

CONJONCTURE ET PRÉVISIONS POUR L'ENTREPRISE

SPÉCIAL PRÉVISIONS 2022

n°266 – Septembre 2021

XE
RFI

Prévisis

Comité de rédaction

Alberto Balboni

(Responsable économie internationale)

Alexandre Boulegue

(Rédacteur en chef)

Alexandre Mirlicourtois

(Directeur de la prévision)

Olivier Passet

(Directeur de la recherche)

Pierre Paturel

(Responsable analyse sectorielle)

Directeur de la publication

Laurent Faibis

Date de publication

Septembre 2021

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais
75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51



L'univers Xerfi

Publication d'études



Classic

Une base de 700 études mise à jour en continu pour suivre la vie des secteurs et des entreprises en France et à l'international : prévisions d'activité, panorama des forces en présence, actualités des acteurs.

Xerfi Classic comprend :

- Les études sectorielles France
- Les études Global
- Les études Groupes
- Les études Emploi RH



Precepta

Un catalogue de plus de 150 études pour stimuler votre réflexion et vous accompagner dans vos prises de décision. Ces études décryptent les facteurs de changement et les stratégies des entreprises afin de proposer une vision prospective des marchés et du jeu concurrentiel.



Innov

Xerfi Innov, c'est une collection dédiée aux secteurs et marchés innovants. Dans ces études, notre expertise se focalise sur les bouleversements technologiques, les nouveaux usages, les business models innovants, la cartographie des nouveaux entrants et l'analyse du potentiel des marchés à long terme.

Prestations sur mesure



Spécific

Xerfi Spécific est le département des études et prestations sur mesure du groupe Xerfi. Xerfi Spécific mobilise les ressources les plus adaptées à votre projet. En fonction de vos besoins, son équipe dédiée, composée de directeurs d'études, de prévisionnistes et d'analystes se renforce grâce aux compétences puisées dans les différents départements du groupe Xerfi pour répondre au mieux à votre problématique et vous apporter des solutions personnalisées.

Nous mettons notre expertise du digital au service de nombreuses entreprises et acteurs publics pour répondre à leurs demandes spécifiques :

- Études sur mesure et évaluations de marchés/secteurs
- Analyses et recommandations stratégiques - panorama concurrentiel
- Diagnostic d'entreprises (fournisseurs, concurrents, clients)
- Baromètres et prévision d'activité à destination des organismes professionnels
- Enquêtes qualitatives et quantitatives sur-mesure effectuées par notre centre d'enquête interne
- Dispositif de veille stratégique et prospective
- Études d'impact.

Plus d'informations : specific@Xerfi.fr

Les dernières publications de Xerfi

IMMOBILIER ET CONSTRUCTION

- **Les résidences seniors au cœur des nouveaux parcours résidentiels des personnes âgées**
Juillet 2021 / 3 200 € HT 
- **L'accélération des investisseurs dans l'immobilier de santé**
Juin 2021 / 2 760 € HT 
- **L'observatoire de l'immobilier de bureaux**
Mai 2021 / 6 500€ HT 

SANTÉ

- **Les stratégies des plateformes santé et réseaux de soins dans l'assurance**
Juin 2021 / 3 200 € HT 
- **Les perspectives et stratégies de croissance des cliniques de soins de suite d'ici 2023**
Avril 2021 / 1 980 € HT 

BANQUES ET ASSURANCES

- **Les enjeux concurrentiels sur le marché des crédits immobiliers à l'horizon 2023**
Août 2021 / 1 980 € HT 
- **L'observatoire de l'assurance des TPE, PME et microentreprises**
Juillet 2021 / 6 500 € HT 
- **Les AssurTech à l'heure de la maturité**
Juin 2021 / 2 760 € HT 

SERVICES AUX ENTREPRISES

- **Les grandes mutations des services de gestion du compte clients**
Août 2021 / 2 760 € HT 
- **Formation professionnelle : affronter les défis de la transformation du marché à l'horizon 2024**
Juillet 2021 / 2 760 € HT 

ÉNERGIE ET ENVIRONNEMENT

- **Le marché des déchets en pleine effervescence : scénario prospectif 2024**
Juillet 2021 / 2 760 € HT 
- **Biogaz : intensification de la concurrence sur un marché en plein essor**
Avril 2021 / 2 400 € HT 

DISTRIBUTION ET SERVICES AUX MÉNAGES

- **La transformation du business model du luxe vers de nouveaux modes de croissance**
Juillet 2021 / 2 760 € HT 
- **L'intensification de la concurrence dans l'Executive Education**
Juin 2021 / 2 760 € HT 

1. L'ANALYSE DU MOIS	11
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	12
Vue d'ensemble du climat des affaires	12
Le climat des affaires dans l'industrie	13
Le climat des affaires dans la construction	14
Le climat des affaires dans les services	15
Le climat des affaires dans le commerce	16
L'état de la trésorerie dans l'industrie et les services	17
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	18
La demande des ménages	18
La conjoncture dans les pays avancés	19
La conjoncture dans les BRIC	20
Les cours des matières premières	21
Les taux de change	22
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022	23
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	24
Le PIB	24
La consommation des ménages	26
Le pouvoir d'achat des ménages	27
l'emploi	28
L'inflation	30
L'investissement des entreprises	31
Le commerce extérieur de la France	32
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	33
Le cours euro / dollar	33
Le cours du pétrole	34
Les cours des métaux	35
Les cours des matières premières agricoles	36
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	37
L'industrie manufacturière	37

Les industries alimentaires	38
L'industrie automobile	39
L'industrie aéronautique et spatiale	40
L'activité du BTP	41
Le commerce de détail	42
Les transports et l'entreposage	43
L'hébergement et la restauration	44
Les services numériques	45
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022	46
3.1. VUE D'ENSEMBLE	47
La dynamique mondiale	47
3.2. LA ZONE EURO	48
L'Allemagne	48
L'Italie	49
L'Espagne	50
3.3. LE RESTE DU MONDE	51
Le Royaume-Uni	51
Les États-Unis	52
Le Japon	53
Le Brésil	54
La Chine	55

1

LA REPRISE ACCÉLÈRE : DE NOUVEAUX POTENTIELS DE CROISSANCE

Plus de 20 mois après le déclenchement de la pandémie, les économies avancées se rapprochent ou dépassent leur PIB d'avant-crise. La France n'était plus en juillet qu'à 1 point de ce niveau. Fin juin, elle avait déjà effacé les pertes d'emplois issues de la crise. Jusqu'où peut nous mener cette pente de récupération ? On craignait que le retour à la normale soit un butoir, plombé par la facture de crise (240 milliards selon le gouvernement). Bien au contraire, la dynamique laisse espérer une véritable reprise, profonde et durable. La croissance du PIB sera sans précédent en 2021, et celle de 2022 serait propulsée très au-dessus de son niveau habituel. Mais ces statistiques ne nous disent rien sur la dynamique de fond. La crise a en effet provoqué des transformations accélérées au sein des entreprises. Elle aura été un véritable laboratoire en termes d'organisation, de solutions de production, de consommation, de repositionnement de l'offre. Le tout suscitant de nouvelles demandes en termes d'*input*, de compétences, de logistique. Ce n'est pas une simple parenthèse. Elle ouvre bel et bien de nouvelles opportunités de gains de productivité et de débouchés pour les entreprises.

2

L'EMPLOI FAIT MIEUX QUE RÉCUPÉRER

C'est l'une des conséquences les plus inattendues de la pandémie : l'emploi salarié surplombe déjà de 0,6% ses niveaux d'avant-crise, avant même que l'activité se soit normalisée. Le taux de chômage est en léger retrait par rapport à la fin de 2019, tandis que le chômage partiel, en fort recul (240 000 personnes en équivalent temps plein en juillet), masque de moins en moins les sureffectifs chroniques. Cette amélioration est portée par une puissante vague d'embauches : +11% entre mai et juillet sur les flux moyens de 2019, que ce soit pour les CDD de plus d'un an ou les CDI. Alors que des pans entiers de l'économie sont loin d'avoir retrouvé leurs niveaux d'avant-crise (hébergement, loisirs, matériels de transport, habillement, etc.), d'autres recrutent massivement (santé, construction, informatique, éducation, action sociale, BtoB de pointe, etc.). Ces recrutements en CDI révèlent que les entreprises investissent et se repositionnent de façon pérenne sur les nouveaux marchés boostés par la Covid-19. La récupération des secteurs de services les plus impactés par la crise, conjuguée au repositionnement des entreprises sur de nouveaux segments de marché, devrait propulser l'emploi à un niveau bien supérieur à celui d'avant-crise.

3

SALAIRES : NI RIGUEUR, NI SURCHAUFFE

La sortie de crise exacerbe d'ailleurs les difficultés de recrutement de façon précoce. Pour quatre raisons : 1/ du fait de l'ampleur inégale du mouvement de *stop and go* ; 2/ parce que le chômage partiel a évité que les sureffectifs ne se déversent dans la file d'attente des chômeurs à la recherche active d'un emploi ; 3/ car les asymétries entre les savoir-faire détruits et ceux hautement spécialisés générés par la crise déplacent les recrutements sur des compétences très spécifiques et difficilement substituables ; 4/ en raison de la migration des emplois de service les plus sinistrés sur d'autres secteurs, ce qui aggrave les difficultés des entreprises retardataires. De fait, les emplois vacants atteignent des niveaux record. Or, les entreprises abordent ces pénuries chroniques avec un taux de marge peu ou non dégradé, et une aisance de trésorerie elle aussi atypique. La crise n'a pas ré-ouvert les écarts de coûts de main-d'œuvre en Europe. Les entreprises qui embauchent disposent de marges suffisantes pour faire monter les enchères sur les compétences rares. Cela ne se traduira pourtant pas par une inflation généralisée des salaires.

4

LES ENTREPRISES ONT LE CASH POUR ACCÉLÉRER

La fin du « quoi qu'il en coûte » a toujours été perçue comme une séquence à haut risque pour les entreprises, conjuguant obligations de remboursement du PGE, charges différées de la crise, débouchés durablement dégradés et vague contagieuse de défaillances des plus fragilisés. Ce n'est pas ce qui se profile aujourd'hui. De façon étonnante, les taux de marge ont globalement bien résisté à la crise et les niveaux de trésorerie, mesurés par les avoirs bancaires à vue et à terme, se maintiennent à des niveaux records. Nombre d'entreprises ont profité de la crise pour se doter de réserves liquides bon marché, dont elles diffèrent le remboursement. Ce matelas de sécurité réduit leur aversion au risque et vient en appui de leurs stratégies de redéploiement productif, d'investissement et d'embauche sur les segments les plus dynamiques du marché. Dans les services, la vitalité des créations d'entreprises renforce la reprise, tandis que les investissements record du capital investissement dans la Tech consolident la dynamique de digitalisation et de « plateformisation » impulsés par le contexte sanitaire. Tout se passe comme si les mesures de survie mises en place par le gouvernement se traduisaient en un exceptionnel accélérateur de changement.

5

DE LA CONSOMMATION EN RÉSERVE

À près de 180 milliards d'euros en juin, les surplus d'épargne liquide engrangés par les ménages durant la crise représentent plus de 11% de leurs dépenses totales, de quoi faire faire bond considérable à la consommation. Mais plus que l'évolution des revenus, la prévision de la consommation pour 2022 dépend de façon cruciale de la mobilisation de cette épargne. Face à l'incertitude, les Français resteront prudents. Une retenue attisée par le niveau record des transactions dans l'immobilier ancien, faites au prix fort, les confrontant à un endettement et à des charges de remboursement en hausse. Ces achats renforcent l'aisance financière des vendeurs les mieux lotis, qui réalisent d'importantes plus-values. Mais ils exacerbent la concentration déjà forte des surplus de liquidité sur les plus aisés, dont la propension à consommer est plus faible. Cette réserve ne sera ainsi ni entièrement, ni rapidement consommée. Le risque majeur est que cette liquidité soit massivement dédiée à des investissements financiers et immobiliers, gonflant le prix des actifs plutôt que la consommation courante. Même en intégrant ces bémols, la consommation devrait croître de 5,7% en 2022, et dépasser ses niveaux d'avant-crise au tournant de 2022.

6

LE BTP S'IMPOSE COMME UN SOCLE DURABLE DE CROISSANCE

Locomotive et cadeau empoisonné pour la consommation, l'activité du bâtiment dans le neuf et la rénovation s'annonce sous les meilleurs auspices en 2022. Interrogés cet été, les chefs d'entreprise restent très optimistes pour les prochains mois, avec des carnets de commandes qui leur assurent près de 9 mois de travail. Les difficultés de recrutement (qui touchent trois quarts des entreprises) et d'approvisionnement sont les seuls freins à une expansion plus rapide. Le défi est donc de gérer un trop-plein d'activité. La fin d'année sera par ailleurs animée par l'anticipation de l'entrée en vigueur de la RE2020 (1^{er} janv. 2022). Cette réglementation verte, source d'importantes hausses de coûts, accélérera les démarches des promoteurs et acquéreurs pour obtenir un permis avant la fin de l'année, dopant les mises en chantier des trimestres suivants. Le maintien à un niveau record des achats dans l'ancien sera de son côté une source quasi-inépuisable de travaux de rénovation, dans un contexte financier toujours très favorable. Les travaux publics seront aussi dans une phase de reprise, allumant tous les moteurs de la construction, d'autant que le plan de relance oriente 30 Mds d'euros vers le BTP.



L'AMPLIFICATEUR INTERNATIONAL

Ces prévisions optimistes demeurent sous la menace des évolutions erratiques de la pandémie. Pour autant, les conditions économiques d'une franche reprise sont réunies, notamment en Europe, où les pays du Sud, qui ont le plus souffert, font un retour en force. Les mesures déployées face à la crise sanitaire soutiendront encore la croissance en 2022. Le desserrement progressif des contraintes sanitaires, l'amélioration des perspectives d'activité et d'emploi inciteront les ménages à libérer partiellement l'épargne accumulée ces derniers trimestres un peu partout en Europe. De quoi alimenter les demandes domestiques et les échanges intra-européens. Cette synchronisation de la reprise provoque un effet multiplicateur très favorable, et conforte un peu plus le scénario d'une croissance dynamique dans la zone euro (+4,3% en 2022 après déjà 5,3% en 2021). Vite relancés, les États-Unis progresseront de plus de 6% cette année avec un soutien budgétaire considérable. L'étalement des mesures de relance et le déblocage de l'épargne des ménages seront à même de compenser le coup de frein probable de leur pouvoir d'achat (hausse de l'inflation oblige) tandis que les entreprises pourront s'appuyer sur des trésoreries confortables pour soutenir leur investissement. Parmi les émergents, seule la Chine affiche une croissance solide, bien que le redressement soit beaucoup plus timide qu'après la crise de 2008-2009.



LA GRANDE CASSE N'AURA PAS LIEU

La baisse prolongée (et paradoxale) des défaillances a jusqu'ici été analysée comme un artifice temporaire, conséquence de l'assouplissement des critères de cessation de paiements et de la mise sous perfusion publique des entreprises. Cette économie de « zombies » a suscité l'inquiétude. Une grande vague de défaillances devait inévitablement opérer un nettoyage et un tri sévère, avec des retombées en chaîne sur les acteurs en place. Certes, une normalisation des défaillances ne fait pas de doute, avec la fin du « quoi qu'il en coûte », la fragilisation des acteurs confrontés à l'irruption de nouveaux concurrents et la forte mortalité inévitable des nouveaux entrants. Mais elle ne prendra probablement pas la forme sévère et concentrée tant redoutée. Les entreprises, avec l'assentiment des banques, vont faire rouler leur dette pour conserver leur matelas de trésorerie. Et dans ce contexte de souplesse monétaire et de vigueur des débouchés, il n'y aura pas nécessairement un rattrapage de la sinistralité esquivée durant la crise.

9

UNE ÉCONOMIE « AUGMENTÉE »

L’explosion des créations montre que nombre d’entreprises se positionnent sur la révolution de l’accès, du multicanal et du phygital. Au-delà de la distribution, cela concerne la relation à l’emploi, avec le télétravail, les approvisionnements, la mise à disposition des services (loisirs, culture, etc.), avec des conséquences en chaîne sur la mobilité, les choix d’implantation des entreprises et des ménages, d’aménagement des espaces domestiques ou professionnels et une explosion des besoins informatiques. L’effervescence entrepreneuriale dans certains secteurs (vente à distance, poste et courrier, agences immobilières, installation électrique, etc.) confirme que tout un écosystème monte en puissance. Cette couche de l’économie, porteuse d’investissements, va durer, se consolider sans faire disparaître l’ancienne. Elle pousse à l’adaptation des agents en place, animant le BtoB et l’acquisition des compétences vitales pour ne pas être évincé du marché. Porté par cette transformation, l’investissement des entreprises bondira de 12,4% en 2021, faisant plus que compenser la baisse de 2020 (8,1%). Partant d’un niveau record, il poursuivra sa progression en 2022, avec une hausse proche de 4%, sur fond de faibles contraintes de financement des entreprises.

10

LA SANTÉ ET LE NUMÉRIQUE À LA POINTE DE LA REPRISE

La reprise reposera finalement sur deux leviers en 2022. La récupération puissante mais incomplète des secteurs les plus sinistrés par les contraintes sanitaires ou d’approvisionnement : les services aux ménages, l’hébergement-restauration, les industries aéronautique et automobile. Locomotives temporaires, ces secteurs afficheront de très forts taux de croissance, allant jusqu’à 40% dans le cas de la restauration, sans pour autant retrouver leur niveau d’avant-crise, alors même que perdureront les difficultés sur le front du tourisme d’affaires et des semi-conducteurs. Les moteurs durables de la croissance sont à chercher ailleurs. Filière d’entraînement par excellence, le BTP va s’imposer, on l’a vu, comme fer de lance de la reprise avec un chiffre d’affaires en hausse de 4% en 2022. Deux pans de l’économie profiteront encore des transformations de la société : les services numériques, dopés par les besoins en solutions d’e-commerce, d’e-marketing ou de télétravail, et les activités liées à la santé, à l’image de l’industrie pharmaceutique dont la production surplombera de plus 10% son niveau d’avant-crise fin 2022. Préservés au cœur de la crise, les secteurs de l’information-communication et des services environnementaux resteront également très dynamiques.

L'ANALYSE DU MOIS



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

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

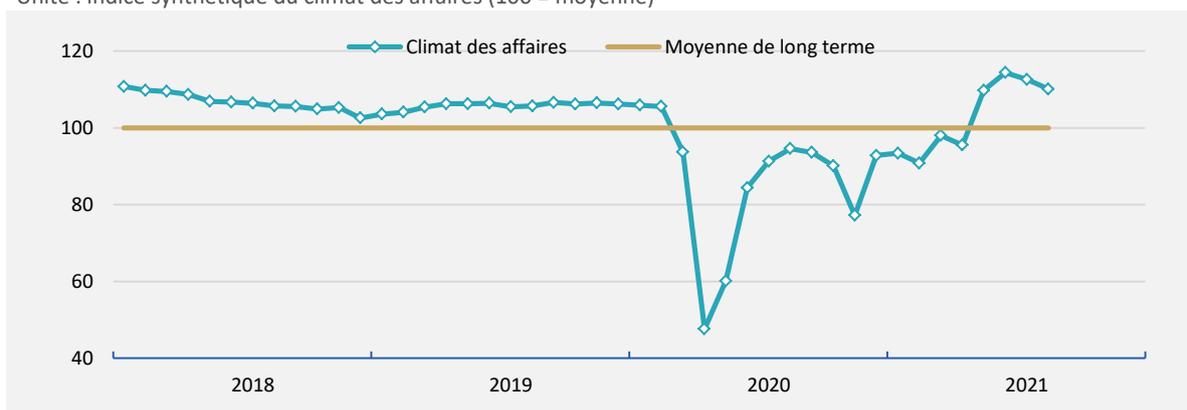
Le climat des affaires reste à haut niveau

Après avoir atteint en juin son plus haut niveau des 20 dernières années, le climat général des affaires s'est légèrement dégradé en juillet et en août. À l'euphorie de la levée de la plupart des restrictions dans le commerce et les services ont suivi les inquiétudes d'une nouvelle vague épidémique et la crainte d'impacts négatifs du passe sanitaire. La flambée de consommation du printemps s'est également assagie. De quoi faire retomber un peu l'enthousiasme des dirigeants dans les services (-5 points entre juin et août) et dans le commerce (-6 points). L'optimisme reste cependant de mise, avec dans ces deux branches un climat des affaires à haut niveau. Dans l'industrie, les chefs d'entreprise demeurent confiants avec à la fois une production passée et prévue à haut niveau, se traduisant par un climat des affaires record depuis 2018. Enfin, la situation reste globalement très bonne dans le bâtiment, avec une demande toujours élevée et un climat des affaires durablement installé à des niveaux inédits pour la branche.

De son côté, le climat général de l'emploi s'est stabilisé au cours de l'été, bien au-dessus de sa moyenne de long terme. À 108, il se situe à un niveau comparable à celui de la période 2017-2019.

Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le climat des affaires en France

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

	Avril 21	Mai 21	Juin 21	Juillet 21	Août 21
Climat des affaires	96	110	114	113	110
Climat des affaires dans l'industrie	104	107	107	109	110
Climat des affaires dans le bâtiment (*)	111	112	113	112	nd
Climat des affaires dans les services	92	107	113	111	108
Climat des affaires dans le commerce	90	107	115	114	109

(*) Données Banque de France / Source : Insee, dernières données disponibles 08/2021

1.1. La situation des entreprises LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE

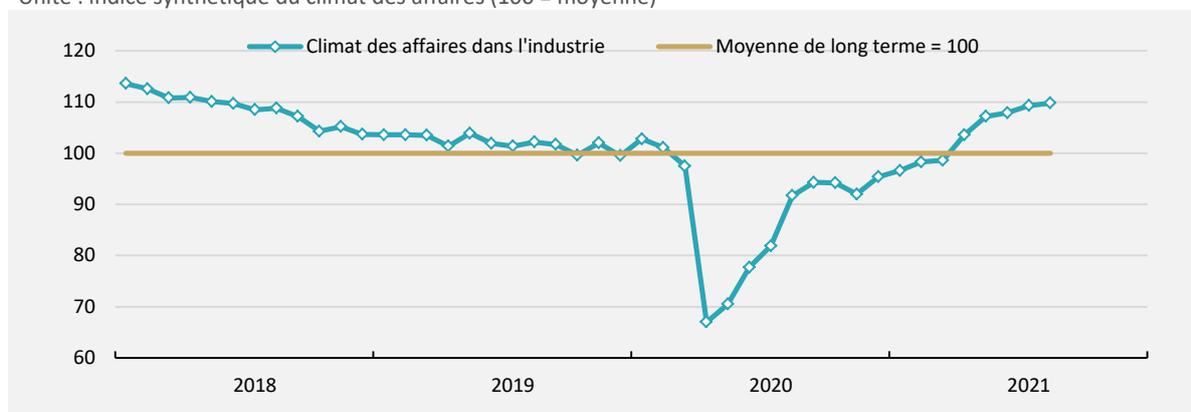
Le moral des industriels toujours au beau fixe dans l'industrie

Le climat des affaires dans l'industrie s'est encore légèrement accru pendant l'été. À 110, il dépasse nettement sa moyenne de long terme et il faut remonter à avril 2018 pour retrouver un niveau comparable. La perception sur la production passée progresse nettement de même que les perspectives de production ou encore les prévisions d'embauches. Seule véritable ombre au tableau, la sensible dégradation des carnets de commandes globaux, mais à un niveau encore élevé.

Dans le détail, le climat des affaires a progressé cet été dans les biens d'équipement, dans la métallurgie et, plus légèrement, dans les matériels de transport (seule branche à rester à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme). Il est en revanche mal orienté dans quelques secteurs clés, comme l'industrie agro-alimentaire, la chimie et la plasturgie.

Le climat des affaires dans l'industrie

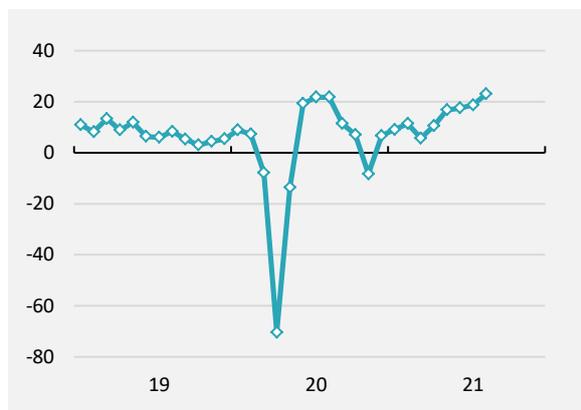
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les perspectives d'activité dans l'industrie

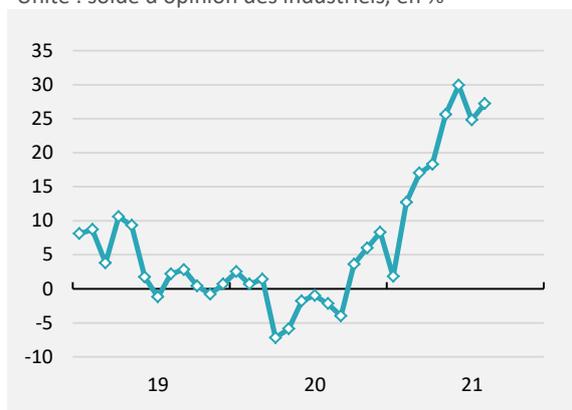
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

1.1. La situation des entreprises

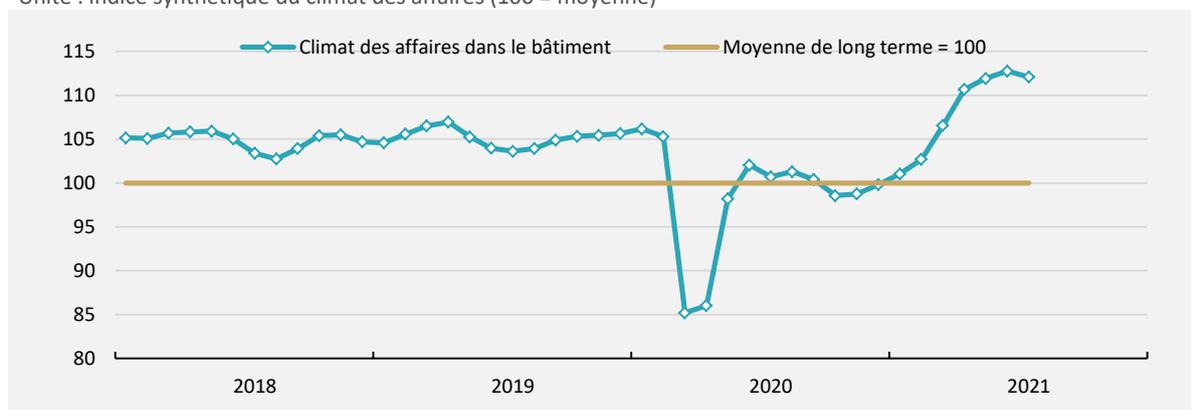
LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION

Les perspectives d'activité restent au beau fixe dans la construction

La conjoncture dans le bâtiment continue d'être favorable. Le climat des affaires global s'est tassé pendant l'été, mais à très haut niveau. Les perspectives sur l'activité prévue à trois mois restent bien orientées tandis que le solde d'opinion sur l'activité passée (trois derniers mois) s'est seulement effrité en août (-2 points, à +13%). Les entreprises du bâtiment estiment par ailleurs, à effectifs constants, que leur carnet de commandes assure 8,7 mois de travail, une durée nettement au-dessus de la moyenne de longue période (5,8 mois) et qui s'est accrue d'environ un mois depuis le début de l'année. Ce sont justement ces carnets de commandes très bien remplis qui expliquent le maintien d'un climat des affaires à haut niveau, malgré des perspectives de moyen terme dégradées par le recul des mises en chantier de logements neufs. Du côté des travaux publics, l'activité s'est accrue au premier semestre 2021 et l'opinion des dirigeants sur les carnets de commandes s'est redressée après avoir plongé en 2020.

Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 07/2021

Les perspectives d'activité dans le bâtiment

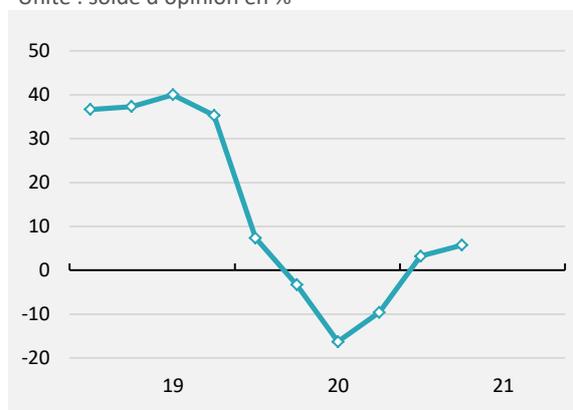
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le carnet de commandes dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



Source : Banque de France, dernière donnée T2 2021

1.1. La situation des entreprises LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LES SERVICES

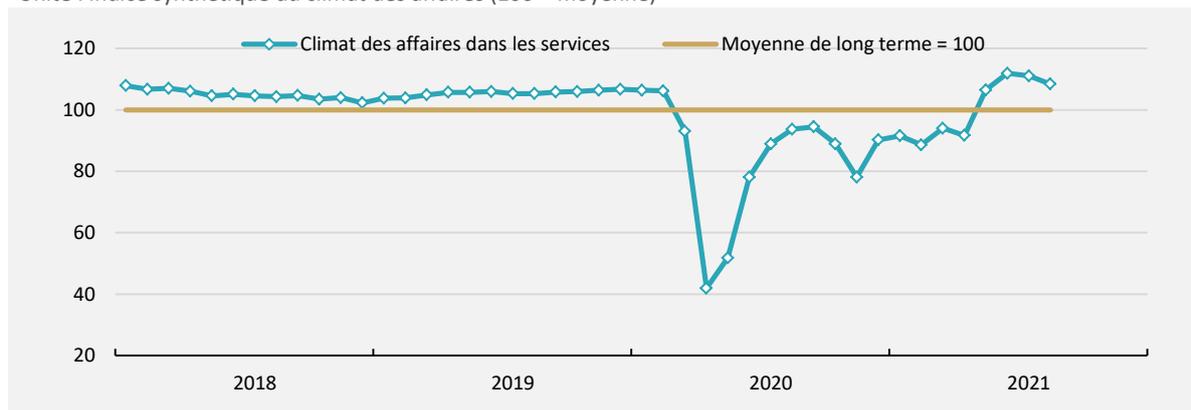
Léger contrecoup pour le climat des affaires dans les services

Après un bond de 15 points en mai puis encore de 6 points en juin, le climat des affaires dans les services s’est légèrement replié pendant l’été. À 108, il reste cependant nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. L’évolution observée est essentiellement le contrecoup naturel de l’envolée inédite du printemps. La dégradation vient principalement des secteurs les plus sensibles à la situation sanitaires, en particulier l’hôtellerie-restauration. Après l’euphorie de la réouverture, le retour à une certaine normalité et des craintes vis-à-vis de l’impact négatif du passe sanitaire, voire d’une 4^e vague du Covid menant à de nouvelles restrictions, ont pesé sur le climat des affaires dans l’hôtellerie-restauration, passé de 129 à 114 points en août.

En revanche, la confiance des dirigeants est beaucoup plus stable dans les secteurs BtoB. Dans le numérique, l’indicateur a atteint 108, notamment porté par de fortes intentions d’embauches. Dans le transport de marchandise, le climat des affaires a décroché en juillet (-7 points) mais s’est repris dès août (+2 points à 107).

Le climat des affaires dans les services

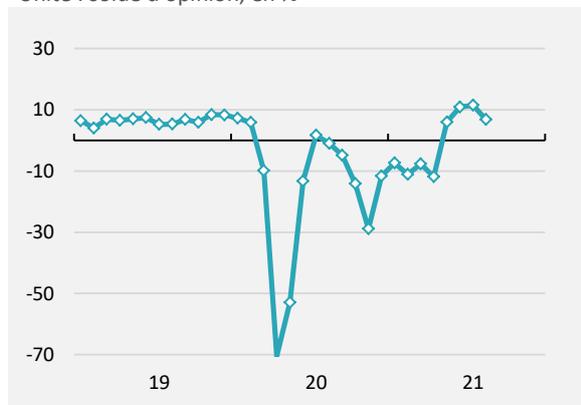
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les perspectives d'activité dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

1.1. La situation des entreprises

LE CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE COMMERCE

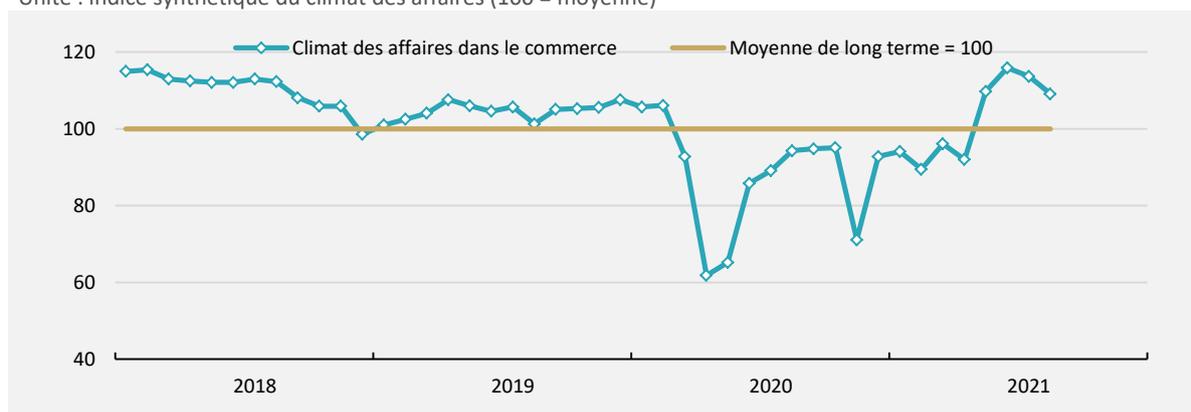
Les acteurs du commerce spécialisé craignent l'impact du passe sanitaire

La levée des restrictions sanitaires et le repli de l'épidémie ont redonné le moral aux commerçants à la fin du printemps. En juin, le climat des affaires dans le commerce avait encore bondi de 8 points après une hausse de 16 points en mai. Cependant, comme dans l'hôtellerie-restauration, la confiance des dirigeants s'est ensuite rapidement dégradée. L'indicateur reste à assez haut niveau, mais ce sont principalement les perspectives de ventes qui pèsent sur le climat des affaires, ce qui constitue un mauvais signe pour l'avenir. Comme depuis le début de la crise, la situation sanitaire est l'arbitre du climat des affaires. Les craintes se concentrent en effet sur l'impact du passe sanitaire et sur la possibilité d'une 4^e vague dure.

La dégradation des perspectives de vente se vérifie pour les 3 grandes branches du commerce de détail, mais elle est particulièrement marquée pour le commerce spécialisé, le plus exposé aux restrictions. Dans ce segment, le jugement sur l'activité à 3 mois a chuté de 17 points en août, contre un recul de 8 points dans le commerce et la réparation automobiles et de 3 points dans le commerce généraliste.

Le climat des affaires dans le commerce

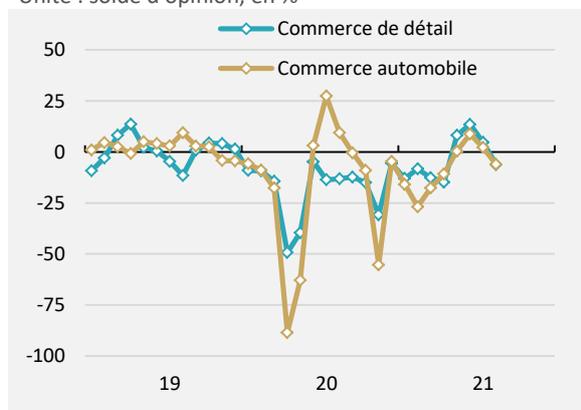
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les perspectives d'activité dans le commerce

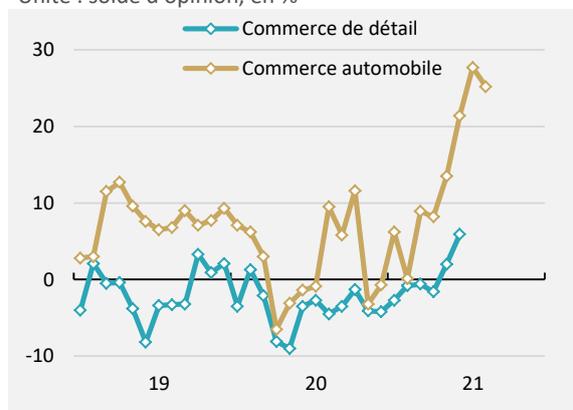
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

1.1. La situation des entreprises

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

Les niveaux de trésorerie toujours au beau fixe

Les différents dispositifs de soutien ont joué un rôle d'amortisseur majeur depuis le début de la crise. Ils ont permis de modérer le *stress* financier sur les entreprises et d'acheter du temps, évitant une crise généralisée de cessation de paiements et un ajustement concentré et brutal des capacités. Les mesures d'accompagnement des entreprises, telles que le dispositif d'activité partielle, les prêts garantis, les reports ou annulations de charge sociales et fiscales ou encore les moratoires sur certains loyers ont bien endigué la vague prévisible de cessation de paiements. La conjugaison de ces aides explique que l'appréciation des trésoreries demeure très positive, dans l'industrie et les services, alors même si la reprise accroît le besoin en fond de roulement et que la forte hausse du prix des intrants modère l'optimisme depuis l'été.

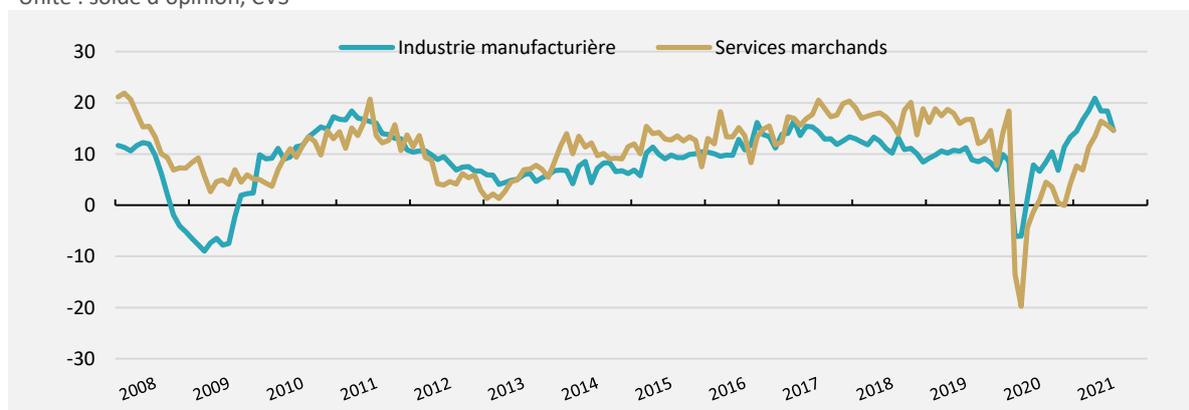
La perception des entreprises est en ligne avec leur situation bancaire. L'action des aides publiques conjuguée à l'amélioration de l'activité économique a fait mieux que préserver leur *cash*. Les dépôts bancaires des entreprises surplombaient encore en juillet largement leurs niveaux d'avant-crise et continuaient à progresser, alors même que certains PGE arrivaient à échéance. Beaucoup se sont constituées un matelas de sécurité à très faible coût et en diffère le remboursement, soit en étirant les échéances, soit en faisant rouler leur dette, dans un contexte de coût du crédit toujours très favorable. Ce constat amène à tempérer le risque de grande vague de défaillances à court terme. L'ampleur du soutien public a mis en échec les pronostics les plus noirs de défaillances en chaîne des entreprises fin 2020 ou début 2021, et le scénario d'une sinistralité massive s'éloigne de plus en plus.

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

L'évolution des soldes d'opinion des entreprises industrielles et de services quant à leur trésorerie est assez synchrone depuis le début de la crise, mais avec toutefois une surperformance assez marquée pour les premières jusqu'à l'été. Une situation inédite (habituellement, l'industrie souffre plus que les services pendant les crises économiques) et révélatrice du caractère atypique de la crise actuelle, avec des activités majeures habituellement très résilientes, comme l'hébergement-restauration, dont l'activité est plombée. Les dernières enquêtes montrent une dégradation du jugement des entreprises sur l'état de leur trésorerie. Ce recul est particulièrement marqué dans l'industrie, davantage exposée à l'envolée des prix des matières premières.

Jugement sur la situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernière donnée disponible 07/2021

1.2. L'environnement des entreprises LA DEMANDE DES MÉNAGES

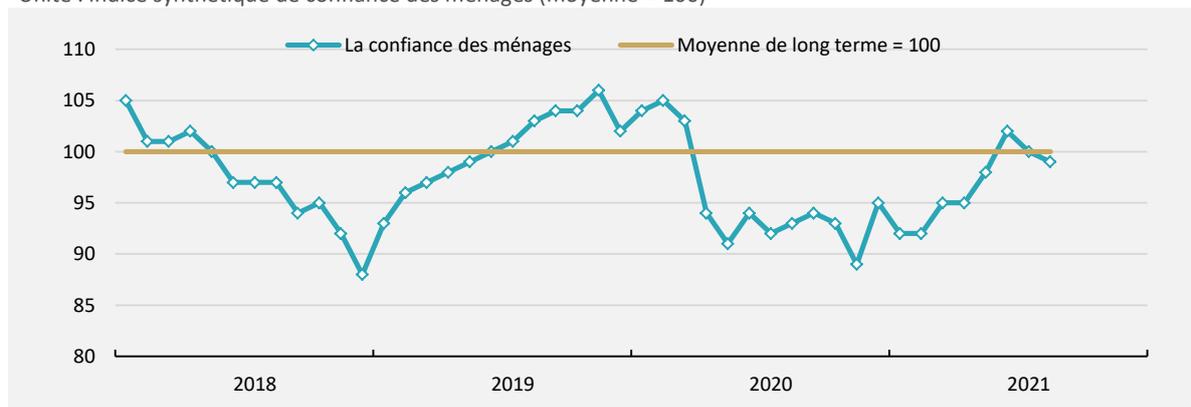
La confiance des ménages s'est dégradée pendant l'été

La confiance des ménages ne sera finalement revenue qu'un mois au-dessus de sa moyenne de long terme. Elle est retombée à 100 en juillet puis à 99 en août. Une dégradation modérée donc, mais qui montre que les Français restent majoritairement inquiets concernant la situation sanitaire. Malgré les bonnes nouvelles économiques (en particulier sur le front de l'emploi), l'opinion des ménages sur leur situation financière à venir recule légèrement. Une tendance qui se retrouve notamment dans l'évolution de l'opportunité de faire des achats importants (en baisse) et de l'opportunité d'épargner (en hausse).

La consommation effective des ménages en biens a assez nettement reculé en juillet (-2,2%). Le repli a atteint -2,7% pour les biens fabriqués, conséquence notamment de la chute des achats en habillement-textile après le bond du mois de juin. À noter, les dépenses en biens d'équipements du logement, une catégorie en plein essor depuis la mi-2020, ont reculé pour le 2^e mois consécutif en juillet.

La confiance des ménages

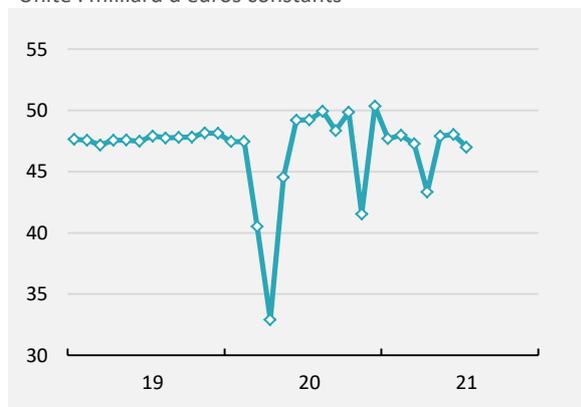
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

La consommation en biens des ménages (y compris énergie)

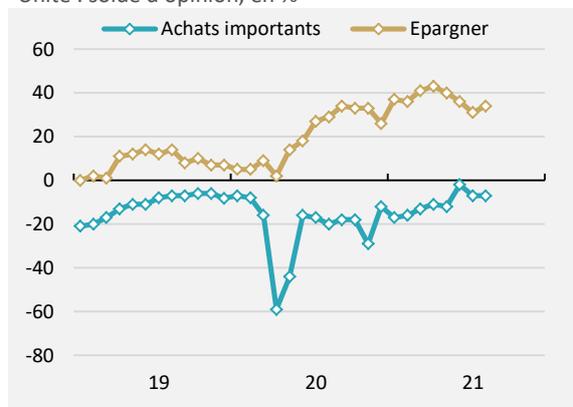
Unité : milliard d'euros constants



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2021

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

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

La confiance à un plus haut historique dans la zone euro

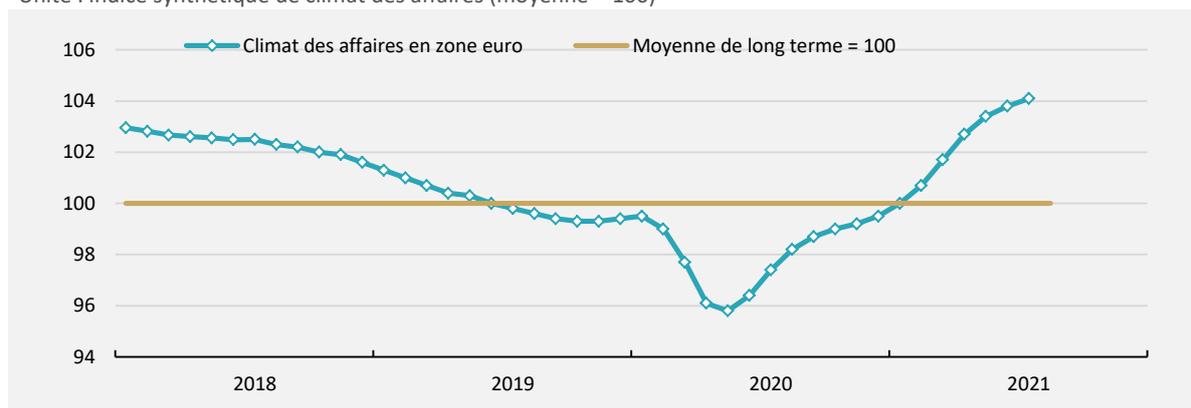
Le climat des affaires dans les pays avancés s'est hissé bien au-dessus de 100 (valeur qui correspond à un niveau d'activité « normal ») depuis le printemps dernier, avec la fin des restrictions sanitaire et le début des campagnes de vaccination.

Aux États-Unis, l'indicateur a atteint en mars un pic sur 17 ans, pour ensuite légèrement reculer. Malgré l'apparition de tensions inflationnistes ces derniers mois (les prix à la consommation ont affiché une hausse de plus de 5% sur un an en juin et en juillet), la confiance des industriels outre-Atlantique reste solide. Ces derniers anticipent les effets positifs sur la croissance des différents plans de relance engagés depuis le début de l'année. Au Royaume-Uni aussi, le climat des affaires s'est un peu refroidi cet été, après une forte amélioration au printemps.

Dans la zone euro, en revanche, la remontée de la confiance a été plus timide au 1^{er} trimestre compte tenu des restrictions sanitaires qui ont bloqué de larges pans d'activité dans les services et d'un déroulement plus laborieux des campagnes vaccinales. Néanmoins, l'indicateur de climat des affaires est repassé au-dessus de 100 depuis février, avant d'afficher une très forte hausse entre avril et juillet, avec la fin des mesures de confinement et la normalisation des activités touchées par les restrictions sanitaires. En juillet, il a atteint la valeur de 104, son plus haut niveau depuis le début de la série, datant de janvier 1990.

Le climat des affaires en zone euro

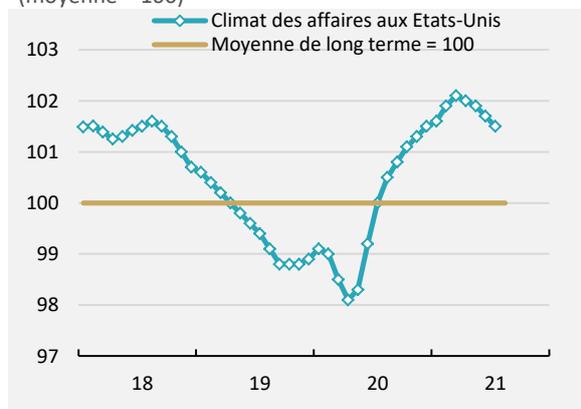
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 08/2021

Le climat des affaires aux États-Unis

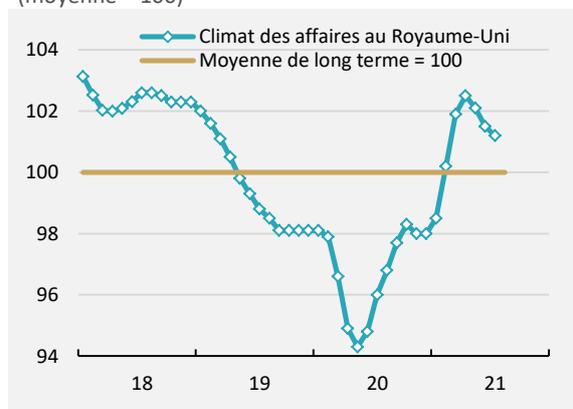
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2021

Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2021

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

Reprise hésitante dans les BRIC

Le climat des affaires s'est redressé dans les grandes économies émergentes par rapport aux points bas touchés en 2020. Néanmoins, sa remontée demeure hésitante, notamment en Chine et au Brésil. En Chine, la confiance des industriels a atteint en novembre 2020 un maximum sur plus de trois ans, confortée par une reprise bouillonnante de l'activité, tirée par les exportations de matériel médical et informatique. Cependant, ce fort rebond s'est essouffé avec la progressive normalisation de l'activité dans les pays avancés et l'indicateur du climat des affaires chinois recule depuis le début de 2021. Il est même descendu en deçà de la barre de 99 en juin et en juillet.

En Russie et au Brésil, la confiance des industriels est remontée au-dessus de 100 depuis l'été 2020. Le fort rebond des cours des matières premières de ces derniers mois est une bonne nouvelle pour ces économies, très dépendantes de leurs exportations de pétrole, des produits agricoles et de métaux. En Russie l'envolée des recettes extérieures a tiré l'indicateur de climat des affaires jusqu'à un point haut historique en juillet (à 105). Au Brésil, en revanche, la situation sanitaire demeure critique (malgré une amélioration ces derniers mois avec la hausse du taux de vaccination de la population), empêchant ainsi une reprise franche de la confiance des industriels.

Le climat des affaires en Chine

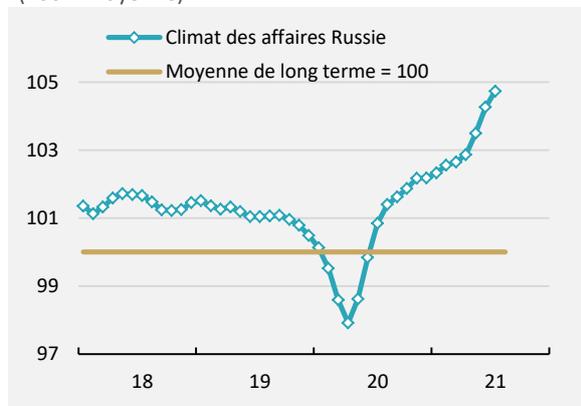
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le climat des affaires en Russie

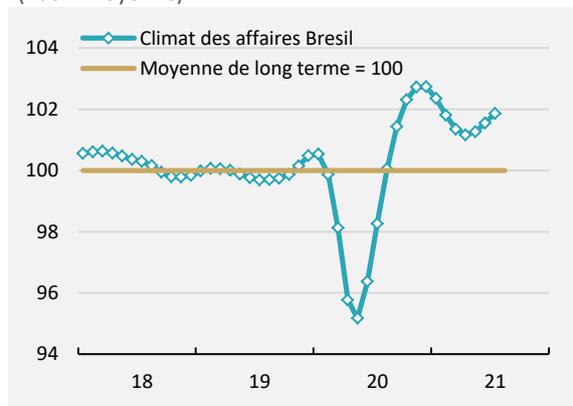
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 05/2021

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

Légère accalmie des cours du pétrole et des métaux en août

Le cours du Brent s'est hissé à 75\$ le baril en juillet avant de redescendre à 70\$ en août. La tendance haussière qui se poursuit depuis l'hiver dernier trouvait sa source dans les espoirs de reprise, confortés depuis par le constat d'un fort rebond de l'activité en 2021, d'abord en Chine et aux États-Unis puis dans la zone euro. Mais la reprise de la demande mondiale de pétrole n'explique pas tout. En effet, la remontée du cours du baril est aussi tributaire d'un marché mondial maintenu artificiellement en déficit par les coupes de production des pays de l'Opep+. Ces derniers ont décidé, sous l'impulsion de l'Arabie saoudite, de ralentir la hausse programmée de leur offre, qui avait été coupée de 9,7 millions de barils par jour entre mai et juillet 2020. Selon les accords initiaux, cette coupe massive aurait dû être réduite à 5,8 mb/j dès le mois de janvier de 2021, mais l'Opep+ a continué d'ôter plus de 6 mb/j à l'offre mondiale jusqu'à juillet, faisant craindre un déficit d'offre durable sur le marché mondial. Le dernier sommet de l'organisation a enfin débloqué la réduction progressive des coupes jusqu'à 4 mb/j en fin d'année, contribuant ainsi à une détente des cours en août.

Les cours des métaux ont rebondi quant à eux encore plus fortement que ceux du pétrole après la chute historique du printemps 2020. En juillet 2021, l'indice GSCI des métaux industriels a atteint un pic sur dix ans. Néanmoins, une accalmie a été observée en août (avec notamment un fort ajustement baissier du cours du cuivre), s'expliquant aussi par le ralentissement de l'activité industrielle chinoise.

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 08/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : prix en dollars US / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

1.2. L'environnement des entreprises LES TAUX DE CHANGE

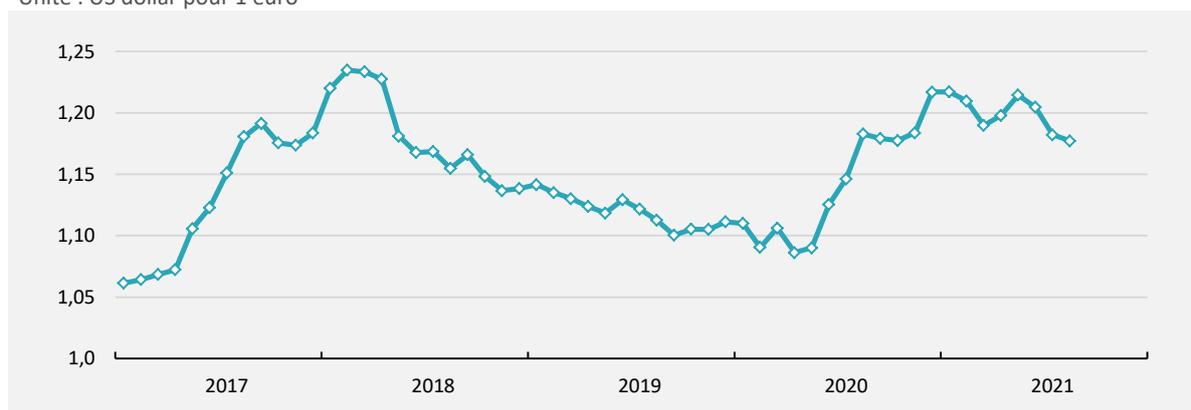
Dépréciation de l'euro depuis le début de l'année

L'euro s'est progressivement déprécié vis-à-vis du dollar depuis le début de cette année. Après avoir atteint en janvier un point haut depuis avril 2018 (à 1,22 dollar), la devise européenne est redescendue au-dessous de la barre de 1,20 dollar, se stabilisant à 1,18 dollar en juillet et en août. Le différentiel de croissance entre les deux zones a été largement favorable au billet vert au premier semestre, en raison notamment des mesures sanitaires en vigueur dans la plupart des pays du Vieux Continent et des plans de relance massifs déployés aux États-Unis. Ce gap de performance économique a été notamment confirmé par les données de PIB du 1^{er} trimestre, faisant état d'une forte croissance (1,6%) aux États-Unis, à comparer avec une seconde baisse d'affilée (de 0,3%) dans la zone euro. Au deuxième trimestre, la croissance a rebondi à 2% dans la zone euro, grâce à la reprise progressive des activités de service, mais elle est restée très forte aux États-Unis (1,7% sur le trimestre), hissant pour la première fois le PIB au-delà de son niveau d'avant-pandémie (alors que celui de la zone euro est encore de 3% inférieur au niveau du T4 2019).

La forte accélération de l'inflation outre-Atlantique a également contribué à l'appréciation du dollar ces derniers mois. Face à une hausse des prix à la consommation dépassant 5% sur un an en juillet et en août, la Réserve Fédérale pourrait commencer à réduire ses achats de titres sur le marché avant la fin de l'année, ce qui équivaut à un resserrement de la politique monétaire favorable au dollar.

Le cours dollar / euro

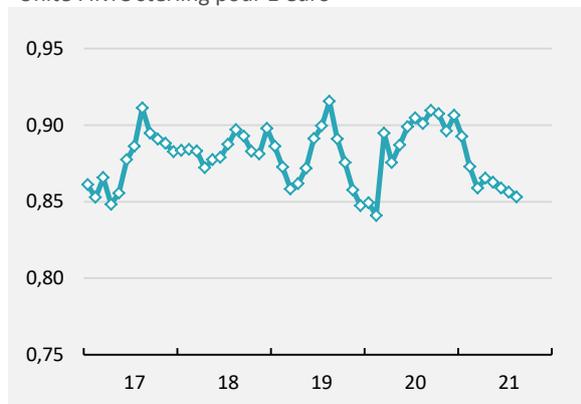
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le cours livre sterling / euro

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le cours yen / euro

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022



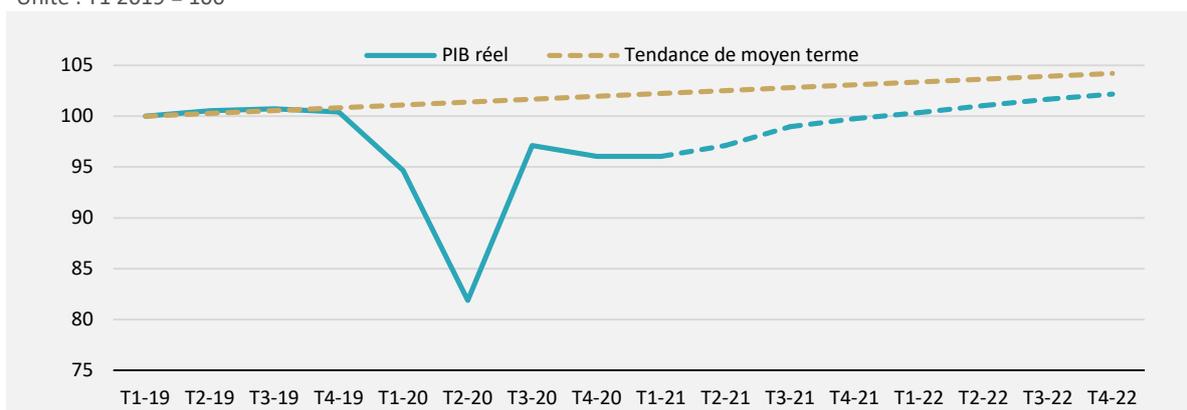
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	24
Le PIB	24
La consommation des ménages	26
Le pouvoir d'achat des ménages	27
l'emploi	28
L'inflation	30
L'investissement des entreprises	31
Le commerce extérieur de la France	32
2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	33
Le cours euro / dollar	33
Le cours du pétrole	34
Les cours des métaux	35
Les cours des matières premières agricoles	36
2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	37
L'industrie manufacturière	37
Les industries alimentaires	38
L'industrie automobile	39
L'industrie aéronautique et spatiale	40
L'activité du BTP	41
Le commerce de détail	42
Les transports et l'entreposage	43
L'hébergement et la restauration	44
Les services numériques	45

La sortie de crise se confirme

Encore perturbé par des mesures de restrictions sanitaires, le 1^{er} semestre 2021 s’est soldé par une quasi-stagnation de l’activité par rapport aux 6 derniers mois de 2020. Les nouvelles mesures de confinement en début d’année et la fermeture des magasins non-essentiels ont notamment empêché les ménages de consommer à leur guise alors que le commerce extérieur était plombé par le décrochage des principales économies européennes. Reflet de l’intensité persistante de la crise née de la pandémie, le PIB demeurait fin mars inférieur de plus de 4% au niveau atteint fin 2019. Les nouvelles restrictions sanitaires ayant graduellement pris fin à partir du 19 mai, l’amélioration a été progressive et s’est consolidée. Soutenue par la consommation avec l’ouverture par étapes des lieux de vie, alimentée par l’investissement des entreprises avec la mise en œuvre du plan de relance, la croissance a aussi profité de l’amélioration du contexte extérieur. Si les facteurs de soutien à la croissance sont clairement identifiés, le calendrier de la reprise demeure, en revanche, conditionné par des hypothèses sanitaires ainsi que par la poursuite du déploiement de la campagne de vaccination. En hausse d’un peu plus de 6% en moyenne en 2021, l’économie française serait lancée sur de bons rails pour aborder 2022 avec un acquis de croissance de près de 2 points. En hausse de 3,6%, le PIB retrouvait son niveau d’avant-crise au T2 2022.

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

Unité : T1 2019 = 100



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

Redémarrage tardif pour la consommation

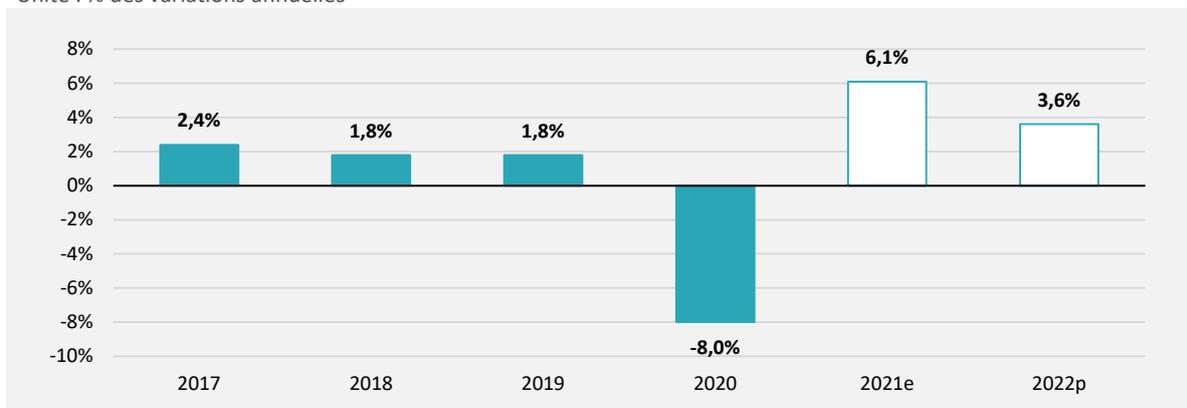
Le maintien jusqu’à la mi-mai de contraintes réglementaires, telles que le couvre-feu, la fermeture des établissements culturels et surtout des restaurants et bars, a empêché une reprise rapide de la demande des ménages. Il a fallu patienter jusqu’à la levée totale des restrictions sanitaires pour voir la consommation accélérer sans pourtant s’emballer. Les Français ont pourtant épargné l’équivalent de 11% de leur consommation annuelle entre la fin du premier trimestre 2020 et la fin du premier trimestre 2021. Ils ont donc globalement les réserves nécessaires pour multiplier leurs achats. Ce surcroît d’épargne s’est toutefois concentré sur les catégories de la population les plus aisées, celles dont la part de revenu supplémentaire affectée à la consommation est la plus faible. Dans un environnement encore incertain (apparition d’une 4^e vague et de nouveaux variants), les Français resteront prudents et puiseront progressivement dans leur épargne de précaution. Après un repli de 7,2% en 2020, la demande des ménages rebondirait de 4,4% cette année. Sous l’hypothèse d’une année 2022 sans restriction sanitaire et de l’accélération du mouvement de désépargne, la consommation poursuivrait son élan avec un nouveau bond de 5,7% et dépasserait son niveau pré-pandémie dès le 1^{er} trimestre.

Des entreprises plus offensives

Signe du retour de l'optimisme dans l'industrie, les industriels (interrogés en juillet dernier par l'Insee) prévoient un fort rebond de leurs investissements cette année (+10%) confirmant leurs anticipations d'avril. Premières bénéficiaires du plan de relance, les entreprises profiteront également cette année de 10 milliards d'euros de réduction d'impôts à la production (autant en 2022). Il faut ajouter à cela les sommes déjà injectées. L'action conjuguée des aides publiques a fait mieux que préserver la trésorerie et les dépôts bancaires des entreprises surplombaient fin décembre 2020 de 171 milliards (+27%) leurs niveaux de la fin février : du jamais vu en temps de crise. Les sociétés non financières se retrouvent ainsi avec l'équivalent de 8,4 mois de charge en trésorerie au lieu de 6,1 avant la crise sanitaire. Autrement dit, beaucoup se sont constitué un matelas de sécurité, qui leur permet de tenir mais disposent aussi des moyens pour être offensives. Il manque toutefois un élément essentiel : un horizon dégagé et une demande plus présente qui rendrait incontournable l'engagement de dépenses d'investissement. Or, hormis l'impact de la digitalisation des entreprises (rendu quasiment incontournable), il faudra patienter jusqu'à ce que l'activité se redresse franchement (à partir du 2^e semestre donc) pour voir la mise en place d'un nouveau cycle d'investissement. La reprise de l'investissement sera néanmoins suffisante pour afficher plus de 12% de hausse cette année après avoir décroché de 8,1% en 2020. Le soufflé devrait progressivement retomber par la suite en phase avec le ralentissement de l'activité et de la demande adressée aux entreprises. En hausse d'un peu moins de 4%, l'investissement se sera néanmoins recalé sur sa tendance de long terme.

Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

Le scénario macroéconomique pour la France à l'horizon 2022

Unité : % des variations annuelles

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB	1,8%	-8,0%	6,1%	3,6%
Consommation	1,9%	-7,2%	4,4%	5,7%
Conso. publique	1,0%	-3,2%	5,1%	1,3%
Investissement	4,1%	-8,9%	12,4%	3,6%
Construction	4,2%	-12,4%	10,4%	2,5%
Équipement	3,7%	-10,5%	10,7%	5,1%
Importation	2,4%	-12,2%	8,6%	9,0%
Exportations	1,5%	-16,1%	8,1%	8,2%

Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

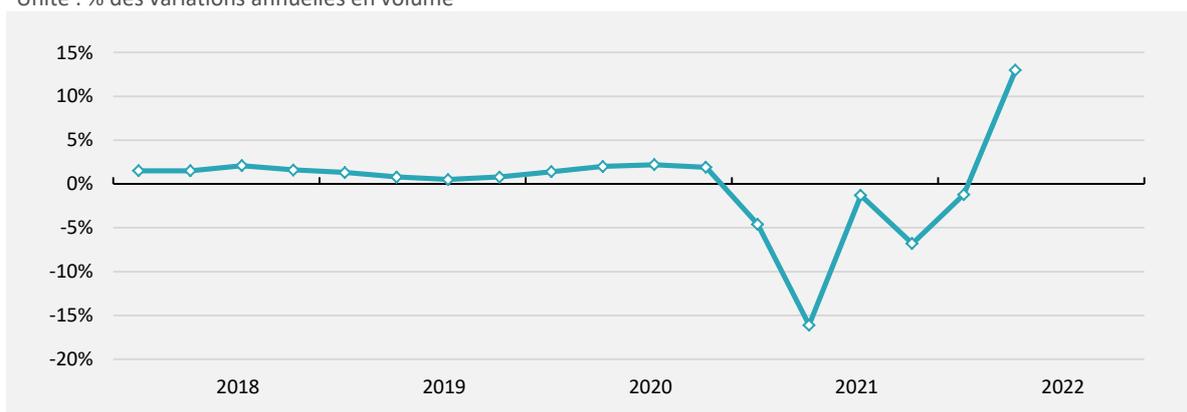
2.1. Les indicateurs clés LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Sursaut à venir

Les Français ont épargné environ 180 milliards d'euros de plus qu'en temps normal entre la fin du premier trimestre 2020 et la fin du premier trimestre 2021. Ils ont donc globalement les réserves nécessaires pour dépenser. Mais ce surplus d'épargne peut-il être rapidement réinjecté dans l'économie et donner un grand coup d'accélérateur à la consommation ? L'épisode du premier déconfinement montre que les ménages demeurent prudents. Le sursaut de la consommation de biens qui a suivi le relâchement des contraintes sanitaires a d'abord été porté par les moindres opportunités de dépenses dans les services (restauration, tourisme, etc.). Ce comportement de rétention modère les potentialités de rattrapage généralisé et de forte ampleur pour la suite, même si des dépenses compensatoires sont possibles et pourraient doper ponctuellement l'activité dans les services lorsque la situation sanitaire le permettra. Après avoir plongé de plus de 7% en 2020, la consommation rebondirait de 4,4% cette année, une moyenne trompeuse, avec un premier semestre bridé avant un redressement progressif. Ce redressement prendrait toute son ampleur en 2022. Après avoir été globalement préservé en 2020, le pouvoir d'achat des ménages, reprendrait en effet sa progression en 2021 et 2022. Les dépenses des ménages accéléreraient donc encore en 2022 d'autant plus que le surplus d'épargne accumulé serait progressivement libéré, permettant aux ménages de réaliser les projets qu'ils avaient jusqu'alors reportés.

La consommation des ménages

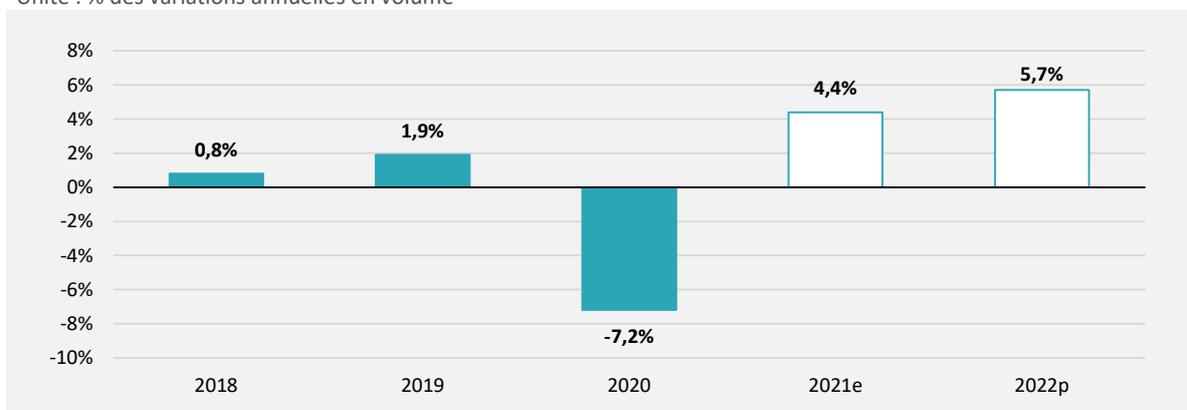
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2021

La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

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

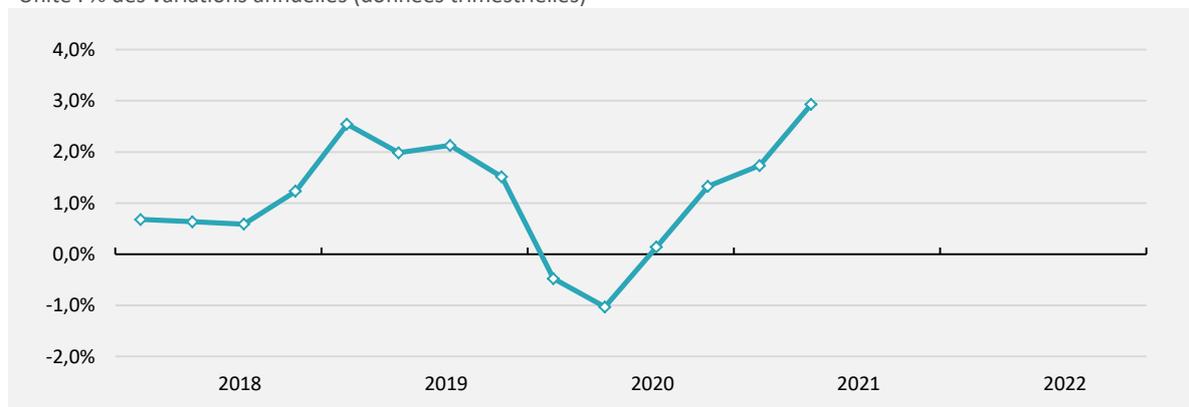
Nouvelles hausses en vue

Les différents mécanismes d'aides mis en place par l'État ont nettement permis d'amortir les pertes de revenus en 2020. Ainsi, alors que le PIB s'enfonçait de 8%, le pouvoir d'achat par unité de consommation s'est maintenu. Le chiffre de 2020 masque cependant une forte polarisation entre ceux dont les ressources sont uniquement des revenus de transferts (retraités principalement) ou dont la rémunération a été préservée, que ce soit grâce aux possibilités offertes par le télétravail ou par leurs statuts (agents publics), et de l'autre les personnes soumises à des contrats précaires ou dont les revenus sont uniquement liés à leur activité (indépendants, autoentrepreneurs...).

En forte accélération fin 2020, la progression du pouvoir d'achat s'est stoppée début 2021. Les limitations d'activité dans certains secteurs ont pesé sur les revenus d'une partie de la population. Avec la levée des restrictions à la fin du printemps, les clignotants sont repassés au vert et il faut désormais s'attendre à une franche accélération des revenus d'autant plus que des moteurs d'appoint comme les dividendes versés mais aussi les intérêts issus de l'épargne financière accumulée en 2020 (même si une part importante a alimenté les comptes courants) se sont allumés. La hausse sera également fortifiée par la reconduction décidée en mars dernier du dispositif de prime exceptionnelle de pouvoir d'achat auquel s'ajoute le premier dégrèvement de la taxe d'habitation pour les 20% des ménages les plus aisés. Seul bémol, l'accélération de l'inflation vient grignoter une partie de la progression des revenus. En hausse de 1,4% en 2021, la progression du pouvoir d'achat retomberait à 1% en 2022.

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

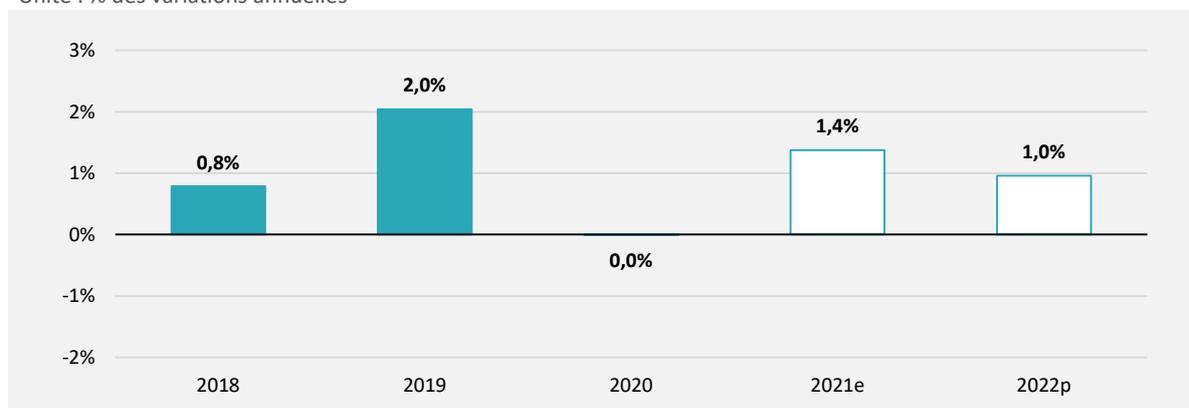
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2021

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

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

L'emploi fait mieux que récupérer

Alors que l'économie est encore en surcapacités, l'emploi fait preuve d'un remarquable dynamisme. Potentiellement, sans soutien public, une crise de cette ampleur aurait dû détruire 1,5 million d'emplois à terme. Or, alors même qu'au second trimestre l'économie demeure en retrait de 3,2% par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019, les effectifs salariés surplombent déjà de 145 000 leurs niveaux d'avant crise, porté par les secteurs qui ont bénéficié de la crise. Non seulement la digue de l'emploi n'a pas rompu mais nombre d'entreprises embauchent en CDI et CDD longs, dans la construction, la santé, l'action sociale, le B-to-B de pointe, le numérique, notamment. Ce résultat est d'autant plus remarquable, que le chômage partiel, en fort recul (240 000 personnes en équivalent temps plein en juillet), masque de moins en moins les sureffectifs chroniques. La vigueur du mouvement de reprise et les fortes asymétries entre les savoir-faire détruits et ceux hautement spécialisés générés par la crise, déplacent les embauches sur des compétences très spécifiques et difficilement substituables, exacerbant les difficultés de recrutement de façon précoce.

Ces recrutements en CDI révèlent que les entreprises se repositionnent de façon pérenne sur les nouveaux débouchés boostés par la Covid. La rapide récupération des secteurs de services les plus impactés par la crise, et encore freinés par le passe sanitaire, conjuguée au repositionnement des entreprises sur de nouveaux segments de marché, devrait propulser l'emploi à un niveau bien supérieur à celui d'avant-crise. Un ajustement des capacités demeure cependant inévitable dans les entreprises pour lesquelles un rattrapage d'activité est hors de portée à moyen terme, ou pour celles qui affronteront une baisse de régime après la phase d'engouement de crise. L'impact sera néanmoins amorti par la mise en place du dispositif d'activité partielle de longue durée. Dans ce contexte, le taux de chômage devrait continuer sa décrue, d'autant les dispositifs d'apprentissage, d'accompagnement et de formation des chômeurs tournent à plein régime.

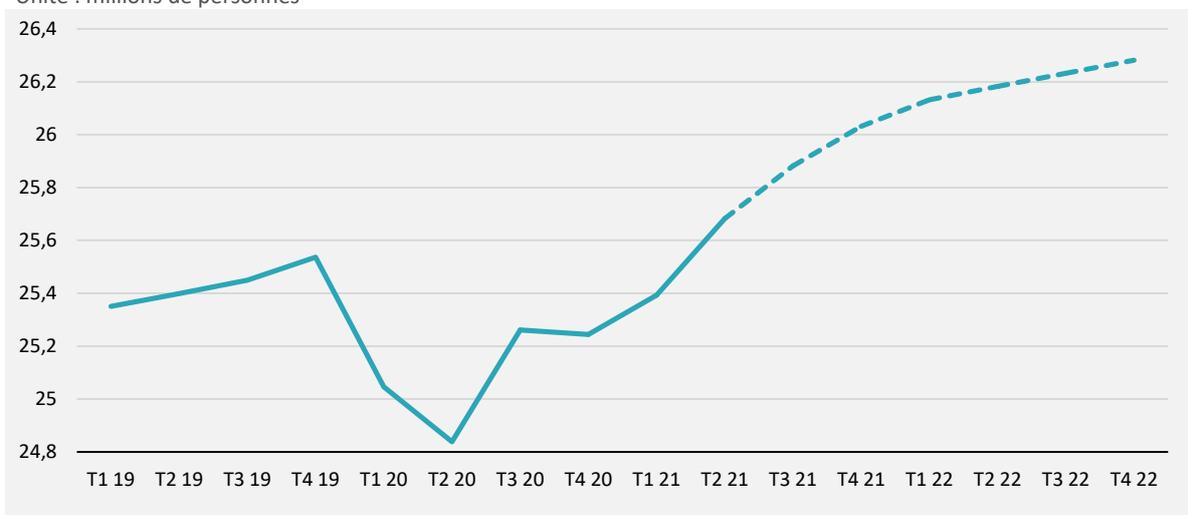
Ampleur du chômage partiel en France

Unité : millions de personnes et millier d'entreprises

	Juil.	Août	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.
Salariés effectivement placés en activité partielle	1,7	1,1	1,8	3,1	2,5	2,2	2,2	2,5	3,0	2,3	1,4	0,6
Équivalent temps plein	0,7	0,5	0,6	1,7	1,1	1,1	1,2	1,1	1,5	0,9	0,4	0,2

Profil de récupération de l'emploi salarié à l'horizon 2022

Unité : millions de personnes



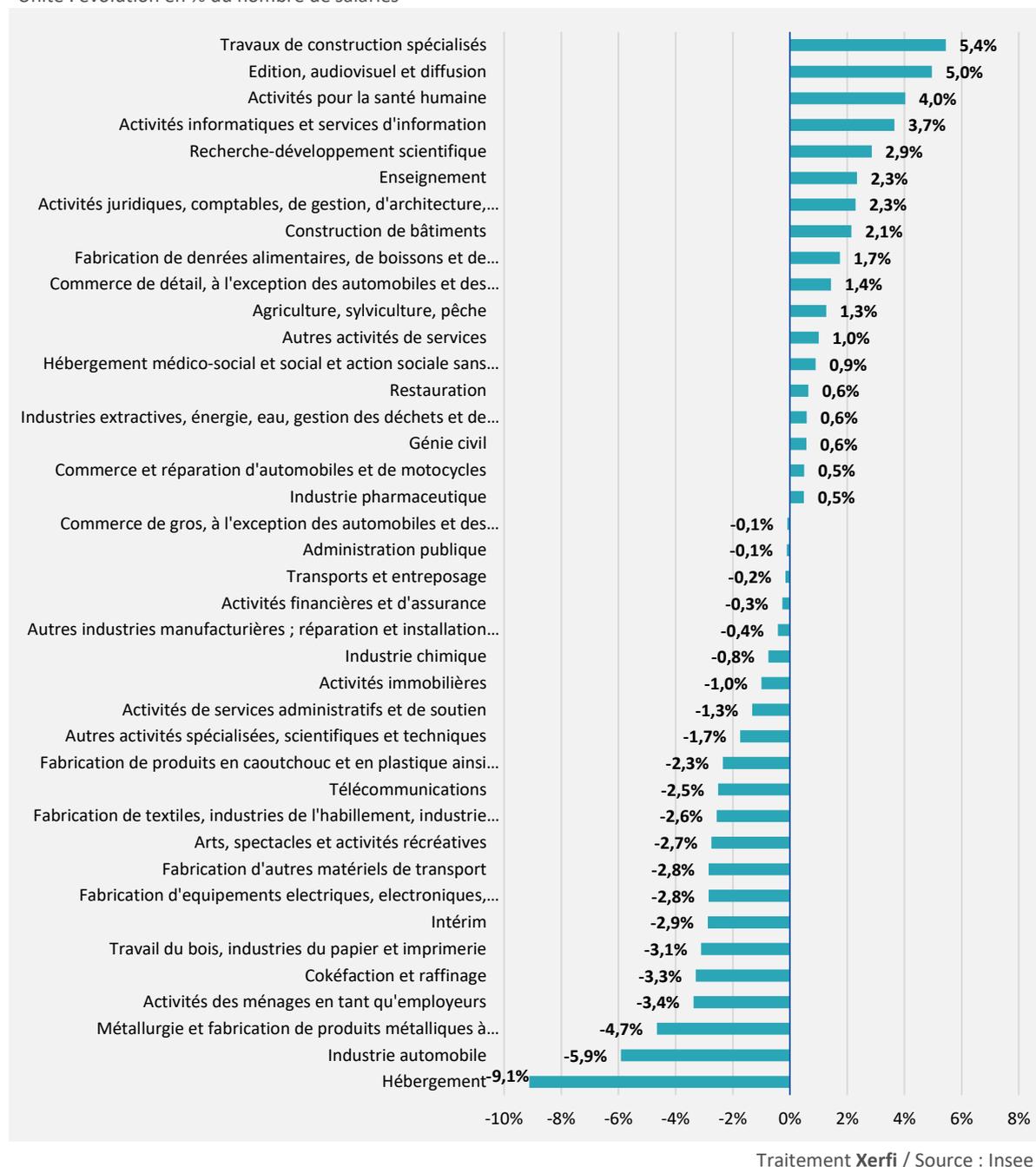
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 10/09/2021) / Sources : Dares, Insee

Des différences majeures selon les secteurs

De plus en plus de secteurs ont pris le chemin de la reprise. Ils sont désormais 18 à employer plus de salariés qu'avant la crise, contre 11 au T4 2020. Le bâtiment, en particulier les travaux de construction spécialisés, portés par le boom de la rénovation, confirme sa solidité, de même que les activités dans la santé notamment. À l'autre extrémité, seuls deux secteurs souffrent toujours d'une perte de 5% ou plus de l'emploi salarié : l'hébergement et l'industrie automobile. À noter, le bond de la restauration qui, avec près de 100 000 emplois créés au 2^e trimestre, est repassé au-dessus de son niveau de fin 2019.

Évolution des effectifs salariés par secteur entre le T4 2019 et le T2 2021

Unité : évolution en % du nombre de salariés



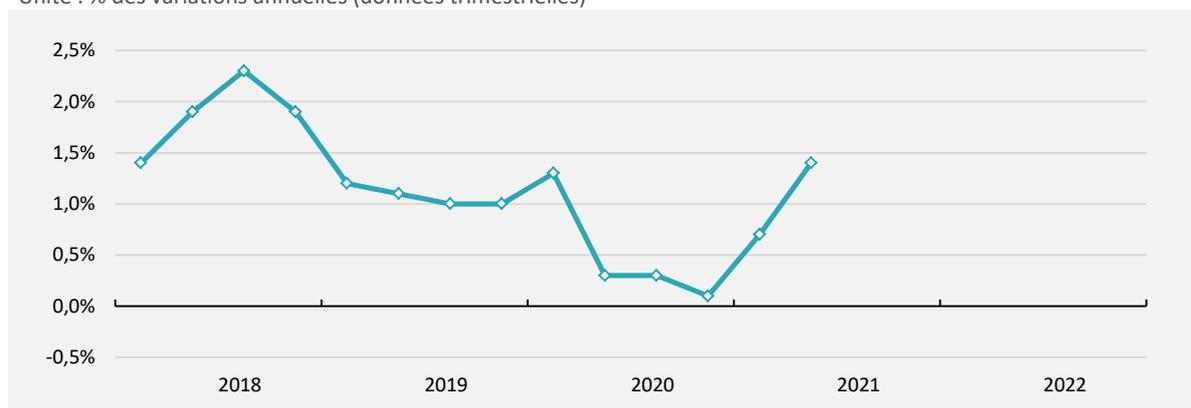
2.1. Les indicateurs clés L'INFLATION

Retour passager de l'inflation importée

La reflation *via* la courroie de la hausse des prix des matières premières devient une hypothèse plus menaçante. Depuis le point bas de juin 2020, les cours des céréales comme des métaux ont fortement progressé : quasiment 63% pour les premiers et 82% pour les seconds. C'est néanmoins du côté du pétrole que la flambée est la plus spectaculaire avec des cours du Brent passés de 17 à plus de 70 dollars le baril en l'espace d'un an. Ce sont d'abord les contraintes pesant sur l'offre qui ont initié le mouvement : perturbations climatiques affectant les récoltes, contraction de l'offre minière sous l'effet des mesures sanitaires et des grèves, durcissement des quotas de production par l'Opep, etc. Des facteurs transitoires pour l'essentiel, laissant entrevoir une inversion de tendance en cours d'année. Mais depuis, la demande mondiale est revigorée et donne une assise plus solide à la remontée des cours alors que l'Europe reste à la traîne de la croissance internationale. Le scénario d'un nouveau super-cycle d'augmentation des prix des matières premières n'est pas pour autant d'actualité, même si la hausse des cours va venir gonfler (modérément selon notre scénario) l'inflation. En outre, si des points de frictions sont apparus sur certains postes et secteurs, cela n'en fait pas pour autant une boucle prix-salaire généralisée. En hausse de 1,7% en 2021, les prix à la consommation évolueraient quasiment sur le même rythme en 2022.

L'inflation

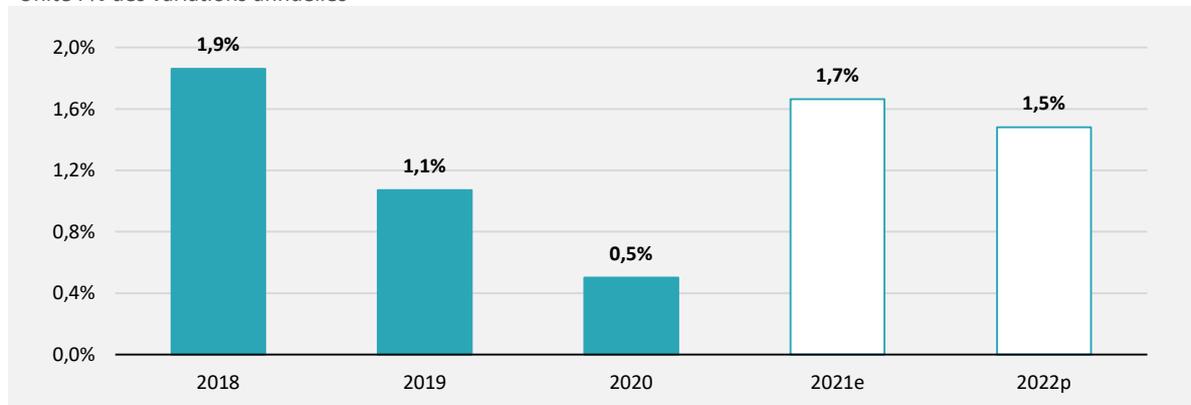
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2021

L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

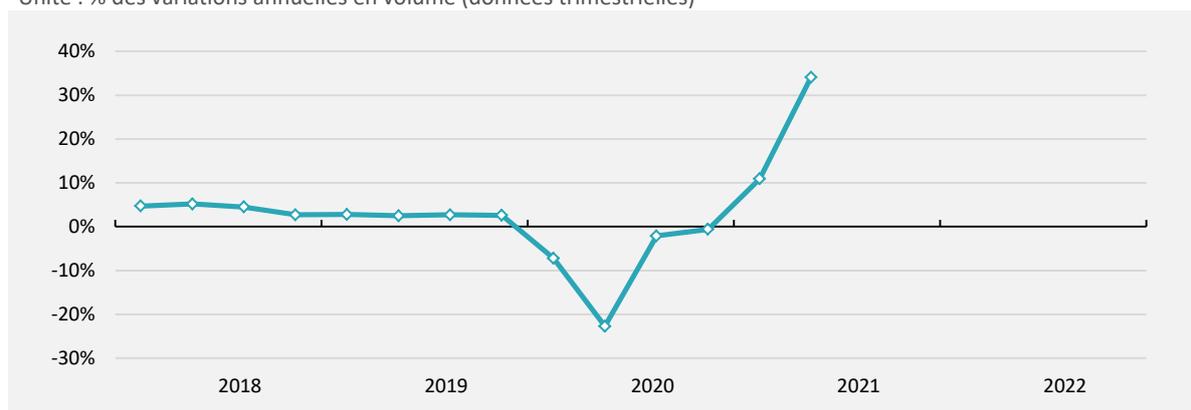
2.1. Les indicateurs clés L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Accélération puis maintien à haut niveau

C'est a priori un très mauvais résultat. En recul de 8,1% en 2020, l'investissement des entreprises n'avait connu une telle déroute qu'une seule fois (en 2009) sur les 70 dernières années. Et pourtant, il a beaucoup mieux résisté que prévu. Lors des crises précédentes, l'investissement avait en effet tendance à amplifier les mouvements du PIB, en chutant près de 2,5 fois plus. Rien de tout cela cette fois car quatre forces ont permis d'éviter le pire. Le soutien massif aux trésoreries et le contexte de taux bas ont permis à une partie des projets déjà programmés d'aller à leur terme. La réduction de 10 milliards d'euros des impôts à la production a également pu jouer en ce sens. Les besoins de numérisation se sont ensuite accélérés avec la crise. Enfin, la composante service de l'investissement, devenue incontournable à travers la masse salariale des personnes affectées notamment à la R&D, n'a pas pu être significativement ajustée. Les incertitudes qui pèsent sur la demande et les surcapacités chroniques constituent néanmoins d'importants bémols pour espérer une franche reprise de l'investissement. En comptant sur le démarrage d'un nouveau cycle de dépenses au second semestre, la reprise de l'investissement sera suffisante pour afficher de plus de 12% de hausse cette année. Alimenté notamment par le plan de soutien à l'investissement et à la modernisation de l'industrie, le taux d'investissement des entreprises se maintiendrait à un niveau élevé en 2022 avec des dépenses en progression d'un peu moins de 4%.

L'investissement des entreprises non financières

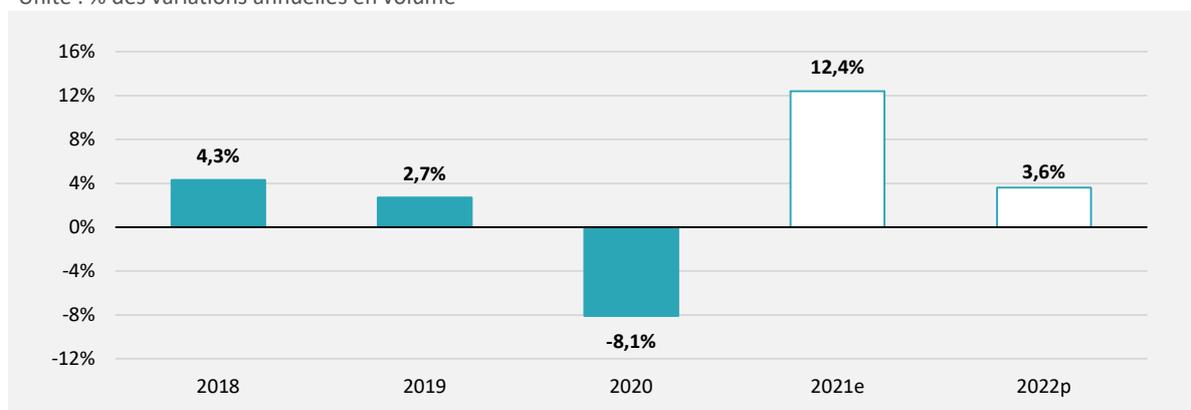
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2021

L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

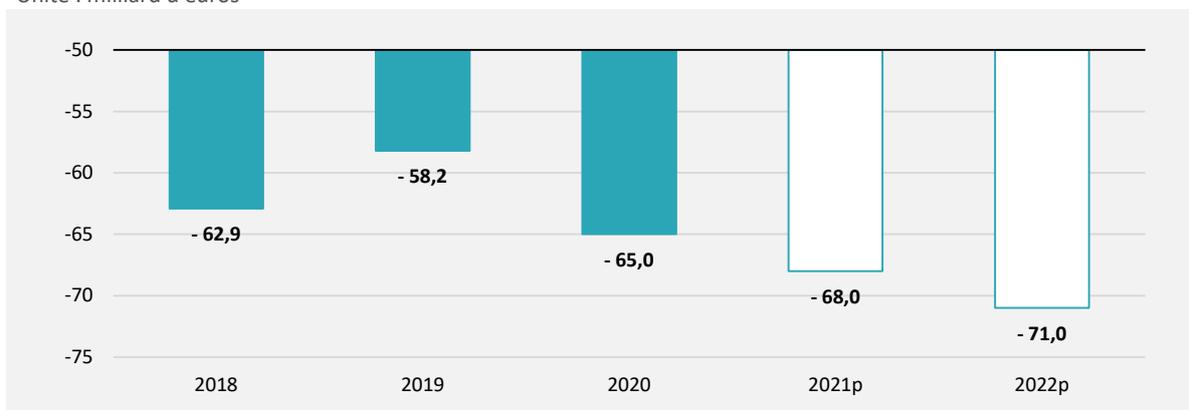
Vers une détérioration de la balance commerciale en 2021 et en 2022

Les importations françaises ont continué de progresser plus rapidement que les exportations au deuxième trimestre. Les premières ont affiché une hausse de 4,4% en valeur par rapport à T1, tandis que les secondes n'ont progressé que de 2,7%, entraînant ainsi une nouvelle dégradation de la balance commerciale. Cette dernière a affiché un déficit de 18,7 Md€ sur T2, ce qui correspond au plus large déficit trimestriel enregistré par les Douanes françaises depuis T3 2011 (l'année de la pire performance historique de la France en matière de commerce extérieur). Le dynamisme des exportations aéronautiques et chimiques a compensé le recul des ventes automobiles, affectées par la pénurie de composants électroniques. Cependant, tout secteur confondu, le rebond post-crise des exportations hexagonales manque toujours de vigueur. Ces dernières ne sont remontées qu'à 95% de leur niveau moyen de 2019, tandis que les exportations allemandes et italiennes ont déjà dépassé leur niveau pré-pandémique. Les importations, de leur côté, ont atteint 99% de leur niveau d'avant-crise, tirées par la hausse des cours des matières premières mais aussi par une forte progression de produits pharmaceutiques, chimiques et métallurgiques.

Sur l'ensemble de 2021, le déficit commercial de la France devrait se creuser légèrement, passant de 65 à 67 Md€, conséquence d'un alourdissement de la facture énergétique et d'une très légère amélioration des comptes extérieurs de l'industrie manufacturière. En 2022, notre balance commerciale devrait continuer de se dégrader, compte tenu d'un nouveau renchérissement de la facture pétrolière et du retour à la normale, en année pleine, de la consommation des ménages et, par-là, des importations de produits manufacturiers..

Le solde commercial de la France

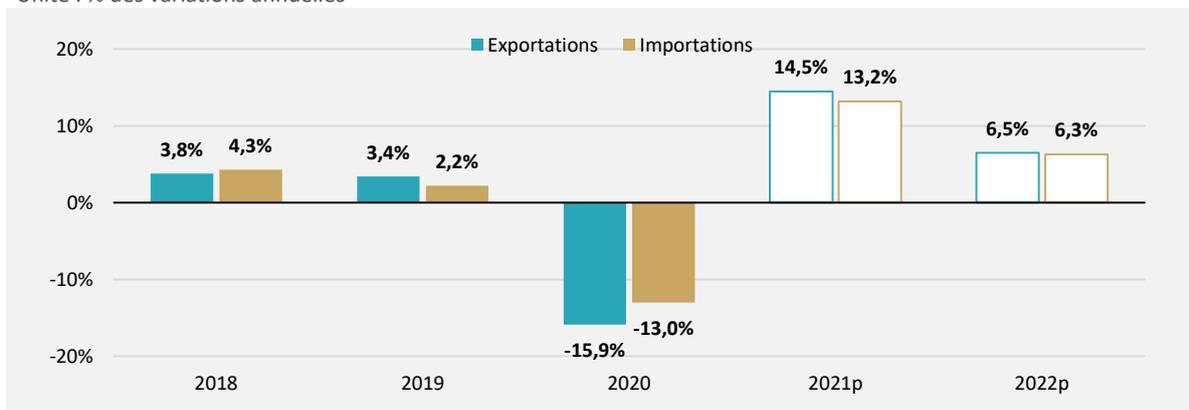
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Douanes

Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Douanes

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS EURO / DOLLAR

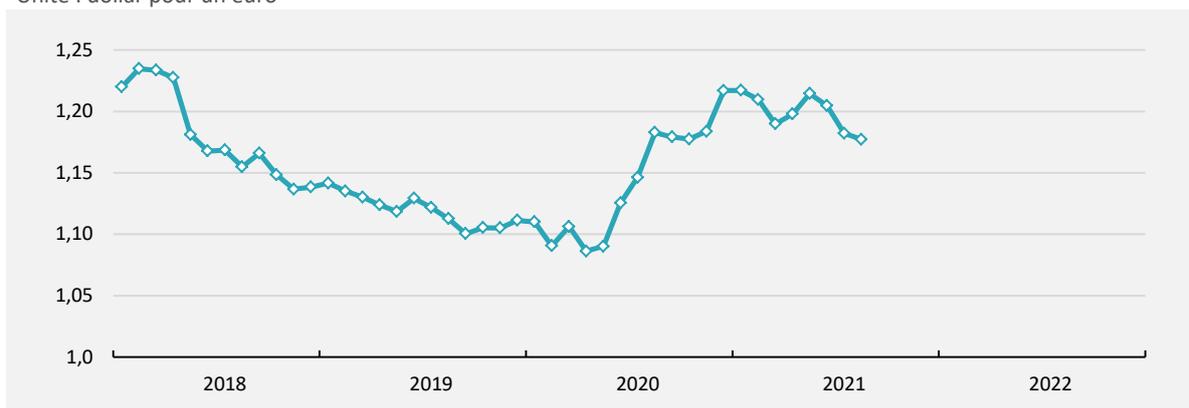
Vers une appréciation de l'euro en moyenne annuelle sur 2021

L'euro s'est nettement apprécié vis-à-vis du dollar au cours du second semestre 2020, passant de 1,09 \$ en mai 2020 à 1,22 \$ en janvier 2021 (un point haut sur presque trois ans). Ces derniers mois, la devise européenne s'est légèrement affaiblie, redescendant au-dessous du palier de 1,20 dollar en juillet et en août. Si en 2020, en moyenne annuelle, l'appréciation de l'euro s'est limitée à 1,9%, elle devrait être plus forte en 2021 (+5,2% selon nos prévisions), avec un effet modérateur sur les prix à l'importation (notamment de produits énergétiques et des métaux, dont les cours en dollar sont en forte hausse), mais un impact négatif sur la compétitivité des produits fabriqués en zone euro.

Le renchérissement de la devise européenne en 2021 sera essentiellement dû à un effet de base par rapport à sa faible valeur au 1er semestre 2020. Nous ne tablons pas sur une appréciation ultérieure de l'euro, mais plutôt sur une stabilisation de la devise européenne autour de la barre de 1,20 dollar d'ici la fin d'année, puis sur une légère dépréciation de l'euro en 2022 (-2% en moyenne annuelle dans notre scénario central). L'écart de croissance et de taux d'intérêt à long terme entre les États-Unis et la zone euro s'est accentué ces derniers mois, ce qui devrait inciter les investisseurs à se repositionner sur le billet vert.

Le cours euro / dollar

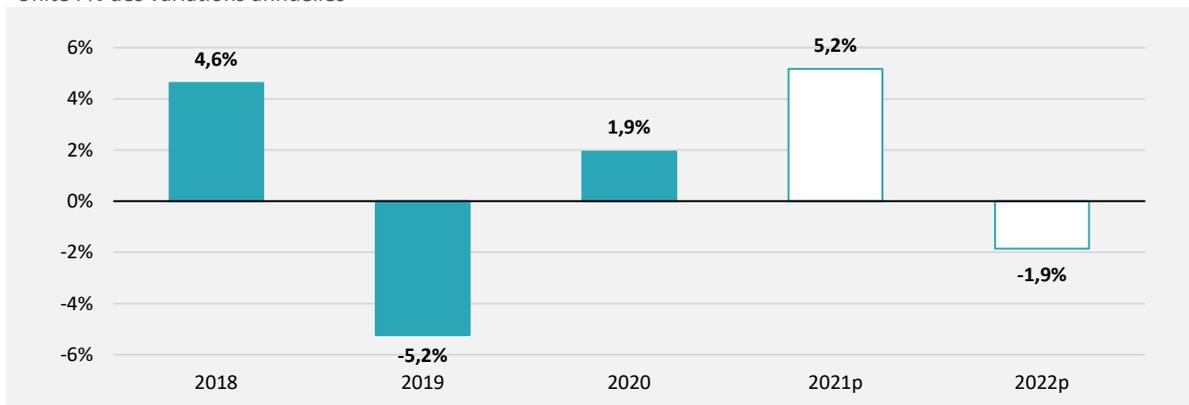
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LE COURS DU PÉTROLE

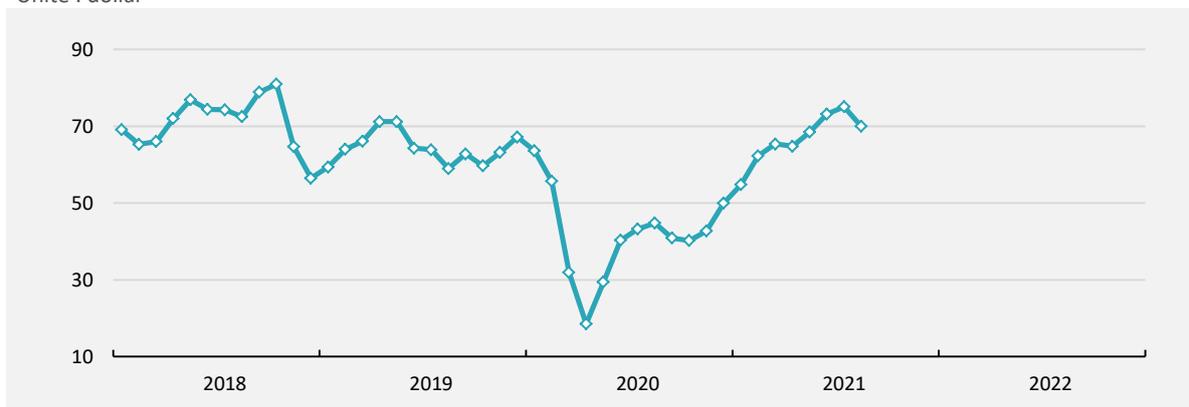
Un rebond de plus de 60% en moyenne annuelle en 2021

Après avoir atteint un point bas à moins de 20\$ le baril en avril de l'année dernière, sous l'effet d'un effondrement sans précédents de la demande mondiale de pétrole, le cours du Brent a rebondi dès le mois suivant pour se stabiliser juste au-dessus de la barre des 40\$ entre juin et novembre. L'énorme excès d'offre cumulé au 1^{er} semestre a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande et des coupes massives de production des pays de l'Opep+. Le début des campagnes de vaccination et l'élection de Joe Biden aux États-Unis (laissant présager une politique énergétique moins favorable à l'extraction d'hydrocarbures) ont enclenché une nouvelle hausse du cours du Brent, qui s'est hissé au-dessus de la barre des 70\$ en juin et en juillet. Cependant, la demande mondiale reste inférieure d'environ 4% à son niveau d'avant-crise, compte tenu de la crise du transport aérien et d'un trafic routier toujours affaibli par la crise sanitaire. Sans les coupes de production des pays de l'Opep+, le marché serait dans une situation de fort excès d'offre. Or, comme tous les cartels, l'Opep+ est une alliance instable et la poursuite des coupes de production est loin d'être garantie, compte tenu des pressions croissantes des pays, tels que la Russie, qui souhaiteraient produire davantage. L'hypothèse d'un retour sur le marché de l'offre iranienne à la fin de l'année est un autre aléa baissier à prendre en compte.

Dans ce contexte, notre scénario central ne prolonge pas la tendance haussière des derniers mois, mais table sur une stabilisation du cours du Brent à environ 68\$/baril, en moyenne, sur 2021 (soit un renchérissement de plus de 60% par rapport à 2020) suivie d'une légère hausse en 2022 (à 71\$/baril en moyenne annuelle).

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

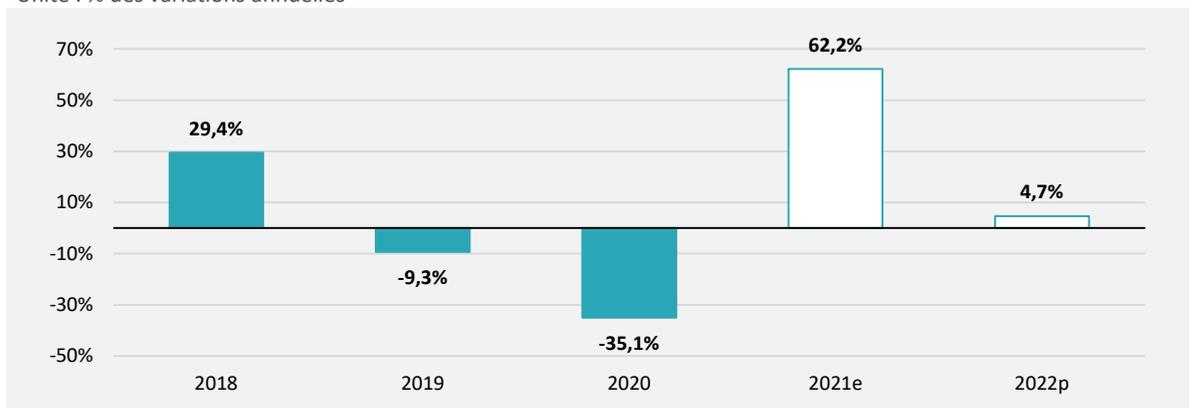
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels

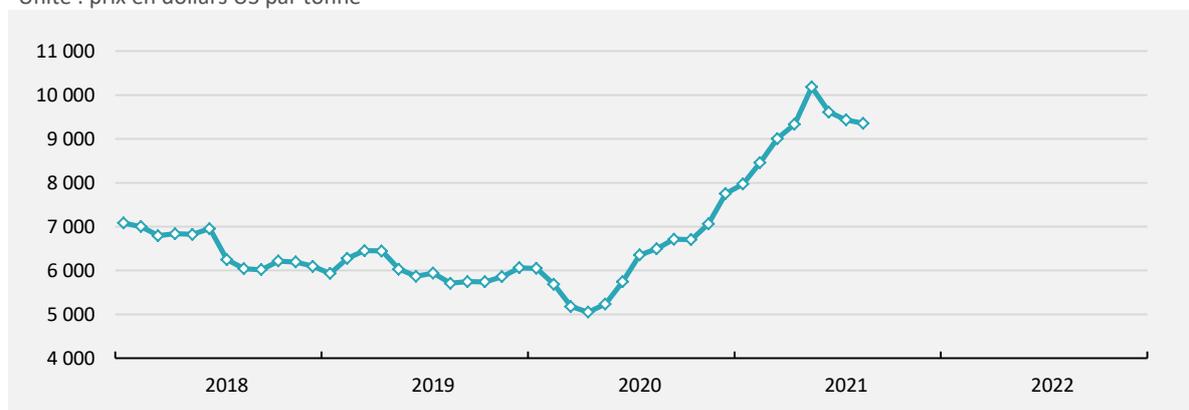
LES COURS DES MÉTAUX

Des cours en forte hausse en moyenne annuelle en 2021

Entre mars et avril 2020, les cours des principaux métaux industriels sont tombés à des points bas depuis 2016, avant de rebondir très fortement, en lien avec la reprise de l'activité industrielle, mais aussi en raison d'un choc négatif sur l'offre minière et les services logistiques, dû aux mesures introduites pour contrer la pandémie. Ainsi, entre avril 2020 et août de cette année, le cours du cuivre, de l'aluminium, du nickel et du zinc ont progressé respectivement de 85%, 80%, 63% et 58%. Mais ces hausses sont aussi alimentées par la spéculation et par une forte reprise de la demande de métaux de l'industrie chinoise. Avec la normalisation de l'activité minière et le ralentissement de la production manufacturière chinoise, le rebond est voué à s'estomper au cours des prochains mois, d'autant qu'il a été dopé par des exportations records de matériel informatique, consécutives aux mesures de confinement des pays occidentaux. Compte tenu d'un fort acquis de croissance en début d'année, les cours afficheront des hausses très conséquentes en 2021 (en moyenne annuelle), suivies d'un petit ajustement baissier en 2022.

Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Acier	604,8	589,4	1 121,3	916,3
Cuivre	6 004,6	6 168,5	9 128,6	7 917,2
Fer	93,9	108,9	181,5	139,5
Zinc	2 551,6	2 267,6	2 847,9	2 521,2
Nickel	13 899,2	13 771,5	17 773,6	16 788,7
Aluminium	1 791,0	1 701,6	2 283,4	2 050,0

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Acier	-18,1%	-2,5%	90,2%	-18,3%
Cuivre	-8,0%	2,7%	48,0%	-13,3%
Fer	34,5%	16,1%	66,6%	-23,1%
Zinc	-12,7%	-11,1%	25,6%	-11,5%
Nickel	6,0%	-0,9%	29,1%	-5,5%
Aluminium	-15,1%	-5,0%	34,2%	-10,2%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.2. Les indicateurs opérationnels LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

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

L'indice synthétique GSCI des cours des produits agricoles a chuté en mai 2020 à un point bas sur 13 ans. Par la suite, à l'image des autres matières premières, l'indice a nettement rebondi (+70% entre juin 2020 et avril 2021), tiré notamment par la remontée des cours du maïs, du soja, du sucre et du blé. Cette tendance haussière a été le résultat combiné d'aléas climatiques affectant les récoltes dans les deux hémisphères, d'une forte hausse de la demande chinoise et d'un mouvement de restockage dans les pays importateurs. Dans des pays fortement dépendants de leurs approvisionnements étrangers, comme l'Égypte ou le Pakistan, les politiques de reconstitution de stocks visent à sécuriser l'accès de la population aux aliments de base.

Cependant, au-delà des aléas climatiques et conjoncturels, les fondamentaux des marchés plaident pour un ajustement baissier des cours des matières premières agricoles d'ici la fin de l'année. Cela devrait conduire à une stabilisation des cours (en moyenne annuelle) sur 2022, après avoir affiché des taux de croissance annuelle à deux chiffres en 2021. Le scénario d'une remontée durable des cours, comme celui qui a fait suite à la crise de 2008-2009, nous semble en effet improbable dans le contexte actuel. Les stocks mondiaux de céréales sont deux fois plus abondants qu'il y a dix ans, le transport en vrac est nettement moins cher et la production mondiale est répartie dans un plus large nombre de pays et donc moins sensibles au risque d'épisodes climatiques défavorables.

Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2021

Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Blé	-12,5%	11,1%	27,8%	-3,2%
Maïs	4,1%	-5,2%	58,1%	-1,9%
Soja	-4,3%	9,7%	50,7%	-1,0%
Sucre	0,7%	4,4%	31,0%	1,5%
Cacao	3,4%	5,6%	-4,2%	1,8%
Café	-10,1%	9,6%	31,9%	-7,8%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

Un rebond incomplet en 2021

Fort du soutien du gouvernement (subventions des investissements, baisse des impôts de production, aide renforcée à l'apprentissage, etc.) et surtout d'une demande domestique et étrangère globalement bien orientée, la production manufacturière continuera de remonter la pente en 2021. Le dynamisme de la demande dans certains marchés, comme le bâtiment et le médical, tirera notamment l'activité vers le haut. Les filières agroalimentaire et des biens d'équipement constitueront également de solides moteurs de croissance, tandis que l'appétence accrue des consommateurs pour le *made in France* est un soutien non négligeable à l'activité. La situation restera en revanche difficile dans les matériels de transport, en particulier dans l'automobile frappée à la fois par les conséquences de délocalisations récentes, la pénurie de semi-conducteurs et l'impact négatif de la transition vers l'électrique.

Mais après avoir pénalisé la croissance en 2021, les matériels de transport devraient constituer un des principaux moteurs de l'industrie manufacturière en 2022. La production aéronautique devrait en effet fortement progresser à partir du second semestre 2021, entraînant un bond de 26% de l'activité en volume sur l'année 2022. Dans l'automobile, l'apaisement des tensions d'approvisionnement en semi-conducteurs et la montée en puissance de la construction de nouveaux modèles permettront une hausse de la production de près de 12%. Plus globalement, le redressement de la demande intérieur et étrangère permettra à la plupart des secteurs industriels de rester en croissance en 2022 et de retrouver leur niveau d'avant-crise.

La production de l'industrie manufacturière

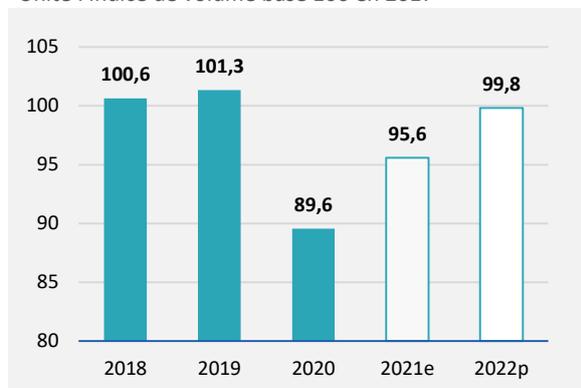
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

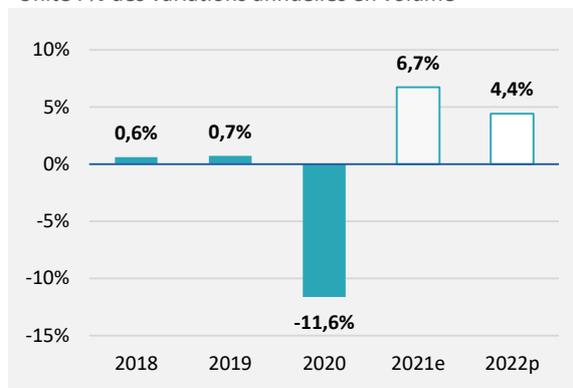
La production manufacturière

Unité : indice de volume base 100 en 2017



La production manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES INDUSTRIES ALIMENTAIRES

Normalisation de l'activité en 2022 dans les IAA

La production des industries alimentaires et boissons se redressera partiellement en 2021 (+2,6% contre -2,9% en 2020). Les entreprises du secteur pourront compter sur une demande bien orientée du côté des circuits de vente au détail (les ventes de produits alimentaires en grandes surfaces ont en effet progressé de 0,6% en valeur sur les 7 premiers mois de l'année), et surtout à l'export où la reprise des échanges a été particulièrement rapide (+15,6% au premier semestre). En revanche, avec la fermeture des établissements de la RHF pendant près d'un semestre, un retour à la normale n'est pas envisageable sur les circuits hors domicile avant 2022, ce qui empêchera un rebond plus important de l'activité. D'autant plus que le *Foodservice* représente une part significative de l'activité des IAA françaises (environ 15% du chiffre d'affaires des entreprises d'après les estimations de Xerfi).

La production des industries alimentaires et boissons ne progressera que légèrement en 2022, un exercice qui marquera le retour au niveau d'avant-crise. Si d'un côté le redémarrage complet, et sur une année pleine, de l'activité en restauration hors foyers devrait alimenter les carnets de commandes des industriels, les ventes en GMS reculeront pour se rapprocher de leur « standard », c'est-à-dire hors transfert de la consommation hors foyer vers le domicile. Mais au-delà de la conjoncture, de nombreuses incertitudes planent sur la filière. Le secteur pourrait notamment être confronté à une recrudescence des défaillances, notamment parmi les PME-TPE, dès lors que les dispositifs étatiques de soutien cesseront, ce qui empêchera un rebond plus franc de l'activité.

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

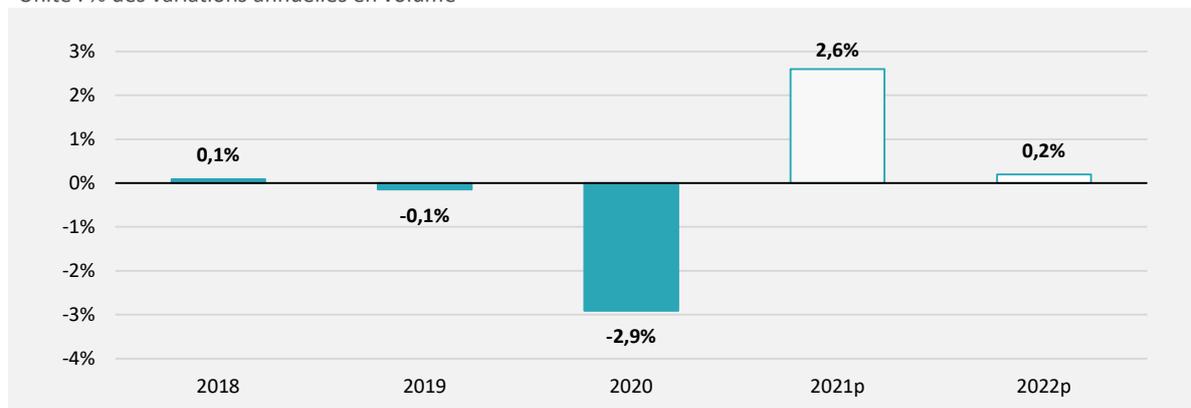
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

L'industrie automobile bridée par la crise des semi-conducteurs

Après une chute de 28% en 2020, le rebond de la production de l'industrie automobile française se limitera à 5% en 2021. Après avoir retrouvé son niveau d'avant-crise au cours de l'automne dernier, la production a été gravement pénalisée par les difficultés d'approvisionnement, en particulier par la pénurie de semi-conducteurs, qui entraînent des arrêts de production répétés depuis février au sein des usines françaises. Cette situation allonge les délais de livraison et affecte en retour la demande en véhicules neufs. Les ménages et les PME désirant s'équiper rapidement se tournent ainsi vers le marché de l'occasion qui connaît une forte dynamique et qui profite du durcissement du malus écologique sur les voitures neuves. Au final, la production a chuté au cours du premier semestre pour tomber en juin à un niveau historiquement bas (hors confinement) et le redressement sera lent au second semestre.

La fin des tensions d'approvisionnement touchant aux semi-conducteurs est désormais plutôt attendue pour début 2023 seulement. La situation s'améliorera néanmoins tendanciellement en 2022 et la croissance de la production de l'industrie automobile atteindra 12% dans un contexte de reprise un peu plus vigoureuse du marché. Le secteur bénéficiera également du lancement de la production du 4X4 *Grenadier* d'Ineos en juillet et de la montée en cadence de la *Megane* électrique, de l'Opel *Mokka* et de la *Yaris Cross*. Toutefois, du côté des équipementiers, plusieurs fermetures de site sont programmées, affectant le niveau de production du secteur. De plus, la progression de la part des véhicules électriques dans la production européenne pèsera sur la demande adressée aux équipementiers français.

La production de l'industrie automobile

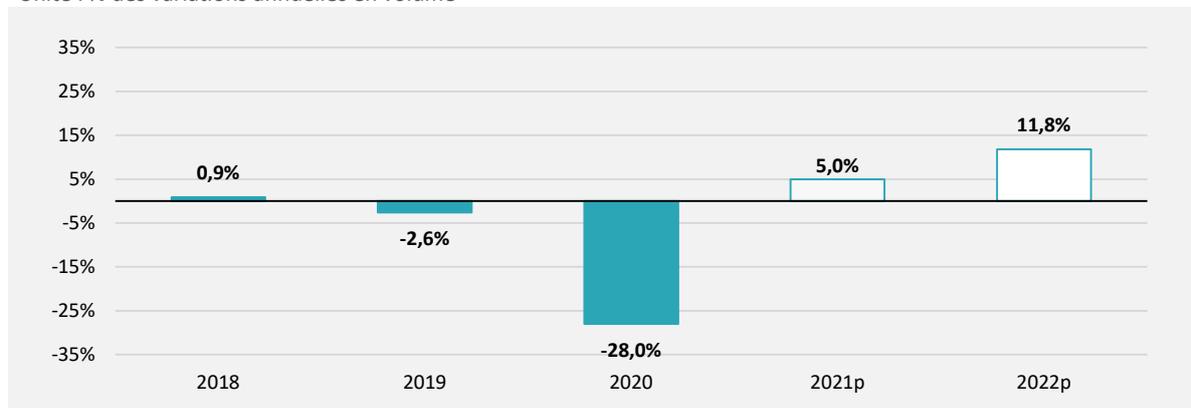
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'INDUSTRIE AÉRONAUTIQUE ET SPATIALE

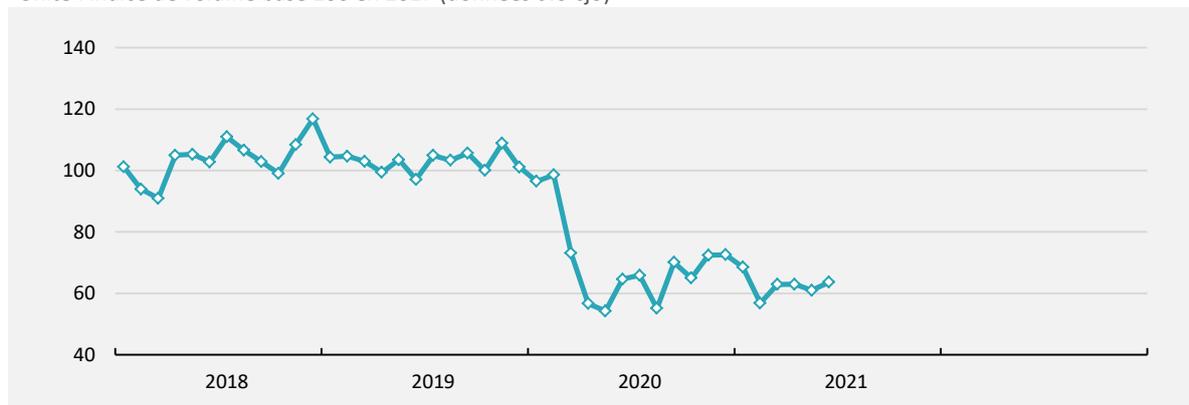
Redécollage en cours de l'industrie aéronautique

En 2021, l'activité progressera faiblement en moyenne annuelle (+2,5%) en raison notamment d'un effet de comparaison très défavorable avec le T1 2020, effectué en très grande partie sur le rythme d'avant-crise. Toutefois, la production se redressera tendanciellement. Les équipementiers profiteront de la reprise de l'assemblage du *B737Max* et surtout Airbus a confirmé en avril l'augmentation des cadences de production des avions de la famille *A320* au second semestre. Le solide redressement du trafic domestique dans le monde rassure les compagnies aériennes et profite au segment des monocouloirs. Tombée de 60 à 40 appareils produits par mois à partir de mars 2020, la production d'*A320* passera à 43 unités au 3^e trimestre puis à 45 au 4^e trimestre. En revanche, aucun changement n'est pour le moment prévu pour l'*A330* et l'*A350*, la reprise du trafic long-courrier se faisant attendre. Par ailleurs, les équipementiers tendent à privilégier la réduction de leur stock afin de limiter leurs achats et réduire leurs coûts.

En 2022, la production bondira de 25% en rythme annuel. Les augmentations de cadences se poursuivront en effet au cours de l'année tandis que l'effet de base sera favorable. La production de l'*A350* passerait de 5 à 6 appareils par mois à partir de l'automne et celle de l'*A320* atteindrait 53 unités par mois au cours de l'année contre 45. Le tissu d'équipementiers bénéficiera également de la montée en cadence du côté de Boeing et des avionneurs militaires comme Dassault Aviation ainsi que de projets majeurs dans le spatial comme la constellation Lightspeed (298 satellites) du Canadien Telesat dont le contrat est le plus important remporté par Thales.

La production de l'industrie aéronautique et spatiale

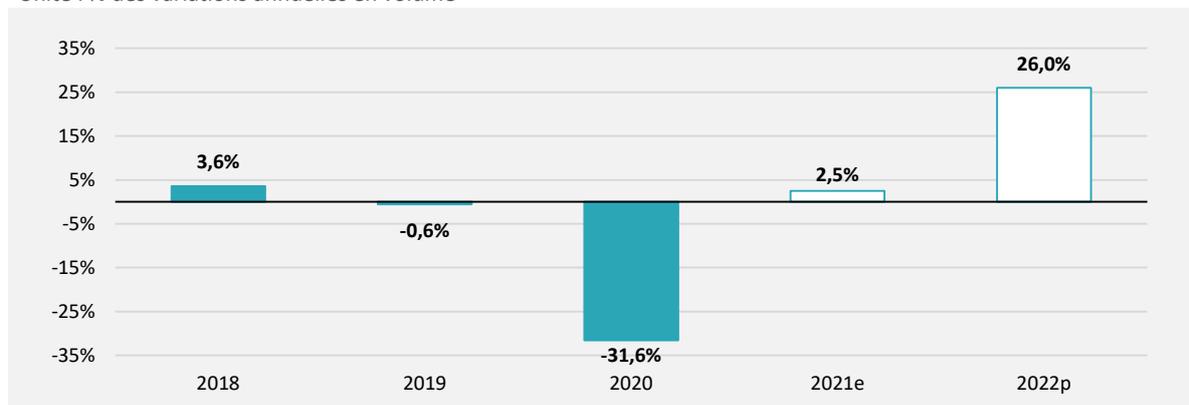
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

La production de l'industrie aéronautique et spatiale

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

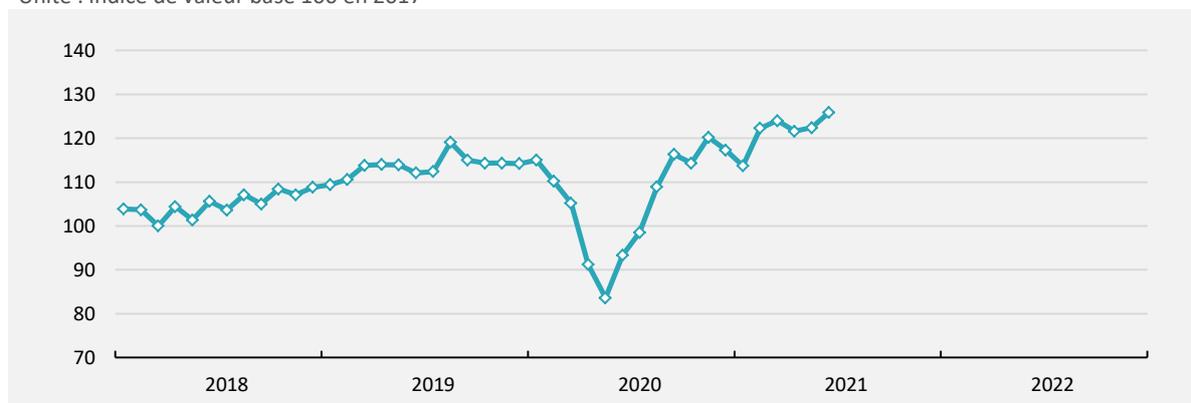
Un rebond durable dopé par le Plan de relance

Le chiffre d'affaires du BTP se redressera nettement en 2021 (+16,5%). Les premiers impacts du Plan de relance, qui flèche près de 30 Md€ vers le BTP, et la bonne dynamique du marché de la rénovation apporteront un soutien majeur aux acteurs de la filière. La demande des ménages sera soutenue par des dispositifs d'aide renforcés, tandis que le décret tertiaire dopera la demande dans le non résidentiel. Par ailleurs, l'effet de comparaison avec le printemps 2020 accentuera l'ampleur du rebond. En revanche, la construction de bâtiments non résidentiels ne se redressera que timidement. Du côté des travaux publics, l'activité est bien répartie avec un coup d'accélérateur au printemps qui a permis de dépasser le niveau de 2019 au premier semestre. La situation n'est toutefois pas encore normalisée pour la filière, comme l'illustrent les heures intérimaires qui restent en retrait par rapport à l'an dernier.

Après le puissant rebond enregistré en 2021, le chiffre d'affaires des activités de construction progressera à un rythme plus modéré en 2022 (+4%). Dans le bâtiment, le segment du logement neuf restera bien orienté. L'anticipation de la RE2020, source de hausses de coûts, poussera les promoteurs et acquéreurs à accélérer les démarches pour obtenir un permis de construire avant la fin de l'année 2021, ce qui se traduira sur les mises en chantier de 2022. Dans le non résidentiel, l'immobilier logistique restera le principal moteur de l'activité grâce à l'essor du e-commerce, la quête de rationalité des chargeurs et l'intérêt des investisseurs pour ce type d'actifs. Mais au final, c'est surtout le plan de relance qui portera l'activité de la filière : d'abord en soutenant encore massivement la rénovation des logements et des bâtiments publics, ensuite en insufflant de grands projets d'infrastructures.

Le chiffre d'affaires de la construction

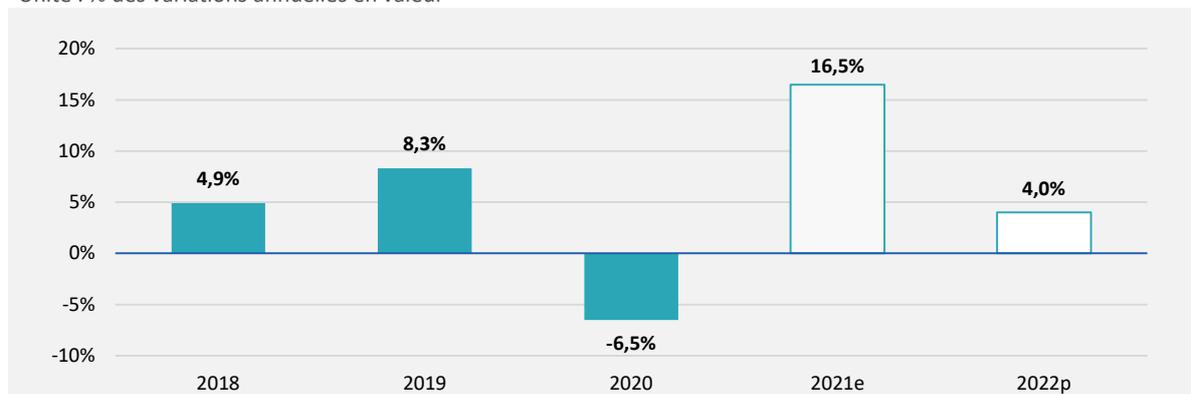
Unité : indice de valeur base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

Le chiffre d'affaires de la construction

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LE COMMERCE DE DÉTAIL

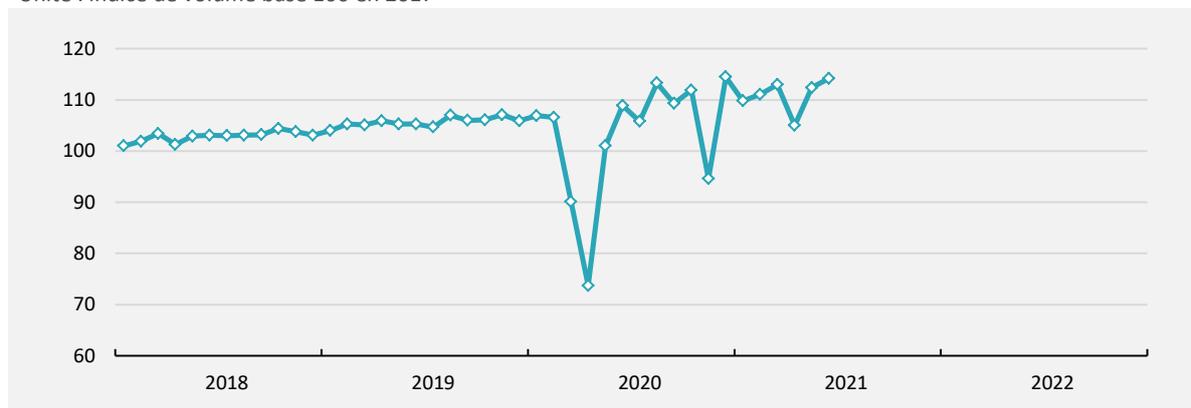
L'équipement de la maison à la pointe du fort rebond du commerce de détail

Contrecoup de la chute d'activité observée en 2020, le chiffre d'affaires du commerce de détail va enregistrer un net rebond en 2021 (+8,5% en volume). Les mesures de restrictions d'activité imposées par le gouvernement pour lutter contre l'épidémie auront été moins impactantes qu'en 2020 et les commerces jugés « non essentiels » mieux préparés pour assurer la continuité de leur activité (*click & collect, drives...*), notamment pendant le 3^e confinement (avril). Le commerce de détail bénéficie en outre toujours d'un effet report des dépenses de loisirs (voyages, spectacles, etc.) vers les biens manufacturés, en particulier les biens d'équipement de la maison et les articles de bricolage. À noter néanmoins que certains pans du commerce de détail souffrent toujours de la crise sanitaire. C'est le cas en particulier des magasins d'habillement et des centres commerciaux dont la fréquentation est en berne.

En 2022, le chiffre d'affaires du commerce de détail progressera à un rythme plus modéré, même s'il faut s'attendre à une embellie du côté du pouvoir d'achat et de la consommation des ménages. Ce ralentissement sera la conséquence d'un retour à la normale dans les choix de consommation que pourront opérer les ménages. En effet, sous réserve d'une amélioration durable de la situation sanitaire, les nombreux secteurs encore partiellement à l'arrêt en 2021 (restaurants, activités culturelles et sportives, voyages, etc.) tourneront à plein. Leur redémarrage réorientera les dépenses du commerce de détail vers les services. Non extensibles, les budgets imposeront en effet des arbitrages aux ménages.

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

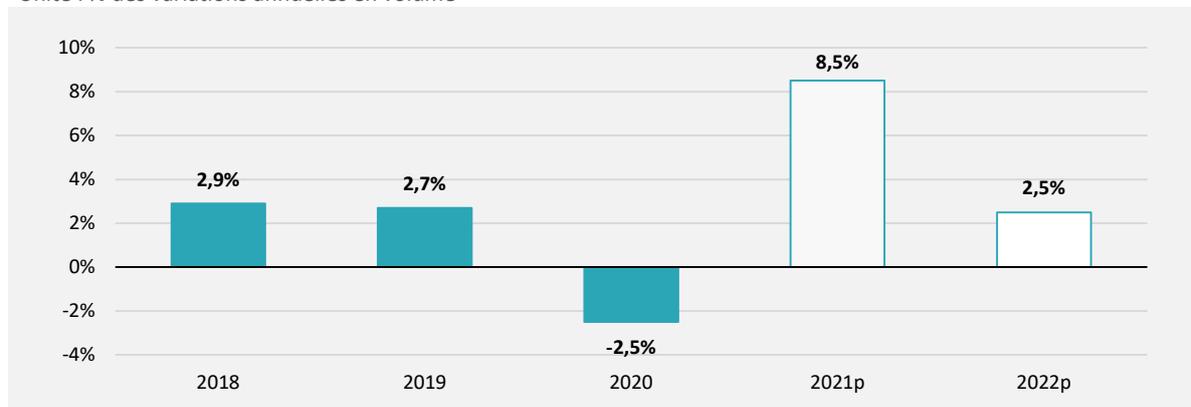
Unité : indice de volume base 100 en 2017



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

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

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels LES TRANSPORTS ET L'ENTREPOSAGE

Une reprise solide du transport et de l'entreposage

Le chiffre d'affaires des acteurs du transport et de l'entreposage rebondira fortement en 2021 (+16,5%) dans le sillage de la reprise économique. En mars 2021, l'activité en valeur était déjà revenue au niveau de fin 2019 et les perspectives de croissance à court terme apparaissent solides. Le chiffre d'affaires du fret maritime est, en particulier, à très haut niveau, profitant du dynamisme des importations depuis l'Asie et de l'envolée des prix du transport de conteneurs. Du côté du transport terrestre, l'activité est soutenue en volume par le redressement de la production industrielle et par le boom des livraisons, en valeur par la remontée des prix des carburants qui se répercute dans les prix. Le gros point noir reste le transport de passagers, avec des transports en commun qui ne retrouvent pas leur fréquentation et une situation toujours très dégradée concernant l'activité de transport aérien et des plateformes aéroportuaires françaises.

Le chiffre d'affaires dans le transport et de l'entreposage continuera de progresser en 2022 (+5%). Les activités de transports de fret et d'entreposage seront soutenues par la bonne orientation de la demande, en particulier de l'industrie et du commerce. En outre, la nouvelle augmentation des prix du pétrole contribuera à l'augmentation du chiffre d'affaires *via* le mécanisme d'indexation. Du côté du transport de passagers, les transports urbains et interurbains retrouveront quasiment leur niveau d'avant crise sous condition de l'efficacité de la campagne de vaccination. Le transport aérien sera de son côté encore affecté par l'impact de la crise, en particulier sur les vols long-courriers, tant que certaines zones géographiques seront touchées par le virus.

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

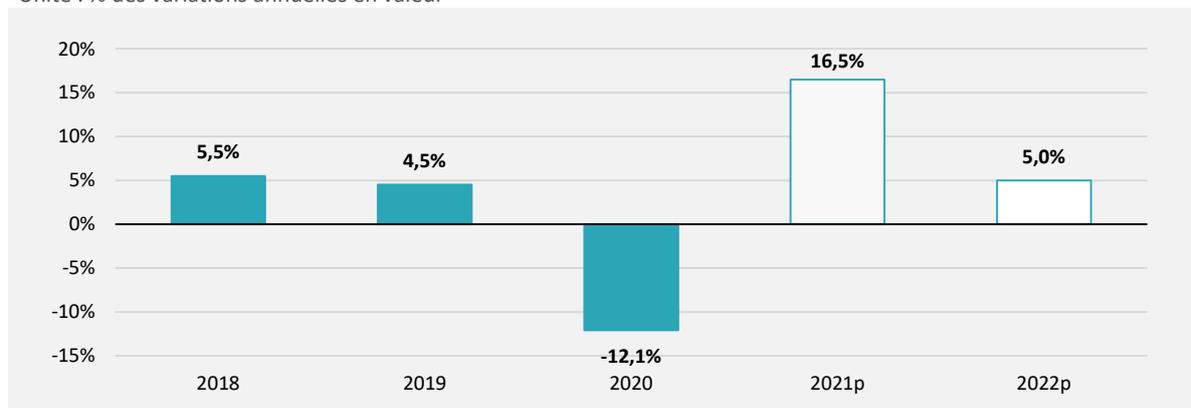
Unité : indice de valeur base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

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 03/09/2021) / Source : Insee

2.3. Les éclairages sectoriels L'HÉBERGEMENT ET LA RESTAURATION

3^e confinement et passe sanitaire : pas de sortie de crise en 2021 pour la profession

Le prolongement de restrictions sanitaires lourdes jusqu'en juin a sapé toute perspective de rattrapage complet de l'activité en 2021 pour les professionnels de l'hébergement-restauration. Après une reprise plutôt dynamique lors de la réouverture de leurs établissements, l'annonce de l'obligation du passe sanitaire pour les activités de restauration a porté un nouveau coup dur à la profession dès le 12 juillet. À l'exception des destinations les plus prisées, les réservations ont de nouveau reculé début août. Plus globalement, les nombreux départs en vacances des Français dans l'Hexagone n'ont pas permis de compenser le déficit de la clientèle étrangère. L'arrière-saison risque par ailleurs d'être difficile compte tenu de l'absence de visibilité sur l'évolution de la situation sanitaire. Dans ce contexte, Xerfi anticipe une hausse de seulement 8,5% des revenus de l'hébergement-restauration en 2021.

L'hébergement restauration restera durablement impacté par la crise sanitaire et le rattrapage de l'activité sera encore incomplet en 2022. Si la clientèle de loisir continuera de jouer un rôle moteur du côté de la demande domestique, celle-ci restera bridée par la lente reprise du tourisme d'affaires. De même, les arrivées de visiteurs étrangers se maintiendront en deçà de leur niveau d'avant crise. À cela s'ajouteront les défaillances d'entreprises parmi les établissements les plus fragiles et le manque de main-d'œuvre qui limiteront la capacité de rebond du secteur. Au final, Xerfi anticipe une hausse de 38,5% du chiffre d'affaires de l'hébergement restauration en 2022, insuffisante pour retrouver le niveau d'activité de 2019.

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

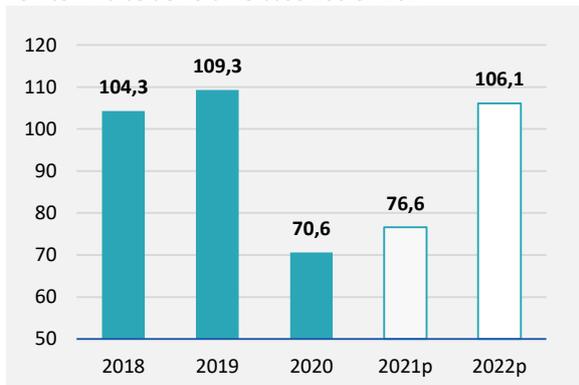
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

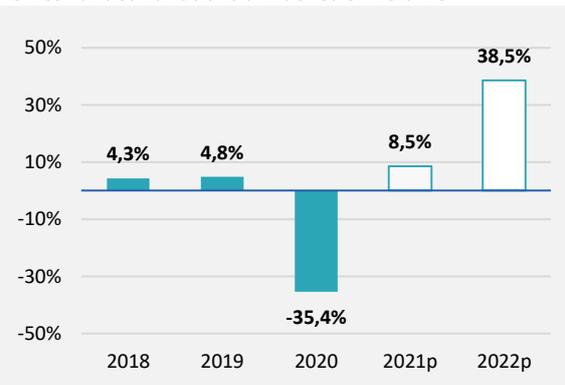
Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

Unité : indice de volume base 100 en 2017



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

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

Une reprise solide en 2021, qui se prolongera en 2022

Les ESN ont profité d'un redémarrage rapide des investissements IT des entreprises et des administrations. Ces dépenses sont notamment dopées par la transformation numérique (recours aux solutions d'e-commerce et d'e-marketing, déploiement des postes de travail virtuel et de logiciels collaboratifs dans le cadre du télétravail, etc.), dont l'importance a été accrue par la crise. La croissance du chiffre d'affaires du secteur a été largement portée par les activités de programmation informatique et de conseil et intégration. À l'inverse, les spécialistes de l'infogérance ont enregistré une croissance plus faible (+3%). Soumis à de fortes pressions déflationnistes, ce segment d'activité est également affecté par l'essor du *cloud computing*, qui réduit fortement les besoins en infogérance des entreprises.

Le chiffre d'affaires des ESN augmentera à un rythme soutenu en 2022 (+7%). Le phénomène de transformation digitale continuera de tirer les investissements IT des organisations. Les grands débouchés des ESN resteront bien orientés à moyen terme. Les entreprises industrielles et de transport continueront d'investir dans l'automatisation de leurs *process*, y compris logistiques, et solliciteront les ESN pour des prestations d'accompagnement et d'intégration de logiciels. Les entreprises de services et de la distribution auront elles aussi de plus en plus recours aux technologies digitales pour améliorer l'expérience client, exploiter la *data* émanant des consommateurs finaux et améliorer leur présence digitale. Quant aux administrations publiques, elles s'adresseront aux ESN pour être accompagnées dans leur transformation digitale (dématérialisation des documents, des demandes administratives, etc.).

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

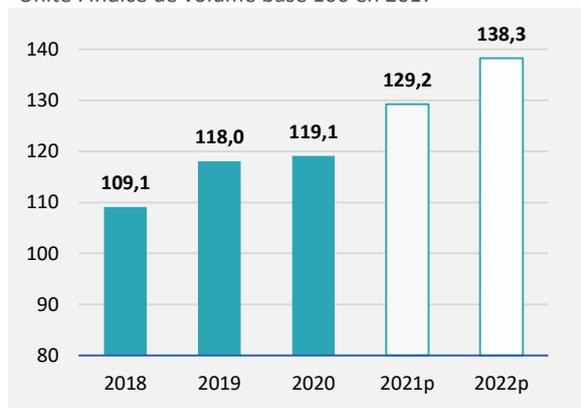
Unité : indice de volume base 100 en 2017 (données cvs-cjo)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2021

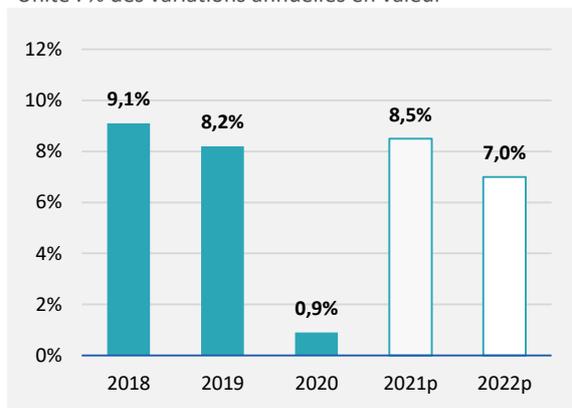
Le chiffre d'affaires des services numériques

Unité : indice de volume base 100 en 2017



Le chiffre d'affaires des services numériques

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2022



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

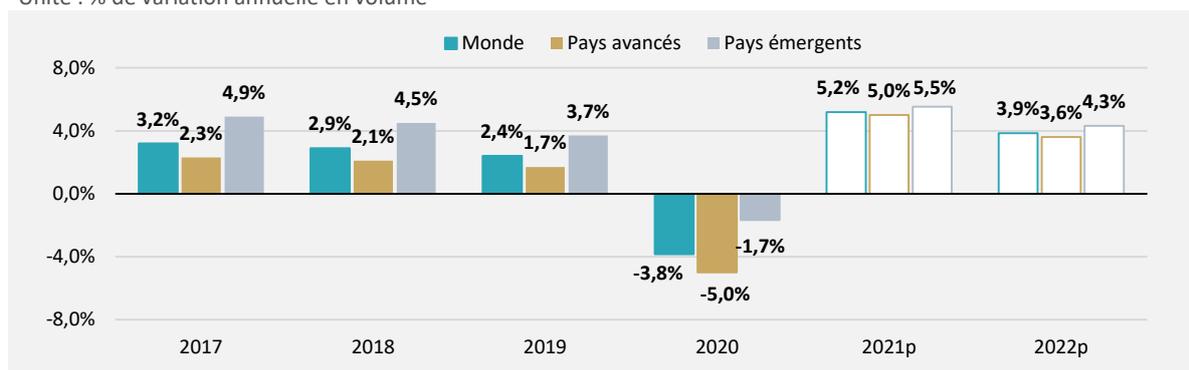
Les États-Unis et les plans de relance tirent la croissance mondiale

Après avoir affiché une baisse historique en 2020 (-3,8%), le PIB mondial s'achemine vers un fort rebond en 2021 (+5,2% d'après nos prévisions), avant tout porté par le dynamisme de la croissance aux États-Unis. En cas de normalisation de la situation sanitaire, la croissance restera forte en 2022 (+3,9%), en raison d'un effet de comparaison favorable avec les périodes de restriction qui auront émaillé l'exercice 2021, en particulier en Europe. Les aléas baissiers dans ce scénario se situent surtout au niveau des pays émergents et en voie de développement, où l'introduction de nouvelles restrictions sanitaires à l'activité économique est de plus en plus probable, compte tenu d'un moindre accès aux vaccins contre la Covid-19.

Le scénario central de Xerfi intègre les premiers signaux de ralentissement de la reprise en Chine et les effets positifs des plans de relance annoncés par l'administration Biden sur la croissance aux États-Unis. Il fait l'hypothèse, par ailleurs, d'une normalisation de l'activité économique en Europe à partir du 2nd semestre 2021. Le rebond prévu en 2021-2022 devrait ramener le PIB mondial au-dessus de son niveau d'avant-pandémie (d'environ 5%). Mais l'impact de la crise sanitaire sur l'économie mondiale aurait été bien plus grave sans les injections massives de liquidité des banques centrales et sans le soutien budgétaire des États. Ce dernier s'est élevé à environ 16 000 Md\$ depuis le début de la pandémie selon une estimation du FMI.

Évolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Feri

Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
PIB mondial	2,4%	-3,8%	5,2%	3,9%
Pays avancés	1,7%	-5,0%	5,0%	3,6%
dont États-Unis	2,3%	-3,4%	6,2%	4,3%
dont Allemagne	1,1%	-4,9%	3,3%	4,1%
dont Japon	0,0%	-4,7%	3,0%	2,7%
dont France	1,8%	-8,0%	6,1%	3,5%
dont Royaume-Uni	1,4%	-9,8%	6,7%	4,4%
Pays émergents	3,7%	-1,7%	5,5%	4,3%
dont Chine	6,1%	2,3%	8,0%	5,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Feri

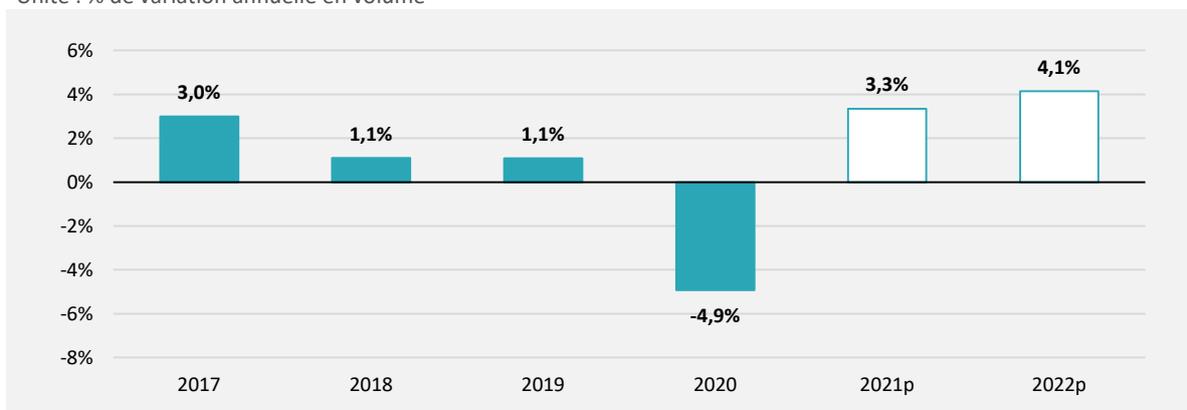
Un premier semestre 2021 compliqué

Si au printemps 2020 l'Allemagne avait mieux contenu que les autres grands pays européens l'épidémie de Covid-19, la gestion des 2^e et 3^e vagues (respectivement à la fin 2020 et au printemps 2021) a été moins efficace, rendant nécessaires de larges restrictions à la mobilité des personnes et aux activités de services. Le PIB allemand a ainsi affiché une chute de 2% en T1 2021 (à comparer avec un recul de 0,3% dans la zone euro), avant de rebondir de 1,6% en T2, soit moins vigoureusement que le PIB de la zone euro (+2%).

Disposant de marges de manœuvre budgétaires plus larges que les autres gouvernements européens, l'exécutif présidé par Angela Merkel a mobilisé des ressources très importantes pour contrer les effets de la crise sanitaire, pour un montant total de 340 Md€ (soit 10% du PIB). Ces mesures ont eu comme objectifs l'aide au secteur de la santé, la protection de l'emploi, l'aide aux ménages (avec notamment une baisse temporaire de la TVA en 2020) et enfin le soutien aux entreprises. Malgré ce déploiement important de moyens pour protéger le revenu des ménages et l'activité économique, l'Allemagne n'a pas échappé à une forte contraction de sa demande domestique (qui a pesé sur le secteur automobile) à laquelle s'est ajoutée celle de la demande extérieure. L'industrie a pris de plein fouet l'effondrement de ses commandes étrangères et la perturbation de ses chaînes de valeur fortement internationalisées. Au 2^e trimestre 2021 l'activité industrielle et les exportations ont été à nouveau affectées par les ruptures d'approvisionnement en composants électroniques dues à la pénurie de semi-conducteurs à l'échelle mondiale. En 2021, compte tenu du mauvais début d'année, nous tablons sur un rebond modéré de la croissance (3,3%). Celle-ci devrait accélérer en 2022, sous l'impulsion d'une forte reprise de la consommation des ménages.

Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	1,1%	-4,9%	3,3%	4,1%
Consommation	1,6%	-6,1%	0,7%	7,4%
Conso. publique	3,0%	3,5%	2,5%	1,2%
Investissement	1,9%	-3,0%	3,9%	4,5%
Construction	1,1%	1,6%	2,5%	3,2%
Équipement	1,1%	-12,3%	7,5%	6,4%
Importations	2,9%	-9,2%	8,8%	6,3%
Exportations	1,1%	-10,1%	10,0%	5,5%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

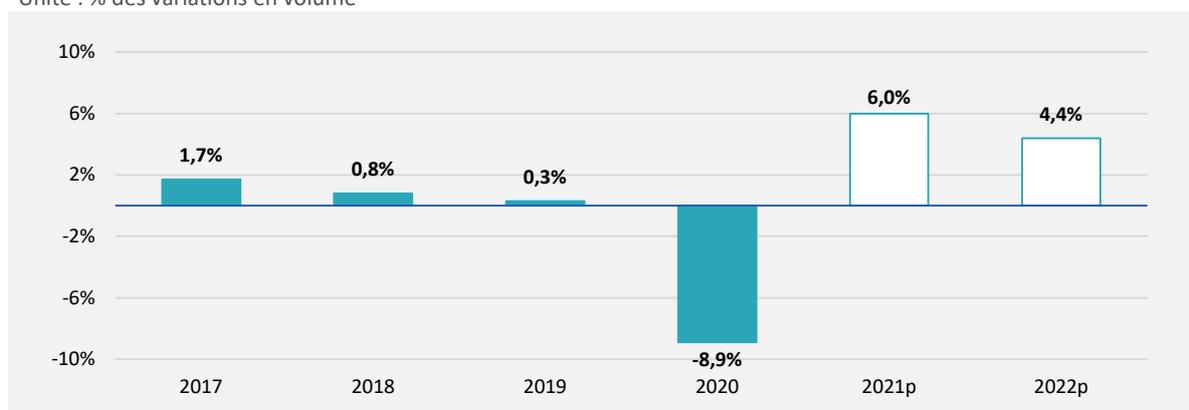
Reprise tirée par les exportations et l'activité industrielle

L'Italie a été le premier pays européen touché par crise sanitaire en février 2020. Les effets de la pandémie ont lourdement frappé l'industrie touristique et l'industrie manufacturière, deux secteurs stratégiques en Italie, ce qui explique l'ampleur de la chute du PIB dans ce pays l'année dernière (-8,9%). Mais l'activité a fortement rebondi en 2021, notamment au 2^e trimestre (+2,7%, une performance au-dessus de la moyenne de la zone euro). La forte reprise de l'activité industrielle et des exportations sera le principal moteur de la croissance du PIB cette année (+6% selon nos prévisions), alors que la consommation des ménages et les activités de services ont souffert des restrictions sanitaires au 1^{er} semestre. Leur montée en régime progressive contribuera à soutenir le PIB l'année prochaine, maintenant la croissance au-dessus de 4%.

Les moyens budgétaires mobilisés pour faire face à la crise sont importants (110 Md€, soit plus de 6% du PIB, en dépenses directes et coupes fiscales) et suscitent des inquiétudes autour de la solvabilité de la dette publique, estimée à 160% du PIB en 2021. Dans ce contexte, l'Italie ne peut pas se passer de la solidarité européenne. Elle est d'ailleurs le principal bénéficiaire du plan de relance européen couvrant les années 2021-2023. Des 750 Md€ mobilisés par l'UE, plus de 190 Md€ sont destinés à l'Italie, dont 65 Md€ sous la forme de subventions et le reste sous forme de prêts. Le premier ministre Mario Draghi, à la tête d'un gouvernement de coalition, a dévoilé en avril un ambitieux « plan national de reprise et résilience » incluant les aides et les prêts de l'UE. Ce plan alloue 220 Md€ à un programme pluriannuel d'investissements (santé, éducation, infrastructures, innovation numérique et transition écologique) et de réformes (simplification de la fiscalité, modernisation de l'administration publique et raccourcissement des délais de la justice).

Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Istat via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	0,3%	-8,9%	6,0%	4,4%
Consommation	0,3%	-10,7%	4,0%	5,4%
Conso. publique	-0,8%	1,6%	3,1%	0,9%
Investissement	1,1%	-9,2%	14,8%	6,2%
Construction	2,2%	-6,6%	18,3%	4,6%
Équipement	0,3%	-11,3%	11,8%	7,6%
Importations	-0,5%	-13,1%	11,8%	6,8%
Exportations	1,9%	-14,5%	10,6%	6,6%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : Istat via Feri

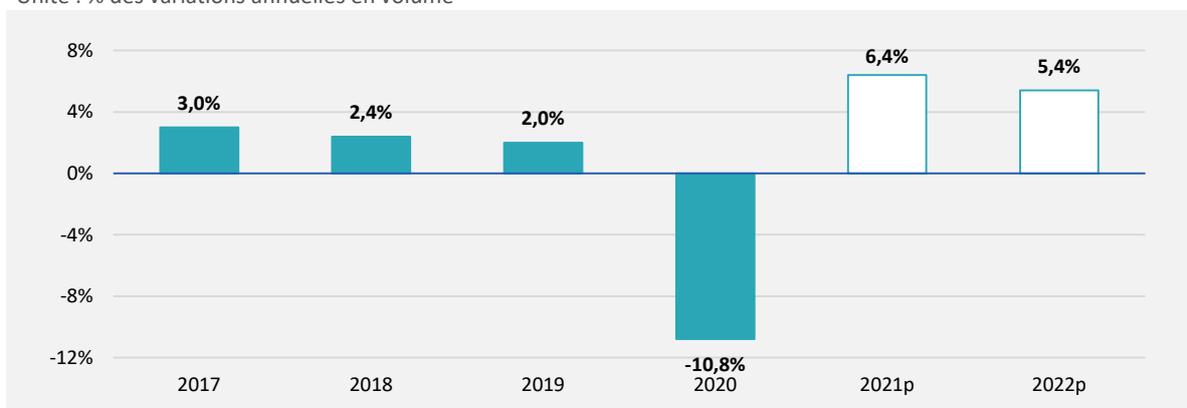
L'économie la plus affectée de la zone euro

Avant la crise de la Covid-19, l'économie espagnole affichait un taux de croissance supérieur de 1 point 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 depuis l'année dernière. L'Espagne est très vulnérable aux conséquences de la pandémie, en raison notamment du poids important du tourisme dans l'économie du pays, mais aussi de la structure de son système productif, dominé dans certains secteurs par des TPE/PME et, dans d'autres, à l'image de l'industrie automobile, par les filiales de multinationales étrangères. L'Espagne est le 1^{er} pays européen, loin devant la France, par ses recettes touristiques étrangères. Avec la pandémie et les restrictions aux voyages, le nombre de touristes étrangers s'est effondré, passant d'un peu plus de 80 millions en 2019 à moins de 20 l'année dernière, une tendance qui continue en 2021 compte tenu du contexte sanitaire.

Malgré la mise en œuvre rapide de mesures de soutien pour préserver les revenus des ménages, les pertes de pouvoir d'achat sont plus profondes et la situation des ménages plus critique que dans les autres grandes économies de la zone euro. Cette plus faible résistance des revenus en Espagne s'explique certes par la violence du choc économique, mais elle est aussi la conséquence de la dualité du marché du travail ibérique, dans lequel le travail intérimaire a un poids très important (plus du quart de l'emploi total, un record en Europe). Ces emplois précaires sont les premiers à être détruits en cas de crise, entraînant mécaniquement une hausse du taux de pauvreté qui était déjà l'un des plus élevés d'Europe. Dans ce contexte, le PIB ne pourra remonter qu'à 97% de son niveau d'avant-pandémie d'ici la fin de 2021 et il faudra attendre le 4^e trimestre 2022, et le retour à la normale des flux touristiques, pour retrouver le niveau de PIB de la fin 2019.

Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : INE via Feri

Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	2,0%	-10,8%	6,4%	5,4%
Consommation	0,9%	-12,1%	8,8%	5,2%
Conso. publique	2,3%	3,8%	2,7%	1,4%
Investissement	2,7%	-11,4%	4,5%	6,6%
Construction	1,6%	-14,0%	-2,0%	5,2%
Équipement	4,4%	-13,0%	14,1%	8,4%
Importations	0,7%	-15,8%	11,9%	10,0%
Exportations	2,3%	-20,2%	10,2%	11,7%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : INE via Feri

3.3. Le reste du monde LE ROYAUME-UNI

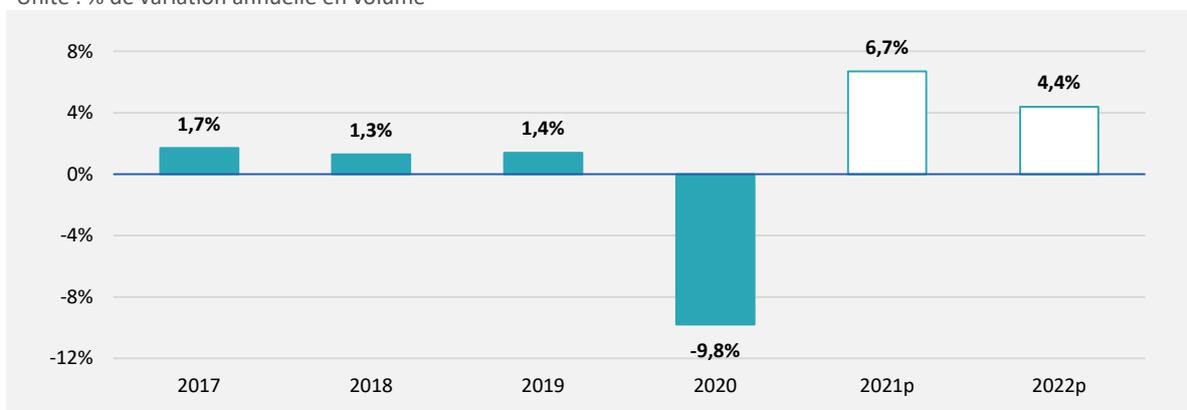
Vers un fort rebond de la croissance en 2021

Le Royaume-Uni a été l'un des pays européens les plus touchés par la pandémie de Covid-19 l'année dernière, à la fois du point de vue sanitaire et économique. Son PIB a chuté de près de 10% en 2020, malgré un soutien économique massif de l'État. Dans un contexte qui était déjà fébrile en raison de l'interminable processus de sortie de l'UE, le gouvernement mené par Boris Johnson a lancé un vaste programme d'aides directes aux institutions sanitaires, aux ménages et aux entreprises totalisant environ 270 Md£ (près de 13% du PIB) sur 2020 et plus de 340 Md£ si l'on tient compte des mesures prévues par le projet de budget 2021. En outre, le gouvernement britannique et la Commission européenne ont signé, en décembre 2020, un accord commercial qui régira les échanges de biens et de services entre l'UE et le Royaume-Uni. Cet accord, évitant le scénario catastrophe d'un *no-deal* Brexit, a contribué à une forte amélioration du climat des affaires au Royaume-Uni en 2021. Toutefois, la contribution des exportations au rebond du PIB en 2021-2022 sera amoindrie par les inévitables effets négatifs du Brexit sur le commerce britannique.

La confiance des industriels et des ménages a été également renforcée par le rapide déploiement de la campagne de vaccination, permettant au Royaume-Uni d'entamer le déconfinement et la réouverture des bars et restaurants dès le mois d'avril. Cela s'est traduit par un fort rebond du PIB au 2^e trimestre (+4,8%) tiré par la consommation des ménages. Dans la zone euro, où les restrictions sanitaires ont été maintenues plus longtemps, le PIB n'a rebondi que de 2% en T2. Nous tablons sur une hausse de 6,7% du PIB britannique en 2021, suivi en 2022 d'une croissance de 4,4% qui lui permettra de dépasser, à la fin de l'année prochaine, son niveau d'avant-pandémie.

Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : ONS via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	1,4%	-9,8%	6,7%	4,4%
Consommation	1,1%	-10,9%	4,5%	6,6%
Conso. publique	4,0%	-6,5%	14,3%	2,4%
Investissement	1,5%	-8,8%	4,8%	2,5%
Construction	0,1%	-12,4%	15,8%	2,0%
Équipement	1,9%	-7,8%	1,9%	2,6%
Importations	2,7%	-17,8%	2,2%	8,3%
Exportations	2,7%	-15,8%	-0,1%	5,5%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : ONS via Feri

3.3. Le reste du monde LES ÉTATS-UNIS

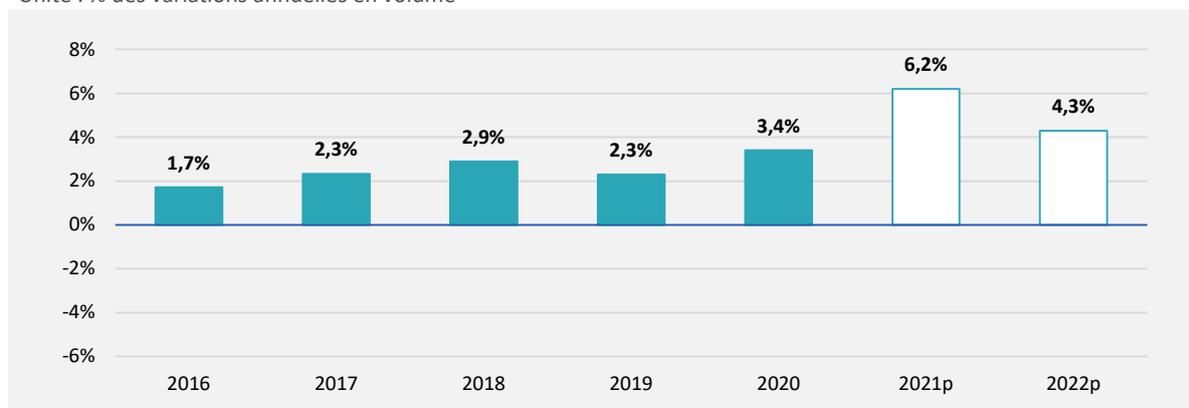
La forte reprise de l'activité entraîne des tensions inflationnistes

L'économie des États-Unis a mieux résisté que celle de la zone euro aux effets de la pandémie avec à la clé une baisse de PIB de 3,4% en 2020 (contre -6,6% pour l'Union monétaire européenne). Les mesures de confinement ont été moins strictes de l'autre côté de l'Atlantique, entraînant une baisse d'activité moins brutale au 1^{er} semestre 2020. En outre, après le fort rebond général de T3 2020, le PIB américain a continué de progresser tandis que celui de la zone euro s'est contracté à nouveau en T4 2020 et en T1 2021. Résultat, au deuxième trimestre 2021 le PIB des États-Unis dépasse de 1% son niveau d'avant-crise, alors que celui de la zone euro est encore de 3% en deçà. Un inconvénient de cette reprise bouillonnante est l'apparition de tensions inflationnistes, qui risquent d'accélérer le calendrier de la normalisation de la politique monétaire.

En effet, la Réserve Fédérale est intervenue très tôt, dès février 2020, avec des mesures historiques de soutien à l'économie. L'administration Trump avait quant à elle mis sur la table au printemps 2020 un plan de soutien d'un montant de plus de 2 000 Md\$ (11% du PIB). Ensuite, le président Joe Biden a multiplié les annonces de nouvelles mesures depuis janvier. Au nouveau plan d'urgence de 1 900 Md\$ déjà approuvé par le Congrès (visant à prolonger les aides directes aux ménages et augmenter l'assurance-chômage) s'ajoutent des programmes à plus long terme : un grand plan en faveur des infrastructures (2 250 Md\$) étalé sur 8 ans et encore 1 800 milliards mobilisés sur un horizon de dix ans en faveur des familles. Ces mesures soutiendront le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, favorisant une reprise durable de l'emploi. Le PIB des États-Unis devrait ainsi afficher une croissance de plus de 6% cette année, suivie d'une nouvelle forte hausse (+4,3% selon nos prévisions) en 2022.

Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : BEA via Feri

Le scénario macroéconomique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	2,3%	-3,4%	6,2%	4,3%
Consommation	2,2%	-3,8%	9,2%	5,4%
Conso. publique	2,2%	2,5%	1,4%	3,8%
Investissement	3,2%	-2,7%	8,4%	4,0%
Construction	-0,9%	6,8%	10,6%	1,3%
Équipement	4,3%	-5,3%	7,7%	4,8%
Importations	1,1%	-8,9%	13,9%	6,0%
Exportations	-0,1%	-13,6%	4,4%	3,0%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : BEA via Feri

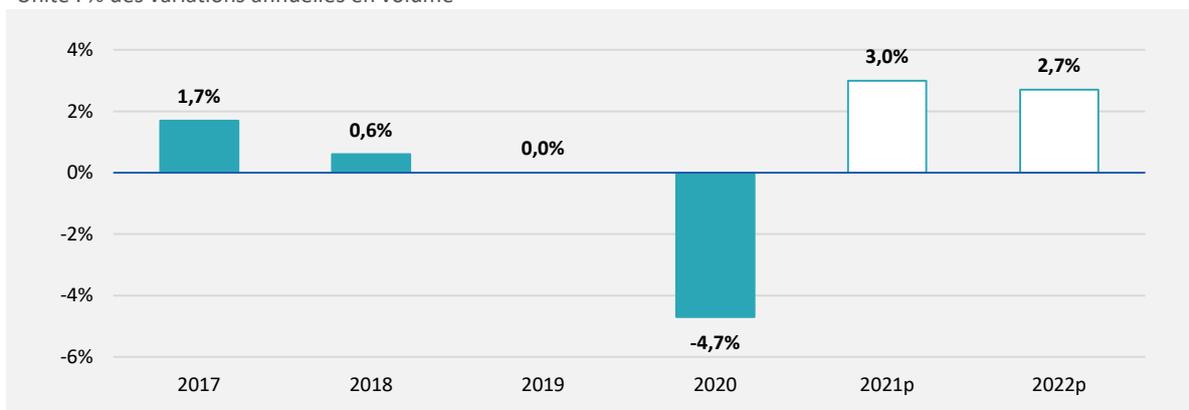
Coup de frein de la reprise au premier semestre 2021

Le Japon a été beaucoup moins touché par la pandémie de Covid-19 du point de vue sanitaire que les économies avancées occidentales, grâce à une réaction rapide des autorités aux premiers signaux de contagion au début de l'année dernière et à des politiques efficaces de dépistage. La croissance du PIB nippon a également fait preuve de résistance, surtout si on la compare aux contre-performances des économies européennes. Certes, les exportations ont été lourdement affectées au 2^e trimestre 2020 par la chute de la demande mondiale, mais leur rebond a été très fort au 3^e et encore plus au 4^e trimestre, qui s'est aussi caractérisé par une nette reprise des investissements des entreprises et des ménages.

Les mesures d'urgence et de confinement ont pesé l'année dernière sur la consommation des ménages, tandis que la baisse des investissements à l'échelle mondiale a fortement pénalisé les exportations de biens d'équipement et d'automobiles, le moteur traditionnel de l'économie japonaise. En revanche, les investissements ont moins baissé que prévu et le soutien public à l'économie a été massif, avec une mobilisation des ressources budgétaires à hauteur de 12% du PIB. La banque centrale a de son côté amplifié son programme d'achat d'actifs dans l'objectif de maintenir le coût de la dette à un niveau plancher. La reprise a néanmoins marqué un coup d'arrêt au premier semestre 2021, s'expliquant par le nouveau recul de la consommation due à la réintroduction de mesures sanitaires restrictives. Même dans l'hypothèse d'une forte accélération de la croissance au second semestre, le PIB japonais ne devrait progresser que de 3% en 2021, maintenant une croissance similaire l'année suivante.

Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : ESRI via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	0,0%	-4,7%	3,0%	2,7%
Consommation	-0,2%	-6,0%	2,8%	3,2%
Conso. publique	1,9%	2,8%	1,9%	1,5%
Investissement	0,8%	-4,3%	1,0%	2,7%
Construction	1,1%	-1,4%	-0,8%	2,6%
Équipement	0,5%	-7,1%	2,0%	2,9%
Importations	1,1%	-7,3%	7,7%	4,9%
Exportations	-1,5%	-11,8%	13,4%	4,8%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : ESRI via Feri

Un impact prolongé de la crise sanitaire sur l'économie

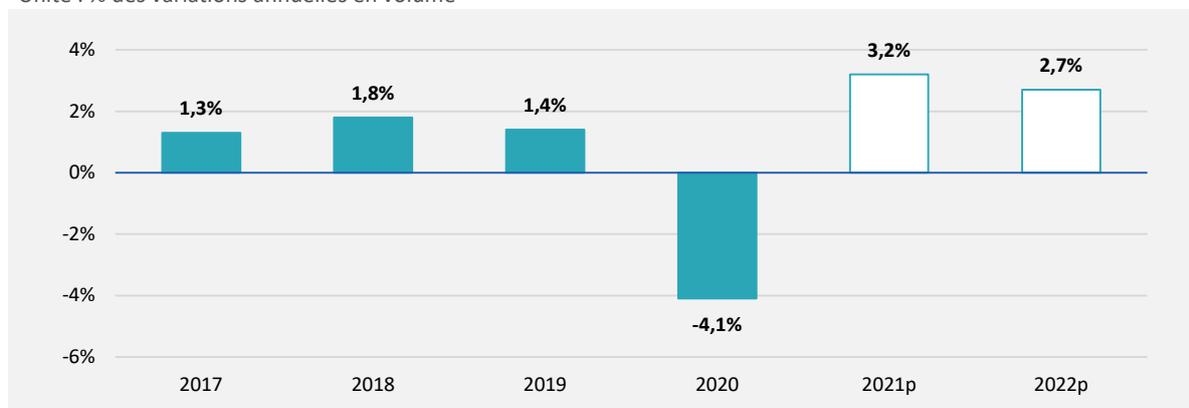
Le Brésil a été l'un des pays les plus touchés, du point de vue sanitaire, par la pandémie de Covid-19, dont la dangerosité avait été initialement sous-évaluée par le président Jair Bolsonaro. Avec près de 580 000 décès attribués au coronavirus, le Brésil se classe début septembre au 2^e rang mondial après les États-Unis pour le nombre de victimes. Les contagions ont nettement ralenti depuis cet été grâce à la campagne de vaccination, mais leur nombre reste élevé, alimentant les inquiétudes d'une contraction prolongée de l'activité et de la demande domestique.

La croissance du PIB a encore ralenti au 1^{er} trimestre 2021 (+1,2% après une hausse de 3,1% en T4 2020), tandis que le taux de chômage, qui avait baissé jusqu'à 13,9% en décembre 2020, est remonté à 14,7% en avril. Alimentée par les inquiétudes d'une nouvelle récession, la fuite des capitaux est un canal supplémentaire de transmission de la crise. Avec le retour de l'inflation (9% en juillet), la banque centrale a entamé depuis mars dernier un cycle de resserrement monétaire, portant son taux directeur à 5,25% en août, ce qui risque de freiner encore plus l'activité.

Dans ce contexte, la confiance s'érode et les marchés financiers se replient. Compte tenu des effets négatifs multiples et potentiellement prolongés de la pandémie sur l'économie brésilienne, nous tablons sur un faible rebond du PIB (+3,2%) de la principale économie sud-américaine en 2021. La croissance devrait ensuite s'affaiblir en 2022, avec le ralentissement prévu des prix des matières premières. La forte hausse des cours du pétrole, du minerai de fer et des céréales, dont le Brésil est l'un des principaux exportateurs mondiaux, a été en effet le principal facteur du rebond de la croissance brésilienne après la chute historique de T2 2020.

Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : IBGE via Feri

Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	1,4%	-4,1%	3,2%	2,7%
Consommation	2,2%	-5,5%	3,3%	3,4%
Conso. publique	-0,4%	-4,7%	0,3%	0,2%
Investissement	3,4%	-0,8%	8,4%	3,6%
Exportations	-2,4%	-1,8%	3,0%	3,7%
Importations	1,1%	-10,0%	9,8%	5,1%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 03/09/2021) / Source : IBGE via Feri

Le rebond post-Covid s'estompe

Au premier trimestre 2021 le PIB chinois surplombe déjà de plus de 8% son niveau pré-pandémie (celui du T4 2019). Autrement dit, l'économie chinoise a pratiquement retrouvé sa trajectoire de croissance d'avant-crise, cas unique au Monde. Pourtant, la poursuite de cette reprise en forme de « V » n'est pas garantie, à en juger de la première contraction post-crise de l'activité manufacturière, enregistrée au mois d'août par l'indicateur PMI « *Caixin China* » (enquête auprès des directeurs d'achat dans l'industrie).

Le fort rebond de l'activité après le trou d'air du 1^{er} trimestre 2020 a été rendu possible par la mise en œuvre des « vieilles recettes » : d'abord un plan pluriannuel d'investissement d'un montant stratosphérique (50% du PIB chinois) ; ensuite, la forte reprise des exportations. Ces dernières ont affiché une croissance nettement plus soutenue que les importations entre mi-2020 et T1 2021, mais leur progression a nettement ralenti depuis le printemps dernier. Le maintien quasi-général des mesures sanitaires à l'échelle mondiale au 1^{er} semestre de cette année a prolongé l'effet d'aubaine sur les exportations de biens médicaux et informatiques (deux pôles de spécialisation de l'industrie chinoise), mais la demande adressée à ces secteurs a commencé à s'estomper avec l'abandon progressif des restrictions sanitaires. La forte reprise observée en Chine a été donc tributaire de la demande du reste du monde, alors que le processus de transition vers une économie plus autocentrée s'est enrayé avec la pandémie, à l'image d'une reprise poussive des ventes de détail, toujours bien en-deçà de leur tendance d'avant-crise malgré les importantes mesures de soutien à la consommation des ménages.

Commerce extérieur de la Chine (valeur)

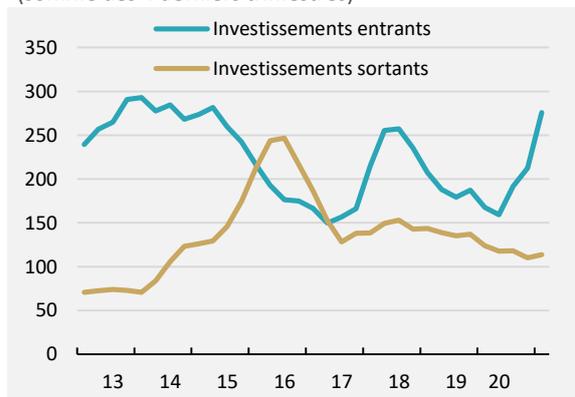
Unité : variation en % en glissement annuel (lissage moyenne mobile sur 3 mois)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 07/2021)

Investissements directs étrangers

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



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 1^{er} trimestre 2021)

Réserves de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 07/2021)

Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 08/2021)