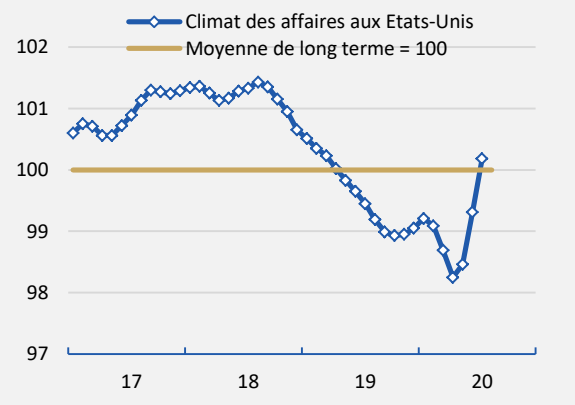
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2020

Le climat des affaires aux États-Unis

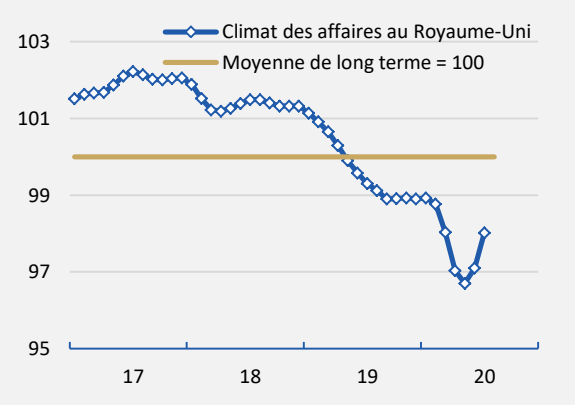
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2020

Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2020

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

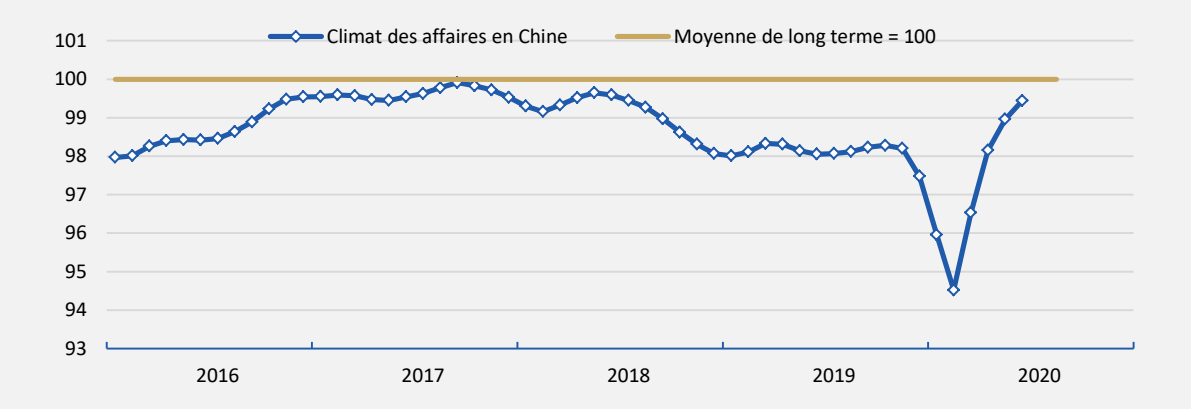
La Chine affiche un net rebond de confiance

Les grandes économies émergentes ont subi l'impact dévastateur de la crise sanitaire mondiale à travers différents canaux : l'effet direct des mesures de confinement et d'arrêt des activités économiques cruciales (à l'image de l'industrie électronique en Chine et des activités d'extraction minière au Brésil), mais aussi toute une série d'effets « indirects » amplifiés par le haut degré d'intégration de ces pays dans l'économie globalisée. Ainsi, les pays exportateurs de pétrole et des métaux (comme la Russie et le Brésil) ont été affectés, surtout en mars et avril, par le plongeon de la consommation mondiale de matières premières. D'autres importants effets collatéraux de la pandémie ont été l'effondrement des recettes touristiques et, sur un plan plus financier, la fuite des capitaux vers les économies avancées et la hausse du différentiel des taux d'intérêt vis-à-vis de ces dernières (des phénomènes récurrents en période de crise économique).

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 la reprise de l'activité. En revanche, au Brésil, où l'épidémie a atteint son pic de diffusion beaucoup plus tard (entre fin mai et début août), la confiance des dirigeants a atteint un point bas en mai, pour ensuite se redresser timidement.

Le climat des affaires en Chine

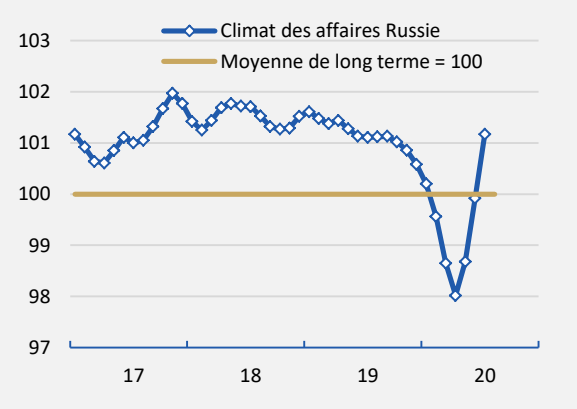
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 06/2020

Le climat des affaires en Russie

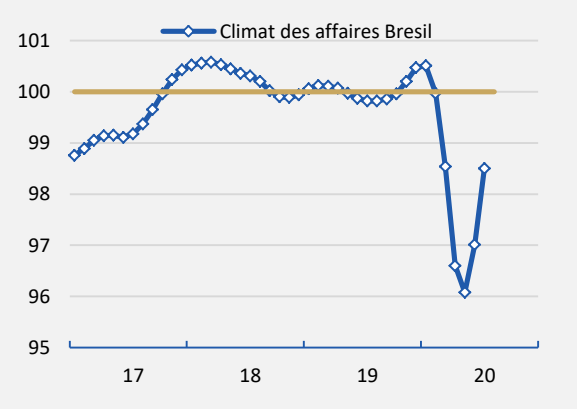
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 07/2020

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 07/2020

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

Le rebond du cours du Brent plafonne à 45$/baril

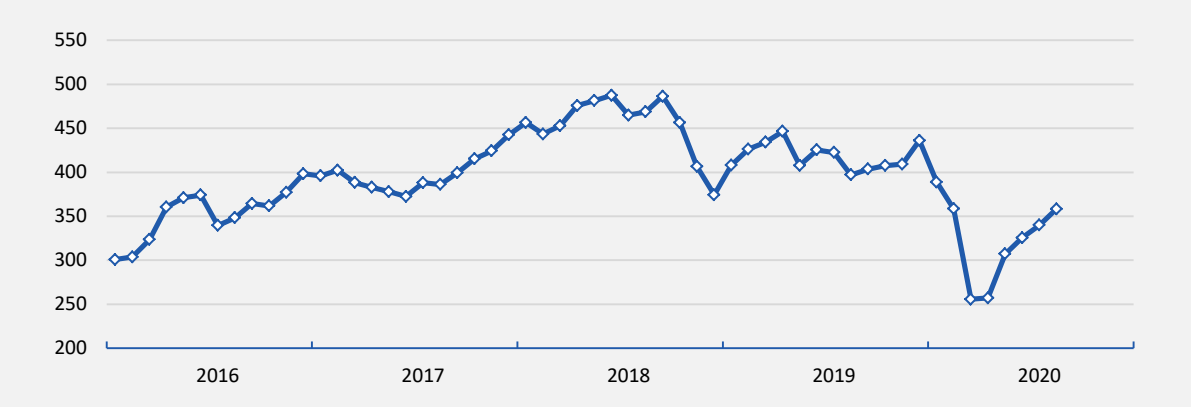
Le cours du baril de Brent s'est stabilisé juste au-dessous de 45$ en août (en moyenne sur le mois), soit à peu près le même niveau qu'en juillet. Au cours des deux mois précédents il avait nettement rebondi, après avoir touché en avril 2020 son plus bas niveau depuis l'été 1999, à 18,5$. Le plongeon des cours des matières premières entre janvier et avril a été le résultat d'un choc négatif de demande d'ampleur historique, amplifié - dans le cas du pétrole - par une offre mondiale surabondante. Les mesures de restriction de la mobilité des personnes adoptées dans la plupart des pays ont paralysé les activités de transport. Le plongeon de la consommation a été de l'ordre de 30% en avril (en glissement annuel). Avec une production mondiale stable à environ 100 millions de barils par jour (mb/j), la chute de la demande s'est traduite par un important excès d'offre et une forte hausse des stocks qui ont poussé les cours mondiaux à la baisse.

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. Cet ajustement baissier de la production, associé à une reprise de la demande mondiale a contribué à la remontée du cours entre mai et juillet.

Tiré par les cours de l'énergie, du cuivre et des céréales, l'indice synthétique GSCI des matières premières a rebondi de 39% entre mai et août, après une chute de 41% entre février et avril.

Le cours des matières premières

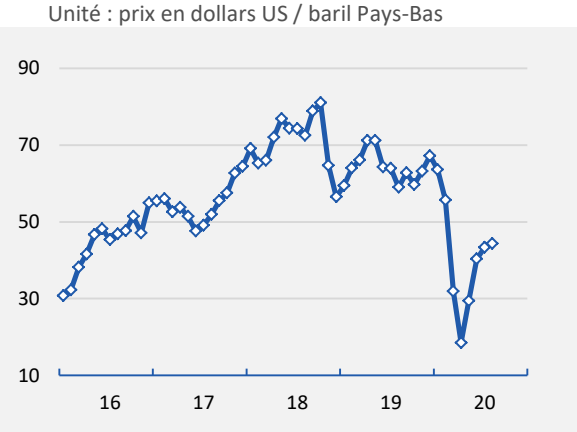
Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 08/2020

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

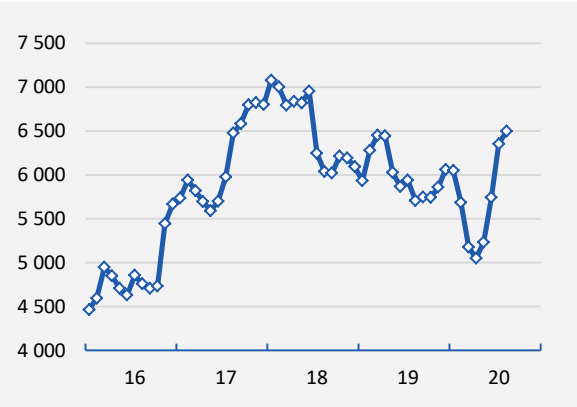
Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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

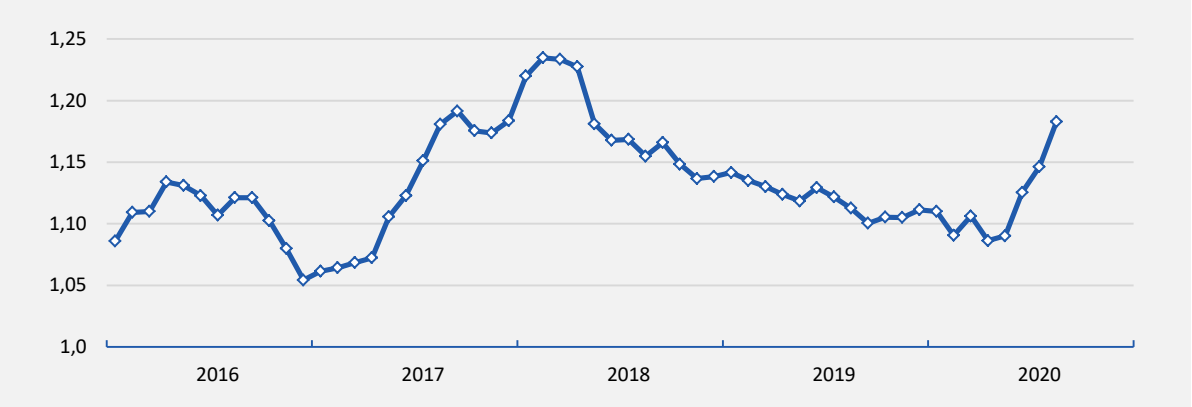
Forte appréciation de l'euro depuis juin

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 le mois d'août 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 obligatoire 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

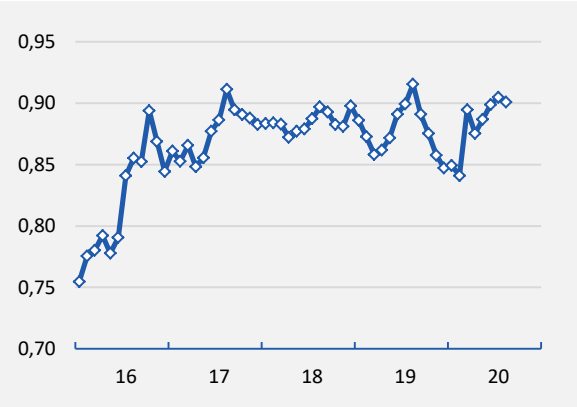
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Le cours livre sterling / euro

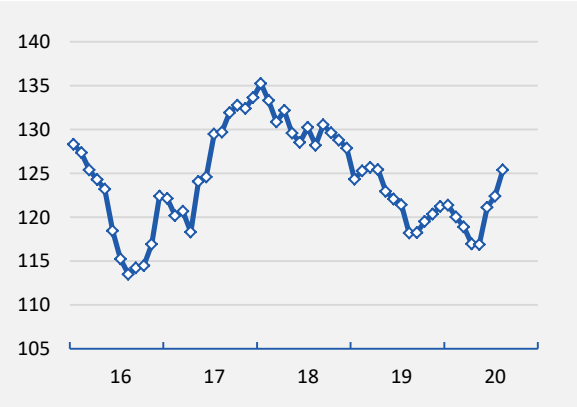
Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Le cours yen / euro

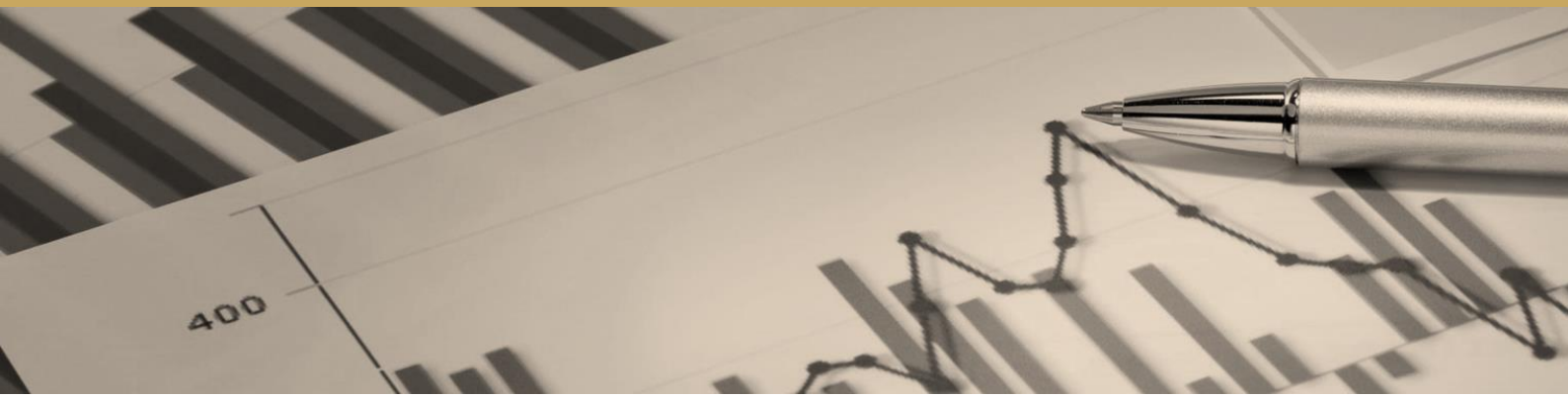
Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

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

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2020



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 36
L'inflation 37
L'investissement des entreprises 38
Le commerce extérieur de la France 39
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS **40**
Le cours euro / dollar 40
Le cours du pétrole 41
Les cours des métaux 42
Les cours des matières premières agricoles 43
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS **44**
L'industrie manufacturière 44
Les industries alimentaires 45
L'industrie automobile 46
L'industrie aéronautique et spatiale 47
L'activité du BTP 48
Le commerce de produits alimentaires 50
Le commerce de produits non alimentaires 51
Les transports et l'entreposage 52
L'hébergement et la restauration 53
Les services aux entreprises 54
Les secteurs de l'information et de la communication 55

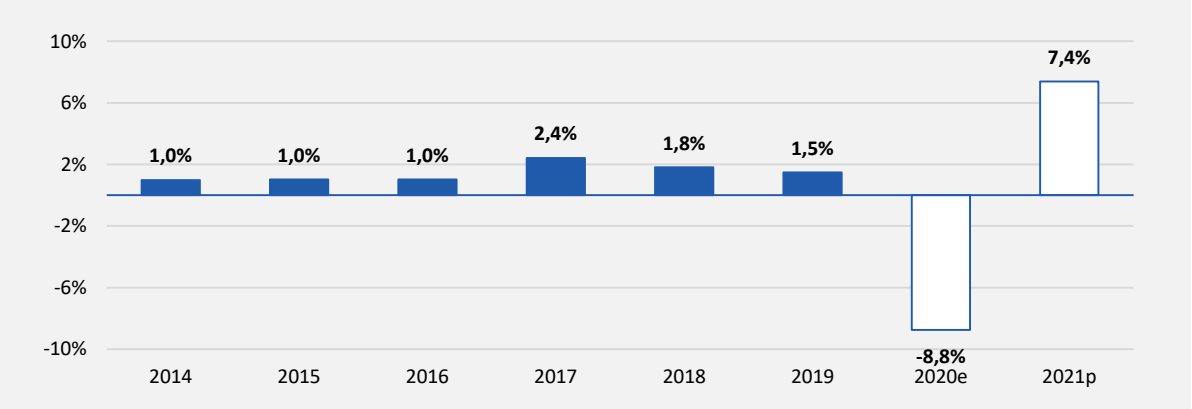
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Choc récessif massif et reprise partielle

Le recul du PIB devrait être de l'ordre de 9% en 2020. Le rebond de l'activité en 2021 (+7,4%), ne permettra pas une récupération complète de l'économie, ni en niveau, ni en tendance. Le PIB demeurera fin 2021 à 1,7% du niveau atteint fin 2019. Ce scénario entérine la perspective d'une récession durable. L'hypothèse d'un rattrapage rapide de l'activité bute en effet sur de nombreux écueils : le caractère non récupérable des pertes de production dans de nombreux services ; le butoir des capacités dans l'industrie et la construction ; le recul de l'emploi et du revenu des ménages qui crée un effet de traîne sur le potentiel de rebond de la consommation des ménages notamment de services. Le coup de frein des échanges internationaux constitue un dernier facteur de freinage durable de l'activité. Son dévissage à la suite de la crise sanitaire est extrêmement brutal. À court terme, la mobilisation rapide des aides de l'État (chômage partiel, aides aux TPE, ajournement de certains frais, crédits de trésorerie puis plan de relance) a permis et permettra de préserver les capacités et de différer les problèmes aigus de trésorerie. L'action gouvernementale évite ainsi le pire. Mais cet ajournement des dépenses et l'accroissement des dettes reportent sur les trimestres suivants les problèmes de trésorerie. Les risques de redressement judiciaire et de dépôts de bilan sont particulièrement importants, parmi les PME de service notamment, en dépit des mesures de soutien public.

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

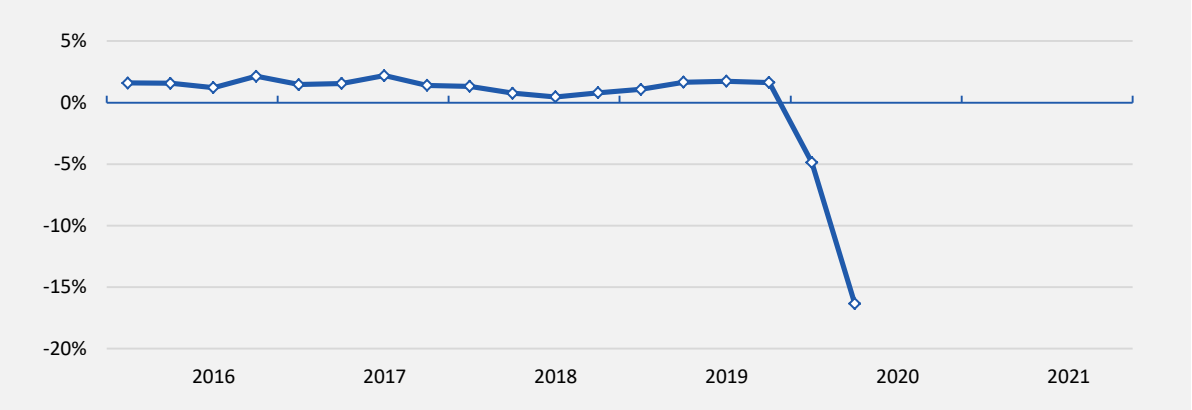
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Des revenus en baisse, une consommation sous pression

Tous scénarios de comportements d'achats compensatoires qui effaceraient à brève échéance l'effondrement de la consommation durant le confinement sont à exclure. Les ménages restent entravés dans leurs dépenses par les mesures de sécurité sanitaire et le transfert de la consommation de services vers la consommation de biens reste partiel. Aux conséquences très concrètes des mesures sanitaires, viennent ensuite se superposer les effets de la crise économique sur le pouvoir d'achat et les comportements d'épargne. Malgré le soutien des pouvoirs publics (chômage partiel, etc.), les revenus des ménages vont se replier de manière inédite. Certes, le recul de l'inflation permettra d'amortir le choc et redonnera un peu d'oxygène aux ménages mais c'est insuffisant, et le pouvoir d'achat (par unité de consommation, c'est-à-dire en prenant en compte le nombre de ménages et leur composition) va être amputé de 2% cette année. Au final, la consommation des ménages devrait décrocher de près de plus de 8% en euros constants cette année, du jamais vu en temps de paix. Son corollaire, le taux d'épargne devrait s'envoler. Cette réserve est précisément ce qui peut armer des comportements de rattrapage par la suite. Mais tant que la crise sanitaire couve, tant que le pouvoir d'achat sera attaqué, c'est l'épargne de précaution qui va flamber et la consommation qui va souffrir. Fin 2021, les dépenses des ménages n'auront toujours pas retrouvé le niveau du 4^{e} trimestre 2019.

La consommation des ménages

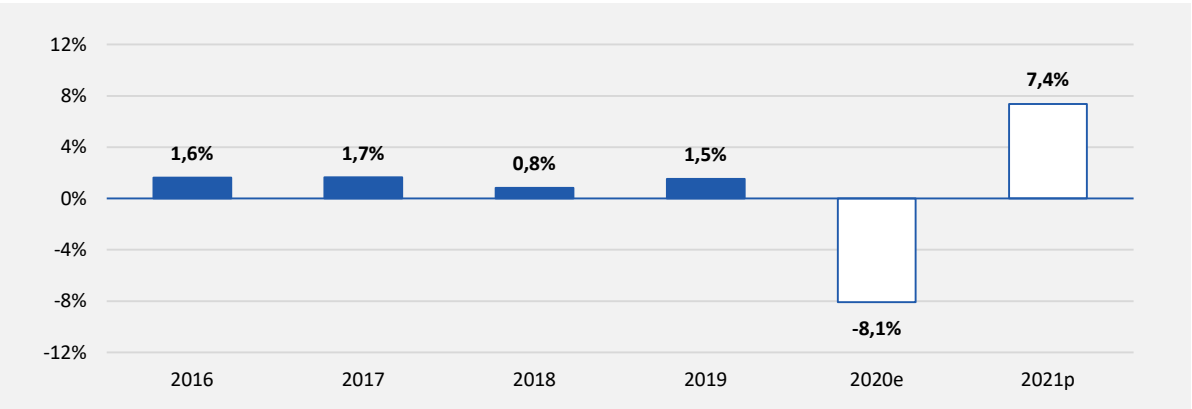
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2020

La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

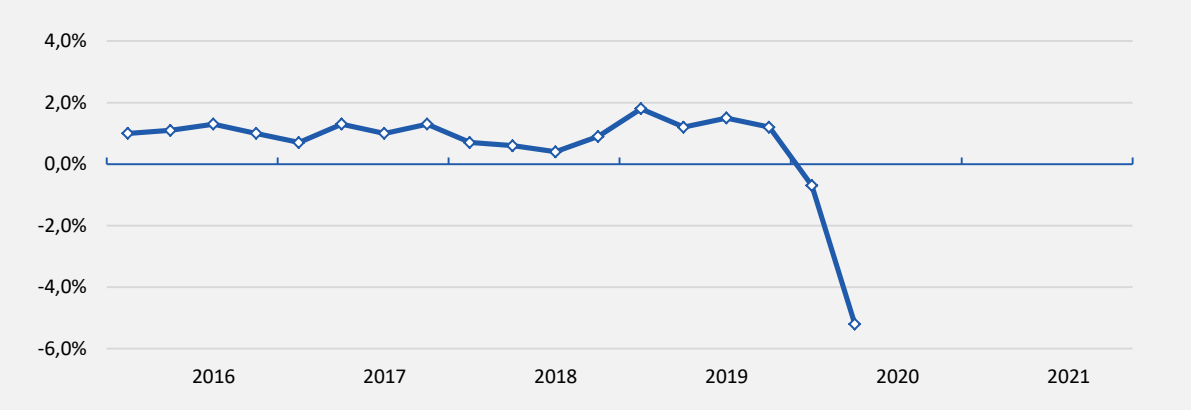
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Un pouvoir d'achat durablement amputé

Le revenu des Français est sous pression et le coup est rude pour 2020. Les revenus d'activité sont en effet attaqués sur ses deux fronts, celui de la masse salariale et celui des revenus des indépendants. Côté emploi, même si le chômage partiel permet de temporiser, la violence du choc sur l'activité est telle qu'elle entraînera un recul de l'emploi salarié de l'ordre de 900 000 postes. Conjuguée à des salaires sous pression, des primes et des heures supplémentaires perdues, la masse salariale est comprimée même si les dispositifs de préservation de l'emploi limitent la casse sur le pouvoir d'achat. Quant aux revenus des indépendants, il est également malmené et les aides gouvernementales ne suffisent pas à compenser les pertes de recettes des professions indépendantes. Aux côtés des revenus d'activité, les revenus financiers (intérêts, dividendes, revenus d'assurance-vie…) sont également étouffés. Vu de la comptabilité nationale, seuls les revenus fonciers résistent mais c'est en partie dû à une convention comptable lié à l'intégration dans le calcul des revenus locatifs imputés aux ménages propriétaires du logement qu'ils occupent, les fameux loyers fictifs. Alors bien sûr, les cotisations sociales et les impôts versés par les ménages diminuent, mais c'est une piètre consolation car c'est faute de revenu. Seul le recul de l'inflation permettra d'amortir le choc et redonnera un peu d'oxygène aux ménages. Le pouvoir d'achat va être amputé de 2% cette année avant de très légèrement remonter l'année suivante.

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

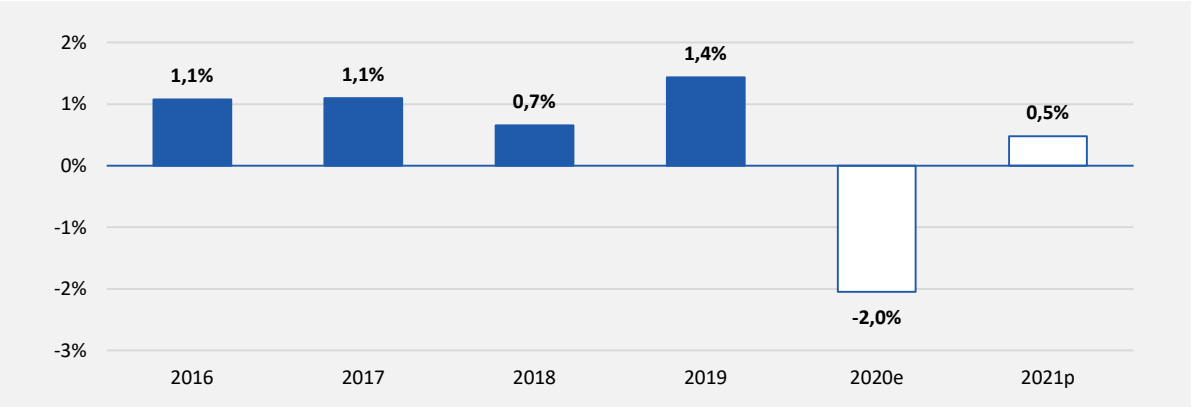
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



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 15/09/2020) / Source : Insee

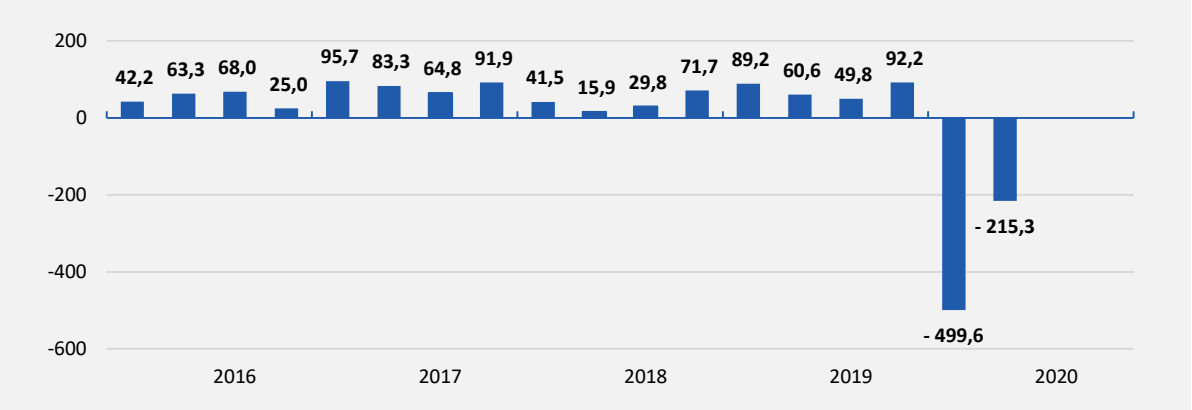
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Forte hausse à attendre

Si le chômage partiel a permis d'éviter le pire (entre le 1er mars et le 22 juin 2020, 13,6 millions de salariés ont été couverts par une demande d'autorisation préalable d'activité partielle), il faut s'attendre à une nette dégradation du marché du travail. Le ton a été donné par les chiffres de l'évolution du travail salarié au 1er trimestre. Alors que le confinement a été très partiel (10 jours ouvrés seulement sur 64 soit moins de 16% du trimestre), l'emploi salarié a reculé de 2,5% dans le privé. Si le chiffre n'est pas très impressionnant, cela représente quand même près de 500 000 destructions nettes d'emplois, l'intérim et les CDD courts portant l'essentiel de l'ajustement. Au second trimestre, ce sont encore plus de 200 000 destructions d'emplois qui se sont ajoutées. L'impact sur le taux de chômage ne sera en revanche observable qu'à partir de septembre. Avec le confinement les comportements de recherche active d'emploi (pour les personnes sans emploi dont le secteur d'activité privilégié est à l'arrêt par exemple), ainsi que la disponibilité des personnes (contrainte de garde d'enfant par exemple) ont été affectés, faisant passer sous le radar une partie de la population sans-emploi. Mais cela n'aura été que temporaire et il faut s'attendre à un taux de chômage se rapprochant des 11% en fin d'année sans réel espoir de nette d'amélioration en 2021.

Évolution de l'emploi salarié en France

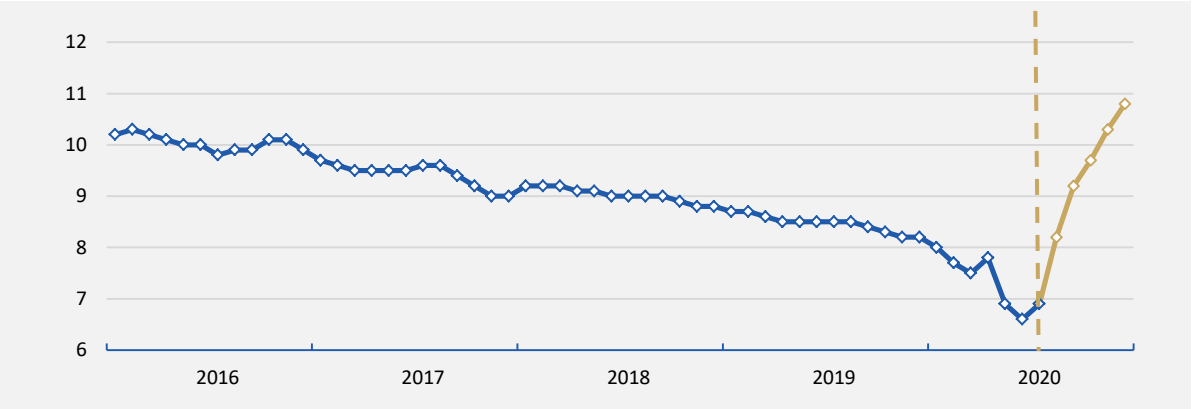
Unité : millier d'emplois



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2020

Le taux de chômage

Unité : taux en %



Prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Eurostat, dernière donnée disponible 07/2020

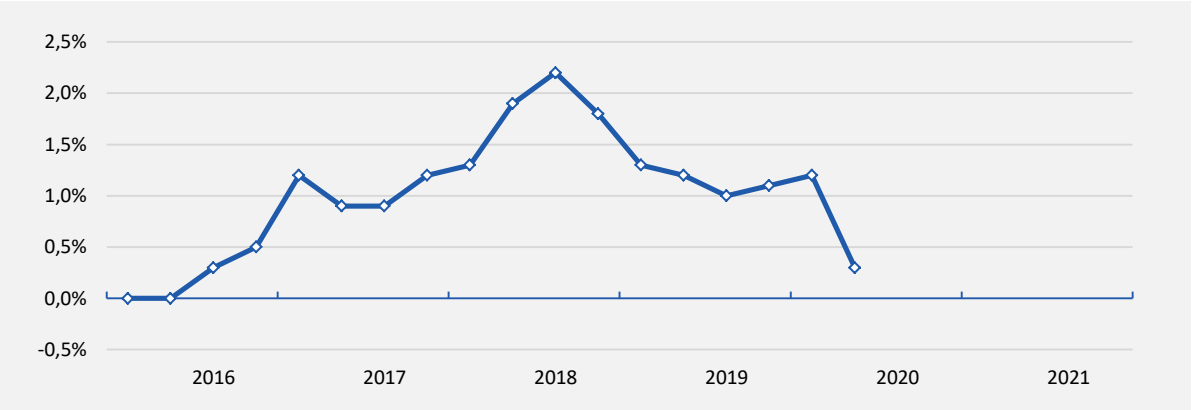
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Inflation au plus bas en 2020

Dans le sillage de la chute des cours du pétrole, les prix de l'énergie ont plongé entraînant l'inflation dans de basses eaux (0,2% seulement en août). 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), coincée 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.

L'inflation

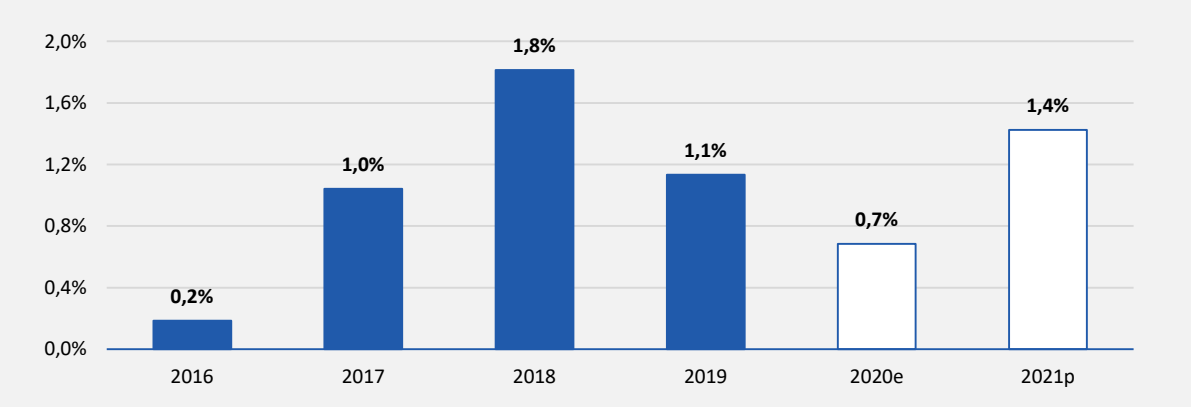
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2020

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

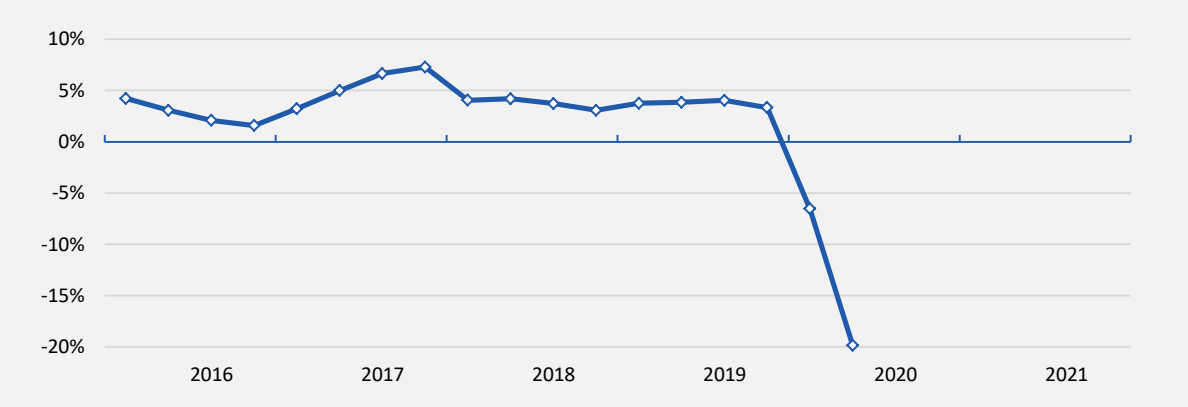
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

L'investissement sacrifié

Pour les entreprises, pas d'autres choix : il faut que la trésorerie tienne sinon c'est le dépôt de bilan. 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). Dans les services, il n'y a guère que la partie « numérique » qui surnage. 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 10%) avant de timidement remonter en 2021.

L'investissement des entreprises non financières

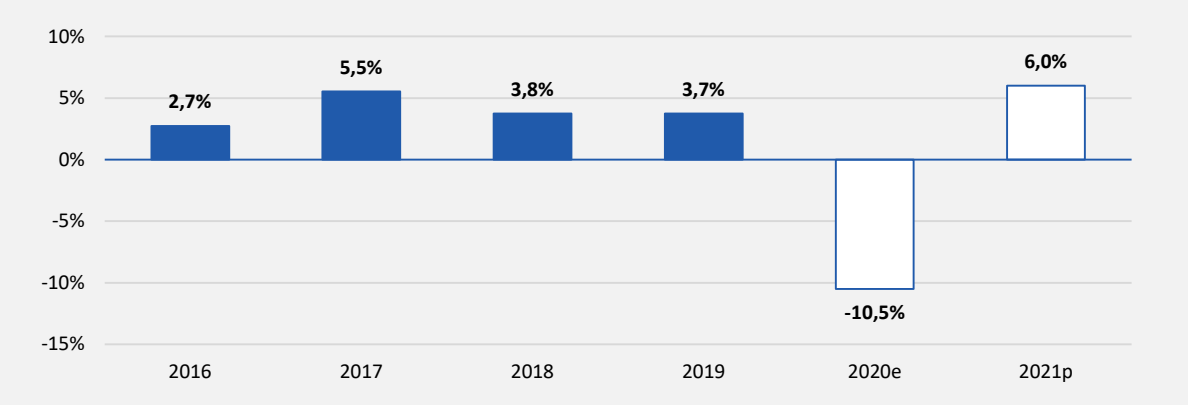
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2020

L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

Effondrement des échanges extérieurs en 2020

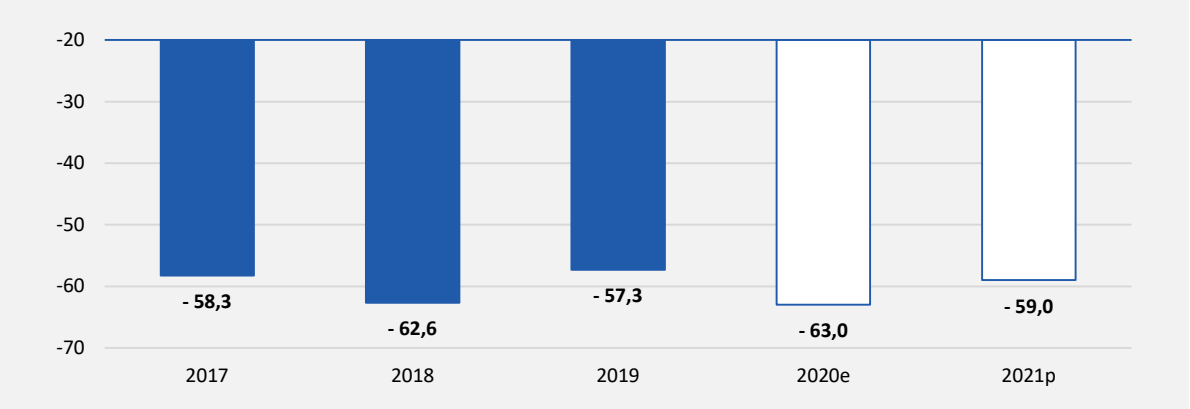
Les échanges extérieurs de la France se sont effondrés comme prévu au 2e trimestre, avec une chute plus marquée des exportations (-29% sur un trimestre) que des importations (-21%). Ce plongeon fait suite aux baisses respectives de 7,3% et de 6,4% en T1, creusant un peu plus le déficit commercial de la France qui s'est élevé à 34 Md€ sur les six premiers mois de cette année, un record depuis le 1er semestre 2012.

La chute des échanges, qui ont touché leur point bas en avril mais n'ont pas encore retrouvé, en juin, leur niveau d'avant pandémie, s'explique par le fort recul de la consommation des ménages, en France comme dans tous nos principaux pays partenaires, due aux mesures de confinement, ainsi que par l'arrêt forcé de plusieurs activités économiques au printemps (avec les secteurs aéronautique et automobile particulièrement affectés). Les exportations de produits aéronautiques ont dégringolé de 64% en T2 après une baisse de 26% en T1 compte tenu des annulations et décalages de commandes des compagnies aériennes.

Sur l'ensemble de 2020 nous tablons sur des baisses respectives de 15,1% et de 12,6% des exportations et des importations, sous les hypothèses d'un rebond progressif mais incomplet des échanges à partir du troisième trimestre et d'un cours du Brent d'environ 40% moins cher que l'année dernière (se traduisant par une très nette réduction du déficit énergétique). Malgré des forts rebonds en pourcentage en 2021, nos échanges extérieurs ne retrouveront pas pour autant leur niveau de 2019.

Le solde commercial de la France

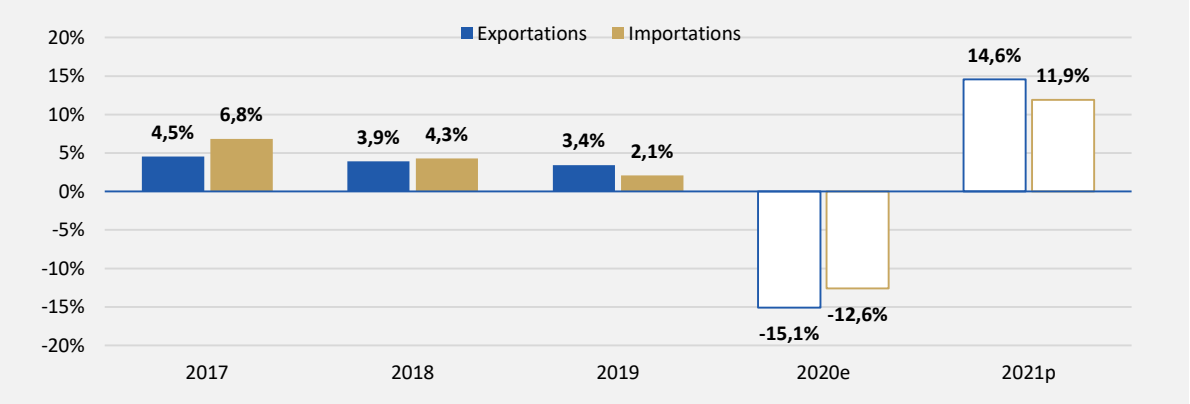
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévision **Xerfi** / Source : Douanes

Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Douanes

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

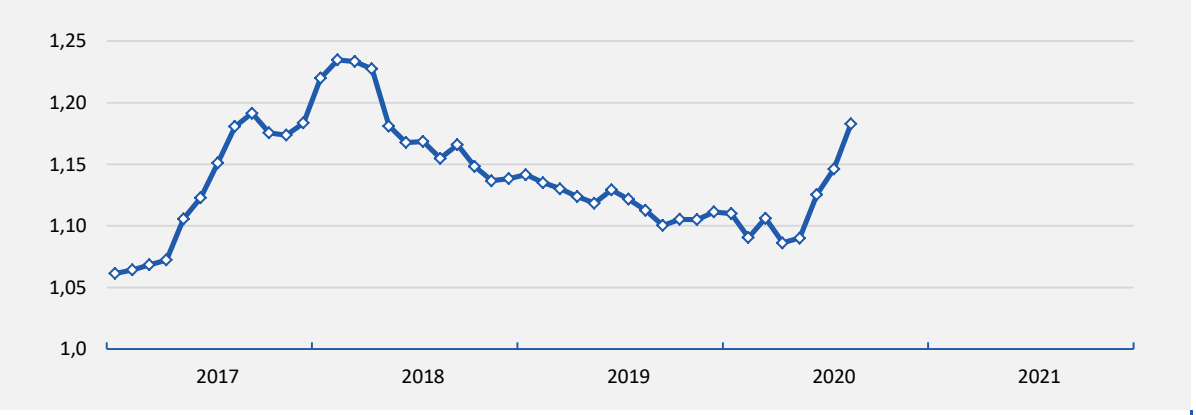
Vers une forte appréciation de l'euro en moyenne annuelle en 2021

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 d'une 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.

Cependant, après la période du confinement, les craintes d'une reprise poussive se sont renforcées surtout aux États-Unis, dans le contexte d'une situation sanitaire toujours critique, rééquilibrant ainsi le sentiment des investisseurs en faveur de l'euro, qui s'est apprécié de plus de 8% vis-à-vis du dollar entre juin et août. L'incertitude sur le résultat des élections présidentielles américaines 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 également contribué à cette remontée de l'euro. Celle-ci ne sera pas encore visible en année pleine dans le taux de change prévu pour 2020 (pratiquement stable dans notre scénario), mais elle devrait se traduire par une appréciation de près de 7% de la devise européenne en 2021.

Le cours euro / dollar

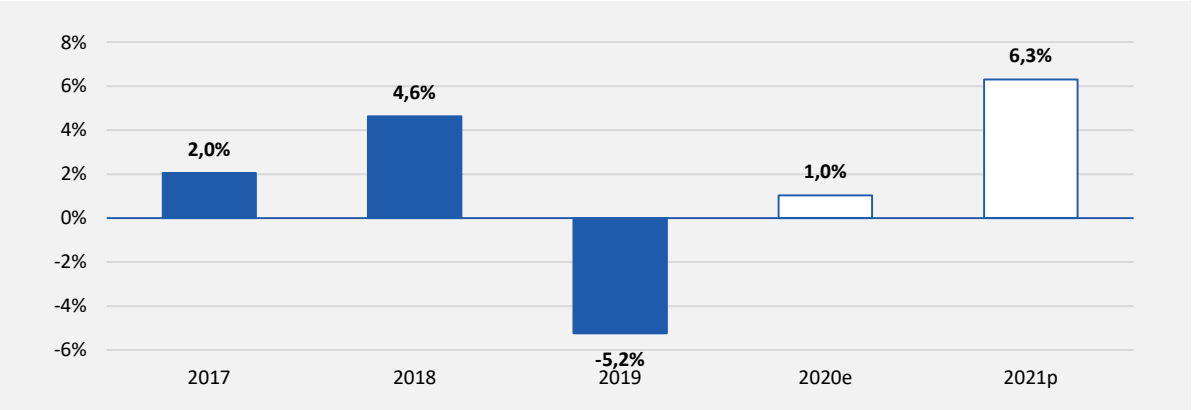
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

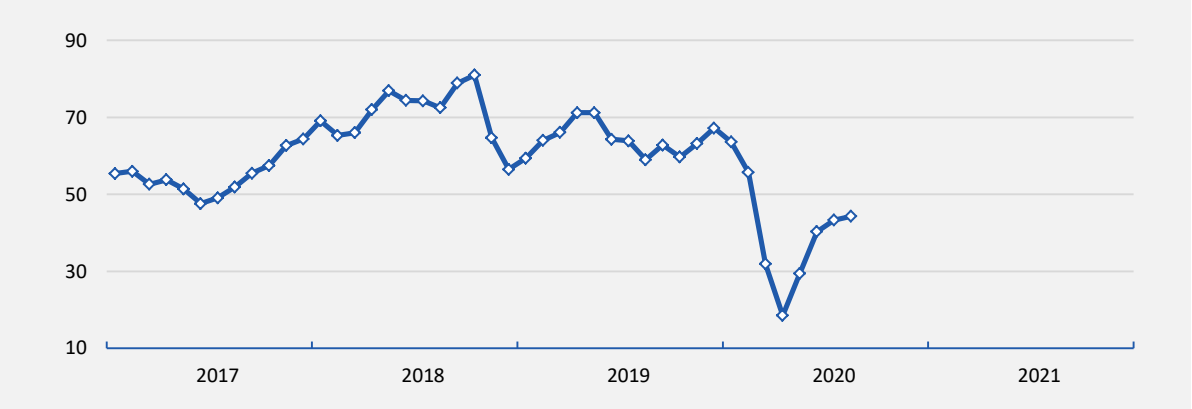
Vers une forte chute du cours en 2020, suivie d'un petit rebond en 2021

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 entre mai et juillet pour se stabiliser en août à environ 44 $ le baril. L'énorme excès d'offre cumulé au 1er semestre a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande mondiale, des coupes massives de production mises en œuvre par les pays de l'OPEP+ et d'un ajustement baissier de la production des autres pays producteurs, tels que les États-Unis, le Canada ou encore le Brésil. Cependant, la remontée des cours au-delà des 40$ 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. Qui plus est, la demande mondiale demeure bien inférieure à son niveau d'avant-crise, compte tenu notamment de la crise du transport aérien (environ 8% de la consommation de brut en 2019).

Dans ce contexte, nous tablons sur une stabilisation du cours du Brent autour des 45$/baril d'ici la fin de 2021. Cela se traduira, en moyenne annuelle, par une chute de 36% en 2020 suivi d'un petit rebond de 7% en 2021.

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

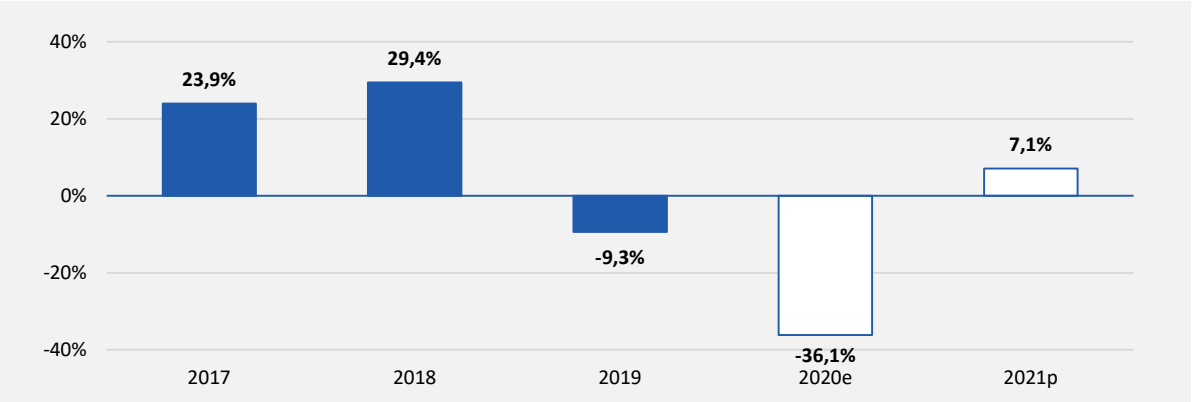
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2020

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

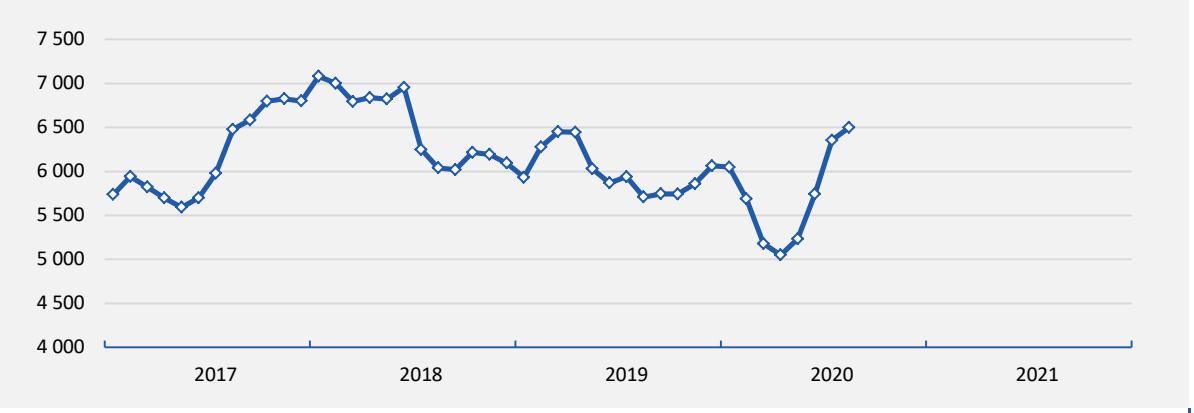
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

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 août, 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 et en Afrique. Dans le cas du cuivre et du minerai de fer, ce rebond a été fort, hissant les cours bien au-dessus de leur niveau de la fin 2019. Cependant, cette hausse a été en partie alimentée par un mouvement de restockage en Chine, à laquelle s'est ajoutée une dose de spéculation. Nous attendons un nouvel ajustement baissier pour ces prix, avec la normalisation de la production minière et compte tenu de perspectives très incertaines de reprise de l'économie mondiale. En moyenne annuelle, les cours des principaux métaux industriels devraient tous 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 08/2020

Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2018	2019	2020 (e)	2021 (p)
Acier	738,8	604,8	**566,5**	**561,8**
Cuivre	6 524,8	6 004,6	**5 849,1**	**5 883,4**
Fer	69,8	93,9	**100,6**	**98,1**
Zinc	2 923,4	2 551,6	**2 200,2**	**2 254,2**
Nickel	13 109,7	13 899,2	**13 230,2**	**13 500,6**
Aluminium	2 109,4	1 791,0	**1 618,4**	**1 650,0**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2018	2019	2020 (e)	2021 (p)
Acier	19,3%	-18,1%	**-6,3%**	**-0,8%**
Cuivre	5,9%	-8,0%	**-2,6%**	**0,6%**
Fer	-2,8%	34,5%	**7,2%**	**-2,5%**
Zinc	1,1%	-12,7%	**-13,8%**	**2,5%**
Nickel	26,1%	6,0%	**-4,8%**	**2,0%**
Aluminium	7,2%	-15,1%	**-9,6%**	**2,0%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

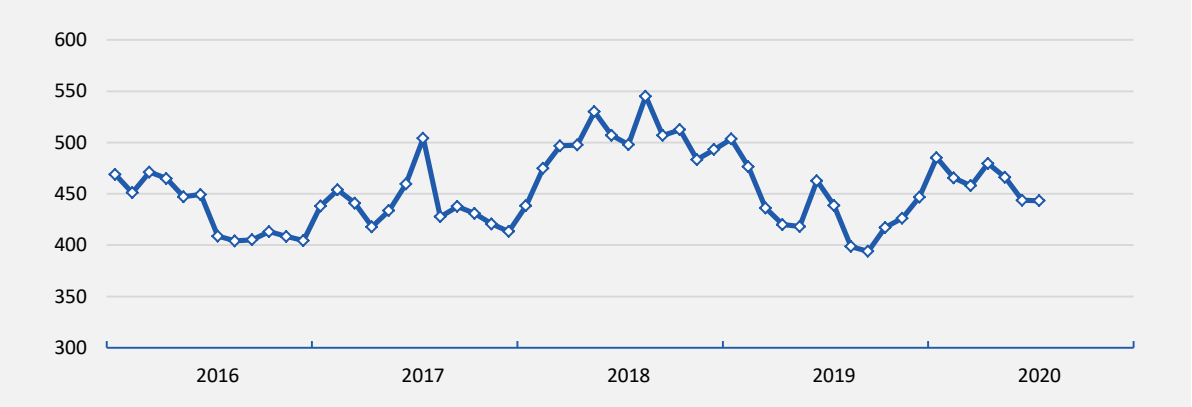
Dynamique modérée à l'horizon de 2021

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. Ensuite, l'indice a rebondi assez nettement (+11% entre juin et août), tiré notamment par la remontée des cours du maïs et du sucre. Ces derniers sont fortement corrélés au prix du pétrole car une partie croissante de leur production est employée comme un *input* dans la fabrication d'agrocarburants.

Si des mesures politiques (comme la suspension des exportations russes de blé entre fin avril et début juillet) ou des aléas climatiques (sécheresse dans le Midwest des États-Unis puis en Europe et en Asie centrale au cours de l'été) peuvent se traduire par des rebonds ponctuels de tel ou tel cours sur les prochains mois, 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 de nombre de pays.

Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

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

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

Les matériels de transport pèsent sur l'ampleur du rebond

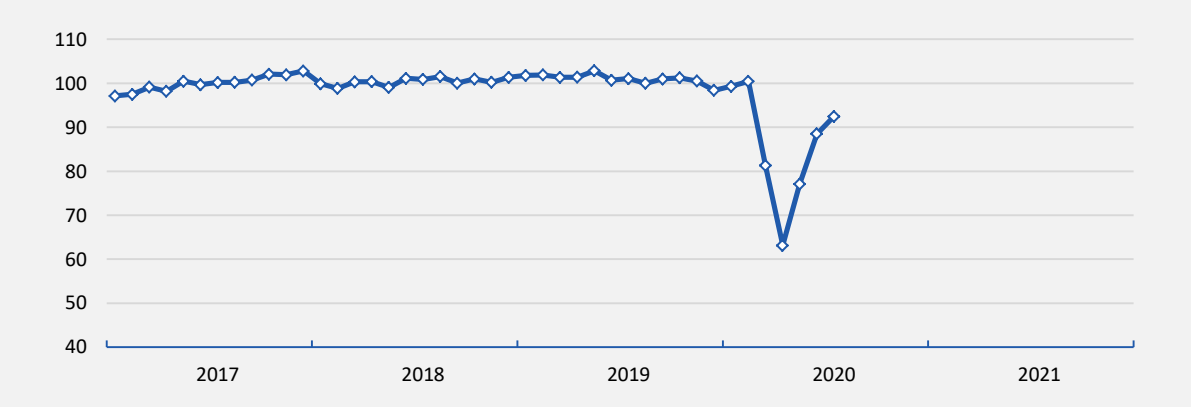
2020 devait déjà être une année morose pour l'industrie, pénalisée par le ralentissement de la demande étrangère et par les délocalisations massives dans l'automobile française. Mais c'est bien sûr la crise du Covid-19, avec en particulier la mise en place du confinement, qui a porté un coup inédit à l'activité. La production de l'industrie manufacturière a ainsi chuté de près de 40% en France en avril par rapport à février et en juillet, elle était toujours inférieure de 8% à son niveau d'avant le confinement.

Tous les secteurs ne sont pas logés à la même enseigne. Les industries de l'automobile (-29% en 2020) et de l'aéronautique (-31%) seront particulièrement touchées. La première subit le double choc des délocalisations et de la crise (avec notamment fermeture des usines pendant le confinement). La seconde est entrée dans une crise longue avec la baisse de plus du tiers des cadences de production 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).

À l'inverse, quelques secteurs auront bien mieux résisté à la crise, comme l'industrie pharmaceutique (+4%) et l'industrie agroalimentaire (-2%).

La production de l'industrie manufacturière

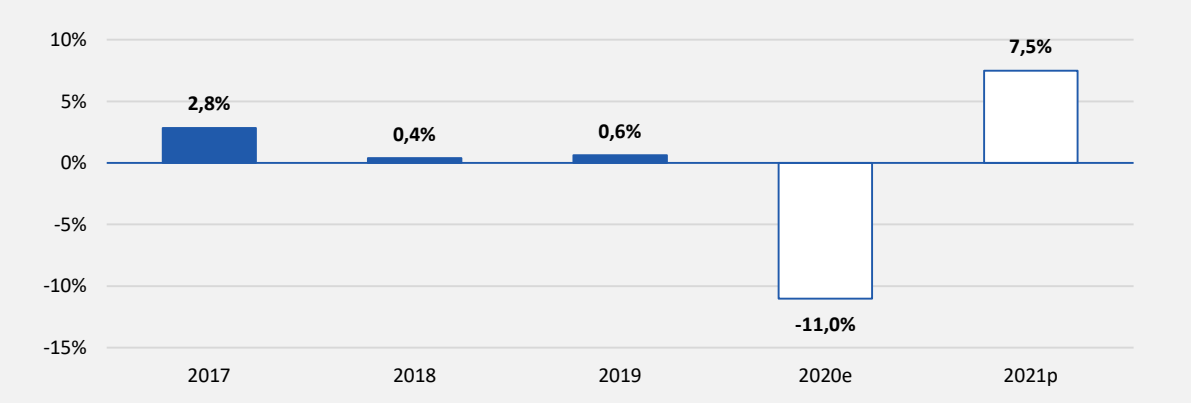
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

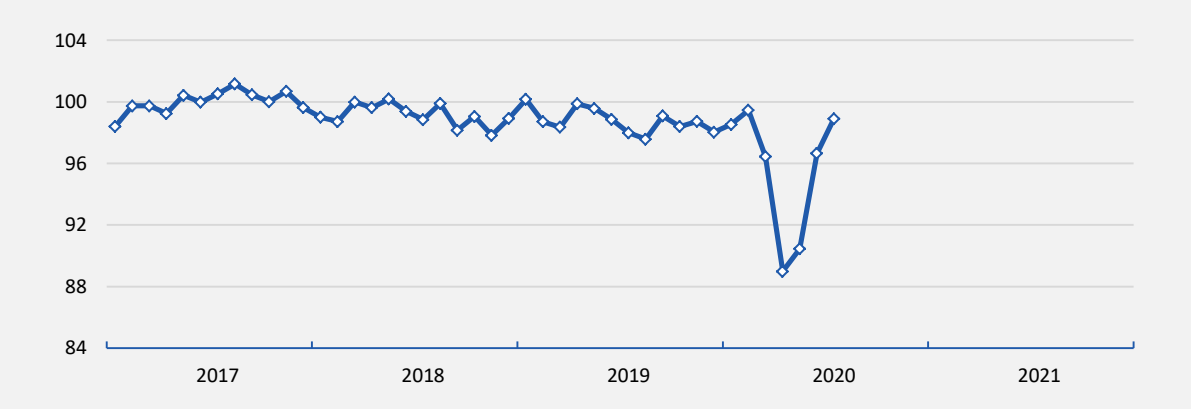
Une industrie relativement épargnée

L'industrie agroalimentaire fait partie des secteurs plutôt épargnés par la crise du Covid-19. Face à une demande en forte hausse en GMS, certains grands groupes ont même réussi à tirer leur épingle du jeu. C'est par exemple le cas du fromager Bel dont les ventes ont bondi de 12% au premier trimestre grâce notamment à la forte progression des volumes écoulés en GMS au mois de mars. En revanche, de nombreuses défaillances d'entreprises sont inéluctables parmi les TPE PME. La faute surtout à la demande de la restauration hors foyer, quasiment tombée à zéro pendant le confinement et restée déprimée depuis. Le secteur du vin notamment sera très durement touché, d'autant plus qu'outre la baisse de la demande, les freins à l'export vont aussi peser (hausse des droits de douane aux États-Unis et Brexit). Au final, la production des industries agroalimentaires aura reculé de 1,7% en 2020 d'après **Xerfi**. Cela constitue une baisse d'une ampleur majeure 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 notamment un Brexit sans accord qui devient de plus en plus probable) pèseront sur l'ampleur de la reprise d'activité.

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

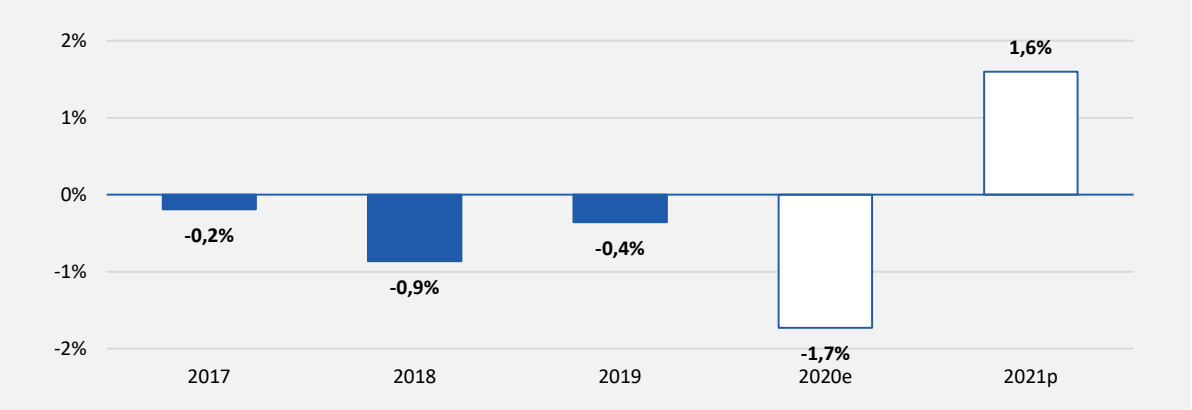
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

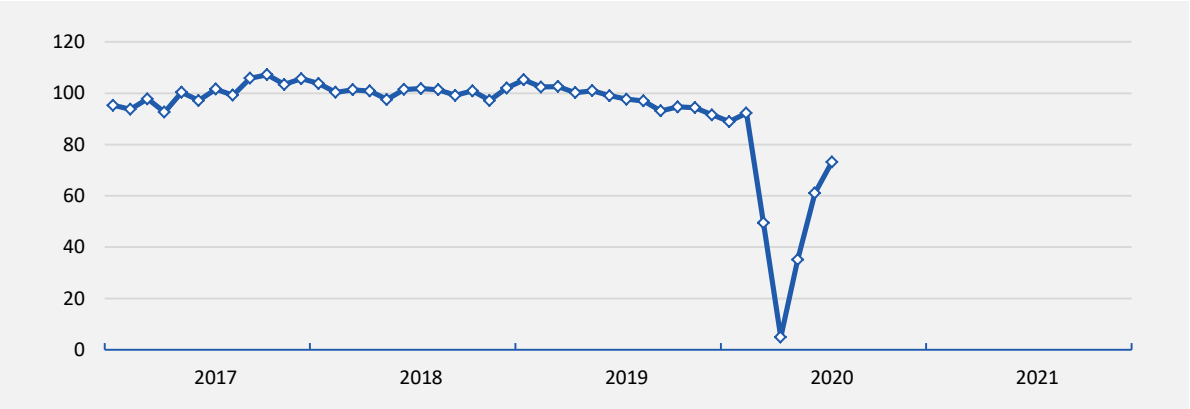
Délocalisation, confinement et crise économique plombent l'activité en 2020

La production d'automobiles est tombée à zéro pendant le confinement, avant une réouverture de toutes les usines terminales courant mai. Malgré la très bonne tenue des ventes de voitures neuves en France grâce notamment au soutien du gouvernement, le rebond de la production a été très progressif. En juillet, l'activité était encore inférieure de 20% à son niveau d'avant-crise. La faute à la fois à des marchés étrangers déprimés et à la crainte des constructeurs d'une rechute de la demande cet hiver, ce qui les pousse à éviter tout risque de surproduction. 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 (-34%) alors que la fabrication d'équipements aura un peu mieux résisté (-26%). 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 la période de mars à juin 2020. Outre le redressement (partiel) du marché, le lancement d'un nouveau modèle à Poissy sera certainement maintenu. 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.

La production de l'industrie automobile

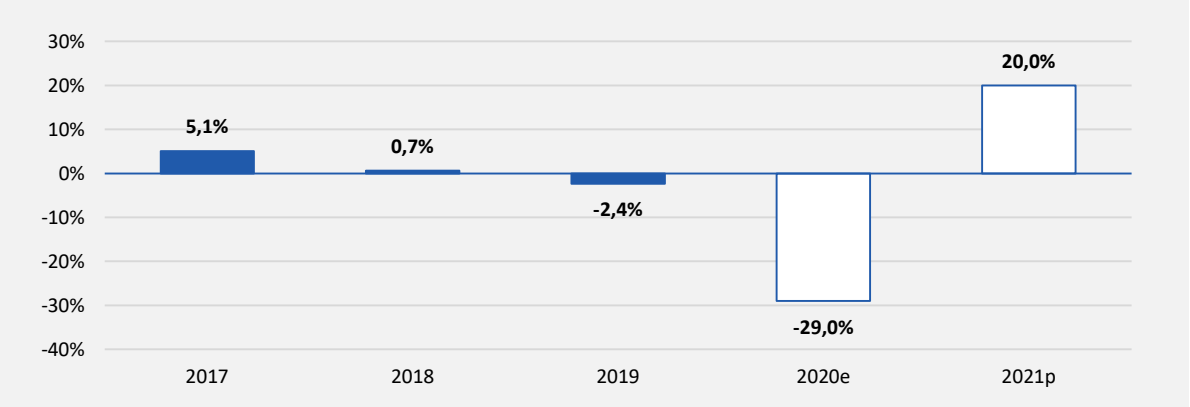
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

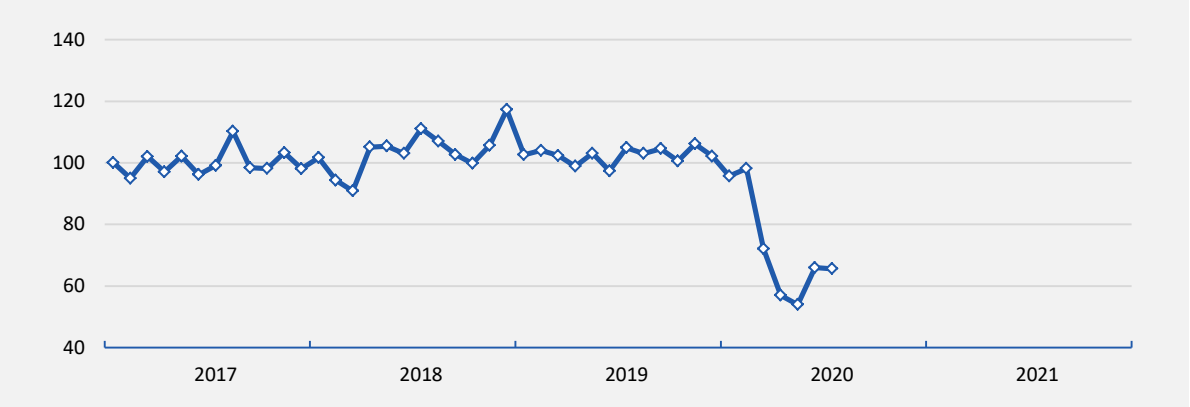
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

La catastrophe industrielle se confirme

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.

La production de l'industrie aéronautique et spatiale

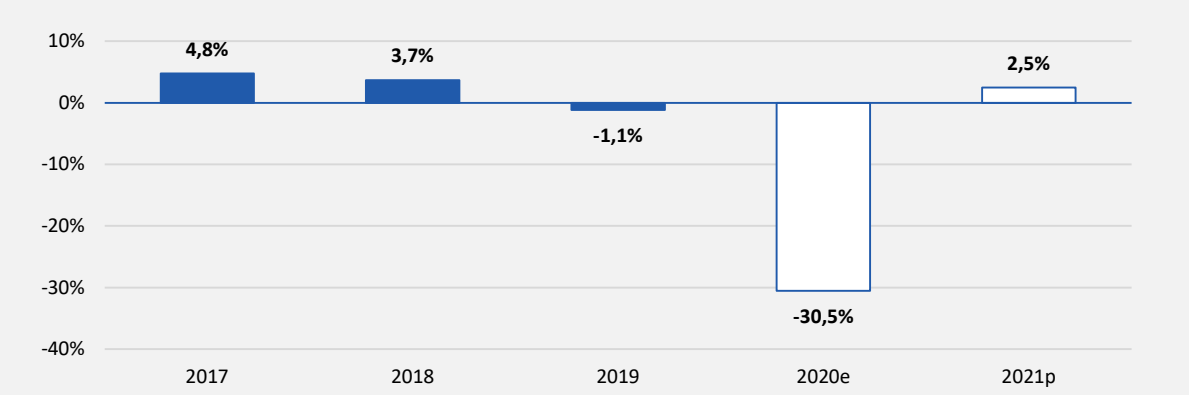
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

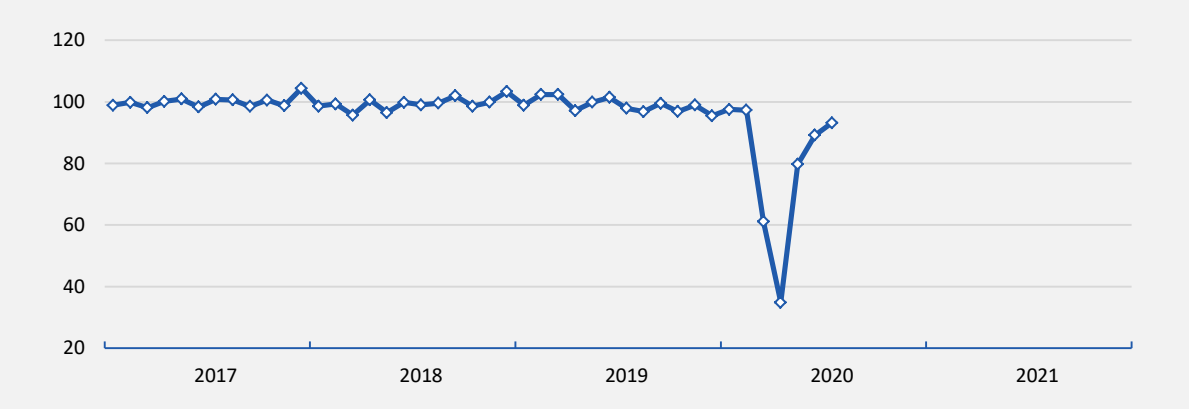
Bâtiment : un rebond rapide, des assurances dans la rénovation mais des craintes dans le neuf

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 2e quinzaine d'avril et le rebond a finalement été plus rapide qu'anticipé. En juillet, 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. **Xerfi** prévoit ainsi un recul somme toute plutôt limité (-13%) sur l'année, correspondant principalement au trou d'air du confinement.

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

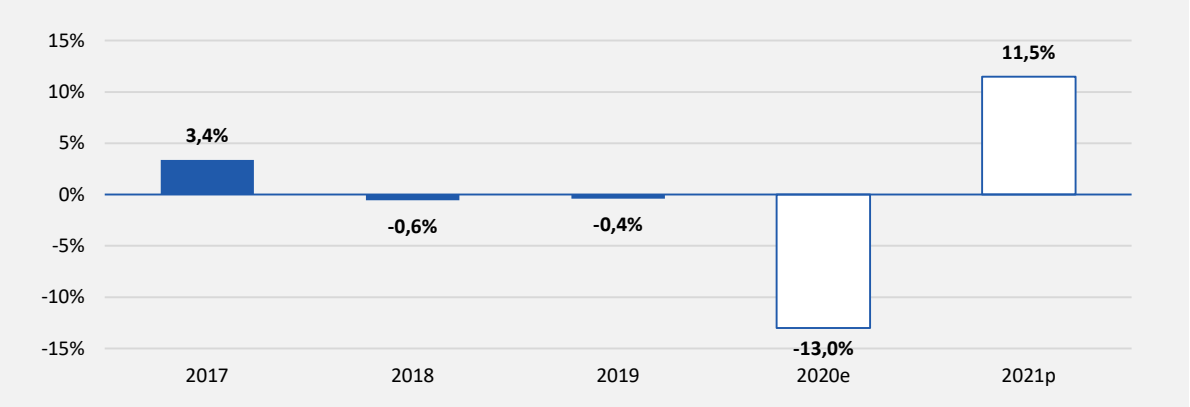
Unité : indice base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

La production du bâtiment

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

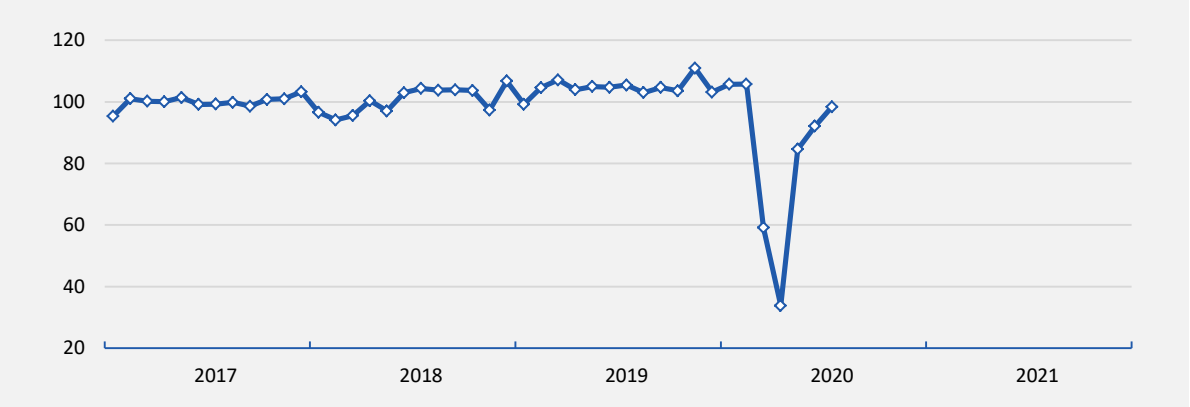
Travaux publics : un redressement également rapide

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 juillet, 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 du 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, **Xerfi** prévoit un recul global de l'activité de 13% en 2020. Pour 2020, 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. À l'heure actuelle, **Xerfi** prévoit un rebond de l'activité de 13% en moyenne annuelle, ce qui ne permettra pas de revenir au niveau d'avant-crise.

Production des travaux publics

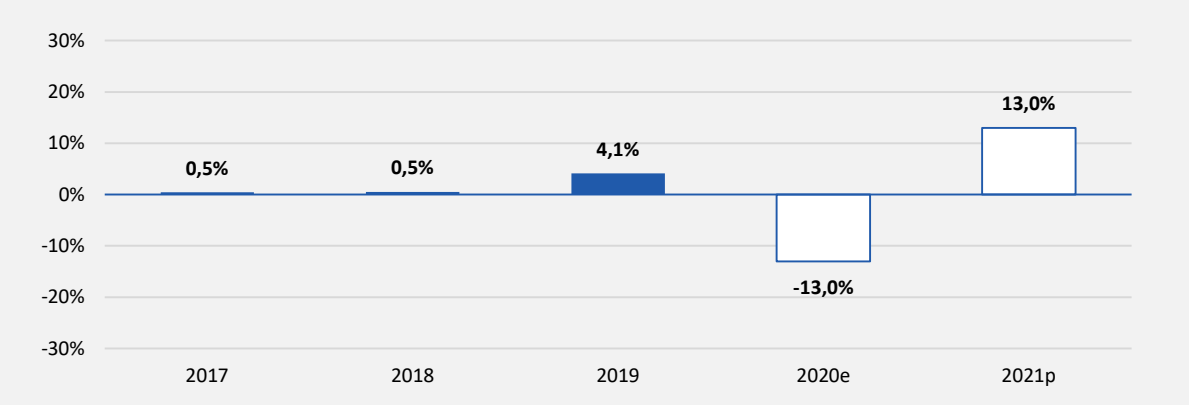
Unité : indice base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2020

La production des travaux publics

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

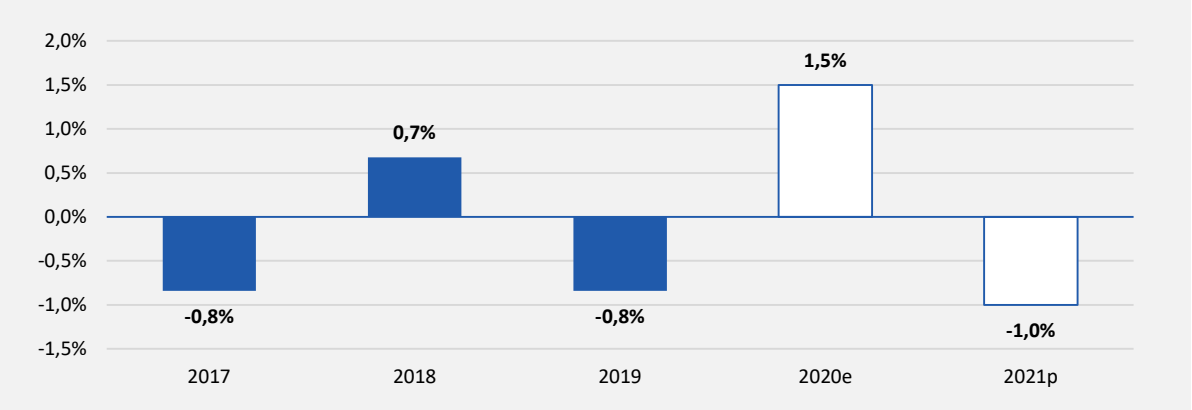
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Une année 2020 record pour les supermarchés

Les ventes de produits alimentaires progresseront de 5,5% en supermarchés et de 1,5% en hypermarchés en 2020. La période de confinement a entraîné une forte progression des courses alimentaires sous l'impact d'un transfert de consommation de la restauration vers le domicile, et le retour à la normale sera progressif, en raison notamment du maintien d'une forte activité en télétravail et de la lente reprise des cantines dans les écoles. Dans un premier temps pris d'assaut par les consommateurs pour constituer des stocks de précaution, les hypermarchés ont ensuite connu une certaine désaffection, les clients leur préférant les formats de proximité (dont supermarchés), plus en adéquation avec les contraintes de déplacement. Les GSA profitent également du succès des *drives* et de la livraison à domicile, succès qui va se prolonger au-delà de la période de confinement. Un tel changement dans les comportements représente une réelle opportunité à moyen terme pour les enseignes alimentaires, alors que les hypermarchés sont délaissés par les consommateurs et que les rendements commerciaux des grandes surfaces sont orientés à la baisse. Contrecoup, 2021 se clôturera sur une baisse des ventes alimentaires des hypermarchés et supermarchés. Le niveau d'activité atteint fin 2021 sera cependant supérieur à celui observé avant la crise du Covid-19.

Les ventes de produits alimentaires dans les hypermarchés

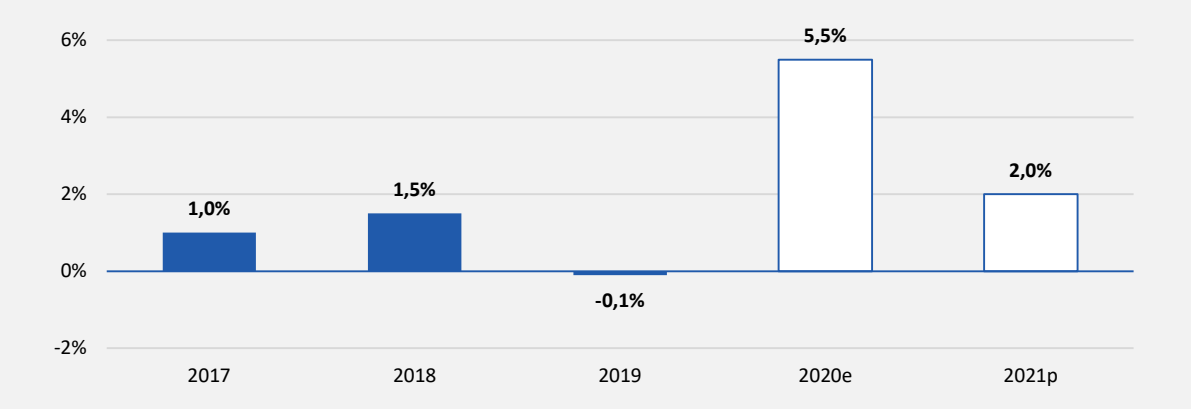
Unité : % de variations annuelles en valeur



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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 15/09/2020) / Source : Insee

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

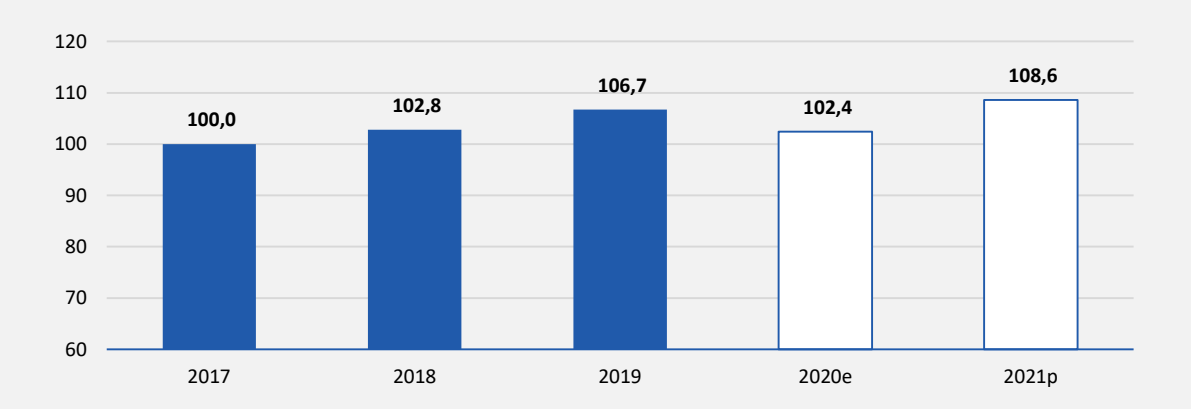
Plongeon du chiffre d'affaires du commerce de détail non alimentaire en 2020

Le chiffre d'affaires du commerce de détail non-alimentaire (hors carburant) reculera de 4% en 2020, soit une récession totalement inédite pour le secteur. Compte tenu des fermetures de magasins, le commerce non alimentaire a fonctionné à 60% de ses capacités en mars puis à seulement 25% de ses capacités en avril (le confinement couvrant tout le mois). Tout le temps du confinement, l'activité s'est concentrée uniquement sur le e-commerce et les quelques catégories de magasins autorisées à poursuivre leur activité. La reprise a été partielle en mai avant une réouverture totale en juin. Cela a donné lieu à un important effet de rattrapage. Grâce à des secteurs comme l'ameublement notamment, les ventes ont bondi de plus de 6% en juin (en glissement annuel) et même de 10% en juillet. Un rattrapage qui n'a cependant pas dépassé l'été et qui reste quoi qu'il en soit insuffisant pour combler le trou d'activité de la période de confinement.

Le rebond sera de l'ordre de 6% en moyenne annuelle en 2021. Le niveau d'activité atteint sur l'année sera supérieur à celui de 2019.

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

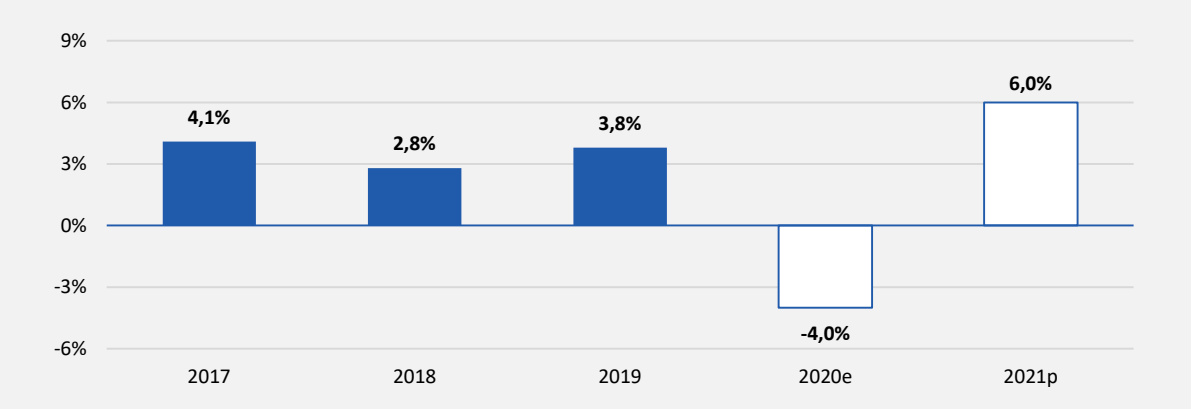
Unité : indice en valeur base 100 en 2017



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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 15/09/2020) / Source : Eurostat

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

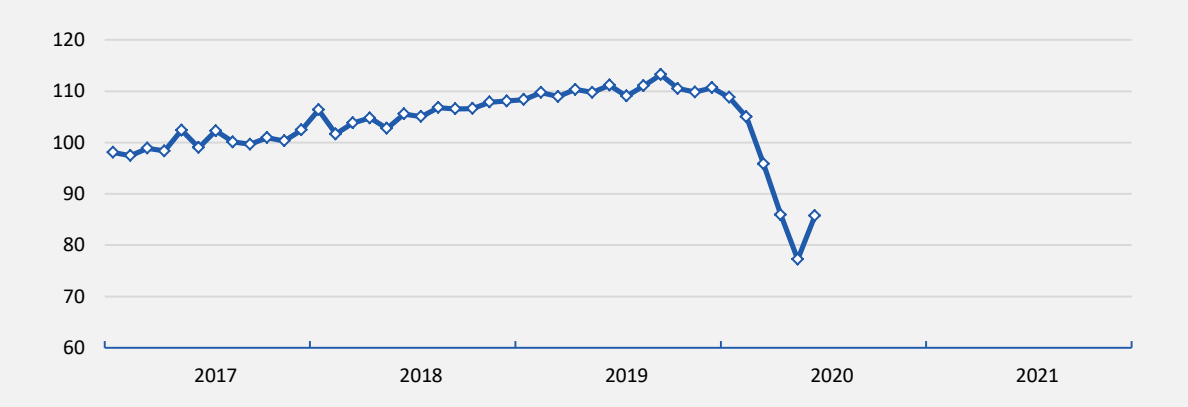
Une récession record amplifiée par la baisse du prix du pétrole

Le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage aura décroché d'environ 13% en 2020. Du côté du fret, l'activité est 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 ont plutôt bien résisté. Par ailleurs, le repli de l'activité en valeur est amplifié par le net recul des prix des carburants, qui est en partie répercuté dans les facturations des services de transport. Du côté passagers, l'impact de la crise du Covid-19 est dévastateur. Le transport aérien a été quasiment à l'arrêt pendant le confinement et n'a redémarré que lentement, notamment en raison des fermetures des frontières. Les transports maritimes et ferroviaires souffrent aussi beaucoup, même si des services minimums ont été maintenus pour les trajets du quotidien. Naturellement, tous les services auxiliaires (aéroports, autoroutes, etc.) sont également touchés.

Un rebond important, du chiffre d'affaires est attendu en 2021 (+11%), porté par un effet de comparaison favorable (pas de confinement), par la reprise de l'économie et par une augmentation de la fréquentation des transports publics. Le prix du pétrole devrait également remonter légèrement à cet horizon et amplifier l'ampleur du rebond en valeur. Le chiffre d'affaires ne retrouverait cependant pas son niveau de 2019.

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

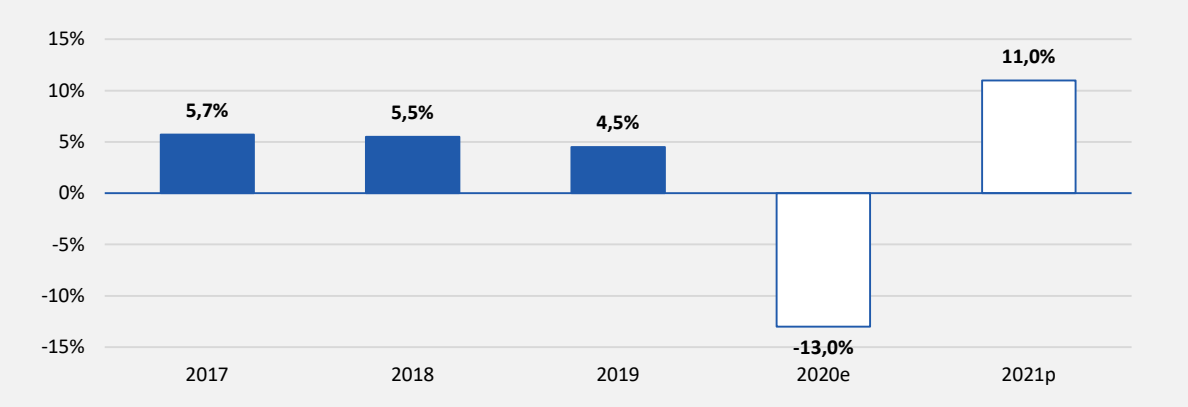
Unité : indice de valeur base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2020

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 15/09/2020) / Source : Insee

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

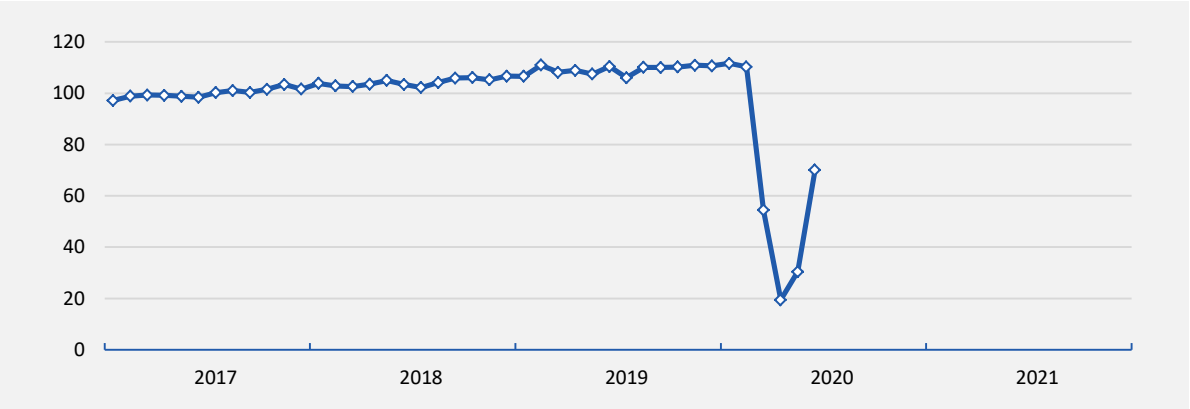
Annus horribilis pour l'hôtellerie-restauration en 2020, rémission lente en 2021

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 chiffre d'affaires des CHR chutera néanmoins de plus de 26% en 2020. Le secteur est l'une des branches d'activités les plus touchées par la crise sanitaire. Les mesures de sécurité sanitaire éliminent toute possibilité d'un retour immédiat à la normale de nombreuses activités touristiques et de loisirs.

Il faudra au mieux attendre 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. À ce titre, la menace d'une « deuxième vague » constitue une véritable épée de Damoclès pour le secteur. 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

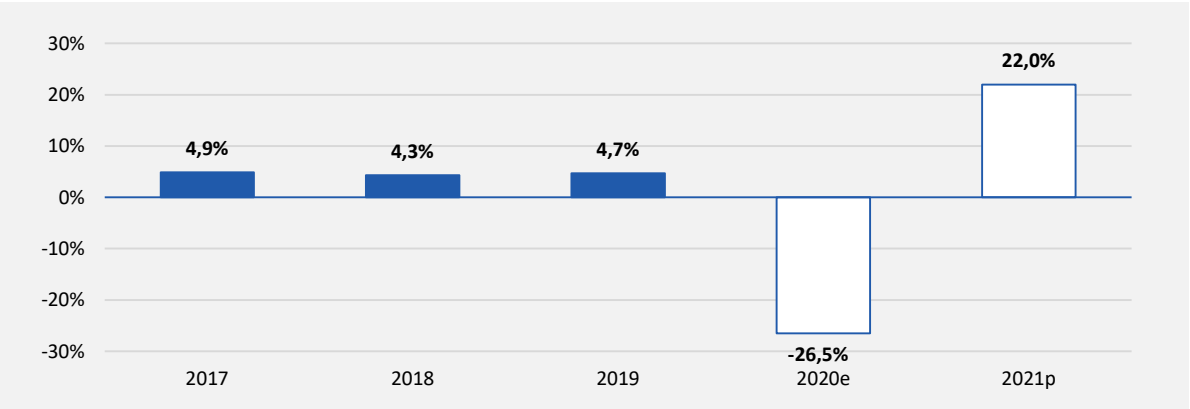
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2020

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 15/09/2020) / Source : Insee

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

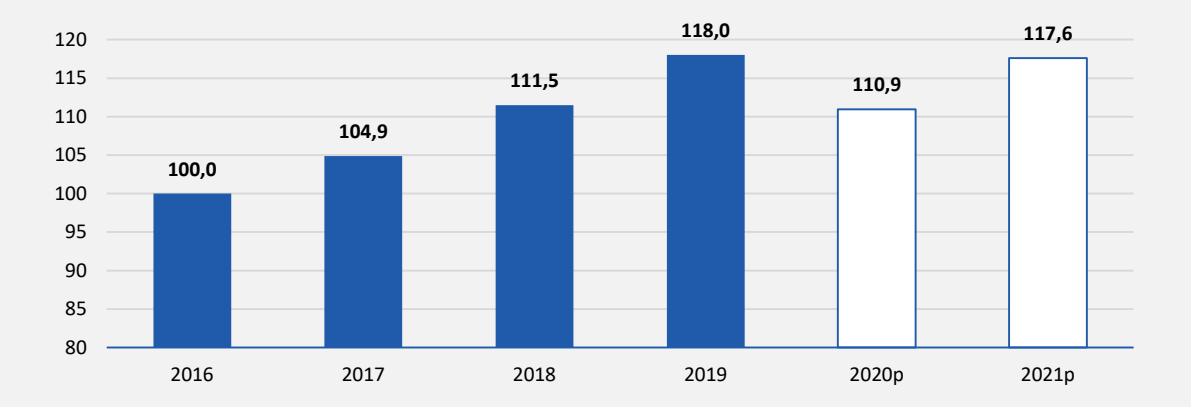
2020, bien pire que la crise de 2009

Les services aux entreprises vont payer un lourd tribut à la crise du Covid-19. En partant du scénario de récupération de **Xerfi**, l'exercice 2020 s'annonce bien pire que celui de la crise de 2008/2009. Dans le très spécifique secteur de l'intérim, après l'hécatombe liée au confinement, le rebond n'est que très partiel. Dans les métiers comme le conseil ou l'ingénierie, le télétravail s'est généralisé pendant et après le confinement et permet de poursuivre l'activité, mais de nombreux clients revoient leurs besoins à la baisse. Enfin, un gros point noir pour les SAE est la mise à l'arrêt de leur prospection commerciale pendant de longues semaines, ce qui signifie que le chiffre d'affaires en phase post-confinement aura du mal à repartir.

Le rebond en 2021 cachera de fortes disparités. Certains métiers, du fait de leur spécificité, se révéleront plus résistants : système d'abonnement, paiement du service à l'avance, impossibilité de se libérer du contrat avant l'échéance, services essentiels au fonctionnement des entreprises, etc. Comme après chaque crise, certains secteurs bénéficieront de forces de rappel. Les professionnels du chiffre se révéleront par exemple indispensables au fonctionnement des entreprises qui ont besoin d'être accompagnées quelle que soit leur santé financière. D'autres secteurs seront en revanche plus exposés. Pour les agences d'intérim et certains cabinets de conseil par exemple, le retour à la normale sera lent : les entreprises s'appuieront en effet d'abord sur leurs ressources internes. Par ailleurs, pressées par leurs actionnaires de rétablir leur niveau de rentabilité, les grandes entreprises intensifieront les pressions sur les prix de leurs prestataires.

Le chiffre d'affaires total des services de soutien aux entreprises (*)

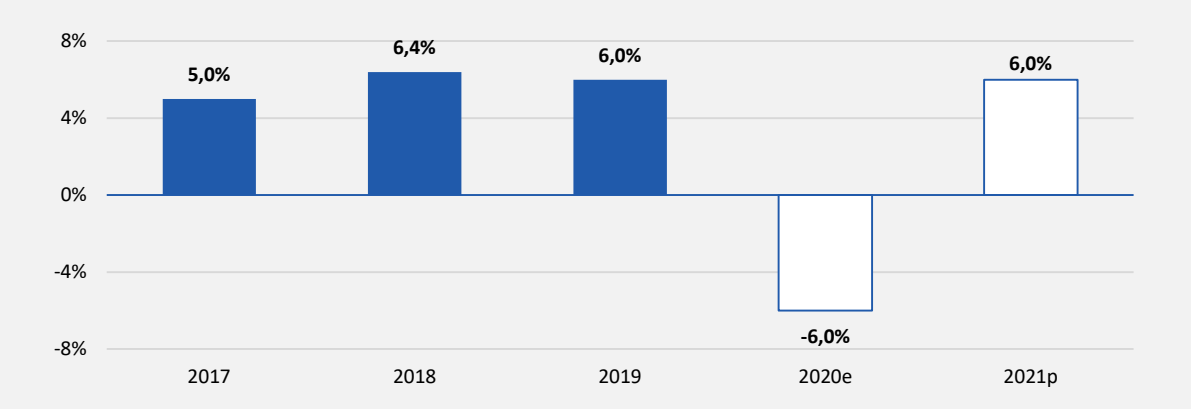
Unité : indice en valeur, base 100 en 2016



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

Le chiffre d'affaires total des services de soutien aux entreprises (*)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

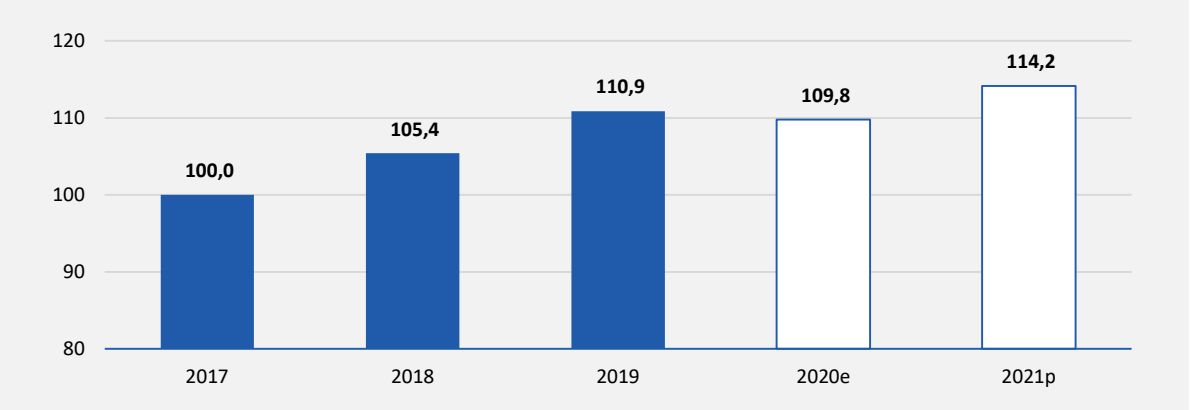
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Coup d'arrêt en 2020 pour un secteur jusqu'alors en croissance très dynamique

Le chiffre d'affaires dans les secteurs de l'information et de la communication va baisser de 1,5% en 2020, un repli inédit sur les 20 dernières années (en 2009 le secteur avait progressé de 0,7%, et de 0,3% en 2013). Cela reste cependant très limité par rapport à l'ensemble de l'économie. La demande en services de télécommunications (un tiers du chiffre d'affaires de l'ensemble) bénéficie notamment de la généralisation du télétravail. En revanche, les activités de production audiovisuelle, d'édition et de médias (un tiers du chiffre d'affaires de l'ensemble également) seront pénalisées par le net repli des dépenses de communication des entreprises, la publicité représentant une source de revenu clé pour de nombreux segments (télévision, presse, etc.). Enfin, cet indicateur intègre également les activités de programmation et conseils informatiques (principalement représentées par les ESN). Ces activités traditionnellement très dynamiques vont ralentir ponctuellement, tout en restant cependant en croissance sur l'année (+1,5%). Malgré la crise économique, la transformation numérique des entreprises se poursuivra, et par certains aspects va même s'accélérer. De quoi assurer une croissance solide en 2021.

Chiffre d'affaires des secteurs de l'information et de la communication

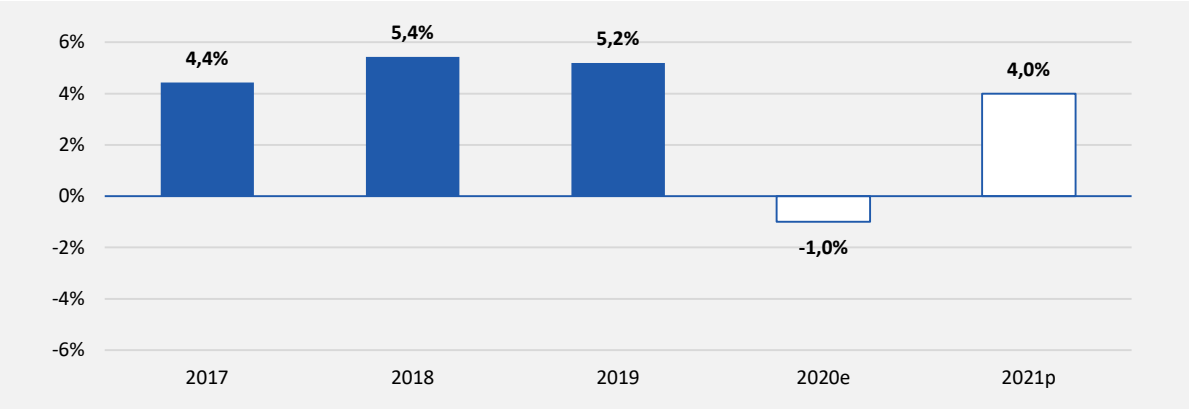
Unité : indice en valeur base 100 en 2005



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

Chiffre d'affaires des secteurs de l'information et de la communication

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Insee

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

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2020

3.1. VUE D'ENSEMBLE **57**
La dynamique mondiale 57
3.2. LA ZONE EURO **58**
L'Allemagne 58
L'Italie 59
L'Espagne 60
3.3. LE RESTE DU MONDE **61**
Le Royaume-Uni 61
Les États-Unis 62
Le Japon 63
Le Brésil 64

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

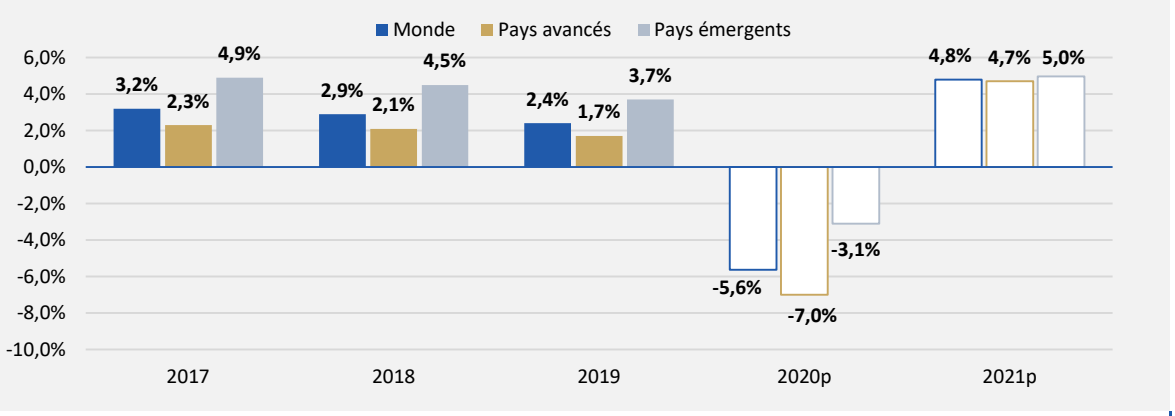
Une profonde récession en 2020 avant une reprise incomplète en 2021

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 3e trimestre, après une chute historique en T2. Cependant, beaucoup d'incertitudes demeurent quant à la possibilité de nouvelles restrictions, dans la mesure où le virus continue de circuler dans la plupart des pays et une vaccination généralisée ne sera pas disponible avant mi-2021 d'après l'OMS. D'autant plus que le rythme des contagions s'accélère à nouveau en Europe depuis cet été et que la situation sanitaire est encore plus critique dans de nombreux pays émergents (comme le Brésil, l'Inde ou le Mexique), ainsi qu'aux États-Unis.

Notre scénario central se base sur l'hypothèse d'une normalisation progressive mais lente de l'activité économique. Or, même dans ce scénario relativement « optimiste », excluant de nouveaux épisodes de confinement généralisé, l'économie mondiale n'évitera pas une chute de PIB de plus 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 les pays émergents (y compris la Chine). Compte tenu des importants moyens financiers mobilisés par les gouvernements et les banques centrales des économies avancées pour faire à la crise, un rebond du PIB mondial (+4,8%) est attendu en 2021. Celui-ci ne sera cependant pas suffisant pour ramener la création de richesse globale à son niveau de 2019.

Evolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%**	**-5,6%**	**4,8%**
Pays avancés	**2,1%**	**1,7%**	**-7,0%**	**4,7%**
dont États-Unis	2,9%	2,3%	-5,2%	4,4%
dont Allemagne	1,5%	0,6%	-5,8%	4,8%
dont Japon	0,3%	0,7%	-5,0%	2,7%
dont France	1,7%	1,3%	-8,4%	7,8%
dont Royaume-Uni	1,3%	1,4%	-10,0%	8,3%
Pays émergents	**4,5%**	**3,7%**	**-3,1%**	**5,0%**
dont Chine	6,6%	6,1%	-2,0%	6,6%

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Feri

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

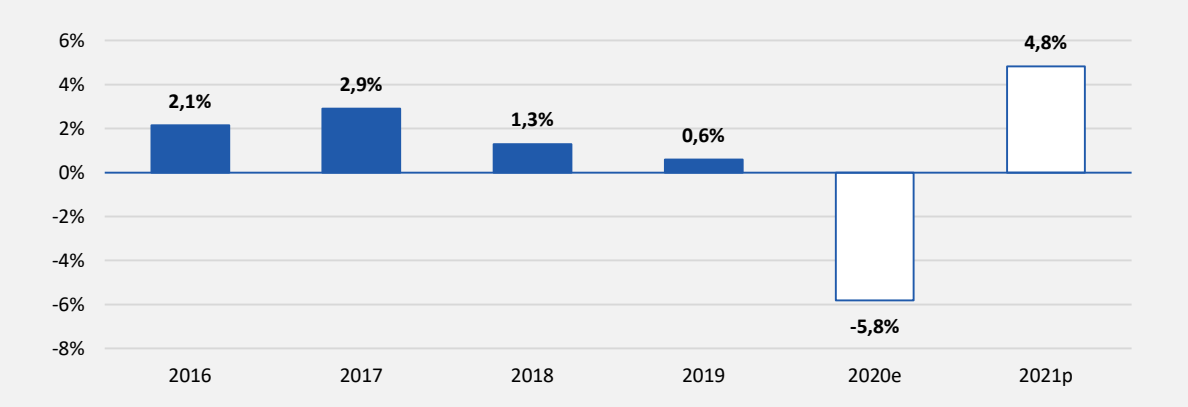
Vers une chute de 6% du PIB, plombé par la débâcle des exportations

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 lancé dès le mois de mars un plan de soutien massif à l'économie (près de 600 Md€ hors prêts garantis, soit environ 17% du PIB) avec comme objectif l'aide au secteur de la santé (74 Md€), 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...).

Toutes ces mesures ont contribué à protéger les revenus des ménages pendant la période du confinement, mais elles n'ont pas pu empêcher un effondrement de la consommation au tournant du 1er et du 2e trimestre en raison de la fermeture obligatoire de la plupart des commerces (hors alimentation) et des services BtoC. En plus de cette contraction de la demande domestique, qui a beaucoup pesé sur le secteur automobile, l'industrie allemande a pris de plein fouet l'effondrement de ses commandes étrangères et une 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 9,7% entre avril et juin, après une baisse de 2% en T1. Si l'ampleur de ces baisses est légèrement inférieure à la moyenne de la zone euro (-3,6% en T1 et -12,1% en T2), l'Allemagne aura néanmoins traversé ces six derniers mois sa pire récession depuis la 2nde guerre mondiale.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%	**-5,8%**	**4,8%**
Consommation	1,5%	1,6%	**-6,2%**	**5,7%**
Conso. publique	1,2%	2,7%	**4,0%**	**2,9%**
Investissement	3,6%	2,6%	**-4,4%**	**6,9%**
Construction	2,7%	3,8%	**1,8%**	**3,5%**
Equipement	4,5%	0,7%	**-17,4%**	**10,3%**
Importations	3,8%	2,6%	**-6,3%**	**12,9%**
Exportations	2,5%	1,0%	**-10,9%**	**11,1%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

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

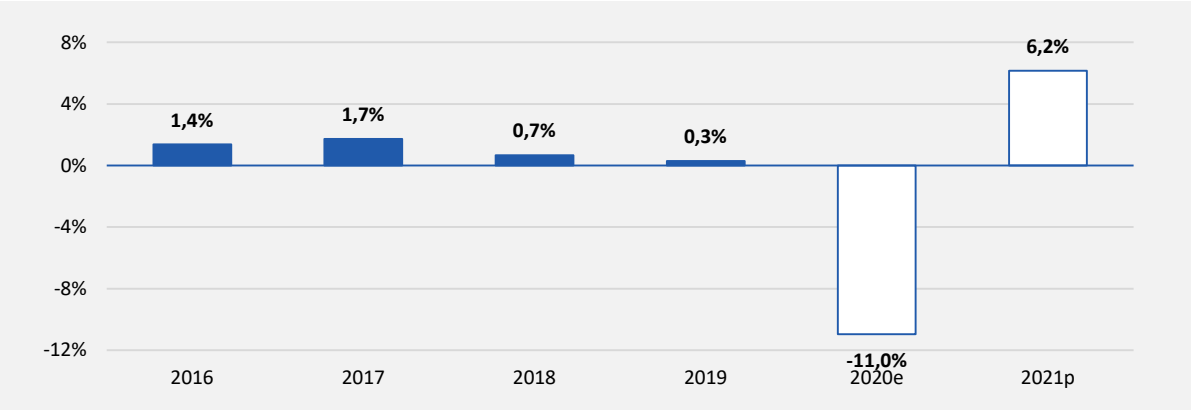
La crise serait insurmontable sans l'aide massif de l'UE

L'Italie a été le premier pays européen à faire face à une croissance exponentielle des cas de Covid-19, dès la seconde moitié de février. Mesures de confinement de la population et mises à l'arrêt d'activités (y compris industrielles) ont été adoptées à partir de 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. En outre, le choc sanitaire de 2020 a lourdement frappé l'industrie touristique et l'industrie manufacturière, deux secteurs stratégiques mais déjà très fragilisées avant la pandémie. Si on ajoute à cela le fait que l'épidémie a surtout sévi dans les quatre principales régions industrielles du Nord (Lombardie, Piémont, Vénétie et Émilie-Romagne), représentant à elles seules près de la moitié du PIB transalpin, on comprend pourquoi la récession de 2020 sera particulièrement rude en Italie, avec un PIB attendu en baisse de 11% sur l'ensemble de cette année. Au 1er et au 2e trimestre, le PIB a reculé respectivement de 5,4% et de 12,4%, c'est plus que la moyenne de la zone euro.

L'enveloppe mise sur la table par le gouvernement pour contrer la crise (25 Md€ avec le décret « Cura Italia » à la mi-mars et 55 Md€ avec le décret « Rilancio » en mai) est conséquente (plus de 4% du PIB en dépenses directes, auxquelles s'ajoutent de reports fiscaux et des garanties de prêts). Elle sera entièrement financée par une hausse du déficit public, ce qui implique des fortes inquiétudes autour de la solvabilité de la dette publique italienne, qui devrait dépasser 155% du PIB en 2020. Dans ce contexte, l'Italie ne peut pas s'en sortir sans une solidarité européenne massive. D'ailleurs, le pays est le principal bénéficiaire du plan de relance européen annoncé à la fin de juin et couvrant les années 2021-2023. Des 750 Md€ mobilisés par l'UE, 209 Md€ sont destinés à l'Italie, dont plus de 80 Md€ sous la forme de subventions et le reste en prêts.

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%	**-11,0%**	**6,2%**
Consommation	0,9%	0,4%	**-10,5%**	**9,1%**
Conso. publique	0,1%	-0,4%	**0,0%**	**1,1%**
Investissement	2,9%	1,4%	**-14,8%**	**9,3%**
Construction	2,4%	2,6%	**-14,5%**	**7,6%**
Equipement	3,4%	0,4%	**-15,2%**	**10,6%**
Importations	2,8%	-0,2%	**-11,1%**	**19,9%**
Exportations	1,7%	1,4%	**-16,8%**	**15,6%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : Istat via Feri

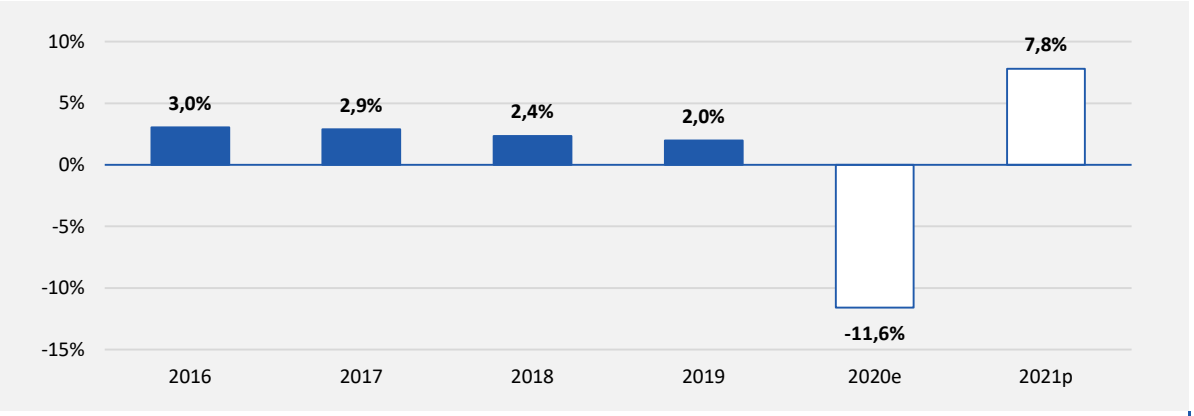
Reproduction interdite – la photocopie non autorisée est un délit (Code de la Propriété Intellectuelle)

Grand plongeon des recettes touristiques

Avant la crise du 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 (entreprises de moins de 20 employés). Des petites structures familiales qui n'ont pas forcément la trésorerie pour tenir en cas de coup dur. Malgré des reports fiscaux, ou encore des garanties de liquidité, il faut s'attendre à une explosion des défaillances. 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 (l'un des plus élevé de la Zone euro). Le coup en 2020 sera d'autant plus rude que, contrairement à la crise de 2008-2009, celle du Covid-19 a aussi paralysé l'économie informelle. D'ailleurs, la chute du PIB espagnol en T1 et en T2 (-5,2% et -18,5%) a été la plus forte au sein de la zone euro, ce qui justifie le fait que l'Espagne sera le deuxième bénéficiaire du plan de relance de l'UE (après l'Italie), absorbant environ 19% des 750 Md€ mis sur la table par la Commission.

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%	**-11,6%**	**7,8%**
Consommation	1,8%	1,1%	**-13,6%**	**9,1%**
Conso. publique	1,9%	2,3%	**3,7%**	**1,5%**
Investissement	5,3%	1,8%	**-18,8%**	**10,8%**
Construction	6,6%	0,8%	**-18,1%**	**10,8%**
Equipement	5,7%	2,6%	**-23,5%**	**10,7%**
Importations	3,3%	1,2%	**-16,9%**	**13,7%**
Exportations	2,2%	2,6%	**-16,9%**	**13,5%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : INE via Feri

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

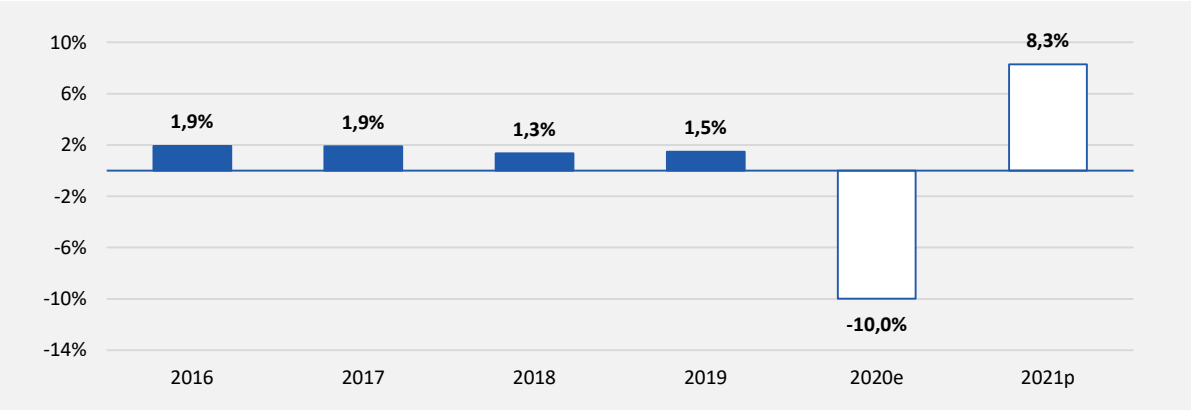
Une crise Covid-19 sur fond d'incertitude liée au Brexit

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 près de 42 000 victimes début septembre) 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. Dans l'objectif d'augmenter la pression sur l'UE, le premier ministre britannique Boris Johnson a même affirmé qu'il assumera un « *no deal* » si les négociations n'aboutissent à un accord commercial avant mi-octobre. D'ici là (au moins) 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 0,10% 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 180 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 à deux chiffres en 2020 (-10%), suivie d'un rebond modéré (+8,3%) en 2021.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%	1,5%	**-10,0%**	**8,3%**
Consommation	1,6%	1,0%	**-12,8%**	**9,0%**
Conso. publique	0,4%	3,4%	**-7,4%**	**6,8%**
Investissement	-0,2%	0,7%	**-12,3%**	**8,4%**
Construction	3,4%	0,5%	**-16,0%**	**3,6%**
Equipement	-1,2%	0,7%	**-11,2%**	**9,6%**
Importations	2,0%	4,6%	**-17,1%**	**13,7%**
Exportations	1,2%	5,0%	**-9,1%**	**10,4%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : ONS via Feri

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

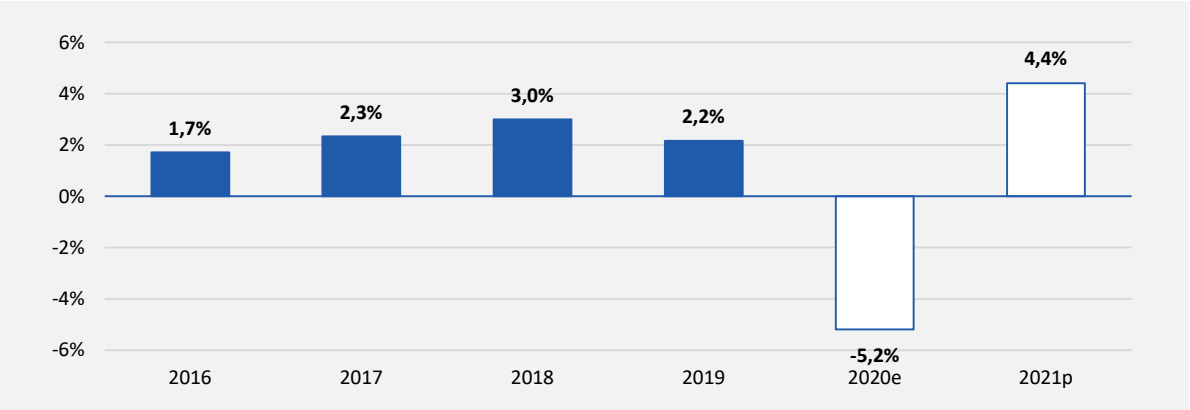
Soutien budgétaire et monétaire sans précédents face à la pandémie

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 10,6% 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 jusqu'à 8,4% en août) la Réserve Fédérale et le gouvernement sont intervenus dès le début de mars avec des mesures de soutien à l'économie d'envergure historique. Après avoir abaissé son taux directeur de 1,25% à zéro, la Banque centrale a rouvert les vannes du *quantitive easing*, annonçant fin mars que sa détention de titres serait augmentée sans limites.

Cette posture expansionniste à outrance a été confirmée par la Réserve fédérale à la fin de l'été, avec l'annonce de l'abandon de sa cible d'inflation. Cela signifie que la politique d'assouplissement quantitatif pourra continuer et 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 a mis quant à elle sur la table un plan de soutien d'ampleur sans précédent (3 600 Md€ en tout, 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 5,2% en 2020, mais des incertitudes demeurent sur les effets d'une éventuelle recrudescence de l'épidémie à l'automne. Il ne faut oublier que les États-Unis sont le pays le plus touché du point de vue sanitaire par la pandémie de Covid-19, avec plus de 194 000 décès au 13 septembre (soit un cinquième du total mondial) et une progression des cas graves plus rapide qu'en Europe.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%	**-5,2%**	**4,4%**
Consommation	2,7%	2,4%	**-5,9%**	**5,9%**
Conso. publique	1,8%	2,3%	**2,2%**	**1,7%**
Investissement	5,2%	1,9%	**-3,0%**	**3,6%**
Construction	-0,6%	-1,7%	**0,1%**	**2,7%**
Equipement	6,9%	2,9%	**-3,9%**	**3,9%**
Importations	4,1%	1,1%	**-13,5%**	**7,2%**
Exportations	3,0%	-0,1%	**-13,2%**	**7,2%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : BEA via Feri

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

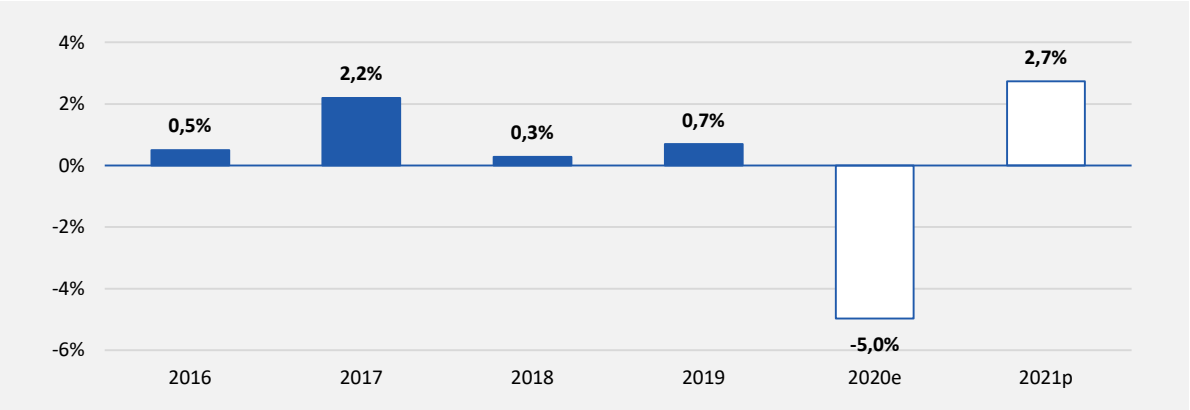
Un rude coup à l'industrie nippone

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 (un mode opératoire qui a bien fonctionné dans plusieurs pays d'Asie, à l'image de la Corée du Sud et de Taïwan). Le PIB y a également bien résisté au 1er trimestre (-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 nippone, qui a affiché une chute de PIB de près de 8% au 2e trimestre. Cette transmission s'est faite notamment *via* les canaux de la consommation des ménages (-8,2% en T2) et des exportations (-18,5%)

Sur l'ensemble de 2020, nous tablons sur une baisse de 5% du PIB japonais. Tout d'abord, les mesures de confinement (sur base volontaire) auront pesé sur l'activité économique ce dont témoigne la forte baisse de la consommation des ménages observée entre avril et juin. En outre, la chute des investissements à l'échelle planétaire 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, ce dont témoigne l'évolution de l'indice PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier, qui reste en deçà du seuil des 50 points au mois d'août, indiquant que l'activité demeure en phase de contraction.

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / 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%**	**2,7%**
Consommation	0,0%	0,2%	**-5,6%**	**4,4%**
Conso. publique	0,9%	1,9%	**4,4%**	**-0,9%**
Investissement	0,6%	1,3%	**-4,2%**	**-0,4%**
Construction	-1,1%	0,4%	**-3,4%**	**-1,3%**
Equipement	1,9%	1,8%	**-4,6%**	**0,3%**
Importations	3,7%	-0,6%	**-3,8%**	**3,4%**
Exportations	3,5%	-1,6%	**-12,5%**	**7,7%**

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour le 15/09/2020) / Source : ESRI via Feri

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

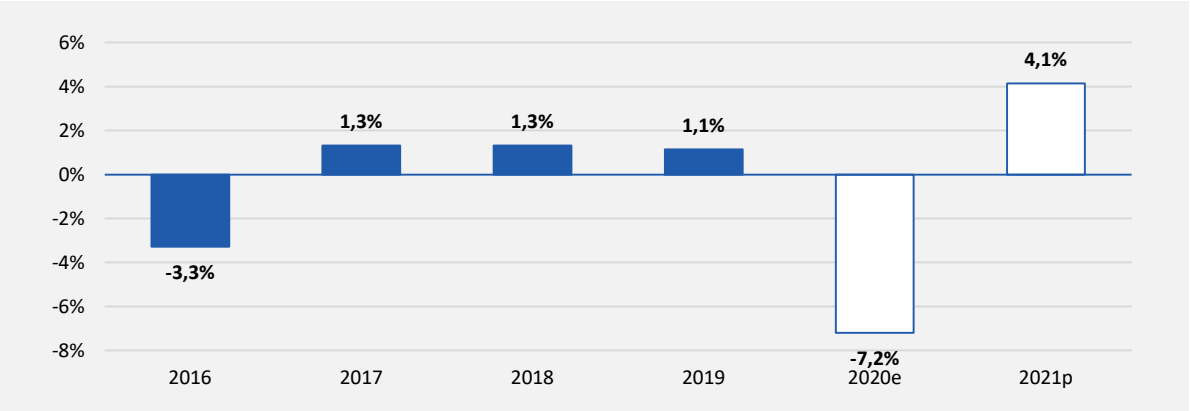
En pleine tourmente

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.

Ensuite, la pandémie, dont la dangerosité avait été sous-évaluée par le président Jair Bolsonaro, a directement et durement frappé le pays, qui a vu les cas de contagion et les décès accélérer de façon exponentielle à partir de fin mars. Le Brésil se classe au 2e rang mondial après les États-Unis par le nombre de victimes. De plus, le nombre de contagions continue de progresser à un rythme soutenu, ce qui renforce les inquiétudes d'une contraction prolongée de l'activité. 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 15/09/2020) / 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 15/09/2020) / Source : IBGE via Feri

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

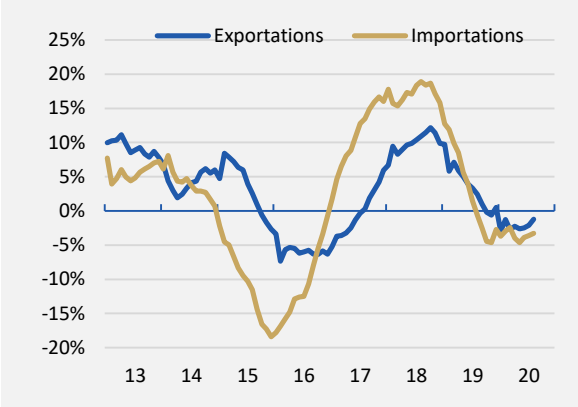
Une crise qui accentue le ralentissement structurel de l'économie chinoise

Même les statistiques officielles chinoises, d'habitude très flatteuses, ont pris acte de l'importance de la crise liée à la pandémie du Covid-19, dont le géant asiatique a été le premier foyer de développement. Elles ont affiché une chute du PIB de près de 10% au premier trimestre (par rapport à T4 2019) et de 6,8% en glissement annuel (du jamais vu depuis le début des séries, datant des années 1990). Dans le même temps, le taux de chômage est passé de 5,3% à 6,2% en février (un autre record), avant de retomber sous la barre de 6% cet été. Certes, un fort rebond de l'activité a été observé dès le 2e trimestre (+11,5% de croissance trimestrielle en T2), dans la mesure où les mesures de confinement ont été abandonnées dès le mois de mars en Chine. Ce rebond mécanique de l'activité, notamment industrielle, a contribué crucialement au redressement des cours mondiaux du pétrole et des métaux depuis avril/mai. Cependant, l'économie chinoise continuera à souffrir des effets de la pandémie de Covid-19 cette année, notamment via le canal des exportations, dans le contexte d'un véritable coup d'arrêt du commerce mondial.

La crise du covid-19 intervient dans un contexte de ralentissement structurel de l'économie chinoise déjà à l'œuvre depuis plusieurs années, ce dont témoigne le fort ralentissement puis la baisse des exportations et des importations depuis deux ans. La même tendance baissière est à l'œuvre dans les investissements étrangers, tant en entrée comme en sortie du pays.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

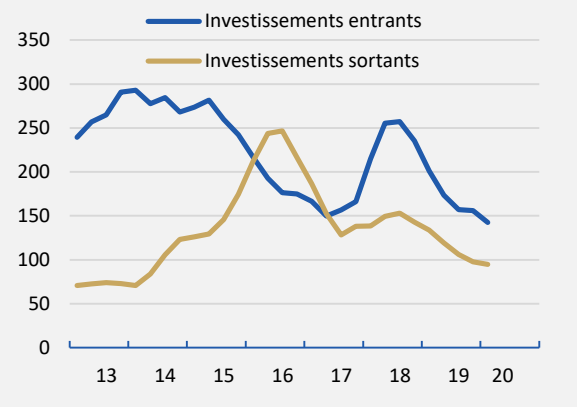
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 08/2020)

Investissements directs étrangers

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



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 1er trimestre 2020)

Réserves de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars

Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 08/2020)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)

Source : Feri (dernière donnée 08/2020)

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