

Covid-19 : la contagion sectorielle de l'économie réelle

Mise à jour du 22 juillet 2020

Prévisions sectorielles Xerfi : le chemin chaotique du rebond à la reprise

Une analyse Xerfi dirigée par Olivier Passet, directeur de la recherche



Directeur de la publication

Laurent Faibis, Président de Xerfi

Site

www.xerfi.com

e-mail

etudes@xerfi.fr

Adresse

13-15 rue de Calais 75009 Paris

Téléphone

01 53 21 81 51

Fax

01 42 81 42 14

Les dernières publications de Xerfi

XERFI INNOVE ET S'ADAPTE À LA CRISE

Xerfi vous présente le catalogue de ses dernières parutions. Face au cataclysme que représente la crise du Covid-19 pour les secteurs et les entreprises, Xerfi innove et s'adapte pour vous proposer un catalogue d'études renouvelées vous permettant de décrypter toutes les conséquences de la crise et d'évaluer la capacité de rebond des entreprises.

Découvrez dans le détail l'ensemble de nos publications sur xerfi.com.

Titres	Parution	Prix
Les nouvelles opportunités du marché du restructuring face à la crise	Juillet-2020	2100 € HT
Les stratégies de distribution de l'assurance à l'épreuve de la crise	Juillet-2020	2800 € HT
Les travaux publics face à la crise	Juillet-2020	1800 € HT
Les défis et perspectives post-crise de l'immobilier logistique	Juillet-2020	2400 € HT
Les impacts de la crise du Covid-19 sur le e-commerce alimentaire	Juillet-2020	2400 € HT
Les nouveaux marchés de l'hydrogène et leurs acteurs	Juillet-2020	1800 € HT
La messagerie et le fret express face à la crise	Juillet-2020	1800 € HT
Le secteur de l'entretien-réparation automobile face à la crise	Juillet-2020	1800 € HT
Les opportunités de l'intelligence artificielle dans la banque et l'assurance	Juillet-2020	2100 € HT
Le e-commerce grand public face à la crise	Juillet-2020	2100 € HT
Les hébergeurs et gestionnaires de data centers à l'horizon 2022	Juillet-2020	1800 € HT
Le marché de la maroquinerie et des articles de voyage face à la crise	Juillet-2020	2100 € HT
La mutation accélérée du marché de l'épargne retraite et salariale	Juillet-2020	2400 € HT
Le marché du travail temporaire face à la crise	Juillet-2020	2400 € HT
La restauration collective face à la crise	Juillet-2020	2100 € HT
L'impact du Covid-19 et les nouveaux enjeux pour les marketplaces BtoC	Juillet-2020	2400 € HT
Les stratégies des assureurs sur le marché des microentreprises, TPE et PME	Juillet-2020	2400 € HT
La distribution de parfums et cosmétiques face à la crise	Juillet-2020	2100 € HT
Le marché de la maroquinerie et des articles de voyage face à la crise	juin-20	2 100 € HT
L'industrie du meuble face à la crise	juin-20	1 800 € HT
Le marché des déchets face à la crise	juin-20	1 800 € HT
Le transport routier de marchandises face à la crise	juin-20	2 100 € HT
La nécessaire diversification des courtiers en crédit face à la crise	juin-20	2 100 € HT
Les biotechs en France et dans le monde	juin-20	2 400 € HT

Titres	Parution	Prix
La structuration du marché de l'e-sport à l'horizon 2022	juin-20	1 300 € HT
Les centres commerciaux face au choc du Covid-19	juin-20	2 400 € HT
La nouvelle donne concurrentielle dans l'Internet immobilier	juin-20	2 400 € HT
La construction automobile face à la crise	juin-20	2 100 € HT
Les services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques face à la crise	juin-20	2 100 € HT
Les analyses, essais et inspections techniques face à la crise	juin-20	2 400 € HT
La gestion de patrimoine et de fortune à l'aube d'une profonde mutation	juin-20	2 400 € HT
L'assurance protection juridique à l'épreuve de la crise du Covid-19	juin-20	2 100 € HT
Les régies publicitaires face à la crise	juin-20	2 100 € HT
Les nouveaux défis des acteurs du grand âge	juin-20	2 800 € HT
L'immobilier de bureaux face à la crise du Covid-19	juin-20	2 800 € HT
Les réponses de l'industrie du diagnostic in vitro face à la crise	juin-20	2 100 € HT
La distribution d'articles de bricolage face à la crise	juin-20	2 100 € HT
La révolution de l'intelligence artificielle dans la filière de l'énergie	juin-20	2 400 € HT
La restauration rapide face à la crise	juin-20	1 800 € HT
Les laboratoires de biologie médicale face à la crise	juin-20	2 400 € HT
Les profondes transformations du marché des voitures d'occasion	juin-20	1 800 € HT
Les stratégies des business schools à l'épreuve du choc du Covid-19	mai-20	2 400 € HT
La mutation du modèle des sociétés d'assistance à l'heure de la crise	mai-20	2 100 € HT
La construction de maisons individuelles face à la crise	mai-20	2 100 € HT
Les laboratoires pharmaceutiques face à la crise	mai-20	2 400 € HT
Les grandes surfaces alimentaires face à la crise	mai-20	2 100 € HT
Les services numériques face à la crise	mai-20	2 400 € HT
Le marché de la rénovation des bâtiments à l'horizon 2022	mai-20	1 800 € HT
L'industrie aéronautique et spatiale face à la crise	mai-20	1 800 € HT
Le marketing digital à l'ère de l'inbound et de la fin des cookies	mai-20	2 800 € HT
La reconfiguration du marché du chauffage et de la climatisation	mai-20	1 800 € HT
Les stratégies de rebond des services à la personne face à la crise	mai-20	2 400 € HT
L'industrie du carton ondulé face à la crise	mai-20	1 800 € HT
La transformation digitale de la distribution	mai-20	2 800 € HT
Les transitions accélérées de la formation professionnelle	mai-20	2 400 € HT
Les business models des AssurTech	mai-20	2 100 € HT
La révolution des marchés de la téléconsultation	mai-20	2 800 € HT
Les nouvelles opportunités du marché de la finance durable	mai-20	2 100 € HT
Le financement des énergies renouvelables face à une étape décisive	mai-20	2 400 € HT

À RETENIR	5
1. L'ÉCONOMIE EN PHASE DE REBOND	7
2. DU REBOND À LA REPRISE : CE QUI ATTEND LES ENTREPRISES	14
3. LA TRAINÉE LONGUE DES CONTRAINTES DE DISTANCIATION SOCIALE	21
4. LE SCÉNARIO DE XERFI : UNE RÉCUPÉRATION SANS REPRISE À L'HORIZON 2021	24
5. SECTEURS EN PREMIÈRE LIGNE : UN REPOSITIONNEMENT STRATÉGIQUE NÉCESSAIRE	30
6. SECTEURS PLUS RÉSILIENTS : PRESSIONS FINANCIÈRES ET CONCURRENTIELLES EN VUE	31
7. ANNEXE : UN OUTIL SPECIFIQUE D'ANALYSE ET DE PRÉVISION DU CHOC COVID-19	32



À RETENIR

- 1 Le recul du PIB devrait être de l'ordre de -9,5% en 2020. Le rebond de l'activité en 2021 (+8,0%) ne permettra pas une récupération complète de l'économie, ni en niveau, ni en tendance. Le PIB demeurera fin 2021 à 2 % du niveau atteint fin 2019. Ce scénario entérine la perspective d'une récession durable.
- 2 L'économie française est en phase de rebond. Ce dernier s'opère plus vite et projette l'activité à un niveau plus haut que ne l'avaient anticipé les entreprises, s'appuyant sur un puissant mouvement de restauration de la consommation et de la construction, amplifié d'effets de rattrapage. La composante externe de la croissance demeure encore sinistrée et ne bénéficie pas du même élan de normalisation. Au total, l'économie s'achemine vers une récupération à 90-95% en septembre.
- 3 L'emploi demeure le talon d'Achille du processus de récupération de l'économie. L'ajustement s'est concentré sur l'intérim et les CDD courts (-700 000 durant le confinement). Le recours au chômage partiel et l'extension probable du dispositif après septembre permettent aux entreprises d'amortir l'ajustement des CDI. La sortie du dispositif s'opère graduellement, protégeant encore les personnes en sureffectif. Mais l'emploi va devenir une variable d'ajustement inévitable, contribuant à l'impossible retour rapide de l'économie à son niveau initial. Nous prévoyons 900 000 destructions d'emplois salariés d'ici la fin de l'année et une stabilisation en 2021.
- 4 L'épisode de rebond technique peut créer l'illusion d'une reprise. Mais ni les secteurs, ni les marchés internationaux n'évoluent de façon synchrone. Si le soutien massif de l'État a amorti les problèmes de trésorerie à court terme, les entreprises entrent maintenant dans une phase d'ajustement (repositionnement de l'offre, notamment dans les services, *downsizing* dans les activités liées à la mobilité, contraction des coûts). Cette phase de restructuration va pénaliser la demande, à quoi il faut ajouter les freins sanitaires qui continuent à peser sur la normalisation complète de l'activité.
- 5 Les risques financiers sont de second ordre aujourd'hui. Mais la sinistralité des entreprises pourrait dégrader la qualité des bilans bancaires et des fonds d'investissement à terme. La montée des créances douteuses, combinée à la permanence de marges d'intérêt extrêmement faibles, continue à faire peser un risque de second tour financier de la crise.
- 6 L'économie marche en ordre dispersé, finançant de surcroît son repositionnement de long terme sur des économies de fonctionnement qui pénalisent les fournisseurs à court terme. Au total, si la casse est limitée à ce stade, la phase qui s'ouvre n'aura pas la linéarité et la régularité que nous promettement les modèles macro-économiques. Elle sera probablement ponctuée de coups d'accordéon, déstabilisée par l'essoufflement des effets de rattrapage, les rechutes pandémiques, l'inégal redémarrage des marchés internationaux, la normalisation des activités dopées par la crise sanitaire, la violente restructuration de pans entiers de l'économie, les aléas financiers, etc.

Xerfi produit depuis le 12 mars une série d'évaluations concernant l'impact de la crise du Coronavirus sur l'économie et sur la diffusion sectorielle de ce choc. Nous n'avons eu de cesse depuis cette date d'intégrer au fil de l'eau l'information disponible pour évaluer l'ampleur du séisme pour les entreprises. Cette évaluation est allée logiquement dans le sens d'une aggravation de l'impact, en même temps que se confirmaient la mise en place d'un confinement strict, que se rallongeait sa durée, que se généralisait sa mise en place dans le reste du monde et que s'envolaient les espoirs d'une sortie nette du processus. Nous avons focalisé dans un premier temps l'expertise sur l'analyse du choc et ses conséquences immédiates en termes de perte d'activité. Depuis la mi-avril nous avons déplacé le questionnement sur la dynamique de sortie de crise, en combinant l'expertise sectorielle de Xerfi, l'usage d'outils de modélisation et la mobilisation d'enquêtes spécifiques menées par Xerfi auprès des dirigeants (dont la dernière a été menée du 12 au 22 juin), pour sonder leurs arbitrages de court terme et leurs anticipations.

Par son ampleur et son caractère inédit, la crise a littéralement saisi les dirigeants, dynamitant toutes leurs projections, leurs stratégies et l'idée même qu'ils se faisaient de la pérennité de leur entreprise. Chacun perçoit qu'une perturbation de cette ampleur était de nature à enclencher des phénomènes de panique mimétiques (en matière d'emploi, d'investissement, d'épargne, etc.) qui auraient eu des effets délétères cumulatifs susceptibles de faire dérailler l'économie. L'intervention lourde et rapide de l'État et des autorités monétaires a été précisément conçue pour éviter ce type d'enchaînement et nos projections incorporent au plus près l'impact de ces mesures stabilisatrices. Cette action a permis d'amortir les effets de la crise sanitaire sur le pouvoir d'achat ou les trésoreries des entreprises, de sorte qu'ils ne soient pas des facteurs bloquants d'un retour à la normale de l'activité. La force du rebond technique de l'économie en sortie du confinement jusqu'en juillet en porte déjà la trace. Mais cette récupération ne saurait s'apparenter à une reprise, laquelle exige que les activités et les régions du monde aient retrouvé suffisamment de synchronie, pour s'entraîner positivement les unes les autres. Or, nous en sommes loin. Le rebond technique ne dispense pas les entreprises d'un profond processus d'ajustement, d'ampleur et de nature différenciées selon les secteurs. La période qui s'ouvre sera donc marquée par une très forte hétérogénéité des situations et traversée de dynamiques contradictoires.

Ce nouvel exercice, mené deux mois après la sortie du confinement, écarte l'hypothèse d'un épisode de « reconfinement » dur, ne retenant que celle d'un prolongement des entraves sanitaires, particulièrement pénalisantes pour les activités de services impliquant une promiscuité. C'est maintenant que l'on peut déceler la marque longue que laissera la crise sanitaire sur le tissu productif. L'orbite sur laquelle se place aujourd'hui la trajectoire de récupération de l'économie, porte l'activité à 90-95% de son niveau d'avant-crise. Nous entrons maintenant dans la phase la plus difficile. Les derniers points qui nous séparent de la normale paraissent à portée de main. Ils seront pourtant les plus durs à récupérer : ils exigent un repositionnement des entreprises, qui prendra du temps ; cet effort de récupération s'opère dans un contexte de contraction des coûts et d'ajustement de l'emploi, qui pèsent sur la demande ; la restauration intégrale de la production bute aussi sur la récupération incomplète des marchés à l'exportation et demeure semée d'aléas financiers.

À ce stade nous estimons que le recul du PIB devrait être de l'ordre de 9,5% en 2020. Le rebond de l'activité en 2021 (+8,0%) ne permettrait ensuite qu'une récupération partielle de l'économie.

1

L'ÉCONOMIE EN PHASE DE REBOND

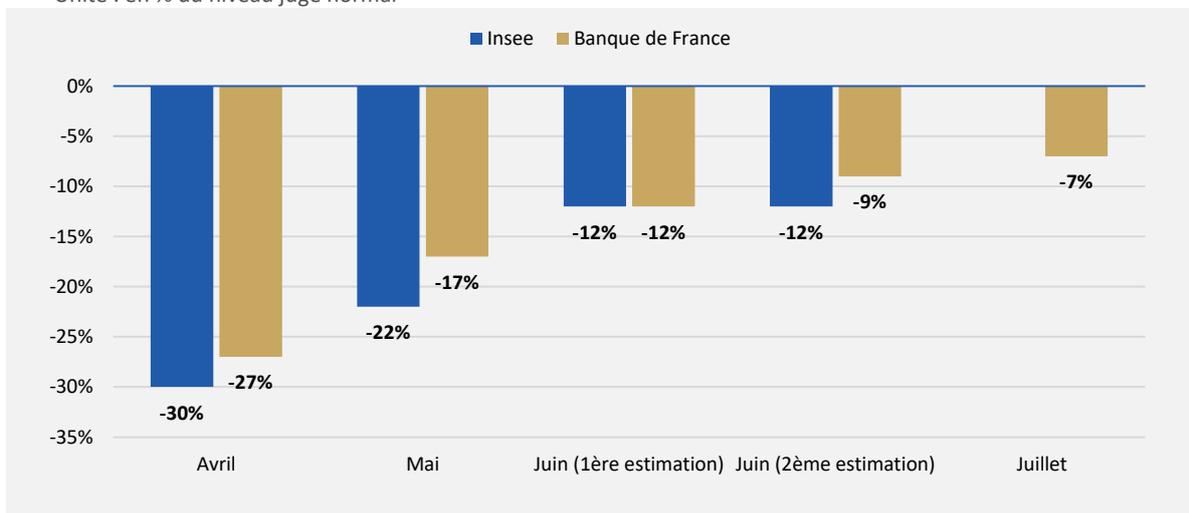
Nette récupération

La remise en marche de l'économie depuis le 11 mai détermine l'orbite sur laquelle se placera durablement l'activité. Le long terme se joue en l'espace de quelques semaines. La réussite de cette étape est absolument indispensable pour déjouer le scénario d'une grande dépression. Une panne trop prolongée du marché intérieur, combinée à l'embolie du commerce international, soumettrait les entreprises françaises à une double peine, rendant inéluctable un ajustement extrêmement violent de l'emploi et des capacités. C'est maintenant l'épreuve de vérité pour les autorités monétaires et budgétaires : jusqu'à quel point leur activisme, visant à faire en sorte que le pouvoir d'achat ou le tarissement des trésoreries ne soient pas des facteurs bloquants d'un retour à la normale de l'activité, porte-t-il ses fruits ?

Or, l'économie française a rebondi plus vite et plus haut que ne l'anticipaient les chefs d'entreprises. Selon l'Insee, le PIB serait revenu à 12% de son niveau normal en juin (17% pour la seule sphère marchande). Selon la Banque de France, il s'en rapprocherait même de 9% (10% pour la sphère marchande). Selon le point de conjoncture du 7 juillet, cet écart pourrait encore être réduit à 7% en juillet.

■ Perte d'activité mensuelle

Unité : en % du niveau jugé normal

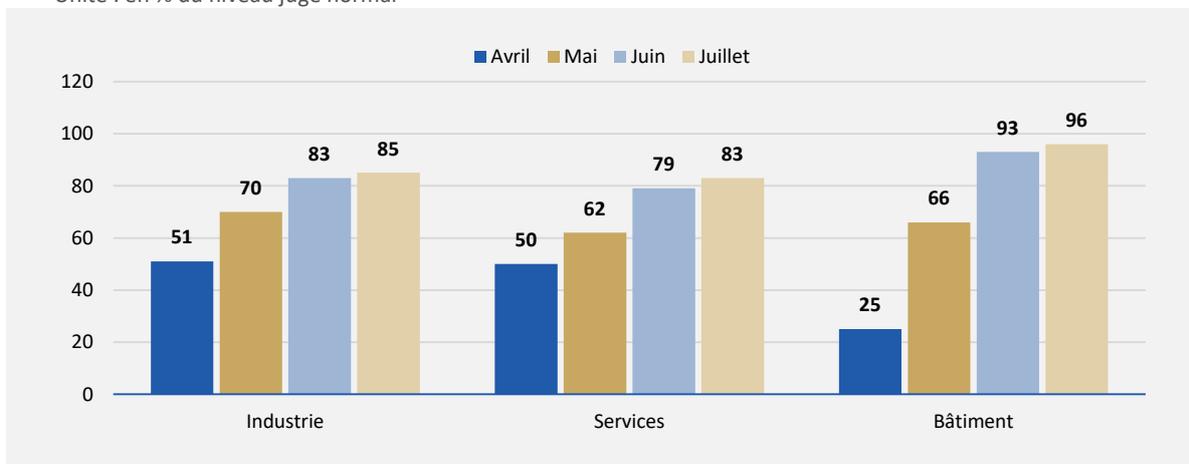


Source : Insee et banque de France

Le redémarrage se matérialise dans toutes les branches d'activité : selon la Banque de France, les niveaux d'activité surplomberaient en juin de 5 points ceux qui étaient projetés par les entreprises lors de la précédente enquête dans l'industrie et les services marchands, et de 8 points dans le bâtiment. Le redressement est particulièrement spectaculaire dans la construction. Partant d'une situation de quasi-arrêt en avril, la production voisinerait 96% de son niveau normal en juillet. L'activité pourrait approcher 85% de son niveau normal en juillet dans l'industrie et les services marchands.

■ Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité entre avril et juin, prévisions juillet

Unité : en % du niveau jugé normal



Source : Banque de France

La consommation et la construction comme moteurs du rebond

Le rebond de l'activité s'appuie sur un puissant mouvement de restauration de la consommation et de l'investissement en logement des ménages. L'airbag du chômage partiel a permis de préserver les revenus et la réouverture du commerce physique suscite même des dépenses de rattrapage dans certains domaines. La consommation de biens, connue jusqu'au mois de mai, porte encore la marque du confinement sur ses 11 premiers jours. Mais la vitesse de la réduction des écarts par rapport au même mois de l'année précédente montre que les comportements d'achat ont repris avec vigueur dès le début du déconfinement.

■ Consommation de biens

Unité : variation en % par rapport au même mois de l'année précédente

		avril	mai
Consommation de biens (volume)	Totale	-33%	-8%
	Alimentaire	2%	3%
	Biens durables	-69%	-19%
	<i>Matériel de transport</i>	-76%	-23%
	<i>Équipement du logement</i>	-59%	-2%
	<i>Autres biens durables</i>	-66%	-47%
	Habillement	-75%	-21%
	Autres biens fabriqués	-44%	-3%
	Énergie, eau déchets	-35%	-16%

Source : Insee

Les données à haute fréquence de transaction par carte bancaire confirment la vitesse de récupération des dépenses de consommation sur l'ensemble du mois de juin. Ces dernières ont retrouvé des niveaux comparables à ceux de l'année dernière. Les dépenses de rattrapage concernant l'équipement du logement, la normalisation des dépenses d'habillement (sur la première moitié du mois, avant de retomber sous leur niveau normal en fin de période), la solidité des dépenses d'alimentation, ont compensé la récupération encore incomplète en fin de mois des dépenses d'hôtellerie, de restauration ou de carburants.

■ Transactions par carte bancaire

Unité : glissement annuel de montants quotidiens de transactions en comparaison des jours comparables de 201

	16-30 mars	13-27 avril	11-25 mai	15-29 juin
Habillement et chaussures	-90%	-75%	-8%	-15%
Équipement du foyer	-80%	-45%	+30%	+15%
Hébergement	-95%	-90%	-85%	-25%
Restauration	-93%	-85%	-65%	-10%
Carburant	-80%	-75%	-45%	-20%
Vente à distance	-20%	+10%	+7%	0%
Vente physique	-60%	-50%	-5%	-3%

Traitement Xerfi / Source : Cartes Bancaires CB (estimation)

Selon l'Insee, la consommation serait rétablie à 97% en juin, marquant la reprise des pratiques habituelles de dépenses du côté des ménages dans les circuits physiques de distribution. Elle surplomberait de 6% ses niveaux normaux concernant les produits manufacturés, lesquels bénéficient d'effets de rattrapage. Mais elle serait encore en retrait de 9% concernant les services marchands, ceux soumis encore à des restrictions d'activité ou à des comportements de prudence (transport aérien, activités culturelles, loisir).

L'investissement en logement constitue le second vecteur de rebond de la demande intérieure. Dans le bâtiment, plus de 95% des chantiers étaient ré-ouverts fin juin et près de 4 sur 5 tournaient déjà à un rythme jugé normal, un mois seulement après la fin du confinement. Période d'activité traditionnellement creuse pour le BTP, l'été s'annonce actif. Ce dynamisme du BTP se diffuse mécaniquement à la filière des matériaux de construction et à celle des engins de chantier. Toujours en amont, il faut ajouter les cabinets d'architectes, d'ingénieurs, les agences d'intérim (1 intérimaire sur 5 était employé par la construction en 2019) et l'ensemble des acteurs qui participent au financement. Certes, la construction devrait venir buter sur la dégradation des revenus des ménages et des entreprises, mais à court terme, sa contribution au redressement est déterminante.

Le commerce extérieur en berne

Le rebond de l'activité ne fonctionne néanmoins que sur le moteur intérieur. La composante externe de la croissance demeure encore sinistrée et ne bénéficie pas du même élan de retour à la normale. En témoignent les statistiques de balance des paiements au mois de mai : les exportations de biens sont encore en recul de près de 40% en mai par rapport à l'an dernier, après leur plongeon de 45% en avril. Les données douanières confirment cette inertie (-42% en juin après -43% en avril). Cette asymétrie entre le redémarrage de la consommation et celui des exportations explique que la récupération quasi-complète de la consommation privée coïncide avec une récupération à 80-90% de la production marchande. Elle s'accompagne de surcroît d'un creusement du déséquilibre des échanges extérieurs. La bascule des dépenses des ménages, des services vers les biens manufacturés, enrichit le contenu en importations du rebond. Ceci explique, qu'en dépit de la baisse des prix de l'énergie, le recul des importations est bien moins prononcé en mai que celle des exportations (-24% selon la balance des paiements, -32% selon les douanes, lesquelles n'incluent pas le négoce).

■ Données de balance des paiements

Unité : Variation en %, par rapport au même mois de l'année précédente

		avril	mai
Exportations (valeur)	Biens	-45%	-39%
	Services	-23%	-22%
Importations (valeur)	Biens	-41%	-24%
	Services	-15%	-21%

Source : Banque de France

Remobilisation de l'emploi

En arrière-plan, de ce redressement rapide, les entreprises remobilisent l'emploi. Selon l'enquête Acemo de la Dares, menée du 1^{er} au 15 juin 2020, les entreprises à l'arrêt ne représentaient plus que 5% des salariés et 73% des salariés étaient en activité, sur site ou en télétravail. Selon l'enquête Xerfi menée du 12 au 22 juin, ces proportions étaient respectivement de 3,8 et 76%. Toujours selon la Dares, le chômage partiel était en net reflux : sa part était revenue fin mai à 13% des effectifs dans les entreprises de plus de 10 salariés du secteur privé non agricole, au lieu de 21% fin avril et 25% fin mars. Et la casse sur l'emploi demeurait encore limitée : 86% des salariés appartenant à des entreprises ayant maintenu ou accru leur emploi.

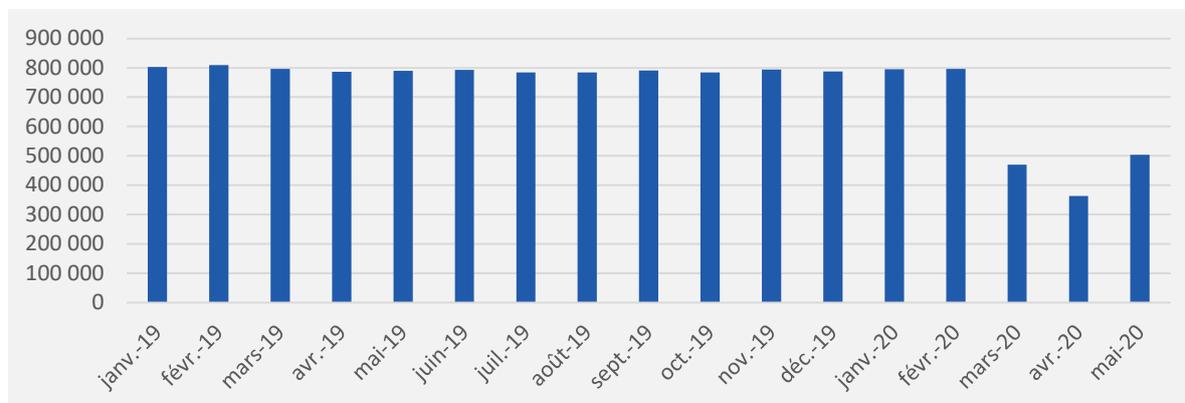
Cette remobilisation du travail ne se passe pas sans difficulté. Il serait prématuré de parler de retour à la normale. Le travail sur site, même s'il est en net progrès, restait encore minoritaire fin mai. Il représentait 48% des salariés du secteur privé selon la Dares et un peu moins de 50% à la mi-juin, selon l'enquête Xerfi. Un quart environ des salariés continuait à opérer en télétravail sur la même période. Les difficultés à mobiliser complètement la main-d'œuvre et les équipes (appréhension des salariés, freins techniques ou sanitaires) ne sont pas négligeables. On peut néanmoins les relativiser sans les minimiser : 73% des dirigeants ne rencontrent aucune difficulté à mobiliser leurs salariés sur site et 85% en télétravail, dans la dernière enquête Xerfi.

Après le grand décrochage de l'emploi durant le confinement, le marché du travail va être soumis à des tendances contradictoires. Dès le mois de mars, en dépit du chômage partiel, les emplois les plus précaires ont brutalement dévissé (CDD courts et intérim). Fin mars, 502 000 emplois salariés avaient ainsi été détruits dans la sphère marchande par rapport au début de l'année, près des 2/3 des destructions (318 000) étant le fait de l'intérim et 82% de l'ajustement, hors intérim, relevant des seuls services marchands à fort contenu en emploi précaire (hôtellerie et restauration, commerce, services aux ménages). L'intérim, les CDD courts ont donc concentré l'essentiel de l'ajustement à court terme et le mouvement s'est encore approfondi en avril, avec la perte supplémentaire de plus de 106 000 emplois intérimaires. Au total, 700 000 emplois marchands pourraient avoir été détruits durant le confinement, du fait du non renouvellement de l'intérim ou des CDD courts. Mais il faut s'attendre maintenant à deux tendances contradictoires qui vont voiler la profondeur de l'ajustement de l'emploi après le point bas d'avril :

- Une rapide restauration de l'emploi intérimaire et un redémarrage des embauches sur CDD courts dans certains secteurs en rebond rapide (construction et industrie). Ce mouvement se dessine déjà depuis la fin du confinement. Fin mai, 120 000 emplois avaient été récupérés sur les 430 000 détruits de février à avril. En juillet, 230 000 emplois pourraient avoir été récupérés, portant à près de 600 000 le nombre d'intérimaires
- Un mouvement plus graduel et permanent de destruction d'emplois en CDI, dont la multiplication des annonces de plans sociaux depuis avril, montre qu'il est en marche. Ce mouvement sera voilé dans un premier temps par le rebond de l'emploi précaire.

■ Nombre d'intérimaires

Unité : nombre de personnes



Source : Dares

À ce stade, le maintien du dispositif de chômage partiel jusqu'en septembre continue à temporiser l'ajustement de l'emploi. La remobilisation des chômeurs partiels est encore incomplète et les emplois en sureffectifs demeurent absorbés par le système de prise en charge (à 85% depuis juin) du coût salarial par l'État, différant les décisions de licenciement.

■ Ampleur du chômage partiel en France

Unité : millions de personnes

	Mars	Avril	Mai
Demandes déposées	11,1	12,1	12,5
Nombre effectif	7,2	8,7	7,8
Équivalent temps plein	2,2	5,5	3,0

Source : Dares

■ Recours effectif au chômage partiel

Les données de demandes préalables cumulées de chômage partiel, délivrées tout au long de la crise et qui culminent en juillet à 14 millions, livrent une information déformante de l'ampleur du phénomène :

- Les demandes préalables adressées à l'administration surestiment le niveau effectif du chômage partiel. Le nombre de salariés effectivement placés en activité partielle ne sera connu avec exactitude que lorsque toutes les demandes pour obtenir le remboursement des salaires versés seront recueillies par l'administration, les entreprises disposant d'un délai d'un an pour faire leur demande d'indemnisation. Sur la base de plusieurs enquêtes, la Dares propose un redressement des chiffres à la fin mars : il en ressort que 7,2 millions de salariés auraient effectivement été placés en activité partielle au mois de mars 2020, pour un nombre de demandes préalables de 11,1 millions. Ce placement en chômage partiel n'ayant porté que sur une partie du mois, et certains salariés n'ayant été placés en chômage partiel que sur une partie de leur temps de travail, cela équivaldrait à 2,2 millions de salariés en équivalent temps plein.
- Pour avril, le même redressement conduit la Dares à estimer que sur les 12,1 millions de salariés susceptibles d'être placés en activité partielle, 8,7 millions l'auraient été effectivement, ce qui équivaldrait à 5,5 millions de chômeurs partiels en équivalent temps plein.
- Pour le mois de mai, les chiffres seraient respectivement de 12,5 pour les demandes préalables, 7,8 pour le nombre effectif et 3 millions en équivalent temps plein, ce dernier chiffre marquant une nette décrue du chômage partiel sur la seconde partie du mois.

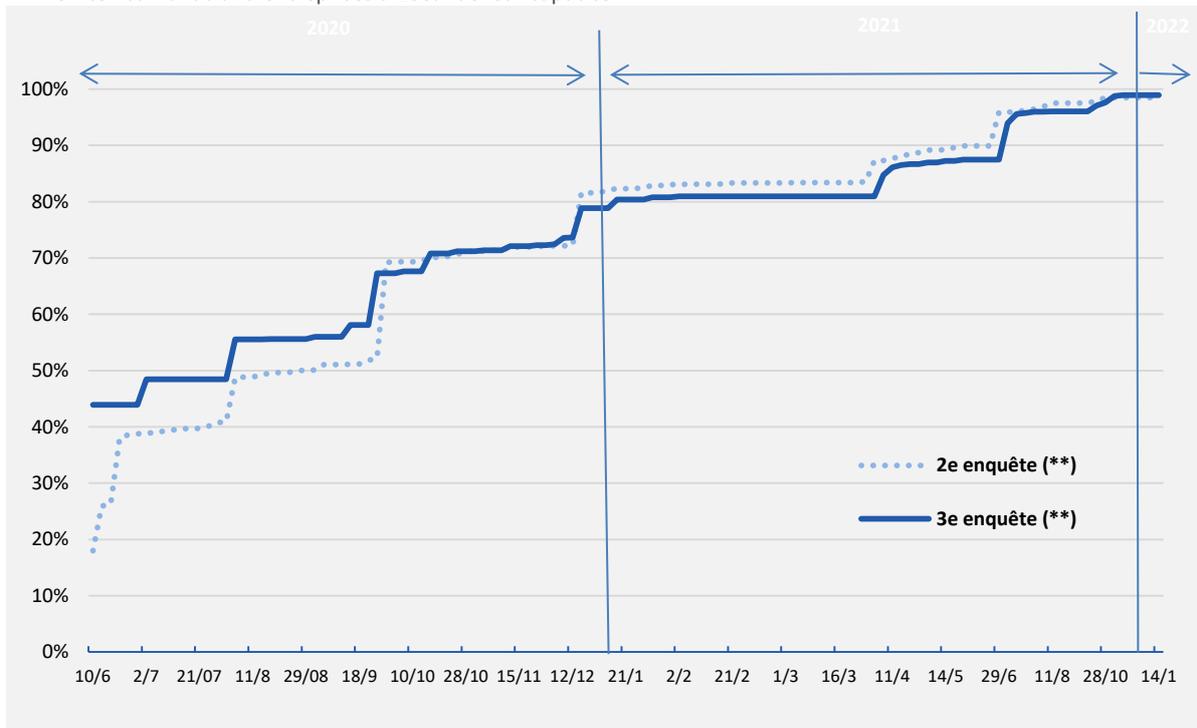
Le reflux du chômage partiel est maintenant bien engagé, comme nous l’avons signalé plus haut. Mais le dispositif continue à protéger la frange la moins « ré-employable » de l’emploi. Mais le recul de moitié du chômage partiel décelé à la fin mai par l’enquête Acemo, et confirmé par la Dares sur la base des demandes de remboursement, ne suffit pas encore à désarmer la bombe à retardement d’une vague de licenciement massif à partir de septembre.

Un rétablissement encore incomplet en septembre

La pente de rétablissement, plus vigoureuse qu’attendu, est confirmée par notre indicateur phare de retour à une activité normale au cours du temps : à l’épreuve des faits, les anticipations de retour à la normale sont encore rehaussées au second semestre de 2020, par rapport à la seconde vague d’enquête menée à la mi-mai. Mais le constat reste le même : les entreprises anticipent un processus graduel et incomplet, au moins jusqu’à la mi-2021.

■ Courbe de retour aux pleines capacités de production

Unité : cumul du % d’entreprises à 100% de leur capacité

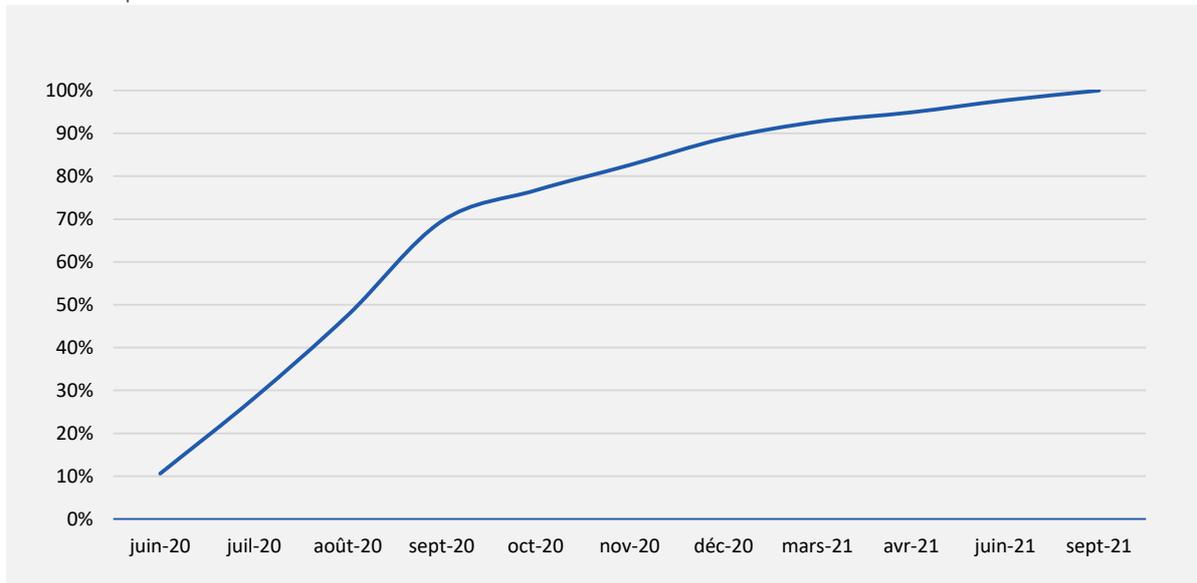


(*) Menée du 24/04/2020 au 30/04/2020 / (**) Menée du 14/05/2020 au 20/05/2020 / (***) Menée du 12/06/2020 au 22/06/2020 / Traitement Xerfi / Source : Xerfi

En ligne avec ce constat, les entreprises opèrent nettement leur retrait du dispositif de chômage partiel, même s’il est acquis que le gouvernement maintiendra une enveloppe de 8 milliards à ce dispositif en 2021. Mais ce retrait demeure progressif. À la question, « à quelle échéance pensez-vous que la proportion de chômage partiel sera inférieure à 10% dans votre entreprise ? », les dirigeants ne sont que 48% à penser atteindre ce seuil fin août, 70% fin septembre et 89% fin 2020. Ce qui signifie que 10% d’entreprises se projettent encore sous perfusion en 2021. Ce qui signifie aussi que le volant de salariés considérés en sureffectif par rapport au niveau d’activité des entreprises représentera plusieurs points de pourcentage de la main-d’œuvre jusqu’à la fin de l’année.

■ **Courbe cumulée des entreprises sous le seuil de 10% des salariés en ETP toujours au chômage partiel**

Unité : part en % en cumulé



ETP : équivalent temps plein / Traitement Xerfi / Source : Xerfi

2

DU REBOND À LA REPRISE : CE QUI ATTEND LES ENTREPRISES

Un rebond technique en ordre dispersé

Bref, le premier étage de la fusée s'est bien allumé. Il permet de propulser l'économie à 90% de son niveau normal au tournant de juin-juillet et elle s'achemine vers une récupération à 95% vers le mois de septembre. Le but de la normalisation peut ainsi paraître à portée de main. Mais, il ne faut pas se tromper. Avant que nos esprits ne s'accoutument aux chiffres abyssaux de la pandémie, si l'on avait pronostiqué que l'économie française allait décrocher de façon permanente de 5%, cela aurait été vécu à juste titre comme une catastrophe. Un tel décrochage signifie une destruction de 1,2 million d'emplois, et 2 à 3 points de déficit structurel en plus... autrement dit une grande dépression. Or, ces quelques points qui nous séparent de la normale sont aussi les plus difficiles à rétablir et ils feront toute la différence à moyen terme.

La phase de rebond post-confinement, si elle crée l'illusion d'une dynamique retrouvée, relève en fait du pur rebond technique. Il serait ainsi impropre de parler à ce stade de « reprise ». La véritable reprise sera fondée sur des moteurs pérennes de croissance. Et cette croissance auto-entretenu ne pourra donner sa pleine puissance que lorsque les activités et les régions du monde auront retrouvé un certain degré de synchronie, s'entraînant positivement les unes les autres, dans une dynamique vertueuse.

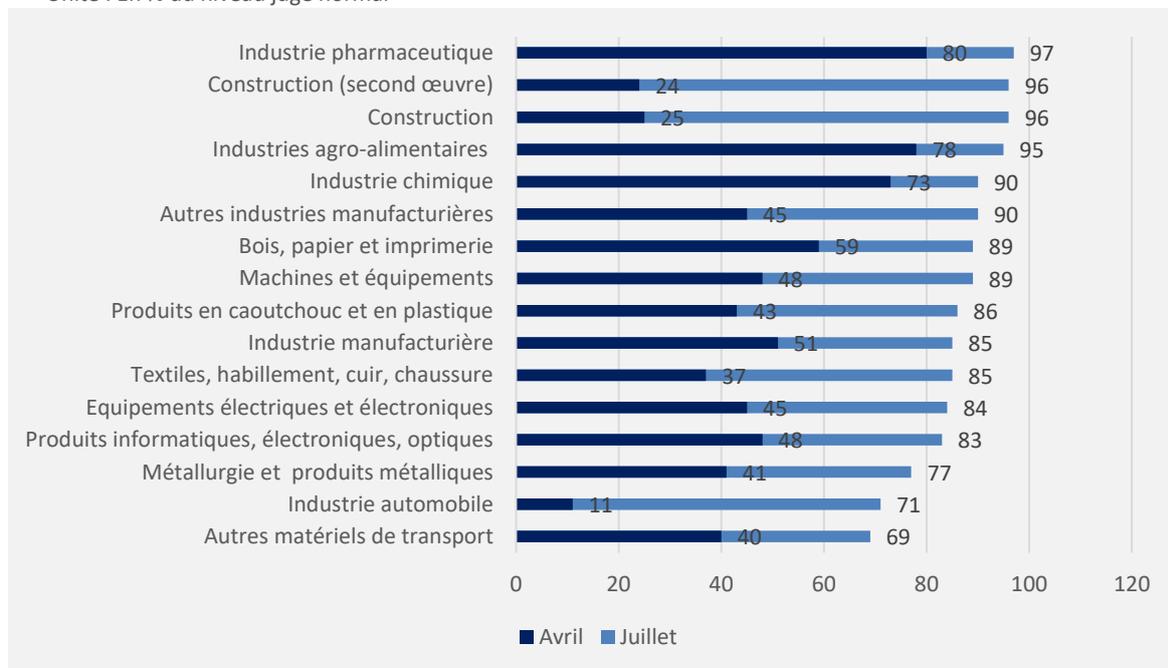
Or, nous sommes loin de ce cas de figure, comme l'illustre la constellation des situations sectorielles. Les trimestres à venir vont en effet combiner une diversité de tendances qui se contrarient mutuellement :

- beaucoup d'entreprises de l'industrie et du bâtiment connaissent un rebond spectaculaire, mais partant de très bas ;
- certains secteurs ont vécu ou vivent positivement la crise sanitaire, du fait d'un positionnement opportun (c'est le cas de la pharmacie, du diagnostic médical, du soutien scolaire, de l'agro-alimentaire, etc.) ou d'effets de rattrapage puissants (équipements domestiques, contrôle technique automobile, etc.) ;
- certaines entreprises peuvent aussi surfer sur de nouvelles tendances plus durables, accélérées par la crise (nouvelles mobilités, télétravail, diversification et dématérialisation des circuits de distribution, rénovation thermique, etc.). C'est le cas notamment des services numériques ou de la construction ;
- ces dynamiques demeurent néanmoins insuffisantes pour effacer les effets de longue traîne qui obligent certains secteurs clés à réviser en profondeur leur plan de charge et leur modèle d'affaires. L'aéronautique, l'automobile, des pans entiers des services aux ménages, y compris la restauration et l'hôtellerie : tous ces secteurs affrontent une crise durable, liée à une reconfiguration des usages. Son dépassement prendra plusieurs années, impliquant une réinvention des *process* et mobilisant de nouvelles solutions technologiques. Et dans leur sillage, de nombreux services aux entreprises, ou producteurs de produits intermédiaires, sont freinés dans leur récupération.

Pour l'heure, l'économie mêle des dynamiques de récupération et de temporalité très différentes. Et cette situation disparate selon les secteurs pourrait bien constituer un frein durable à une reprise complète de l'économie.

■ Industrie et construction : jugement des entreprises sur leur niveau d'activité en avril et en juillet (prévisions)

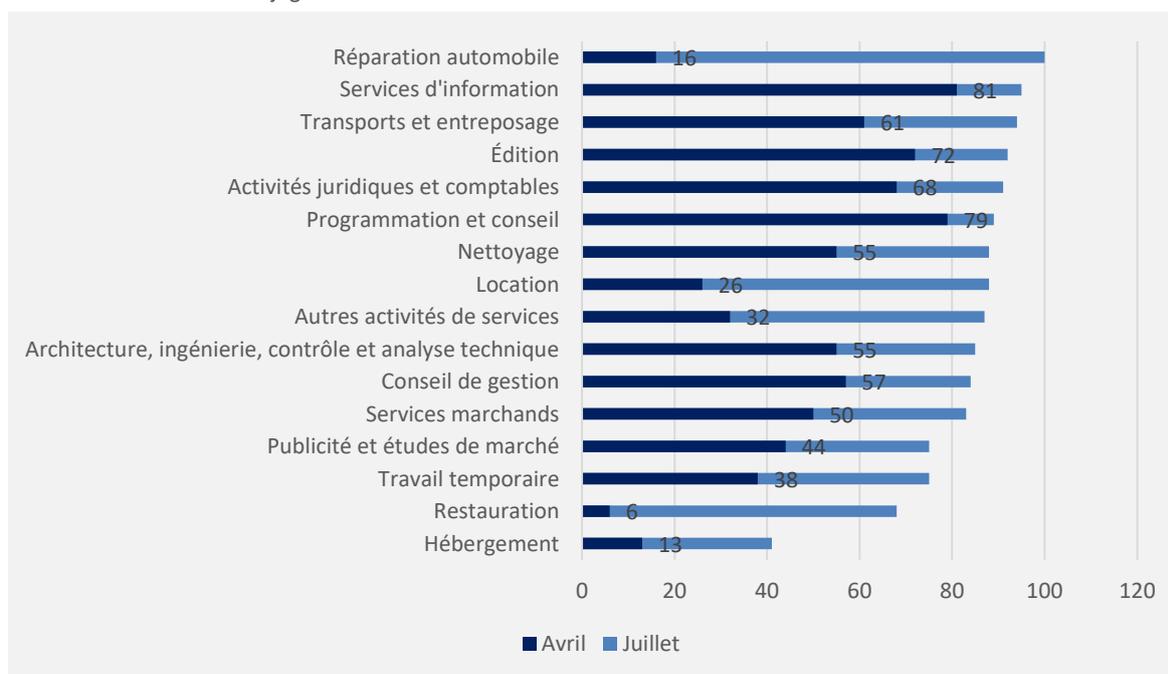
Unité : En % du niveau jugé normal



Source : Banque de France

■ Jugement des entreprises sur leur niveau d'activité en avril et en juillet (prévisions)

Unité : En % du niveau jugé normal



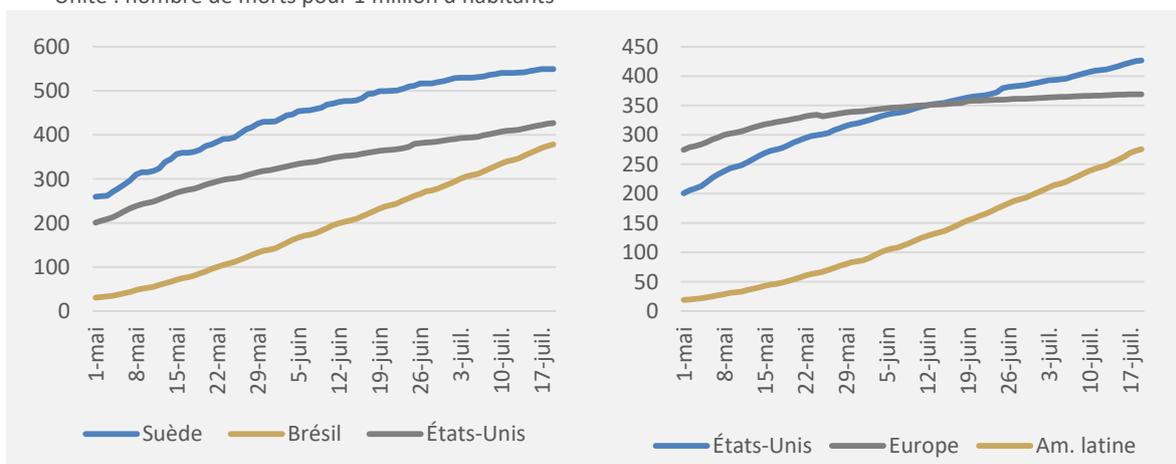
Source : Banque de France

Nous entrons maintenant dans la phase difficile. Les derniers points qui nous séparent de la normale paraissent à portée de main. Ils seront pourtant les plus durs à récupérer :

- Certains effets de rattrapage vont s'estomper. Ils ont tourné court dans l'habillement et ils retombent fin juin du côté de l'équipement domestique comme le montrent les transactions par carte bancaire. Quant à l'automobile, le *rush* sur l'occasion désarme une éventuelle reprise par le neuf. Le maintien d'un niveau des dépenses des ménages à 100% de la normale est donc loin d'être acquis, d'autant que la prudence sanitaire maintient certains services en sous-régime durable.
- Il va falloir encore du temps avant que les différents secteurs entrent en synergie positive. L'industrie et la construction ne peuvent totalement s'émanciper de certains fondamentaux qui finiront par les rattraper : détérioration du pouvoir d'achat, contraction des investissements, dégradation durable du commerce mondial, etc. Au-delà de l'épisode de surrégime temporaire, il faut s'attendre à un atterrissage qui replacera rapidement ces industries sur leurs enjeux stratégiques de moyen terme, comme l'illustre le plan de restructuration annoncé récemment par Sanofi ou la décélération déjà bien palpable des achats de biens d'équipement du logement. Celles qui misent sur le digital ou le vert, vont devoir procéder à des investissements préalables avant de surfer sur une nouvelle vague de croissance et elles demeurent tributaires de la solvabilisation de ces marchés par l'État, laquelle peut prendre du temps. Face à cela, les secteurs en *dowsizing* (matériel de transport, transport aérien, hébergement, activités récréatives etc.) risquent d'imprimer leur marque sur la tendance globale des prochains trimestres.
- La restauration intégrale de la production bute aussi sur la récupération incomplète des marchés à l'exportation. Or, sur ce terrain, la synchronisation des régions du monde prendra du temps, exposée de surcroît à l'aléa d'une rechute pandémique. Moins la politique sanitaire est contraignante, moins la trace de la crise sur le PIB est forte à ce jour et plus les contraintes sanitaires risquent de s'étirer dans certaines régions du monde. Au premier rang des pays ayant fait primer l'économie sur le sanitaire, il y a les États-Unis, le Brésil, la Suède. Les dynamiques du nombre de morts par habitant sont aujourd'hui sans appel. Tous ces pays, qui en font moins que les autres, semblent condamnés à le faire plus longtemps et sont exposés à une deuxième vague plus virulente que les autres.

■ Nombre de morts liés au Covid-19 par habitant

Unité : nombre de morts pour 1 million d'habitants



Sources : Johns Hopkins University, calculs Xerfi

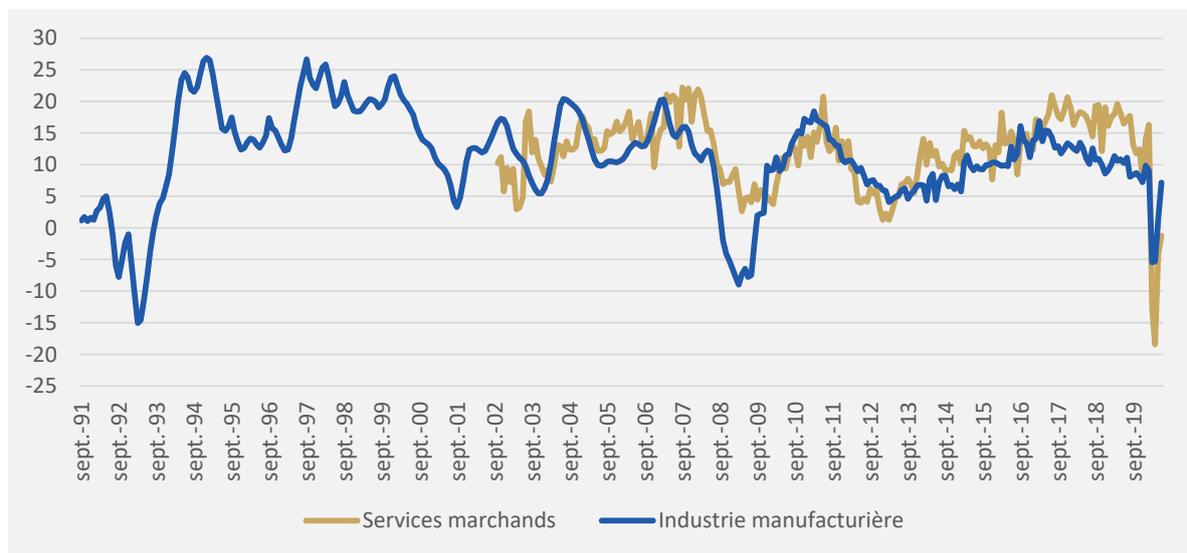
Bref, l'économie marche en ordre dispersé, finançant de surcroît son repositionnement de long terme sur des économies de fonctionnement qui pénalisent leurs fournisseurs à court terme. Au total, si la casse est limitée à ce stade, la phase qui s'ouvre n'aura pas la linéarité et la régularité que nous promettement les modèles macro-économiques. Elle sera probablement ponctuée de coups d'accordéon et ressemblera à tout, sauf à un long fleuve tranquille.

Assez bonne résistance financière de l'économie à court terme

L'activation rapide des différents dispositifs de soutien, notamment le PGE et la puissance du rebond de l'économie depuis le 11 mai, ont permis de modérer le stress financier sur les entreprises. Le plan de soutien de Bercy a joué un rôle décisif d'amortisseur. Il a permis d'acheter du temps, évitant un ajustement concentré et brutal des capacités. Les problèmes de trésorerie rencontrés par les entreprises sont ainsi très loin d'être à la hauteur du choc d'activité des mois de confinement. Dans l'industrie, les enquêtes de trésorerie de la Banque de France indiquent des difficultés de trésorerie qui s'atténuent en mai et en juin, sans avoir atteint les points bas de 2008-2009, alors même que la chute d'activité était bien moins profonde qu'aujourd'hui. Les services marchands, rencontrent certes des difficultés de trésorerie d'ampleur inédite, mais qui s'atténuent également très nettement en mai et juin. Ce résultat est confirmé par l'enquête Xerfi de juin : les problèmes de trésoreries ont bel et bien été amortis et différés : en juillet, une très petite minorité d'entreprises (8%) s'attend à affronter des difficultés aiguës de trésorerie. Le problème n'en reste pas moins prégnant d'ici la fin de l'année, au moment même où le redémarrage mobilise la trésorerie.

Situation de trésorerie

Unité : solde d'opinion, CVS

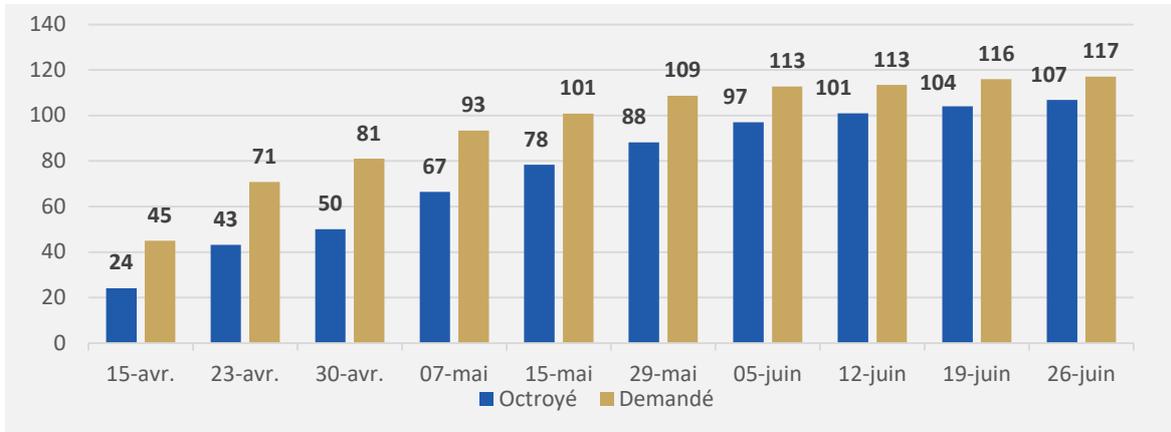


Source : BdF

En ligne avec ce constat, les entreprises sont encore loin d'avoir mobilisé l'intégralité de l'enveloppe (300 milliards) de prêts garantis que le gouvernement a mis à leur disposition. En septembre, le PGE pourrait ainsi connaître une seconde vague de mobilisation, qui devrait épauler la montée en régime des activités à fort besoin en fonds de roulement et permettre d'étirer dans le temps les ajustements de capacité des entreprises en difficulté.

■ Demande et octrois de prêts garantis par l'État par les entreprises

Unité : milliards d'euros



Sources : Fédération bancaire française, Bpifrance, DG Trésor

Cet accès gratuit à la liquidité est de nature à atténuer la sinistralité des entreprises dans les mois qui viennent. Mais le poison lent des échéances différées, dans un contexte de récupération incomplète de l'activité, risque de très fortement fragiliser financièrement les entreprises par la suite (notamment parmi les TPE, PME).

■ Cours boursiers du 2 janvier au 19 juillet 2020

Unité : 2 janvier 2020 = 100



Source : Feri

Côté bourse, après le dévissage de mars, la récupération (à 85% des valeurs hexagonales ou européennes et à presque 100% des valeurs américaines), évite à ce stade, le facteur aggravant d'effets de richesse négatifs pesant sur l'activité et la dégradation des bilans des détenteurs d'actifs. Les bourses entérinent d'abord le soutien inconditionnel des banques centrales et le maintien au plancher des taux longs pour plusieurs années et jouent les secteurs peu impactés ou portés par la crise (santé, technologies de l'information, e-commerce, etc.). Les marchés jouent également les opportunités futures de croissance externe et de concentration des leaders de la cote. L'immobilier devrait aussi bénéficier de la décreue des taux, de sa vocation de valeur refuge et des désirs d'espace et d'éloignement des métropoles révélés lors du confinement.

La robustesse des prix d'actifs éloigne ainsi les risques d'un séisme financier et de dégâts collatéraux pour les activités de banque d'investissement des établissements de crédit. Les banques bénéficient également de la forte demande de prêts de trésorerie des entreprises, qui compense pour partie le reflux momentané des activités de crédit aux particuliers. L'exposition au risque de défaillance demeure circonscrite à court terme, puisque les aides de trésorerie sont couvertes à 90% par la garantie de l'État. Néanmoins, la sinistralité des entreprises pourrait dégrader la qualité des bilans à terme, sur les encours de crédit contractés avant crise. La montée des créances douteuses, combinée à la permanence de marges d'intérêt extrêmement faibles, pourraient dégrader fortement la rentabilité du secteur.

Restructuration et repositionnement productifs

L'atténuation des complications financières à court terme n'efface pas l'impératif d'un repositionnement stratégique des entreprises. L'amortisseur financier est perçu à juste titre comme provisoire par les dirigeants. Les quelques points qui les séparent de la normale et qui feront toute la différence à moyen terme sont aussi les plus difficiles à restaurer. Ils ne peuvent se gagner qu'au prix d'un repositionnement stratégique pour de nombreuses entreprises.

Pour toute une série d'activités (encadré), confrontées à une crise durable de leurs débouchés et de leur modèle d'affaires, le downsizing est une option inévitable, que concrétise déjà l'annonce de multiples plans sociaux. Dans l'enquête Xerfi de juin, 39% des dirigeants (76% dans la restauration, 40% dans l'industrie et la construction) envisagent de réduire et de recentrer leur activité. En ligne avec les intentions de *downsizing*, 16% des dirigeants envisagent de céder des activités, 23% de fermer des établissements.

■ Quand la crise sanitaire vire en crise industrielle

Des pans entiers de l'industrie traditionnelle abordent déjà l'après-confinement dans une perspective de downsizing et de restructuration lourde à l'image de l'automobile ou de l'aéronautique. Mais la crise sanitaire marque aussi une crise profonde des usages (mobilité collective, modes d'accès aux produits et aux loisirs, etc.). L'économie de la haute fréquence, de la rotation accélérée de l'offre, de la massification, de la saturation des espaces traverse une crise profonde qui risque de s'étirer bien au-delà de la pandémie et de faire tendance.

La densité humaine qui sous-tend les modèles de consommation intensifs est devenue un problème et menace la survie de pans entiers de l'économie, et notamment celle du low cost. Car cette économie, repose sur une optimisation de tous les flux, et notamment sur un abord de l'espace qui s'avère plus que problématique. La quête permanente du remplissage à 100%, qui passe par ce que l'on appelle le *yield management*¹ dans l'hôtellerie, le transport aérien et ferroviaire, risque de buter durablement sur la réticence des consommateurs. Et dans bien d'autres domaines des services, que ce soit la restauration, les services aux ménages, le divertissement ou plus généralement le tourisme, cette obsession du remplissage et au cœur des modèles d'affaires et de leur survie.

Si l'on met bout à bout ces secteurs confrontés à une profonde reconfiguration de leurs process et des usages (restauration, hébergement, transport, services aux ménages et distribution, soit 22% de la valeur ajoutée), on prend la mesure de la profondeur de la restructuration qui s'engage. Tout ce pan de l'économie est exposé à une crise industrielle majeure, « une crise de l'industrie servicielle », équivalente par son ampleur, à celle de l'industrie lourde des années 1980-90. Les effets d'entraînement et de diffusion que nous avons coutume de décrire comme allant de l'industrie vers les services jouent cette fois-ci en sens opposé. On le voit clairement aujourd'hui à travers les dégâts collatéraux que la crise du transport aérien provoque sur l'industrie aéronautique.

¹ Une gestion tarifaire qui a pour objectif l'optimisation du remplissage et du chiffre d'affaires.

■ La crise du Covid-19 va-t-elle plutôt vous conduire à :

Unité : part en % du total

	Réduire ou recentrer votre activité	Élargir ou diversifier votre activité
Industrie construction	40,0%	60,0%
Commerce transport hébergement restauration	76,4%	23,6%
Info-communication, services financiers et immobiliers	11,1%	88,9%
Services aux entreprises	38,3%	61,7%
Services aux ménages	14,5%	85,5%
Total	38,9%	61,1%

Traitement Xerfi / Source : Xerfi

Certes, 61% des dirigeants projettent d'élargir et de diversifier leur activité pour rechercher une issue à leur crise de débouchés, misant sur une sortie par le haut, gagée sur de l'investissement et du capital humain. Mais ces repositionnements passeront largement par des stratégies de croissance externe. Leur incidence sur la croissance globale est donc au mieux neutre, voir négative, lorsque la consolidation exploite les synergies. La crise a néanmoins révélé de nouveaux besoins : une majorité d'entreprises projette de développer de nouveaux circuits de distribution en ligne ou de pérenniser le télétravail. Ces options devraient accélérer la digitalisation des entreprises et tempérer l'ajustement à la baisse de l'investissement.

■ La crise va-t-elle vous conduire à :

Unité : part en % du total

	Total
Pérenniser le télétravail	58,4%
Céder des activités	15,7%
Fermer des établissements	22,7%
Racheter des concurrents	26,2%
Racheter des sous-traitants ou des fournisseurs	7,9%
Développer de nouveaux circuits de distribution (services en ligne, etc.)	53,7%

De surcroît, le prima du repositionnement stratégique se paie en serrant la vis de tous les niveaux du compte de résultat (frais de fonctionnement, investissement immatériel, frais financiers) : 64% envisagent la modération salariale, 62% une compression des coûts de conseil et de services B-to-B, 57% celle des dépenses de communication / marketing, 48% une renégociation de leur dette et 43% une réduction des coûts immobiliers. La récupération des entreprises doit ainsi s'opérer dans un contexte de vent contraire lié à la compression des coûts à tous les étages, qui va dégrader les conditions de marché de toutes les chaînes de sous-traitance.

■ Outre l'emploi, quelles principales sources d'économies comptez-vous mobiliser ? :

Unité : part en % (plusieurs réponses possibles)

	Total
Réduction des dépenses de communication / marketing	57,3%
Modération salariale	63,9%
Réduction des dépenses immobilières (réduction de surfaces, etc.)	43,2%
Baisse des prestations de conseils et services aux entreprises	62,0%
Racheter des sous-traitants ou des fournisseurs	7,9%
Développer de nouveaux circuits de distribution (services en ligne, etc.)	53,7%

Traitement Xerfi / Source : Xerfi

3

HYPOTHÈSES DE PRÉVISION : LA TRAÎNÉE LONGUE DES CONTRAINTES DE DISTANCIATION SOCIALE

Les hypothèses sanitaires

Les contraintes sanitaires interdisant ou limitant l'exercice de certaines activités sont aujourd'hui presque toutes levées :

- Depuis le 22 juin, les activités récréatives ont vu s'alléger les contraintes pesant sur leur activité : cinémas, casinos, salles de jeux, centres de vacances sont autorisés à ouvrir, dans le respect de règles sanitaires strictes. Les activités de sports collectifs peuvent reprendre dans les stades, les gymnases, couverts ou en plein air, avec des mesures de prévention adaptées aux différentes catégories d'activités concernées.
- Depuis le 11 juillet les dernières restrictions interdisant les petites croisières, ou les stades, ont également été allégées, à l'exception des foires, expositions, salons, discothèques et des croisières maritimes internationales, dont la réouverture est prévue au plus tôt en septembre.
- Les mesures sanitaires continuent néanmoins à peser sur l'exercice de nombreuses activités de services. Et la résurgence de l'épidémie, apparaît comme une hypothèse hautement probable. L'obligation du port du masque dans les lieux clos ouverts au public depuis le 20 juillet souligne le fait que la situation est loin d'être stabilisée.
- Notre scénario central écarte à ce stade l'hypothèse d'un épisode de « reconfinement » dur, ne retenant que celle d'un prolongement et d'un durcissement des entraves sanitaires, particulièrement pénalisantes pour les activités de services impliquant une promiscuité, notamment concernant les activités récréatives.

Ces mesures de prévention sanitaire continuent à freiner le retour à la normale dans plusieurs activités économiques. Elles limitent notamment les possibilités de récupération dans certains services : distribution, tourisme (hôtellerie et restauration, voyages, etc.), transport, etc.

Les hypothèses au plan économique

Il est acquis que tous les pays développés connaissent un choc d'activité massif sur lequel le FMI, l'OCDE et Eurostat ont déjà formulé des ordres de grandeur qui paraissent crédibles. On peut donc sur cette base esquisser une demande internationale adressée à la France et en déduire les exportations françaises, même si cette composante de la croissance demeure encore très incertaine. Cette analyse des marchés internationaux permet de préciser les composantes nationale et internationale de la dynamique des marchés auxquels s'adressent les entreprises.

Le contexte de dépression du prix des matières premières énergétiques et industrielles paraît également bien installé. Compte tenu de l'ampleur des déséquilibres entre l'offre et la demande et de l'ampleur des stocks, la récupération des niveaux de prix d'avant crise est peu probable à court terme. C'est notamment le cas concernant le prix du pétrole, qui parviendra difficilement à se maintenir sur les niveaux observés début juillet (supérieurs à 40 dollars le baril). Coupes de production et reprise modérée de la demande mondiale devraient néanmoins solidifier les cours en fin d'année 2020 et en 2021. En moyenne annuelle, l'année 2020 se soldera néanmoins par une **chute de plus de 40% du cours du Brent**, qui tombera dans notre scénario de base à son plus faible niveau depuis 2003. En année pleine, le prix de l'or noir ne devrait remonter qu'en 2021, mais à un rythme modéré.

Concernant les métaux, dont les prix impactent les coûts d'une large partie de l'industrie, après une baisse généralisée en 2020, les cours devraient rebondir en 2021, sans pour autant retrouver les niveaux de l'année dernière. Ce contexte de baisse puis de remontée lente des prix internationaux agit à la baisse sur l'inflation. Cet effet contrebalance les pressions inflationnistes localisées que pourraient générer certains goulots d'étranglement du fait de la désorganisation des chaînes de valeur.

■ Principales hypothèses de contexte international en 2020 et 2021

	2019	2020	2021
Euro = ... dollars	1,12	1,10	1,12
Taux OAT à 10 ans	0,12	-0,1	0,0
Pétrole (Brent en \$)	64,3	37,0	43,6
PIB			
Zone euro	1,2%	-8,6%	6,0%
<i>Allemagne</i>	0,6%	-6,9%	5,8%
<i>Italie</i>	0,3%	-11,2%	6,3%
<i>Espagne</i>	2,0%	-9,2%	6,8%
<i>Pays-Bas</i>	1,8%	-5,9%	3,8%
Royaume-Uni	1,4%	-10,0%	3,3%
États-Unis	2,3%	-7,4%	4,1%
Demande adressée par le reste du monde (Importations des pays, pondérées par la structure des exportations françaises)	3,0%	-17,2%	18,1%

Prévisions Xerfi / Source : Feri

Les hypothèses au niveau des politiques de stabilisation de l'activité

Le 3^e projet de loi de finances rectificative (PLFR), publié le 10 juin, porte à 460 Md€ l'enveloppe totale des crédits susceptibles d'être engagés pour faire face à la crise, soit environ 60 Md€ de plus du montant prévu dans le dernier PLFR de fin avril. Le plan de relance de 104 milliards d'euros, esquissé par le nouveau premier ministre, n'a pas été incorporé dans cette prévision, compte tenu du flou qui entoure le calendrier de mise en œuvre et la part qui relève de mesures nouvelles par rapport aux précédents PLFR.

Les prêts garantis par l'État (représentant 327 Md€ dans le 3^e PLFR) ont toujours un poids prépondérant dans le montant total de l'enveloppe. Cette dernière inclut aussi 76 Md€ de reports d'impôts et de cotisations et de mouvements de capitaux divers qui ne représentent pas des dépenses par l'État. Les 57 Md€ restants constituent en revanche le montant des véritables dépenses publiques engagées à titre exceptionnel depuis mars. Ces dépenses ont été augmentées de 15 Md€ par rapport au dernier PLFR et de 45 Md€ par rapport au 1^{er} PLFR (datant du 18 mars).

Dans le détail, ces dépenses incluent le financement du chômage partiel (31 Md€), le fonds de solidarité pour les TPE et les indépendants (8 Md€), les dépenses additionnelles de santé (10 Md€), l'effacement des charges fiscales et des cotisations pour les secteurs les plus touchés (tourisme, restauration, aéronautique, commerces hors alimentaire, etc.), à hauteur de 3 Md€, et, enfin, 4,5 Md€ mobilisés pour venir en aide aux collectivités locales. Ce dernier dispositif a été introduit dans le dernier PLFR afin de compenser des recettes fiscales perdues par les collectivités locales ou pour soutenir leurs investissements en matière de santé ou de transition écologique, notamment dans le cadre des plans d'aides sectoriels dévoilés entre la mi-mai et aujourd'hui.

■ Récapitulatif des enveloppes mobilisées dans les projets de loi de finance rectificative

	1 ^{er} PLFR	2 ^e PLFR	3 ^e PLFR
Date	18 mars 2020	25 avril 2020	11 juin 2020
Hypothèses macroéconomiques pour 2020	Croissance : -1% Déficit p. : -3,9%	Croissance : -8% Déficit p. : -9,1%	Croissance : -11% Déficit p. : -11,4%
Moyens totaux mobilisés	343,5 Md€	410 Md€	460 Md€
<i>Prêts garantis</i>	<i>300 Md€</i>	<i>300 Md€</i>	<i>327 Md€</i>
<i>Reports de charges fiscales et sociales et autres mouvements de capitaux</i>	<i>32 Md€</i>	<i>65 Md€</i>	<i>76 Md€</i>
<i>« Véritables » dépenses engagées</i>	<i>11,5 Md€</i>	<i>42 Md€</i>	<i>57 Md€</i>
- chômage partiel	8,5 Md€	24 Md€	31 Md€
- fonds de solidarité pour les TPE	1 Md €	7,5 Md€	8 Md€
- dépenses supplémentaires de santé	2 Md €	8 Md €	environ 10 Md €
- autres dépenses (annulation ou remise de charges fiscales et sociales ; transferts aux collectivités locales)	-	2,5 Md€	8 Md€

Traitement Xerfi / Sources primaires : Ministère de l'économie et des finances, presse

Entre le 14 mai et le 10 juin, cinq plans sectoriels ont été annoncés, s'adressant aux filières du tourisme, de l'automobile, de l'aéronautique, du livre et aux startups et entreprises technologiques. Le montant total des ressources mobilisées dans le cadre de ces plans (incluant aussi des prêts garantis) est de 43,5 Md€ (cf. tableau ci-dessous).

■ Montants (incluant les prêts garantis) des plans sectoriels annoncés par le gouvernement

Filière ciblée	Date d'annonce	Montant total mobilisé
Tourisme	14 mai	18 Md€
Automobile	26 mai	8 Md€
Startups et entreprises techno.	5 juin	1,2 Md€
Aéronautique	9 juin	15 Md€
Livre/culture	10 juin	1,3 Md€

Traitement Xerfi / Source : Ministère de l'économie et des finances

Le montant de 57 Md€ des dépenses publiques liées à la crise que nous déduisons du dernier PLFR ne constitue bien entendu que la limite inférieure des dépenses réelles qui seront engagées, car le gouvernement fonctionne depuis le mois de mars à guichet ouvert et il paraît acquis que les montants budgétés ne sont pas limitatifs. À côté des plans de soutien déjà annoncés, d'autres sont en effet encore à chiffrer, pour le BTP et pour la restauration notamment. En outre, l'État pourrait devoir rembourser une partie des prêts dont il s'est porté garant.

4

LE SCÉNARIO DE CROISSANCE DE XERFI : UNE RÉCUPÉRATION SANS REPRISE À L’HORIZON 2021

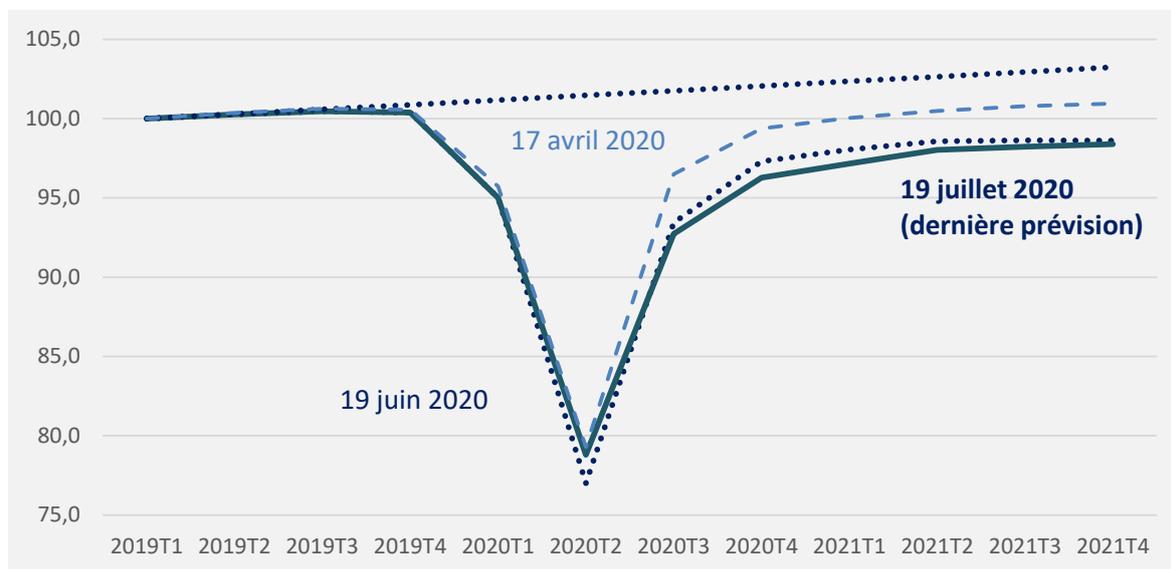
Décrochage du PIB et effet de « longue traîne de la crise »

Notre projection renforce, par rapport aux précédents exercices, l’hypothèse d’une récupération incomplète de l’activité à horizon 2021. Le rebond actuel de l’activité n’est pas la rampe de lancement d’un processus de reprise mais marque l’entrée dans une période de restructuration et d’instabilité de la demande dont ne rend pas compte la linéarité de la projection. Les contraintes de distanciation pèsent de façon significative sur les possibilités de montée en charge rapide de l’activité et de la consommation dans toute une série de services. **Notre scénario central s’établit à -9,5% en 2020 et +8,0% en 2021.**

Ce chiffrage confirme et renforce l’effet de « longue traîne de la crise », que nous surlignons au fil des différentes projections depuis mars, lié à un décrochage de l’emploi plus marqué et à des phénomènes de persistance plus prononcés (hystérèse). Le rebond de l’activité au second semestre ne permet pas de compenser le manque à gagner du confinement. Le scénario se rapproche de plus en plus d’un scénario en « L ». L’activité ne renoue fin 2021, ni avec son niveau, ni avec sa tendance d’avant crise. Le PIB demeure fin 2021 à 2% du niveau atteint au quatrième trimestre 2019.

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

Unité : T1 2019=100, déplacement de la prévision depuis avril



Source : calculs et prévisions Xerfi

Les risques liés à un reconfinement dur ne sont pas incorporés dans cette prévision. Le scénario actuel tient compte du prolongement probable des entraves qui limitent l’activité des services engageant une promiscuité, dans un contexte très probable de résurgence de la pandémie. Les mesures « soft » qui se profilent actuellement en cas de rechute pandémique créent un aléa d’un point environ sur la croissance de 2020 et de 1 à 2 points sur le niveau de récupération à horizon 2021.

Il ne s'agit pas pour autant du « scénario du pire », de « grande dépression », selon lequel le dévissage d'activité du confinement engagerait l'économie dans une spirale dépressive et déflationniste. Un tel scénario suppose notamment un craquement financier, voire social ou politique. L'activisme de la puissance publique et des banques centrales, en France et à l'étranger, nous paraît en mesure d'écarter ce type d'enchaînement cumulatif à court terme. Ce scénario n'est pas à exclure à plus long terme. Mais il se jouera alors comme un effet de second tour (scénario en « W »), comme en 2010. Il pourrait être le résultat d'une rigueur qui s'éternise du côté des entreprises et des États et d'une mauvaise coordination des pays.

Une récupération lente et incomplète de l'économie à horizon 2021

Les effets de rattrapage que nous observons aujourd'hui demeurent très circonscrits (sphère du logement notamment) et éphémères. L'ouverture des magasins physiques n'a pas produit, comme attendu, d'effets de *rush* (comme en témoigne la normalisation poussive du commerce d'habillement). Alors que l'épargne involontaire des ménages, liée aux restrictions administratives et aux mesures de distanciation, devrait atteindre 65 à 70 milliards, **les entreprises hexagonales ne peuvent que très faiblement compter sur la réinjection de cette dernière pour dynamiser leurs marchés :**

- les contraintes de distanciation (même si les interdictions d'activité sont levées), continuent à pénaliser le retour à un niveau normal de dépense dans toute une série de secteurs au cœur du lien social (la restauration, les cafés, le tourisme, le loisir, la culture, les parcs, la mobilité etc.). Ces secteurs seront les premiers exposés en cas de renforcement des dispositifs sanitaires à la rentrée. À cela, il faut ajouter toutes les mesures de prévention prolongée qui refrènent les dépenses des seniors, et plus généralement, les comportements de défiance qui vont continuer à peser sur toutes les activités qui impliquent de la promiscuité et des contacts interpersonnels, autrement dit pratiquement : les dépenses liées aux loisirs, au tourisme et à la culture, qui représentent 12% du budget des ménages, sont de la sorte durablement pénalisées ;
- deuxièmement, la crise pèse sur la formation des revenus et sur l'emploi. Nous estimons à 3,5 points la décélération des revenus des ménages en 2020, après transferts (en baisse de 0,4% par rapport à 2019). Ce contexte renforce les comportements de précaution ;
- enfin, la consommation tend actuellement à se reporter des services vers les biens manufacturés (produits liés à l'équipement, à l'aménagement domestique ou à la pratique de loisirs individuels). Mais cette réallocation a un fort contenu en importations. Elle a donc des effets d'entraînement limités et a un effet déséquilibrant sur la balance commerciale.

Les effets de rattrapage demeurent de surcroît limités par **l'impossibilité fonctionnelle de certains secteurs à rattraper l'activité perdue.** Dans beaucoup de services, ce qui est perdu à un moment donné, une collection de printemps, des vacances estivales, un festival, etc., n'est tout simplement pas récupérable. Les effets saisonniers interdisent toute seconde chance. Quant à l'industrie ou à la construction, les possibilités d'un rattrapage de production sont limitées ou différées par le butoir des capacités. Le rebond de la construction auquel on assiste aujourd'hui par exemple, s'appuie sur la réalisation de chantiers dont la réalisation a simplement été différée. Pour rattraper, il faudrait produire plus, et pendant plusieurs mois... autrement dit immobiliser des moyens supplémentaires, alors même que le surplomb de production est par nature transitoire.

Le coup de frein des échanges internationaux constitue un dernier facteur de freinage durable de l'activité. Son dévissage à la suite de la crise sanitaire est extrêmement brutal. Nous estimons que la baisse des marchés à l'exportation français (demande adressée) atteindra -35% sur un an, au cours du deuxième trimestre, compte tenu de la spécialisation géographique des échanges. L'ampleur et le tempo de la reprise des marchés d'exportation hexagonaux demeurent extrêmement incertains et devraient s'opérer de façon asynchrone et la reprise du commerce est fortement exposée à l'aléa d'une rechute pandémique (notamment sur le continent américain). Les plans de soutien massifs en faveur de l'industrie, dans la plupart des pays avancés ou émergents, pourraient être couplés avec des mesures protectionnistes informelles ou non tarifaires visant à privilégier les entreprises résidentes. De plus, ces plans sont susceptibles de fausser les conditions de la concurrence, compte tenu des différences considérables de tailles d'enveloppe selon les pays. La composante touristique des échanges sera également durablement plombée. Les arbitrages des consommateurs en faveur des biens et au détriment des services (encore contingentés), sont un facteur supplémentaire de déséquilibre des échanges en 2021.

Pouvoir d'achat et consommation amputée

La crise du Covid-19 entraîne une forte cassure de la dynamique du pouvoir d'achat des ménages. Le revenu disponible des ménages avait progressé de 3,1 % en 2019. Compte tenu de la progression des prix, le gain de pouvoir d'achat avait été de 1,9 % en moyenne. **En 2020, le pouvoir d'achat devrait reculer de près de 0,3%** (en ralentissement de 2,4 points par rapport à 2019). Sa récupération demeurera faible en 2021 (+0,5%), du fait du ralentissement de l'inflation et de la stabilisation de l'emploi. Autrement dit, les fondamentaux de la consommation sont durablement dégradés :

- **le recul de l'emploi salarié pourrait être de l'ordre de 2,2% en moyenne en 2020.** L'ajustement, qui se concentre sur l'intérim et des CDD courts au premier semestre, devrait s'étendre aux CDI par la suite (l'emploi hors intérim, pourrait diminuer de 700 000 d'ici la fin de l'année). Et la baisse globale de l'emploi pourrait culminer à 1 million de personnes à la mi-2021 ;
- **l'extension du chômage partiel, qui a culminé à près de 6 millions de personnes en équivalent temps plein, à la fin du confinement,** explique une autre part importante du décrochage. Son impact est moins prononcé que ce que nous avons retenu lors des précédents scénarios. Mais cet effet est en partie compensé par sa persistance plus longue que prévue dans un certain nombre de services (le gouvernement prévoit encore 8 milliards alloués au dispositif en 2021). Nous estimons que le dispositif de préservation de l'emploi entame de 0,7 point le pouvoir d'achat des ménages en 2020 ;
- **la forte dégradation du revenu des travailleurs indépendants** participe aussi fortement au recul du pouvoir d'achat (pour un point). Les aides gouvernementales ne suffisent pas à compenser les pertes de recettes des professions indépendantes ;
- à ces trois principaux facteurs de baisse, il faut ajouter **les heures supplémentaires, les primes perdues** et les comportements de modération salariale des entreprises, qui altèrent fortement la dynamique du salaire par tête ;
- seul **le recul de l'inflation (importée notamment) permet d'amortir le choc** et de redonner un peu d'oxygène à la dépense des ménages.

■ Revenu des ménages

Unité : pourcentage des variations annuelles (et part en % pour le taux d'épargne)

	2018	2019	2020	2021
Emploi salarié	1,0	1,0	-2,2	-0,6
Salaire brut / tête	1,8	1,9	-0,5	0,8
Masse salariale	2,8	2,9	-6,5	4,3
Revenu indépendants	0,9	0,4	-8,5	0,3
Loyers	2,1	0,2	0,1	0,0
Revenus financiers net	33,2	7,5	-15,5	0,7
Prestations sociales	2,0	3,1	9,0	-3,5
Cotisations sociales	-8,3	1,3	-6,4	4,1
Impôts	9,6	0,3	-6,0	-0,6
RDB	3,0	3,1	-0,4	0,9
Prix à la consommation	1,8	1,1	0,2	1,0
Déflateur consommation	1,7	0,9	-0,2	0,5
Pouvoir d'achat	1,3	2,1	-0,3	0,5
Consommation (volume)	0,8	1,5	-7,4	7,5
Taux d'épargne	14,4	14,9	21,0	15,5

Sources : INSEE, Prévisions Xerfi

Un taux d'épargne durablement élevé

Le taux d'épargne, habituellement compris entre 14 et 15% du revenu disponible, fait une embardée à 19,6% au 1^{er} trimestre puis 29% au 2nd. Il devrait se maintenir au-dessus de sa moyenne de long terme au cours des trimestres suivants et ne converger que graduellement vers son niveau usuel. Lorsqu'on scrute les postes de consommation en faveur desquels les ménages pourraient opter, on se trouve confronté à une possibilité d'arbitrage limitée : 43% des dépenses sont contraintes (loyers, télécom, services financiers, etc.) et 57 % des dépenses sont arbitrables. Or, si l'on tient compte du climat d'affaires très particulier qui règne sur l'automobile (pénalisé au moins à court terme par l'aversion à s'engager dans des dépenses lourdes), de la stabilité des comportements alimentaires et des freins qui entourent les dépenses de loisir, de culture et de tourisme, le champ d'arbitrage des consommateurs est très restreint. Le poste des services liés aux loisirs, à la culture et au tourisme, dont on peut penser qu'il sera durablement altéré par les mesures de sécurité et de précaution sanitaires représente à lui seul 12% de la consommation des ménages. Au-delà des comportements de précaution liés à la fragilisation de l'emploi, cette restriction des choix explique la persistance d'un niveau élevé d'épargne dans notre scénario.

■ Structure de la consommation des ménages en 2019

Unité : % du total

Postes de consommation	En %
Consommation totale	100,0
Dépense contrainte	42,8
Dépenses arbitrables, pré-engagées	57,2
Alimentaires	14,9
Automobiles	9,0
Maison	4,8
Personne	6,7
Loisirs, culture, tourisme	4,2
Tabac	1,7
Automobiles	2,4
Maison	0,2
Personne	1,2
Loisirs, culture, tourisme	12,0

Sources : Insee, calculs Xerfi

L'investissement et la construction durablement pénalisés

Dans ce contexte de dégradation des conditions financières des entreprises et de demande durablement en retrait par rapport aux capacités installées, l'investissement sera fortement pénalisé dans la durée, ainsi que la construction, qui au-delà du fort rebond actuel, devrait renouer avec la tendance au ralentissement qui se dessinait avant crise. L'objectif de restauration des marges et de la trésorerie des entreprises va freiner durablement leurs dépenses d'investissement matériel et immatériel. Les stratégies de croissance externe (consolidation du secteur par acquisition des concurrents ou des fournisseurs) prendront le pas sur les stratégies de croissance organique.

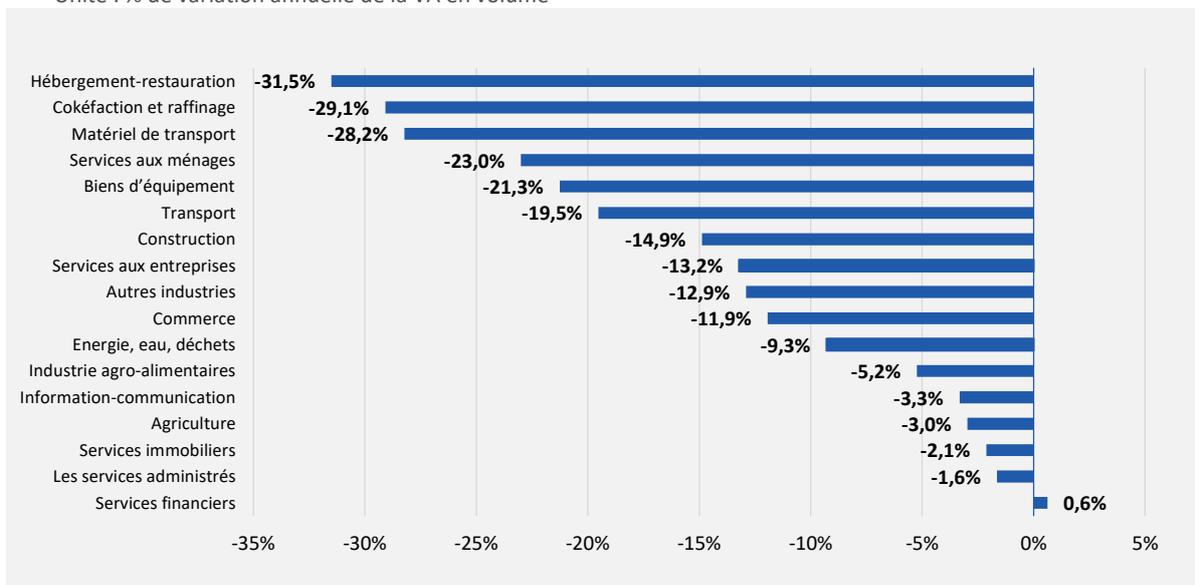
Des secteurs différemment impactés

L'ampleur de ce choc est très différenciée selon les secteurs à court terme. Les services impliquant de la promiscuité et des contacts interpersonnels (restauration, divertissement, tourisme, transports collectifs, etc.) sont confrontés à une crise « industrielle majeure » qui engage un repositionnement de leur modèle d'affaires. La remise en cause des standards de remplissage, dans le transport, le tourisme, les activités de loisir et culturelles pourraient conduire à une appréciation des tarifs. Ces services sont de surcroît incités à opérer une montée en gamme et à s'éloigner des standards *low cost*. Cette réinvention des services et leur repositionnement vont être un enjeu clé de sortie de crise.

Certains secteurs BtoB pourraient porter longuement la marque de la crise. Les industries à cycle long de production, comme l'aéronautique ou le ferroviaire, mettent déjà en cause leurs plans de charge compte tenu la dégradation de la situation financière des transporteurs et d'une modification des comportements de mobilité. L'automobile pourrait aussi être déstabilisée dans la durée alors que son modèle est déjà en plein doute, ce qui pourrait accélérer la décrue et la concentration des capacités. Il existe néanmoins une forte incertitude concernant la trajectoire à moyen terme de ce secteur. L'ampleur du soutien public à la demande, le dévissage des prix à la pompe et le besoin accru de mobilité individuelle face à la désaffection des transports collectifs, pourraient relancer le marché, à contre-courant de la tendance qui se dessinait avant-crise.

■ Projection de croissance en 2020 de la valeur ajoutée en volume des grands secteurs

Unité : % de variation annuelle de la VA en volume



Traitement et projections Xerfi / Source : INSEE

■ **Compte emploi-ressource : scénario médian (du 21 juillet), après sortie graduelle du confinement au 11 mai**

France	2018	2018	2019	2020	2021	T1 19	T2 19	T3 19	T4 19	T1 20	T2 20	T3 20	T3 20	T1 21	T2 21	T3 21	T4 21
PIB	100%	1,8	1,5	-9,5	8,0	0,5	0,3	0,2	-0,1	-5,3	-17,1	17,7	3,8	0,9	0,9	0,2	0,2
Demande totale	134%	2,1	1,8	-10,4	10,3	0,7	0,2	0,3	-0,2	-5,4	-20,0	20,7	5,8	1,3	1,0	0,2	0,2
Demande intérieure	101%	1,4	1,8	-8,5	8,2	0,8	0,4	0,6	-0,2	-5,2	-15,5	17,1	2,6	1,2	1,4	0,3	0,3
Consommation	54%	0,8	1,5	-7,4	7,5	0,6	0,3	0,4	0,3	-5,5	-13,0	16,0	1,3	0,9	1,8	0,4	0,3
Cons. Publique	24%	0,9	1,7	-1,1	2,9	0,3	0,5	0,6	0,5	-2,0	-4,6	7,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement	23%	3,2	4,3	-17,7	16,3	1,1	1,4	1,2	0,1	-10,5	-29,8	32,9	8,1	3,2	1,8	0,6	0,3
Ménages	6%	1,5	1,8	-13,3	11,4	0,4	1,2	0,8	-0,1	-13,6	-28,7	60,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Entreprises	14%	3,9	4,5	-20,2	18,1	1,1	1,3	1,3	0,1	-9,4	-31,0	22,4	12,6	5,3	2,8	1,1	0,4
Administrations	4%	3,3	7,7	-14,4	16,7	2,4	2,0	1,3	0,2	-10,3	-27,0	35,0	7,0	2,0	2,0	1,0	1,0
Stocks	* 1%	0,0	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,1	-0,5	0,6	-0,9	0,4	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Exportations	32%	4,6	1,8	-16,4	17,6	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-6,1	-34,3	35,2	17,1	1,5	-0,1	-0,2	-0,1
Importations	33%	3,1	2,6	-13,0	17,3	1,3	0,0	0,6	-0,7	-5,7	-28,4	30,9	11,8	2,3	1,4	0,2	0,2
Commerce extérieur	* -1%	0,4	-0,3	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,0	-1,3	-0,2	1,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1
Balance courante	**	-15,2	-16,6	-67,6	-67,5	-4,0	-5,8	-4,7	-2,1	-10,1	-27,7	-20,5	-9,4	-17,6	-18,8	-16,1	-15,0
Bal. courante (%PIB)		-0,6	-0,7	-3,1	-2,8	-0,7	-1,0	-0,8	-0,3	-1,7	-5,8	-3,7	-1,6	-3,0	-3,2	-2,7	-2,5
Emploi		1,0	1,1	-2,1	-0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	-0,7	-2,0	-0,5	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Taux de chômage		8,7	8,0	10,2	11,0	8,3	8,1	8,0	7,7	8,4	10,4	10,9	11,1	11,1	11,1	11,0	10,9
Salaires	***	1,5	1,7	-0,6	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	-1,0	-0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Inflation		1,8	1,1	0,2	1,0	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	-0,9	0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Solde sect. public	**	-59,1	-72,8	-287,4	-132,2												
Solde sect. public (% PIB)		-2,5	-3,0	-13,1	-5,6												
Dette publique (% PIB)		97,8	98,1	121,0	117,3												
PIB nominal	**	2362	2427	2200	2382												

Variation d'une période sur l'autre, sauf indication contraire : * contribution à la croissance du PIB

** mds d'euros

*** salaire horaire

Sources : INSEE, calculs et projection Xerfi

5

SECTEURS EN PREMIÈRE LIGNE : UN REPOSITIONNEMENT STRATÉGIQUE NÉCESSAIRE

■ Les secteurs en première ligne

Secteurs	Poids dans le PIB	Croissance 2020 et 2021 (Valeur ajoutée en volume)	Commentaires	
<p>Ces secteurs ont été les plus directement et massivement impactés par les mesures de confinement, soit qu'ils soient mis à l'arrêt quasi-intégral, soit qu'ils soient très fortement exposés au dévissage du commerce international. Ce second facteur peut étirer la crise dans le temps, compte tenu des décalages géographiques dans la diffusion de la pandémie et de ses effets paralysant sur l'offre et la demande.</p>				
1- Services liés à la mobilité et / ou engageant une socialisation	20,8%	-17,6%	15,9%	<p>Ces services sont en première ligne. Ils ont décroché de 60% avec le confinement et seront en recul de -28 % entre le second semestre 2019 et le premier semestre de 2020.</p>
<i>Hébergement et restauration</i>	2,8%	-31,5%	20,7%	<p>Certains de ces secteurs réputés comme ayant peu d'effets d'entraînement (les services aux ménages notamment, l'hôtellerie) rendent compte d'une crise des usages en matière de tourisme ou de mobilité, qui affecte fortement toute la filière industrielle liée à la mobilité. Tous les freins qui affectent la distribution physique produit également des effets collatéraux puissants sur la sphère de la fabrication. Sur ces secteurs à très fort BFR, le risque de faillite est considérable.</p> <p>Les possibilités de rattrapage sont inexistantes dans ces secteurs, et les freins sanitaires les pénalisent dans la durée.</p>
<i>Transport</i>	4,4%	-19,5%	20,6%	
<i>Commerce</i>	10,7%	-12,0%	12,6%	
<i>Services aux personnes / activités récréatives, soins, loisirs, culture etc.</i>	2,9%	-23,0%	18,6%	
2- Les industries (y compris la construction) à l'arrêt et/ou très fortement exposées au commerce international	8,3%	-18,3%	15,1%	<p>Ces secteurs de l'industrie et de la construction ont un puissant pouvoir d'entraînement sur le reste de l'économie marchande. Ils amplifient traditionnellement le cycle économique (le secteur des biens d'équipement notamment, paralysé par le gel des projets d'investissement) ou ont été pour une large part techniquement à l'arrêt du fait des retombées de la politique de confinement (l'automobile notamment).</p> <p>La capacité de récupération de l'aéronautique est pénalisée par la crise durable du transport de passagers. L'automobile est exposée à deux forces contradictoires : un repli sur la mobilité individuelle dans un contexte de faibles coûts des carburants ; l'aversion à s'engager dans des dépenses lourdes dans un contexte de repli de l'emploi et du pouvoir d'achat.</p>
<i>Matériel de transport</i>	1,3%	-28,2%	25,4%	
<i>Biens d'équipement</i>	1,5%	-21,3%	12,3%	
<i>Construction</i>	5,5%	-14,9%	13,5%	

6

SECTEURS PLUS RÉSILIENTS : PRESSIONS FINANCIÈRES ET CONCURRENTIELLES EN VUE

■ Les secteurs suiveurs, entraînés dans la baisse générale de l'activité

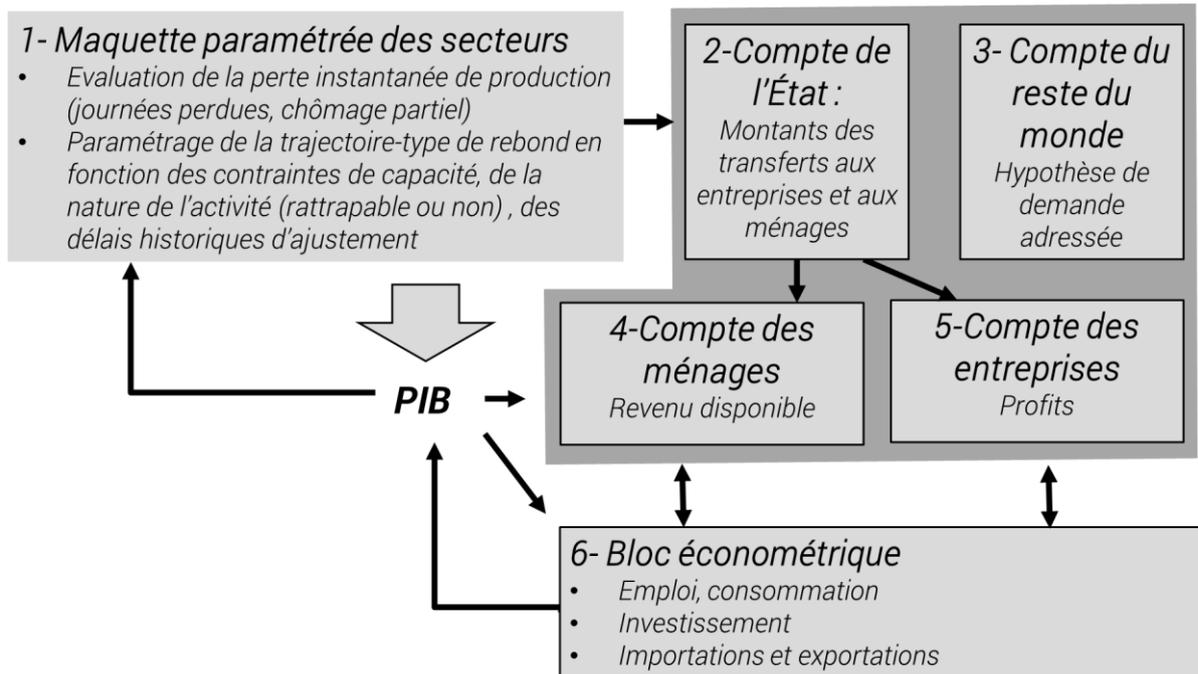
Secteurs	Poids PIB	Croissance 2020 et 2021		Commentaires
<p>Ces secteurs occupent des maillons clés des chaînes de valeur industrielles ou de la construction. Ils sont fortement corrélés au cycle industriel et au commerce mondial. La fermeture des commerces spécialisés les a lourdement impactés. Leur sortie de crise sera indexée sur celle des industries motrices (pénalisée notamment par le freinage de l'aéronautique). L'impératif de restauration financière de leurs donneurs d'ordres pèse sur leur redressement.</p>				
3- Les industries et services en amont ou aval des chaînes de valeur	21,8%	-12,7%	9,1%	<p>Tous ces secteurs, ne sont pas confrontés aux mêmes périls. Certains métiers, du fait de leur spécificité ou d'éléments liés à leur modèle d'affaires et de facturation, amortissent le choc, à l'instar de certains SAE (services de sécurité et nettoyage, services d'analyse, essais et inspections techniques, services juridiques ou comptables), l'énergie, les réseaux d'eau potable et d'assainissement, la collecte et le traitement des déchets, la pharmacie. D'autres prennent le choc de plein fouet : intérim, ingénierie, conseil, restauration collective, événementiel, matériaux, etc.</p>
<i>Services aux entreprises</i>	14,1 %	-13,2%	8,8%	
<i>Les autres industries (hors IAA)</i>	5,4 %	-12,9%	11,4%	
<i>Utilities, secteurs de l'énergie et de l'environnement</i>	2,3%	-9,3%	4,6%	

■ Les secteurs résilients ou contra-cycliques, stabilisant à court terme

Secteurs	Poids PIB	Croissance 2020 et 2021		Commentaires
<p>Ces secteurs sont stabilisants. Soit par convention comptable : leur valeur ajoutée est estimée sur la base des coûts engagés (services administrés, santé, éducation) ou estimée de façon conventionnelle (à l'exemple des loyers fictifs imputés des ménages propriétaires). Soit parce que leur activité est stimulée par le contexte de crise à brève échéance : télécommunications, certaines opérations bancaires, IAA, etc.</p>				
4- Services administrés et secteurs contra-cycliques	49,1%	-1,9%	3,6%	<p>Même si certains des services administrés ont été à l'arrêt (éducation ou certains guichets publics par exemple), ils continuent à contribuer positivement à la croissance. La mobilisation de moyens supplémentaires sur la santé peut marginalement accroître l'activité dans ce secteur.</p> <p>Du côté de la sphère marchande, quelques rares segments résistent à la crise : les télécommunications, services informatiques, dopés par le confinement et le télétravail, de même que la part des IAA qui s'adresse au circuit du commerce de détail.</p> <p>Certains segments n'en sont pas moins négativement impactés (les médias, du fait de la chute des recettes publicitaires, les activités Foodservice des IAA, destinées à la restauration, l'activité des agences immobilières, du fait du gel des transactions dans l'ancien, etc.), les crèches etc.</p>
<i>Les services administrés</i>	22,1 %	-1,6%	3,6%	
<i>La filière alimentaire</i>	3,7 %	-4,3%	1,6%	
<i>Les services financiers</i>	4,5%	0,6%	2,7%	
<i>Services immobiliers</i>	12,4 %	-2,1%	2,2%	
<i>Information et télécommunication</i>	5,6 %	-3,3%	8,5%	

7

ANNEXE : UN OUTIL SPÉCIFIQUE D'ANALYSE ET DE PRÉVISION DU CHOC



Pour aborder ce choc spécifique, Xerfi a bâti un outil économétrique spécialement conçu pour répondre aux problématiques de cette crise :

- Un premier bloc, « maquette paramétrée des secteurs », évalue les pertes de production au regard des jours ouvrés perdus. Il spécifie la dynamique de retour à la normale de chaque secteur et de rattrapage au regard 1/ des vitesses d'ajustement passées ; 2/ du caractère récupérable ou non des pertes de production ; 3/ des limites de capacité qui créent un butoir à un rattrapage rapide. Cet outil permet de réaliser une première évaluation du PIB, partant des secteurs, et sert d'amorçage à l'exercice de prévision.
- Un second bloc (de comptes d'agents 2, 3, 4 et 5) paramètre les revenus des ménages, de l'état des entreprises et du reste du monde : les transferts publics y sont incorporés comme élément exogène (le dispositif massif de chômage partiel, par exemple, qui affecte le revenu des ménages, les marges des entreprises et le solde public).
- Sur cette base sont estimées les grandes composantes de la demande, en s'appuyant sur des outils économétriques (consommation, investissement, importation, exportation).
- Cette évaluation de la demande est ensuite confrontée et passée au tamis de la maquette 1 paramétrée des secteurs. Ce bloc, joue alors de force de rappel, prenant en compte les rigidités de l'offre et les lenteurs d'ajustement de l'économie réelle.
- Le modèle converge par itération sur la prévision finale.