

# Retour en surface

---

Note de conjoncture

1<sup>er</sup> juillet 2021



Mesurer pour comprendre

Les *Notes de conjoncture* sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee dans les rubriques Conjoncture et Collections à l'adresse [www.insee.fr](http://www.insee.fr).

ISSN 0766-6268

Rédaction achevée le 30 juin 2021

#### **Directeur de la publication**

Jean-Luc Tavernier

#### **Rédacteurs en chef**

Julien Pouget

Olivier Simon

Éliette Castelain

Jérémy Marquis

#### **Contributeurs**

Victor Amoureux

Guillaume Arion

Damien Babet

Jules Baleyte

Tanguy Barthélémy

Hayet Bendekkiche

Emmanuel Blanchard

Quentin Bolliet

Alexandre Bourgeois

Myriam Broin

Thibault Caïe

Arthur Cazaubiel

Aliette Cheptitski

Olivier Dorothée

Vianney Ducatel

David Fath

Étienne Frel-Cazenave

Léa Garcia

Hugues Génin

Sabrina Gueddar

Fabien Guggemos

Théo Guichaoua

Sylvain Larrieu

Thomas Laurent

Hadrien Leclerc

Clément Lefebvre

Matthieu Lequien

Alexis Loublier

Julien Machado

Christelle de Miras

Robin Navarro

Benjamin Quévat

Bruno Quille

Sophie Renaud

Catherine Renne

Hélène Thélot

Sophie de Waroquier de Puel Parlan

#### **Secrétariat de rédaction et mise en page**

Fabrice Hillaireau

Jean-Pierre Catan

Séverine Clément

Mathilde Demarque

#### **Secrétariat**

Nathalie Champion

# Retour en surface

## Vue d'ensemble

Retour en surface .....	3
-------------------------	---

## Dossier

Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022 : un chiffrage du « terrain perdu » par rapport aux tendances d'avant-crise .....	7
--	---

## Conjoncture française

Activité économique .....	22
Échanges extérieurs .....	29
Emploi et chômage .....	32
Prix à la consommation .....	36

● <i>La hausse des cours des matières premières, un déterminant de l'inflation en 2021 .....</i>	39
--	----

Revenus des ménages .....	45
Consommation des ménages .....	49

● <i>Déconfinement : un rebond de consommation immédiat mais contrasté selon les produits.....</i>	54
--	----

Résultats des entreprises .....	58
Investissement des entreprises .....	61

● <i>Comment expliquer la bonne tenue de l'investissement des entreprises en 2020 ?.....</i>	64
--	----

## Conjoncture internationale

Comparaisons internationales .....	71
● <i>L'épargne dans les principales économies occidentales en 2020 : entre témoin de la crise et espoir de reprise .....</i>	82

Pétrole et matières premières .....	90
● <i>Les banques centrales face à une crise inédite .....</i>	94

# Retour en surface

## Un printemps 2021 contrasté, après un long hiver

Encadré par deux confinements (en novembre 2020 puis avril 2021), l'hiver 2021 a été marqué par les restrictions sanitaires. Au total, pendant 7 mois, entre novembre 2020 et mai 2021, l'économie française a plafonné en deçà de 96 % de son niveau d'avant-crise (soit, par convention, le niveau du dernier trimestre 2019). La perte cumulée d'activité sur cette période se serait élevée à environ 3 points de PIB annuel (contre 6 points de PIB annuel perdus entre mars et juin 2020, lors de la première vague épidémique).

Depuis début mai néanmoins, tous les indicateurs, qu'il s'agisse des enquêtes mensuelles de conjoncture ou des données à plus haute fréquence, indiquent une vive reprise, au rythme graduel du déconfinement. Au mois le mois, le profil du deuxième trimestre 2021 serait ainsi très contrasté. Après un mois d'avril confiné, à 5 ½ % sous le niveau d'avant-crise, l'activité du mois de mai serait revenue à environ 4 % sous ce niveau puis celle de juin à 2 ½ %. Ces estimations sont globalement inchangées par rapport à la précédente *Note de conjoncture* publiée début mai.

Au total et compte tenu des révisions intervenues sur la série passée des comptes nationaux, le PIB français aurait progressé de 0,7 % au deuxième trimestre par rapport au premier (après -0,1 %). Un rebond essentiellement porté par celui de la consommation des ménages, largement moins bridée à la fin du trimestre qu'au début. Comme l'an dernier à pareille époque, le rebond serait ainsi rapide et ample – soit l'image inversée des chutes soudaines d'activité liées aux mesures d'endiguement sanitaire.

## Fin 2021, l'économie française retrouverait à peu près son niveau d'avant-crise

Selon les enquêtes de conjoncture, tant les chefs d'entreprises que les ménages semblent balayer les doutes qui peuvent subsister quant à l'éventuelle persistance de la pandémie et des mesures de restrictions : l'espoir représenté par la vaccination passe devant la menace de nouveaux variants. En juin, la confiance des ménages a ainsi retrouvé son niveau d'avant-crise, et le climat des affaires se situe au plus haut depuis 2007.

Une résurgence de l'épidémie n'est certes pas exclue, mais les agents économiques semblent considérer qu'elle n'entraînerait pas forcément de mesures de restrictions aussi sévères que lors des vagues précédentes. Sous cette hypothèse, l'activité économique française pourrait retrouver à peu près son niveau d'avant-crise dès la fin 2021.

L'Allemagne retrouverait également son niveau d'avant-crise d'ici la fin 2021, précédée par les États-Unis qui l'auraient atteint dès ce printemps. Parmi les grandes économies européennes, l'Espagne resterait la plus affectée (à 3 % sous son niveau d'avant-crise en fin d'année), tandis que l'Italie et le Royaume-Uni seraient dans une situation intermédiaire.

## L'économie française ne serait néanmoins pas, fin 2021, le calque de ce qu'elle était fin 2019

Elle en serait plutôt un reflet déformé par les recompositions sectorielles liées à la crise. Les services marchands retrouveraient globalement leur niveau d'avant-crise, mais les branches les plus affectées par les mesures sanitaires (hébergement-restauration, transports, etc.) resteraient tout de même en deçà – même si l'écart à l'avant-crise serait sans commune mesure avec celui mesuré pendant les confinements. D'autres branches des services (information et communication par exemple) dépasseraient nettement leur niveau d'activité de fin 2019. Dans l'industrie, la fabrication de matériels de transports resterait affectée.

Du côté de la demande, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises dépasseraient fin 2021 d'environ 1 % leur niveau mesuré deux ans plus tôt, et les importations retrouveraient le leur. En revanche, les exportations resteraient à 4 % sous leur niveau du dernier trimestre 2019.

Au total, les croissances trimestrielles prévues au troisième (+3,4 %) puis au quatrième trimestre 2021 (+0,7 %) témoigneraient d'une reprise relativement rapide. En moyenne annuelle, le PIB progresserait de 6,0 % en 2021 (après -8,0 % en 2020), porté essentiellement par la demande intérieure et notamment la consommation des ménages (+5,2 % prévu, après -7,2 % en 2020). La contribution des échanges extérieurs à la croissance annuelle serait quant à elle légèrement négative.

## **Le taux de chômage ne connaîtrait pas de nouveau pic**

Pendant la crise sanitaire, l'emploi salarié a beaucoup moins chuté que l'activité économique, protégé notamment par un recours massif au dispositif d'activité partielle. D'ici la fin 2021, ce dispositif serait progressivement resserré, mais le rebond de l'emploi salarié (assez vif dès le premier trimestre) accompagnerait celui de l'activité économique. Au total, l'emploi salarié augmenterait de plus de 300 000 en 2021, retrouvant lui aussi fin 2021 son niveau d'avant-crise.

La levée des restrictions sanitaires permettrait à certaines personnes qui s'en étaient éloignées de revenir sur le marché du travail. Le nombre d'actifs rebondirait ainsi nettement, notamment au second semestre 2021. La remontée conjointe du nombre d'actifs et du nombre de personnes en emploi conduirait à une quasi-stabilité du taux de chômage (8,2 % prévu fin 2021, après 8,1 % début 2021, un niveau proche de celui d'avant-crise).

## **L'inflation serait relativement dynamique mais le pouvoir d'achat des ménages accélérerait tout de même**

L'inflation a été très faible en 2020, sous l'effet notamment de la baisse des prix de l'énergie. La reprise mondiale a fait monter les cours du pétrole et ainsi rebondir l'inflation : à +1,5 % en glissement annuel en juin 2021, elle atteindrait 2 % pendant l'été, avant de s'atténuer légèrement, l'inflation sous-jacente s'établissant quant à elle autour de 1 %.

Dans les enquêtes de conjoncture, le solde d'opinion des industriels sur les perspectives générales de prix de vente dans leur secteur a atteint en juin son plus haut historique, reflétant les hausses de prix d'intrants et, parfois, les tensions sur l'approvisionnement. Néanmoins, ces tensions ne se répercuteraient que modérément sur les prix à la consommation d'ici la fin de l'année, dans un contexte où les taux de marge ont été globalement préservés pendant la crise. Par ailleurs, d'éventuels effets de « second tour » venant accélérer les salaires sont peu probables à l'horizon de notre prévision (fin 2021).

Les revenus des ménages seraient tout de même dynamiques en 2021 : les revenus d'activité se redresseraient tandis que les prestations sociales diminueraient progressivement. En moyenne sur l'année, malgré la hausse de l'inflation, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages accélérerait (+1,8 %, après +0,4 % en 2020). Compte tenu de la vigueur de la consommation, le taux d'épargne des ménages, après avoir atteint des sommets en 2020, retrouverait fin 2021 un niveau proche de celui d'avant-crise, un peu au-dessus de 15 %.

## **Le « terrain perdu » par rapport à la trajectoire tendancielle d'avant-crise se limiterait à environ un point et demi de PIB**

Fin 2021, l'économie française serait globalement revenue à son niveau de fin 2019 : elle se situerait alors 2 à 2 ½ points de PIB sous le niveau que l'on aurait pu attendre si la trajectoire tendancielle d'avant la crise avait pu se prolonger pendant ces deux années. Cette mesure du « terrain perdu » n'est cependant pas définitive. À plus long terme, on peut tenter de simuler, à un niveau sectoriel fin, les effets des changements de préférences qui persisteraient au-delà de la crise.

L'exercice suppose de mobiliser les tendances propres à chaque secteur avant la crise et d'élaborer des hypothèses sur leurs différents degrés de résilience. Au total, ces estimations sont cohérentes avec une perte de PIB agrégé de l'ordre de 1,6 point par rapport au PIB tendanciel d'avant-crise. Plus de la moitié de cette perte proviendrait de secteurs représentant seulement un peu plus de 15 % de la valeur ajoutée totale (dont la fabrication de matériels de transports, l'hébergement-restauration, les services de transport, etc.).

Ceci étant, au-delà des effets sectoriels, le tendanciel de productivité de l'économie en sortie de crise est entouré d'aléas importants : certains jouent plutôt à la hausse, comme l'adoption accélérée des technologies numériques, et d'autres à la baisse comme l'affaiblissement du capital humain lié à la fermeture des écoles et aux difficultés qu'a pu engendrer l'enseignement à distance.

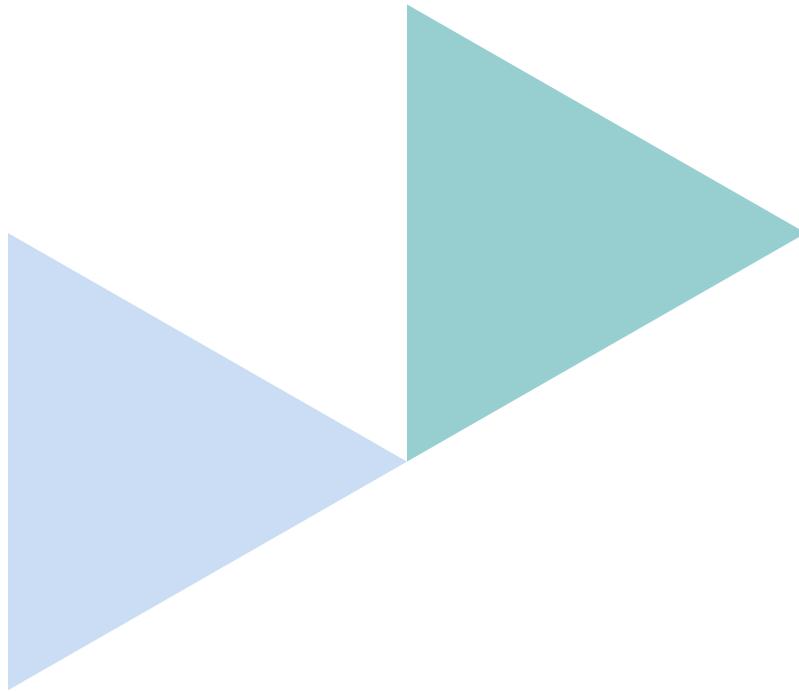
## Aléas de la prévision : tous ne sont pas négatifs

Comme depuis le début de la crise, les prévisions présentées dans cette *Note* sont conditionnées à une stabilisation de la situation sanitaire, ou du moins à l'hypothèse qu'une éventuelle dégradation ne conduirait pas à mettre en œuvre des restrictions aussi fortes que pour les trois premières vagues épidémiques.

Les signes de surchauffe ponctuelle dans certains secteurs, en particulier les tensions sur l'approvisionnement, constituent autant de points de vigilance. À ce stade, c'est surtout la production automobile, en rechute depuis quelques mois, qui a été affectée. D'autres secteurs pourraient l'être à leur tour, même si ces difficultés sont essentiellement liées à la « remise en marche » de l'économie mondiale et devraient donc se résorber pour la plupart.

Enfin, en supposant que l'épidémie soit jugulée, il n'est pas exclu que l'activité au second semestre excède les prévisions, dans un contexte où tant le revenu des ménages que le tissu productif ont été globalement préservés. Les réponses à la pandémie de Covid-19 apparaissent en effet exceptionnelles à plusieurs titres : l'ampleur et la soudaineté des mesures d'endiguement, mais aussi, en parallèle, l'ampleur et la rapidité des réponses de politique économique, et enfin l'ampleur et la rapidité du déploiement des vaccins. L'ensemble de ces mesures pourrait créer les conditions d'une reprise plus vive que prévu. ●

# Dossier



# Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022 : Un chiffrage du « terrain perdu » par rapport aux tendances d'avant-crise

Alexis Loublier

*L'impact de la crise du Covid-19 sur le PIB à moyen et long terme est sujet à de nombreux débats entre économistes. La nature particulière de la crise brouille les grilles de lecture usuelles et rend délicates les estimations de PIB potentiel à l'aide des outils traditionnels. La crise se caractérise cependant par un fort marquage sectoriel susceptible de se maintenir, au moins en partie, lors de la période de reprise. Dès lors, cette étude présente une simulation des pertes d'activité par (sous-)secteur d'activité à l'horizon de fin 2022, et en déduit une évaluation du « terrain perdu » à cet horizon, en termes d'activité globale, relativement à un scénario tendanciel hors crise.*

*L'analyse distingue ainsi quatre types d'activité :*

- Certains secteurs sont en effet très affectés par la persistance des restrictions sanitaires et pourraient par ailleurs être durablement pénalisés par une baisse de la demande ou d'éventuelles contraintes sur les capacités de production. Il s'agit notamment d'activités particulièrement exposées au tourisme international et aux voyages d'affaires. Ces secteurs incluent le matériel de transport aéronautique, le transport aérien, l'hébergement et la culture.*
- Certains autres secteurs sont également durablement affectés par la crise, mais dans une moindre mesure car faisant face à une dégradation moins forte de la demande. C'est le cas du transport non aérien par exemple, du matériel automobile ou encore de la restauration.*
- À l'inverse, d'autres secteurs sont moins affectés par les restrictions sanitaires ou ont pu plus facilement adapter leur mode de production, et n'ont pas de raison, à terme, d'être pénalisés outre mesure par une baisse d'activité. C'est le cas notamment du commerce, de l'alimentaire et de l'énergie.*
- Enfin, certains secteurs seraient très peu pénalisés par la crise à terme, comme l'agriculture ou la construction. Certains pourraient même en bénéficier, comme l'informatique et les télécommunications qui sont soutenus par les effets du recours généralisé au télétravail et de l'accélération de l'essor du numérique, ou encore les activités de chimie et de pharmacie.*

*Les impacts sont calculés en écart à un scénario tendanciel hors crise dans lequel le PIB aurait crû de 1,2 % par an de 2020 à 2022, scénario qui est décliné secteur par secteur en fonction des tendances propres à chaque activité avant la crise. Les simulations prospectives distinguent les quatre groupes de secteurs classés selon leur degré de résilience, et s'appuient, pour partie, sur les résultats de l'enquête Acemo-Covid de la Dares.*

*Lorsqu'on les agrège, ces estimations sont cohérentes avec une perte de PIB agrégé de 1,6 point fin 2022 par rapport au PIB tendanciel d'avant-crise. Plus de la moitié de cette perte proviendrait de secteurs représentant seulement un peu plus de 15 % de la valeur ajoutée totale. Le terrain perdu ainsi estimé doit toutefois être considéré comme surtout illustratif, compte tenu de la forte incertitude et du manque de recul. Il est possible, par exemple, que les secteurs durablement pénalisés par la crise se rétablissent plus vigoureusement qu'anticipé ici, que ce soit avant fin 2022 ou à plus long terme, venant ainsi limiter l'ampleur du terrain perdu. Par ailleurs, si l'approche sectorielle s'accorde bien au caractère atypique de cette crise et de la reprise en cours, elle est moins adaptée à l'appréhension de certains effets importants à moyen et long terme. Notamment, le tendanciel de productivité de l'économie en sortie de crise est entouré d'aléas importants avec des risques à la fois haussiers, comme à l'accélération de l'adoption des technologies numériques, et baissiers comme l'affaiblissement du capital humain lié à la fermeture des écoles et aux difficultés engendrées par le télé-enseignement. ●*

# Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

## 1. Les conséquences à long terme de la crise du Covid sur l'économie sont particulièrement complexes à appréhender

L'estimation à partir des outils traditionnels de l'impact de la crise du Covid sur le potentiel de long terme de l'économie française est particulièrement difficile. Cette crise est en effet très spécifique, unique dans l'histoire des récessions et caractérisée par une combinaison de chocs d'offre et de demande associée à un fort marquage sectoriel. Dans ces conditions, une approche sectorielle pour estimer les pertes d'activité pérennes post-Covid semble particulièrement justifiée.

**1.1. De manière générale, les outils traditionnellement mobilisés pour évaluer le PIB de long terme sont soumis à une forte incertitude**

**Le concept de PIB potentiel est habituellement utilisé pour évaluer le volume d'activité d'une économie hors effets des fluctuations conjoncturelles.** Il s'agit du niveau maximum d'activité économique qui peut être atteint durablement par une économie, *i.e.* sans générer de tensions inflationnistes, en utilisant pleinement ses facteurs de production (stock de capital, quantité de travail potentielle) et compte tenu du niveau de productivité globale de ces facteurs (« PGF »).

**L'estimation du PIB potentiel est entourée de fortes incertitudes, particulièrement lorsqu'il s'agit de l'estimer en temps réel.** À la différence du PIB effectif, le PIB potentiel est en effet une variable inobservable et doit donc être estimé. Les méthodes généralement utilisées sont multiples, allant d'approches purement statistiques à des modélisations plus structurelles de l'économie (par exemple, l'utilisation d'une fonction de production)<sup>1</sup>. Dans tous les cas, ces méthodes font appel à des techniques de lissages statistiques destinés à identifier les composantes conjoncturelles de variables macroéconomiques, ce qui conduit mécaniquement à surpondérer les dernières informations disponibles. Le « biais de fin de période » ainsi généré implique une forte procyclicité des estimations de croissance potentielle et donc, en pratique, de fréquentes révisions<sup>2</sup>.

**L'incertitude entourant le PIB potentiel est d'autant plus marquée en période de crise** où les variations des variables macroéconomiques sont très fortes et leurs prévisions plus incertaines. La crise du Covid-19, avec une baisse du PIB effectif de 8,0 % en 2020 et un scénario de reprise entouré d'aléas élevés, par exemple sur l'utilisation de l'épargne accumulée depuis la crise, ne déroge pas à cette règle<sup>3</sup>.

**1.2. Le choc du Covid ne trouve pas d'équivalent dans le passé**

**Historiquement, les récessions importantes sont généralement accompagnées d'un ralentissement du potentiel de croissance.** Le FMI montre ainsi que les récessions sont associées à des pertes durables de PIB, provenant notamment de pertes permanentes de productivité globale des facteurs<sup>4</sup>. Les expériences passées tendent également à montrer que les crises financières conduisent en général à des pertes de PIB plus élevées que lors de simples récessions, les pertes associées à ces dernières étant elles-mêmes plus fortes que lors d'épidémies localisées<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Pour une présentation des différentes méthodologies, voir par exemple Lequien, M. et Montaut, A. (2014), Insee, *Document de travail* N° G2014/09, et Guillet, X. et al (2018) : « Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle », Insee *Note de conjoncture* de décembre 2018.

<sup>2</sup> À titre illustratif, la croissance potentielle en 2018-2019 a été révisée à la baisse de 0,3 point par le FMI et la Commission entre fin 2019 et aujourd'hui, alors même que ces années précèdent la crise du Covid.

<sup>3</sup> Malgré l'incertitude, un scénario de croissance potentielle doit toutefois nécessairement être retenu pour l'élaboration du cadrage budgétaire pluriannuel. Voir par exemple le Programme de Stabilité 2021-2027 d'avril 2021.

<sup>4</sup> Voir notamment le Chapitre II du *World Economic Outlook* d'avril 2021.

<sup>5</sup> Voir par exemple Bodnar et al (Juillet 2020) : « The impact of COVID-19 on potential output in the euro area », *ECB Economic Bulletin*, Issue 7/2020 ou Martin Fuentes, N. and Moder, I. (2020) : « The scarring effects of COVID-19 on the global economy », *ECB Economic Bulletin*, Issue 8/2020.

**De fait, le PIB potentiel français aurait nettement ralenti depuis la dernière grande crise de 2008-2009.** La croissance potentielle qui était estimée à environ 1,9 % sur la période 2000-2007 était ainsi évaluée en moyenne à environ 1,2 % par an en 2020-2022 avant la crise du Covid (DG Trésor : 1,30 % ; FMI : 1,4 % ; Commission européenne : 1,2 % ; OCDE : 1,3 % pour 2020 ; OFCE : 1,2 % ; Banque de France : proche de 1,2 %<sup>6</sup>). Au-delà des déterminants qui pré-existaient à la crise de 2008-2009 (comme le ralentissement tendanciel de la productivité), cette crise a pu peser sur l'investissement, ce qui a amoindri l'accumulation de capital et a probablement renforcé la décélération de la productivité<sup>7</sup>.

**La crise du Covid ne tombe toutefois pas dans la catégorie des chocs qui ont pu expliquer les récessions dans le passé.** En effet, *stricto sensu*, le Covid n'est ni un choc exogène « ciblé » (comme une épidémie localisée ou un choc sur le prix du pétrole par exemple), ni une crise financière, la crise sanitaire n'ayant pas généré à date de forte instabilité financière. Par conséquent, la comparaison avec les crises passées, bien que très utile, ne peut suffire pour appréhender les conséquences de long terme de la crise actuelle.

**1.3. La nature exceptionnelle de la crise du Covid, marquée par une combinaison de chocs d'offre et demande et associée à un fort marquage sectoriel, justifie une approche secteur par secteur des pertes d'activité**

**Le choc du Covid en 2020 est singulier en ce sens qu'il a affecté simultanément l'offre et la demande<sup>8</sup>.** L'explosion de la pandémie en mars 2020 a conduit à la mise en place de restrictions sanitaires et de mesures de distanciation sociale. Le choc a ainsi joué sur l'offre, *via* les fermetures administratives, la réorganisation de la production contrainte par la distanciation sociale, les contraintes pesant sur les parents devant garder leurs enfants pendant la fermeture des écoles, ou encore la rupture de certaines chaînes d'approvisionnement. Le choc a également affecté la demande avec des comportements d'évitement des interactions sociales ou *via* l'incertitude générée par la crise.

**Le choc de 2020 s'est également caractérisé par une exposition sectorielle hétérogène.** Les contraintes sur l'offre et la demande ont pénalisé directement certains secteurs (les secteurs les plus exposés aux interactions sociales), mais aussi indirectement d'autres secteurs *via* des effets de propagation sur les réseaux de production et de distribution<sup>9</sup>.

**Si elles étaient restées temporaires, les contraintes initiales sur l'offre et la demande n'auraient probablement pas affecté significativement le potentiel de l'économie.** En effet, sitôt les contraintes desserrées rapidement, l'activité aurait pu, de manière quasi-mécanique, rattraper ses pertes, compte tenu également de l'absorption par la puissance publique du choc subi par les ménages et les entreprises<sup>10</sup>. Dans ce cas de figure hypothétique, les capacités productives de l'économie auraient simplement été mises « en pause » temporairement.

<sup>6</sup> Voir par exemple : LOI n° 2018-32 du 22 janvier 2018 de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022 ; FMI (2019), *World Economic Outlook*, octobre 2019 ; Commission européenne (2019), *Autumn Forecasts*, octobre 2019 ; Commission européenne (2020), *Debt Sustainability Monitor 2019*, *Institutional Paper 120*, janvier 2020 ; OCDE (2019), *OECD Economic Survey – France* ; OFCE (2021), *Perspectives économiques 2021-2022*, *OFCE Policy Brief 89*, avril 2021 ; et Banque de France (2019), *Projections macroéconomiques France*, décembre 2019.

<sup>7</sup> Voir par exemple Bruneau, C. et P.-L. Girard (2020), « Évolution tendancielle de la productivité du travail en France », 1976-2018, *Document de Travail France Stratégie n°2020-18*, décembre 2020.

<sup>8</sup> Voir Baleyte, J. et al (2021), « L'économie française en 2020 : une année de bouleversements », Insee Analyses n°64, mai 2021, et Dauvin, M. et R. Sampognaro (2021), « Le modèle « mixte » : un outil d'évaluation du choc de la COVID-19 », *Revue de l'OFCE*, 172 (2021/2).

<sup>9</sup> Ibid.

<sup>10</sup> Voir par exemple Carnot N. (2021), « Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ? », *Blog de l'Insee*, 28 mai 2021.

# Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

**Cependant, malgré la levée du premier confinement « dur » assez rapidement en 2020, le choc lié à la pandémie s'est installé dans la durée.** De fait, l'apparition de nouveaux variants et le regain de l'épidémie à l'automne ont conduit à la mise en place de nouvelles restrictions sanitaires, pesant une nouvelle fois sur l'offre et la demande, et retardant d'autant le retour à la normale.

**D'un point de vue théorique, la persistance de la pandémie est ainsi susceptible d'affecter durablement l'activité de certains secteurs via plusieurs canaux.** En visant particulièrement certains secteurs, les **restrictions sanitaires** sont de nature à engendrer des phénomènes de réorganisation de la production et de réallocations sectorielles, ou tout simplement des pertes sectorielles. Au-delà, la crise est susceptible d'engendrer des **changements de préférences durables nécessitant une adaptation de l'offre** dans certains secteurs, cet effet pouvant jouer à la hausse ou à la baisse selon les secteurs. Enfin, une **réduction des capacités productives** de certains secteurs pourrait provenir de pertes d'emplois durables, d'éventuelles faillites ou d'un sous-investissement.

**Cette différenciation sectorielle justifie donc une évaluation de l'impact de la crise secteur par secteur.** Le reste de cette étude présente une quantification de l'hétérogénéité sectorielle constatée en 2020-2021 (► **partie 2**) puis propose une évaluation de son impact sur le PIB agrégé à terme (► **partie 3**).

## 2. La crise actuelle est caractérisée par un fort marquage sectoriel susceptible d'affecter durablement le PIB agrégé

Cette partie présente un état des lieux en 2020-2021 des différentiels de niveaux d'activité et des capacités de rebond, branche par branche. La grille de différenciation sectorielle qui en découle permet ensuite d'inférer comment ces effets sectoriels pourraient affecter, de manière plus durable, le PIB agrégé.

Les estimations de cette étude sont effectuées en *volume à prix constants* dans un souci de simplicité et pour faciliter les évaluations à un niveau sectoriel fin. De ce fait, de légères différences peuvent apparaître avec les prévisions du reste de cette *Note* qui s'appuient, comme les comptes trimestriels, sur des *volumes chaînés*.

### 2.1. Le niveau d'activité agrégé anticipé en juin 2021 reflète des évolutions sectorielles très contrastées

**Au niveau de l'économie dans son ensemble, l'activité se situerait actuellement plus de 2 % sous son niveau d'avant-crise.** Au mois de juin, l'écart de l'activité en volume par rapport au niveau du T4 2019 est estimé en effet à -2,2 % (estimation en volume à prix constants). La poursuite de la reprise d'activité au second semestre devrait ensuite conduire à un quasi-rattrapage de ce niveau en fin d'année.

**Ce chiffre agrégé masque une forte hétérogénéité au niveau des secteurs** (► **figures 1 et 2**). Si, à quelques exceptions près comme l'agriculture, l'ensemble des secteurs a chuté massivement lors de la mise en place des restrictions sanitaires initiales (perte d'activité totale de 30 % en avril 2020), le profil de rebond d'activité à compter de la fin du premier confinement varie fortement selon les secteurs.

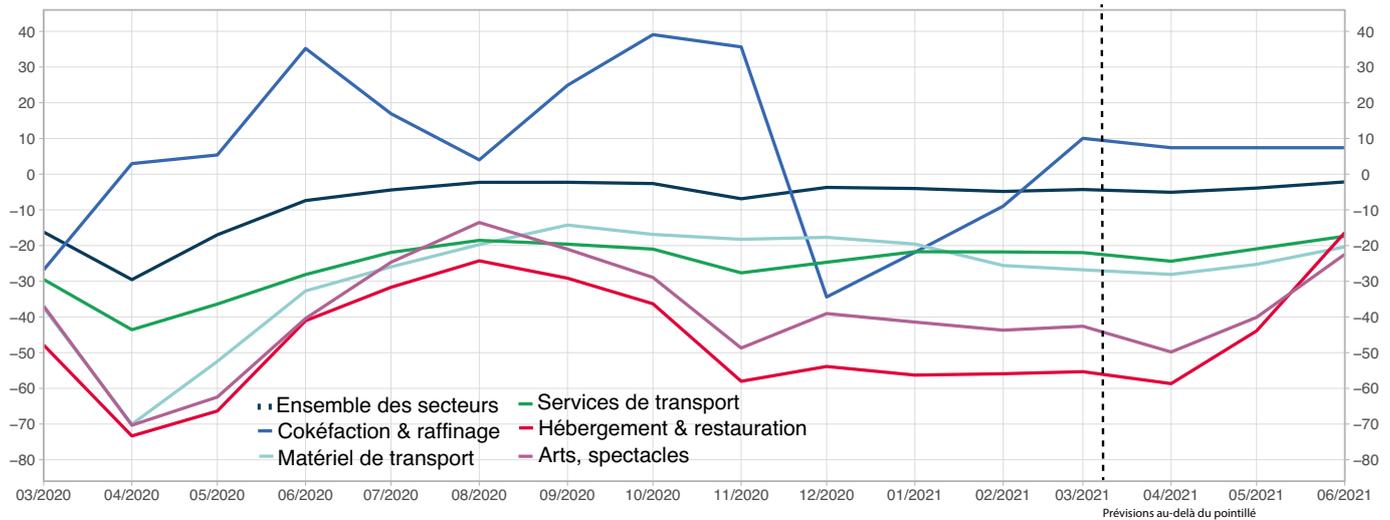
**Certains secteurs ont en effet été très peu affectés par la crise, voire même en ont tiré parti (► figure 2). Ces secteurs ont déjà largement dépassé leur niveau de 2019 et sont dans une dynamique de croissance soutenue :**

- C'est le cas de l'informatique et des télécommunications (niveau prévu pour juin 2021 supérieur de 7 % par rapport au niveau du T4 2019) qui ont notamment pu bénéficier des effets du **recours généralisé au télétravail** et plus généralement de **l'essor du numérique** accéléré par la crise ;
- C'est également le cas des activités de chimie et pharmacie (+2,8 % prévu en juin) qui ont été dynamiques à la faveur de la crise sanitaire.

**Certains secteurs ont relativement bien résisté à la crise et ont déjà rattrapé leur niveau pré-crise.** C'est le notamment cas des services financiers et des services immobiliers.

## ► 1. Perte de valeur ajoutée dans les secteurs particulièrement affectés

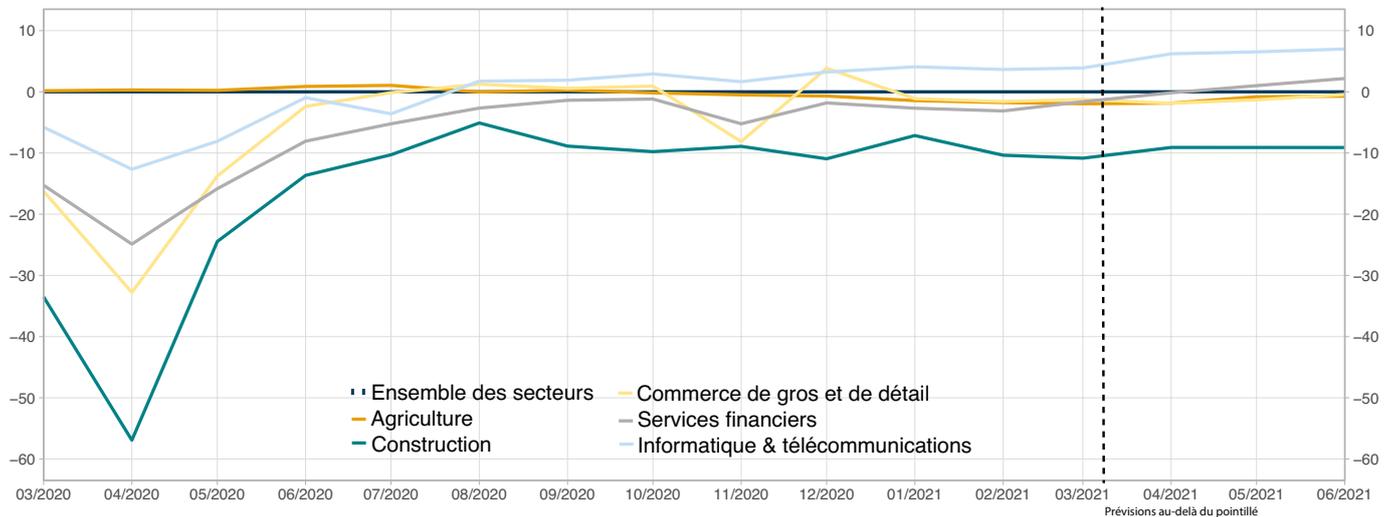
% en écart au 4<sup>e</sup> trimestre 2019



Source : estimations mensuelles pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

## ► 2. Perte de valeur ajoutée dans les secteurs plus résilients

% en écart au 4<sup>e</sup> trimestre 2019



Source : estimations mensuelles pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

## Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

**Par ailleurs, des secteurs qui avaient réalisé des pertes particulièrement lourdes lors du premier confinement ont amélioré leur résilience depuis et sont aujourd'hui moins affectés par les restrictions sanitaires :**

- C'est le cas de la construction qui totaliserait des pertes de l'ordre de 9 % en juin 2021 (vs près de 60 % en avril 2020), et qui est désormais moins affectée par les contraintes sanitaires ;
- C'est également le cas du commerce de gros et de détail qui aurait quasiment rattrapé son niveau du quatrième trimestre 2019 (à comparer à un écart de 33 % en avril 2020), en adaptant notamment son appareil productif (e.g. développement du *click & collect*) afin de maintenir un niveau d'activité en dépit des contraintes.

**A contrario, un certain nombre de secteurs demeurent toujours fortement pénalisés par la crise, avec des niveaux d'activité en retrait de plus de 10 % en juin 2021 par rapport au T4 2019 (► figure 1) :**

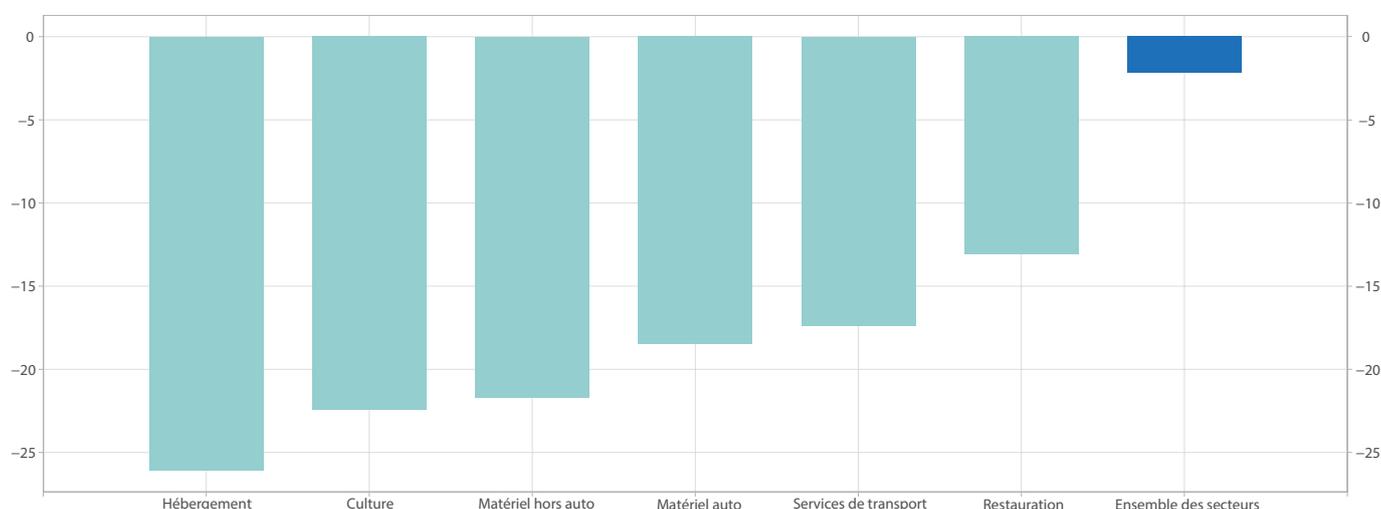
- Il s'agit de secteurs qui sont davantage affectés par la persistance des **restrictions sanitaires** car non seulement ils sont relativement plus visés par ces restrictions que les autres secteurs, mais ils peuvent difficilement adapter leur mode de production. C'est ainsi le cas de l'hébergement (écart de 26 % prévu en juin 2021 par rapport 2019), de la culture (22 % en juin) et dans une moindre mesure de la restauration (13 % en juin).

- **Par ailleurs, au-delà de l'effet direct des restrictions sanitaires, certains de ces secteurs voient leur activité affectée du fait d'une moindre demande.** C'est le cas par exemple du matériel de transport aéronautique (écart prévu de 28 % en juin 2021) et du transport aérien (27 % en juin). Dans une moindre mesure, cela concerne aussi le transport non aérien, qui peut toutefois bénéficier d'un report modal depuis l'aérien, ou encore le matériel automobile.

- **Des capacités de production amoindries résultant de contraintes d'approvisionnement** (dans le secteur automobile par exemple) peuvent également contribuer au ralentissement de ces secteurs.

### ► 3. Perte de valeur ajoutée prévue en juin 2021

% en écart au 4<sup>e</sup> trimestre 2019



Note : les estimations en volume à prix constants présentées ici peuvent légèrement différer des estimations du reste de cette Note qui s'appuient sur des volumes chaînés.  
Source : Estimations mensuelles pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

## 2.2. La dynamique de reprise du PIB agrégé à court terme est fortement dictée par celle des secteurs les plus affectés

**Les secteurs qui seraient toujours les plus affectés par la crise représentent aujourd'hui environ 10 % de la valeur ajoutée totale.** Il s'agit des secteurs dont l'écart par rapport au niveau du T4 2019 serait toujours supérieur à 10 % en juin 2021 (► [figure 3](#)).

**Malgré leur poids relativement faible dans la valeur ajoutée, ces secteurs contribuent fortement à la dynamique du PIB agrégé (► [figure 4](#)) :**

En particulier, près de 85 % de la perte de valeur ajoutée en juin 2021 par rapport à 2019 est expliquée par ces seuls secteurs.

## 2.3. Un marquage sectoriel est également susceptible de jouer sur le PIB agrégé à plus long terme

**Au-delà de 2021, les dynamiques de rebond constatées jusqu'à présent suggèrent qu'un certain degré d'hétérogénéité sectorielle pourrait perdurer.** Par exemple, bien que probablement de plus en plus faible, un certain niveau de restrictions sanitaires pourrait se prolonger, notamment en cas de maintien de certaines jauges. De même, le ralentissement de la demande dans certains secteurs, ceux qui sont liés aux voyages lointains notamment, pourrait s'installer dans le temps de manière plus structurelle, et d'éventuelles défaillances pourraient de fait contraindre plus durablement les capacités de production de certains secteurs. À l'inverse, certains secteurs pourraient poursuivre la dynamique de croissance soutenue déjà constatée ou gagner en dynamisme à la faveur de certains soutiens publics.

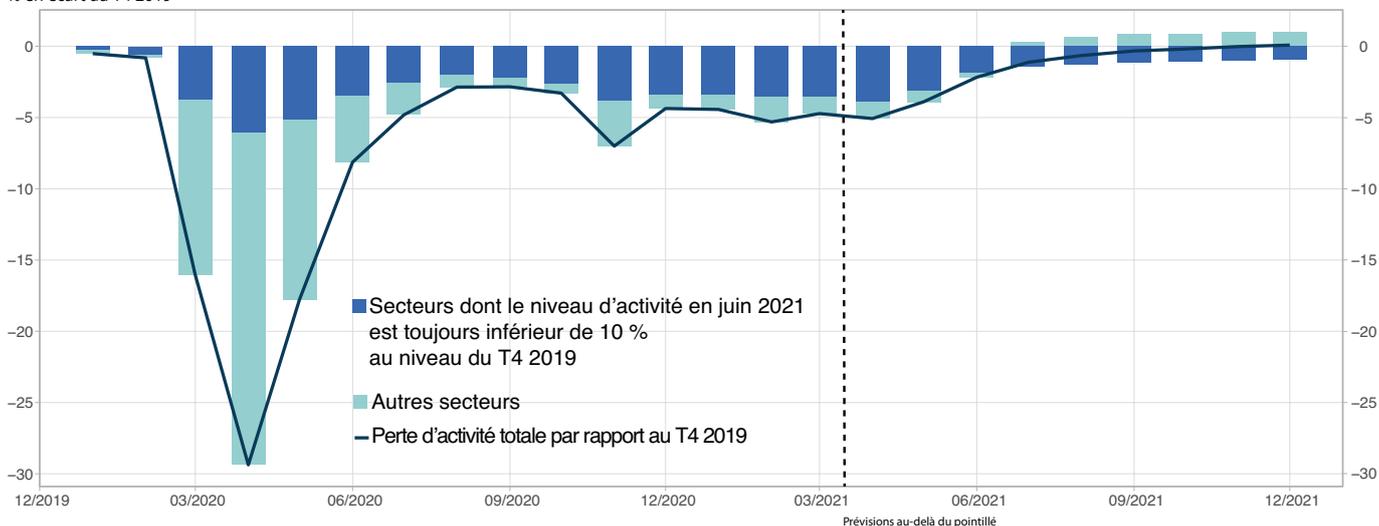
La combinaison de tels effets, susceptible d'affecter le PIB agrégé à moyen terme, est examinée dans la partie 3.

## 3. Évaluation du « terrain perdu » à horizon 2022

Cette partie se place dans une perspective de plus long terme et cherche à estimer les conséquences durables sur l'activité économique du marquage sectoriel de la crise. Pour ce faire, la métrique considérée est désormais l'écart de l'activité par rapport à son niveau tendanciel pré-crise de long terme, et non plus l'écart par rapport au niveau du T4 2019 utilisé dans la partie 2. En effet, l'écart par rapport à 2019 permet surtout d'appréhender les effets de rebond à court terme, tandis que l'écart au tendanciel, en comparant l'activité directement au niveau qu'elle aurait atteint sans la crise, permet d'en évaluer les conséquences plus durables sur l'activité, autrement dit, le « terrain perdu » au niveau économique.

## ► 4. Décomposition de la perte de valeur ajoutée

% en écart au T4 2019



Note : les estimations en volume à prix constants présentées ici peuvent légèrement différer des estimations du reste de cette Note qui s'appuient sur les volumes chaînés.  
 Source : Estimations mensuelles pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

# Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

## 3.1. Approche retenue : construction d'un tendancier pré-crise par secteur et scénarios à horizon 2022

### Définition du terrain perdu à horizon fin 2022

Le terrain perdu est défini comme l'écart en décembre 2022 entre la valeur ajoutée effective (en volume) à cet horizon et la valeur ajoutée tendancielle ou contrefactuelle, *i.e.* le niveau qu'elle aurait atteint en l'absence de la crise.

Le terrain perdu peut être défini et calculé par la suite au niveau de l'économie dans son ensemble et branche par branche.

### Scénarios contrefactuels

Le scénario contrefactuel repose sur une hypothèse d'évolution tendancielle de 1,2 % par an pour la valeur ajoutée totale en 2020, 2021 et 2022. Ce tendancier ne doit pas être surinterprété comme une nouvelle estimation de croissance potentielle de l'Insee, mais correspond plus simplement à l'évolution annuelle moyenne de la valeur ajoutée totale en 2012-2018. Il coïncide aussi avec la moyenne des estimations de croissance potentielle pré-crise (partie 1.2).

Ce tendancier est décliné branche par branche (maillage au niveau A17 de la nomenclature d'activité) en prolongeant les tendances récentes observées sur le partage sectoriel de la valeur ajoutée.

### Construction des scénarios par branche à horizon 2022

Les scénarios de valeur ajoutée jusqu'en décembre 2022 sont construits branche par branche en plusieurs étapes. La nomenclature d'activité utilisée pour les agrégations sectorielles est la nomenclature A17, mais pour certaines branches, un raisonnement à un niveau plus fin (A48 voire A129) est privilégié.

Cet exercice prend pour point de départ les comptes trimestriels (résultats détaillés, RD) du premier trimestre 2021.

Jusqu'en décembre 2021, les valeurs ajoutées sectorielles sont calées sur les prévisions sous-jacentes à cette *Note de Conjoncture*.

Ensuite, pour les branches qui n'ont pas déjà rattrapé leur niveau de 2019 en décembre 2021, les résultats de l'enquête Acemo-Covid concernant les perspectives de retour de l'activité à un « niveau normal » sont utilisés pour estimer une date de retour au niveau de fin 2019. L'enquête Acemo-Covid<sup>11</sup> pose la question « *Dans combien de temps pensez-vous que l'activité économique de votre structure va retrouver son niveau normal ?* ». En supposant que le niveau normal de l'enquête correspond au niveau de fin 2019, il est possible de calculer une date théorique de retour à ce niveau. Naturellement, cette date n'est utilisée que pour les branches dont les prévisions sous-jacentes à cette *Note de Conjoncture* n'ont pas déjà rattrapé ce niveau en décembre 2021.

<sup>11</sup> Dares (2021), « Activité et conditions d'emploi de la main-d'œuvre pendant la crise sanitaire Covid-19 », résultat de l'enquête d'avril 2021.

**Enfin, afin de construire des scénarios sectoriels à horizon 2022, les branches sont classées sur une échelle de résilience allant de 1 à 4, les secteurs 1 étant les moins résilients (► Tableau 1).** Ce classement en quatre grandes catégories de résilience a pour objectif de refléter la grille de différenciation sectorielle mise en évidence dans la partie 2 et qui distingue notamment les secteurs en fonction de leur degré de sensibilité aux restrictions sanitaires, de la demande qui leur est adressée et d'éventuelles contraintes sur leurs capacités de production.

**Une estimation forfaitaire est ensuite associée à chaque branche afin de refléter une hypothèse de retour plus ou moins rapide à l'activité tendancielle en décembre 2022.** Une telle quantification repose (i) sur la différenciation et les dynamiques sectorielles effectivement constatées en 2020-2021, (ii) lorsque cela est pertinent, sur certaines informations tirées de l'enquête Acemo Covid, et (iii) sur une part inévitable de jugement. Les

► **Tableau 1. Classification des secteurs selon leur résilience et scénarios stylisés retenus**

en %

Classification	Sous-secteur	Code A17	Écart en déc. 2022 par rapport au T4 2019	Écart en déc. 2022 par rapport à la VA tendancielle
Secteurs 1	Matériel de transport hors automobile (CL2)	C4	-6	-10
	Transport aérien (H51Z)	HZ	-21	-20
	Hébergement (IZ1)	IZ	-3	-8
	Production cinématographique (J59Z, J60Z)	JZ	-1	-8
	Agences de voyage (N79Z)	MN	-2	-8
	Foires et salons	MN	-2	-8
	Arts et spectacles (RZ0)	RU	-2	-8
Secteurs 2	Transport hors aérien	HZ	-4	-3,5
	Matériel de transport automobile (CL1)	C4	0	-5
	Cokéfaction raffinage	C2	9	-4
	Autres produits industriels (hors pharmacie et chimie)	C5	2	-3,5
	Commerce et réparation automobile (GZ1)	GZ	3	-3,5
	Restauration (IZ2)	IZ	0	-5
Secteurs 3	Energie	DE	6	-1
	Alimentaire	C1	4	-1,5
	Matériel électrique	C3	5	-2
	Commerce hors automobile (GZ2, GZ3)	GZ	4	-2
	Activités immobilières	LZ	4	-1,5
	Activités scientifiques (hors R&D, agences de voyages et salons & foires)	MN	3	-2,5
	Autres services (hors arts et culture)	RU	4	-1,5
Secteurs 4	Agriculture	AZ	1	0
	Chimie, pharmacie	C5	7	1,5
	Construction	FZ	5	0
	Activités financières	KZ	10	0
	R&D (M72M, M72N)	MN	6	0
	Informatique, télécommunications	JZ	20	1,5
	Administration publique	OQ	-1	0
<b>Total</b>			<b>3</b>	<b>-1,6</b>

Note : Les scénarios sectoriels 2022 ne sont pas à considérer comme des prévisions *stricto sensu*, mais plutôt comme des scénarios stylisés illustrant la différenciation sectorielle inférée à partir (i) de la différenciation et des dynamiques constatées en 2020-2021, (ii) de certaines informations tirées de l'enquête Acemo Covid, et (iii) d'une part inévitable de jugement.

Source : calculs de l'auteur

## Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

scénarios sectoriels à horizon 2022 ne sont donc pas à considérer comme des prévisions *stricto sensu*, mais plutôt comme des scénarios d'évolution stylisés ou illustratifs. Plus précisément :

- **Secteurs 1** : Il s'agit de secteurs aujourd'hui **très affectés par les restrictions sanitaires** (restrictions sanitaires particulièrement fortes, adaptation de la production difficile) et qui pourraient par ailleurs être **affectés durablement par une baisse de la demande** ou d'éventuelles contraintes sur les capacités de production. Il s'agit en particulier des branches particulièrement exposées au tourisme international et aux voyages d'affaires. Fin 2022, l'écart à leur activité tendancielle pré-crise est **supérieur à 8 %**. Cette catégorie inclut : matériel de transport aéronautique, transport aérien, hébergement, agences de voyage, culture, foires et salons ;

- **Secteurs 2** : Ces secteurs subiraient toujours des pertes par rapport à leur activité tendancielle en 2022, mais dans une moindre mesure que les secteurs 1 car faisant face à une **moindre dégradation de la demande**. Fin 2022, l'écart à leur activité tendancielle pré-crise se situe **autour de 3-5 %**. Cette catégorie inclut : transport hors aérien, matériel et commerce auto, restauration, cokéfaction raffinage, certains produits industriels ;

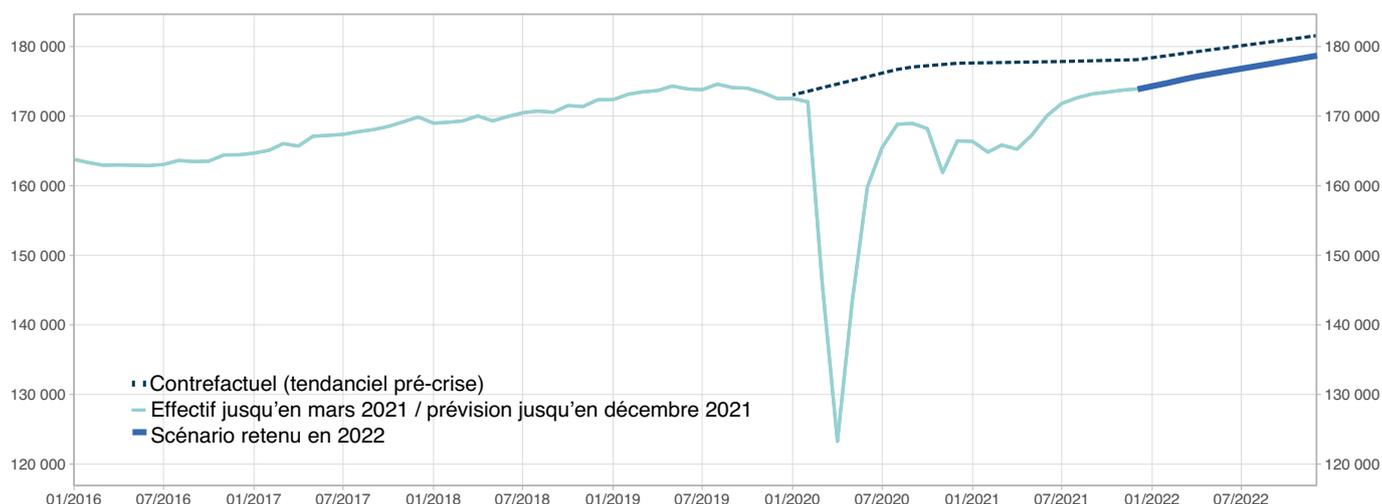
- **Secteurs 3** : Contrairement aux secteurs 1 et 2, ces secteurs ont pu plus facilement adapter leur mode de production face aux restrictions et ne devraient pas être pénalisés outre mesure par une baisse de la demande. L'écart fin 2022 avec l'activité tendancielle serait **autour de 1-2,5 %, globalement cohérent avec la perte d'activité totale**. Cette catégorie inclut : énergie, alimentaire, commerce, activités immobilières, certains services ;

- **Secteurs 4** : Il s'agit des secteurs a priori les moins affectés sur le long terme par la crise. Ils sont supposés **rattraper totalement leur niveau tendanciel fin 2022, voire le dépasser**. Cette catégorie inclut : agriculture, activités financières, construction, informatique, R&D, chimie, pharmacie.

La valeur ajoutée totale résulte alors de l'agrégation des valeurs ajoutées calculées au niveau des branches.

### ► 5. Valeur ajoutée totale en mensuel

volume à prix constants en M€



Source : Jusqu'en décembre 2021, estimations mensuelles réalisées pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

### Données utilisées

Les données utilisées sont calées sur les estimations mensuelles réalisées pour les besoins de l'analyse conjoncturelle (sous-jacente aux comptes trimestriels d'avril 2021). Les séries utilisées sont en volume à prix constants et non chaînés, convention analogue à celle retenue dans la *Note de Conjoncture* d'octobre 2020<sup>12</sup>.

### 3.2. Résultats

**Les simulations font apparaître un terrain perdu, i.e. un écart entre valeur ajoutée totale et valeur ajoutée tendancielle, de l'ordre de 1,6 point à horizon fin 2022** (► **figure 5**). Ce chiffre résulte de l'agrégation des différents scénarios sectoriels définis à la partie 3.1. Compte tenu de la dynamique retenue en 2021-2022, le niveau du quatrième trimestre 2019 serait rattrapé d'ici la fin de l'année 2021.

**L'hétérogénéité sectorielle des expositions à la crise explique plus de la moitié du terrain perdu ainsi estimé** (► **figure 6**). Ce sont les secteurs les plus affectés par la crise (secteurs 1 et 2), bien que représentant un peu plus de 15 % seulement de la valeur ajoutée, qui induiraient fin 2022 près de 60 % de la perte de PIB en écart à son tendanciel. Les autres secteurs, i.e. les secteurs 3 subissant une perte d'activité moyenne et les secteurs 4 supposés rattraper ou dépasser leur niveau tendanciel pré-crise, qui représentent un peu moins de 85 % de la valeur ajoutée, contribuent à la perte à hauteur de 42 %.

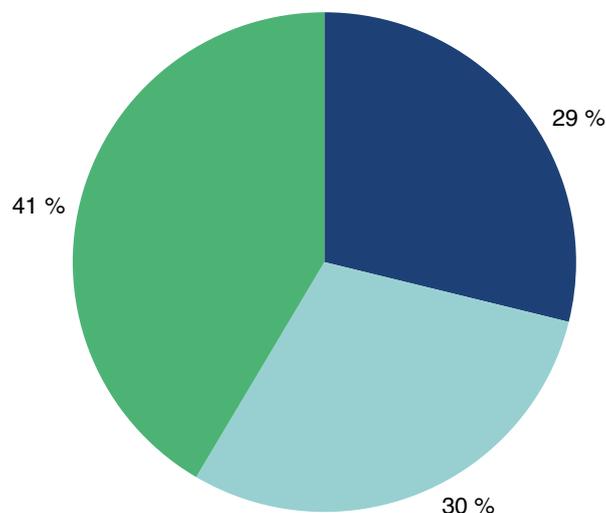
Ces simulations permettent de tirer deux types d'enseignements :

- **L'hétérogénéité des expositions sectorielles à la crise est bien susceptible d'engendrer une perte de PIB importante au niveau agrégé.** La quantification exacte dépendra *in fine* des pertes effectives constatées par secteur, mais la contribution des pertes constatées dans les secteurs 1 et 2 par rapport aux tendancielles pré-crise devrait avoir un impact significatif au niveau macroéconomique.

<sup>12</sup> Voir Marquis, J. (2020), « Les secteurs les plus durablement affectés par la crise sanitaire représenteraient environ 9 % de la valeur ajoutée », *Note de Conjoncture*, octobre 2020.

### ► 6. Décomposition du terrain perdu estimé à 1,6 % de valeur ajoutée totale fin 2022

en %



■ Secteurs 1 : baisse durable de la demande, perte supérieure à 8%  
■ Secteurs 2 : baisse durable de la demande, perte de 3-5%  
■ Secteurs 3 et 4 : faible baisse de la demande, capacité d'adaptation, pertes de 1-2,5% (secteurs 3) et nulles ou avec gain (secteurs 4)

Source : calculs de l'auteur

## Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

• **Une perte d'activité significative pourrait perdurer au-delà de 2022.** Les secteurs les plus affectés (1 et 2) sont ceux dont le modèle de production et de croissance pourrait être durablement impacté par la crise. Ils pourraient donc contribuer, au-delà de 2022, à une perte d'activité permanente significative. À l'inverse, la perte liée aux secteurs 3 et 4 pourrait être amenée à se résorber après 2022.

### Ces simulations sont naturellement entourées de plusieurs aléas :

- Les pertes retenues dans les secteurs les plus affectés (secteurs 1 et 2) pourraient être supérieures, par exemple en cas de durcissement des contraintes sanitaires ou de persistance de la pandémie à divers degrés au niveau mondial, ce qui pèserait sur les activités liées aux voyages d'affaires et au tourisme intercontinental.
- À l'inverse, une levée totale et à plus brève échéance des restrictions sanitaires pourrait conduire à un rattrapage plus rapide dans certains secteurs très affectés, comme l'hébergement, la restauration et la culture.
- En outre, certains secteurs considérés dans les simulations comme étant relativement peu affectés pourraient connaître une croissance plus soutenue et dépasser temporairement leur tendanciel pré-crise. Ce pourrait être le cas du secteur du commerce, notamment en cas de désépargne plus importante des ménages. De même, il existe un aléa haussier concernant les secteurs qui bénéficient de l'accélération de l'adoption du numérique (secteur informatique et télécommunication par exemple) ou les secteurs de la santé qui pourraient dépasser de manière plus significative leur tendanciel pré-crise.

**En tout état de cause, le terrain perdu ainsi estimé dans cet exercice doit être considéré comme surtout illustratif compte tenu de la forte incertitude et du manque de recul.** En particulier, si l'approche sectorielle développée dans cette étude s'accorde au caractère de cette crise, elle n'a pas vocation à capter et quantifier tous les effets à moyen terme. **En particulier, l'impact de la crise sur le tendanciel de productivité de l'économie constitue un aléa important avec des risques à la fois haussiers et baissiers :**

- **À la hausse, la productivité en sortie de crise pourrait être soutenue par l'accélération de l'adoption des technologies numériques qui a été provoquée par la crise.** Cette diffusion des nouvelles technologies jouerait a priori sur l'activité de l'ensemble des secteurs. Un tel effet n'est pas capté dans les simulations de cette étude (au-delà de l'impact sur l'activité des secteurs du numérique).
- **À la baisse, la perte de capital humain engendrée par la fermeture des écoles ou les difficultés liées au télé-enseignement pourrait peser durablement sur la productivité** et donc l'activité. Un tel effet, qui semble quand même de magnitude limitée, n'est pas pris en compte dans le cadre de cet exercice.
- Par ailleurs, le maintien d'une organisation des entreprises laissant une place importante au télétravail pourrait affecter la dynamique de certains secteurs. À ce stade, cet effet peut potentiellement jouer à la hausse comme à la baisse, et n'est en tout état de cause pas univoque<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Voir par exemple : Batut, C. et Y. Tabet (2020), « Que savons-nous aujourd'hui des effets économiques du télétravail ? », *Trésor-Eco* n°270, novembre 2020.

• **Enfin, un phénomène de réallocations sectorielles peut en théorie soutenir à terme la productivité et *in fine* l'activité au global**, notamment si les secteurs durablement affectés sont en moyenne peu productifs. Un tel effet n'est pas explicitement pris en compte<sup>14</sup> dans les simulations : au-delà de la difficulté inhérente à quantifier un tel effet, un tel processus de réallocations sectorielles prendrait du temps, car cela nécessite un ajustement des compétences, ce qui pèserait entre-temps sur le potentiel d'activité. ●

<sup>14</sup> Dans l'exercice réalisé, l'excès d'activité dans les secteurs qui dépassent fin 2022 le contrefactuel pré-crise est faible et n'emporte pas de risques en matière de réallocations.

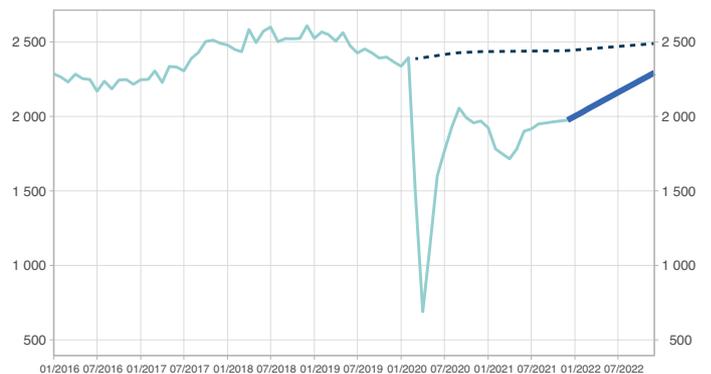
### ► Valeurs ajoutées sectorielles en mensuel (sélection)

volume à prix constants en M€

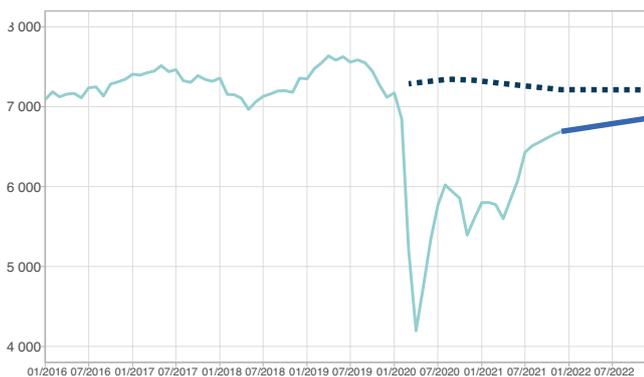
#### Légende commune

- ⋯ Contrefactuel (tendancier pré-crise)
- Effectif jusqu'en mars 2021 / prévision jusqu'en déc. 2021
- Scénario retenu en 2022

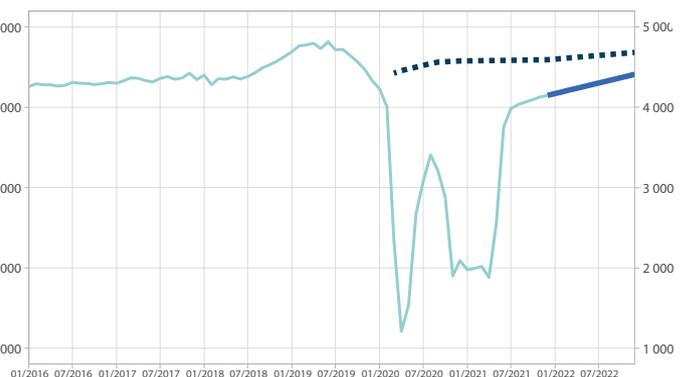
#### Fabrication de matériels de transport (C4)



#### Transports et entreposage (HZ)



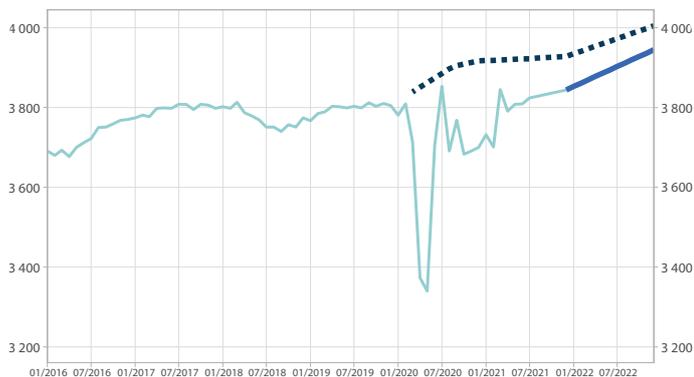
#### Hébergement et restauration (IZ)



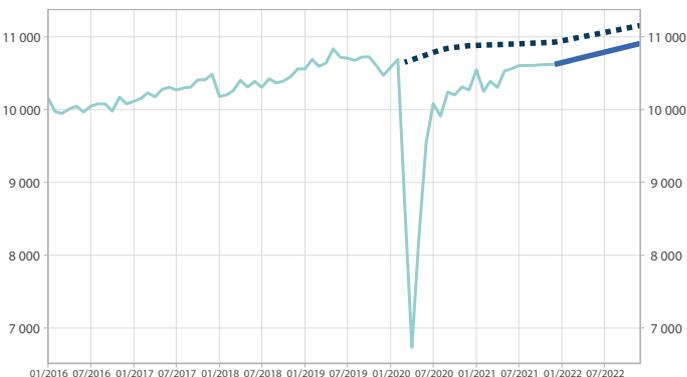
# Les effets sectoriels de la crise du Covid-19 à l'horizon de la fin 2022

## ► Valeurs ajoutées sectorielles en mensuel (suite)

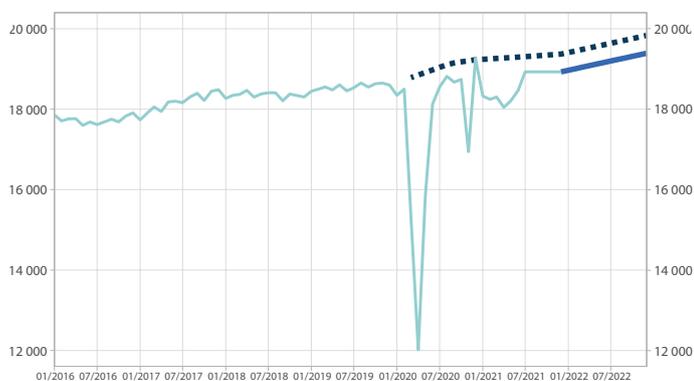
**Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac (C1)**



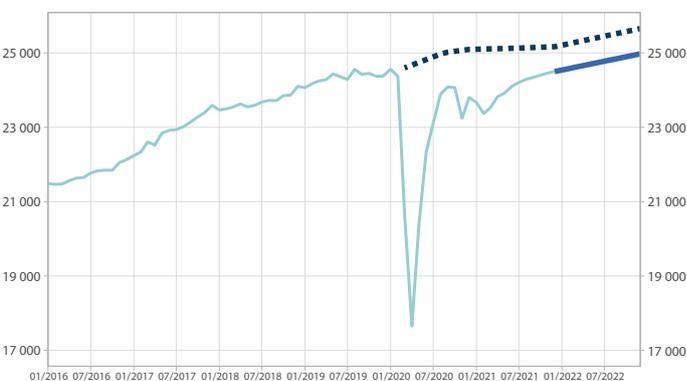
**Fabrication d'autres produits industriels (C5)**



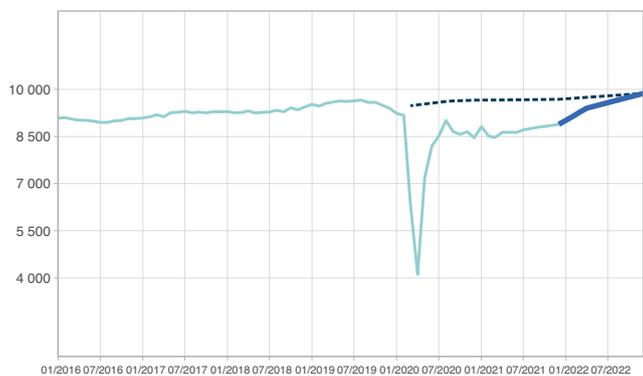
**Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles (GZ)**



**Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien (MN)**



**Construction (FZ)**



**Information et communication (JZ)**



Sources : Jusqu'en décembre 2021, estimations mensuelles réalisées pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

# Conjoncture française



# Activité économique

Après un quatrième trimestre 2020 marqué par le deuxième confinement national (-1,5 % par rapport au troisième trimestre), le PIB a été presque stable (-0,1 %) au premier trimestre 2021, selon les résultats détaillés des comptes trimestriels publiés fin mai. Dans un contexte de renforcement progressif des mesures de restrictions sanitaires depuis janvier, l'activité économique s'est toutefois légèrement dégradée au mois le mois, jusqu'au nouveau confinement d'avril où elle aurait atteint -5 ½ % en écart à l'avant-crise, c'est-à-dire par convention le quatrième trimestre 2019.

Le déconfinement graduel s'est ensuite déroulé selon le calendrier annoncé fin avril, la levée du couvre-feu ayant même été avancée au 20 juin en raison de la moindre circulation du virus. Ainsi, l'activité aurait rebondi, à -4 % en mai puis -2 ½ % en juin par rapport à son niveau d'avant-crise, soit une progression de +0,7 % au deuxième trimestre (par rapport au trimestre précédent). Sous l'hypothèse d'une stabilisation de la situation sanitaire d'ici la fin de l'année, l'activité accélérerait ensuite au troisième trimestre (+3,4 %), portée par le dynamisme de la demande intérieure et le vif rebond des branches les plus affectées par les restrictions, en particulier les services (hébergement-restauration, transport, autres activités de services). Elle ralentirait ensuite au quatrième trimestre, à +0,7 %. En décembre, le PIB serait ainsi quasiment revenu à son niveau d'avant-crise. Au total, sur l'ensemble de 2021, il progresserait de 6,0 % par rapport à 2020 (après -8,0 %).

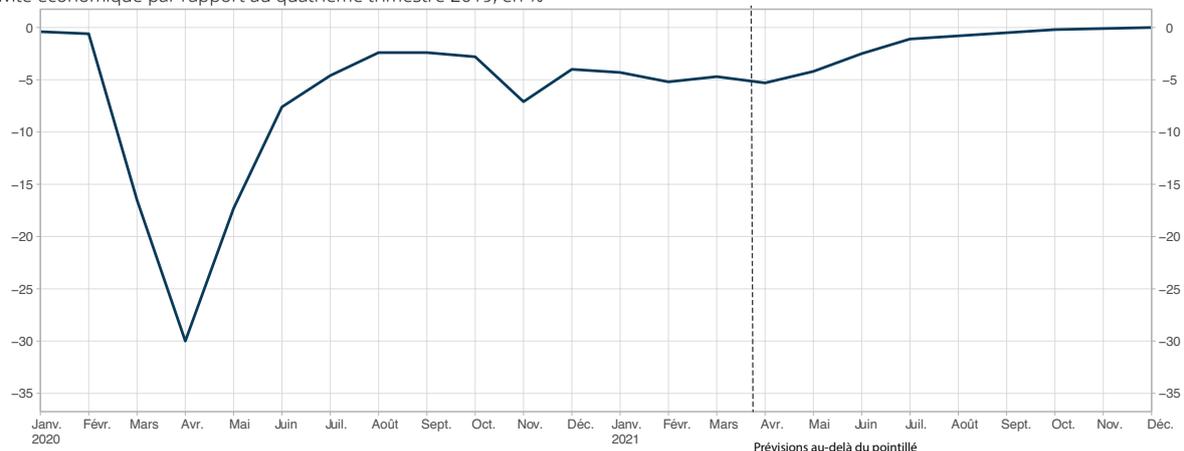
### Au premier trimestre 2021, l'activité économique, encore largement affectée par les restrictions sanitaires, a été presque stable par rapport au trimestre précédent

Au premier trimestre 2021, selon les résultats détaillés des comptes trimestriels, l'activité économique s'est située à 4,7 % sous son niveau d'avant-crise, quasiment comme au quatrième trimestre 2020 (-4,6 %). Le renforcement des mesures de restrictions sanitaires en vigueur depuis octobre 2020 (couvre-feu, fermetures de certaines activités) entre janvier et mars a abouti fin mars à l'instauration d'un confinement tout d'abord localisé.

Après un pic ponctuel en janvier et son contrecoup en février, l'industrie s'est stabilisée en mars, pour se situer sur l'ensemble du premier trimestre à -3,5 % par rapport à l'avant-crise (après -3,7 % au quatrième trimestre 2020, ► **figure 8**). En dépit de fluctuations mensuelles, l'activité de l'agro-alimentaire, de la fabrication de biens d'équipement et des « autres branches industrielles » a progressé par rapport au quatrième trimestre 2020, remontant au-dessus de -2 % en écart au niveau d'avant-crise. À l'inverse, l'industrie automobile a été affectée par des pénuries de composants électroniques : l'activité de la branche des matériels de transports, déjà pénalisée par les difficultés de la construction aéronautique, a ainsi diminué pour se situer 23,9 % sous son niveau d'avant-crise (après -18,0 % au quatrième trimestre 2020). La

### ► 1. Pertes d'activité mensuelles estimées puis prévues

écart d'activité économique par rapport au quatrième trimestre 2019, en %



Lecture : en mars, l'activité économique a été en retrait d'environ 5 % par rapport au niveau du quatrième trimestre 2019. Elle se serait établie en avril à -5 ½ % par rapport à ce niveau.

Source : calculs Insee à partir de sources diverses

construction a quant à elle légèrement progressé sur l'ensemble du premier trimestre. L'activité dans les services marchands, affectée par le renforcement des mesures sanitaires, s'est un peu dégradée, se situant à -6,8 % par rapport à l'avant-crise (après -6,3 % au trimestre précédent). Les branches de l'hébergement-restauration, des autres activités de service (culture, loisirs, sport) et, dans une moindre mesure, du commerce et des services aux entreprises, ont ainsi vu leur activité reculer par rapport au trimestre précédent. L'activité dans les services non marchands, en revanche, a légèrement augmenté pour passer au-dessus du niveau d'avant-crise, portée par les tests de dépistage du coronavirus et la montée en charge de la campagne de vaccination.

## Le deuxième trimestre 2021 est nettement plus contrasté que le premier : confinement en avril, puis réouverture graduelle en mai et juin

À partir du 3 avril, le confinement a été étendu au niveau national : nouvelle fermeture des commerces « non essentiels » (quoique suivant une liste plus réduite qu'en novembre), interdiction des déplacements inter-régionaux et au-delà d'un rayon de dix kilomètres. Selon l'indice de production industrielle, la production s'est légèrement repliée dans l'industrie manufacturière, en particulier dans l'agro-alimentaire, les matériels de transport et, dans une moindre mesure, dans les autres produits industriels. L'indice des chiffres d'affaires est lui aussi en baisse dans la plupart des branches des services (commerce, services de transport, hébergement-restauration, services aux entreprises et autres activités de services).

En juin, le climat des affaires, calculé à partir des réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture de l'Insee, a poursuivi sa nette progression, reflétant le déconfinement et les espoirs de sortie de crise. Il se redresse en particulier dans les services et le commerce de détail, secteurs très affectés par les restrictions sanitaires et donc dynamisés par leur levée progressive (► **figure 2**).

Parmi les indicateurs à haute fréquence disponibles, le trafic routier tous véhicules a nettement chuté en avril 2021, jusque 25 % sous le niveau d'avant-crise, avant de revenir au-dessus de ce dernier en mai avec la levée des restrictions de déplacement (► **figure 3**). Le trafic de poids lourds est resté stable en avril – hormis un creux lié au week-end de Pâques – suggérant, comme en novembre, un faible impact du confinement sur les déplacements directement liés à l'activité industrielle ; puis lui aussi est revenu au-dessus du niveau d'avant-crise à partir de mai.

La consommation journalière d'électricité des entreprises directement raccordées à RTE (► **figure 4**) permet également d'approcher l'évolution de l'activité économique de certaines branches spécifiques. Elle suggère une stabilité autour du niveau d'avant-crise dans les « autres branches industrielles » (textile, chimie, métallurgie...), et autour d'un niveau dégradé dans les matériels de transport. Dans les services de transport, en revanche, la consommation d'électricité est nettement remontée en mai.

Du côté des services, le nombre de requêtes sur le moteur de recherche *Google* était en avril très dégradé s'agissant des champs sémantiques

## ► 2. Climat des affaires dans l'industrie manufacturière, les services et le commerce de détail

normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Lecture : en juin 2021, l'indicateur synthétique du climat des affaires dans les services était de 112,9.

Source : Insee

# Conjoncture française

« boutique », « hôtel », « restaurant », « cinéma », « théâtre » ou encore « aérien » (► **figure 5**). Il a ensuite rebondi à partir de la mi-mai, avec les réouvertures. Les recherches sur le terme « boutique » sont revenues à la mi-juin à un niveau proche de celui d'avant-crise, tandis que celles sur le mot « restaurant » l'ont dépassé ; d'autres champs restent malgré tout en deçà (« théâtre », « aérien »).

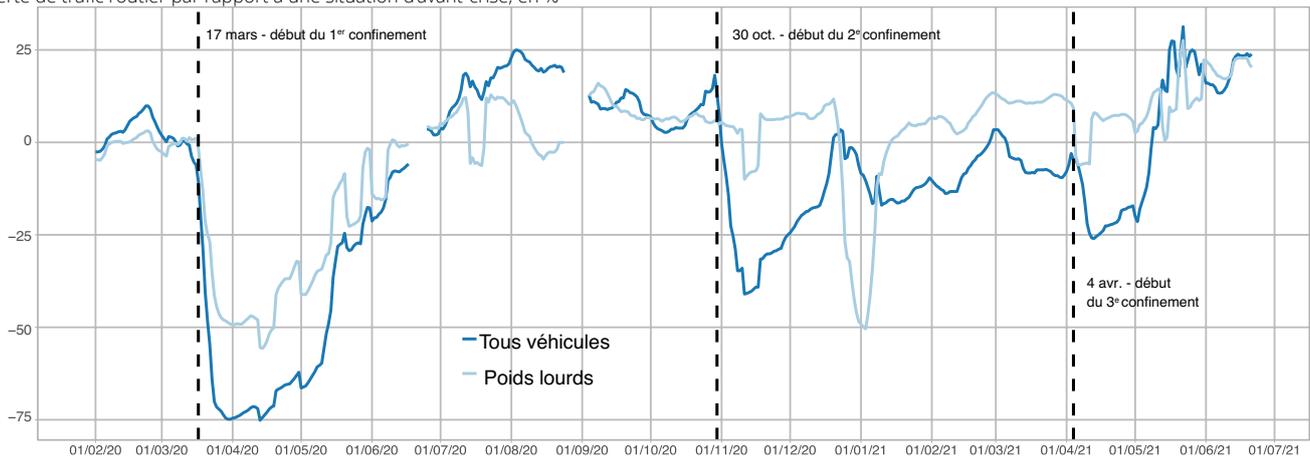
Au total, ces différentes informations conduisent à confirmer l'estimation présentée dans le *Point de conjoncture* du 6 mai 2021 d'une perte d'activité de l'ordre de 5 ½ % en avril (par rapport au niveau d'avant-crise). En mai et en juin, l'activité serait progressivement remontée, à la faveur de l'allègement progressif des mesures de restrictions : elle se serait ainsi située à -4 % en mai et à -2 ½ % en juin par rapport à l'avant-crise, c'est-à-dire à

-4 % en moyenne sur l'ensemble du deuxième trimestre (après -4,7 % au trimestre précédent, ► **figure 8**).

Au niveau sectoriel, l'industrie aurait poursuivi peu à peu sa reprise, atteignant -3 % par rapport à l'avant-crise (après -3,5 %). Elle aurait été portée par l'agro-alimentaire et les biens d'équipements, qui reviendraient au niveau d'avant-crise, ainsi que par les autres produits industriels (à -1 % en écart à l'avant-crise). Les difficultés d'approvisionnement dans l'automobile auraient de nouveau pesé sur la fabrication de matériels de transport (-25 % par rapport à l'avant-crise au deuxième trimestre 2021), se répercutant sur les équipementiers et la métallurgie, tandis que les fabricants de composants électroniques font face à une forte demande. La construction navale et aéronautique aurait en revanche connu un (léger) mieux, restant

## ► 3. Trafic routier en France

perte de trafic routier par rapport à une situation d'avant-crise, en %



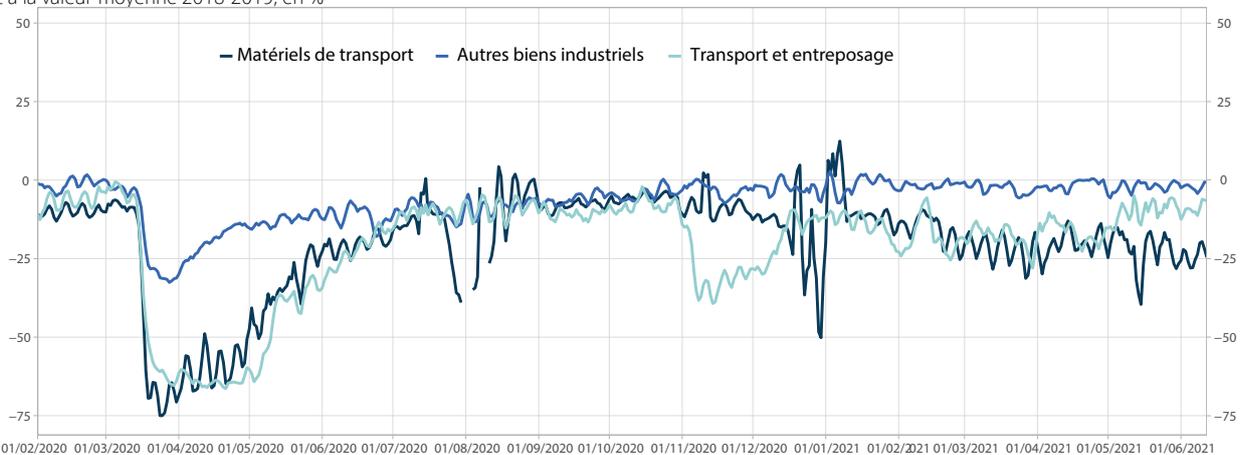
Lecture : le 1<sup>er</sup> juin 2021, le trafic routier en France était de 22 % supérieur pour les poids lourds et de 16 % supérieur pour tous les véhicules, par rapport à un jour comparable d'avant-crise.

Note : le dernier point de données est le 21 juin 2021.

Source : Cerema, calculs Insee

## ► 4. Consommation d'électricité journalière des entreprises directement raccordées à RTE

en écart à la valeur moyenne 2018-2019, en %



Lecture : le 10 juin 2021, la consommation d'électricité dans la branche des services de transport était inférieure de 6 % par rapport à la consommation moyenne d'un mois et d'un jour de semaine équivalents.

Note : le dernier point correspond à la date du 13 juin 2021. La désaisonnalisation de ces données est effectuée sur des séries relativement courtes et est donc fragile ; dans la branche des matériels de transport, certains points extrêmes uniquement liés à des effets saisonniers (pendant l'été 2020) ont été retirés pour plus de lisibilité.

Source : RTE, Insee, calculs Insee

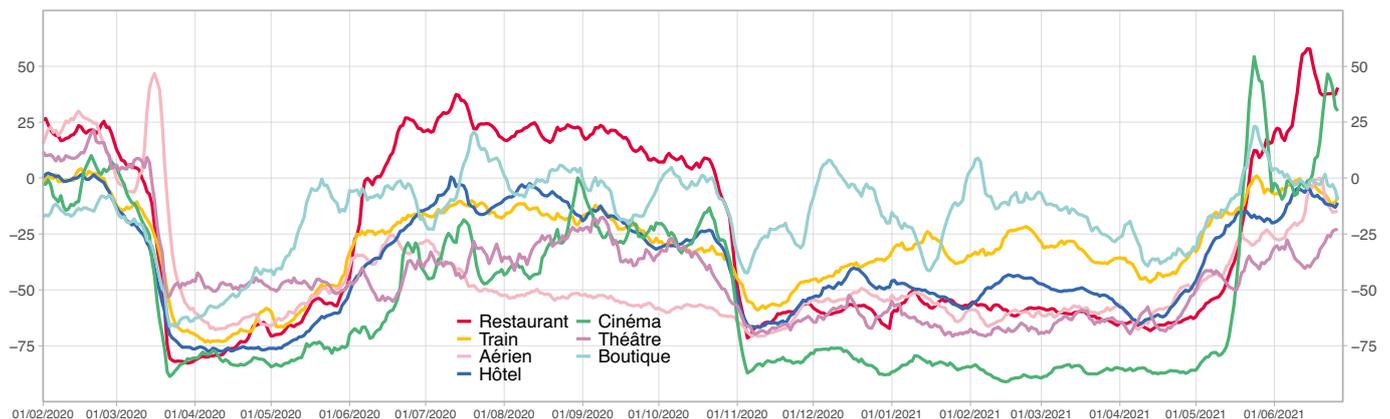
toutefois à un niveau dégradé. La construction se serait quant à elle maintenue à un niveau proche du trimestre précédent. Dans les services marchands, les activités les plus concernées par l'allègement des mesures de restriction en mai et juin se seraient nettement redressées, qu'il s'agisse de l'hébergement-restauration, des services de transport ou des autres activités de services (où des restrictions étaient en vigueur, selon les cas, parfois depuis octobre 2020). Du fait de sa chute en avril liée au confinement, et malgré la reprise qui l'aurait suivie (le niveau d'activité dépassant en juin celui de janvier), l'activité dans le commerce aurait été au deuxième trimestre en légère baisse par rapport au premier, s'établissant à 3 % sous son niveau d'avant-crise. Dans les autres branches des services, l'activité aurait poursuivi sa remontée, voire aurait dépassé le niveau d'avant-crise (services financiers et immobiliers, information-communication). Après un premier trimestre

dynamique (notamment en mars), l'activité des services non marchands serait presque stable, notamment dans les services de santé, la baisse des tests étant compensée par la poursuite de la vaccination et par le rattrapage de certaines opérations ayant dû être reportées dans le contexte sanitaire des derniers mois.

Au total, le PIB aurait augmenté de 0,7 % au deuxième trimestre 2021 (► **figure 10**). Du point de vue de la demande, la consommation des ménages, stimulée par la levée des restrictions, aurait été le principal moteur de cette progression (contribution de +0,7 point, ► **figure 6**). Les échanges extérieurs y auraient également contribué (+0,1 point) : les exportations auraient bénéficié de la reprise de la demande mondiale adressée à la France, dans un contexte d'amélioration globale de la situation sanitaire chez nos partenaires ; les importations auraient progressé également mais

## ► 5. Fréquence de recherche de mots-clés sur internet

données 2020 et début 2021 en moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la moyenne 2017-2019, en %



Lecture : le 24 mai 2021, la moyenne mobile sur 7 jours du nombre de recherches dans le champ sémantique « boutique » sur *Google* en France était supérieure de 23 % par rapport à la moyenne des moyennes mobiles sur 7 jours des 24 mai entre 2017 et 2019.

Note : le dernier point de données est le 26 juin 2021.

Source : *Google Trends, calculs Insee*

## ► 6. Variations trimestrielles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

variations en % et contributions en points



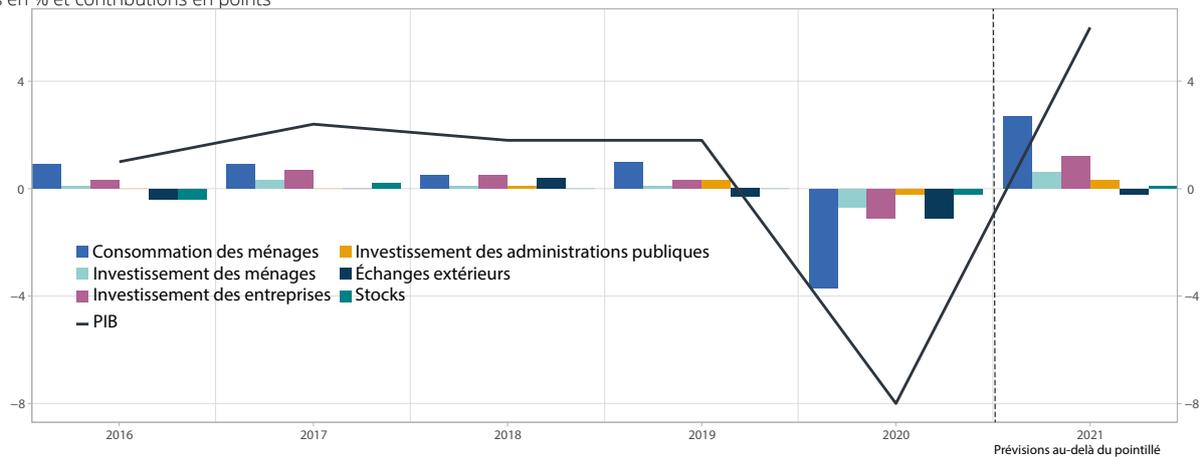
Lecture : au deuxième trimestre 2021, le PIB aurait augmenté de 0,7 % par rapport au premier trimestre 2021 ; la contribution de la consommation des ménages aurait été de 0,7 point.

Source : *Calculs Insee à partir de sources diverses*

# Conjoncture française

## ► 7. Variations annuelles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

variations en % et contributions en points



Lecture : en 2021, le PIB augmenterait de 6,0 % par rapport à 2020 ; la contribution de la consommation des ménages serait de 2,7 points.

Source : Calculs Insee à partir de sources diverses

## ► 8. Estimation puis prévision des pertes d'activité économique en 2021 par branche

écart au quatrième trimestre 2019, en %

Branche	Poids	2020				2021				Contrib. T2 2021
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
<b>Agriculture, sylviculture et pêche</b>	<b>2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
<b>Industrie</b>	<b>14</b>	<b>-5,3</b>	<b>-22,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2	-1,1	-9,3	-0,8	-3,0	-1,1	0	0	1	0
Cokéfaction et raffinage	0	4,6	27,4	30,5	28,8	111,4	126	127	127	0
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1	-7,1	-24,7	-6,3	-4,3	-1,8	0	0	1	0
Fabrication de matériels de transport	2	-12,7	-51,1	-20,5	-18,0	-23,9	-25	-19	-18	0
Fabrication d'autres produits industriels	6	-5,9	-23,1	-5,0	-3,2	-2,2	-1	0	0	0
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	3	-2,2	-13,2	0,4	2,5	1,4	1	2	3	0
<b>Construction</b>	<b>6</b>	<b>-13,1</b>	<b>-31,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-9,2</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>
<b>Services principalement marchands</b>	<b>57</b>	<b>-5,7</b>	<b>-17,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
Commerce ; réparation d'automobiles et de motos	10	-6,7	-17,8	-0,2	-1,9	-2,5	-3	1	1	0
Transports et entreposage	5	-11,5	-33,6	-17,4	-21,9	-19,6	-18	-9	-7	-1
Hébergement et restauration	3	-20,5	-59,6	-27,1	-48,5	-55,1	-40	-10	-8	-1
Information et communication	5	-1,9	-7,2	0,1	2,6	4,0	7	7	9	0
Activités financières et d'assurance	4	-5,0	-15,2	-1,8	-1,4	-1,1	0	2	3	0
Activités immobilières	13	-1,4	-3,9	-0,8	-0,5	-0,5	0	1	1	0
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14	-4,9	-17,8	-2,5	-2,5	-3,5	-2	0	1	0
Autres activités de services	3	-9,8	-41,2	-13,4	-25,3	-26,5	-23	-12	-8	-1
<b>Services principalement non marchands</b>	<b>22</b>	<b>-4,6</b>	<b>-14,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VA totale</b>	<b>100</b>	<b>-5,7</b>	<b>-18,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>
Taxes et subventions		-7,0	-18,0	-1,5	-3,9	-4,4	-4	-1	0	
<b>PIB</b>		<b>-5,9</b>	<b>-18,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	

■ Prévisions

Lecture : au deuxième trimestre 2021, la perte d'activité dans la branche de l'hébergement-restauration aurait été de -40 % par rapport au niveau d'avant-crise ; la contribution de cette branche à la perte totale aurait été de -1 point.

Source : Calculs Insee à partir de sources diverses

## ► 9. Estimation puis prévision des pertes d'activité économique en 2021

	2020				T1	2021			2020	2021
	T1	T2	T3	T4		T2	T3	T4		
Variation trimestrielle (en %)	-5,9	-13,2	18,5	-1,5	-0,1	0,7	3,4	0,7	-8,0	6,0
Écart par rapport au niveau d'avant-crise (T4 2019)	-5,9	-18,3	-3,1	-4,6	-4,7	-4,0	-0,8	-0,1		

■ Prévisions

Note : variations annuelles pour les deux dernières colonnes.

Lecture : au deuxième trimestre 2021, le PIB se serait situé à -4,0 % par rapport au niveau d'avant-crise (quatrième trimestre 2019), en progression (+0,7 %) par rapport au premier trimestre 2021.

Source : Calculs Insee à partir de sources diverses

de façon moins dynamique, pénalisées en avril par la chute de consommation associée au confinement. Enfin, la contribution de l'investissement serait moindre (+0,1 point) et celle des variations de stocks marginale.

### **Au second semestre 2021, l'activité économique continuerait de croître, portée par le dynamisme de la demande intérieure**

Au troisième trimestre 2021, et sous l'hypothèse d'une stabilisation de la situation sanitaire, l'activité progresserait vivement en juillet puis – comme cela avait été le cas à l'été 2020 – ralentirait en août et septembre à mesure qu'elle se rapprocherait du niveau d'avant-crise, pour se situer finalement environ 1 % en deçà de ce niveau en septembre (► **figure 1**). L'industrie continuerait sa remontée, se situant sur l'ensemble du trimestre à -2 % en écart à son niveau d'avant-crise, tandis que les services marchands rebondiraient très vivement une fois les restrictions levées, à -1 % par rapport au niveau d'avant-crise après -5 % au trimestre précédent (► **figure 8**). S'ajoutant à ces rebonds liés aux réouvertures, un nombre de branches croissant repasserait durablement au-dessus de leur niveau d'avant-crise, suivant une croissance plus tendancielle.

Ainsi, au quatrième trimestre, l'industrie ne se situerait plus qu'à 1 % sous son niveau d'avant-crise, tandis que les services marchands rejoindraient globalement le leur. Au total, le PIB serait quasiment revenu à son niveau d'avant-crise en fin d'année. Les contrastes sectoriels persisteraient néanmoins à cet horizon, certaines branches restant encore nettement en deçà de leur niveau d'avant-crise : hébergement et restauration, services aux ménages, fabrication de matériels de transport, services de transport (► **dossier**).

En variation trimestrielle, le PIB augmenterait alors de 3,4 % au troisième trimestre, puis de 0,7 % au quatrième (► **figure 9**). Comme au deuxième trimestre, c'est la demande intérieure, et notamment la consommation des ménages qui porterait cette progression (contributions de la consommation des ménages de +3,0 points au troisième trimestre puis de +0,5 point au quatrième, ► **figure 6**). Les échanges extérieurs, en revanche, pèseraient sur l'activité (contribution de -0,6 point au troisième trimestre). En effet, le dynamisme de la demande intérieure engendrerait une forte hausse des importations, tandis que les exportations progresseraient pendant l'été à un rythme plus modéré. Fin 2021, parmi les différents postes de la demande, ce sont les exportations qui seraient le plus en retrait par rapport à l'avant-crise (-3,9 %) tandis que la consommation des ménages dépasserait de 1,0 % son niveau d'avant-crise (► **figure 11**).

Au total, en moyenne annuelle, le PIB rebondirait vivement en 2021 (+6,0 % après -8,0 %). La consommation des ménages, qui avait le plus contribué à la perte de 2020, contribuerait symétriquement le plus à la progression en 2021, à hauteur de +2,7 points (► **figure 7**), suivie par l'investissement, à hauteur de +2,0 points. La contribution des échanges extérieurs serait légèrement négative, comme en 2019 et 2020. Le scénario pour le second semestre est bien sûr entouré d'incertitudes : il reste conditionné à une stabilisation de la situation sanitaire. De nouvelles restrictions pourraient peser sur l'économie en cas de reprise de l'épidémie ; inversement il n'est pas exclu que l'activité progresse plus vite que prévu si la situation sanitaire reste favorable. ●

## ► 10. Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %), données CVS-CJO

	2019				2020				2021				2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-13,2</b>	<b>18,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>6,0</b>
Importations	2,0	0,1	-0,4	-1,0	-5,1	-18,3	16,2	2,2	1,1	1,2	5,0	1,3	2,4	-12,2	8,9
Total des ressources	0,9	0,6	0,0	-0,6	-5,6	-14,5	18,1	-0,6	0,1	0,8	3,6	0,8	2,1	-8,9	6,7
Dépenses de consommation des ménages	0,8	0,4	0,4	0,3	-5,7	-11,6	18,3	-5,6	0,1	1,3	5,9	1,0	1,9	-7,2	5,2
Dépenses de consommation des administrations*	0,1	0,3	0,4	0,3	-2,9	-11,4	17,5	-0,9	-0,1	-0,3	1,7	-0,4	1,0	-3,5	4,7
<i>dont dépenses individualisables des APU</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>-4,1</i>	<i>-13,0</i>	<i>20,9</i>	<i>-1,7</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>3,2</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>-4,9</i>	<i>5,9</i>
<i>dépenses collectives des APU</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,7</i>	<i>-8,2</i>	<i>12,6</i>	<i>1,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,7</i>	<i>1,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>3,2</i>
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,9	1,7	1,1	-0,1	-9,8	-13,9	23,3	1,7	0,2	0,3	1,0	0,8	4,1	-8,9	9,2
<i>dont Entreprises non financières (ENF)</i>	<i>0,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-9,2</i>	<i>-12,8</i>	<i>22,1</i>	<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>0,3</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>2,7</i>	<i>-8,1</i>	<i>9,5</i>
<i>Ménages</i>	<i>0,8</i>	<i>1,5</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>-13,8</i>	<i>-17,2</i>	<i>31,0</i>	<i>4,6</i>	<i>-2,0</i>	<i>0,3</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>2,8</i>	<i>-12,2</i>	<i>10,9</i>
<i>Administrations publiques</i>	<i>2,7</i>	<i>2,5</i>	<i>1,8</i>	<i>0,0</i>	<i>-5,4</i>	<i>-12,6</i>	<i>20,8</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>1,0</i>	<i>0,8</i>	<i>9,1</i>	<i>-4,4</i>	<i>6,8</i>
Exportations	1,5	-0,4	-0,9	-1,6	-5,9	-24,8	21,6	4,9	-0,2	1,6	3,2	1,7	1,5	-16,1	9,0
Contributions (en point)															
<i>Demande intérieure hors stocks**</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>-6,0</i>	<i>-12,1</i>	<i>19,6</i>	<i>-2,8</i>	<i>0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>3,6</i>	<i>0,6</i>	<i>2,1</i>	<i>-6,7</i>	<i>6,1</i>
<i>Variations de stocks**</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>-1,9</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>
<i>Commerce extérieur</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>-0,2</i>

### ■ Prévisions

\* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

Lecture : au deuxième trimestre 2021, les exportations auraient augmenté de 1,6 % par rapport au premier trimestre 2021 ; la contribution des échanges extérieurs à la croissance trimestrielle du PIB aurait été de 0,1 point.

Source : calculs Insee à partir de sources diverses

## ► 11. Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés, en écart à l'avant-crise

écart au quatrième trimestre 2019 (en %), données CVS-CJO

	2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>-5,9</b>	<b>-18,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>
Importations	-5,1	-22,4	-9,9	-7,9	-6,9	-5,8	-1,1	0,2
Total des ressources	-5,6	-19,2	-4,6	-5,2	-5,1	-4,3	-0,8	-0,1
Dépenses de consommation des ménages	-5,7	-16,7	-1,4	-6,9	-6,8	-5,6	0,0	1,0
Dépenses de consommation des administrations*	-2,9	-14,0	1,0	0,1	0,0	-0,3	1,4	1,0
<i>dont dépenses individualisables des APU</i>	<i>-4,1</i>	<i>-16,6</i>	<i>0,8</i>	<i>-0,9</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,2</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>
<i>dépenses collectives des APU</i>	<i>-0,7</i>	<i>-8,8</i>	<i>2,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,5</i>	<i>2,8</i>	<i>2,0</i>	<i>1,3</i>
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-9,8	-22,3	-4,2	-2,6	-2,3	-2,0	-1,0	-0,3
<i>dont Entreprises non financières (ENF)</i>	<i>-9,2</i>	<i>-20,8</i>	<i>-3,3</i>	<i>-2,1</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>0,9</i>
<i>Ménages</i>	<i>-13,8</i>	<i>-28,6</i>	<i>-6,4</i>	<i>-2,1</i>	<i>-4,1</i>	<i>-3,8</i>	<i>-2,9</i>	<i>-2,1</i>
<i>Administrations publiques</i>	<i>-5,4</i>	<i>-17,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,8</i>
Exportations	-5,9	-29,2	-13,9	-9,7	-9,9	-8,4	-5,5	-3,9

### ■ Prévisions

\* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

Lecture : au deuxième trimestre 2021, les exportations se seraient situées à -8,4 % par rapport au niveau d'avant-crise (quatrième trimestre 2019).

Source : calculs Insee à partir de sources diverses

# Échanges extérieurs

Au premier trimestre 2021, le commerce mondial a poursuivi sa croissance (+3,1 % après +4,4 %), porté par le commerce des pays émergents. La demande mondiale adressée à la France a également poursuivi sa hausse au premier trimestre, mais à un rythme moins soutenu que le commerce mondial (+1,3 % après +4,6 %).

Les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance du PIB français au premier trimestre 2021, les exportations ayant légèrement diminué (-0,2 % après +4,9 % au quatrième trimestre 2020) alors que les importations ont continué d'augmenter (+1,1 % après +2,2 %). Au deuxième trimestre, la reprise des importations se serait poursuivie à un rythme modéré, les mesures de restrictions en vigueur sur une partie du trimestre pesant sur la demande intérieure en produits manufacturés. Les exportations au contraire se seraient redressées avec l'accélération de la demande mondiale adressée à la France.

Au second semestre 2021, les importations deviendraient particulièrement dynamiques, portées par la demande intérieure. Les exportations progresseraient modérément de leur côté, encore freinées par certains secteurs (matériels de transport).

## Le commerce mondial croîtrait à un rythme soutenu sur l'ensemble de l'année 2021

Au premier trimestre 2021, les échanges mondiaux ont poursuivi leur progression (+3,1 % après +4,4 %, ► **figure 1**), dépassant leur niveau du quatrième trimestre 2019 (+3 % au-delà de ce niveau, ► **figure 2**). Cette dynamique est principalement due au commerce des pays émergents (+8,3 % après +3,2 %), tandis que celui des pays avancés a augmenté plus doucement (+0,5 % après +5,0 % au quatrième trimestre 2020).

Au deuxième trimestre 2021, le commerce mondial aurait crû de nouveau, à hauteur de 2,6 %, tiré cette fois par la reprise économique des pays avancés. Il en serait de même aux troisième et quatrième trimestres : l'amélioration de la situation sanitaire et le dynamisme de la reprise dans les pays avancés conduiraient la hausse du commerce mondial, et ce à un rythme soutenu.

### ► 1. Commerce mondial et demande mondiale adressée à la France

variations trimestrielles (T/T-1), en %

	2020				2021				2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
<b>Commerce mondial</b>	<b>-3,2</b>	<b>-11,7</b>	<b>11,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-6,5%</b>	<b>12,7%</b>
Importations des économies avancées	-3,2	-13,3	13,6	5,0	0,5	3,0	3,0	1,4	-7,0%	11,4%
Importations des économies émergentes	-3,1	-8,5	7,6	3,2	8,3	2,0	1,3	1,3	-5,5%	15,1%
<b>Demande mondiale adressée à la France</b>	<b>-3,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>-6,9%</b>	<b>12,1%</b>

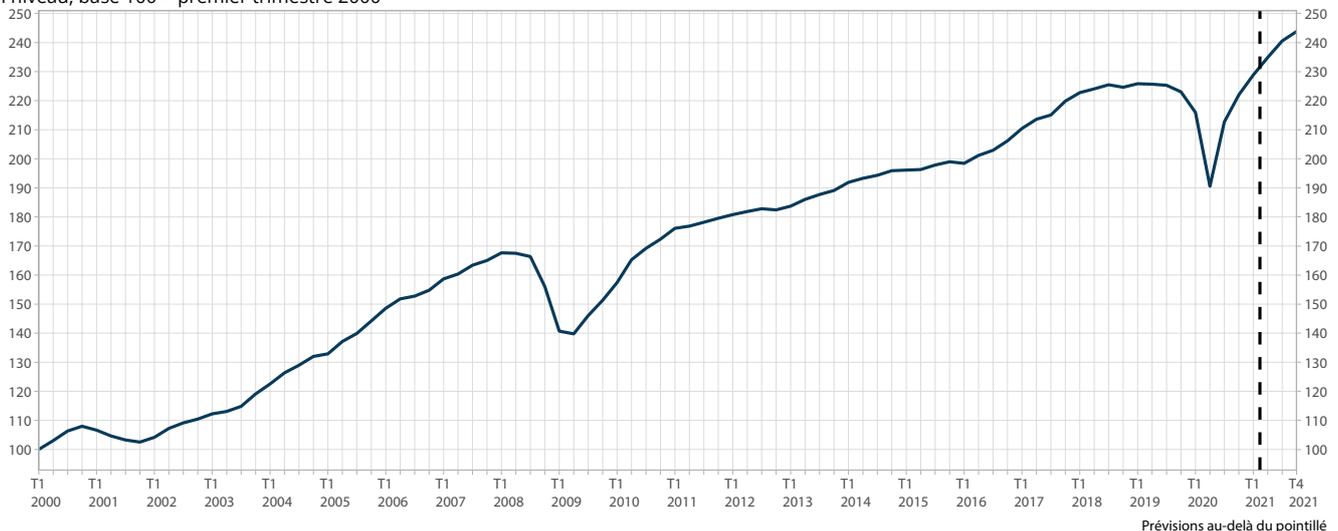
■ Prévisions

Lecture : au deuxième trimestre 2021, le commerce mondial aurait progressé de +2,6 %. Sur l'année 2021, il augmenterait de +12,7 %.

Source : Insee

### ► 2. Commerce mondial en niveau

en niveau, base 100 = premier trimestre 2000



Lecture : au premier trimestre 2021, le commerce mondial valait 2,28 fois son niveau du premier trimestre 2000.

Source : Insee

# Conjoncture française

La demande mondiale adressée à la France a ralenti au premier trimestre (+1,3 % après +4,6 %, ► figures 1 et 3), le *Brexit* ayant entraîné une baisse des importations du Royaume-Uni (-13,9 % au premier trimestre 2021). Leur rebond au deuxième trimestre aurait contribué à l'accélération de la demande mondiale adressée à la France (+3,1 %). Au second semestre 2021, la demande mondiale continuerait de croître, portée par le dynamisme du commerce des pays avancés.

## Les exportations françaises renoueraient avec la croissance au printemps

Au premier trimestre 2021, et malgré la hausse de la demande mondiale adressée à la France, les exportations françaises ont légèrement reculé (-0,2 %, ► figure 4). Les exportations liées au tourisme ont en effet fortement diminué (-15,4 %). C'est aussi le cas, mais dans une moindre mesure, des exportations de produits manufacturés (-0,7 %). Celles de matériels de transport s'éloignent davantage encore de leur niveau d'avant-crise (-7,9 %), probablement en lien avec les problèmes d'approvisionnement touchant ce secteur. En revanche, les exportations de produits énergétiques et de services ont augmenté (+15,4 % et +3,0 %).

Au deuxième trimestre, les exportations se seraient redressées puis continueraient leur rebond aux trimestres suivants. Cette dynamique traduirait la reprise au deuxième trimestre des exportations de matériels de transport, notamment aéronautiques, mais également, pendant l'été, la reprise des exportations liées au tourisme. Au total, les exportations françaises croîtraient de 9,0 % en 2021 après avoir baissé de -16,1 % en 2020.

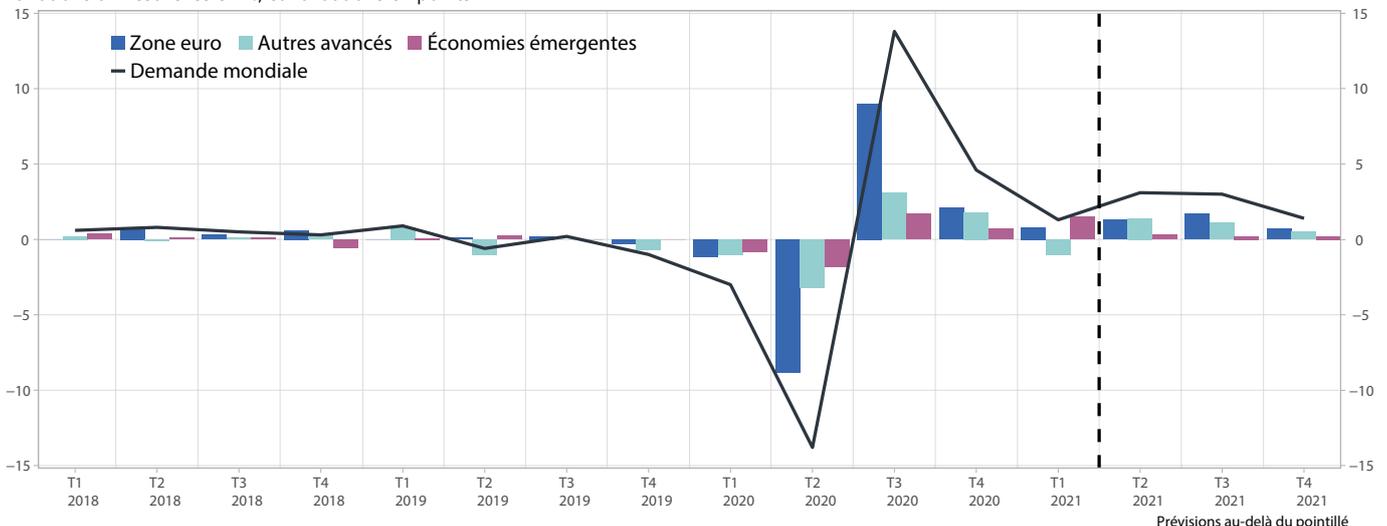
## La croissance des importations françaises se poursuivrait jusque fin 2021

Au premier trimestre 2021, les importations ont continué de progresser (+1,1 % après +2,2 % au quatrième trimestre 2020, ► figure 4). Cette hausse est due aussi bien aux importations de produits manufacturés que de services (respectivement +1,8 % et +0,9 %). Les importations liées au tourisme ont en revanche reculé (-9,8 %, à l'instar des exportations) ainsi que celles en produits énergétiques (-5,2 %).

Au deuxième trimestre, la chute de la consommation des ménages en biens manufacturés, pendant la période de confinement, aurait fortement limité la hausse des importations. Au second semestre en revanche, le

### ► 3. Demande mondiale adressée à la France et contribution des principaux partenaires commerciaux

variations trimestrielles en %, contributions en points



Lecture : au deuxième trimestre 2021, la demande mondiale adressée à la France aurait augmenté de +3,1 %.

Source : Insee

rebond de la consommation conduirait à une nette accélération des importations en produits manufacturés, renforcée par les importations liées au tourisme pendant la période estivale.

## La contribution des échanges extérieurs à l'évolution du PIB serait légèrement négative en 2021

Au premier trimestre 2021, la contraction des exportations en parallèle de la hausse des importations a pesé sur l'activité (contribution de -0,4 point à l'évolution trimestrielle du PIB). Leur rebond au deuxième trimestre, dans un contexte où les importations progresseraient faiblement, devrait permettre aux échanges extérieurs de contribuer

positivement à l'évolution de l'activité (+0,1 point). Au second semestre en revanche, les échanges pèseraient à nouveau sur l'activité, les importations étant prévues plus dynamiques que les exportations. Sur l'ensemble de l'année 2021, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait légèrement négative (-0,2 point). Au-delà des conditions sanitaires, d'autres facteurs sont susceptibles de jouer sur l'évolution des échanges extérieurs (*Brexit*, évolution des tensions sur les tarifs douaniers, fluctuations des taux de change, compétitivité des entreprises, ...). Mais en 2021, les à-coups sectoriels engendrés par les évolutions de la situation sanitaire resteraient encore le principal déterminant des échanges extérieurs. ●

## ► 4. Échanges extérieurs de la France

variations en % ; volumes aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en point

	Variations trimestrielles								Variations annuelles	
	2020				2021				2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
<b>Exportations</b>										
Total	-5,9	-24,8	21,6	4,9	-0,2	1,6	3,2	1,7	-16,1	9,0
Produits manufacturés (67 %*)	-4,9	-27,8	28,8	5,4	-0,7	2,0	2,0	1,0	-15,4	10,2
<b>Importations</b>										
Total	-5,1	-18,3	16,2	2,2	1,1	1,2	5,0	1,3	-12,2	8,9
Produits manufacturés (69 %)	-4,1	-20,2	23,6	1,5	1,8	0,5	5,0	1,0	-9,9	11,1
<b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,2</b>

■ Prévisions

Lecture : au deuxième trimestre 2021, les exportations françaises auraient augmenté de +1,6 %. Sur l'année 2020, elles ont baissé de -16,1 %.

\* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2020

Source : Insee

## Emploi et chômage

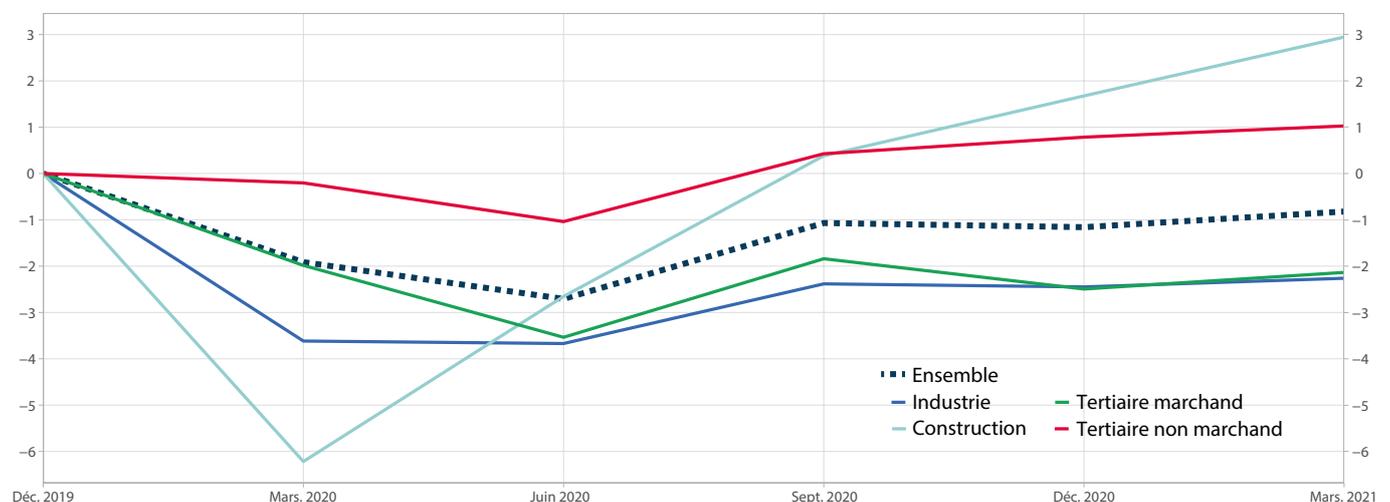
Au premier trimestre 2021, l'emploi salarié a rebondi, sans pour autant revenir à son niveau d'avant-crise sanitaire : +86 000 emplois après -296 000 sur l'ensemble de l'année 2020. Fin mars 2021, l'emploi salarié demeurait ainsi inférieur de 210 000 à son niveau d'avant-crise (fin 2019), soit un niveau comparable à celui de début 2019. Au deuxième trimestre 2021 et avec l'allègement des restrictions sanitaires à compter de mai, l'activité aurait gagné en dynamisme, particulièrement dans les services aux ménages et l'hébergement-restauration, et l'emploi salarié aurait accéléré (+101 000 entre fin mars et fin juin). Aux troisième et quatrième trimestres 2021, l'emploi salarié continuerait de progresser mais moins rapidement : +134 000 sur le semestre. Le rebond de l'emploi serait freiné d'une part par le resserrement progressif des mesures d'activité partielle, et d'autre part par une légère reprise des gains de productivité dans certains secteurs, notamment l'industrie.

En 2020, l'emploi non salarié aurait mieux que résisté à la crise sanitaire, augmentant de 30 000, de nouveau tiré par les micro-entrepreneurs. En 2021, le dynamisme des micro-entrepreneurs s'éroderait et 40 000 emplois non salariés seraient détruits. Finalement, l'emploi total (salarié et non salarié) augmenterait de 281 000 en 2021 pour retrouver son niveau d'avant-crise à la fin de l'année.

Sur l'ensemble de l'année, la reprise de l'emploi d'une part et le retour vers le marché du travail de personnes qui s'en étaient éloignées du fait de la crise d'autre part se compenseraient en grande partie, si bien que le taux de chômage serait quasiment stable à l'horizon de la fin 2021.

### ► 1. Emploi salarié en écart à la fin 2019

écart au niveau de fin 2019 en %, données CVS



Lecture : fin mars 2021 l'emploi salarié était inférieur de 0,8 % à son niveau de fin 2019.

Note : dans ce graphique, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur où ils réalisent leur mission.

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

### Fin mars 2021, l'emploi salarié demeurait inférieur à son niveau d'avant-crise dans l'industrie et le tertiaire marchand mais dépassait dans la construction et le tertiaire non marchand

Entre fin décembre 2020 et fin mars 2021, l'emploi salarié a augmenté en France (hors Mayotte) : +86 000 après -23 000. Ce rebond s'est inscrit entre le confinement de novembre 2020 et celui mis en place au niveau national début avril. L'emploi salarié a particulièrement crû dans le secteur tertiaire, marchand (+44 000) et non marchand (+20 000), ainsi que dans la construction (+20 000).

Fin mars 2021, l'emploi salarié demeurait ainsi encore nettement au-dessous de son niveau de fin 2019 (-210 000 emplois, soit -0,8 % par rapport à l'emploi salarié de fin 2019, ► figures 1 et 2). La perte d'emploi à la fin du premier trimestre 2021 restait cependant de bien moindre ampleur que l'écart d'activité lui-même (-5 % pour le PIB au premier trimestre 2021, par rapport au quatrième trimestre 2019), grâce au recours massif au chômage partiel. Ces pertes d'emplois salariés concernent particulièrement l'hébergement-restauration (-145 000 entre fin 2019 et fin mars 2021), les services aux ménages (-64 000) ou le commerce (-27 000).

À l'inverse, l'emploi salarié a dépassé son niveau d'avant-crise dans le secteur tertiaire non marchand (+83 000 entre fin 2019 et fin mars 2021), porté par des embauches dans le secteur de la santé, directement liées

à la crise sanitaire. L'emploi salarié dépasse également nettement son niveau de fin 2019 dans la construction (+47 000). Dans ce secteur, l'ajustement de l'emploi à l'activité a transité en grande partie par une baisse du taux de recours à l'intérim et a donc été particulièrement rapide aussi bien à la baisse au printemps 2020 qu'à la hausse à l'été.

## Au cours de l'année 2021, l'emploi salarié continuerait de se redresser mais serait freiné par le resserrement progressif des dispositifs d'activité partielle et un redressement des gains de productivité

L'allègement des restrictions sanitaires depuis début mai aurait dynamisé l'activité, et l'emploi salarié aurait augmenté de 101 000 entre fin mars et fin juin. Le rebond aurait essentiellement concerné les secteurs qui ont été les plus touchés par ces restrictions : l'hébergement-restauration (+51 000, avec une réouverture progressive des bars et restaurants à compter du 19 mai) et les services aux ménages (+25 000, avec la réouverture des musées, cinémas et salles de spectacle). Au total, l'emploi salarié aurait augmenté de 187 000 au premier semestre 2021.

Sur le reste de l'année 2021, l'emploi salarié continuerait de progresser mais un peu moins rapidement : +70 000 au troisième trimestre 2021 et +64 000 au quatrième, soit +134 000 sur le second semestre. Le rebond de l'emploi salarié accompagnerait celui de l'activité économique, mais serait freiné par le resserrement progressif des mesures d'activité partielle, qui permettraient aux employeurs de retenir une main-d'œuvre même inoccupée. L'hébergement-restauration serait concerné (+32 000 au second semestre 2021 après +43 000 au premier) ainsi que les services aux ménages (+3 000 au second semestre 2021 après +31 000 au premier).

Par ailleurs, la productivité apparente du travail, après avoir connu un creux exceptionnel en 2020, rebondirait nettement en 2021. À la fin de l'année, elle dépasserait légèrement son niveau d'avant crise dans certains secteurs, tirée en particulier par les entreprises ayant continué à investir. Ce serait notamment le cas dans l'industrie (-14 000 au second semestre 2021 après +18 000 au premier).

Finalement, l'emploi salarié augmenterait de 321 000 en 2021 et dépasserait ainsi légèrement son niveau d'avant-crise. En deux années marquées par la crise sanitaire, 25 000 emplois salariés nets seraient ainsi créés, contre 216 000 par an en moyenne entre 2015 et 2019. Avec une activité revenue quasiment à son niveau de fin 2019, cette très légère progression de l'emploi marquerait une légère baisse de la productivité apparente du travail, expliquée par la persistance d'un reliquat de chômage partiel dans certains secteurs.

## L'emploi total (salarié et non salarié) augmenterait de 281 000 en 2021 après une baisse de 266 000 en 2020 et retrouverait ainsi son niveau d'avant-crise

En 2020, l'emploi non salarié aurait fait mieux que résister à la crise : il aurait augmenté de 30 000, porté par une hausse du nombre de micro-entrepreneurs. Cela constituerait néanmoins un net ralentissement par rapport aux deux années précédentes (+ 66 000 emplois non salariés en 2018 et +121 000 en 2019). Le dynamisme des micro-entrepreneurs, porté depuis 2018 par le doublement du plafond du chiffre d'affaires et en 2020 par les circonstances particulières de la crise sanitaire, s'éroderait en 2021. L'emploi non salarié, entraîné par la baisse tendancielle du nombre d'indépendants « classiques » (hors microentreprises) et la fin des dispositifs d'aides liés à la crise, se replierait de 40 000.

## ► 2. Évolution de l'emploi salarié

en milliers, CVS en fin de période

	Évolution sur 3 mois								Évolution sur 1 an		Évol. depuis fin 2019	
	2020				2021				2020	2021	Fin mars 2021	Fin déc. 2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Agriculture	-8	-2	2	9	-3	2	0	-2	1	-3	-2	-2
Industrie	-125	-2	44	-2	6	12	-2	-12	-84	4	-78	-80
Construction	-99	57	48	21	20	5	20	20	27	66	47	92
Tertiaire marchand	-241	-188	206	-79	44	91	52	55	-302	241	-259	-61
<i>Commerce</i>	-44	-18	31	-7	9	-7	15	23	-37	41	-27	4
<i>Transports</i>	-48	1	25	21	-3	13	-12	-22	0	-24	-3	-24
<i>Hébergement-restauration</i>	-58	-83	58	-55	-8	51	17	15	-137	75	-145	-63
<i>Services aux entreprises</i>	-38	-32	35	-1	16	3	15	14	-37	48	-21	11
<i>Services aux ménages (dont culture et loisirs)</i>	-40	-40	44	-35	6	25	3	0	-70	35	-64	-36
Tertiaire non-marchand	-16	-67	118	29	19	-9	1	2	63	13	83	76
<b>Ensemble</b>	<b>-489</b>	<b>-202</b>	<b>418</b>	<b>-23</b>	<b>86</b>	<b>101</b>	<b>70</b>	<b>64</b>	<b>-296</b>	<b>321</b>	<b>-210</b>	<b>25</b>

Note : dans ce tableau, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur où ils réalisent leur mission.

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

## Comment prévoir l'emploi en temps d'épidémie de Covid ?

Depuis le début de la crise, les équations économétriques habituelles liant emploi salarié et valeur ajoutée (présentées dans le dossier « Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France », Note de conjoncture de juin 2018) ne sont plus utilisées pour prévoir l'emploi : le contexte exceptionnel rend inadéquate la notion de tendance de productivité apparente du travail sous-jacente à ce type de modélisation et donc leur usage.

Elles ont été remplacées par des outils appuyés sur la confrontation à un niveau sectoriel relativement désagrégé entre l'emploi salarié d'une part et l'activité économique et la rétention de main-d'œuvre de l'autre. Cette rétention peut s'observer directement via le recours au dispositif de chômage partiel, mais elle peut aller au-delà de ce dispositif (et s'estime alors par solde des différentes composantes). L'idée est donc de comprendre le lien entre l'emploi salarié et certains de ses déterminants (activité économique, rétention de main-d'œuvre) depuis le début de la crise pour prévoir ce que pourrait être le comportement d'emploi et de rétention de main-d'œuvre des entreprises dans un futur proche.

### Principales hypothèses

À partir de ces observations, trois hypothèses interviennent principalement dans la prévision d'emploi pour les deuxième, troisième et quatrième trimestres 2021 :

- Hypothèse d'activité économique

L'hypothèse se base sur le scénario d'activité économique et notamment sur les pertes d'activité sectorielles en écart au quatrième trimestre 2019 (► [Fiche Activité économique](#)). Au cours de l'année 2021, l'activité reviendrait progressivement à son niveau d'avant-crise dans la plupart des secteurs mais demeurerait en deçà dans les secteurs les plus affectés par les restrictions comme l'hébergement-restauration, les services aux ménages ou les transports, ou par une baisse de demande durable comme la fabrication de matériel de transports.

- Hypothèse de rétention de main-d'œuvre

Elle s'appuie principalement sur l'hypothèse de recours au chômage partiel. À partir de juillet 2021, l'indemnisation de l'activité partielle, dans le cas général, diminuera progressivement. L'hypothèse a été faite qu'à la fin de l'année 2021 ce taux serait nul pour tous les secteurs hormis les plus durablement affectés par la crise (services aux ménages, hébergement-restauration et fabrication de matériels de transports) pour lesquels un dispositif d'activité partielle de longue durée a été mis en place.

- Hypothèse de productivité

La reprise progressive de l'activité irait de pair avec une légère hausse de la productivité fin 2021 par rapport à fin 2019 dans certains secteurs de l'industrie et du tertiaire marchand, qui conduit donc à moins de créations d'emploi à activité économique donnée.

- Emploi non salarié

Par ailleurs, compte tenu du mode de déclaration de leurs revenus, l'emploi des indépendants n'est actuellement pas encore connu sur l'année 2020. En attendant les premières estimations, les éléments avancés observés sur les déclarations de TVA et les créations d'entreprises ont motivé une prévision en légère hausse de l'emploi non salarié en 2020, avant un repli en 2021.

### Retour sur les prévisions précédentes

L'évolution de l'emploi salarié observée au premier trimestre 2021 s'est avérée très supérieure (+0,3 % contre -0,3 %) à ce qui avait été prévu dans la *Note de conjoncture* du 11 mars 2020. ●

Finalement, l'emploi total (salarié et non salarié) augmenterait de 281 000 en 2021, et retrouverait quasiment le même niveau que deux ans auparavant, avant-crise (+15 000).

## Le taux de chômage serait quasiment stable jusqu'à fin 2021

Au premier trimestre 2021, le taux de chômage a été quasi stable par rapport au trimestre précédent (+0,1 point, ► **figure 3**), à 8,1 % de la population active, après une baisse de 1,1 point fin 2020 (► **figure 4**). Cette quasi-stabilité du taux de chômage s'explique par deux facteurs : la faible augmentation de l'emploi en moyenne sur le trimestre (+23 000) et la persistance du comportement de retrait d'activité, du fait de la crise et des mesures de restrictions sanitaires. En effet, pendant les deux premiers confinements, des personnes sans emploi ont cessé de rechercher activement un emploi (par exemple parce que leur secteur d'activité privilégié était à l'arrêt), se retirant du marché du travail ; elles

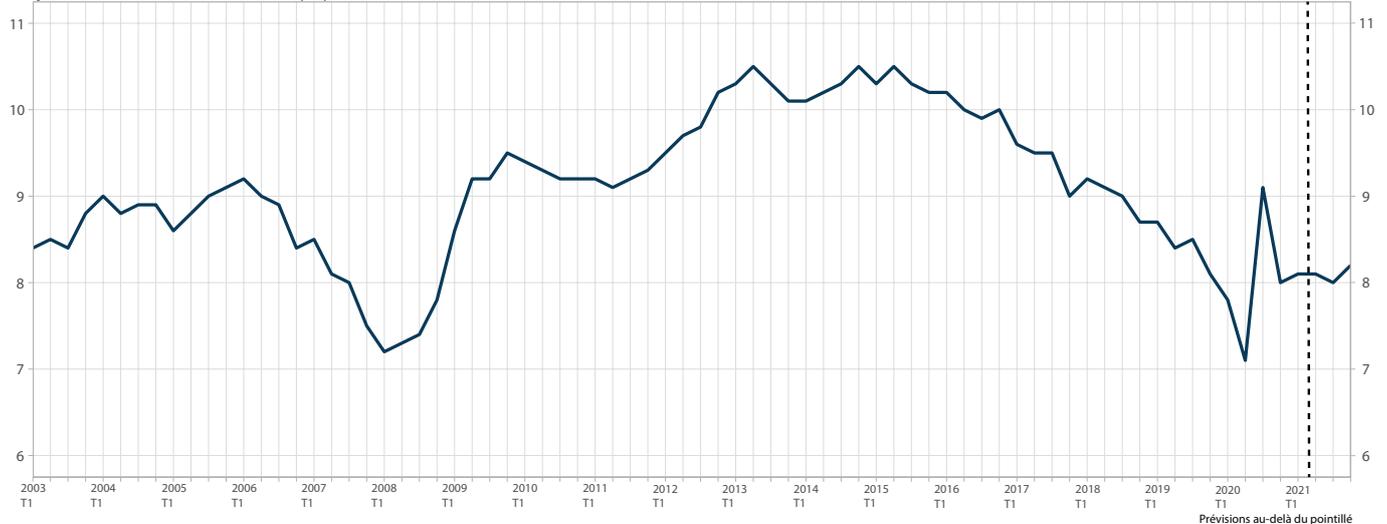
n'ont plus alors été considérées comme chômeuses au sens du BIT.

À l'horizon de la fin de l'année 2021, la levée des mesures de restrictions sanitaires permettrait à ces personnes de revenir sur le marché du travail, en reprenant des recherches actives d'emploi. Le nombre d'actifs rebondirait ainsi nettement pour retrouver son niveau tendanciel : il augmenterait de 377 000 sur l'année, essentiellement sur le second semestre (+274 000).

Dans le même temps, l'emploi progresserait d'ici la fin de l'année 2021 et retrouverait son niveau d'avant-crise (+267 000 sur les trois derniers trimestres de l'année). Ces deux phénomènes, reprise de l'emploi d'une part et retour de personnes éloignées vers le marché du travail d'autre part se compenseraient en grande partie. En conséquence, le taux de chômage serait quasiment stable jusqu'à la fin de l'année, atteignant 8,2 % fin 2021, 0,2 point au-dessus de son niveau de fin 2020, et seulement 0,1 au-dessus de son niveau d'avant-crise fin 2019. ●

### ► 3. Taux de chômage au sens du BIT

moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS



Champ : France hors Mayotte, personnes de 15 ans ou plus, vivant en logement ordinaire.  
Source : Insee, enquête Emploi

### ► 4. Évolutions de l'emploi, du chômage et de la population active

variation en moyenne trimestrielle en milliers, données CVS

	2020				2021				Glissement cumulé depuis fin 2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Emploi (1)	-34	-737	357	167	23	52	165	50	44
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	-481	-195	425	-15	76	91	60	54	15
Chômage (2)	-101	-274	665	-347	18	10	-3	61	29
<b>Population active = (1) + (2)</b>	<b>-135</b>	<b>-1011</b>	<b>1022</b>	<b>-180</b>	<b>41</b>	<b>62</b>	<b>162</b>	<b>112</b>	<b>73</b>
<i>Population active tendancielle</i>	15	15	15	15	10	10	10	10	99
<b>Variation du taux de chômage</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Niveau du taux de chômage	7,8	7,1	9,1	8,0	8,1	8,1	8,0	8,2	

Lecture : entre le quatrième trimestre 2020 et le premier trimestre 2021, l'emploi a augmenté de 23 000 personnes en moyenne, le chômage de 18 000 et la population active de 41 000. Le taux de chômage a augmenté de 0,1 point et a atteint 8,1 %.

Note : L'emploi correspond ici à un emploi total (salarié + non salarié)

Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus

Source : Insee, enquête Emploi, Estimations trimestrielles d'emploi

## Prix à la consommation

Depuis la fin 2020, l'inflation se situe dans une dynamique haussière, en raison notamment du rebond des prix de l'énergie, nettement supérieurs à leur niveau un an plus tôt. Elle s'est ainsi établie en juin à 1,5 % sur un an d'après l'estimation provisoire, après 0,0 % en décembre 2020. Au second semestre et sous l'hypothèse d'un cours du pétrole stable sur cet horizon, l'inflation continuerait de progresser, les hausses récentes des prix des matières premières agricoles et industrielles commençant à se transmettre aux prix à la consommation. Elle atteindrait plus de 2 % en fin d'été et pourrait, si les prix du pétrole et des autres matières premières cessent de croître, revenir à 1,8 % en fin d'année.

L'inflation sous-jacente s'élèverait à +1,1 % sur un an en juin 2021, après +0,9 % en mai. Cette hausse provient principalement des prix des produits manufacturés. Sur le reste de l'année, l'inflation sous-jacente serait globalement stable, à +1,1 % sur un an en décembre.

En moyenne annuelle, l'inflation d'ensemble rebondirait nettement, à +1,5 % contre +0,5 % en 2020 et 1,1 % en 2019. L'inflation sous-jacente augmenterait également, à +0,9 % après +0,6 % en 2020 et 0,8 % en 2019.

### L'inflation d'ensemble a fortement augmenté entre janvier et juin 2021

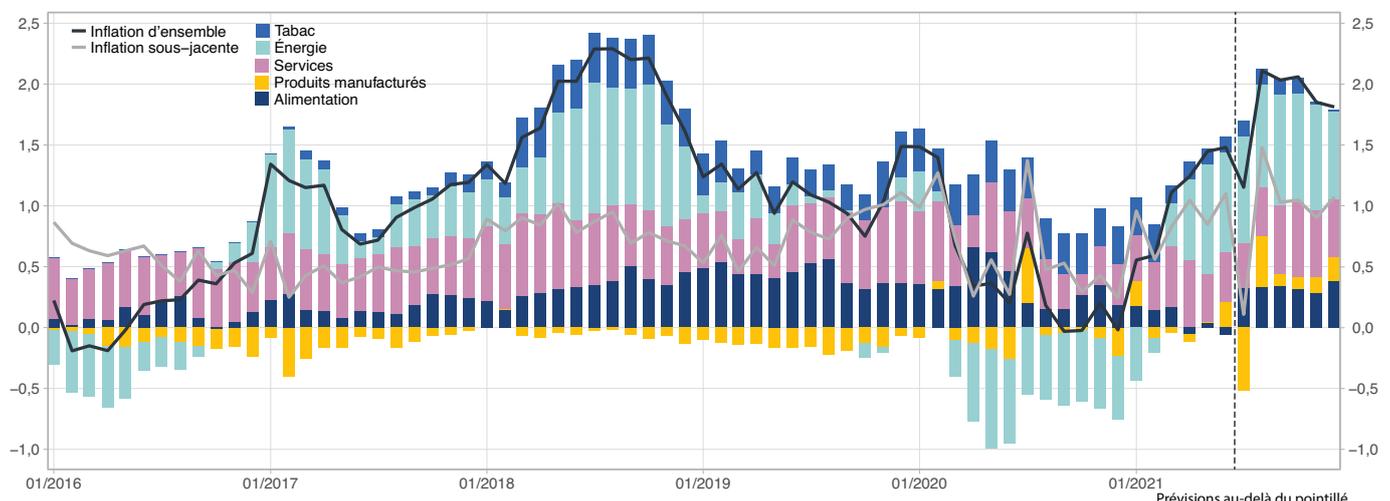
En janvier 2021, l'inflation d'ensemble s'établissait à +0,6 % sur un an. Elle a augmenté à +1,5 % en juin 2021, poussée par les prix des produits énergétiques : ces derniers avaient en effet évolué l'an passé à des niveaux très bas et ils ont augmenté tout au long du premier semestre 2021, dans le sillage du cours du Brent (► **figure 1**).

Du côté des produits alimentaires, l'inflation sur un an a diminué en avril et en mai, suivant les prix des produits frais : ceux-ci avaient en effet nettement augmenté pendant le premier confinement en 2020. En juin, l'inflation des produits alimentaires a continué de diminuer, de 0,3 % sur un an.

Après une première hausse ponctuelle en janvier liée au décalage des soldes d'hiver, les prix des produits manufacturés ont retrouvé en juin un niveau supérieur à celui de l'année précédente : ils ont ainsi augmenté de 0,9 % sur un an en juin, après +0,8 % en janvier. Les prix de l'habillement-chaussures ont augmenté de 3,7 % sur

### ► 1. Inflation d'ensemble et contributions par poste

inflation en glissement annuel, en %, contributions en point



Source : Insee

un an en juin en raison du décalage du début des soldes d'été (initialement prévus du 23 juin au 20 juillet 2021, ils se tiendront du 30 juin au 27 juillet 2021).

Les prix des services ont augmenté nettement en avril (+1,2 % après +0,8 % en janvier). Il s'agit toutefois d'une hausse ponctuelle, liée à la forte baisse des prix des services en avril 2020 lors du premier confinement. L'inflation dans les services a ensuite diminué pour atteindre +0,9 % sur un an en juin. Les prix des services de transport ont diminué de 0,8 % sur un an en juin, après +0,2 % en janvier. Les prix des services de santé, quant à eux, ont diminué sur un an, à -0,4 %. Cependant, les prix des services de communication ont accéléré entre janvier et juin 2021, de +2,0 % à +3,5 %, en raison d'une hausse de prix de certains forfaits.

Enfin, les prix du tabac ont joué entre janvier et juin à la baisse sur l'inflation, mais de façon limitée. Ainsi, après les hausses de mars et novembre 2020, le prix du paquet de cigarettes n'a pas connu de nouvelle revalorisation générale et les prix du tabac ralentiraient donc à partir de mars 2021 : l'inflation a diminué à +5,3 % sur un an en juin 2021, après +12,7 % en janvier.

## Au second semestre 2021, l'inflation continuerait d'augmenter, mais plus légèrement

D'ici décembre 2021 et sous l'hypothèse d'un cours du baril de Brent à 70 \$, l'inflation augmenterait à +1,8 % sur un an, après une baisse à +1,2 % en juillet et un pic autour de 2,0 % sur un an entre août et octobre.

## ► 2. Indices des prix à la consommation

évolution en %

Regroupements IPC* (pondérations 2021)	Janvier 2021		Avril 2021		Mai 2021		Juin 2021		Décembre 2021		Moyennes annuelles		
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2019	2020	2021
<b>Alimentation (17,9 %)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>
dont : produits frais (2,6 %)	5,1	0,1	-3,6	-0,1	-2,7	-0,1	-3,4	-0,1	4,5	0,1	4,3	7,3	2,5
hors produits frais (15,2 %)	0,3	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,3	0,1	1,7	0,3	2,1	1,0	0,8
<b>Tabac (2,4 %)</b>	<b>12,7</b>	<b>0,3</b>	<b>5,8</b>	<b>0,1</b>	<b>5,3</b>	<b>0,1</b>	<b>5,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>10,6</b>	<b>13,7</b>	<b>5,7</b>
<b>Produits manufacturés (25,0 %)</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>
dont : habillement-chaussures (3,5 %)	3,7	0,1	-2,3	-0,1	-0,2	0,0	3,7	0,1	2,0	0,1	-0,3	-0,5	0,8
produits santé (4,4 %)	-1,4	-0,1	-1,0	0,0	-1,0	0,0	-0,7	0,0	-1,4	-0,1	-2,8	-2,0	-1,0
autres produits manufacturés (17,1 %)	0,7	0,1	0,4	0,1	0,2	0,0	0,7	0,1	1,1	0,2	-0,1	0,3	0,4
<b>Énergie (7,5 %)</b>	<b>-5,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>8,8</b>	<b>0,7</b>	<b>11,7</b>	<b>0,9</b>	<b>11,8</b>	<b>0,9</b>	<b>9,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-6,1</b>	<b>8,0</b>
dont : produits pétroliers (3,4 %)	-11,7	-0,4	13,9	0,5	19,4	0,7	16,3	0,6	12,2	0,4	0,6	-11,8	9,9
<b>Services (47,3 %)</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
dont : loyers-eau (8,5 %)	0,3	0,0	0,9	0,1	1,0	0,1	1,1	0,1	0,8	0,1	0,4	0,3	0,9
santé (6,5 %)	0,1	0,0	-0,9	-0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,1	0,4	-0,3
transports (1,7 %)	0,2	0,0	1,7	0,0	4,6	0,1	-0,8	0,0	3,6	0,1	0,7	-1,7	2,9
communications (2,4 %)	2,0	0,0	4,2	0,1	3,5	0,1	3,5	0,1	2,9	0,1	-1,1	1,0	2,7
autres services (28,1 %)	0,9	0,2	1,3	0,4	0,9	0,2	1,1	0,3	1,1	0,3	1,6	1,4	1,0
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>
Ensemble hors énergie (92,5 %)	1,2	1,1	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,7	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
Ensemble hors tabac (97,6 %)	0,3	0,3	1,1	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,8	1,8	0,9	0,2	1,4
<b>Inflation «sous-jacente» (60,1 %)**</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>

■ Estimation provisoire

■ Prévision

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel de l'ensemble

\* Indice des prix à la consommation (IPC)

\*\* Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales

Source : Insee

## Conjoncture française

Cette hausse proviendrait du niveau élevé des cours des matières premières agricoles et industrielles et de la dynamique du prix des services, notamment de transport. L'inflation sous-jacente se maintiendrait, à +1,1 % sur un an, comme en juin.

Les prix des produits alimentaires accéléreraient à partir de juillet et leur augmentation sur un an s'établirait à +2,1 % en décembre. L'inflation dans les produits frais augmenterait, principalement par effet de sortie de glissement du fait de la dynamique particulière observée un an plus tôt. De plus, le gel de certaines cultures au printemps pourrait affecter les prix des légumes et fruits frais jusqu'à la fin de l'été. Cet effet serait néanmoins marginal par rapport à celui évoqué précédemment. L'inflation dans les produits hors frais augmenterait également, la hausse des prix des matières premières agricoles au premier semestre commençant à se transmettre aux prix de consommation<sup>1</sup> (► [éclairage](#)).

L'inflation dans les services atteindrait +1,0 % sur un an en décembre 2021, après +0,9 % en juin. Elle serait tirée en particulier par l'inflation dans les services de transport (+3,6 % sur un an en décembre après -0,8 % en juin), en grande partie du fait de prix particulièrement faibles un an plus tôt, notamment pour le transport aérien. Par ailleurs, les prix des loyers et des services de communication ralentiraient, tandis que ceux des autres services augmenteraient au même rythme qu'en juin. Enfin, les prix des services de santé baisseraient comme en juin, à -0,4 % sur un an en décembre.

Sous l'hypothèse d'un cours du baril de Brent à 70 \$, les prix de l'énergie resteraient nettement supérieurs à leur niveau un an plus tôt. Leur inflation évoluerait autour de +11 % sur un an entre juillet et novembre, puis diminuerait légèrement, à +9,7 % en décembre, la fin d'année 2020 ayant marqué le début de leur remontée.

Les prix des produits manufacturés ralentiraient légèrement en décembre à +0,8 % sur un an, après +0,9 % en juin. En juillet 2021, ils baisseraient ponctuellement de 1,8 % sur un an, en raison du décalage d'une semaine des soldes d'été 2021, couplé au contrecoup du décalage des soldes à l'été 2020 : les prix de l'habillement-chaussures avaient alors fortement augmenté en raison d'un nombre de jours soldés en juillet plus faible qu'à l'accoutumée. La baisse de prix de ce poste expliquerait en grande partie la baisse de l'inflation d'ensemble et sous-jacente en juillet 2021. Ils rebondiraient par la suite nettement en août. Pour les mêmes raisons, les prix des autres produits manufacturés baisseraient de 1,3 % en juillet, les prix de certains produits tels que les articles personnels ou les appareils électroménagers étant également concernés par les soldes. Ils rebondiraient par la suite à +1,1 % en décembre, après +0,7 % en juin, poussés par les augmentations récentes des prix des matières premières industrielles (ces prix étant supposés stables sur la période de prévision).

Sans nouvelle revalorisation générale du prix du paquet de cigarettes, les prix du tabac continueraient de ralentir d'ici décembre. Ainsi, ils ne progresseraient plus que de +0,4 % sur un an en décembre, après +5,3 % en juin. ●

<sup>1</sup> La prévision est réalisée sous l'hypothèse conventionnelle d'une stabilité des cours des matières premières agricoles sur la période de prévision, à l'instar de ce qui est adopté pour le prix du pétrole.

## La hausse des cours des matières premières, un déterminant de l'inflation en 2021

*Dans un contexte de reprise économique mondiale, l'inflation rebondirait nettement en 2021, à +1,5 % en moyenne annuelle contre +0,5 % en 2020 et 1,1 % en 2019. Ce net rebond proviendrait notamment de celui des prix des produits énergétiques : en 2020, ils avaient fortement diminué avec le ralentissement de l'économie mondiale, tandis qu'en 2021 les prix des produits énergétiques, et en particulier du Brent, ont rejoint un niveau comparable à celui d'avant-crise. Au premier trimestre 2021, le cours de Brent et les cours des matières premières alimentaires (maïs, soja, blé) et industrielles ont nettement augmenté, en raison d'une demande soutenue liée à la reprise économique mondiale. La hausse de ces cours contribuerait à l'accélération d'ensemble des prix à la consommation tout au long de l'année, de 0,4 point pour l'énergie, 0,3 point pour les matières premières industrielles et 0,1 point pour l'alimentaire. Par ailleurs, les enquêtes de conjoncture ne suggèrent pas à ce stade d'effets de second tour, même si des accélérations salariales sont envisageables dans certains sous-secteurs de l'industrie.*

### En 2021, la hausse de l'inflation proviendrait en partie du contrecoup des mouvements de prix singuliers de 2020

En 2021, l'inflation mensuelle, estimée et prévue, présente des mouvements haussiers dont une partie provient des évolutions atypiques des prix en 2020. En effet, l'inflation mensuelle est usuellement exprimée en glissement annuel, c'est-à-dire à travers le rapport entre le niveau des prix un mois donné et le niveau ce même mois mais un an plus tôt. Pour mieux comprendre l'évolution de l'inflation en 2021, on considère l'inflation qui aurait été observée (ou prévue) si les prix avaient évolué en 2021 selon une évolution moyenne (inflation appelée dans la suite « inflation contrefactuelle » et reflétant d'une part l'évolution tendancielle des prix mais aussi le contrecoup des évolutions atypiques des prix en 2020). La différence entre l'inflation observée/prévue en 2021 et cette inflation contrefactuelle reflète alors les évolutions de prix propres à 2021 (« effets propres à 2021 », ► [encadré](#)).

En 2021, l'inflation contrefactuelle représente une part importante de l'inflation d'ensemble (0,9 point pour une inflation d'ensemble prévue en moyenne à 1,5 % sur un an en 2021). Elle augmente mécaniquement sur les premiers mois de 2021, passant à 0,1 % sur un an en janvier à 1,2 % en mai, puis se maintient globalement au-dessus de 1,0 % jusqu'à décembre (► [figure 1](#)).

La progression de cette inflation, début 2021, provient notamment des prix de l'énergie, du fait de la chute des cours du pétrole au printemps 2020 : l'effet de base lié aux prix de l'énergie joue donc positivement sur l'inflation à partir d'avril 2021, s'amplifie en mai et reste notable jusqu'à décembre. Au total, il contribue à hauteur de 0,2 point à l'inflation en 2021.

Les prix des services constituent l'autre déterminant principal de l'inflation contrefactuelle, contribuant pour 0,5 point à l'inflation d'ensemble sur l'année : en raison de la crise sanitaire et des mesures de restrictions, les prix de certains services – notamment des services de transport – avaient connu des évolutions de prix mensuelles inhabituelles, moins fortes qu'à l'accoutumée.

### Méthodologie

Un indice contrefactuel a été élaboré afin de mettre en évidence les différentes composantes de l'inflation en 2021, pour identifier les évolutions des prix propres à 2021.

En premier lieu, une inflation contrefactuelle est construite en faisant évoluer les prix à la consommation en 2021 selon leurs variations mensuelles moyennes des années passées (2014-2019). Il s'agit donc d'une situation où les prix suivraient sur 2021 leur saisonnalité et leur tendance moyennes : le glissement annuel associé simule donc l'inflation de 2021 telle qu'elle aurait été si l'année 2021 avait connu des évolutions de prix « normales ». Au-delà de refléter l'évolution tendancielle des prix, cette inflation contrefactuelle intègre également les conséquences des évolutions atypiques de prix en 2020 (« effet de base ») mais également d'autres effets tels que les effets de changement de pondérations de l'IPC et ceux d'un retour à une saisonnalité de prix habituelle.

La différence entre cette inflation « contrefactuelle » et les évolutions de l'indice des prix à la consommation (observé jusqu'en juin dans sa version provisoire, puis prévu à partir de juillet) est ensuite définie comme l'inflation « propre à 2021 » et rend compte des évolutions de prix dont les causes sont spécifiques à 2021. ●

# Conjoncture française

Les prix des produits alimentaires jouent positivement eux aussi sur l'inflation contrefactuelle mais de façon plus modérée (contribution de +0,1 point à l'inflation sur l'année). Ils jouent par ailleurs négativement en avril et mai : à cette période en 2020, les prix des produits alimentaires avaient accéléré en raison des difficultés d'approvisionnement liées au premier confinement et de la forte demande des ménages. Enfin, le prix du tabac joue positivement sur l'inflation contrefactuelle (+0,2 point en moyenne sur l'année) mais sa contribution se réduit au fil des mois, avec la fin des revalorisations biannuelles, en mars et novembre, du prix du paquet de cigarettes.

De leur côté, les produits manufacturés jouent négativement sur l'inflation contrefactuelle : en particulier, du fait du décalage des soldes d'été, le prix des biens concernés a moins baissé en juillet 2020 qu'à l'accoutumée, entraînant une baisse de l'inflation contrefactuelle en juillet 2021.

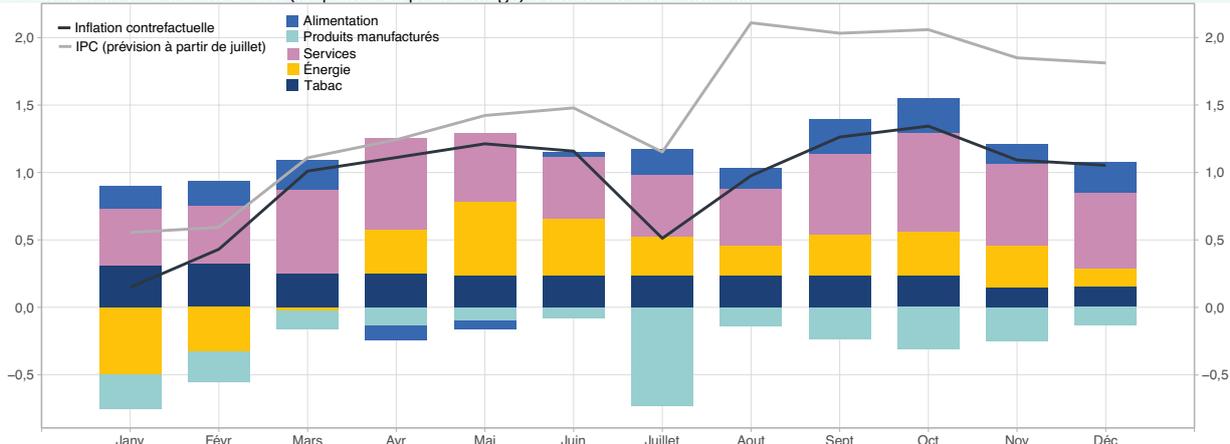
## La conjoncture spécifique de l'année 2021 contribuerait à hauteur de 0,6 point à l'inflation totale

En moyenne annuelle, l'inflation contrefactuelle serait inférieure de 0,6 point à l'indice des prix à la consommation publié puis prévu (à partir de juin 2021). Cette différence correspond aux mouvements inflationnistes propres à 2021 et à leur effet sur l'indice des prix à la consommation, notamment dans nos prévisions (► **figure 2**). La part de l'inflation expliquée par ces mouvements spécifiques à 2021 serait nettement plus faible que celle liée à l'inflation contrefactuelle. Néanmoins, après une hausse ponctuelle en janvier (liée au décalage des soldes d'hiver), elle présenterait jusqu'en août une dynamique globalement croissante, avant de diminuer légèrement par la suite.

Le déterminant principal des effets propres à 2021 serait le prix de l'énergie, du fait de la hausse constante

### ► 1. Inflation d'ensemble prévue en 2021, inflation « contrefactuelle » et contributions à cette dernière

glissement annuel en % et contributions (en points de pourcentage) à l'inflation contrefactuelle

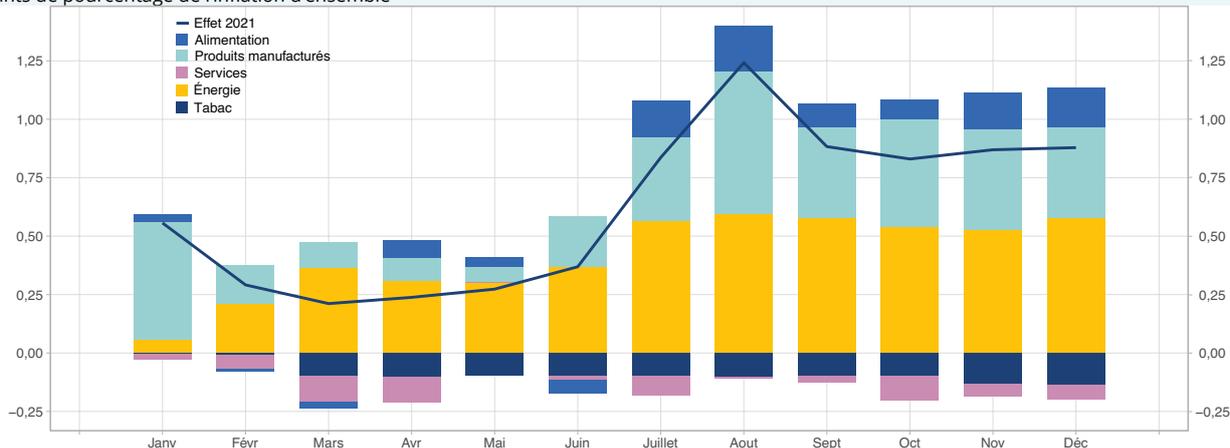


Lecture : en avril 2021, l'inflation d'ensemble s'est située à 1,2 % sur un an. L'inflation contrefactuelle, c'est-à-dire l'inflation telle quelle aurait été en 2021 si les prix avaient évolué similairement aux années passées (2014-2019), s'est située 1,1 %. Les prix de l'énergie contribuent pour 0,3 point à cette inflation contrefactuelle.

Source : Insee

### ► 2. Effets propres à 2021 et leurs contributions

en points de pourcentage de l'inflation d'ensemble



Lecture : en avril 2021, les effets propres à 2021 contribuent de 0,2 point de l'inflation d'ensemble. Les prix de l'énergie y ont contribué pour 0,3 point et le prix du tabac pour -0,1 point.

Source : Insee

du cours du Brent depuis le début de l'année 2021. Les prix de l'énergie contribueraient ainsi en moyenne pour 0,4 point aux effets propres à 2021 (► **figure 3**), sous l'hypothèse notamment d'une stabilisation des cours du pétrole et des matières premières au second semestre.

Les prix des produits manufacturés en 2021 soutiendraient l'inflation à hauteur de 0,3 point en moyenne. L'autre déterminant serait le prix des produits alimentaires, qui contribueraient positivement à l'inflation tout au long de l'année 2021, de 0,1 point en moyenne, principalement en lien avec la hausse des cours des matières premières alimentaires. Enfin, les prix des services et du tabac auraient des effets propres à 2021 négatifs, de -0,1 point chacun en moyenne.

### Les hausses de prix des matières premières contribueraient pour 0,7 point à l'inflation en 2021

Parmi les facteurs à l'origine des mouvements inflationnistes propres à 2021 figurent les hausses récentes des prix des matières premières, qu'elles soient énergétiques, alimentaires ou industrielles. À court terme, la transmission de ces hausses de prix aux prix à la consommation peut passer par plusieurs canaux : transmission directe d'une part, lorsque la hausse de prix touche un produit directement consommé par les ménages ; indirecte d'autre part,

lorsqu'elle touche un intrant de production des entreprises, conduisant alors à une hausse des coûts de production et une possible répercussion sur les prix de ventes. Si ces canaux peuvent se cumuler, leurs délais de transmission ne sont pas les mêmes : la transmission directe est plus rapide que la transmission indirecte, laquelle dépend de la capacité des entreprises à, par exemple, comprimer leurs marges.

S'agissant de la hausse du cours du Brent, de 46 % entre janvier et juin 2021, sa transmission aux prix à la consommation des produits énergétiques serait quasi immédiate et aurait donc joué pleinement au cours du premier semestre 2021. De façon plus lente, elle se diffuserait également aux autres secteurs (alimentation, industrie) via l'augmentation des prix de production, laquelle se transmettrait ensuite aux prix à la consommation tout au long de l'année 2021. Ainsi, la hausse du Brent depuis fin 2020 affecterait l'inflation d'ensemble en 2021 à hauteur de 0,4 point de pourcentage : l'inflation de 2021 résultant des évolutions des prix de l'énergie propres à 2021, vue précédemment, s'expliquerait donc quasi intégralement par la hausse du cours du Brent.

Les cours des céréales (soja, maïs, blé) et plus généralement des matières premières alimentaires ont également augmenté au premier trimestre (► **figure 4**)

### ► 3. Décomposition de l'inflation en 2021

en % pour l'inflation d'ensemble, en point de pourcentage sinon

	prévue	contrefactuelle	effet 2021
Inflation d'ensemble en 2021	1,5	0,9	0,6
Alimentation	0,2	0,1	0,1
Tabac	0,1	0,2	-0,1
Produits manufacturés	0,1	-0,2	0,3
Énergie	0,6	0,2	0,4
Services	0,5	0,5	-0,1

N.B : par effet d'arrondi, la somme des contributions peut légèrement différer du total.

Source : Insee

### ► 4. Évolution des cours des principales matières premières entre le 4<sup>e</sup> trimestre 2020 et le 2<sup>e</sup> trimestre 2021

Matières premières	Hausse par rapport au T4 2020	Causes
Pétrole	46%	Demande plus importante en lien avec la reprise économique
Matières premières alimentaires	21%	
Blé	28%	Offre affaiblie par les conditions climatiques
Soja	22%	Spéculation sur les prix des céréales et demande soutenue
Maïs	9%	Retard dans le semis au Brésil et inquiétudes sur les récoltes
Matières premières industrielles	18%	
Fer	24%	Climat défavorable dans les pays producteurs et anticipation de la demande future
Cuivre	17%	Demande chinoise, faiblesse du dollar et anticipation de la demande future
Palladium	8%	Rebond des ventes de véhicules

Source : Insee

# Conjoncture française

et continueraient d'évoluer à des niveaux hauts au deuxième trimestre. La modélisation économétrique (modèle à correction d'erreurs) de la formation des prix des produits alimentaires le long de la chaîne de production (production agricole, production agro-alimentaire, consommateur) suggère une période de transmission de deux à trois trimestres entre les prix des matières premières et les prix à la consommation (► **figure 5**). La hausse des matières premières se diffuse au bout d'un trimestre aux prix de production agricoles puis elle est transmise aux prix de production agro-alimentaire après un trimestre environ également. Enfin, un trimestre est nécessaire pour que la hausse se transmette finalement aux prix à la consommation. Ainsi, en 2021, la hausse des cours des matières premières alimentaires au premier semestre affecterait surtout les prix de consommation du second semestre : elle contribuerait sur l'année pour 0,1 point à l'inflation d'ensemble. Là aussi, l'inflation 2021 issue des évolutions des prix alimentaires propres à 2021 résulterait donc essentiellement de la hausse des cours des matières premières alimentaires.

Enfin, les cours des matières premières industrielles ont également augmenté au premier trimestre, de 8,3 % par rapport au dernier trimestre 2020, et soutiendraient l'inflation d'ensemble à hauteur de 0,2 point en 2021. La chaîne de production répercute progressivement les hausses de prix des matières

premières, ce qui induit des délais de transmission entre 2 et 3 trimestres. L'effet de la hausse récente des cours pourrait donc être notable au second semestre sur l'indice des prix à la consommation.

## À ce stade, il n'y a pas d'indicateur tangible sur d'éventuels « effets de second tour » au niveau macroéconomique

Au-delà des effets de court terme abordés précédemment, de plus larges effets de diffusion peuvent apparaître à terme (dits « effets de second tour »). La hausse des prix de consommation peut conduire des revalorisations salariales, augmentant à leur tour les coûts de production et par conséquent les prix de consommation, et ce pour l'ensemble des produits (« boucle prix-salaires »).

Cependant, cette boucle prix-salaires ne semble pas s'enclencher pour le moment, au niveau global. Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière montrent certes, depuis le début de l'année, une augmentation sensible du solde d'opinion relatif aux perspectives générales de prix, cohérente avec la hausse prévue de l'indice des prix à la consommation (► **figure 6**). Néanmoins, dans l'enquête trimestrielle auprès des entreprises de l'industrie manufacturière, le solde d'opinion quant aux perspectives générales de salaires – qui apparaît jusqu'en 2019 relativement bien

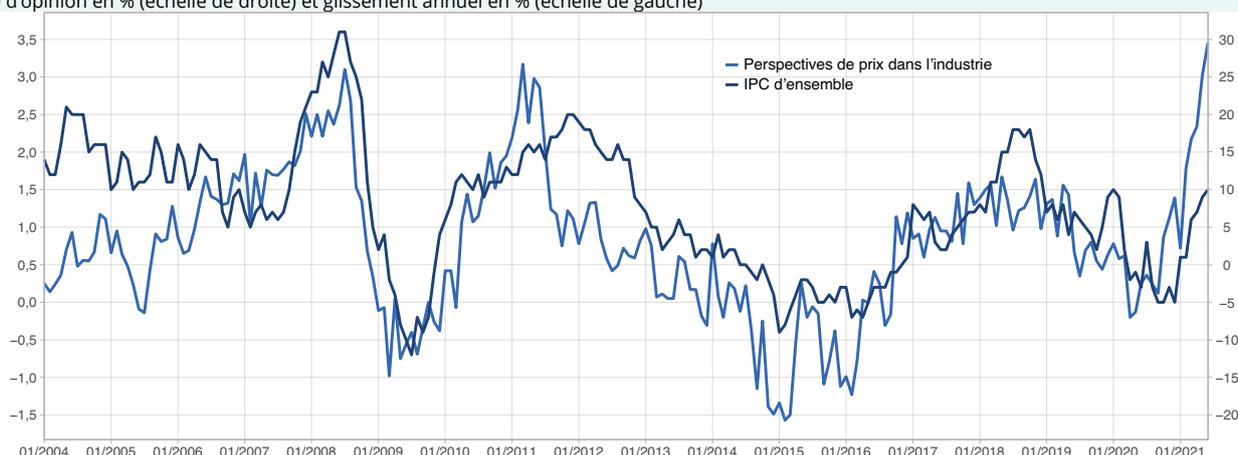
### ► 5. Délais de transmission estimés et effets de la hausse des cours de matières premières sur les prix à la consommation

	Délai de transmission aux prix à la consommation	Impact sur l'inflation d'ensemble
Pétrole (Brent)	Quasi immédiat	0,4 point
Matières premières alimentaires	2 à 3 trimestres	0,1 point
Matières premières industrielles	2 à 3 trimestres	0,2 point

Source : Insee

### ► 6. Indice d'ensemble des prix à la consommation et solde d'opinion sur les perspectives générales des prix industriels

solde d'opinion en % (échelle de droite) et glissement annuel en % (échelle de gauche)



Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie

corrélé à l'indice de coût du travail (salaires seuls)<sup>1</sup> – ne montre qu'un timide rebond en avril 2021, restant nettement en deçà de son niveau d'avant-crise (► **figure 7**). Le déficit d'activité par rapport au niveau tendanciel pré-crise et le niveau relativement élevé du chômage peuvent effet expliquer que les pressions à la hausse sur les prix de production et de consommation ne se traduisent pas, du moins à court terme, par une accélération des salaires.

Par sous-secteurs, peu de différences apparaissent à ce stade (► **figure 8**). Les soldes d'opinion sur les perspectives générales des salaires restent

dans chaque sous-secteur inférieurs à leur niveau moyen de la période 2010-2019, malgré un rebond par rapport au point bas du deuxième trimestre 2020. Certains sous-secteurs font face à une forte demande, à des difficultés d'approvisionnement mais aussi parfois à une résurgence, modeste à ce stade, des difficultés de recrutement, lesquelles restent toutefois moins nombreuses qu'avant la crise sanitaire (► **figure 9**). L'évolution de ces différents indicateurs sera suivie attentivement, au cours des prochains trimestres, dans les enquêtes de conjoncture. ●

<sup>1</sup> L'indice du coût du travail – salaires seuls (ICT – salaires seuls) est conceptuellement proche du salaire moyen par tête (SMPT) du secteur marchand des Comptes trimestriels. Les deux indicateurs recouvrent l'ensemble de la masse salariale, l'ICT – salaires seuls rapportant cette masse salariale à un volume horaire de travail alors que le SMPT le rapporte à un effectif salarié.

Guillaume Arion

## ► 7. Indice de coût du travail (ICT)- salaires seuls – Industrie manufacturière et solde d'opinion sur les perspectives générales des salaires, dans l'industrie manufacturière

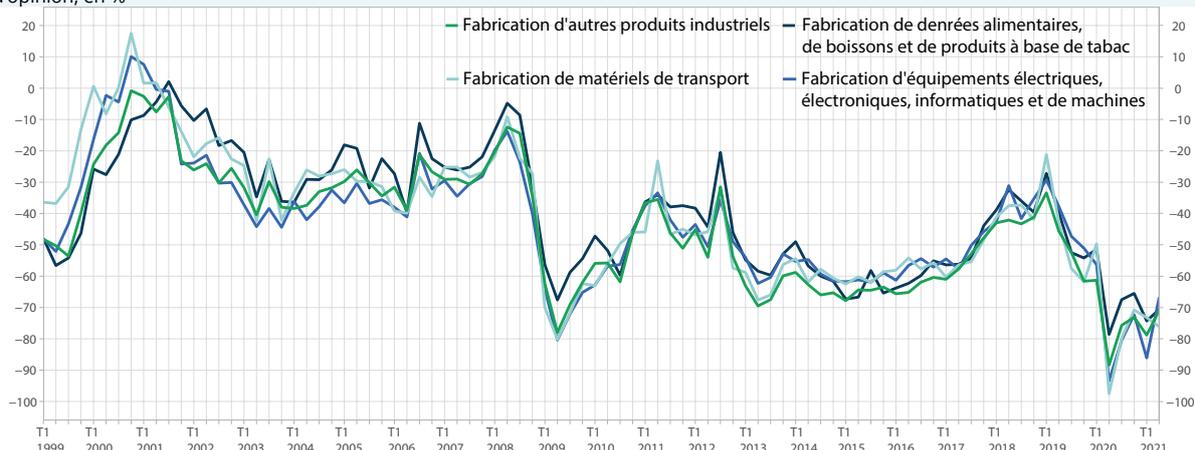
solde d'opinion en % (échelle de gauche) et glissement annuel en % (échelle de droite)



Lecture : la question relative aux salaires est posée uniquement dans l'enquête de conjoncture dans l'industrie.  
Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

## ► 8. Solde d'opinion sur les perspectives générales des salaires dans différents sous-secteurs industriels

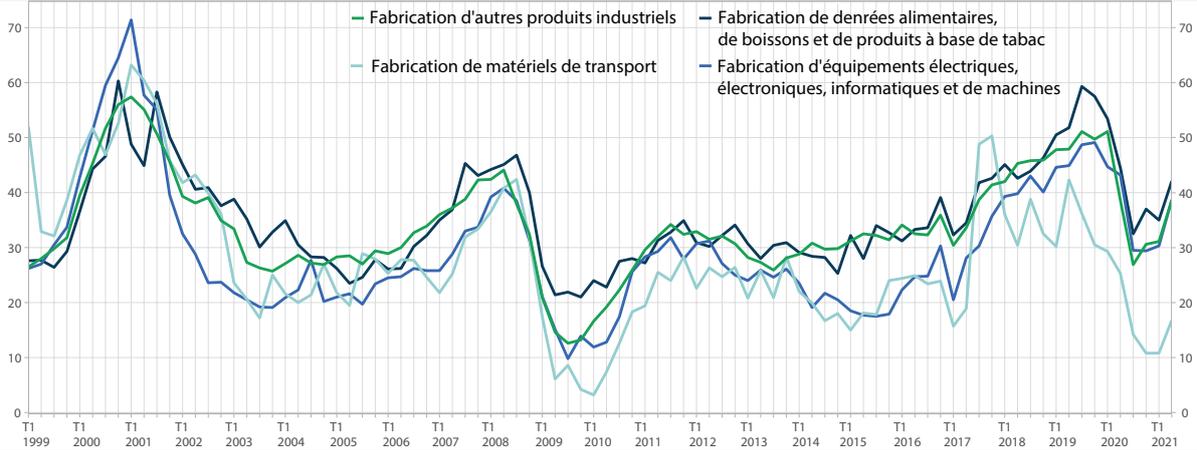
soldes d'opinion, en %



Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

## ► 9. Entreprises concernées par des difficultés de recrutement dans différents sous-secteurs industriels

en %



Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

# Revenus des ménages

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages a été particulièrement dynamique en fin d'année 2020, au troisième trimestre avec le fort rebond de l'activité puis au quatrième avec les nombreuses mesures de soutien budgétaires. Après s'être replié légèrement au premier trimestre 2021, le RDB des ménages se serait redressé au deuxième trimestre, sous l'effet de la reprise de l'activité. Puis, au second semestre, il ralentirait avec la diminution progressive des mesures de soutien.

En moyenne sur l'année 2021, le RDB des ménages accélérerait nettement (+3,2 % après +1,0 % en 2020) grâce au rebond des revenus d'activité, lesquels s'étaient repliés l'an dernier. Compte tenu de l'accélération des prix de la consommation des ménages, le pouvoir d'achat du RDB progresserait de +1,8 % en 2021, après +0,4 %. Par unité de consommation, il augmenterait de +1,4 %, après une stabilité en 2020.

## Les revenus d'activité rebondiraient fortement en 2021

En 2021, les revenus d'activité progresseraient de 6,1 % après leur net recul de 2020 (-3,7 %, ► **figure 1**). En effet, la masse salariale brute rebondirait sous l'effet de la reprise de l'emploi et de l'augmentation du temps de travail (diminution du recours à l'activité partielle et des

absences pour arrêts maladie et gardes d'enfants), mais aussi du fait du dynamisme du salaire moyen par tête (► **encadré**).

Par ailleurs, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels (EI) devrait progresser fortement sur l'année (+8,3 % après -0,6 % en 2020). Ce rebond refléterait surtout l'acquis de croissance enregistré fin 2020 : après sa chute au premier semestre 2020, l'EBE des EI a été très dynamique au second semestre, bénéficiant du rebond d'activité du troisième trimestre et plus globalement des mesures de soutien, dont le Fonds de Solidarité monté en charge au quatrième trimestre. D'ici la fin de l'année 2021, la reprise de l'activité économique soutiendrait la valeur ajoutée des EI, tandis que les montants alloués dans le cadre du Fonds de Solidarité baisseraient progressivement.

Les revenus de la propriété se redresseraient quant à eux de +2,5 % en 2021 après leur forte baisse de 2020 (-12,6 %) : les revenus distribués des sociétés progresseraient notamment de 12,2 % en raison du rebond des dividendes versés. Par ailleurs, l'épargne financière accumulée au cours de l'année 2020 occasionnerait des intérêts, atténués toutefois par des taux en légère baisse.

## ► 1, Composantes de revenu disponible brut des ménages

variations en %

	Variations trimestrielles									Variations annuelles		
	2020				2021				2019	2020	2021	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Revenu disponible brut (100 %)</b>	-0,8	-1,7	3,2	1,9	-0,2	1,0	0,3	0,1	3,4	1,0	3,2	
dont :												
Revenus d'activité (72 %)	-2,5	-10,1	12,7	0,6	0,0	1,2	2,5	0,6	3,1	-3,7	6,1	
Masse salariale brute (64 %)	-2,4	-10,9	13,3	-0,7	0,5	1,1	2,7	1,1	3,2	-4,1	5,8	
EBE des entrepreneurs individuels* (8 %)	-3,2	-4,0	8,0	10,5	-3,4	2,0	1,2	-3,1	2,3	-0,6	8,3	
Prestations sociales en espèces (35 %)	3,4	10,4	-6,9	2,6	-0,5	-0,2	-2,8	-1,4	2,9	9,5	-1,6	
EBE des ménages purs (14 %)	-0,3	-1,7	3,1	0,6	0,6	1,0	1,1	0,7	3,2	1,1	3,7	
Revenus de la propriété (6 %)	-4,5	-3,8	-2,4	-1,5	0,0	5,8	2,0	2,3	-2,3	-12,6	2,5	
Prélèvements sociaux et fiscaux (-27 %)	-0,3	-7,8	10,1	-1,9	0,6	0,7	2,6	0,0	0,5	-3,2	3,7	
<b>Prix de la consommation des ménages</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	
<b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	

■ Prévision

Lecture : après une baisse de 0,2 % au premier trimestre 2021, le revenu disponible brut des ménages aurait augmenté au deuxième trimestre, avec +1,0 %. L'évolution annuelle serait de +3,2 % en 2021.

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2019.

\* l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles, Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

Source : Insee

## Les prestations sociales se replieraient en 2021

En 2021, les prestations sociales devraient reculer (-1,6 % après +9,5 % en 2020) en raison de la diminution progressive de plusieurs dispositifs de soutiens aux ménages, sous l'hypothèse de levée des restrictions sanitaires. En effet, les versements au titre de l'activité partielle, encore très élevés au premier trimestre (bien qu'en léger retrait par rapport à la fin d'année 2020), devraient conserver peu ou prou le même niveau au deuxième trimestre puis diminuer nettement d'ici la fin de l'année avec le redressement des revenus d'activité (► **figure 2**). Par ailleurs les stabilisateurs automatiques (allocations chômage, aides pour le logement, revenu de solidarité active...) devraient jouer *decrecendo*, avec l'amélioration de l'emploi et de la situation économique. En outre, les diverses aides exceptionnelles versées depuis le troisième trimestre 2020 (majoration de l'AAH, aides exceptionnelles ciblées sur les populations les plus fragiles) devraient diminuer voire s'arrêter à partir du troisième trimestre. Sauf nouvelle vague épidémique d'ici la fin de l'année, les remboursements de dépenses de santé baisseraient (diminution du nombre de tests, puis de vaccins administrés, etc.) ainsi que les indemnités journalières versées.

Au total, les prestations sociales auraient été relativement stables au deuxième trimestre 2021 (-0,2 %) après la légère baisse du début d'année (-0,5 %), puis se replieraient respectivement de 2,8 % et 1,4 % aux troisième et quatrième trimestres.

## Les prélèvements sociaux et fiscaux seraient en hausse en 2021, avec la reprise de l'activité économique

Les prélèvements sociaux et fiscaux augmenteraient de 3,7 % sur l'année 2021. En 2020, les cotisations à la charge des ménages et les impôts avaient reculé respectivement de 2,5 % et 3,6 % en raison de la chute de l'activité économique, de la réforme du barème de l'impôt sur le revenu (IR) et du dernier dégrèvement de la taxe d'habitation pour les 8 premiers déciles.

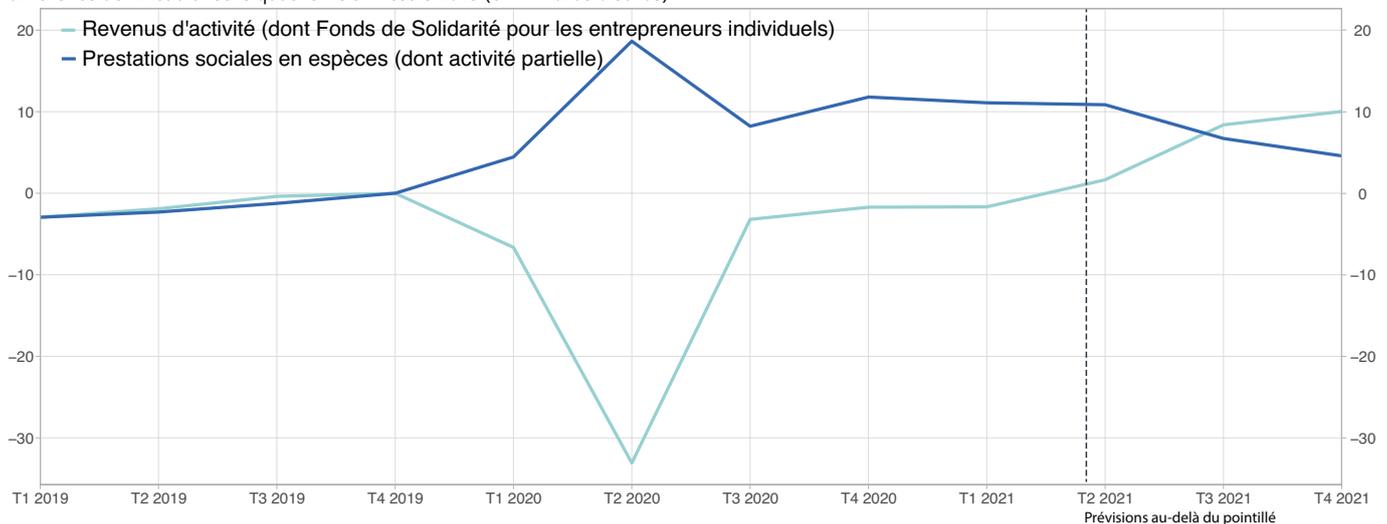
En 2021, ces prélèvements croîtraient avec la reprise de l'activité économique (cotisations sociales et CSG), avec un IR net un peu plus élevé qu'en 2020 mais aussi du fait des prélèvements sur le patrimoine (CSG capital et PFU) plus dynamiques qu'en 2020 en raison de la hausse prévue des revenus de la propriété. Ainsi, les prélèvements sociaux et fiscaux seraient en hausse au cours de l'année 2021, sauf au quatrième trimestre en raison du premier dégrèvement de taxe d'habitation pour les 20 % des ménages les plus aisés.

## Par unité de consommation, le pouvoir d'achat serait en hausse en 2021

Sur l'année 2021, le RDB des ménages progresserait nettement : +3,2 % après +1,0 % en 2020. En infra-annuel, le RDB aurait été en hausse au deuxième trimestre puis ralentirait en fin d'année. Cependant, il faut noter qu'il a été particulièrement dynamique en fin d'année 2020

## ► 2. Après un an de soutien, les prestations sociales diminueraient au fur et à mesure que les revenus d'activité se redressent

différence de niveau avec le quatrième trimestre 2019 (en milliards d'euros)



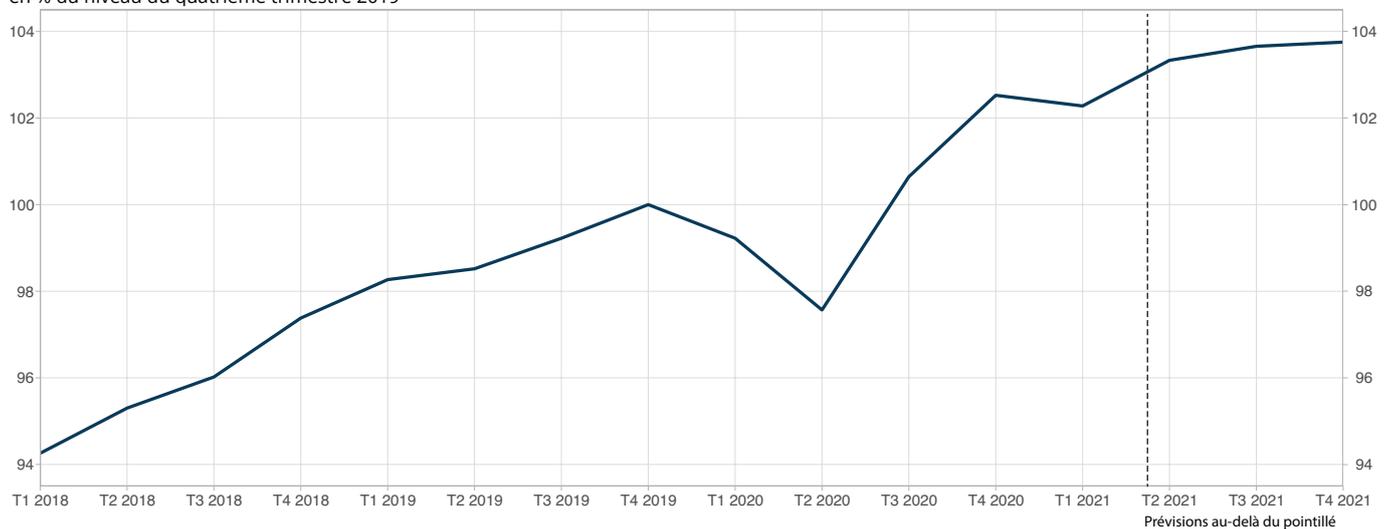
Source : Insee

et part ainsi début 2021 d'un niveau relativement élevé, grâce aux différentes aides (► **figure 3**). Malgré la baisse prévue de nombreuses mesures en faveur des ménages, dans un contexte sanitaire plus favorable, l'amélioration de l'activité économique et l'effet d'acquis de la fin 2020 contribuent donc à ce qu'au total, en moyenne annuelle, le RDB accélère en 2021 par rapport à 2020.

Du fait de l'accélération des prix de la consommation des ménages, le pouvoir d'achat serait moins dynamique que le RDB et augmenterait de 1,8 % en 2021, après +0,4 % (► **figure 4**). Rapporté à une unité de consommation pour tenir compte des évolutions démographiques, il augmenterait ainsi de +1,4 % après avoir été stable en 2020. ●

### ► 3. Le revenu disponible brut des ménages bénéficierait notamment d'un « effet acquis » en 2021, après sa forte croissance fin 2020

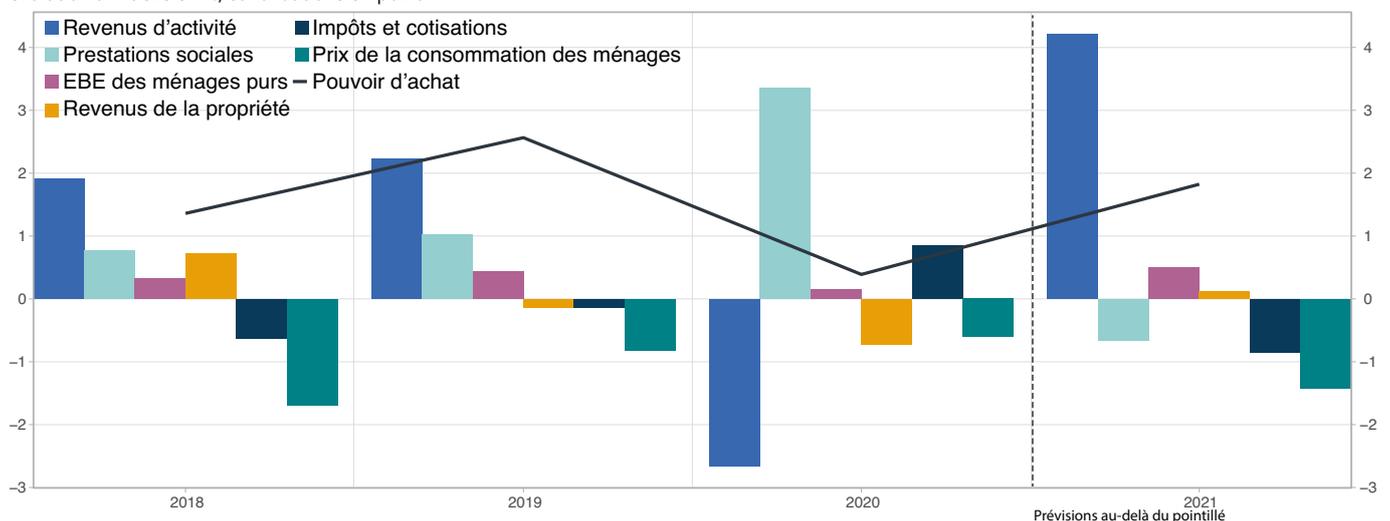
en % du niveau du quatrième trimestre 2019



Source : Insee

### ► 4. Le pouvoir d'achat accélérerait en 2021, malgré la hausse de l'inflation

évolution annuelle en %, contributions en point



Source : Insee

## Fin 2021, le salaire moyen par tête retrouverait presque son niveau tendanciel

Au premier trimestre 2021, le salaire moyen par tête (SMPT) des branches marchandes non agricoles a augmenté de 0,7 % par rapport au quatrième trimestre 2020, dans un contexte de maintien des restrictions d'activité dans certains secteurs. Cette hausse fait suite à une année 2020 marquée par des variations d'ampleur inédite : -3,1 % en variation trimestrielle au premier trimestre 2020, -11,9 % au deuxième, +17,0 % au troisième puis -2,3 % au quatrième (► [tableau](#)). Ces fluctuations résultent principalement du recours au chômage partiel, massif lors du confinement du printemps. Ce dispositif a en effet conduit à substituer des indemnités, qui ne sont pas considérées comme du salaire, à une partie des salaires. Son impact baissier sur le niveau du SMPT est toutefois atténué par un effet de composition : les ouvriers et les employés ont été plus souvent au chômage partiel tandis que les cadres, mieux rémunérés, ont été plus souvent en télétravail, et les secteurs les plus touchés par la contraction de l'activité ont souvent été les moins rémunérateurs. Au quatrième trimestre 2020, les mesures de couvre-feu et de reconfinement se sont traduites par un recours accru au chômage partiel, dans des proportions cependant bien moindres que lors du premier confinement. Au total, avec un recours encore important au chômage partiel au premier trimestre 2021, le salaire moyen par tête y est demeuré inférieur à son niveau d'avant-crise (-1,7 % par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019).

Sur le reste de l'année 2021, le SMPT continuerait de nettement se redresser : +1,4 % prévu au deuxième trimestre, puis +2,6 % au troisième et +0,9 % au quatrième. Ces hausses s'inscriraient dans un contexte de reprise de l'activité économique qui permettrait au recours au chômage partiel de s'atténuer progressivement. Avec la levée de la plupart des restrictions d'activité à la fin du printemps 2021, c'est au troisième trimestre que le SMPT progresserait le plus fortement. La hausse serait également dynamisée par la reconduction, décidée en mars 2021, du dispositif de prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (Pepa). Ce dispositif avait été mis en place pour le premier trimestre 2019 puis reconduit et élargi une première fois en 2020, compte tenu de la crise sanitaire. Au final, au quatrième trimestre 2021, le SMPT dépasserait de 3,2 % son niveau de la fin 2019, retrouvant presque le niveau qu'il aurait atteint en suivant sa tendance de long terme observée depuis la fin des années 2000 (en moyenne +1,8 % par an entre 2009 et 2019).

Les évolutions du SMPT comportent deux composantes : les éléments les plus conjoncturels, affectés en premier lieu par la crise sanitaire (contrepartie du recours au chômage partiel, heures supplémentaires, primes), s'ajoutent aux mouvements tendanciels des salaires. Le salaire mensuel de base (SMB) reflète davantage cette composante tendancielle ou sous-jacente avec une composante conjoncturelle beaucoup plus faible. Ainsi, les fluctuations du SMB ont été beaucoup plus modérées en 2020 : +0,8 % par semestre. Ces évolutions se poursuivraient sur le même rythme en 2021, dans un contexte de léger regain d'inflation, de stabilisation du chômage et de revalorisation du Smic au 1<sup>er</sup> janvier inférieure à celles des trois années précédentes (+1,0 %, compte tenu de la faible inflation en 2020). ●

### ► Évolution du salaire moyen par tête (SMPT) et du salaire mensuel de base (SMB)

salaires nominaux, évolution en % ; données CVS

	Taux de croissance trimestriels								Évolution depuis le T4 2019								Évolution en moyenne annuelle		
	2020				2021				2020				2021				2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
SMPT dans le secteur marchand non agricole	-3,1%	-11,9%	17,0%	-2,3%	0,7%	1,4%	2,6%	0,9%	-3,1%	-14,6%	0,0%	-2,4%	-1,7%	-0,3%	2,3%	3,2%	2,3%	-4,9%	6,2%
SMB	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,7%	1,1%	1,5%	1,9%	2,3%	2,8%	3,3%	1,7%	1,5%	1,6%

■ Prévisions

Note : l'enquête Acemo trimestrielle de la Dares a été suspendue au deuxième trimestre 2020 (données portant sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2020). Les taux de croissance trimestriels du SMB des premier et deuxième trimestres 2020 présentés ici résultent d'estimations, cohérentes avec la variation semestrielle du SMB observée entre T4 2019 et T2 2020.

Source : Dares, Insee

# Consommation des ménages

*La consommation des ménages a plafonné de janvier à mars, demeurant 7 % sous son niveau d'avant-crise du quatrième trimestre 2019, et sans véritable progression par rapport au trimestre précédent. En avril, elle aurait été nettement dégradée sous l'effet du troisième confinement et des fermetures des commerces « non essentiels » généralisées à l'ensemble du territoire, se situant 12 % sous son niveau d'avant-crise (contre 15 % lors du confinement de novembre). Au mois de mai, la consommation serait revenue à un niveau supérieur à celui de mars, soit -4 % par rapport à l'avant-crise. Elle aurait été tirée dès le début du mois par la reprise des déplacements mais surtout, à partir du 19 mai, par la réouverture des commerces « non essentiels » et des restaurants. En juin, les levées supplémentaires des mesures de restrictions auraient conduit la consommation à revenir quasiment à son niveau d'avant-crise (-1 %). Elle le rejoindrait au cours de l'été, comme cela a pu être le cas un an plus tôt, et progresserait jusqu'à la fin de l'année, dans un contexte de normalisation des comportements de consommation et d'épargne. Au total, en moyenne annuelle après avoir diminué de 7,2 % en 2020, la consommation des ménages rebondirait de 5,2 % en 2021.*

Depuis le *Point de conjoncture* du 6 mai 2021, les résultats détaillés des comptes du premier trimestre 2021, publiés fin mai, sont venus confirmer la très légère hausse de la consommation des ménages déjà estimée fin avril par les comptes nationaux. La consommation des ménages a en effet augmenté de 0,1 % au premier trimestre, s'étant située de janvier à mars 7 % en deçà de son niveau d'avant-crise du quatrième trimestre 2019 (► **figure 1**).

## ► 1. Consommation mensuelle estimée et prévue

écart au quatrième trimestre 2019, en %



Lecture : en juin 2021, la consommation des ménages se serait située à 1 % en deçà de son niveau d'avant-crise. À partir de juillet 2021, les projections sont établies à un pas trimestriel et non plus mensuel.

Source : *Calculs Insee à partir de sources diverses*

Ce « plafond », qui tranche avec la bonne tenue de la consommation au cours des mois précédents (novembre excepté), traduit le contexte sanitaire du premier trimestre, marqué par un renforcement des mesures de restrictions (couvre-feu, fermetures de grands centres commerciaux, confinements locaux...).

Pour le mois d'avril, la consommation des ménages en biens, publiée fin mai, a indiqué une nette dégradation, liée aux fermetures des commerces « non essentiels » et un peu plus forte que prévue dans le *Point* du 6 mai : les dépenses en biens industriels se sont situées 10 % sous leur niveau d'avant-crise (contre 9 % dans la prévision du *Point* du 6 mai). Les dépenses en « autres biens industriels » (habillement-chaussure, équipement du foyer...) se sont dégradées davantage que prévu, tandis que les dépenses en équipements électriques et électroniques, tout en demeurant au-dessus de leur niveau d'avant-crise, se sont révélées moins dynamiques. Au total, la consommation des ménages se serait située en avril 12 % en deçà de l'avant-crise : ce niveau, très dégradé par rapport à celui de mars, reste toutefois un peu supérieur à celui atteint en novembre lors du deuxième confinement.

Les montants de transactions par carte bancaire CB et les données de ventes d'enseignes de la grande distribution, disponibles jusqu'au 20 juin, permettent d'estimer la consommation des ménages pour le mois de mai, caractérisé par la levée progressive des mesures de restrictions. Les montants de transactions CB, pris en glissement par rapport à 2019, font ainsi apparaître une

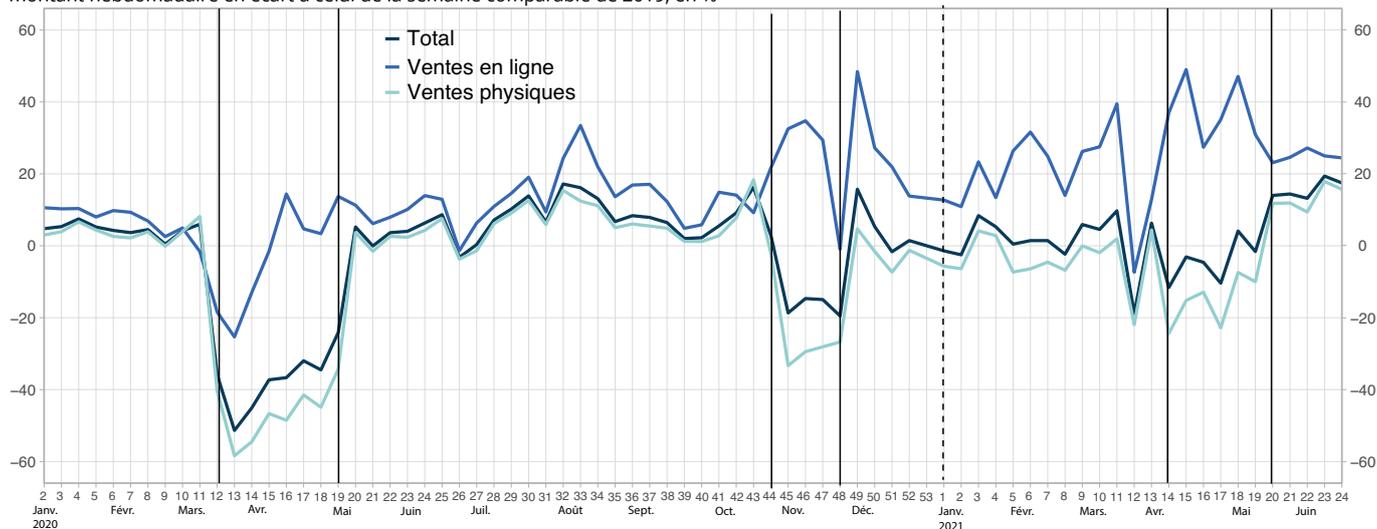
# Conjoncture française

remontée de la consommation dès le début du mois de mai puis un net rebond à partir de la réouverture des commerces et des restaurants le 19 mai (► **figure 2**, semaine 20 de 2021). Les ventes physiques tirent sans surprise ce rebond, tandis que les ventes en ligne se maintiennent à des niveaux élevés. De façon plus précise, la remontée des montants de transactions CB début mai résulte notamment des achats de carburants

– en lien probable avec la fin au 3 mai des restrictions de déplacement – mais également des dépenses d’hébergement, à l’occasion peut-être des week-ends prolongés de mai mais aussi de l’anticipation des congés d’été (► **figure 3**). La réouverture des commerces « non essentiels » le 19 mai a provoqué un rebond immédiat des montants de transactions CB dans l’habillement-chaussure ou l’équipement du foyer, après les niveaux

## ► 2. Montants hebdomadaires de transactions par carte bancaire CB

montant hebdomadaire en écart à celui de la semaine comparable de 2019, en %



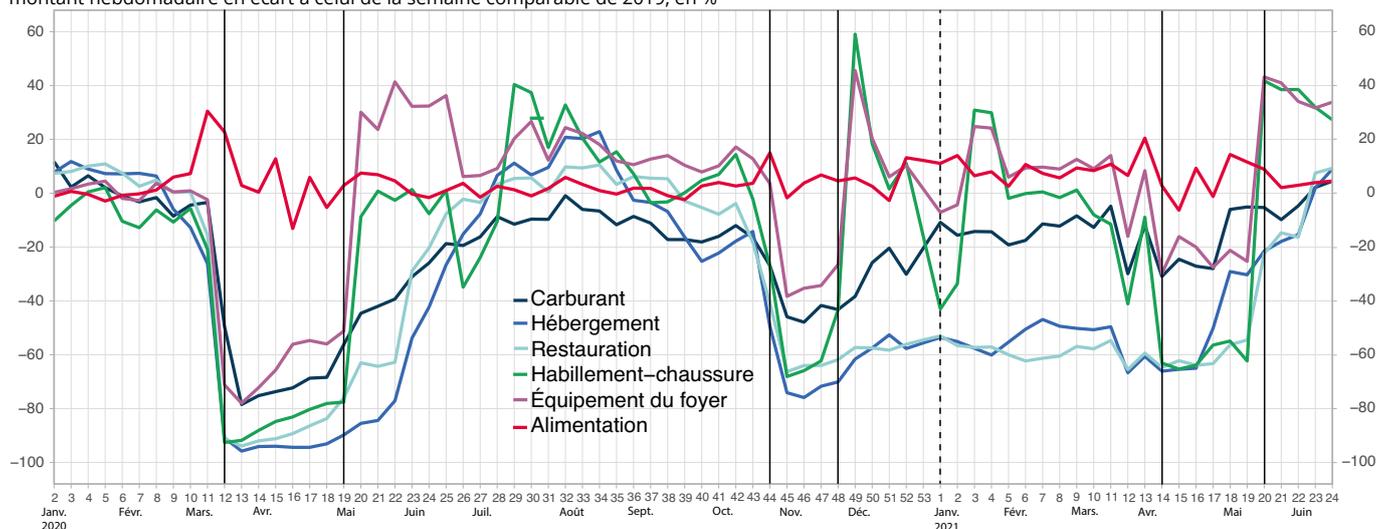
Lecture : lors de la semaine 23 de 2021 (7 – 13 juin), le total des montants de transactions par carte bancaire CB était supérieur de 19 % au montant de la semaine 23 de 2019. Les traits verticaux indiquent les dates de fermeture et de réouverture des commerces « non essentiels » lors des confinements de 2020 et du confinement national du printemps 2021. Chaque montant étant pris en écart à celui de la semaine comparable de 2019, les écarts affichés pour fin 2020 et début 2021 intègrent donc une rupture dans la semaine prise comme référence (fin 2019 puis début 2019). Cette rupture est signalée par le trait vertical pointillé à la semaine 1 de 2021.

Note : la dynamique de ces montants de transaction CB peut traduire, à partir du mois de mars 2020, un plus fort recours aux paiements par carte bancaire CB, cette tendance étant corrigée dans la prévision des pertes ou surcroît de consommation par rapport au niveau d’avant-crise.

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

## ► 3. Montants hebdomadaires de transactions par carte bancaire CB et de ventes par la grande distribution, pour divers types de biens et services

montant hebdomadaire en écart à celui de la semaine comparable de 2019, en %



Lecture : lors de la semaine 23 de 2021 (7 – 13 juin), les montants de transactions par carte bancaire CB relatifs aux achats de carburant étaient supérieurs de 2 % aux montants de la semaine 23 de 2019. Les traits verticaux indiquent les dates de fermeture et de réouverture des commerces « non essentiels » lors des confinements de 2020 et du confinement national du printemps 2021. Chaque montant étant pris en écart à celui de la semaine comparable de 2019, les écarts affichés pour fin 2020 et début 2021 intègrent donc une rupture dans la semaine prise comme référence (fin 2019 puis début 2019). Cette rupture est signalée par le trait vertical pointillé à la semaine 1 de 2021.

Note : la dynamique de ces montants de transaction CB peut traduire, à partir du mois de mars 2020, un plus fort recours aux paiements par carte bancaire CB, cette tendance étant corrigée dans l’estimation des pertes ou surcroît de consommation par rapport au niveau d’avant-crise.

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

très dégradés des semaines précédentes (► **éclairage**). Dans la restauration, la remontée est notable elle aussi, même si les montants de transactions CB restaient fin mai encore inférieurs à leur niveau de 2019, conséquence des mesures résiduelles affectant ce secteur (ouverture des terrasses uniquement et jauges réduites de fréquentation). L'ouverture complète des restaurants, depuis le 9 juin, a néanmoins permis aux transactions CB dans la restauration de rejoindre, voire dépasser, leurs montants de 2019.

Dans ce contexte, et compte tenu d'un mois de mai en partie affecté par les mesures de restrictions du mois d'avril, la consommation s'y serait située 4 % en deçà de son niveau d'avant-crise, c'est-à-dire au-dessus de son niveau du mois de mars. En juin en revanche, avec la levée de la plupart des restrictions d'activité, la consommation serait revenue à un niveau proche de celui d'avant-crise (-1 %).

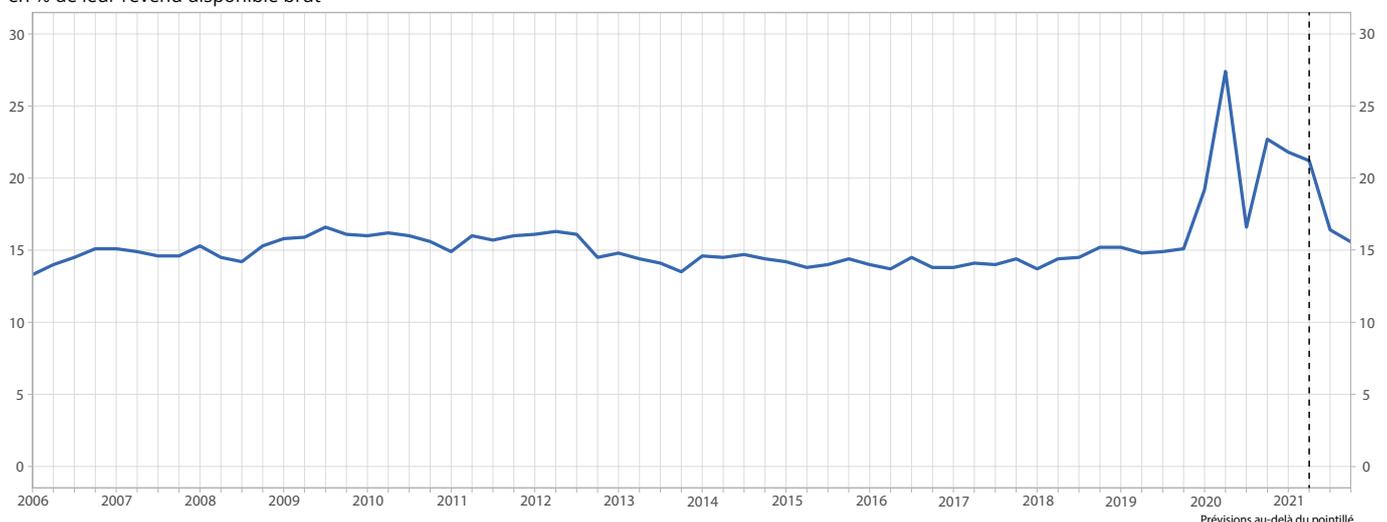
Le rebond de la consommation en mai puis en juin aurait résulté tant des dépenses de biens que de services (► **figure 5**). Du côté des biens, la réouverture des commerces depuis le 19 mai aurait conduit la consommation en « autres biens industriels » (habillement-chaussure et équipement du foyer notamment) à bondir nettement et dépasser légèrement, en juin, son niveau d'avant-crise (+2 %). Les dépenses en équipements électroniques et informatiques auraient retrouvé leur niveau élevé d'avant le confinement d'avril, nettement au-dessus de l'avant-crise. Avec la reprise des déplacements – fin des limitations à 10 km et allègement progressif du couvre-feu – les dépenses de carburants auraient nettement augmenté pour se retrouver proches de leur niveau d'avant-crise, sans toutefois le rejoindre complètement en raison du télétravail, dont la pratique resterait supérieure à l'avant-crise.

Du côté des services marchands, le rebond de la consommation aurait été net lui aussi, en mai et en juin, même si le niveau de juin serait resté encore 6 % en deçà de celui d'avant-crise. Cette progression proviendrait de la reprise des activités soumises à des restrictions les mois précédents : hébergement-restauration, services de transport et activités de loisirs. Du fait des restrictions encore en vigueur en juin – sur les premiers jours de juin d'abord puis, de façon allégée, sur le reste du mois – la consommation dans ces secteurs serait restée encore dégradée et expliquerait l'essentiel de la perte résiduelle de consommation en services pour ce mois. Dans les services non marchands, la consommation aurait rejoint en juin son niveau d'avant-crise et cela aurait été le cas également dans la construction.

Au troisième trimestre, les dépenses des ménages rejoindraient leur niveau d'avant-crise (► **figure 6**). La consommation de biens continuerait de se situer, comme en juin, au-dessus du niveau du quatrième trimestre 2019 (+2 %), portée par les dépenses d'habillement-chaussure et d'équipement, aussi bien du foyer qu'en électronique ou informatique. La consommation de services continuerait de se rapprocher de son niveau d'avant-crise (-3 %). Les dépenses d'hébergement-restauration progresseraient nettement, atteignant leur plus haut niveau depuis le début de la crise sanitaire, même si ce niveau serait encore dégradé par rapport à celui d'avant-crise : en effet, une fréquentation touristique plus vive que l'an dernier permettrait aux dépenses d'hébergement-restauration de dépasser leur niveau de l'été 2020, sans toutefois retrouver celui de l'avant-crise. Les dépenses en services de transport progresseraient également, bien que toujours déprimées par la lente reprise du transport aérien. La consommation en services de loisirs serait

## ► 4. Taux d'épargne des ménages

en % de leur revenu disponible brut



Lecture : au deuxième trimestre 2021, le taux d'épargne des ménages se serait élevé à 21,2 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee

# Conjoncture française

en hausse elle aussi, même si les restrictions sanitaires résiduelles la maintiendraient encore dégradée par rapport à son niveau d'avant-crise.

Sous l'hypothèse de l'absence d'un nouveau durcissement des mesures de lutte contre la propagation de l'épidémie, le quatrième trimestre verrait une normalisation de la consommation des ménages, qui dépasserait légèrement son niveau d'avant-crise (+1 %), poussée par l'évolution de dépenses de consommation qui ne seraient plus affectées par des contraintes sanitaires. Dans la consommation de biens, la dynamique des dépenses en équipements électroniques et informatiques se tasserait pour rejoindre une trajectoire plus tendancielle. Les dépenses de carburant resteraient légèrement en deçà de leur niveau d'avant-crise, reflet d'un recours plus important au télétravail. Dans les services, la consommation de transport resterait pénalisée par un trafic aérien toujours en deçà de son niveau d'avant-crise. L'hébergement et la restauration comme les activités de loisirs pourraient demeurer partiellement déprimées, du fait notamment de contraintes sanitaires résiduelles ou, pour la restauration, du recours au télétravail.

Au total, la consommation aurait augmenté de 1,3 % au deuxième trimestre (► **figure 7**). Elle poursuivrait son rebond au troisième trimestre (+5,9 % par rapport au trimestre précédent) puis au quatrième (+ 1,0 % prévu). Ainsi, après sa chute historique de 7,2 % en 2020, la consommation des ménages rebondirait de 5,2 % en 2021.

Compte tenu de l'évolution modérée du revenu des ménages au fil des trimestres de 2021, le rebond continu de leur consommation conduirait à une baisse progressive du taux d'épargne (► **figure 4**). Celui-ci avait en effet atteint des points remarquablement hauts en 2020, notamment aux deuxième et quatrième trimestres (respectivement 27,4 % et 22,7 % du revenu disponible brut), du fait des chutes de consommation pendant les confinements. Au premier trimestre 2021, la baisse du revenu disponible des ménages a conduit le taux d'épargne à diminuer, à 21,8 % du revenu disponible brut. Il diminuerait légèrement au deuxième trimestre (à 21,2 %) et plus sensiblement aux trimestres suivants, pour atteindre 15,6 % fin 2021, soit un niveau légèrement supérieur à celui d'avant-crise (15,1 % au quatrième trimestre 2019). ●

## ►5. Consommation mensuelle des ménages estimée et prévue

écart au quatrième trimestre 2019, en %

Produits	Part dans la consommation*	Janv. 2021	Fév. 2021	Mars 2021	Avr. 2021	Mai 2021	Juin 2021
<b>Agriculture, sylviculture et pêche</b>	<b>3%</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
<b>Industrie</b>	<b>46%</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	15%	5,5	2,6	3,4	4	3	3
Cokéfaction et raffinage	4%	-5,1	-7,2	-5,3	-15	-7	-4
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	3%	12,2	14,0	12,3	5	14	14
Fabrication de matériels de transport	6%	-5,7	-7,4	-9,1	-12	-9	-2
Fabrication d'autres produits industriels	13%	-8,2	-3,1	-5,2	-33	-2	2
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	5%	3,9	0,1	1,4	8	7	0
<b>Construction</b>	<b>2%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
<b>Services principalement marchands</b>	<b>46%</b>	<b>-14,9</b>	<b>-15,4</b>	<b>-15,2</b>	<b>-17</b>	<b>-11</b>	<b>-6</b>
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	1%	-2,2	-1,0	-1,8	-4	-2	1
Transports et entreposage	3%	-49,2	-52,8	-52,4	-59	-43	-37
Hébergement et restauration	7%	-58,6	-58,4	-58,3	-63	-40	-17
Information et communication	4%	2,0	1,2	1,1	1	3	4
Activités financières et d'assurance	6%	0,9	1,0	1,2	1	1	2
Activités immobilières	19%	2,0	1,7	2,0	2	2	2
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	2%	-10,6	-9,5	-9,2	-9	-6	-3
Autres activités de services	4%	-24,0	-26,1	-26,4	-33	-24	-17
<b>Services principalement non marchands</b>	<b>5%</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Correction territoriale	-2%	-47,8	-65,8	-91,8	-92	-92	-61
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>-12</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>

\* Poids dans la dépense de consommation finale des ménages en euros courants au quatrième trimestre 2019.

■ Prévisions

Lecture : en juin 2021, le niveau de consommation des ménages en services d'hébergement et de restauration aurait été inférieur de 17 % à celui du quatrième trimestre de 2019.

Source : Calculs Insee à partir de sources diverses

## ► 6. Consommation trimestrielle des ménages estimée et prévue

écart au quatrième trimestre 2019, en %

Produits	Part dans la consommation*	2020				2021				2020	2021
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
<b>Agriculture, sylviculture et pêche</b>	<b>3%</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1</b>
<b>Industrie</b>	<b>46%</b>	<b>-6,7</b>	<b>-12,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-4,7</b>	<b>0</b>
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	15%	3,6	5,4	2,1	3,3	3,8	3	2	0	3,6	2
Cokéfaction et raffinage	4%	-5,9	-27,7	-4,3	-13,1	-5,9	-9	-2	-1	-12,7	-4
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	3%	-8,4	-4,7	11,4	15,4	12,8	11	10	5	3,4	10
Fabrication de matériels de transport	6%	-22,5	-35,3	2,8	-9,2	-7,4	-8	1	2	-16,0	-3
Fabrication d'autres produits industriels	13%	-12,5	-23,2	3,5	-4,9	-5,5	-11	4	3	-9,3	-2
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	5%	-2,1	-4,4	0,2	1,6	1,8	5	0	0	-1,2	2
<b>Construction</b>	<b>2%</b>	<b>-9,4</b>	<b>-23,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-8,0</b>	<b>0</b>
<b>Services principalement marchands</b>	<b>46%</b>	<b>-6,1</b>	<b>-21,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-14,2</b>	<b>-15,2</b>	<b>-11</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>-12,1</b>	<b>-7</b>
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	1%	-12,1	-25,3	1,2	-4,4	-1,7	-1	1	-1	-10,2	-1
Transports et entreposage	3%	-16,8	-74,1	-30,4	-54,1	-51,5	-46	-28	-11	-43,8	-34
Hébergement et restauration	7%	-16,9	-63,3	-15,3	-46,7	-58,4	-40	-8	-3	-35,5	-27
Information et communication	4%	-2,4	-1,6	-0,6	-0,4	1,4	3	4	5	-1,3	3
Activités financières et d'assurance	6%	-2,6	-6,4	-1,7	-0,3	1,0	1	2	3	-2,7	2
Activités immobilières	19%	0,2	0,3	0,7	0,8	1,9	2	3	3	0,5	2
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	2%	-6,6	-19,0	-10,1	-9,1	-9,8	-6	1	3	-11,2	-3
Autres activités de services	4%	-12,0	-42,3	-13,5	-25,5	-25,5	-25	-11	-5	-23,3	-16
<b>Services principalement non marchands</b>	<b>5%</b>	<b>-7,7</b>	<b>-24,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-8,2</b>	<b>0</b>
Correction territoriale	-2%	-45,6	-80,4	-41,5	-53,1	-68,5	-82	-38	-18	-55,2	-51
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-5,7</b>	<b>-16,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-3</b>

\* Poids dans la dépense de consommation finale des ménages en euros courants au quatrième trimestre 2019.

■ Prévisions

Lecture : au deuxième trimestre 2021, le niveau de consommation des ménages en services d'hébergement et de restauration aurait été inférieur de 40 % à celui du quatrième trimestre de 2019.

Source : Calculs Insee à partir de sources diverses

## ► 7. Consommation des ménages en écart au quatrième trimestre 2019 et en variation trimestrielle

en %

	2020				2021				2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
Variations trimestrielles	-5,7	-11,6	18,3	-5,6	0,1	1,3	5,9	1,0	-7,2	5,2
Écart au T4 2019	-5,7	-16,7	-1,4	-6,9	-6,8	-5,6	0,0	1,0		

■ Prévisions

Variations annuelles pour les deux dernières colonnes

Source : Insee

## Déconfinement : un rebond de consommation immédiat mais contrasté selon les produits

Avec la réouverture de nombreuses activités le 19 mai, la consommation des ménages a rebondi immédiatement. Ce rebond apparaît au total un peu moins fort que lors des déconfinements précédents, en particulier parce qu'il part d'un niveau un peu moins déprimé (la consommation se serait située en avril 2021 12 % en deçà de son niveau d'avant-crise, contre 15 % en novembre 2020 et 31 % en avril 2020). La réouverture des commerces « non essentiels », notamment, a fait bondir les achats dans l'habillement-chaussure et l'équipement du foyer. La levée des restrictions de déplacements, début mai, a entraîné une hausse des dépenses de carburants, notamment pendant les jours fériés de mai, illustrant la reprise de déplacements professionnels mais aussi touristiques. Du fait de la réouverture progressive des restaurants, le rebond de consommation a été plus graduel dans la restauration ainsi que dans l'hébergement, même s'il semble vigoureux depuis le 9 juin. Certaines dépenses, bien qu'en progression, restent encore relativement déprimées, comme celles relatives aux agences de voyage, illustrant pour ces dernières la lente reprise des déplacements internationaux.

### Un rebond immédiat de la consommation, à partir d'un niveau un peu moins bas que lors des confinements précédents

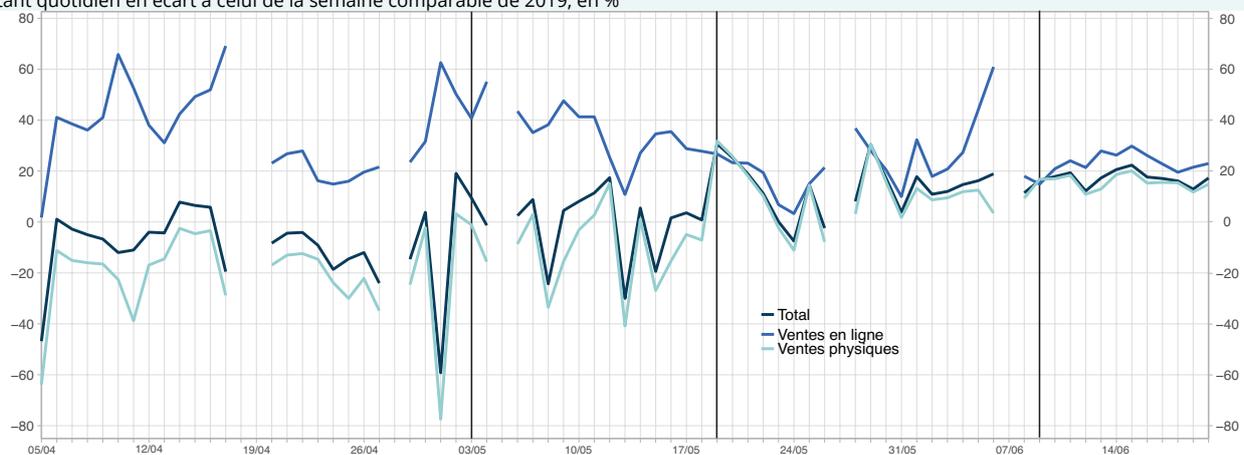
Le mercredi 19 mai, la réouverture de nombreuses activités – commerces « non essentiels », restaurants en terrasse, cinémas et lieux culturels... – a conduit à un rebond immédiat de la consommation. Le total des montants de transactions par carte bancaire CB indique en effet un saut à la date du mercredi 19 mai, le total des montants dépassant nettement son niveau de 2019 alors qu'il s'y trouvait en deçà les semaines précédentes (► **figure 1**). Ce bond résulte intégralement de la reprise des ventes physiques, à la faveur des réouvertures. En effet, les réouvertures ne semblent pas avoir eu d'impact

particulier sur la dynamique des ventes en ligne, celles-ci se situant sur un profil déclinant, amorcé quelques jours auparavant, bien que tout de même très au-dessus des niveaux de 2019. La deuxième phase d'allègement des mesures de restrictions, le mercredi 9 juin, ne s'est en revanche pas accompagnée d'un pic particulier du total des transactions par carte bancaire CB.

Comme celles du 19 mai, les réouvertures du 11 mai 2020 puis du 28 novembre 2020, à la fin du premier puis du deuxième confinement, avaient entraîné elles aussi une remontée immédiate de la consommation. Pour en comparer l'ampleur, on mesure l'évolution des montants de transactions CB (en glissement à 2019) entre les sept jours précédant les réouvertures et les sept jours suivants. Le bond

### ► 1. Montants quotidiens de transactions par carte bancaire CB, par type de paiement

montant quotidien en écart à celui de la semaine comparable de 2019, en %



Note : pour plus de lisibilité, les glissements correspondant aux dimanche 18 avril et lundi 19 avril, mercredi 28 avril, mercredi 5 mai, jeudi 27 mai et lundi 7 juin ne sont pas affichés. En effet, les jours comparables de 2019 étant respectivement le dimanche et le lundi de Pâques, le 1<sup>er</sup> mai, le 8 mai, le jeudi de l'Ascension et le lundi de Pentecôte, les montants 2019 de transactions CB sont très faibles et par conséquent le glissement par rapport à 2019 très élevé. Lecture : le 19 mai 2021, le total des montants de transactions par carte bancaire CB était supérieur de 31 % à celui du jour comparable de 2019.

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

de consommation associé aux réouvertures du 19 mai apparaît d'une ampleur moins forte que ceux consécutifs au 11 mai et au 28 novembre 2020 (► **figure 2**). Une explication peut se trouver dans le fait que la consommation a été moins déprimée lors du confinement du printemps 2021 que pendant ceux de 2020 : les ventes en ligne, notamment, s'y sont davantage substituées aux ventes physiques et par conséquent ont diminué dès les réouvertures, ce qui avait été moins le cas en mai 2020. Une autre explication réside dans le contexte particulier des réouvertures de fin novembre : celles-ci s'étaient faites à l'approche du *Black Friday*, repoussé au 4 décembre, ce qui avait provoqué une forte hausse ponctuelle des ventes en ligne et contribué au rebond de la consommation.

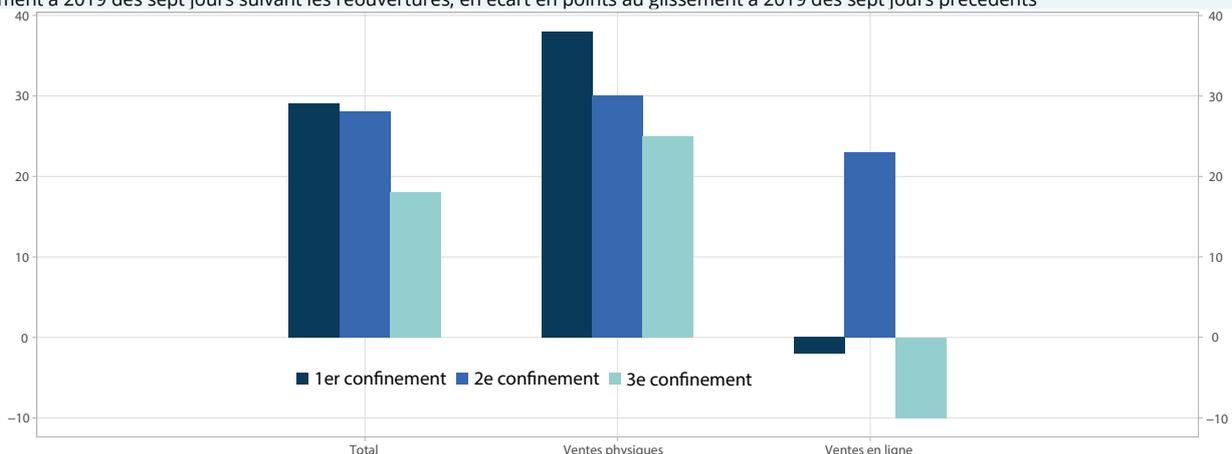
## La réouverture des commerces « non essentiels » a entraîné un rebond de consommation important dans l'habillement-chaussure

Dans l'habillement-chaussure ou l'équipement du foyer (hors électronique et informatique), le rebond de la consommation apparaît particulièrement fort, ces biens ayant en effet été directement concernés en avril par la fermeture des commerces « non essentiels ». Les transactions CB bondissent dès le 19 mai ainsi que le samedi suivant, s'atténuant légèrement ensuite (► **figure 3**).

Dans l'habillement-chaussure, l'ampleur du rebond apparaît plus forte qu'à la suite du confinement de novembre et du même ordre de grandeur qu'au moment

### ► 2. Évolution des montants de transactions par carte bancaire CB entre les sept jours précédant les réouvertures et les sept jours suivants, par type de paiement

glissement à 2019 des sept jours suivant les réouvertures, en écart en points au glissement à 2019 des sept jours précédents

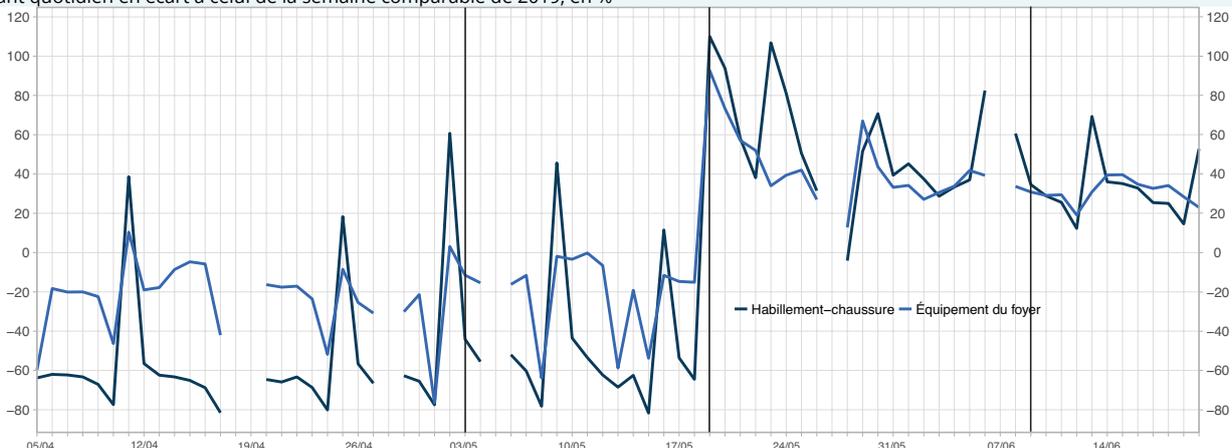


Lecture : à l'issue du 3<sup>e</sup> confinement, et sur les sept jours suivant les réouvertures (19-25 mai 2021), le glissement à 2019 du total des transactions CB a augmenté de 29 points par rapport au glissement à 2019 du total des transactions CB sur les sept jours précédents (12-18 mai 2021).

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

### ► 3. Montants quotidiens de transactions par carte bancaire CB, dans l'habillement-chaussure et l'équipement du foyer

montant quotidien en écart à celui de la semaine comparable de 2019, en %



Note : pour plus de lisibilité, les glissements correspondant aux dimanche 18 avril et lundi 19 avril, mercredi 28 avril, mercredi 5 mai, jeudi 27 mai et lundi 7 juin ne sont pas affichés. En effet, les jours comparables de 2019 étant respectivement le dimanche et le lundi de Pâques, le 1<sup>er</sup> mai, le 8 mai, le jeudi de l'Ascension et le lundi de Pentecôte, les montants 2019 de transactions CB sont très faibles et par conséquent le glissement par rapport à 2019 très élevé. Lecture : le 19 mai 2021, le montant de transactions par carte bancaire CB dans l'habillement-chaussure était supérieur de 110 % à celui du jour comparable de 2019.

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

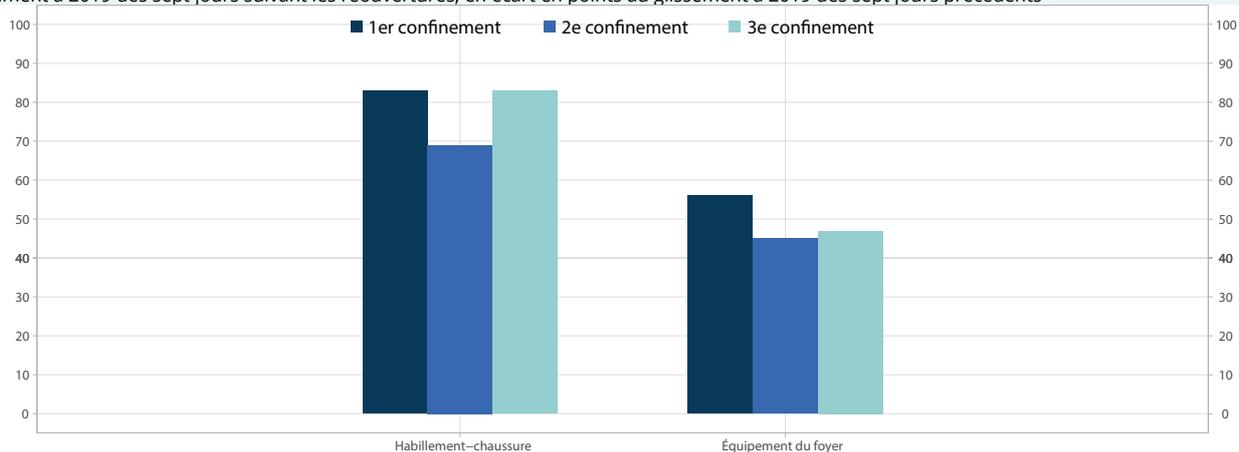
du déconfinement de mai 2020 (► **figure 4**). L'approche de la période estivale peut expliquer cette différence par rapport au déconfinement de fin novembre 2020, ou encore le fait que les dépenses dans l'habillement-chaussure restaient depuis début 2021 à des niveaux assez déprimés, hormis pendant les soldes d'hiver. Dans l'équipement du foyer, le rebond des transactions par carte bancaire CB est de même ampleur qu'au moment des réouvertures de fin novembre 2020, et un peu plus faible qu'il y a un an à la fin du premier confinement.

## Les achats de carburant ont redémarré dès le début du mois de mai avec la fin des restrictions de déplacement

Précédant de deux semaines la réouverture des commerces « non essentiels », les restrictions de déplacements au sein du territoire métropolitain ont été levées dès le 3 mai. Les achats de carburant, très déprimés pendant le mois d'avril, ont alors augmenté immédiatement, revenant à un niveau proche de celui de 2019, bien qu'un peu en deçà (► **figure 5**). Les

### ► 4. Évolution des montants de transactions par carte bancaire CB entre les sept jours précédant les réouvertures et les sept jours suivants, dans l'habillement-chaussure et l'équipement du foyer

glissement à 2019 des sept jours suivant les réouvertures, en écart en points au glissement à 2019 des sept jours précédents

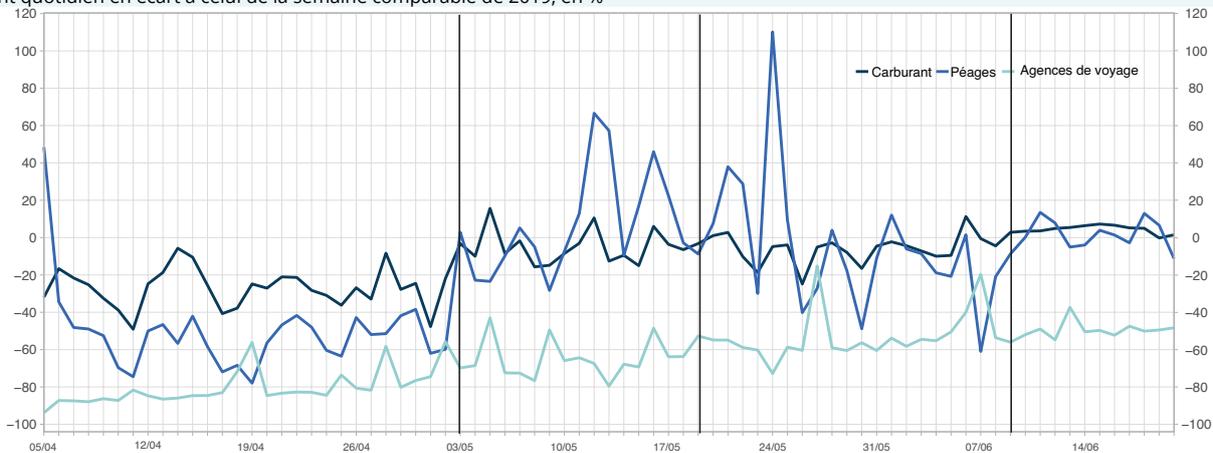


Lecture : à l'issue du 3<sup>e</sup> confinement, et sur les sept jours suivant les réouvertures (19-25 mai 2021), le glissement à 2019 des transactions CB dans l'habillement-chaussure a augmenté de 83 points par rapport au glissement à 2019 des transactions CB dans l'habillement-chaussure sur les sept jours précédents (12-18 mai 2021).

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

### ► 5. Montants quotidiens de transactions par carte bancaire CB, dans l'achat de carburant et les péages

montant quotidien en écart à celui de la semaine comparable de 2019, en %



Lecture : le 19 mai 2021, le montant de transactions par carte bancaire CB relatif aux achats de carburants était inférieur de 3 % à celui du jour comparable de 2019.

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

transactions par carte bancaire CB dans les péages illustrent aussi la reprise des déplacements au cours du mois de mai : reprise immédiate dès le début du mois et atteignant à la mi-mai des niveaux très élevés, à l'occasion du « pont » de l'Ascension (13-16 mai) et du week-end de Pentecôte (22-24 mai, avec un pic de transactions CB dans les péages le lundi de Pentecôte). Le dynamisme des transactions CB dans les péages au cours du mois de mai peut donc refléter non pas seulement la reprise de déplacements domicile-travail ou professionnels mais aussi de déplacements touristiques.

En revanche, les transactions CB dans les agences de voyages, qui se trouvaient en avril (et les mois précédents) à des niveaux très déprimés, ne font pas apparaître de rebond spectaculaire depuis la levée des restrictions. Elles progressent, certes, mais restent encore nettement en deçà des niveaux de 2019 (50 % en deçà à la mi-juin).

## La consommation a rebondi par paliers dans l'hébergement et la restauration, ou encore dans les cinémas

Dans la restauration, le rebond de la consommation a été immédiat lui aussi, dès la réouverture des terrasses, mais sans atteindre dans un premier temps des surcroîts de consommation similaires à ceux observés dans la consommation de biens (► **figure 6**). Les transactions par carte bancaire CB dans la restauration ont certes

quitté, le 19 mai et les jours suivants, leurs niveaux très dégradés du mois d'avril (et des mois auparavant) mais en restant néanmoins en deçà de leur niveau de 2019 (le 24 mai excepté, correspondant au lundi de Pentecôte). L'ouverture des seules terrasses explique probablement ce rebond partiel. Dès le 9 juin, avec l'ouverture complète des restaurants, les transactions CB ont d'ailleurs dépassé leur niveau de 2019 et évoluent depuis lors de façon dynamique.

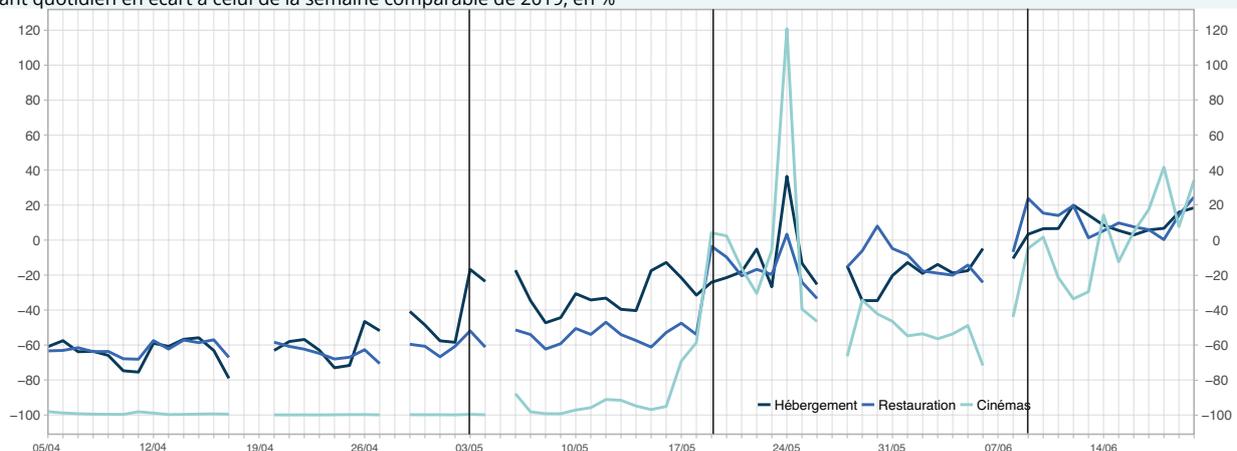
Les dépenses dans l'hébergement semblent dépendre de la dynamique observée dans la restauration mais aussi des possibilités de déplacements. En effet, la consommation y avait redémarré dès le début du mois de mai, avec la fin des restrictions de déplacement. Elle restait toutefois nettement en deçà de son niveau de 2019 et s'en est beaucoup rapprochée à partir du 19 mai avant de le dépasser depuis le 9 juin.

Comme les restaurants, les cinémas font partie des lieux fermés depuis le début du confinement de novembre 2020 : leur réouverture le 19 mai semble s'être accompagnée d'un rebond de la consommation puisque les transactions par carte bancaire CB y ont rejoint leur niveau 2019 (après avoir été quasiment nulles depuis six mois). Ce rebond s'est atténué les semaines suivantes mais la dynamique des transactions CB semble revenir depuis la mi-juin. ●

Olivier Simon

## ► 6. Montants quotidiens de transactions par carte bancaire CB, dans l'hébergement, la restauration et les cinémas

montant quotidien en écart à celui de la semaine comparable de 2019, en %



Note : pour plus de lisibilité, les glissements correspondant aux dimanche 18 avril et lundi 19 avril, mercredi 28 avril, mercredi 5 mai, jeudi 27 mai et lundi 7 juin ne sont pas affichés. En effet, les jours comparables de 2019 étant respectivement le dimanche et le lundi de Pâques, le 1<sup>er</sup> mai, le 8 mai, le jeudi de l'Ascension et le lundi de Pentecôte, les montants 2019 de transactions CB sont très faibles et par conséquent le glissement par rapport à 2019 très élevé. Lecture : le 19 mai 2021, le montant de transactions par carte bancaire CB dans la restauration était inférieur de 4 % à celui du jour comparable de 2019.

Source : Cartes Bancaires CB, calculs Insee

## Résultats des entreprises

En fin d'année 2020, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) s'est établi à un niveau particulièrement élevé, à 34,2 % : les restrictions sanitaires mises en place au quatrième trimestre 2020 ont maintenu leur valeur ajoutée à un niveau déprimé par rapport à l'avant-crise, alors que le dispositif d'activité partielle et le Fonds de Solidarité renforcé ont soutenu leur excédent brut d'exploitation. Le premier trimestre 2021 s'est situé à ce titre dans la continuité du précédent, mais l'entrée en vigueur de la baisse des impôts sur la production a entraîné une nouvelle hausse du taux de marge, qui a atteint alors 34,8 %.

D'ici la fin de l'année 2021, le taux de marge diminuerait légèrement, tout en restant élevé. La valeur ajoutée des SNF rebondirait fortement avec l'allègement des restrictions, mais la baisse progressive des dispositifs d'urgence entraînerait une remontée des rémunérations versées aux salariés et une diminution des subventions reçues. Le taux de marge des SNF s'établirait ainsi à 33,0 % au quatrième trimestre 2021 et à 34,0 % en moyenne annuelle (après 31,7 % en 2020).

### En 2021, la valeur ajoutée des sociétés non financières retrouverait, en euros courants, un niveau similaire à celui de 2019

En l'absence présumée de nouvelle vague épidémique, la valeur ajoutée des SNF (en euros courants) augmenterait de 9,2 % en 2021, après -8,5 % en 2020 (► [figure 1](#)). Elle retrouverait ainsi pratiquement son niveau de 2019. Son profil trimestriel serait plus dynamique que celui du PIB : après une légère croissance au premier trimestre 2021 (+0,4 %), la valeur ajoutée des SNF accélérerait jusqu'au troisième trimestre (+1,1 % puis +4,8 %), avec les réouvertures des secteurs administrativement fermés

et la reprise d'une activité touristique plus importante, avant de ralentir en fin d'année.

### Les rémunérations versées aux salariés rebondiraient, dans une dynamique similaire à celle de la valeur ajoutée

La masse salariale brute des entreprises a connu de fortes fluctuations au cours de l'année 2020, en fonction des mouvements de l'emploi salarié mais aussi du taux de recours à l'activité partielle : puisqu'une partie du salaire d'un employé en activité partielle est comptabilisée comme une prestation versée à ce salarié par les administrations publiques, la masse salariale brute versée par les entreprises diminue lorsque le recours à ce dispositif augmente. Les rémunérations versées par les SNF ont ainsi diminué de 6,1 % en 2020.

En 2021, les rémunérations versées aux salariés suivraient le rebond de l'emploi dans les branches marchandes non agricoles (► [fiche Emploi](#)) et seraient soutenues en outre par la baisse progressive du taux de recours à l'activité partielle, avec un profil trimestriel globalement similaire à celui de la valeur ajoutée : les rémunérations accéléreraient au deuxième puis au troisième trimestre, avant de ralentir en fin d'année. Au total, elles augmenteraient de 8,0 % en 2021.

### Les impôts liés à la production diminueraient fortement en 2021

Les SNF bénéficient depuis le début de l'année d'une réduction des impôts sur la production de 10 milliards d'euros par an, votée dans la loi de finances pour 2021. Cette mesure, dont l'introduction est visible dans l'évolution des impôts sur la production du premier

### ► 1. Composantes du taux de marge des sociétés non financières

évolutions en %

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2020				2021				2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Valeur ajoutée (100 %)</b>	-6,5	-14,8	20,3	-0,2	0,4	1,1	4,8	1,2	4,5	-8,5	9,2
Versé											
Rémunérations des salariés (64 %)	-3,3	-16,2	21,6	-1,6	0,4	1,6	3,7	1,4	1,0	-6,1	8,0
Impôts liés à la production (6 %)	-1,1	-3,7	3,6	-1,3	-11,9	0,5	0,2	0,0	15,8	-1,4	-11,7
Reçu											
Subventions (-3 %)	-28,1	23,3	-4,8	76,5	-1,7	-8,2	-14,5	-29,0	9,3	4,9	21,2
<b>Excédent brut d'exploitation (33 %)</b>	-15,6	-10,9	18,6	10,0	2,2	-1,0	5,1	-2,1	10,5	-13,1	17,1
<b>Taux de marge (niveau en %)</b>	30,1	31,4	31,0	34,2	34,8	34,1	34,2	33,0	33,4	31,7	34,0

■ Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2019.

Source : Insee

trimestre 2021 (-11,9 %), soutiendrait le taux de marge des sociétés non financières à hauteur d'environ  $\frac{3}{4}$  de point.

Au deuxième trimestre, les impôts sur la production auraient légèrement augmenté du fait des impôts sur la main-d'œuvre, liés à l'emploi salarié au sein des SNF, puis seraient quasi stables. Au total, les impôts liés à la production baisseraient de -11,7 % en 2021, après -1,4 % en 2020.

## Les subventions diminueraient progressivement durant l'année

Les subventions versées aux SNF ont atteint un niveau très élevé au quatrième trimestre 2020, avec le renforcement du Fonds de Solidarité : les sommes allouées ont fortement augmenté et leurs conditions de versement sont devenues plus généreuses envers les structures dont le chiffre d'affaires était élevé, notamment les SNF. Les subventions reçues par ces dernières ont ainsi augmenté de 76,5 % en fin d'année 2020.

Au premier trimestre 2021, les subventions ont légèrement diminué (-1,7 %), tout en restant élevées compte tenu des restrictions sanitaires en vigueur. Les dispositifs de soutien ont donc continué de fonctionner à un régime soutenu.

D'ici à la fin de l'année 2021, les subventions diminueraient progressivement. Le deuxième trimestre a été marqué par un confinement national en avril, mais l'ampleur de ses conséquences économiques aurait été moindre qu'en

novembre, et il a été suivi dès le début du mois de mai par une levée progressive des restrictions : les sommes versées au titre des dispositifs d'urgence auraient donc été, en moyenne, plus faibles qu'au trimestre précédent. Les subventions auraient ainsi diminué de 8,2 % au deuxième trimestre puis continueraient leur baisse durant le second semestre. En moyenne annuelle, les subventions versées aux SNF seraient portées par « l'effet d'acquis » du quatrième trimestre 2020 : malgré une baisse continue au fil des trimestres, les subventions augmenteraient de 21,2 % en 2021.

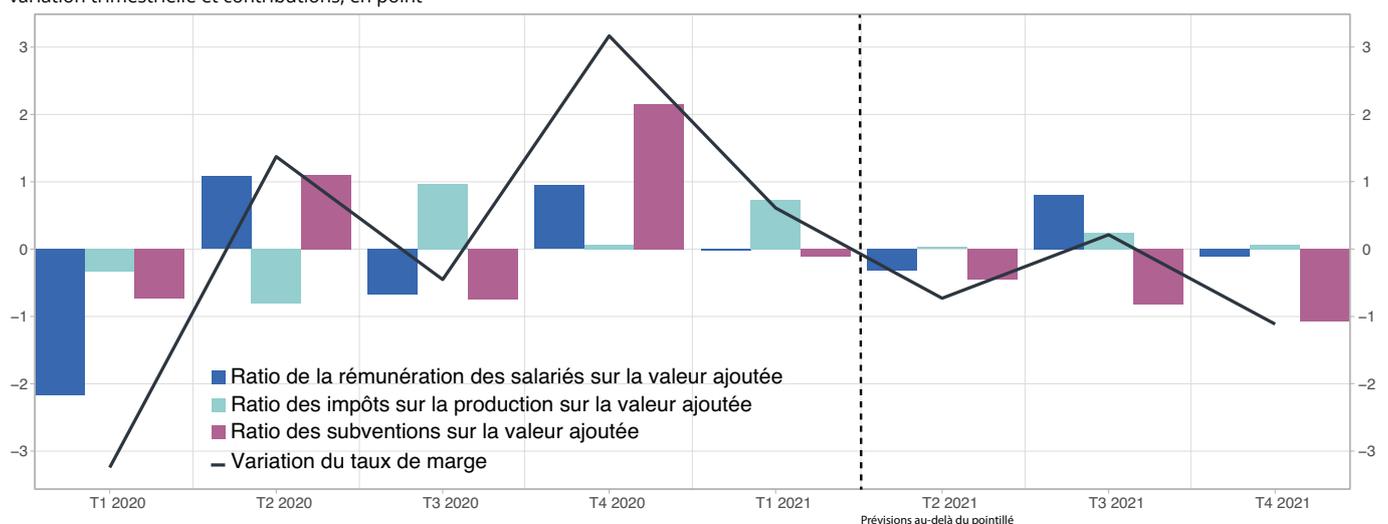
## Le taux de marge, après une forte augmentation en fin d'année 2020 et au premier trimestre 2021, diminuerait d'ici la fin de l'année

En moyenne annuelle, l'excédent brut d'exploitation des SNF croîtrait plus fortement que leur valeur ajoutée en 2021 : +17,1 % contre +9,2 %. Ainsi, leur taux de marge augmenterait en moyenne annuelle sur 2021 et s'établirait à 34,0 %, contre 31,7 % en 2020.

Cette hausse annuelle résulte en grande partie d'un « effet d'acquis » lié aux niveaux élevés du taux de marge au quatrième trimestre 2020 (34,2 %) et au premier trimestre 2021 (34,8 %). En effet, en fin d'année 2020 les sociétés non financières sont parvenues à maintenir leur valeur ajoutée (-0,2 %) malgré le deuxième confinement, alors que le recours à l'activité partielle et la forte hausse des subventions contribuaient positivement à l'évolution du taux de marge (► **figure 2**). Au premier

## ► 2. Contributions à l'évolution du taux de marge

variation trimestrielle et contributions, en point



Lecture : au deuxième trimestre 2021, le taux de marge des sociétés non financières aurait diminué de 0,7 point. La contribution du ratio  $\frac{\text{Subventions}}{\text{Valeur Ajoutée}}$  se serait élevée à -0,4 point.

Note : les contributions reposent sur la décomposition

$$\begin{aligned} \text{Taux de marge} &= \frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Valeur ajoutée}} \\ &= 1 - \frac{\text{Rémunération des salariés}}{\text{Valeur ajoutée}} - \frac{\text{Impôts sur la production}}{\text{Valeur ajoutée}} + \frac{\text{Subventions}}{\text{Valeur ajoutée}} \end{aligned}$$

Source : Insee

## Conjoncture française

trimestre 2021, les évolutions de la valeur ajoutée, des rémunérations versées et des subventions versées ont, au total, une contribution légèrement négative sur le taux de marge des SNF. La baisse des impôts sur la production est donc le seul moteur de cette nouvelle hausse trimestrielle du taux de marge.

D'ici la fin de l'année 2021, le taux de marge diminuerait à deux reprises, au deuxième (34,1 %) puis au quatrième trimestre (33,0 %), quand les subventions reculeraient plus rapidement que la valeur ajoutée nette des rémunérations des salariés. ●

# Investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a progressé à un rythme régulier au quatrième trimestre 2020 (+1,2 %) et au premier trimestre 2021 (+1,0 %), porté notamment par l'investissement en services. Il se situait au premier trimestre 2021 seulement 1 % en deçà de son niveau du dernier trimestre de 2019, avant la crise sanitaire.

Les informations disponibles, dont celles des enquêtes de conjoncture, suggèrent que l'investissement des ENF aurait pu ralentir au deuxième trimestre 2021, freiné par l'investissement en biens manufacturés, en raison notamment de difficultés d'approvisionnement. Puis, au second semestre, l'investissement des ENF reprendrait un rythme de croissance plus soutenu, quoiqu'inférieur à celui de l'activité. Au total, l'investissement des ENF augmenterait de 9,5 % en 2021 par rapport à 2020.

## Au premier trimestre 2021, l'investissement est proche de son niveau d'avant-crise

L'investissement des ENF a gagné 1,0 % au premier trimestre 2021, dans la lignée du quatrième trimestre (► **figure 3**). Il se rapproche ainsi de son niveau d'avant-crise (-1 % en écart à ce niveau au premier trimestre 2021, après -2 % au trimestre précédent, ► **figure 1**).

L'investissement en services, déjà au-dessus de son niveau d'avant-crise fin 2020, a progressé de 1,0 % au premier trimestre 2021, grâce à l'investissement en services d'information et communication.

L'investissement en construction a augmenté quant à lui de 0,9 %, restant en net retrait par rapport à l'avant-crise (8 % en deçà du quatrième trimestre 2019). Les

difficultés d'approvisionnement de certaines entreprises du secteur pourraient en partie expliquer la relative faiblesse de l'investissement en construction. Ainsi la part d'entreprises du bâtiment déclarant ne pas pouvoir produire davantage faute d'approvisionnements suffisants est passée de 1 à 10 % entre janvier et mai 2021, au plus haut depuis 2001.

Enfin, l'investissement en biens manufacturés a progressé de 1,1 % après un recul au quatrième trimestre 2020 (-1,6 %). L'investissement en matériel automobile avait chuté au quatrième trimestre, sans doute en raison du deuxième confinement ; il s'est à peine redressé au premier trimestre. La raison en est sans doute la pénurie de puces électroniques qui pénalise le secteur depuis la fin de 2020. Ainsi 39 % des industriels français du secteur de la fabrication de matériels de transport déclaraient en avril 2021 connaître des difficultés d'approvisionnement (► **éclairage** du *Point de conjoncture* de mai 2021).

## Les opinions exprimées par les entreprises suggèrent que la hausse de l'investissement va se poursuivre

L'enquête de conjoncture dans les services suggère une accélération au deuxième trimestre des investissements effectués par les entreprises du secteur. En effet les soldes d'opinion sur l'évolution trimestrielle, prévue et passée, de leur investissement sont montés en mai 2021 à leur niveau le plus élevé depuis février 2020. Par ailleurs, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, l'appareil productif apparaît de plus en plus sollicité.

### ► 1. Écart au quatrième trimestre 2019 de l'investissement des entreprises non financières, par produit en % et en volume CVS-CJO

	Poids au T1 2021	2020	2021
		T2	T3
<b>Produits manufacturés</b>	<b>33%</b>	<b>-29</b>	<b>-3</b>
dont biens d'équipement	12%	-24	-3
dont matériels de transport	10%	-45	-4
dont autres produits industriels	11%	-19	-2
<b>Construction</b>	<b>22%</b>	<b>-35</b>	<b>-7</b>
<b>Services</b>	<b>45%</b>	<b>-7</b>	<b>-2</b>
dont Information et communication	25%	-4	-2
dont Services aux entreprises	19%	-10	-2
<b>Tous produits</b>	<b>100%</b>	<b>-21</b>	<b>-3</b>

Source : Insee, comptes trimestriels en base 2014

# Conjoncture française

Dans l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie d'avril 2021, les industriels anticipent une hausse en valeur de leurs investissements corporels et de logiciels de 10 % en 2021 (► **figure 2**). Dans cette enquête, l'estimation effectuée en avril est néanmoins souvent supérieure à l'évolution finalement constatée un an après. Par ailleurs le solde d'opinion sur l'évolution prévue des investissements des industriels pour le prochain semestre a dépassé en avril 2021 sa moyenne de long terme.

## Au deuxième trimestre 2021, l'investissement des entreprises ralentirait

Malgré ces signaux positifs, plusieurs facteurs suggèrent que la hausse de l'investissement aurait pu être limitée au deuxième trimestre 2021.

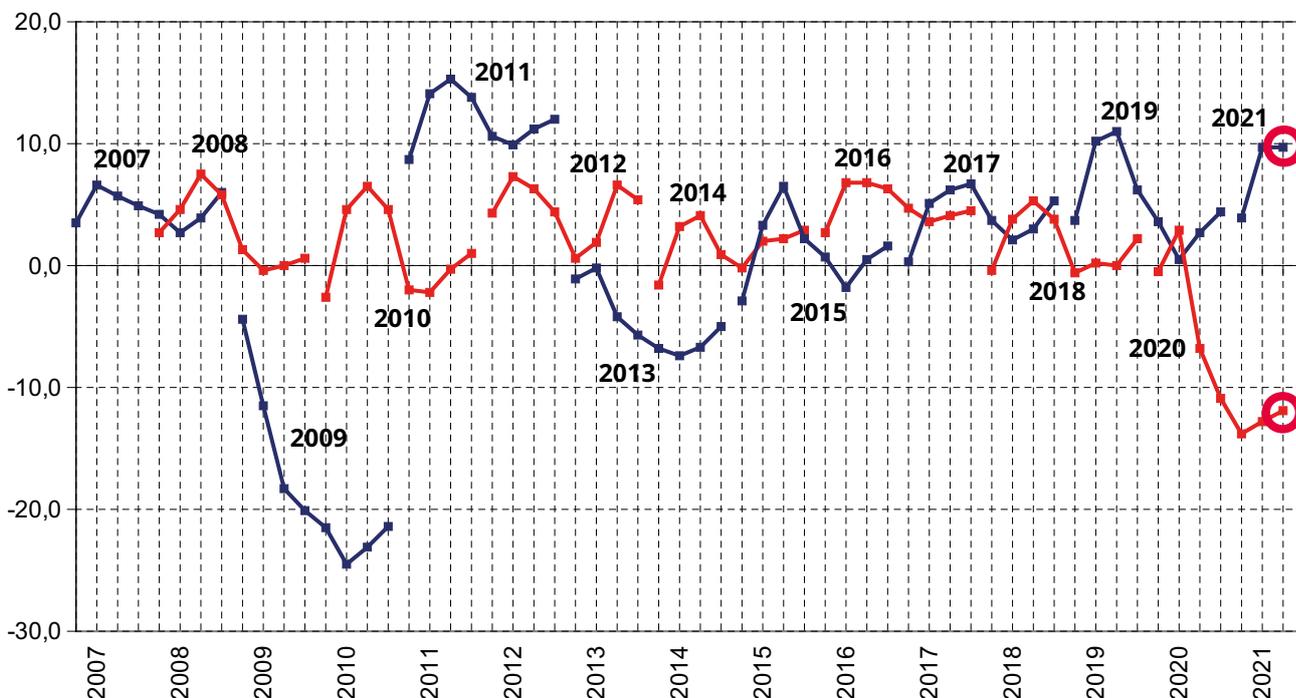
En premier lieu, l'investissement en biens manufacturés aurait reculé légèrement, affecté par une nouvelle baisse de l'investissement en matériels de transport. En effet, la pénurie de puces électroniques aurait pesé

lourdement sur la production automobile au deuxième trimestre et aurait donc contraint l'investissement. L'investissement en biens d'équipement aurait augmenté faiblement : même si les soldes d'opinions des grossistes de biens d'équipements sur leurs commandes prévues sont en hausse, la production dans le secteur des biens d'équipements est quasi stable en avril. Enfin l'investissement en « autres produits industriels » aurait ralenti au deuxième trimestre, les soldes d'opinion sur les ventes prévues étant en légère baisse depuis avril dans les secteurs de la métallurgie et de l'installation et réparation d'équipements.

Par ailleurs, l'investissement en construction devrait être stable au deuxième trimestre. Même si l'indice de la production dans le bâtiment recule en avril, comme depuis janvier, les entrepreneurs de la construction portent un jugement favorable sur l'évolution future de leur activité. En effet, les soldes d'opinion sur l'activité prévue, tels qu'exprimés dans les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises du bâtiment et du génie civil, augmentent depuis le début de l'année 2021.

## ► 2. Estimations successives des industriels sur l'évolution de leurs investissements, industrie manufacturière

évolution annuelle en valeur, en %



Note : l'enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie estime huit fois les investissements d'une année donnée, les entreprises révisant leurs plans d'investissement en cours d'année. Comme l'atteste la forme régulière des courbes des estimations successives de l'évolution des investissements pour une année donnée, cette révision suit un profil saisonnier. Par exemple la deuxième estimation est, en règle générale, supérieure à la première. On ne peut donc comparer que les estimations qui ont été faites le même mois.

Lecture : la croissance en valeur des dépenses d'investissements corporels et de logiciels entre 2019 et 2020 a été estimée à -1 % en octobre 2019, à +3 % en janvier 2020, -7 % en avril, -11 % en juillet, -14 % en octobre, -13 % en janvier 2021 et -12 % en avril. Les estimations de l'enquête d'avril 2021 sont indiquées par un cercle rouge.

Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture sur les investissements dans l'industrie manufacturière

Pour finir, l'investissement en services aurait augmenté légèrement. Certes l'investissement en services augmente de façon tendancielle, mais l'investissement en services d'information et communication et en recherche et développement dépasse déjà largement son niveau d'avant-crise et devrait désormais croître plus lentement.

## Au second semestre 2021, l'investissement des entreprises retrouverait une croissance plus soutenue

Au second semestre, l'investissement en biens manufacturés rebondirait, en lien avec la reprise progressive de la production de l'industrie automobile et par conséquent de l'investissement en matériels de transport. L'investissement en construction redémarrerait, à mesure que les difficultés d'approvisionnement du secteur se résorberaient,

car les industriels du bâtiment déclarent disposer de carnets de commandes inhabituellement fournis<sup>1</sup>. Enfin l'investissement en services devrait continuer sa croissance de long terme.

La croissance prévue de l'investissement des ENF aux troisième et quatrième trimestres 2021 serait donc moindre que celle de l'activité. Un facteur d'explication peut se trouver dans la composition sectorielle de la reprise en cours : les secteurs qui porteraient la reprise de l'activité au second semestre 2021 – hébergement et restauration, services aux ménages... – ne sont pas ceux qui structurellement investissent le plus. Cet effet de composition expliquait déjà, en partie, la relativement bonne tenue de l'investissement des entreprises en 2020, comparativement à la chute de la valeur ajoutée (► **éclairage**). Au total, l'investissement des ENF progresserait de 9,5 % en 2021. ●

<sup>1</sup> En mai 2021, les industriels du bâtiment déclaraient avoir assez de commandes pour assurer neuf mois d'activité en moyenne, d'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie du bâtiment de l'Insee, contre huit mois en moyenne fin 2019. C'est le plus haut niveau déclaré depuis 1975.

## ► 3. Investissement des entreprises non financières (ENF)

aux prix de l'année précédente chaînés, CVS-CJO, en %

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2019				2020				2021				2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (33 %)	1,8	0,9	0,4	-0,6	-14,2	-17,6	37,7	-1,6	1,1	-0,3	1,0	0,9	2,2	-12,6	11,4
Construction (22 %)	-1,0	0,8	0,4	-0,8	-14,8	-23,5	43,1	-2,4	0,9	0,0	1,0	1,0	0,3	-16,5	10,6
Services (45 %)	-0,6	2,0	2,0	0,8	-2,3	-4,4	4,9	5,3	1,0	0,9	1,0	0,5	4,4	0,2	7,6
<b>Tous produits (100 %)</b>	0,1	1,4	1,1	-0,1	-9,2	-12,8	22,1	1,2	1,0	0,3	1,0	0,7	2,7	-8,1	9,5

■ Prévisions  
Source : Insee

## Comment expliquer la bonne tenue de l'investissement des entreprises en 2020 ?

L'investissement, ou formation brute de capital fixe (FBCF), est généralement la composante la plus volatile du PIB. Il suit des cycles beaucoup plus marqués que la consommation privée et amplifie les évolutions du PIB. Ainsi, en 2009, alors que le PIB avait diminué de 2,9 %, la FBCF totale avait de son côté baissé de 9,1 %. En 2020 en revanche, le PIB et la FBCF ont diminué dans des proportions similaires : -7,9 % pour le PIB et -8,6 % pour la FBCF totale. Nous nous intéressons ici au comportement d'investissement des sociétés non financières.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette surprenante et relative « bonne tenue » de la FBCF des entreprises en 2020. Un effet de composition d'abord, comme la crise sanitaire a frappé les branches d'activité à divers degrés, affectant davantage celles qui d'habitude investissaient le moins. L'adaptation des entreprises au contexte sanitaire, ensuite, a pu favoriser l'investissement dans des équipements nécessaires au télétravail (informatique, télécommunications...). Le sentiment initial que la crise serait de courte durée a aussi pu conduire les entreprises à maintenir certains de leurs projets d'investissement. Enfin, le soutien massif aux entreprises, à travers notamment le chômage partiel ou les subventions du Fonds de Solidarité, a considérablement limité l'érosion de leur revenu et la hausse du besoin de financement des entreprises a par conséquent été relativement limitée.

### Au cours de l'année 2020, le taux d'investissement des sociétés non financières a augmenté malgré le fléchissement de leur taux d'épargne

La résistance de la FBCF en 2020 peut s'illustrer à travers l'évolution du taux d'investissement des sociétés non financières (SNF), c'est-à-dire l'investissement rapporté à la valeur ajoutée en valeur. En 2020, le taux d'investissement des SNF a légèrement diminué au premier trimestre puis a augmenté de façon continue les trimestres suivants, dépassant dès le troisième trimestre son niveau de fin 2019. Cette progression du taux d'investissement traduit la moindre baisse de l'investissement des SNF en 2020 (-7,2 % en valeur, ► **figure 1a**) que de leur valeur ajoutée (-8,5 % en valeur). En revanche l'excédent brut d'exploitation des SNF, et plus encore leur épargne brute, ont fléchi sur les trois premiers trimestres de 2020.

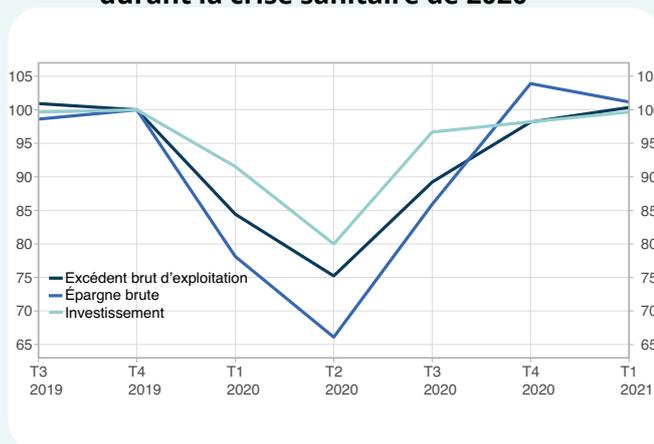
Lors de la crise financière de 2008-2009, au contraire, l'investissement des SNF avait suivi un profil similaire à celui de leur excédent brut d'exploitation : il avait notamment amorcé une baisse marquée à partir du troisième trimestre 2008 (► **figure 1b**).

### Cette résilience peut en partie s'expliquer par un effet de composition

Le premier facteur permettant d'expliquer la résilience de l'investissement des SNF en 2020 est la nature sectorielle du choc subi par les entreprises. Ainsi, les branches d'activité qui ont connu les plus fortes pertes d'activité en 2020 – notamment l'hébergement, la restauration ou les services de transport – ne sont pas celles qui investissent le plus fortement en temps « normal ». Au niveau des 17 branches d'activité, près de 85 % de la perte d'activité totale de 2020 est concentrée dans 8 branches, qui

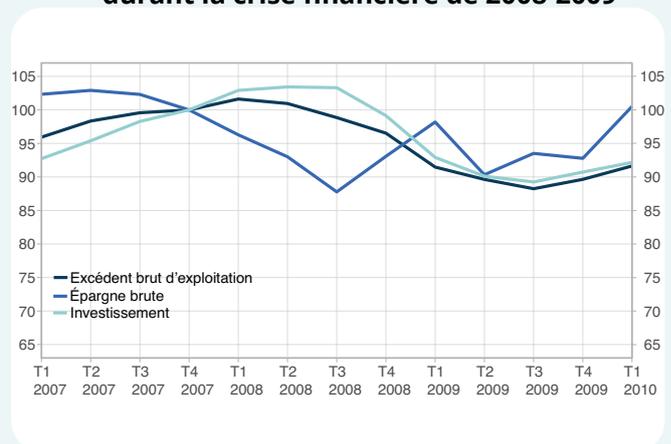
### ► 1a. et 1b. Évolution de l'excédent brut d'exploitation, de l'épargne brute et de l'investissement des SNF en euros courants, indice 100 au T4 2019

durant la crise sanitaire de 2020



indice 100 au T4 2007

durant la crise financière de 2008-2009



Source : Comptes trimestriels, base 2014, Insee

représentaient en 2019 seulement 44 % de la formation brute de capital fixe (► **figure 2**). Au contraire, certaines branches comme les services immobiliers et l'information-communication, qui réalisaient une part significative de l'investissement en 2019, n'ont pas connu de forte baisse d'activité. Cet effet de composition pourra être estimé à la publication des séries d'investissement par branches par les Comptes Nationaux annuels, à la fin de l'été 2021.

## L'adaptation au télétravail a nécessité des investissements particuliers

Les contraintes sanitaires appliquées dès mars 2020 ont pu également pousser les entreprises à effectuer des acquisitions non planifiées de certains produits, notamment pour généraliser le télétravail : ordinateurs, logiciels, modernisation et montée en puissance du système informatique... Ces acquisitions, qui relèvent de la

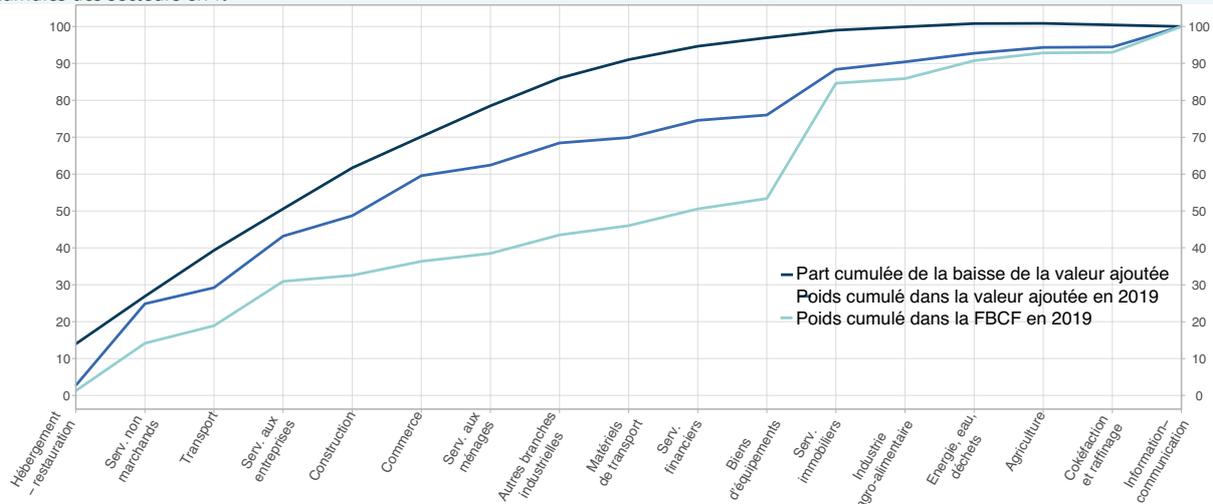
formation brute de capital fixe<sup>1</sup>, auraient ainsi contribué à atténuer la baisse de l'investissement en 2020.

Les données des Comptes Nationaux sur 2020 fournissent pour le moment l'investissement de l'ensemble de l'économie par type de produits au niveau A38 de la nomenclature d'activité française. Ces données mettent en évidence une forte hétérogénéité de la baisse d'investissement selon les produits (► **figure 3**). En particulier, l'investissement en activités informatiques et services d'informations, très dynamique les années précédentes, a ralenti en 2020 mais présente tout de même une variation positive (+3,5 % après +6,2 % en 2019), sans doute en lien avec l'essor du télétravail et la numérisation d'un certain nombre d'activités. Par ailleurs, d'autres indicateurs conjoncturels permettent d'approcher, de façon indirecte mais à un niveau un peu plus fin, l'investissement par produits, qui plus est à un niveau infra-annuel.

<sup>1</sup> En effet, ces actifs sont issus de processus de production – et non des actifs naturels – et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an.

## ► 2. Contributions sectorielles à la perte de valeur ajoutée en 2020 et poids cumulés des secteurs dans la valeur ajoutée et la formation brute de capital fixe en 2019

poids cumulés des secteurs en %



Lecture : les branches d'activité sont classées de gauche à droite selon leur contribution à la perte d'activité de 2020. Ces contributions permettent de construire la part cumulée des branches dans la baisse de valeur ajoutée : l'hébergement-restauration, les services non marchands et les transports représentaient ainsi 39 % de la perte de valeur ajoutée en 2020. Cependant, en 2019 ces trois branches ne représentaient que 19 % de la formation brute de capital fixe réalisée, contre 29 % de la valeur ajoutée : ce ne sont donc pas elles qui traditionnellement investissent le plus leurs revenus.

Note : les chiffres de ce tableau portent sur l'ensemble des secteurs institutionnels (ménages, administrations publiques...). Cependant, la plupart des branches ne sont composées que d'entreprises non financières (ou ENF, qui comprennent les SNF et les entrepreneurs individuels). Seuls les services financiers et les services non marchands ne comprennent pratiquement pas d'ENF. Dans les services immobiliers, l'investissement est réalisé par les ménages « purs » (hors entrepreneurs individuels), les ENF et les administrations publiques.

Source : Comptes Nationaux trimestriels, Insee

# Conjoncture française

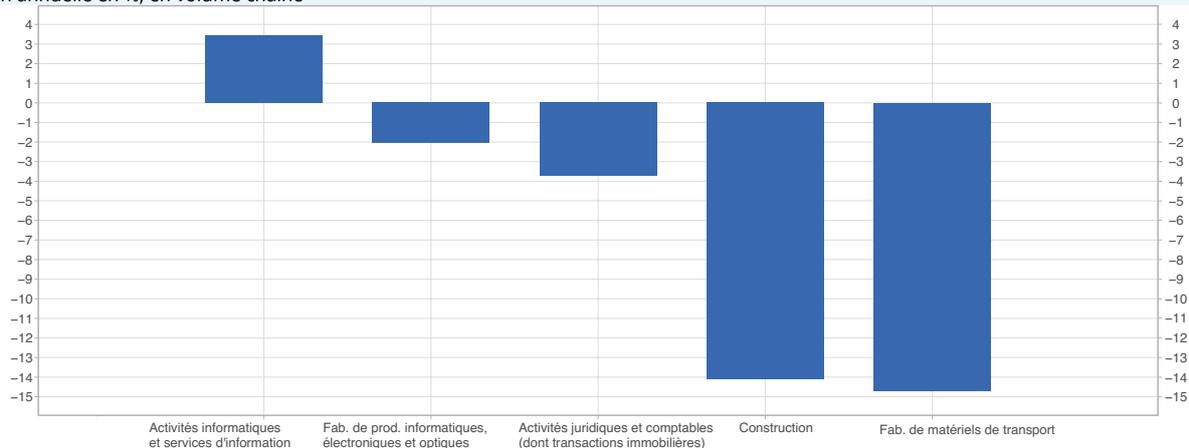
L'enquête de conjoncture dans le commerce de gros (► **figure 4**) permet ainsi de jauger la hausse de la demande pour certains biens indispensables au télétravail, comme les « ordinateurs, équipements informatiques périphériques et logiciels ». En effet, le solde d'opinion des entreprises quant aux ventes réalisées sur ces produits progresse de façon notable à partir de juillet 2020 et se maintient depuis à un niveau nettement plus élevé que celui de 2019. À l'inverse, la baisse prolongée des soldes d'opinion sur les ventes en gros de « mobilier de bureau » témoigne, quant à elle, de la moindre demande en locaux physiques.

On peut aussi mobiliser l'indice de production dans les services (IPS, ► **figure 5**), produit chaque mois et qui sert d'étalon à la mesure de la production pour compte d'autrui dans les services au sens de

la comptabilité nationale. La FBCF est un débouché important de la production de services d'« Information et communication ». Ainsi, l'examen de l'IPS permet de suivre au niveau mensuel l'investissement dans des services potentiellement utiles au télétravail, et ce à un niveau très désagrégé. Il en ressort que des produits tels que le « traitement de données, hébergement et activités connexes, portails internet » ou les « télécommunications », ont connu une forte croissance de leur production en 2020, amorcée dès le premier confinement (traitement des données) ou à partir de l'été (télécommunications). À l'inverse, la production d'« activités juridiques », dont les services juridiques des notaires lors de transactions immobilières, qui sont considérés comme de l'investissement, a fortement diminué au printemps puis à l'automne 2020.

### ► 3. La perte de FBCF en 2020 est très hétérogène selon les produits

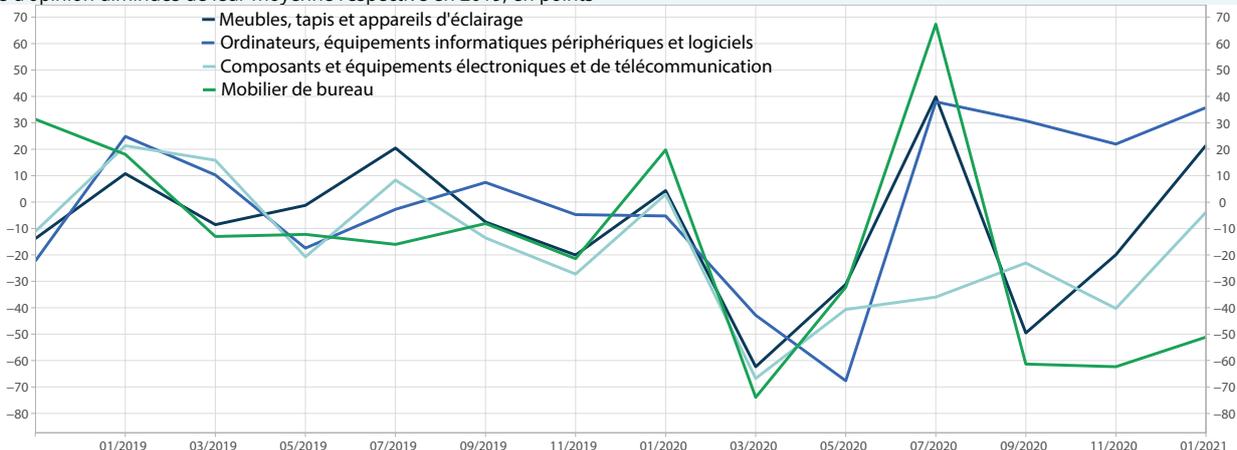
évolution annuelle en %, en volume chaîné



Source : Comptes Nationaux annuels, Insee

### ► 4. Opinion des grossistes sur leurs ventes réalisées au cours des deux derniers mois

soldes d'opinion diminués de leur moyenne respective en 2019, en points



Note : les séries sont corrigées des variations saisonnières.

Source : Enquête de conjoncture dans le commerce de gros, Insee

## La conviction que la crise serait courte a pu motiver les entreprises à conserver leurs programmes d'investissement

En sortie du premier confinement, une part importante des entreprises était relativement optimiste quant au rythme de retour à la situation d'avant-crise. Dans leurs réponses à l'enquête Acemo-Covid de juillet 2020, réalisée par la Dares en lien avec l'Insee, elles étaient

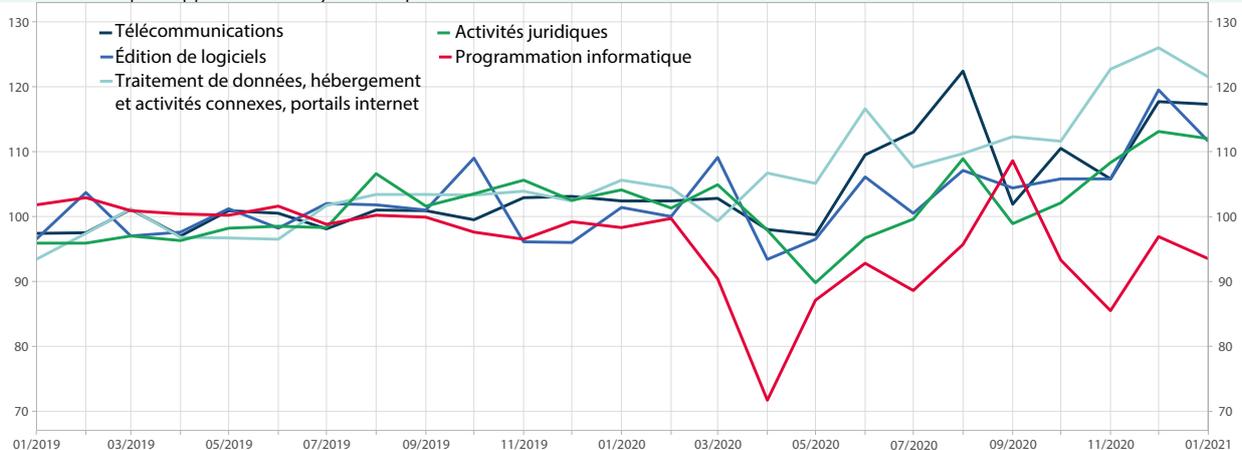
43,2 %, tous secteurs confondus, à indiquer que leur activité était d'ores et déjà revenue à la normale ou qu'elle le serait dans moins de 3 mois, alors que seules 26,5 % d'entre elles déclaraient le contraire<sup>2</sup>.

Au sein de l'industrie manufacturière notamment, les branches les plus optimistes quant au rythme de reprise indiquaient les prévisions d'investissement les moins dégradées dans l'enquête sur les investissements dans

<sup>2</sup> Les entreprises restantes ont répondu « Ne sait pas ». Cette modalité peut difficilement s'interpréter. En effet, la proportion de « Ne sait pas » n'a que très peu évolué entre juillet et novembre 2020 malgré l'évolution de la situation sanitaire.

## ► 5. Indice de production des services

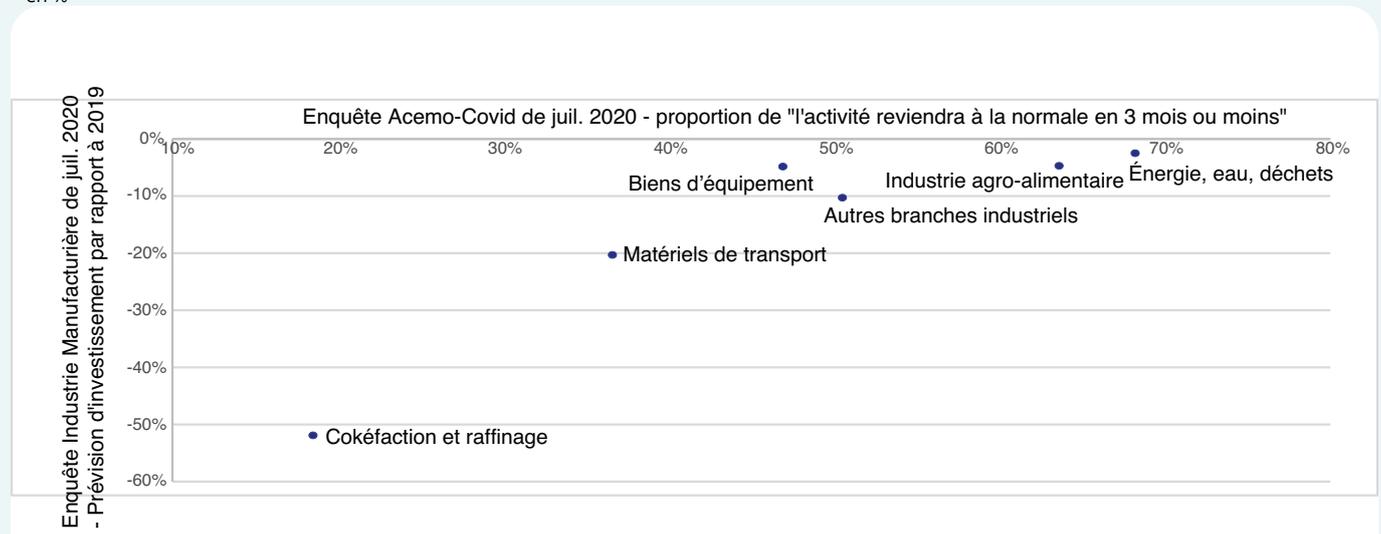
indices en base 100 par rapport à leur moyenne respective de 2019



Note : séries corrigées des variations saisonnières et du nombre de jours ouvrables.  
Source : *Indice de Production dans les Services, Insee*

## ► 6. Réponses des entreprises manufacturières, en juillet 2020, quant à leurs perspectives de retour à une activité normale et à leurs prévisions d'investissement sur l'année

en %



Source : Enquête de conjoncture de juillet 2020 sur les investissements dans l'industrie manufacturière, Insee. Enquête Acemo-Covid, Insee-DARES.

# Conjoncture française

l'industrie manufacturière de juillet 2020<sup>3</sup> (► **figure 6**). Il est donc possible que les entreprises de ces secteurs d'activité aient maintenu en grande partie leurs investissements initialement prévus, ce qui a contribué à la résilience de la FBCF.

## Le soutien budgétaire a contrebalancé une grande partie du recul de la valeur ajoutée des SNF

L'analyse du compte des SNF suggère que la baisse de la FBCF en 2020 a aussi été limitée par les dispositifs de soutien aux entreprises, qui ont en effet atténué les répercussions de la chute de la valeur ajoutée. Ces derniers ont largement soulagé les ménages et les entreprises : l'État a supporté entre 70 % et 80 % de la perte de revenu national en 2020 et laissé les entreprises soutenir le reste de cette perte<sup>4</sup>.

Ces dispositifs ont été de multiples natures, si bien que leurs effets sont visibles à différentes étapes du compte des SNF. En premier lieu, si la valeur

ajoutée des SNF s'est réduite de plus de 100 milliards d'euros en 2020, leur excédent brut d'exploitation (EBE) a été soutenu par le dispositif d'activité partielle (moindres rémunérations versées aux salariés) et par les subventions reçues dans le cadre du Fonds de Solidarité<sup>5</sup> (► **figure 7**). Au total, l'EBE des SNF a diminué près de moitié moins que la valeur ajoutée. Puis la baisse de l'épargne brute des SNF a été plus réduite encore grâce à la diminution des revenus distribués de la propriété (au titre de dividendes, d'intérêts versés, etc.) et à la baisse des impôts courants.

Ensuite, les SNF ont moins stocké en 2020 qu'en 2019, ce qui a amélioré leur capacité de financement, et ont reçu davantage de transferts en capital<sup>6</sup>. Compte tenu de la baisse limitée de la FBCF, le besoin de financement des SNF ne s'est que peu creusé en 2020. Il atteint ainsi une fois et demie sa valeur moyenne des 3 années antérieures (2017-2019). Cette dégradation du besoin de financement est en fait relativement limitée si on la

<sup>3</sup> Informations Rapides de 2020 n°210, « Les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière reviennent de nouveau à la baisse leurs prévisions d'investissement pour 2020 », 27/08/2020

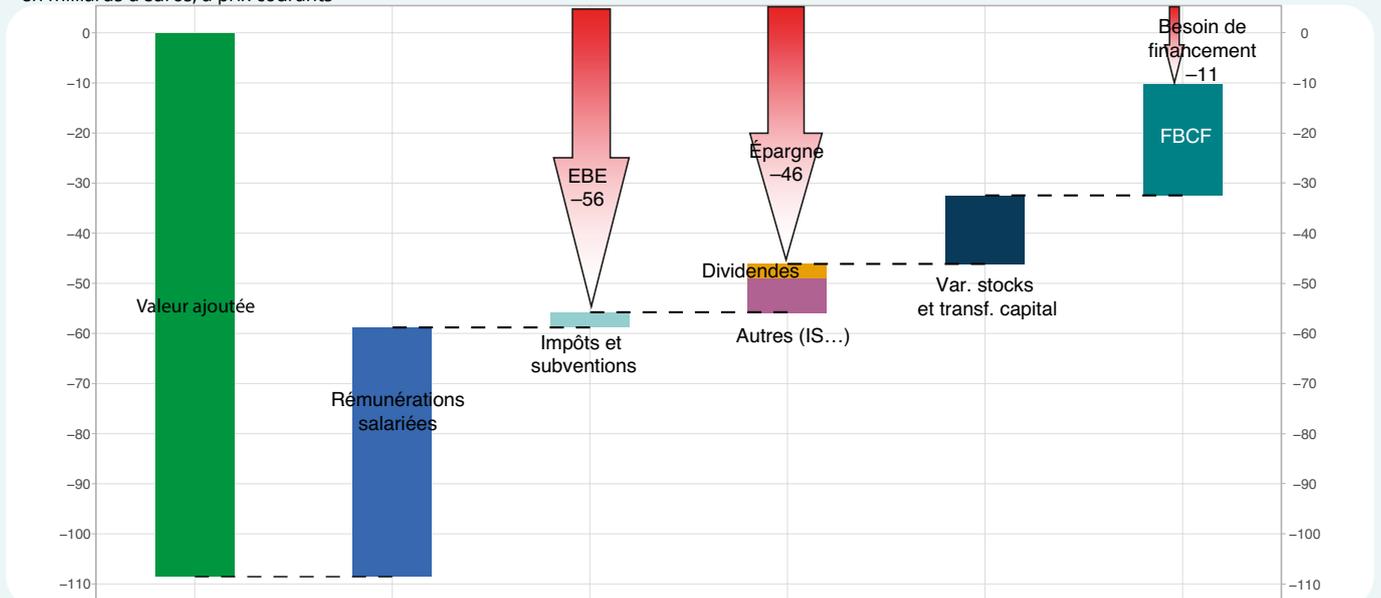
<sup>4</sup> « Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ? », blog de l'INSEE, Nicolas Carnot, 28/05/2021.

<sup>5</sup> Les subventions n'ont augmenté que de 2 milliards entre 2019 et 2020, ce qui peut sembler paradoxal compte tenu des fortes sommes versées en 2020 au titre des mesures d'urgence. Ces dernières compensent en fait la conversion du CICE en baisses de cotisations salariales (INSEE Première, Les comptes de la Nation en 2020, 28/05/2021).

<sup>6</sup> La hausse des transferts en capital résulte aux deux tiers du traitement de comptabilité nationale suivant. Les SNF ont bénéficié du report sur 2021 du paiement de montants importants d'impôts et cotisations sociales calculés en 2020. Néanmoins, en comptabilité nationale, ces versements sont enregistrés en 2020. Mais comme certaines sommes dues par les SNF aux administrations ne seront pas recouvrées, les futurs impayés sont estimés et comptabilisés dès 2020 comme transfert en capital des administrations publiques vers les SNF (encadré 1 du Complément à l'Informations Rapides n°082 « Comptes Nationaux des administrations publiques – premiers résultats – année 2020 », 26 mars 2021).

## ► 7. Synthèse du compte des sociétés non financières en 2020 en comparaison à 2019

en milliards d'euros, à prix courants



Lecture : la valeur ajoutée des SNF a baissé de 109 milliards d'euros entre 2019 et 2020. La baisse des rémunérations des salariés et des impôts nets des subventions a conduit à une réduction de l'excédent brut d'exploitation de 56 milliards d'euros.

Source : Comptes annuels semi-définitifs de 2019 et comptes provisoires de 2020, en base 2014, Insee

compare à celle survenue lors de la crise financière de 2008-2009 : en 2009 le besoin de financement des SNF avait triplé par rapport à sa moyenne de 2005 à 2007.

En l'absence de telles mesures de soutien, les SNF auraient été probablement amenées à réduire davantage leurs dépenses d'investissement ou encore leurs revenus distribués de la propriété, ou à tolérer un plus grand besoin de financement. À titre illustratif, si la baisse de la valeur ajoutée des SNF s'était intégralement répercutée sur leur FBCF, celle-ci aurait diminué de 35 % au lieu de 7,2 %.

## **Les sociétés non financières ont recouru au crédit bancaire, dont le PGE, pour combler leur besoin de financement et de liquidités, ce qui pourrait peser sur leurs investissements futurs**

Pour assurer leur besoin de financement, les SNF ont émis en 2020 un volume important de titres de créances et souscrit beaucoup de crédits bancaires (2,4 fois plus de titres de créances et de crédits bancaires qu'en 2019). En particulier, les prêts garantis par l'État (PGE) ont couvert la majeure partie des souscriptions de crédits bancaires des SNF : 130 milliards d'euros ont été accordés aux SNF et aux entrepreneurs individuels en 2020 dans le cadre de ce programme.

En 2020, la dette brute des SNF a ainsi gagné 217 milliards d'euros, soit une hausse de 12 %. Cependant, la dette nette (dette brute amputée des

encours d'actifs financiers, dont la trésorerie) rend mieux compte de l'endettement réel des entreprises : en 2020, elle n'a augmenté « que » de 17 milliards d'euros. Mais cette augmentation s'ajoute à un niveau d'endettement déjà élevé dès avant la crise sanitaire.

En 2009 et 2010, les SNF avaient maintenu leur investissement à un niveau déprimé alors que la charge de leur dette baissait, ce qui leur avait permis de se désendetter. De façon plus générale, le niveau d'endettement d'une entreprise peut avoir un effet négatif sur son investissement et l'accroissement de l'endettement des entreprises en 2020 serait susceptible de réduire l'investissement d'environ 2 % par rapport à sa tendance de long terme (Hadjibeyli et al. 2021).

Cet effet ne serait pas immédiat, ou serait concentré sur une minorité d'entreprises : selon l'enquête d'octobre 2020 sur les investissements dans l'industrie manufacturière, une petite majorité d'industriels estimaient que leur niveau d'endettement serait favorable plutôt que défavorable à leur investissement en 2021. En effet, le solde d'opinion sur l'influence prévue du niveau d'endettement sur les décisions d'investissement est estimé en octobre 2020 à +3 pour l'année 2021 (les entreprises étaient donc plus nombreuses à déclarer que leur niveau actuel d'endettement aurait un effet positif, plutôt que négatif, sur leurs décisions d'investissement en 2021). C'est bien plus que ses valeurs estimées en octobre 2008 pour 2009 (-5) et en octobre 2009 pour 2010 (-11). ●

*Jérémy Marquis, Pierre Poulon*

## **Bibliographie**

**Insee Première** (2021), Les comptes de la Nation en 2020, 28/05/2021

« **Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ?** » (2021), blog de l'Insee, Nicolas Carnot, 28/05/2021.

**Informations Rapides** (2020), n°210 « Les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière revoient de nouveau à la baisse leurs prévisions d'investissement pour 2020 », 27/08/2020.

« **L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en 2020** » (2021), Banque de France, 15 février 2021.

**Informations Rapides** (2021), n°136 « Comptes Nationaux trimestriels au premier trimestre 2021, résultats détaillés », 28/05/2021.

**Informations Rapides** (2020), n°285 « Les industriels prévoient un rebond relativement faible de l'investissement en 2021, après une forte chute en 2020 », 05/11/2020

**Complément à l'Informations Rapides** (2021) n°082, « Comptes Nationaux des administrations publiques – premiers résultats – année 2020 », 26 mars 2021.

**Trésor-Éco** (2021), Hadjibeyli, B., Roulleau, G. et Bauer, A. N°282 « L'impact de la pandémie de Covid-19 sur les entreprises françaises » . ●

# Conjoncture internationale



# Comparaisons internationales

Après un début d'année encore marqué par la crise sanitaire, notamment en Europe, l'activité économique se redresserait dans les principales économies européennes et poursuivrait sa reprise aux États-Unis et en Chine. En avril, les indicateurs d'activité de court terme continuent leur progression vers leur niveau d'avant-crise, voire le dépassent : les ventes au détail sont particulièrement allantes dans les pays anglo-saxons. L'allègement des restrictions sanitaires amorcé au printemps dans la plupart des pays relancerait la consommation, qui se rapprocherait progressivement de son niveau d'avant-crise en Europe alors qu'elle l'a déjà rejoint aux États-Unis. En moyenne sur l'année 2021, les PIB des principaux pays européens rebondiraient : entre 3,5 % en Allemagne et 6,0 % en France, et davantage encore au Royaume-Uni (+6,3 %) et aux États-Unis (+6,7 %). La reprise de l'activité pourrait toutefois s'accompagner de tensions inflationnistes en 2021.

## Au premier trimestre 2021, l'activité dépendait encore largement des conditions sanitaires

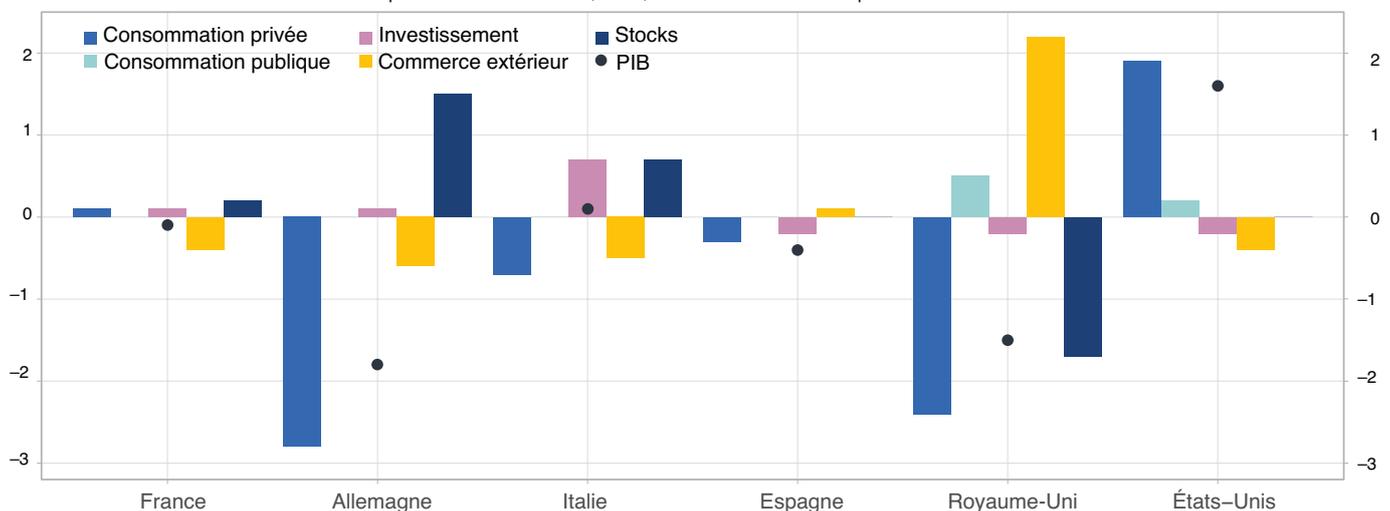
Après une année 2020 où l'activité économique a nettement reculé dans la plupart des pays, le premier trimestre 2021 a été encore fortement affecté par l'épidémie. L'activité a reculé modérément en France et en Espagne (-0,1 % et -0,4 % respectivement) et plus nettement en Allemagne (-1,8 %) et au Royaume-Uni (-1,5 %). En raison des restrictions sanitaires, notamment sur l'ouverture des commerces, la consommation privée a pesé négativement (► **figure 1**), en particulier dans les pays confinés pendant tout

le premier trimestre (contribution de -2,8 points en Allemagne et de -2,4 points au Royaume-Uni), et dans une moindre mesure dans les autres pays européens. Le regain d'investissement en Italie (contribution de +0,7 point) permet à la péninsule d'être le seul des grands pays européens à éviter un recul de l'activité (+0,1 % au premier trimestre 2021). Au Royaume-Uni, le commerce extérieur a toutefois contribué positivement à la croissance (+2,2 points) : la mise en application du Brexit a provoqué un recul des importations après des effets de stockage en 2020 (contribution des stocks de -1,7 point au premier trimestre). Aux États-Unis, l'allègement des restrictions dès le mois de mars et les aides versées aux ménages ont permis à la consommation de soutenir la croissance de l'activité, en hausse de +1,6 % au premier trimestre.

En écart à son niveau d'avant-crise (quatrième trimestre 2019), l'activité des principales économies occidentales se présentait au premier trimestre 2021 en ordre dispersé. En zone euro, l'Espagne et l'Italie se trouvaient toujours très en deçà de leur niveau d'avant-crise (-9,3 % et -6,4 % respectivement) tandis que l'activité était un peu moins déprimée en Allemagne ou en France (-5,0 % et -4,7 % respectivement). En Espagne, en Italie ou en France, les pertes d'activité au premier trimestre résultaient surtout des secteurs directement affectés par les mesures de restrictions (hébergement-restauration, services de transport, activités de loisirs...). En Allemagne, où le poids de ces secteurs est moindre, l'industrie contribue fortement à l'écart d'activité au niveau d'avant-crise (► **encadré**).

## ► 1. Au premier trimestre 2021, les évolutions de l'activité ont été contrastées dans les principales économies occidentales

variation trimestrielle du PIB en volume au premier trimestre 2021, en %, et ses contributions en points de %



Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, Bureau of Economic Analysis

## En zone euro, les secteurs du commerce, du transport et de l'hébergement-restauration contribuent le plus à la perte d'activité par rapport à l'avant-crise

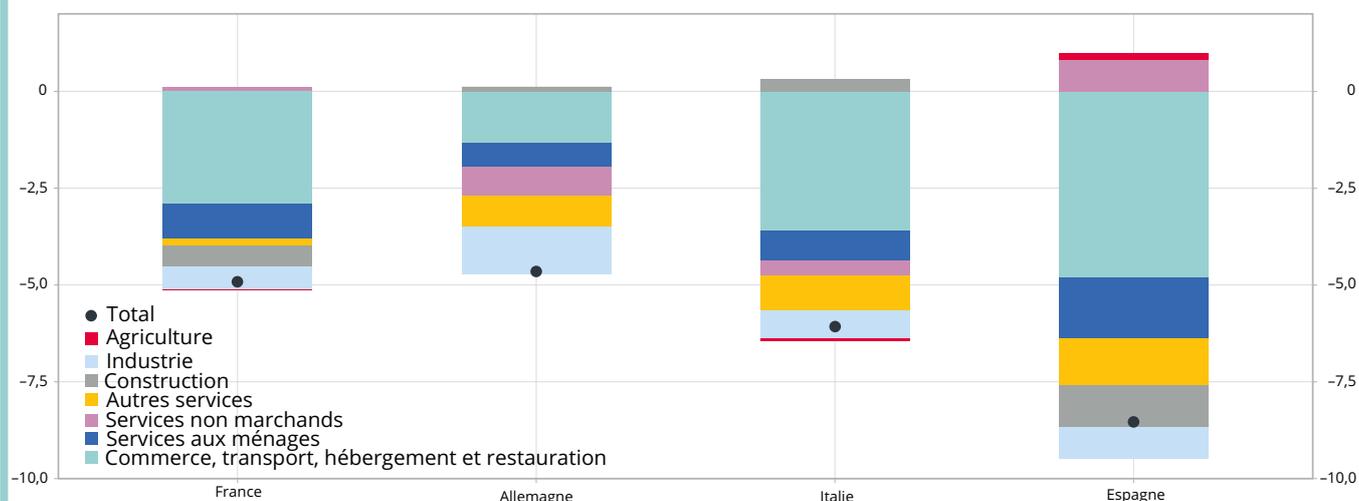
Au premier trimestre 2021, les secteurs du commerce, des services de transport et de l'hébergement et restauration continuaient de peser fortement sur la valeur ajoutée dans les quatre principales économies de la zone euro (► **figure 2**). C'était le cas en Espagne et en Italie (contributions respectives de -4,8 points et -3,6 points à la variation de la valeur ajoutée totale entre le quatrième trimestre de 2019 et le premier de 2021) en raison de fortes restrictions mais aussi du poids important de ces secteurs. La contribution de ces secteurs était moindre en France (-2,9 points) et en Allemagne (-1,3 point). En Allemagne notamment, les secteurs du commerce, des services de transport et de l'hébergement et restauration ont été moins affectés par les restrictions depuis le début de la crise, expliquant en partie un écart à l'avant-crise plus faible que dans les autres pays au premier trimestre 2021 ; et le poids de ces secteurs y est également moins important. Les services aux ménages, qui comprennent les activités de loisirs, pèsent eux aussi nettement dans les quatre principales économies de la zone euro, surtout en Espagne. Les différences entre pays ne viennent pas du poids de ce secteur, similaire dans ces quatre économies, mais de la nature des restrictions imposées.

Moins affectée par les restrictions sanitaires, l'industrie a néanmoins pesé sur l'écart d'activité à l'avant-crise, surtout en Allemagne (-1,3 point) en raison de son poids important dans l'économie. Il s'agit du deuxième secteur contribuant le plus à la perte d'activité allemande, alors qu'il est le troisième en France et en Italie et le quatrième en Espagne.

Par ailleurs, certains secteurs ont contribué positivement à l'écart d'activité par rapport à l'avant-crise. C'est le cas des services non marchands (contribution de +0,8 point en Espagne, plus faible en France). En Italie, la construction a également contribué positivement (+0,3 point), alors que ce secteur restait sous son niveau d'avant-crise en France et en Espagne (contribution respective de -0,6 et -1,1 point). ●

### ► 2. Au premier trimestre 2021, les secteurs du commerce, du transport et de l'hébergement-restauration contribuent le plus à la perte d'activité par rapport à l'avant-crise

écart de la valeur ajoutée totale par rapport au quatrième trimestre 2019 en % et contribution des secteurs en points de %



Note : les « autres services » comprennent les services aux entreprises, les services d'information et communication, les services financiers et les services d'assurance et immobiliers. Les « services aux ménages » comprennent notamment les activités de loisir.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE

## En avril et mai, les ventes au détail ont suivi des trajectoires contrastées, au gré des restrictions sanitaires

Au mois d'avril, la demande a évolué de façon dispersée selon les pays, continuant de refléter l'intensité des restrictions sanitaires en vigueur : les ventes au détail ont ainsi chuté en France et en Allemagne, respectivement de 6,0 % et 5,5 % (► **figure 3**). En Espagne et en Italie, où la situation sanitaire n'a pas beaucoup évolué en avril, les ventes au détail ont stagné, toujours bridées par des restrictions sporadiques. À l'inverse, le déconfinement au Royaume-Uni a favorisé la demande, et les ventes au détail se sont envolées en avril (+9,1 %). Elles ont légèrement décliné en mai, mais restaient à +8,8 % au-dessus de leur niveau d'avant-crise. L'indicateur de dépenses par carte bancaire fourni par l'ONS a progressé

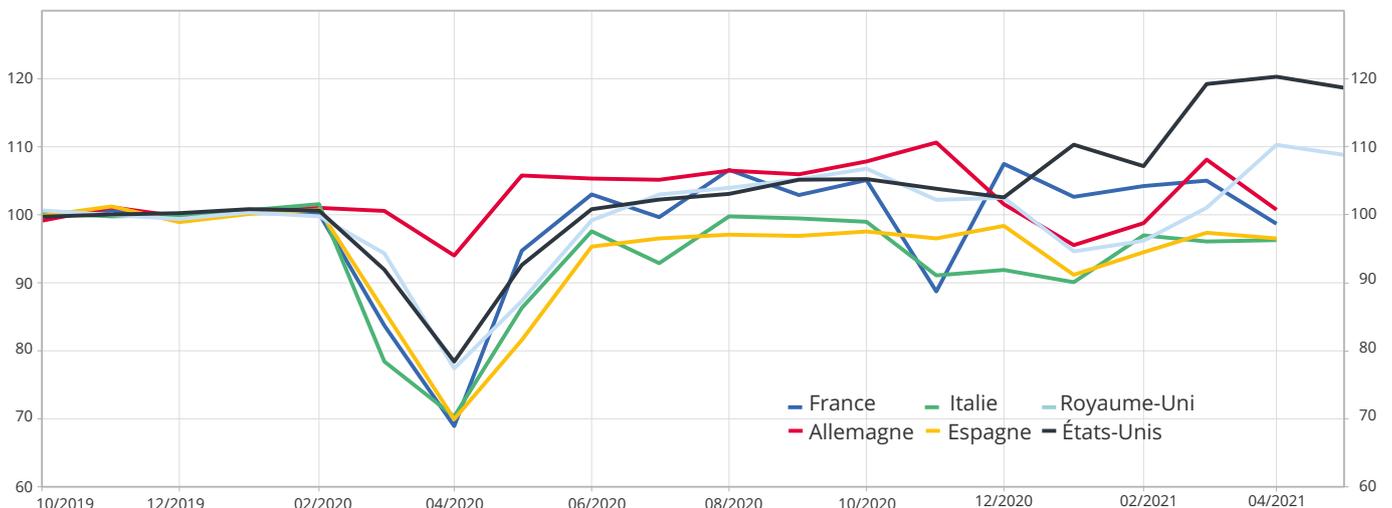
de +6,1 % en mai au Royaume-Uni. Aux États-Unis, les ventes au détail ont vivement progressé en janvier et en mars, sous l'effet tout à la fois de moindres restrictions et d'une demande dynamisée par le stimulus budgétaire. Elles se sont stabilisées en avril et ont légèrement reculé en mai (-1,3 %), probablement en raison de pénuries, mais restaient à +18,7 % par rapport à leur niveau d'avant-crise

## La production industrielle a poursuivi sa lente progression vers son niveau d'avant-crise

Du côté de l'offre, la production industrielle a crû à un rythme modéré en avril et restait sous son niveau d'avant-crise dans les principaux pays occidentaux (► **figure 4**). L'IPI s'est repris légèrement en Espagne et aux États-Unis, après les difficultés du début d'année.

### ► 3. En avril, les ventes au détail ont évolué de façon dispersée selon les pays, reflétant les restrictions sanitaires alors en vigueur

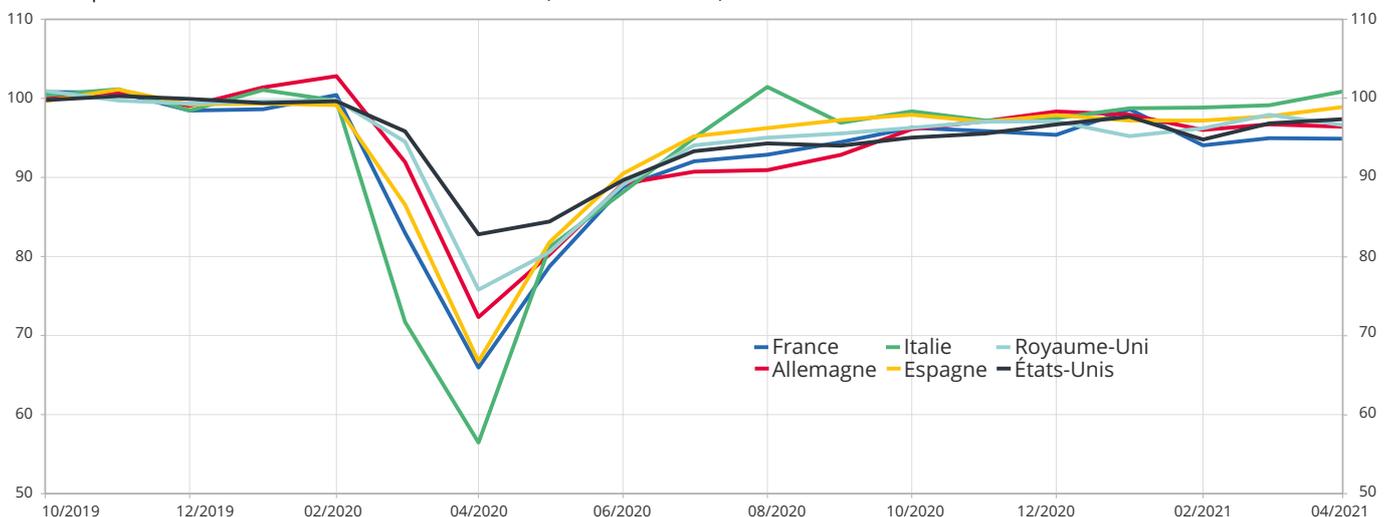
ventes au détail en niveau (base 100 = T4 2019)



Source : Eurostat, ONS, Census Bureau

### ► 4. La production industrielle se rapproche progressivement de son niveau d'avant-crise

indice de production industrielle hors construction en niveau (base 100 = T4 2019)



Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, Federal Reserve Board

# Conjoncture internationale

Si la production industrielle était globalement peu affectée par les restrictions sanitaires au printemps, certains secteurs comme l'automobile ont fait face à des problèmes d'approvisionnement. En France et en Allemagne, la production a ainsi stagné à des niveaux inférieurs à l'avant-crise en avril (respectivement -3,6 % et -5,5 %). Elle s'est un peu repliée au Royaume-Uni (-1,3 % entre mars et avril), à cause d'opérations de maintenance des puits pétroliers. La production italienne a quant à elle dépassé son niveau d'avant-crise (+0,8 % au-dessus du quatrième trimestre 2019, grâce à une progression de +1,8 % en avril).

## Les échanges européens reprennent à des rythmes divers, entre le stimulus budgétaire américain et le Brexit

Du côté du commerce extérieur, les échanges de biens ont repris à des rythmes variables en 2021 (► **figure 5**). Aux États-Unis, le stimulus budgétaire a particulièrement dopé la consommation, creusant ainsi la balance commerciale : en avril, les importations de biens dépassaient leur niveau d'avant-crise de +11 %, contre +6 % pour les exportations de biens. En zone euro, les importations de biens ont dépassé leur niveau d'avant-crise en avril, sauf en France. En Allemagne, en Italie et en Espagne, elles se situaient entre +4 % et +6 % par rapport à 2019. Les exportations espagnoles sont les plus dynamiques (+11 % par rapport à l'avant-crise), et en Italie, les exportations ont autant repris que les importations (+6 %). En revanche, en Allemagne, les exportations de biens sont plus en retrait : en avril elles ont tout juste dépassé leur niveau de 2019. En France, les importations sont également plus dynamiques que les exportations de biens, mais la reprise des échanges est plus poussive. La relative timidité des exportations en France et en Allemagne renvoie aux difficultés du

secteur des machines et matériels de transport depuis le début de la crise, alors que les importations de biens ont pu bénéficier du maintien de la production des entreprises, malgré les restrictions.

Enfin, au Royaume-Uni, la reprise des échanges de biens, déjà plus timide qu'ailleurs avant fin 2020, a été interrompue par l'entrée en vigueur du *Brexit* : les importations et les exportations de biens ont fortement chuté en janvier 2021, avant de rebondir. Ce rebond ne compense toutefois pas le retard accumulé : les flux de biens, entrants comme sortants, étaient en retrait de -16 % par rapport à leur niveau moyen de 2019 en avril.

## L'allègement des restrictions sanitaires s'est poursuivi en Europe et aux États-Unis au cours du deuxième trimestre 2021

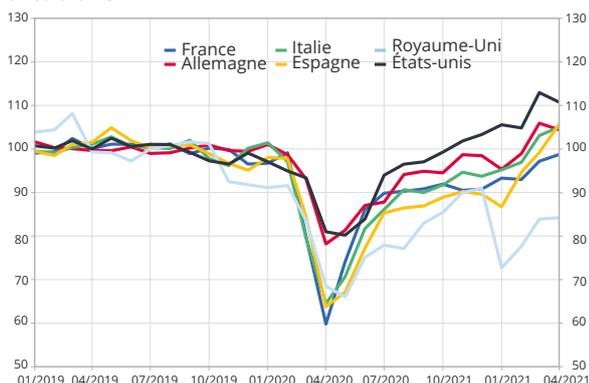
En Europe, comme aux États-Unis, la situation sanitaire s'améliore depuis avril-mai. Les allègements de restrictions sanitaires, amorcés à la fin du premier trimestre dans la plupart des pays, se sont poursuivis, principalement traduits par la réouverture des commerces « non essentiels », des bars et restaurants et des lieux récréatifs et sportifs ; les grands rassemblements sont en revanche restés encore limités.

En Angleterre, les commerces « non essentiels », les terrasses des bars et restaurants et les activités culturelles et sportives ont rouvert dès le 12 avril (► **figure 8**). Seules certaines régions écossaises maintiennent davantage de restrictions. La dernière étape du déconfinement a toutefois dû être reportée en raison de craintes quant à l'évolution d'un variant. En Italie, l'ensemble du territoire est passé en zone blanche fin avril-début mai, permettant la réouverture des bars et restaurants sans limitation horaire à l'extérieur comme à l'intérieur. En Espagne, l'état d'urgence sanitaire a pris fin le 9 mai dans toutes les régions : les bars, les restaurants et les

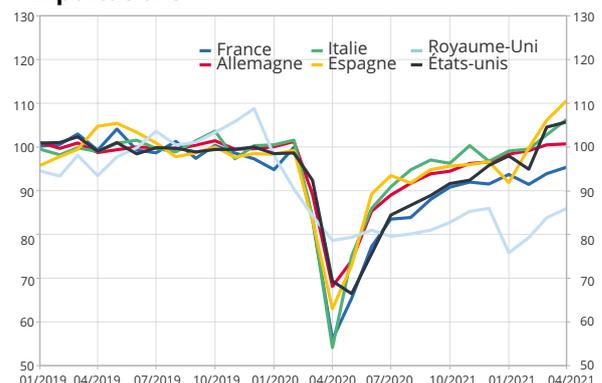
## ► 5. En zone euro, les échanges de biens reprennent plus vite qu'au Royaume-Uni, mais moins qu'aux États-Unis

commerce de biens, en valeur, cvs, base 100 = moyenne 2019

### Importations



### Exportations



Lecture : en avril 2021, les exportations de biens américaines étaient supérieures de +11 % à leur niveau moyen de 2019.

Source : Douanes françaises, Bundesbank, Istat, Ministère de l'économie espagnol, ONS, Bureau of economic analysis

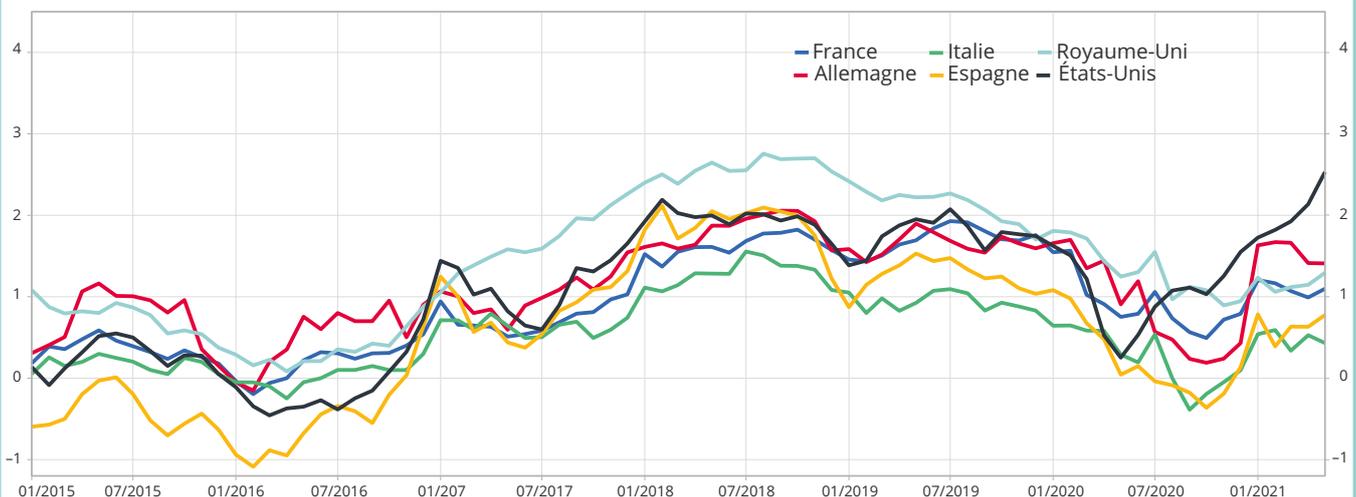
## La reprise se traduit dans certains secteurs et certains pays par des signes de surchauffe, sans doute en partie ponctuels

Après avoir chuté en 2020 dans les principales économies occidentales, les prix à la consommation sont désormais en hausse (► **figure 6**), à des rythmes toutefois variables. Aux États-Unis, la hausse a été la plus marquée, l'inflation s'élevait en mai à +5,0 % et le taux annualisé<sup>1</sup> sur deux ans de l'indice des prix à la consommation harmonisée (IPCH) à +2,5 %, notamment en raison de la reprise de la consommation et des aides aux ménages versées par les plans de relance successifs. En Europe, la remontée des prix a d'abord été la plus importante en Allemagne, en particulier au premier trimestre après la fin de la baisse temporaire de la TVA décidée exceptionnellement jusqu'au 31 décembre 2020 (+1,7 % en mars), avant de diminuer légèrement. La hausse a été plus tardive en France et au Royaume-Uni (IPCH annualisé sur deux ans à +1,1 % et + 1,3 % en mai), et elle demeure encore plus faible dans les pays du Sud de l'Europe (+0,8 % en Espagne et +0,4 % en Italie en mai).

Des tensions inflationnistes existent cependant, en particulier aux États-Unis (prix à la consommation sous-jacents en forte hausse portés par le prix des voitures d'occasion) et dans une moindre mesure en Allemagne. La réouverture de secteurs dont les prix s'étaient dépréciés, des pénuries sans doute temporaires, des goulets d'étranglement au niveau de la production ou encore des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement ont ainsi pu affecter le niveau des prix au printemps 2021.

Des difficultés de recrutement des entreprises ont pu également apparaître dans certains pays, en raison du manque de main-d'œuvre dans certains secteurs. C'est le cas aux États-Unis où 57 % des entreprises s'attendent dans les douze prochains mois à rencontrer de vrais problèmes de recrutement dans certains domaines selon une enquête menée par *The Conference Board* (contre 37 %, six mois plus tôt). Un certain nombre d'entreprises ont ainsi annoncé des augmentations de salaires pour attirer de nouveaux travailleurs, tandis que des États ont mis fin à l'assurance chômage de 300\$ par semaine octroyée par le plan de relance en la tenant pour partie responsable de la pénurie de main-d'œuvre – cette question étant néanmoins sujette à débat.

### ► 6. L'inflation est en hausse dans les économies occidentales, et en particulier aux États-Unis



Note : l'inflation est mesurée ici par le taux annualisé sur deux ans de l'IPCH, permettant de ne pas être affecté par la chute des prix de 2020 qui résultait de conditions de consommation particulières. Eurostat fournit un indicateur d'indice des prix à la consommation harmonisé entre les pays de l'Union européenne et les États-Unis, mais les données pour le Royaume-Uni s'arrêtent fin 2020 avec le *Brexit*. Pour le Royaume-Uni, l'indice est l'IPC non harmonisé fourni par l'ONS.

Lecture : en avril 2021 aux États-Unis, les prix à la consommation étaient supérieurs de 2,1 % par an à leur niveau d'avril 2019.

Source : Eurostat, ONS

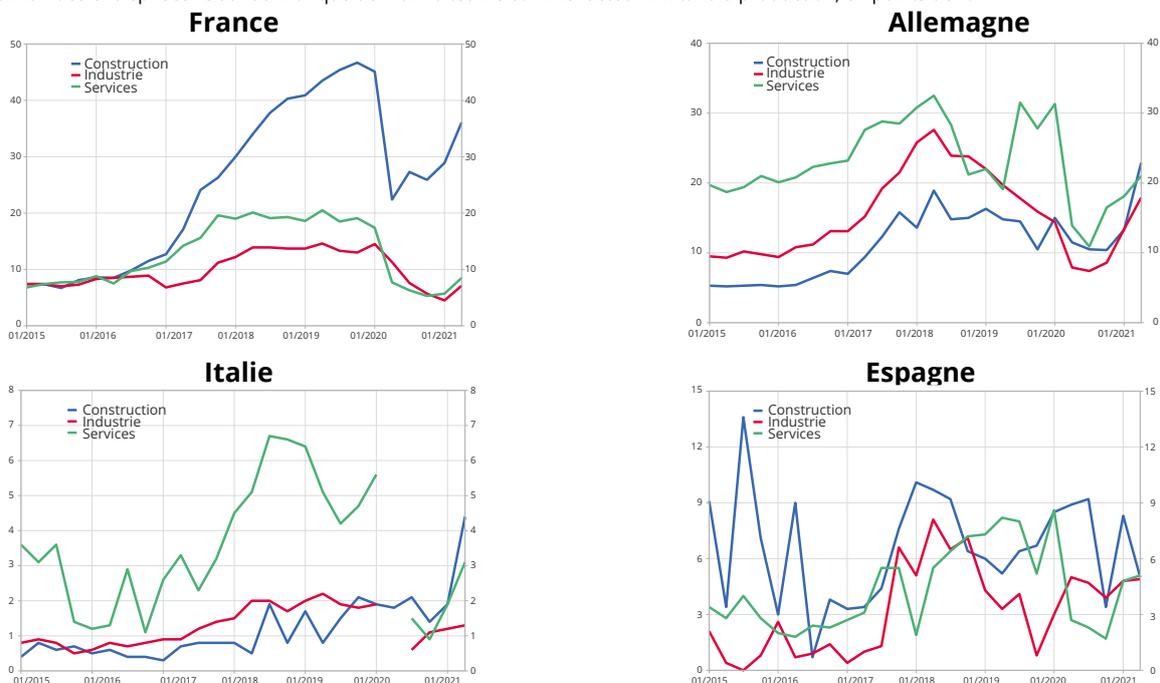
<sup>1</sup> Les difficultés pour mesurer l'IPCH en 2020 (en particulier au printemps) ainsi que l'impossibilité de consommer une partie des biens rendent difficile l'interprétation du glissement annuel de l'IPCH en 2021. Pour contourner cette difficulté, nous utilisons un taux de croissance R sur deux ans, que nous annualisons par la formule  $\sqrt[2]{1+R}-1$ , afin d'obtenir le taux correspondant sur un an qui aurait été appliqué deux années de suite pour obtenir la même croissance qu'avec R en deux ans.

# Conjoncture internationale

En Europe, selon les enquêtes de conjoncture, davantage d'entreprises considèrent que le manque de main-d'œuvre est susceptible de limiter leur production. Le solde d'opinion associé, qui avait diminué nettement au printemps 2020, tend en effet à rebondir. En particulier, en Allemagne, ces difficultés apparaissent dans l'industrie, la construction et les services depuis le troisième trimestre 2020 (► **figure 7**). Dans les autres principaux pays de la zone euro, elles apparaissent moins prégnantes à ce stade : en Italie et en France, c'est essentiellement le secteur de la construction qui est affecté, mais pas autant qu'en 2019. En Espagne, aucun des secteurs ne semble véritablement concerné. Au total, ces difficultés liées au manque de main-d'œuvre ne semblent pas, pour l'instant, de nature à entretenir une boucle « prix-salaires », même s'il ne faut pas exclure une accélération des salaires dans certains secteurs sous tension. ●

## ► 7. En 2021, certaines entreprises européennes voient resurgir des difficultés de main-d'œuvre

soldes d'opinion des entreprises relatif au manque de main-d'œuvre comme facteur limitant la production, en points de %



Note : ces données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Il s'agit des soldes d'opinion des entreprises ayant identifié le manque de main-d'œuvre comme un facteur limitant la production. Le solde d'opinion est trimestriel dans les secteurs de l'industrie et des services. Il est mensuel dans le secteur de la construction et a été trimestrialisé en conservant le point du mois correspondant au milieu du trimestre. Au mois d'avril 2020, les enquêtes n'ont pas été menées en Italie. Ces statistiques correspondent aux enquêtes européennes centralisées et harmonisées par la DGECFIN et leur valeur peut différer de celles diffusées par l'Insee à partir de la même source ; les tendances sont néanmoins similaires.

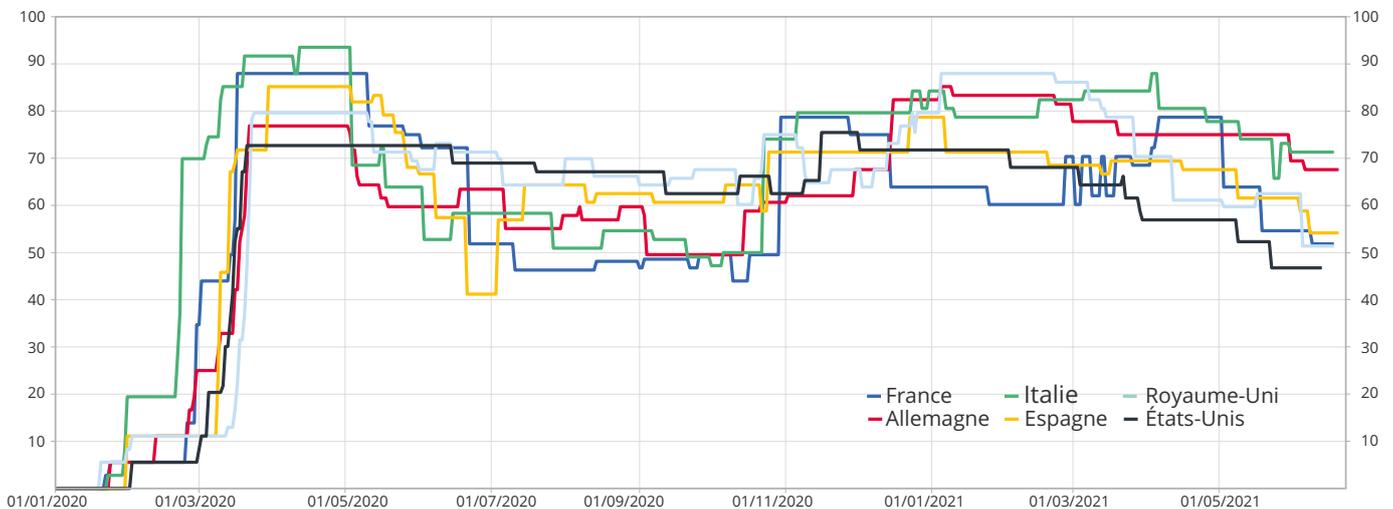
Source : DG ECFIN

commerces « non essentiels » sont ouverts en dehors des couvre-feux régionaux et sous condition de capacité. En France, après la réouverture des écoles fin avril/début mai, les commerces « non essentiels », les terrasses des restaurants ainsi que les activités sportives et de loisirs ont rouvert le 19 mai, puis les salles de restaurants le 9 juin. En Allemagne, avec la diminution du taux d'incidence, les Länder ne sont plus contraints par le « frein d'urgence fédéral » et un certain nombre de restrictions quotidiennes ont été supprimées. En Bavière, des assouplissements ont

été décidés pour la restauration en salle, les réunions privées et les célébrations. Outre-Atlantique, la plupart des restrictions avaient été levées avant le mois de mai : l'indice d'Oxford y est au niveau le plus bas depuis le début de la crise sanitaire. En parallèle de l'allègement des restrictions sanitaires, la vaccination progresse en Europe et aux États-Unis : plus avancée dans les pays anglo-saxons avec plus de 45 % de la population entièrement vaccinée fin juin, elle concerne à cette date entre 25 % et 35 % de la population dans les principales économies de la zone euro.

## ► 8. En ligne avec l'allègement des restrictions sanitaires, l'indice d'Oxford se rapproche de son niveau de l'été 2020 dans plusieurs pays

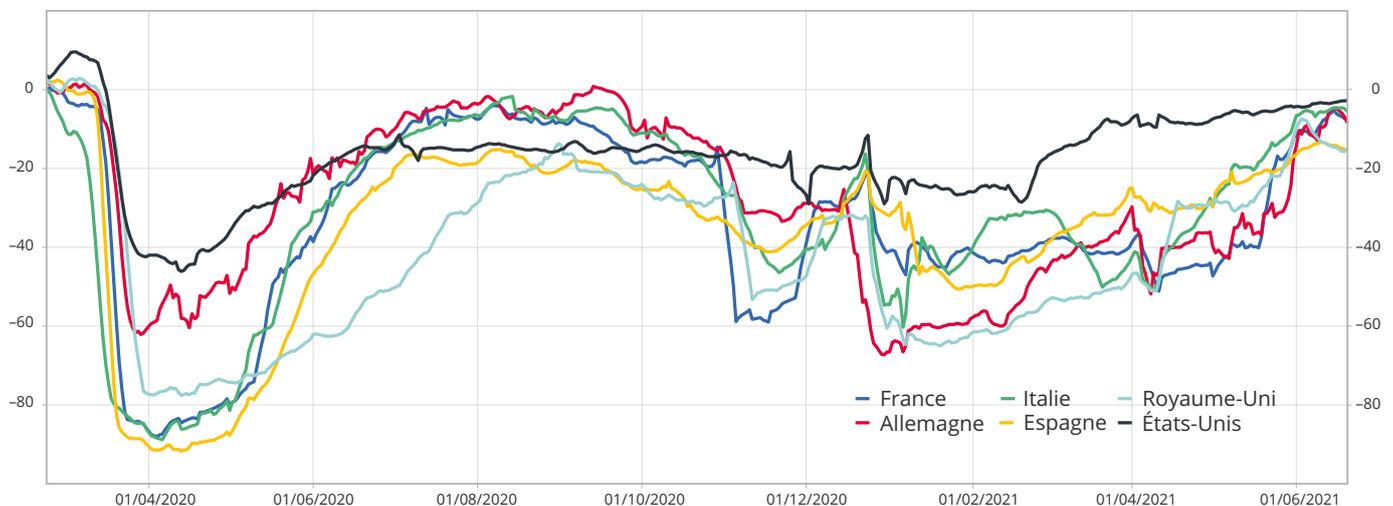
indice de restrictions de l'Université d'Oxford



Note : l'indice d'Oxford recense et synthétise en un indicateur unique l'ensemble des mesures d'endiguement sanitaire, telles que les restrictions de déplacement des personnes et les fermetures des commerces, des administrations et des établissements scolaires. Dernier point entre le 13 et le 20 juin selon les pays. Source : Hale, T., Webster, S., Petherick, A., Phillips, T., et Kira, B. (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government

## ► 9. La fréquentation des commerces de détail hors alimentaire et des lieux récréatifs rejoint les niveaux de l'été 2020

en %



Lecture : le 20 juin, la fréquentation des commerces de détail hors alimentaire et des lieux récréatifs en France était inférieure de 7,4 % en moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la valeur médiane calculée par Google entre le 3 janvier et le 6 février 2020.

Note : la date du dernier point est le 20 juin 2021.

Source : Google Mobility Reports

# Conjoncture internationale

## Les indicateurs à « haute fréquence » rebondissent nettement avec la levée des restrictions sanitaires en Europe et aux États-Unis

Dans les principales économies occidentales, la fréquentation des commerces de détail hors alimentaire et des lieux récréatifs a fortement rebondi, rejoignant pour l'ensemble des pays le niveau de fréquentation de l'été 2020 et se rapprochant ainsi de son niveau d'avant-crise (► **figure 9**). Mi-juin, la fréquentation se situait néanmoins toujours sous son niveau d'avant-crise en Europe et aux États-Unis : entre -15 % en Espagne et au Royaume-Uni et -3 % aux États-Unis.

De façon plus marquée encore, les recherches du sujet « restaurant » sur *Google* bondissent en Europe avec la réouverture des bars et restaurants, dépassant le nombre de recherches d'avant-crise (► **figure 10**). Mi-juin, l'indicateur est supérieur à son niveau d'avant-crise dans l'ensemble des pays européens : entre +8 % en Espagne et +40 % en France. Aux États-Unis, ces recherches se maintiennent depuis mars au-dessus du nombre de recherches d'avant-crise (entre +10 % et +20 %).

Malgré une plus grande mobilité des personnes dans l'ensemble des pays, l'utilisation des transports publics reste plus affectée que la fréquentation des commerces, particulièrement au Royaume-Uni (30 % sous son niveau d'avant-crise, ► **figure 11**). Dans les autres pays, elle

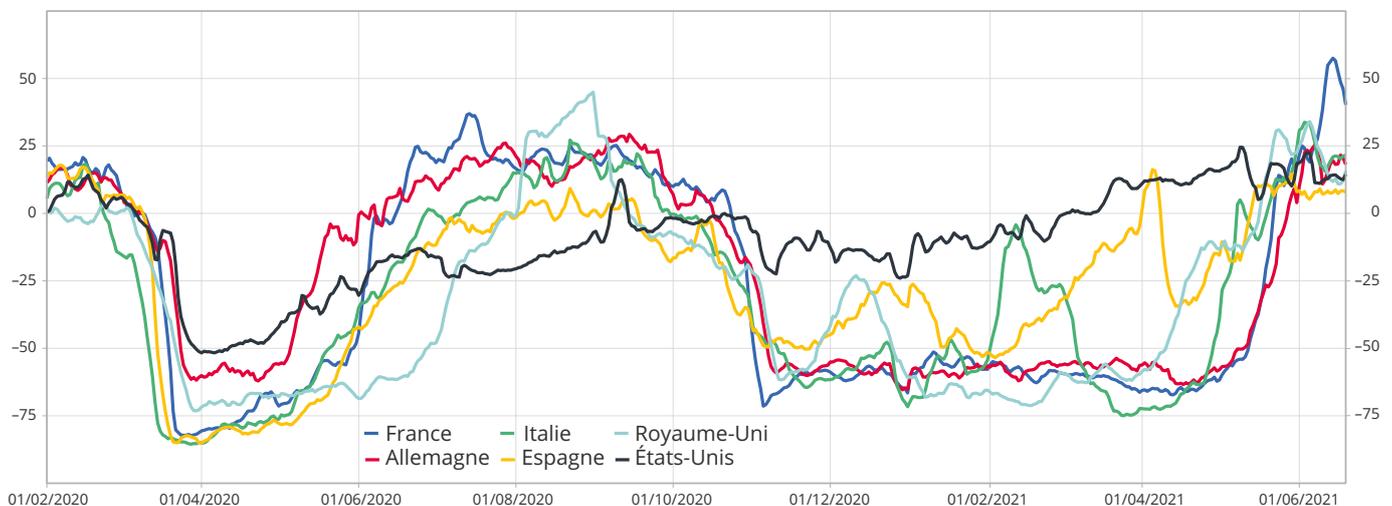
se situe également sous son niveau pré-crise : entre -5 % en France et -16 % aux États-Unis. L'utilisation des transports publics resterait donc affectée par le recours toujours important au télétravail et l'utilisation des moyens de transport individuels.

## Prévisions annuelles : l'activité économique, soutenue par la consommation des ménages, rebondirait nettement en 2021

Malgré un début d'année 2021 encore affecté par la crise sanitaire en Europe, l'allègement des restrictions au printemps et l'avancée de la vaccination dans tous les pays permettraient une reprise soutenue de l'activité. Celle-ci continuerait, d'ici la fin de l'année, à se rapprocher de son niveau d'avant-crise du quatrième trimestre 2019, voire le dépasserait (► **figure 12**). La consommation des ménages, composante du PIB particulièrement affectée par la crise, contribuerait principalement à cette reprise (► **figure 13**). Aux États-Unis notamment, où la demande intérieure serait stimulée par les aides massives versées aux ménages, l'activité dépasserait son niveau d'avant-crise dès la mi-année et continuerait à progresser ensuite. Outre la reprise de la consommation, les différents pays européens bénéficieraient également du plan de relance américain et de la reprise de la consommation chinoise (cf. *infra*) par le canal des échanges extérieurs : ce serait le cas notamment de l'Allemagne, dont l'activité rejoindrait son niveau d'avant-crise à la fin de l'année.

### ► 10. La réouverture des bars et restaurants entraîne un net rebond du nombre de recherches internet du sujet « restaurant » dans l'ensemble des pays

en %



Lecture : le 19 juin, la moyenne mobile sur 7 jours du nombre de recherches du sujet « restaurant » sur *Google* en France était supérieure de 40 % par rapport à la moyenne des moyennes mobiles sur 7 jours des 15 janvier entre 2016 et 2019.

Note : la date du dernier point est le 19 juin 2021.

Source : *Google Trends*

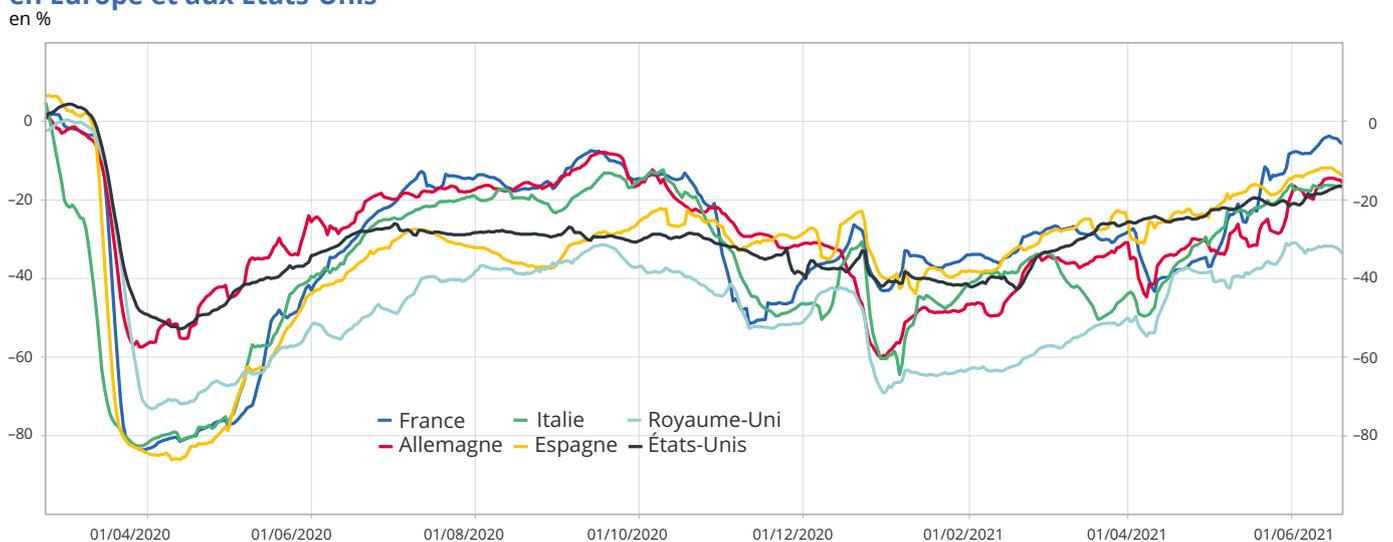
L'activité se situerait encore autour de 3 % sous son niveau d'avant-crise à la fin de l'année en Espagne (écart par rapport au quatrième trimestre 2019) et autour de 2 % en dessous en Italie et au Royaume-Uni.

En moyenne sur l'année 2021, l'activité des principales économies européennes rebondirait : +3,5 % en Allemagne, davantage en Italie (+5,0 %), et plus fortement encore en Espagne, en France et au Royaume-Uni (respectivement +5,9 %, +6,0 % et +6,3 %, ► **figure 14**). Le rebond serait également de grande ampleur aux États-Unis (+6,7 %). Une partie de ces hausses d'activité

est mécanique, liée à la forte chute de l'activité en 2020 et ce malgré les reculs qui ont pu avoir lieu début 2021 : au premier trimestre, l'acquis de croissance 2021 se situe entre 1,5 % et 4 % pour les pays étudiés, hormis pour l'Allemagne où il est nul, témoignant du fait que l'intégralité de la croissance prévue pour 2021 résulterait de la progression de l'activité au cours de l'année.

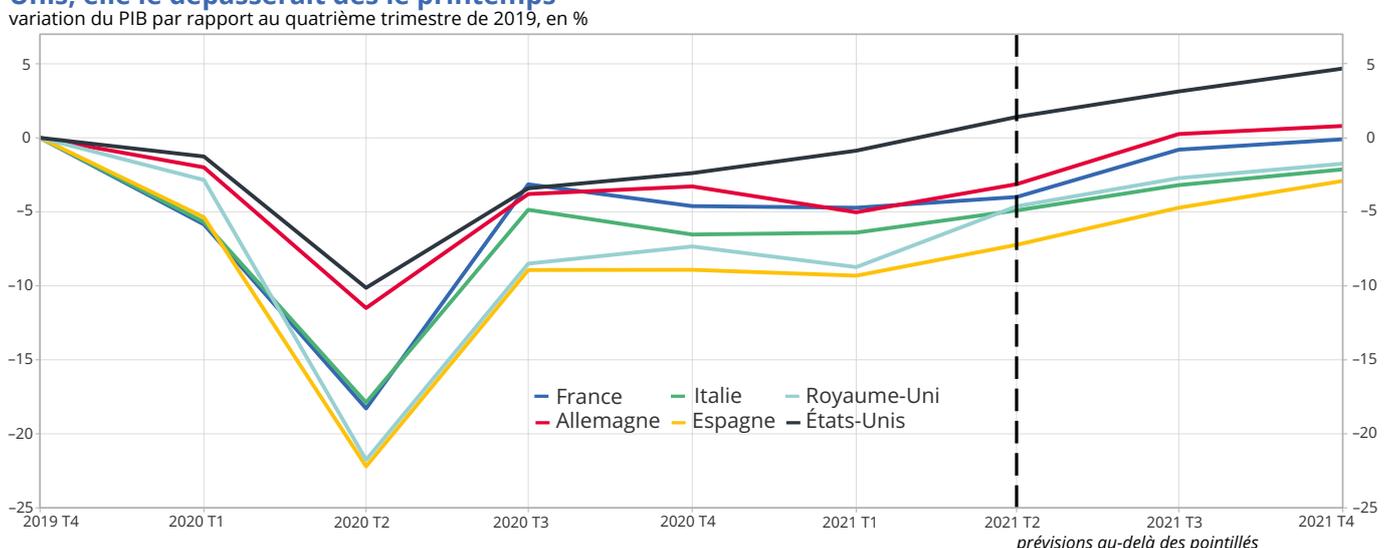
Ce scénario repose sur une disparition progressive de l'épidémie et une reprise forte de la consommation des ménages dont l'ampleur dépendra en partie de leurs anticipations, notamment face à l'inflation.

## ► 11. L'utilisation des transports publics se redresse mais reste bien inférieure au niveau d'avant-crise en Europe et aux États-Unis



Lecture : le 20 juin, l'utilisation des transports publics en France était inférieure de 5,7 % en moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la valeur médiane calculée par Google entre le 3 janvier et le 6 février 2020.  
 Note : la date du dernier point est le 20 juin 2021.  
 Source : Google Mobility Reports

## ► 12. En Europe, l'activité rejoindrait progressivement son niveau d'avant-crise tandis qu'aux États-Unis, elle le dépasserait dès le printemps



Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA

## Conjoncture internationale

Il fait également l'hypothèse que les problèmes d'approvisionnement et les goulets d'étranglements dans l'industrie se résorberaient progressivement, et que les faillites d'entreprises resteraient de nouveau limitées en 2021.

### La demande extérieure soutient toujours l'économie chinoise

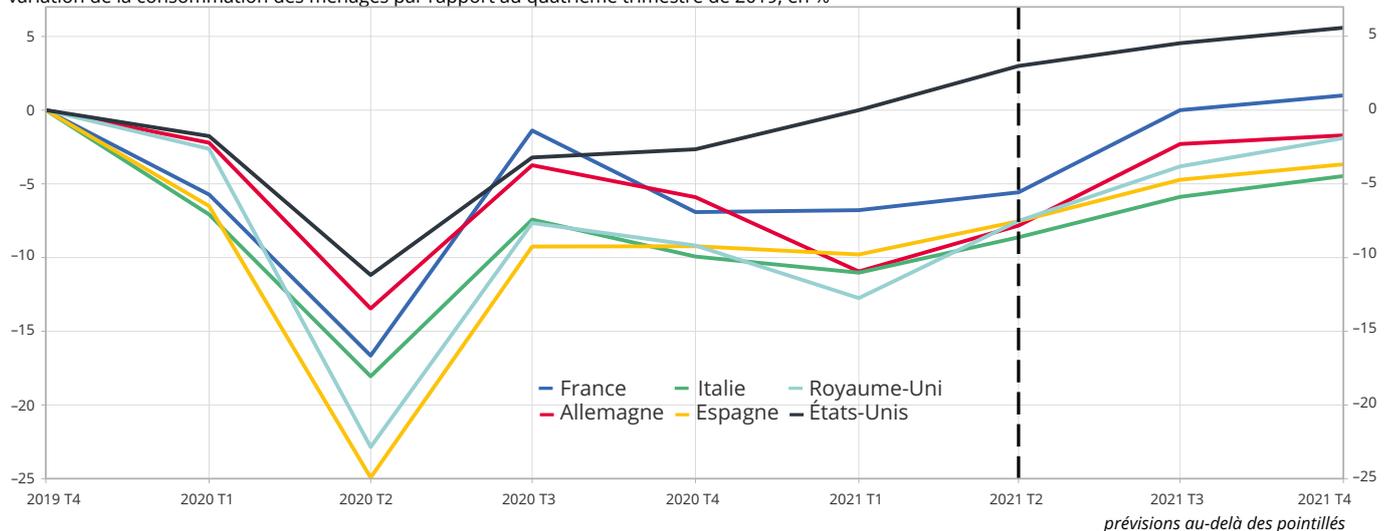
Au premier trimestre 2021, l'économie chinoise a ralenti (+1,2 % après +3,4 % en fin d'année 2020) affectée par la mise en place de mesures strictes de restrictions de déplacement après une remontée du nombre de cas de Covid-19. Toutefois, l'activité chinoise se situait largement

au-dessus de son niveau d'avant-crise (+7,6 % par rapport au quatrième trimestre 2019). Elle continuerait de progresser sur le reste de l'année pour atteindre une croissance de +9,3 % en 2021.

La reprise économique est toujours portée par le dynamisme de la production industrielle (+14,2 % en mai par rapport au mois de mai de 2019). Celle-ci bénéficie en effet d'une demande mondiale toujours soutenue, notamment par la forte reprise aux États-Unis, mais tire aussi parti du ralentissement de la production manufacturière dans d'autres pays frappés par la pandémie (l'Inde par exemple). Ainsi après avoir rebondi

### ► 13. À l'exception de la France, la consommation des ménages demeurerait en deçà de son niveau d'avant-crise en Europe

variation de la consommation des ménages par rapport au quatrième trimestre de 2019, en %



Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA

### ► 14. Croissance annuelle du PIB des principales économies occidentales et de la Chine en 2020 et prévisions Insee en 2021

	2020	2021
France	-8,0	6,0
Allemagne	-5,1	3,5
Italie	-8,9	5,0
Espagne	-10,8	5,9
Royaume-Uni	-9,8	6,3
États-Unis	-3,5	6,7
Chine	2,0	9,3

■ Prévisions

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, prévisions Insee

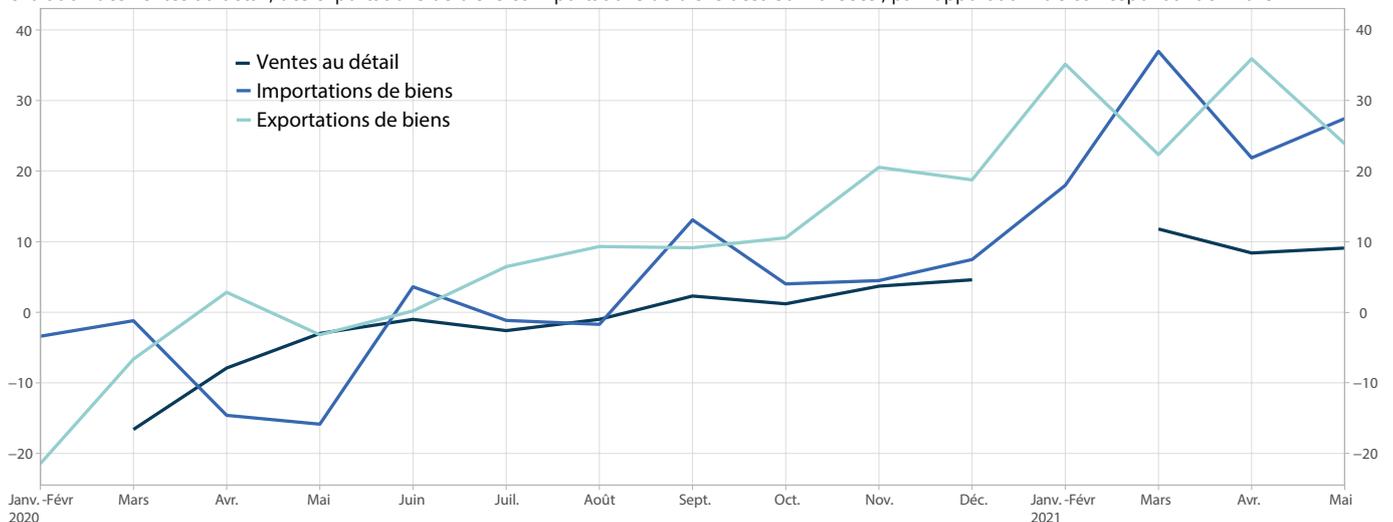
au premier trimestre 2021 (+18,0 % par rapport à leur niveau d'avant-crise après +9,4 % en fin d'année 2020), les exportations chinoises devraient rester vigoureuses en 2021 (► **figure 15**). Elles continueraient à soutenir l'investissement des entreprises, notamment dans le secteur manufacturier, malgré le resserrement de la politique monétaire et le ralentissement de la croissance du crédit.

En mai 2021, les ventes au détail étaient supérieures de 9,1 % à celles de mai 2019, plus dynamiques

qu'en avril (+8,4 %), malgré l'accélération des prix à la consommation (+1,3 % sur un an en mai contre +0,9 % en avril). Cette progression des prix s'explique notamment par l'augmentation des prix de l'essence et du diesel et par celle des prix alimentaires (dont l'évolution est passée de -0,7 % sur un an en avril à +0,3 % en mai). Dans le sillage de la demande intérieure, les importations chinoises ont augmenté de +12,0 % au premier trimestre 2021 par rapport au quatrième trimestre 2019. ●

### ► 15. Les exportations chinoises restent dynamiques en début d'année 2021

évolution des ventes au détail, des exportations de biens et importations de biens désaisonnalisées, par rapport au mois correspondant en 2019



Note : les mois de janvier et février ont été groupés pour tenir compte du fort impact du Nouvel An chinois à des dates variables selon les années. Les données relatives aux ventes de détail ne sont pas disponibles pour les mois de janvier et février.

Source : NBSC, General Administration of Customs of China, calculs Insee

### L'épargne dans les principales économies occidentales en 2020 : entre témoin de la crise et espoir de reprise

En Europe et aux États-Unis, la crise sanitaire a profondément affecté la consommation des ménages, tandis que leurs revenus ont été, en général, davantage préservés. De ce fait, les taux d'épargne ont atteint des niveaux inédits. Ce mouvement a majoritairement alimenté l'épargne financière, tandis que l'investissement des ménages a diminué ou est resté quasi stable, selon les pays. Cet excédent d'épargne massif résulte surtout des mesures d'endiguement sanitaires qui ont bridé la consommation, mais également des craintes et incertitudes quant aux perspectives d'avenir en période de pandémie, mesurées par les enquêtes de conjoncture auprès des ménages. En zone euro, ces enquêtes révèlent une amélioration de l'opinion des ménages sur leur opportunité d'effectuer des achats importants au printemps 2021. Par tranche de revenus, la situation est plus contrastée : en Italie et contrairement à la France, l'augmentation du solde est particulièrement forte chez les ménages les plus modestes. Si la levée des mesures de restriction devrait conduire le taux d'épargne à revenir vers son niveau d'avant-crise, les ménages européens resteraient toutefois prudents : leur opinion quant à l'opportunité d'épargner a ainsi continué de croître en début d'année 2021 en France et en Italie.

#### En 2020, le taux d'épargne a atteint un niveau record dans les économies occidentales

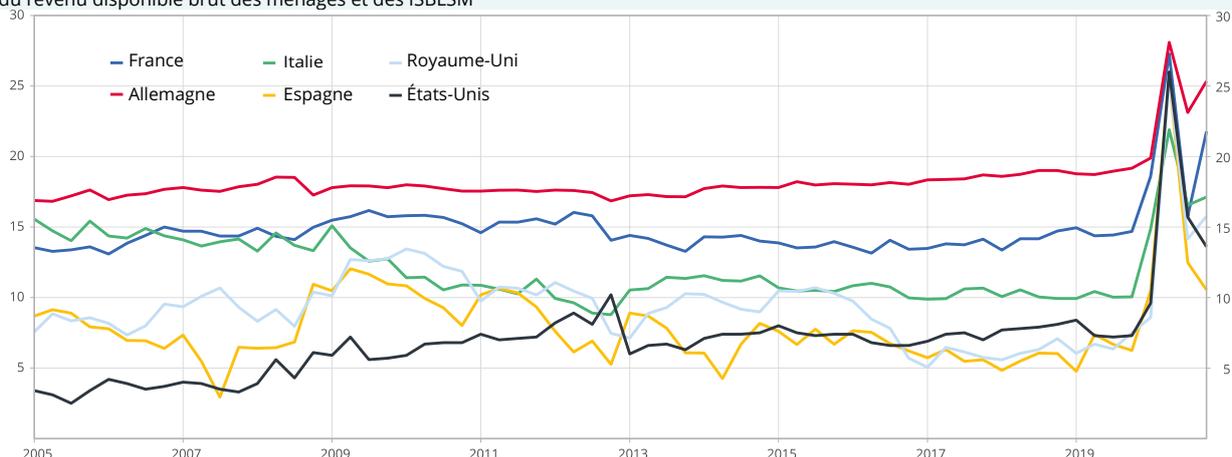
Dans les économies occidentales, la crise sanitaire a provoqué en 2020 une forte hausse du taux d'épargne (► **figure 1**), la part non consommée du revenu disponible brut des ménages et des ISBLSM<sup>1</sup>. Le taux d'épargne a particulièrement augmenté au premier semestre 2020 (passant de 14,7 % au quatrième trimestre 2019 à 27,3 % au deuxième trimestre 2020 en France, de 6,2 % à 25,6 % en Espagne ou de 7,3 % à 26,0 % aux États-Unis). Au troisième trimestre, le taux d'épargne a ensuite diminué en se maintenant toutefois à un niveau supérieur à celui d'avant-crise (23,1 % en Allemagne par exemple, contre 19,2 % au quatrième trimestre 2019). Au quatrième trimestre 2020, il est reparti à la hausse dans les pays les plus affectés par le renforcement des restrictions sanitaires (France, Allemagne, Royaume-Uni) alors qu'il a poursuivi sa baisse en Espagne ou aux États-Unis.

Dans une perspective historique, cette augmentation du taux d'épargne est inédite : il avait en effet relativement peu évolué depuis 2005, fluctuant autour d'un niveau globalement stable et différent selon les pays (entre 13 % et 16 % en France par exemple). Même après la crise économique en 2008, aucune augmentation d'une telle ampleur n'avait été observée : le taux d'épargne français n'avait progressé que de +2,1 points de pourcentage sur un an au troisième trimestre 2009. En Espagne, il avait certes augmenté plus significativement (+9,1 points entre le troisième trimestre 2007 et le deuxième trimestre 2009) mais moins fortement et soudainement qu'en 2020. Autre fait notable, le niveau atteint par le taux d'épargne au deuxième trimestre 2020 est globalement similaire dans les pays considérés (entre 22 % et 28 %) alors que leurs niveaux d'avant-crise étaient très différents : depuis le milieu des années 2010, l'Espagne, le Royaume-Uni ou les États-Unis présentaient un taux d'épargne compris entre 5 et 8 % du revenu disponible

<sup>1</sup> On associe dans cette étude les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) aux ménages. L'étude concerne ainsi les secteurs institutionnels S14 et S15 des comptes nationaux des pays considérés. Par ailleurs, le poids des ISBLSM représente un poids très faible de l'épargne des « ménages », moins de 1% en 2019 en France.

#### ► 1. Dans toutes les économies occidentales, le taux d'épargne a bondi en 2020

en % du revenu disponible brut des ménages et des ISBLSM



Source : Eurostat, ONS, BEA

brut des ménages, tandis que l'Italie se situait autour de 10 %, la France légèrement en-dessous de 15 % et l'Allemagne à presque 20 %<sup>2</sup>.

## La chute de la consommation des ménages a principalement expliqué la hausse du taux d'épargne en 2020

Comptablement, le taux d'épargne correspond à la part du revenu disponible brut qui n'est pas utilisée par les ménages en dépense de consommation finale ; il dépend donc à la fois de la consommation et du revenu des ménages<sup>3</sup>.

En 2020, la consommation privée a varié fortement au gré du renforcement et de l'allègement des restrictions sanitaires, tandis que le revenu des ménages était globalement préservé par les mesures de soutien mises en place dans les différents pays (► encadré).

En Europe, l'augmentation du taux d'épargne en 2020 a surtout résulté de la chute de la consommation des ménages (► figure 2) : en moyenne sur l'année 2020, elle a contribué entre +4,5 points en Allemagne et +11,6 points en Espagne à la hausse du taux d'épargne.

Aux États-Unis, en revanche, c'est la forte augmentation du revenu disponible brut en 2020 (+6,2 %) qui a contribué majoritairement à la hausse du taux d'épargne (+8,9 points).

En comparaison, après la crise de 2008, les variations de taux d'épargne avaient été plus contrastées entre les différents pays : le taux d'épargne avait augmenté en France, en Espagne et dans les pays anglo-saxons tandis qu'il avait stagné en Allemagne ; voire il avait diminué en Italie. De plus, la prépondérance de la consommation dans l'explication de la variation du taux d'épargne apparaît comme une spécificité de la crise de 2020 : à l'exception de l'Allemagne et de l'Espagne, le revenu disponible brut avait contribué davantage à la variation du taux d'épargne entre 2008 et 2010 que la consommation des ménages.

## Le surcroît d'épargne des ménages n'est pas de l'investissement

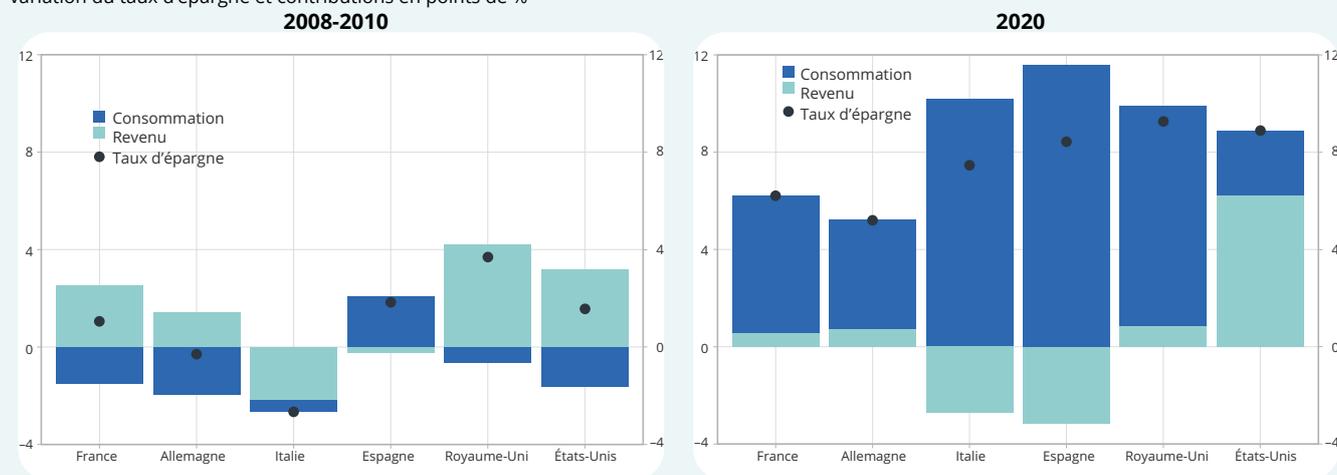
Les flux d'épargne peuvent être investis par les ménages, à travers l'acquisition de logement ou la réalisation de gros travaux d'entretien, ou venir augmenter leurs actifs

<sup>2</sup> Cette hiérarchisation des taux d'épargne serait équivalente si les taux d'épargne étaient corrigés des différences institutionnelles entre les pays, voir le dossier de l'Economie Française (2017) et le Statistic Brief de l'OCDE (2004) dans la bibliographie.

<sup>3</sup> Dans la suite, on décompose comptablement la variation du taux d'épargne à chaque trimestre de la façon suivante : soit  $e(t) = [R(t) - C(t)] / R(t)$ , le taux d'épargne au trimestre  $t$ , où  $C(t)$  est la consommation privée et  $R(t)$  le revenu disponible brut. La variation du taux d'épargne au trimestre  $t$  s'écrit  $e(t) - e(t-1) = - [1/R(t)] * [C(t) - C(t-1)] + [C(t-1)/R(t-1)] * [R(t) - R(t-1)]/R(t)$ , le premier terme de la somme étant la contribution de la variation de la consommation privée et le deuxième celle de la variation du revenu.

## ► 2. En 2020, le recul de la consommation privée a particulièrement contribué à la hausse des taux d'épargne des principales économies occidentales, contrairement à la crise de 2008

variation du taux d'épargne et contributions en points de %



Note : sur le graphique de gauche, la variation du taux d'épargne et les contributions sont calculées entre 2008 et 2010. Sur le graphique de droite, la variation du taux d'épargne et les contributions sont calculées entre 2019 et 2020.

Lecture : en France, le revenu disponible brut a contribué à hauteur de +2,3 points à l'augmentation du taux d'épargne entre 2008 et 2010. En revanche, en 2020, la consommation des ménages français a principalement contribué à la hausse du taux d'épargne (+5,6 points).

Source : Eurostat, ONS, Federal Reserve Board

## En Europe, les revenus des ménages ont globalement été préservés grâce au soutien des administrations publiques

En 2020, le revenu global<sup>1</sup> des principales économies européennes a fortement diminué sous l'effet de la pandémie. En moyenne sur l'année, il s'est contracté de 4,7 % en Allemagne, davantage en France et au Royaume-Uni (respectivement -6,4 % et -6,9 %) et plus encore en Italie et en Espagne (respectivement -7,8 % et -9,8 %, ► figure 3).

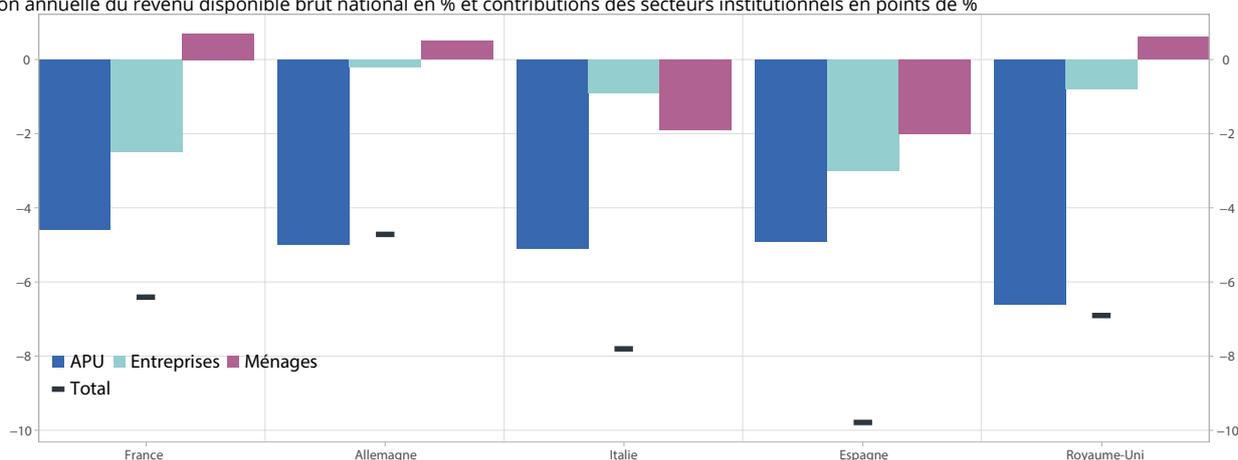
Les administrations publiques européennes ont principalement supporté cette baisse de revenus en 2020. La dégradation de leur revenu résulte notamment de la hausse des prestations sociales versées aux ménages (dans le cadre de l'activité partielle ou via des aides spécifiques) mais aussi des subventions versées aux entreprises et de moindres impôts prélevés. Au Royaume-Uni, la contribution des administrations publiques à la baisse du revenu global a été particulièrement forte (-6,6 points), tandis qu'en zone euro, elle s'est établie autour de 5 points dans les principaux pays étudiés.

En contrepartie, les revenus des ménages européens ont été globalement beaucoup moins affectés. Les nombreuses aides et mesures de soutien mises en place ont permis de limiter le recul (-2,8 % en Italie et -3,3 % en Espagne en variation annuelle), voire d'assurer une évolution positive du revenu disponible brut, en France (+1,0 %), en Allemagne (+0,7 %) et au Royaume-Uni (+0,9 %).

L'évolution des revenus des entreprises est plus contrastée entre les pays : soutenues par les administrations publiques, les entreprises ont néanmoins enregistré une baisse de revenus plus forte que celles des ménages. Les plus fortes chutes de revenus des entreprises ont été enregistrées en France et en Espagne (respectivement -19,0 %, -14,9 % et -12,9 % en variation annuelle) alors qu'elles ont été plus faibles en Allemagne (-5,6 %), en Italie (-6,7 %) et au Royaume-Uni (-7,6 %). ●

### ► 3. En 2020, la baisse de revenus a été principalement supportée par les administrations publiques

variation annuelle du revenu disponible brut national en % et contributions des secteurs institutionnels en points de %



Note : les ménages comprennent les ISBLSM.

Lecture : en moyenne sur l'année 2020, le revenu global des agents économiques français (ménages, entreprises et administrations publiques) a baissé de 6,4 %. Les administrations publiques et les entreprises ont contribué à la baisse du revenu global (respectivement à hauteur de -4,6 points et -2,5 points) tandis que les ménages ont contribué à la hausse du revenu global, à hauteur de +0,7 point.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS

<sup>1</sup> Revenu de l'ensemble des agents économiques comprenant les ménages, les entreprises et les administrations publiques.

financiers (épargne financière<sup>4</sup>). En 2019 par exemple, les flux d'épargne s'étaient portés pour une part non négligeable vers l'investissement logement (entre 55 % et 90 % dans les pays de la zone euro considérés et 70 % aux États-Unis). En 2020 au contraire, l'investissement logement des ménages a diminué, notamment en Italie, en France et au Royaume-Uni, ou est resté stable dans les autres principaux pays européens, dans un contexte général d'incertitude du fait de la pandémie. Le surcroît d'épargne accumulé en 2020 a donc été essentiellement constitué, au niveau macroéconomique, d'épargne financière (► **figure 4**). Hormis en Allemagne et aux États-Unis, l'épargne financière a augmenté plus fortement que l'épargne totale des ménages, sa hausse étant compensée par une contribution négative de l'investissement (entre -0,6 point pour l'Italie et -1,1 point pour la France).

## Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages témoignent des évolutions des restrictions sanitaires

Dans la plupart des pays européens, les enquêtes de conjoncture auprès des ménages, coordonnées par la Commission européenne, fournissent des informations

qualitatives sur l'évolution des comportements de consommation et d'épargne. Disponibles de façon mensuelle, elles constituent une information relativement avancée sur les évolutions en cours ou à venir. À partir des questions posées dans les enquêtes, des soldes d'opinion sont construits, parmi lesquels figurent notamment l'opportunité de faire des achats importants et l'opportunité d'épargner<sup>5</sup>.

En 2020, le solde d'opinion relatif à l'opportunité de faire des achats importants a reflété la sévérité des restrictions contraignant la consommation (► **figure 5**) : sa baisse a été brutale dans l'ensemble des pays au mois d'avril, à hauteur de -22 points en Espagne, de -25 points en Allemagne, de -38 points en France et de -38 points au Royaume-Uni (en Italie, les enquêtes n'ont pas eu lieu au mois d'avril 2020). L'opinion des ménages concernant les achats importants a de nouveau diminué en Allemagne au moment du confinement de fin 2020-début 2021, mais se situait néanmoins depuis janvier dans une dynamique haussière, comme en France, en Espagne et dans une moindre mesure en Italie.

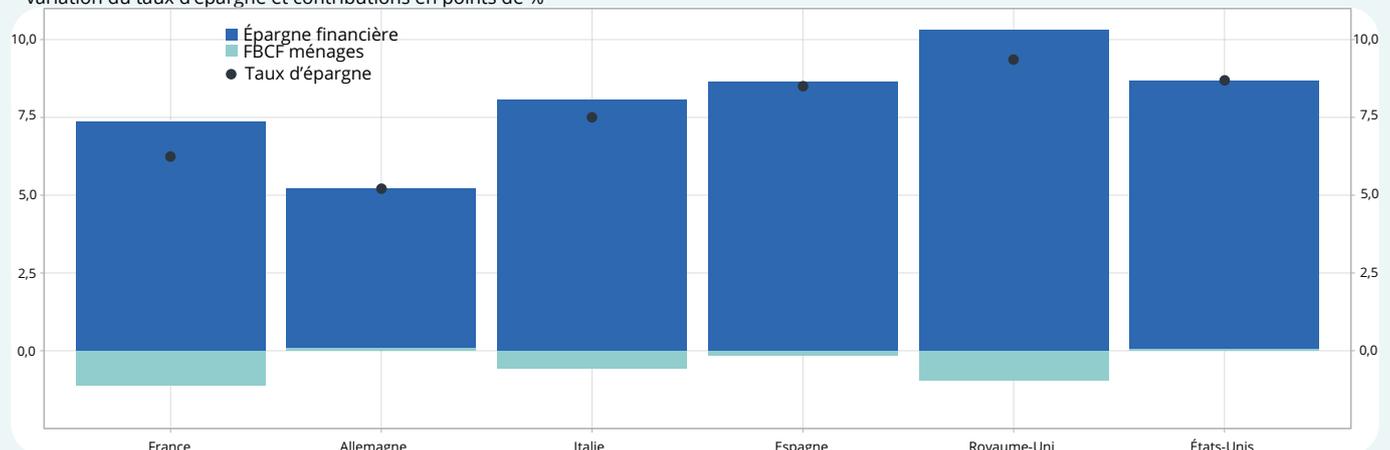
De son côté, l'évolution du solde relatif à l'opportunité d'épargner indique depuis le début de la crise sanitaire

<sup>4</sup> On désigne par « épargne financière » l'épargne brute (hors transferts de capitaux) qui n'est pas allouée à de la formation brute de capital fixe.

<sup>5</sup> Les questions relatives à ces soldes d'opinion sont les suivantes : « La conjoncture économique est-elle adéquate pour réaliser des achats importants ? », « La conjoncture économique est-elle adéquate pour épargner ? ».

### ► 4. Le surcroît d'épargne accumulé en 2020 est venu alimenter l'épargne financière des ménages

variation du taux d'épargne et contributions en points de %



Lecture : en France, l'épargne financière a contribué à hauteur de +7,3 points à l'augmentation du taux d'épargne. En revanche, la FBCF a pesé sur l'évolution du taux d'épargne (-1,1 point).

Source : Eurostat, ONS, Federal Reserve Board

# Conjoncture internationale

une certaine hétérogénéité des opinions au sein des pays européens. L'Allemagne est le seul pays à présenter une augmentation soudaine de l'opinion des ménages avec une hausse de 19 points au mois d'avril 2020. En France, la hausse de ce solde a été plus progressive (+20 points sur l'ensemble de l'année 2020). En Espagne,

en Italie et au Royaume-Uni, il est resté stable en 2020. Ces chiffres doivent être analysés avec précaution, car les soldes d'enquêtes sont par nature qualitatifs. Ils peuvent porter des messages contradictoires entre eux et ne sont pas nécessairement confirmés par d'autres indicateurs consolidés.

## ► 5. Après une chute en 2020, les soldes d'opinion sur l'opportunité d'effectuer des achats importants en Europe se sont appréciés au printemps 2021

solde en points de %

### Légende commune :

- La conjoncture économique est adéquate pour l'épargne
- La conjoncture économique est adéquate pour les achats importants

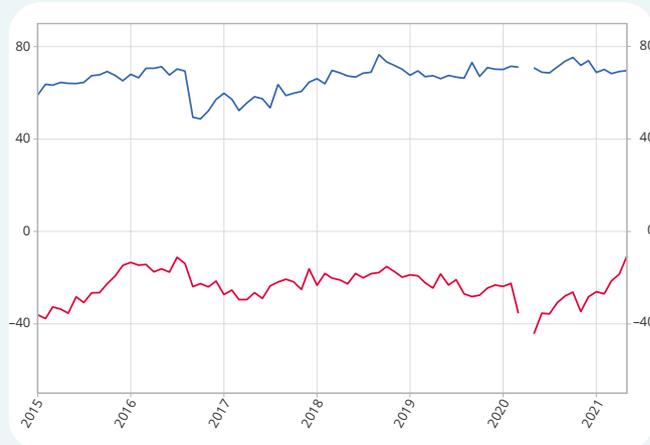
France



Allemagne



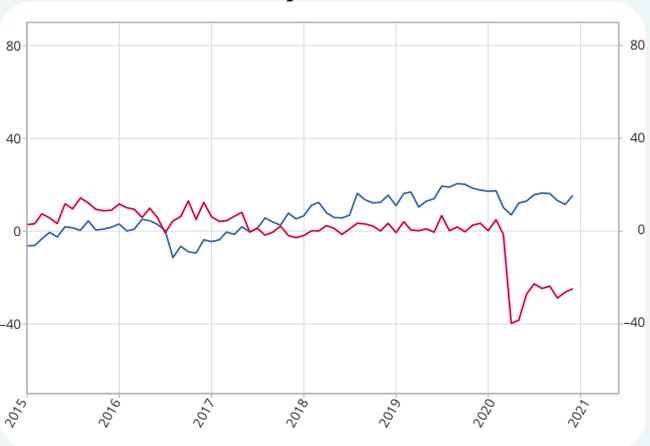
Italie



Espagne



Royaume-Uni



Note : les enquêtes n'ont pas eu lieu en Italie en avril 2020. En outre, elles ne sont plus menées au Royaume-Uni depuis janvier 2021. Pour les pays de la zone euro, le dernier point est le mois de mai 2021.

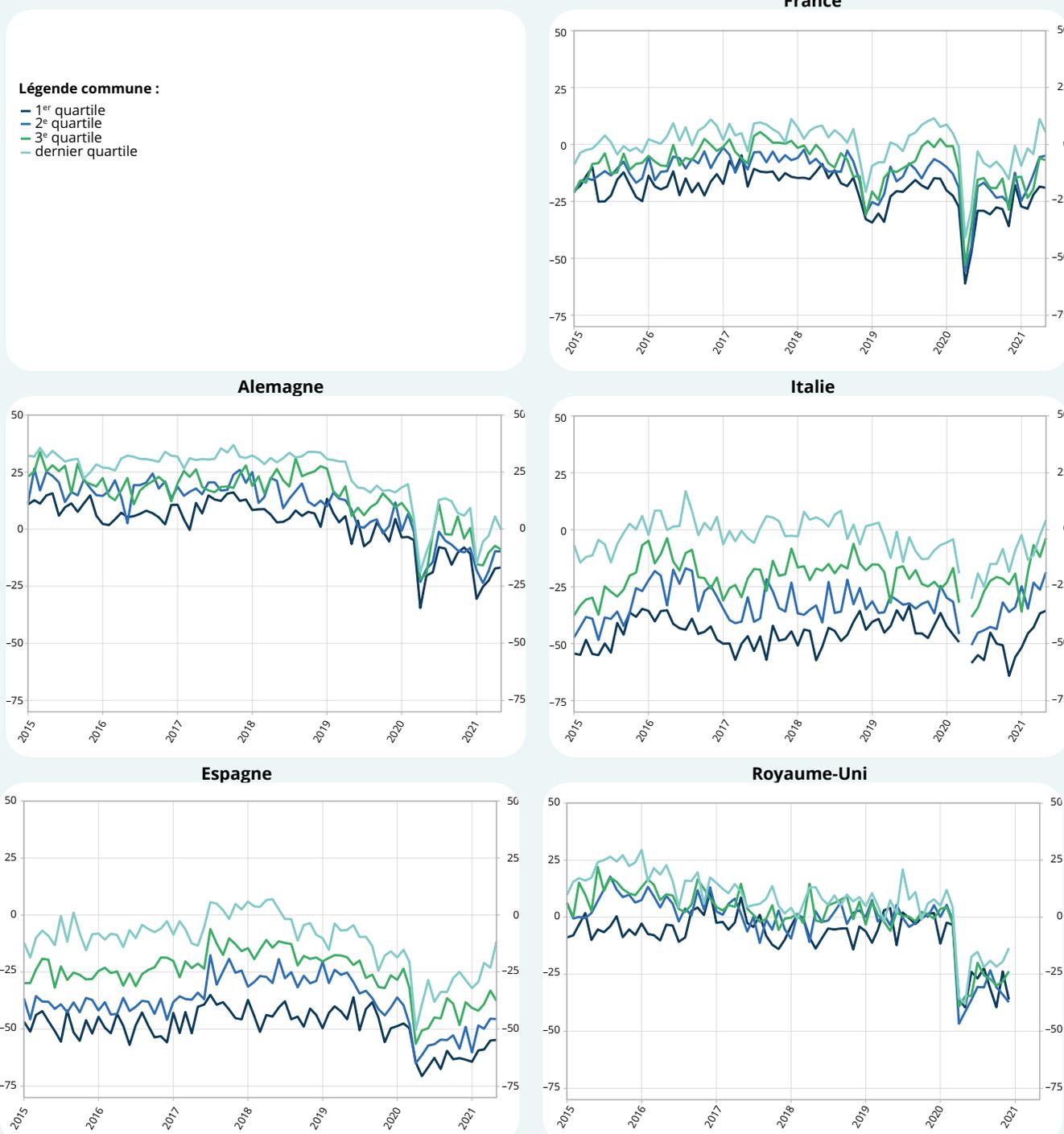
Source : DGEFIN

L'évolution en 2021 de ces soldes d'opinion semble suggérer une reprise de la consommation. Entre janvier et mai, les soldes concernant les achats importants ont augmenté au sein de la zone euro (gagnant entre 10 points en Allemagne et 15 points en Italie), mais demeurent en deçà de leur niveau pré-crise dans la plupart des pays reculant même légèrement en France

et en Allemagne en mai. Le détail des enquêtes nous permet d'observer ces évolutions d'opinion entre les ménages d'un même pays par tranche de revenu. En France, la hausse du solde concernant les achats importants a été plus faible chez les ménages les plus modestes (► **figure 6**), alors qu'en Italie les ménages du premier quartile sont ceux dont l'augmentation du

## ► 6. En Italie, contrairement aux autres pays européens, l'opinion relative aux achats importants des ménages les plus modestes se sont particulièrement redressés

solde en points de %



Note : les enquêtes n'ont pas eu lieu en Italie en avril 2020. En outre, elles ne sont plus menées au Royaume-Uni depuis janvier 2021. Pour les pays de la zone euro, le dernier point est le mois de mai 2021.

Source : DGEFCIN

# Conjoncture internationale

solde a été la plus forte. En Allemagne et en Espagne, la hausse a été relativement homogène entre les différentes tranches de revenu.

En ce qui concerne l'opinion des ménages sur leur opportunité d'épargner en 2021, le solde a baissé en Allemagne et en Espagne (respectivement -7 points et -2 points entre janvier et mai 2021), et a continué de

croître en France et de façon plus légère en Italie. Dans le détail, la diminution de l'opportunité d'épargner en Allemagne et en Espagne a principalement résulté des ménages des deux premiers quartiles de revenu (► **figure 7**). En France enfin, c'est l'ensemble des ménages, quelle que soit leur tranche de revenu, qui a témoigné d'une plus forte opportunité à épargner. ●

*Jules Baleyte, Éliette Castelain, David Fath, Robin Navarro*

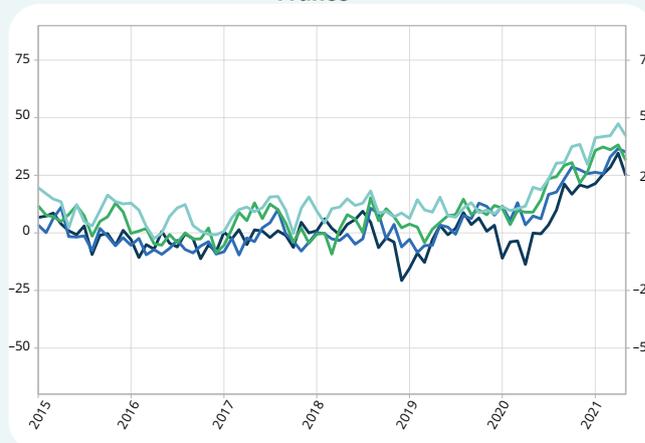
## ► 7. En France l'opinion relative à l'opportunité d'épargner des ménages les plus modestes a plus augmenté que dans les autres pays

solde en points de %

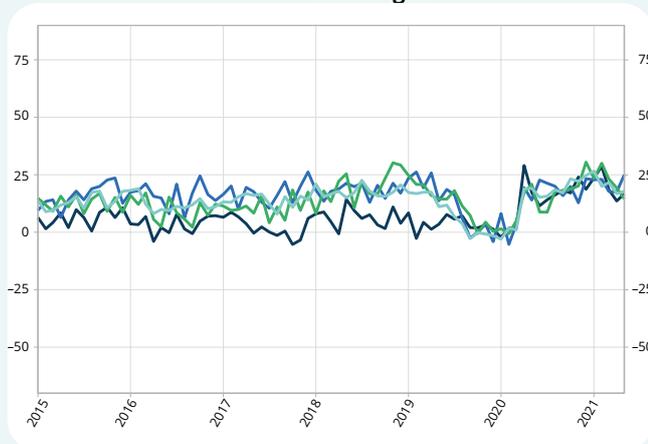
### Légende commune :

- 1<sup>er</sup> quartile
- 2<sup>e</sup> quartile
- 3<sup>e</sup> quartile
- dernier quartile

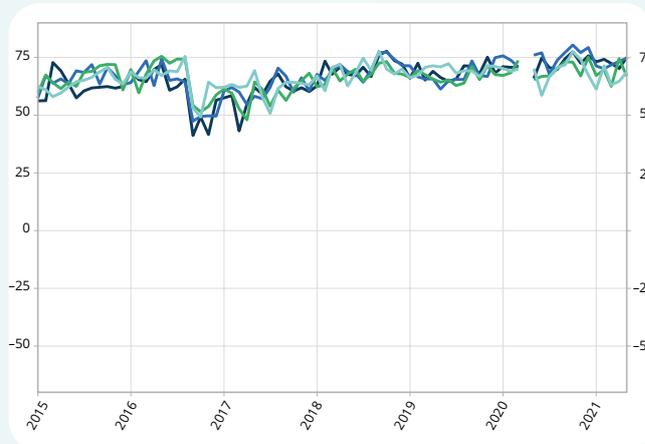
France



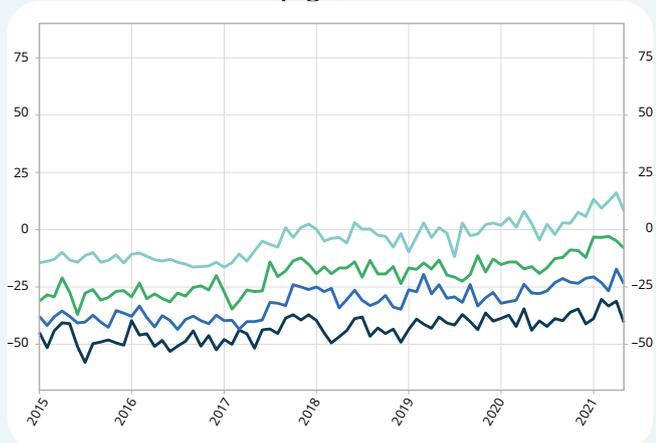
Allemagne



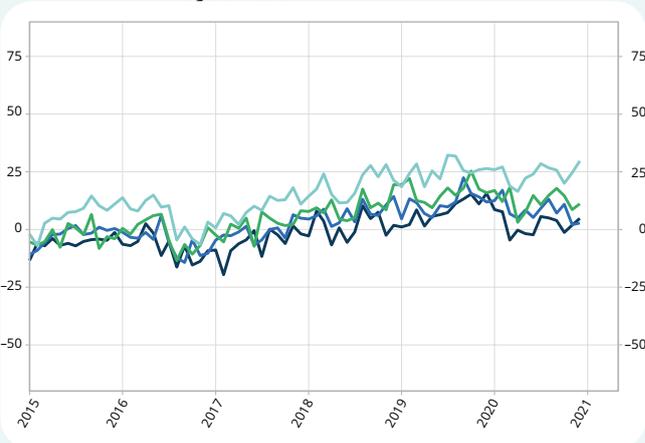
Italie



Espagne



Royaume-Uni



Note : les enquêtes n'ont pas eu lieu en Italie en avril 2020. En outre, elles ne sont plus menées au Royaume-Uni depuis janvier 2021. Pour les pays de la zone euro, le dernier point est le mois de mai 2021.

Source : DGEFCIN

## Bibliographie

**Gebauer S., Ouvrard J-F. et Thurin C.** (2021), « L'incertitude due à la Covid-19 alimente l'épargne des ménages français », mars, Banque de France, billet n°216

**Bureau B., Duquerroy A., Lé M., Vinas F., Giorgi J. et Scott S.** (2021), « Crise sanitaire : une approche complémentaire sur l'activité des entreprises », avril, Banque de France et Insee, billet n°211

**Galiana L., Lafféter Q., Lé M., Simon O.** (2017), « Les taux d'épargne dans la zone euro : comment les comparer, comment les expliquer ? », juillet, L'économie française, Insee, p. 97-114

**Harvey R.** (2004), « Comparison of households saving ratios: Euro area/United States/Japan », juin, Statistics Brief, numéro 8.

**Carnot N.** (2021), « Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ? », mai, blog de l'Insee ●

# Pétrole et matières premières

Au premier trimestre 2021, le cours du Brent s'est établi à 61 \$ le baril en moyenne, en hausse de 38 % par rapport au dernier trimestre 2020.

Après une hausse au quatrième trimestre 2020, la demande de pétrole a été plus faible qu'anticipé au premier trimestre 2021, du fait de la virulence de l'épidémie de Covid-19. Mais l'offre s'est ajustée également, puisque la production mondiale a ralenti au premier trimestre. Au deuxième trimestre 2021, la demande de pétrole aurait toujours été supérieure à l'offre selon l'AIE (Agence internationale de l'énergie). Pour cet exercice de prévision, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du baril de Brent stabilisé autour de 70 \$ jusqu'en décembre 2021.

Ce scénario est entouré de plusieurs aléas. Du côté de l'offre, il existe des incertitudes sur le respect des nouveaux quotas de production des pays de l'OPEP, ainsi que sur l'ampleur de la production des pays exemptés. La montée éventuelle des tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourrait par ailleurs entraîner une hausse des cours, mais le retour des États-Unis dans l'accord sur le nucléaire iranien pourrait, en revanche, jouer à la baisse. Des aléas existent également du côté de la demande, notamment sur les évolutions de l'épidémie, mais aussi, à moyen terme, sur les effets du plan de relance américain.

Par ailleurs, les prix des matières premières ont augmenté de près de 6 % au premier trimestre 2021, avec une hausse significative des prix des matières premières minérales, ainsi que des céréales.

### Le cours du Brent a fortement augmenté au premier trimestre

Au cours du premier trimestre 2021, le cours du pétrole s'est établi à 61 \$ en moyenne (► **figure 1**), en hausse de 38 % par rapport au quatrième trimestre 2020 (44 \$). Début mars, les cours ont ponctuellement dépassé les 70 \$, à la suite d'attaques sur les installations pétrolières saoudiennes. Ils ont progressivement diminué ensuite, puis ont dépassé les 70 \$ depuis début juin. À l'horizon de la prévision, le cours du pétrole est conventionnellement fixé à 70 \$.

### La demande mondiale de pétrole reste toutefois à un niveau très inférieur à celui d'avant la crise sanitaire

Après un rebond au troisième trimestre 2020, la demande mondiale a ralenti au quatrième trimestre, tout en demeurant dynamique. Au premier trimestre 2021 en revanche, la demande est restée quasiment atone, du fait d'une demande chinoise en baisse – les mesures de restrictions sanitaires mises en place ont largement entravé les traditionnelles festivités du Nouvel An chinois – et malgré une demande européenne et américaine stimulée par des températures hivernales particulièrement basses. Dès le deuxième trimestre 2021 et jusqu'à la fin de l'année, la demande mondiale de pétrole accélérerait, mais resterait néanmoins à un niveau inférieur à celui d'avant-crise. Cette accélération

## ► 1. Prix du baril de Brent en dollars et en euros

unité monétaire / baril



Source : Commodity Research Bureau

résulterait de la reprise de l'activité mondiale, permise par la montée en charge des campagnes de vaccination, mais aussi du rebond progressif des trajets domicile-travail, même si des inquiétudes demeurent toutefois sur les demandes indienne et brésilienne qui pourraient être très affectées par la virulence de l'épidémie.

## Après une chute historique sur les trois premiers trimestres de 2020, l'offre de pétrole a rebondi modérément en fin d'année puis est restée à un niveau bas au premier trimestre 2021

Au premier trimestre 2021, l'offre mondiale de pétrole est restée en hausse mais a ralenti, en lien avec la décision de l'OPEP du 5 janvier de n'augmenter que modérément et progressivement sa production. La production des pays de l'OPEP est restée en dessous des seuils prévus par l'OPEP le 5 janvier, notamment du fait de l'Arabie Saoudite, qui a produit 8,46 Mbpj (millions de barils par jour) soit 0,66 Mbpj en dessous du seuil. Le Nigeria a également produit 0,14 Mbpj en dessous du seuil. En revanche, la production iranienne, exemptée de toute limitation de production, a augmenté de 0,20 Mbpj, stimulée par les perspectives d'un retour des États-Unis dans l'accord de Vienne sur le nucléaire iranien, et par les achats en hausse de la Chine. En Libye, la production a augmenté de 0,26 Mbpj, à 1,15 Mbpj, avec le cessez-le feu en vigueur depuis septembre. Aux États-Unis, la production a baissé au premier trimestre, notamment en février, du fait de la vague de froid qui a entraîné des interruptions sur certains sites de production, ainsi que des difficultés d'acheminement.

Le 27 avril 2021, l'OPEP a décidé de continuer à augmenter sa production progressivement à partir du mois de mai, en lien avec les signes d'améliorations du marché et de l'activité mondiale. Du fait de cette décision

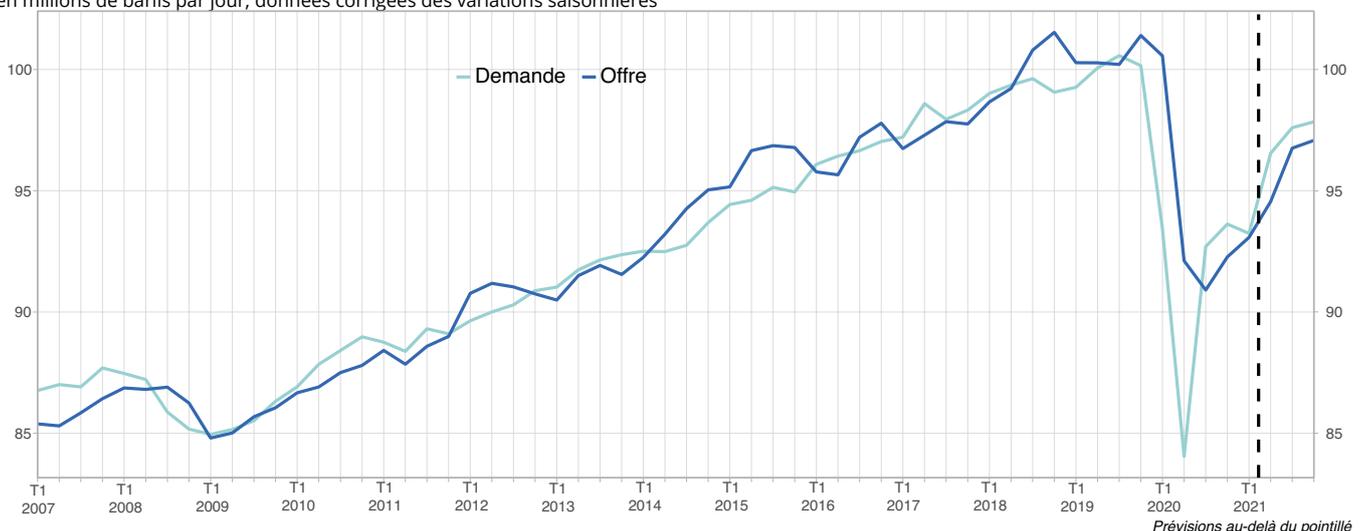
et du rebond de la production aux États-Unis après le repli du premier trimestre, l'offre mondiale de pétrole aurait accéléré au deuxième trimestre 2021. L'Arabie Saoudite aurait conservé une production inférieure à ses quotas jusqu'en avril, puis aurait progressivement augmenté sa production, suivie par l'ensemble des pays de l'OPEP concernés par l'accord. Cependant, des attaques menées sur un champ pétrolier de Kirkouk début mai auraient pu affecter la production irakienne. En avril, l'état de force majeure a été décrété par la NOC libyenne en raison de désaccord sur le budget alloué à l'industrie pétrolière. La production et les exportations ont été complètement stoppées durant une semaine, la production du deuxième trimestre aurait donc été affectée. En Iran, des incertitudes persistent sur un éventuel retour des États-Unis dans l'accord sur le nucléaire iranien, ce qui permettrait à l'Iran d'augmenter nettement sa production et de mettre sur le marché les quelque 70 millions de barils stockés en mer. Aux États-Unis, la production aurait rebondi au deuxième trimestre, stimulée par des prix en hausse.

Au second semestre 2021, si les prix restent à des niveaux élevés, l'offre mondiale continuerait d'augmenter, tout en demeurant sous contrôle. La production de l'OPEP resterait encadrée pour suivre la demande au plus près tandis qu'aux États-Unis, le nombre de foreuses en activité, en chute libre après la crise sanitaire, limiterait les possibilités d'une hausse brutale de production.

Au total, la production mondiale augmenterait au second semestre 2021, majoritairement portée par la reprise de la production aux États-Unis et la hausse prévue de la production des pays de l'OPEP. La demande resterait à un niveau bien inférieur à celui d'avant-crise, mais serait en hausse. Au total, le marché resterait déficitaire en 2021, l'offre restant en deçà de la demande (► **figure 2**).

## ► 2. Marché mondial du pétrole

en millions de barils par jour, données corrigées des variations saisonnières



Source : AIE, Insee

# Conjoncture internationale

## Les stocks restent à des niveaux élevés

Les stocks de pétrole brut aux États-Unis ont diminué à 492 millions de barils au premier trimestre 2021 mais restent à des niveaux très élevés, bien au-dessus (+45 %) de la moyenne de 2011-2014. Les pressions haussières sur les cours seraient donc freinées par ce niveau encore élevé des réserves commerciales.

## Les prix des matières premières portés par le redémarrage économique

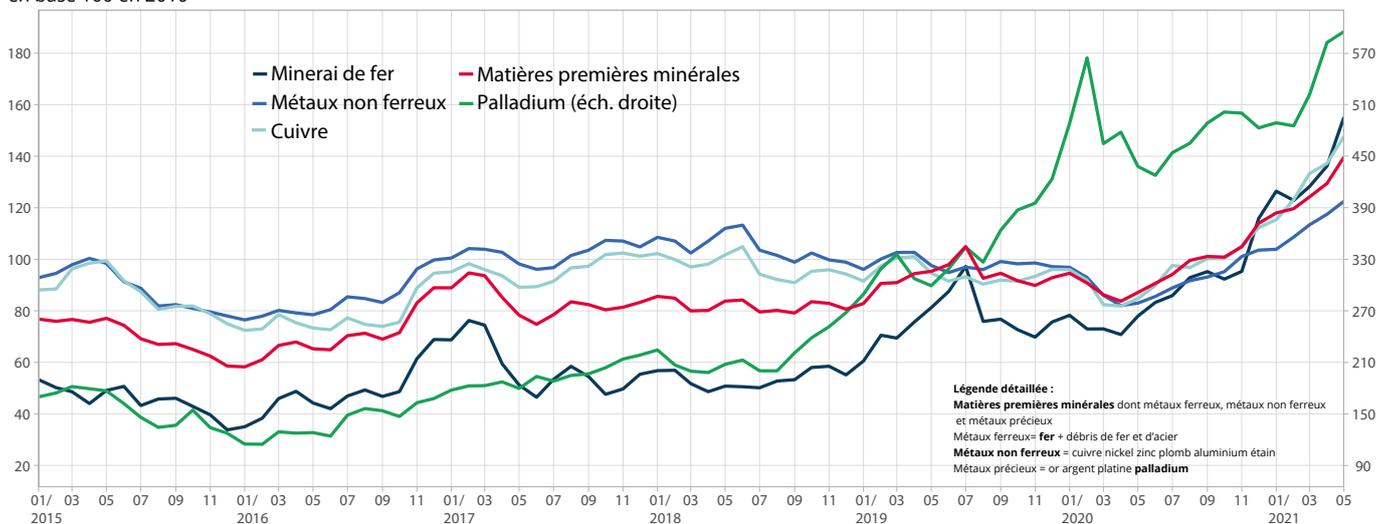
Après avoir rebondi au quatrième trimestre 2020 (+5,4 %) et dépassé son niveau d'avant-crise, le prix de l'ensemble des matières premières a continué d'accélérer au premier trimestre 2021 (+5,8 %). Ce profil provient tout à la fois de celui des prix des matières premières industrielles (+8,3 % ; ► **figure 3**) et de ceux des matières premières alimentaires (+5,7 % ; ► **figure 4**).

Les prix des matières premières minérales ont été portés par ceux des métaux ferreux (+24,8 % au premier trimestre 2021, après 10,7 %). En effet, le prix du minerai de fer a de nouveau augmenté de 24,2 % au premier trimestre 2021, après +20,2 % au troisième trimestre et +4,5 % au quatrième trimestre 2020. Au total, le prix du minerai de fer a augmenté de 68 % en un an. Le redémarrage de l'activité industrielle chinoise, les conditions climatiques défavorables en Australie, principal producteur, et les anticipations des marchés d'une relance économique et d'investissements dans les infrastructures, ont tiré les prix à la hausse.

Le prix du cuivre a de nouveau augmenté, atteignant des niveaux historiques (+17,1 % au premier trimestre 2021, +37,6 % depuis le premier trimestre 2020). En effet, la reprise de la demande chinoise et la faiblesse du dollar ont alimenté cette hausse. La demande de

### ► 3. Prix des matières premières minérales

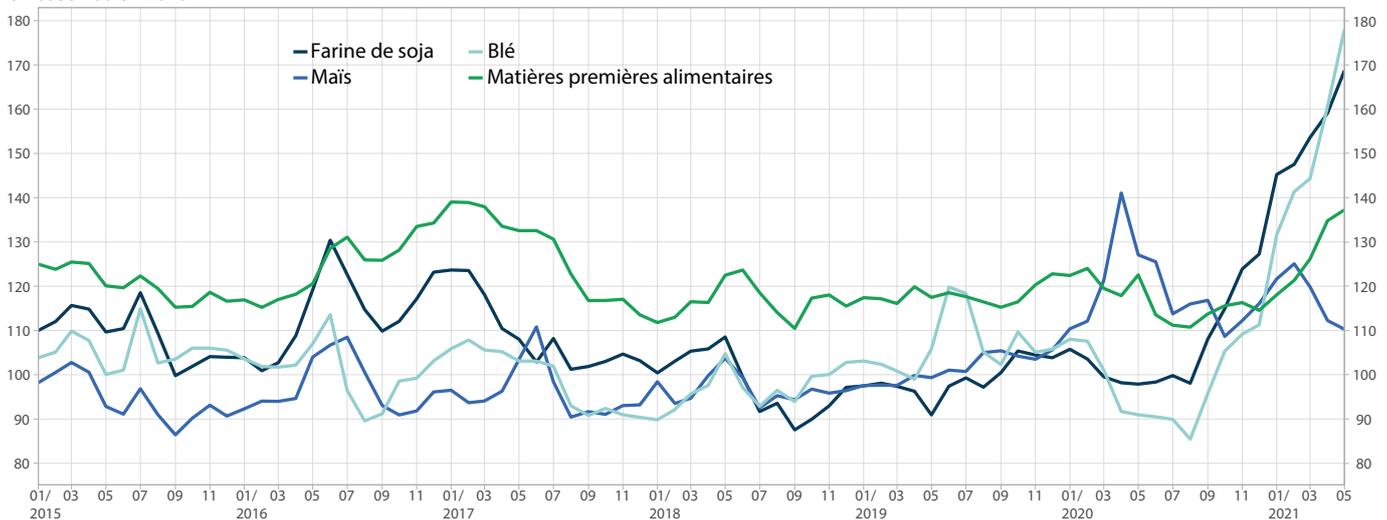
en base 100 en 2010



Source : Insee

### ► 4. Prix des matières premières alimentaires

en base 100 en 2010



Source : Insee

cuire, ingrédient majeur de la transition énergétique (voitures électriques, éoliennes...), est en hausse constante avec le retour des États-Unis dans l'accord de Paris et l'objectif associé de réduction des émissions de gaz à effet de serre, mais aussi du fait des divers plans de relance qui encouragent le développement des infrastructures et constructions immobilières. Les trois principaux producteurs (Chili, Pérou et Chine) font face à des difficultés logistiques liées à la pandémie, et les mouvements sociaux au Chili poussent les marchés à anticiper un déficit d'offre. Du côté des métaux précieux, le prix du palladium profite également de la reprise économique et de la transition énergétique (+8 % au premier trimestre 2021). Le rebond des ventes de véhicules et le renforcement des normes antipollution ont fait grimper la demande en palladium, nécessaire à la fabrication des pots catalytiques et des véhicules hybrides. L'offre peine à suivre la demande grandissante, et le marché du palladium est déficitaire depuis 10 ans.

Les prix de l'ensemble des matières premières alimentaires, de leur côté, ont également augmenté au premier trimestre et retrouvent leur niveau d'avant-crise (► **figure 4**). Du côté des céréales, les cours (notamment le maïs, soja et le blé) ont de nouveau fortement augmenté au premier trimestre (+16,4 %). En effet, la fin de grippe porcine en Chine entraîne une demande forte pour nourrir les cheptels reconstitués. La reprise progressive du trafic routier aux États-Unis stimule également la demande de bioéthanol, fabriqué à partir de céréales. L'élection de Joe Biden, mobilisé dans

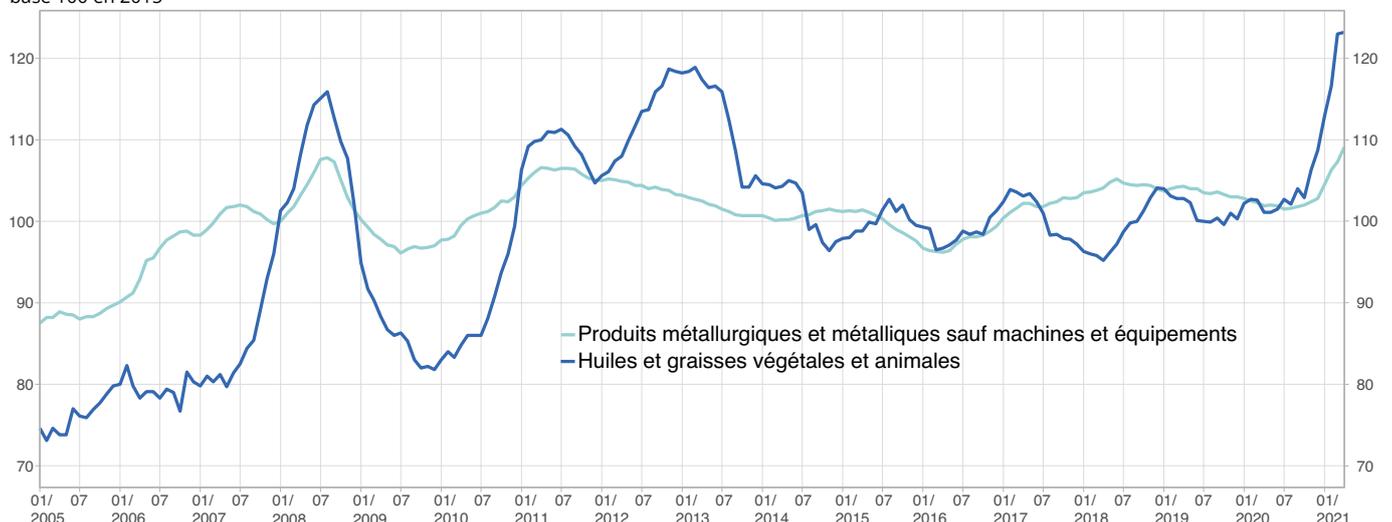
la lutte contre le réchauffement climatique, encourage les spéculations sur la hausse des cours des matières premières agricoles. Parallèlement, l'offre a été affaiblie par les perturbations climatiques : sécheresse aux États-Unis et au Canada, manque de précipitations et vague de froid en Europe, pluies importantes en Argentine... Ainsi, le prix du blé a augmenté de 28 % au premier trimestre 2021, celui du soja de 22 % et celui du maïs de 8,8 %.

Du côté des matières agro-industrielles, le prix du caoutchouc a de nouveau augmenté (+6,6 % après +18,4 % au quatrième trimestre). Le principal pays producteur, la Thaïlande, fait face à des conditions climatiques défavorables (sécheresses, inondations, maladies...). Il faut environ 7 ans pour qu'un hévéa commence à produire, ce qui empêche tout ajustement rapide de la production à la demande, or cette dernière a explosé, notamment pour la fabrication de gants liée à la pandémie, et les achats massifs chinois pour la fabrication de pneus.

L'envolée des prix des matières premières se traduit par une hausse des coûts de production dans les secteurs utilisateurs (► **figure 5**). Par exemple, dans la métallurgie, le prix de production a fortement augmenté depuis la fin de l'année, se situant à présent à un niveau supérieur à celui des années précédentes. C'est encore plus le cas dans les industries agro-alimentaires, notamment la production d'huiles et graisses végétales, où les prix de production présentent une hausse marquée depuis le deuxième trimestre 2020. ●

## ► 5. Indices de prix de production de l'industrie française pour l'ensemble des marchés

base 100 en 2015



Source : Insee

# Conjoncture internationale

## Les banques centrales face à une crise inédite

L'intervention rapide et de grande ampleur des banques centrales illustre le caractère inédit de la crise depuis mars 2020. Les mesures prises ont notamment permis de garantir le financement à faible coût des entreprises et des États alors que l'activité économique chutait. Depuis le début de l'année, les taux des obligations souveraines européennes progressent légèrement, portés par des perspectives de croissance et d'inflation plus élevées. L'évolution de ces perspectives influera sur les futurs choix de politique monétaire.

### Face à la crise sanitaire, la réaction des banques centrales américaine et européenne a été très forte

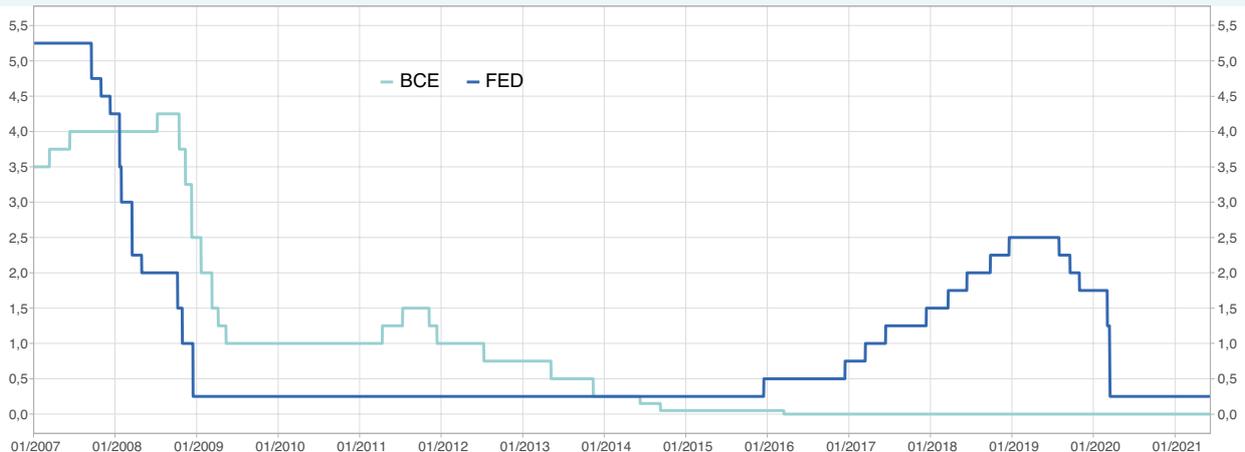
En 2020, face à la crise la réponse de la Réserve Fédérale américaine (Fed) a consisté dans un premier temps à baisser ses taux directeurs (► **figure 1**), tandis

que la Banque Centrale Européenne (BCE) dont les taux étaient déjà proches de zéro les laissait inchangés. Puis les deux institutions ont augmenté significativement les rachats d'actifs sur les marchés financiers pour garantir la stabilité financière<sup>1</sup>, ravivant ainsi une mesure dite non conventionnelle (► **encadré**).

<sup>1</sup> À titre illustratif, la Banque centrale européenne définit la stabilité financière comme « une situation dans laquelle le système financier, qui comprend les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché, est capable de résister aux chocs et de corriger les déséquilibres financiers ». Assurer la stabilité financière consiste alors à réduire « la probabilité qu'apparaissent, dans le processus d'intermédiation financière, des perturbations suffisamment graves pour avoir une incidence négative sur l'activité économique réelle »

### ► 1. Taux directeurs de la Réserve Fédérale américaine et de la Banque Centrale Européenne

en %

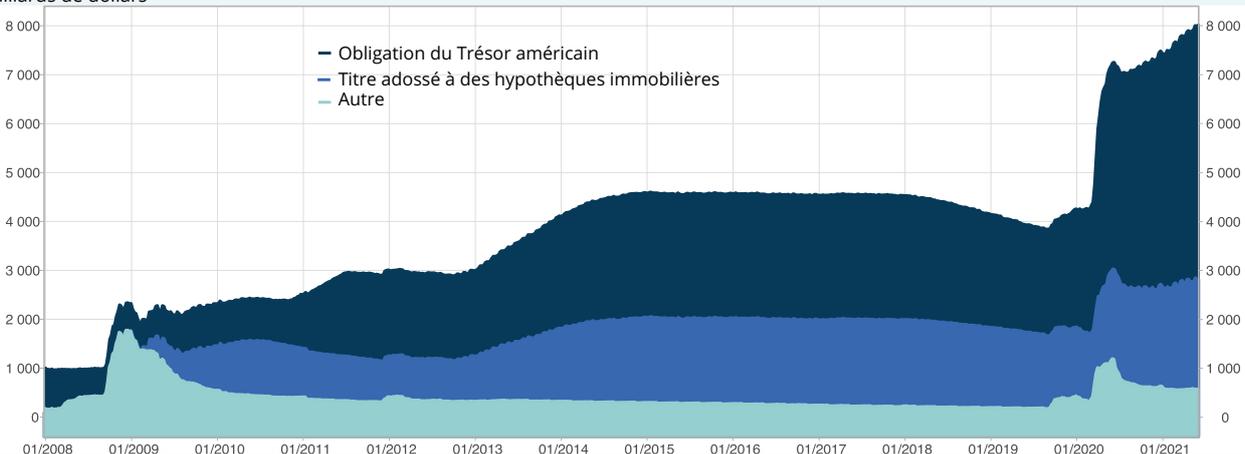


Lecture : depuis la mi-mars 2020, la Fed souhaite que le taux interbancaire américain soit inférieur à 0,25 %. Depuis la mi-mars 2016, la BCE conduit ses opérations de refinancement des banques à un taux fixe de 0 % (taux de refinancement principal).

Source : Fed, BCE

### ► 2. Actifs au bilan de la Réserve Fédérale américaine

en milliards de dollars



Lecture : les actifs de la Fed représentaient près de 7 900 milliards de dollars le 26 mai 2021.

Source : Fed

## Rappel des décisions de politique monétaire depuis mars 2020

Dès le début de la crise sanitaire, les banques centrales ont utilisé les leviers à leur disposition pour assurer la stabilité financière et prévenir une détérioration plus grande encore de la situation économique. La Réserve Fédérale américaine (Fed) a ainsi annoncé le 3 mars 2020 une baisse de son taux directeur<sup>1</sup> de 50 points de base (de 1,75 % à 1,25 %, ► **figure 1**) puis le 15 mars une baisse supplémentaire de 100 points de base (de 1,25 % à 0,25 %) : le taux directeur a ainsi rejoint un niveau comparable à celui atteint lors de la crise financière de 2008, qu'il avait conservé jusqu'en 2015. Parallèlement à ces baisses du taux directeur, des politiques non conventionnelles ont également été mises en place, avec des rachats d'actifs (obligations du Trésor américain et titres adossés à des hypothèques immobilières) annoncés dans un premier temps pour au moins 700 milliards de dollars. Ces rachats se sont poursuivis dans des proportions à même d'assurer « un bon fonctionnement des marchés financiers et une transmission efficace de la politique monétaire »<sup>2</sup>.

À partir de décembre 2020, la Fed les a fixés à 120 milliards de dollars par mois. Le 16 juin 2021, la Fed a décidé de laisser sa politique monétaire inchangée et notamment les montants globaux d'achats d'actifs. Après la publication de projections macroéconomiques plus optimistes en termes de croissance et d'inflation, un nombre croissant de membres du conseil des gouverneurs de la Fed anticipent une remontée des taux en 2023.

De son côté, la BCE n'a pas baissé son taux directeur, celui-ci se trouvant déjà à un niveau très bas (taux de facilité de dépôt<sup>3</sup> à -0,5 %, taux principal de refinancement<sup>4</sup> à 0 % et taux de facilité de prêt marginal<sup>5</sup> à 0,25 %), et la réponse de la BCE s'est donc tournée vers d'autres types de mesures. Le 12 mars 2020, elle a ainsi annoncé une augmentation des prêts de long terme aux banques, une baisse temporaire des taux de financement des banques à très long terme, ainsi qu'un renforcement de son programme de rachats d'actifs (APP, *asset purchase programme*).

En outre, un programme temporaire de rachats d'actifs a été lancé, doté de 750 milliards d'euros (PEPP, *pandemic emergency purchase programme*) et portant à la fois sur des titres de dette privée et sur des obligations souveraines sur le marché secondaire. Ce programme a été renforcé par la suite à deux reprises (le 4 juin 2020 puis le 10 décembre 2020) pour s'établir à une enveloppe totale de 1850 milliards d'euros et ce jusqu'à fin mars 2022. L'enveloppe est dépensée de manière flexible pour garantir des conditions de financement favorables, son utilisation n'est donc pas préalablement déterminée. L'enveloppe peut ne pas être entièrement utilisée d'ici à l'échéance du programme si cela ne s'avère pas nécessaire, mais peut être recalibrée si besoin. Au total, de mars 2020 à mars 2021, les achats nets d'obligations souveraines du plan PEPP représentant près de 900 milliards d'euros (95 % du total des achats du programme PEPP) ont été alloués de la manière suivante : 24,5 % pour l'Allemagne, 17,6 % pour la France, 17,4 % pour l'Italie et 11,6 % pour l'Espagne<sup>6</sup>. Le 10 juin 2021, la BCE a décidé de maintenir sa politique monétaire inchangée. ●

<sup>1</sup> Plus précisément, la Fed annonce un intervalle dans lequel elle souhaite voir évoluer le taux interbancaire (que les banques utilisent entre elles). Si le taux interbancaire sort de cet intervalle alors elle intervient via des opérations de marché. Le taux directeur mentionné ici correspond alors à la borne maximale de cet intervalle.

<sup>2</sup> Déclaration du *Federal Open Market Committee* de la Réserve Fédérale américaine le 23 mars 2020.

<sup>3</sup> Le taux de facilité de dépôt est le taux de rémunération des dépôts des banques auprès de la BCE. Le diminuer constitue une incitation aux banques à prêter davantage aux acteurs économiques.

<sup>4</sup> Le taux principal de refinancement est le taux auquel les banques empruntent à la BCE pour une semaine contre du collatéral. Il est le taux directeur principal de la BCE.

<sup>5</sup> Le taux de facilité de prêt marginal est le taux auquel les banques empruntent à très court terme (24h) à la BCE.

<sup>6</sup> Source : BCE, calculs : Insee

# Conjoncture internationale

Cette politique s'est traduite par une hausse sans précédent du bilan des banques centrales américaine et européenne. La Fed a augmenté la taille de son bilan de 90 % depuis fin février 2020, soit 3740 milliards de dollars (► **figure 2**). À titre de comparaison, le bilan de la Fed représente à présent 36 % du PIB américain de 2019. Le bilan de la BCE, quant à lui, a augmenté de 2 800 milliards d'euros entre la mi-mars 2020 et fin avril 2021, soit une augmentation de 60 % (► **figure 3**). L'ensemble des actifs de la BCE représentent actuellement plus de 60 % du PIB de la zone euro en 2019. La vitesse et l'ampleur de la croissance du bilan de la Fed et de la BCE depuis mars 2020 illustrent le caractère inédit de la période.

## Les mesures prises ont permis aux entreprises de continuer à se financer, malgré la chute de l'activité.

Les réactions de la Fed et de la BCE ont permis de maintenir des conditions favorables de crédit bancaire pour les agents économiques. À titre illustratif en zone euro, l'encours de crédit des entreprises<sup>2</sup> a globalement augmenté de 5,5 % en 2020 (contre 1,8 % en 2018 et

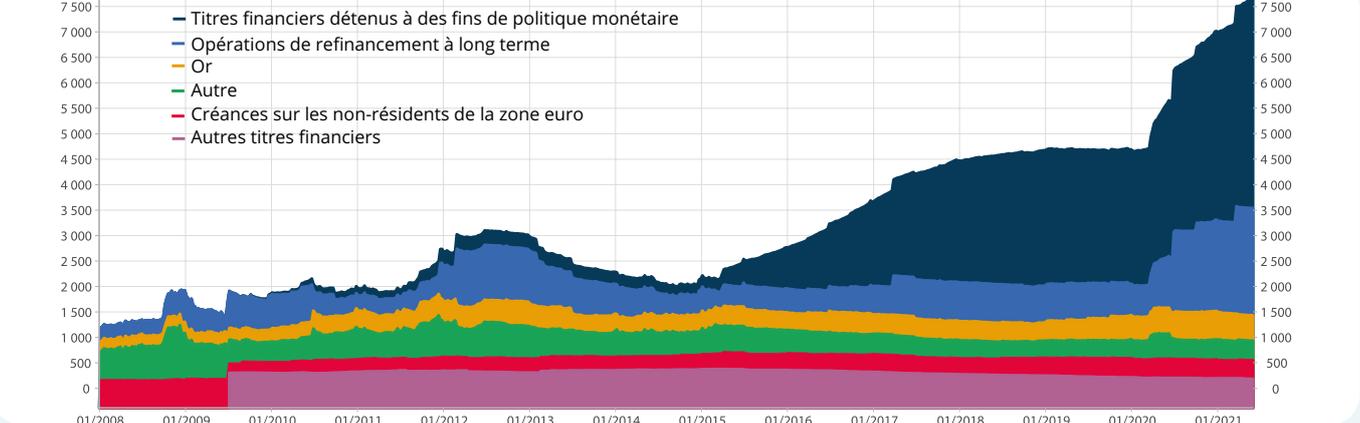
1,6 % en 2019). Cette hausse, la plus forte de ces dix dernières années, s'est concentrée sur les deux premiers trimestres de l'année (264 milliards d'euros au total). Elle tranche avec l'évolution du crédit aux entreprises lors des récessions de la zone euro en 2009 et en 2012<sup>3</sup>, au cours desquelles le crédit aux entreprises avait diminué.

Cette augmentation de l'encours de crédit aux entreprises s'explique à la fois par des facteurs de demande et d'offre. Du côté de la demande, les besoins des entreprises en trésorerie sont brusquement devenus importants face à la chute de leurs revenus et au maintien de certaines de leurs dépenses, notamment les loyers ou une partie des salaires. Ainsi l'enquête de la BCE auprès des banques<sup>4</sup> indiquait au deuxième trimestre 2020 que 93 % des entreprises françaises estimaient que le facteur d'emprunt principal était la couverture du besoin en fonds de roulement. Du côté de l'offre ensuite, les banques, incitées par la BCE mais aussi par des mesures spécifiques nationales (prêts garantis par exemple) ont pu continuer de prêter aux entreprises, considérant que celles-ci représentaient toujours une demande solvable face à une crise dont l'origine est exogène à la situation économique.

<sup>2</sup> Il s'agit ici de l'encours net de crédit : les nouveaux montants prêtés sont ajoutés aux anciens toujours dus auxquels les crédits remboursés sont soustraits.  
<sup>3</sup> En 2009 le PIB de la zone euro a diminué de 4,4 % et en 2012 de 0,9 %.  
<sup>4</sup> *Bank Lending Survey*

### ► 3. Actifs au bilan de la Banque Centrale Européenne – Eurosystem

en milliards de dollars



Note : les opérations de financement à long terme correspondent aux emprunts effectués par les banques auprès de la BCE à un horizon supérieur à trois mois.

Lecture : le 10 mai 2021, la somme de la valeur de tous les actifs de la BCE représentait près de 7 600 milliards d'euros.

Source : BCE

L'allocation sectorielle du crédit illustre également la nature nouvelle de la crise de 2020. En 2009, la baisse de l'encours de crédit en zone euro apparaît relativement équilibrée entre les secteurs, mais l'industrie se désendette le plus (► **figure 4**). La récession de 2012 est marquée par un fort désendettement des entreprises du secteur de la construction, reflétant la crise immobilière en Espagne notamment. En 2020, tous les secteurs accroissent sensiblement leur endettement, surtout les secteurs de services affectés par la crise. Ainsi, l'hébergement-restauration augmente son endettement de 21 % en 2020, celui du transport et des communications de 12 % tandis que l'industrie manufacturière ainsi que les services immobiliers et de soutien aux entreprises accroissent leur endettement de près de 6 %.

## Les actions des banques centrales ont également facilité les emprunts publics

Les États ont emprunté massivement pour financer les dispositifs de soutien à l'économie et aux revenus ainsi que pour compenser les recettes manquantes. La dette publique rapportée au PIB a ainsi fortement augmenté entre fin 2019 et fin 2020 dans les principaux pays de la zone euro (► **figure 5**) et aux États-Unis. Cependant, le service de la dette des pays européens, qui représente les intérêts versés par les États, est resté très modéré, grâce à la faiblesse des taux d'intérêt.

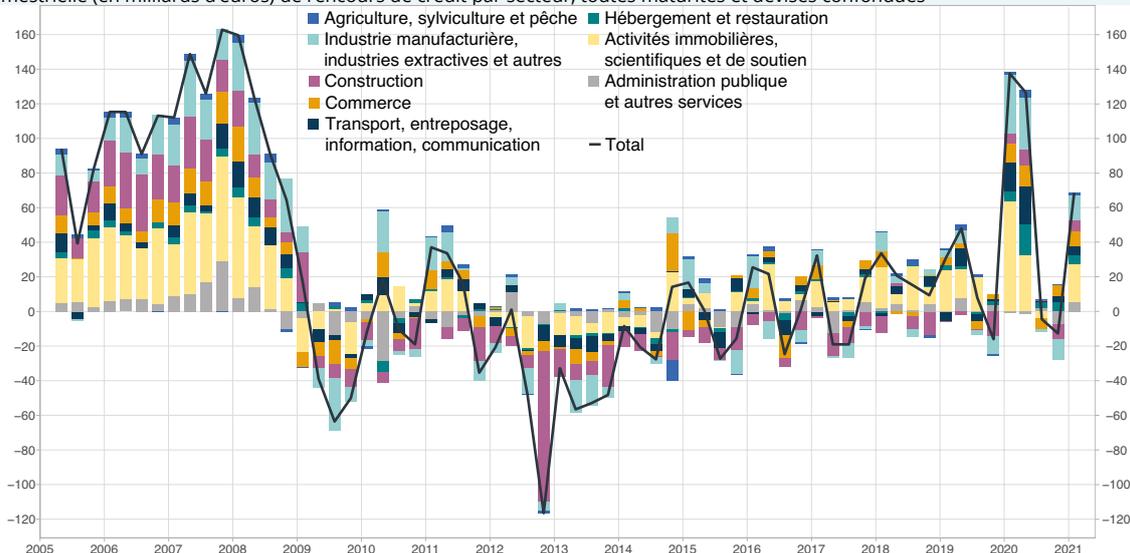
Depuis fin 2020, les taux souverains européens ont légèrement remonté (► **figure 6**). Le taux français à 10 ans s'établit ainsi un peu au-dessus de 0 % depuis la mi-mai 2021, après un point bas à -0,45 % en décembre 2020. Un profil similaire vaut aussi pour les taux allemands, italiens et espagnols. Aux États-Unis, la remontée des taux souverains a démarré plus tôt, dès l'été 2020, et apparaît plus marquée : durant l'été 2020 le taux américain a atteint un point bas à 0,5 %, depuis il a progressé régulièrement jusqu'à dépasser 1,6 % fin mai 2021.

Cette remontée récente des taux souverains reflète un redressement des perspectives de croissance et d'inflation. Une croissance plus élevée incite les investisseurs à détenir des actifs à plus haut rendement que les obligations. Si l'économie reprend de la vigueur, les profits des entreprises et donc les rendements espérés sont susceptibles de s'accroître. L'investisseur aura alors tendance à vendre ses obligations pour acheter des actions. S'agissant de l'inflation, son rôle dans l'évolution des taux souverains provient du fait que l'investisseur s'intéresse au rendement non pas nominal mais réel, c'est-à-dire diminué de l'inflation<sup>5</sup>. Par conséquent, si l'investisseur anticipe une plus forte inflation, il aura tendance à demander un rendement supérieur pour préserver son rendement réel anticipé.

<sup>5</sup> Autrement dit, s'il reçoit 5 % d'intérêt sur son capital mais que dans le même temps tous les prix augmentent de 10 % alors le rendement réel de son investissement est de -5 %.

## ► 4. Prêts aux institutions non financières de la zone euro

variation trimestrielle (en milliards d'euros) de l'encours de crédit par secteur, toutes maturités et devises confondues



Lecture : l'encours de crédit aux institutions non financières de la zone euro a augmenté au premier trimestre 2020 de près de 140 milliards d'euros. Source : BCE, calculs Insee

# Conjoncture internationale

## Plusieurs signaux témoignent d'une remontée des anticipations d'inflation, après un point bas en 2020, notamment aux États-Unis

Plusieurs signaux suggèrent que les agents économiques anticipent une hausse de l'inflation en 2021 : c'est le cas à travers les rendements des obligations observés sur les marchés financiers, les enquêtes de conjoncture auprès des ménages ou encore à travers l'avis des prévisionnistes.

Sur les marchés obligataires il existe plusieurs types d'obligations et notamment certaines dont le taux d'intérêt est fonction du taux d'inflation observé. Ainsi en faisant la différence entre le taux d'intérêt observé sur le marché pour les obligations standards et le taux d'intérêt des obligations indexées sur l'inflation, on obtient le « point mort d'inflation » qui est alors une mesure des anticipations d'inflation<sup>6</sup>. Sur le marché obligataire français, le point mort d'inflation montre une baisse marquée au plus fort de la crise sanitaire, traduisant une anticipation proche de zéro, puis une remontée progressive, notamment depuis début 2021 (► **figure 7**). Le point mort se situait ainsi proche de 1,3 % à la fin mai 2021.

Du côté des enquêtes de conjoncture, les ménages américains anticipaient une inflation de près de 3 % pour 2021 entre mai et août 2020 (enquêtes de

l'université du Michigan). Depuis janvier 2021, les anticipations pour l'année suivante sont de nouveau supérieures à 3 %. En revanche, les soldes d'opinion montrent que les ménages européens anticipaient une augmentation des prix au plus fort de la crise au printemps 2020, mais ils ne semblent pas refléter des anticipations élevées en 2021.

Enfin, la BCE mène une enquête auprès d'une centaine d'institutions pour recueillir leurs prévisions économiques à divers horizons de prévision. Entre le premier et le deuxième trimestre 2021, les anticipations des prévisionnistes quant à l'inflation en 2021 ont été revues à la hausse, en début d'année elles étaient proches de 1 % alors qu'elles ont rebondi à 1,6 % en début de deuxième trimestre.

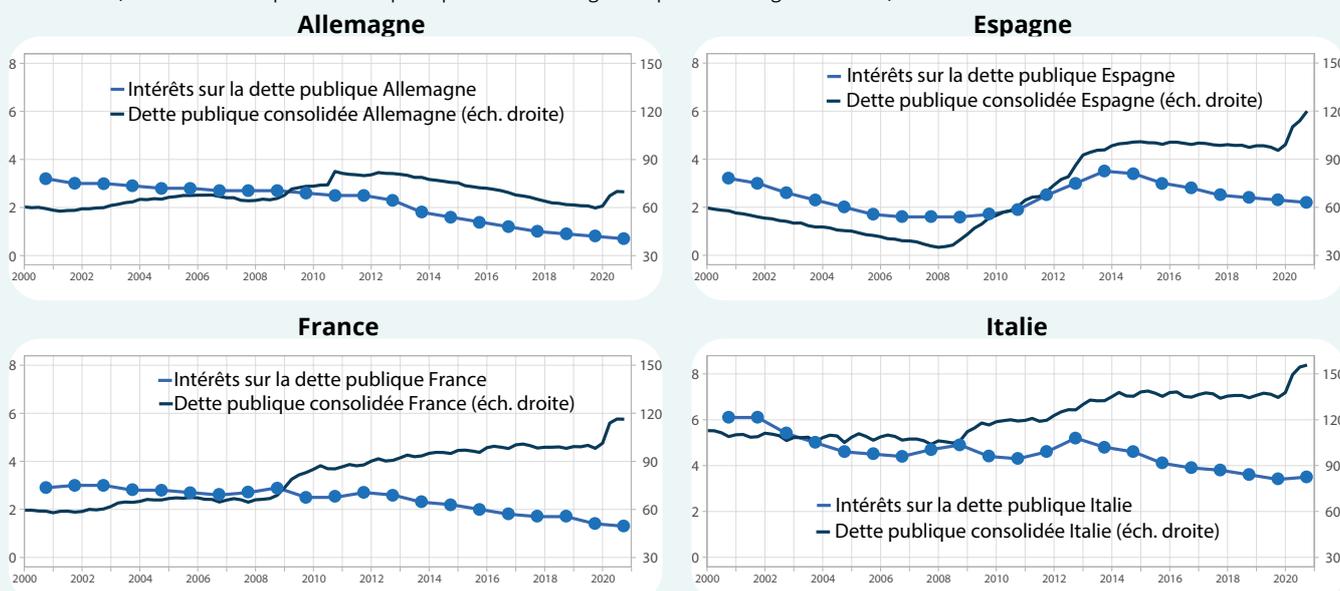
## La conduite de la politique monétaire face à la hausse de l'inflation en 2021

Depuis le printemps 2021, et en lien avec les anticipations évoquées précédemment, l'inflation progresse des deux côtés de l'Atlantique (► **figure 8**). L'inflation américaine s'est établie en mai à 4,9 % sur un an, avec une inflation sous-jacente (excluant notamment l'énergie) à 3,8 % sur un an. En zone euro également, l'inflation a gagné en vigueur, à 2,0 % sur un an en mai, avec une inflation sous-jacente à 0,9 %.

<sup>6</sup> Le point mort d'inflation n'est en réalité pas une mesure exacte des anticipations : il peut inclure d'autres effets généralement faibles comme la prime de liquidité. Point mort = rendement nominal - rendement indexé sur l'inflation. À supposer que le taux d'inflation corresponde au point mort, le rendement réel espéré d'une obligation indexée sur l'inflation est égal à celui d'une obligation standard.

## ► 5. Dette publique et charge d'intérêts

en % du PIB (échelle de droite pour la dette publique et échelle de gauche pour les charges d'intérêts)



Lecture : la dette publique française représentait 116 % du PIB au quatrième trimestre 2020.  
Source : Eurostat

Plusieurs facteurs expliquent cette remontée de l'inflation, dont certains apparaissent temporaires : un effet de base en premier lieu, lié au fait que les prix de 2021 sont rapportés au niveau particulièrement bas atteint en 2020 au plus fort de la crise sanitaire (► **éclairage** de la fiche Inflation) ; un contexte de hausse des prix de l'énergie et des matières premières, lié à la reprise mondiale, ou encore des problèmes d'approvisionnement rencontrés dans certains secteurs (pénurie de semi-conducteurs ou renchérissement des conteneurs). D'autres facteurs sont sans doute à l'œuvre également, comme les effets des soutiens budgétaires massifs aux États-Unis par exemple.

Ces évolutions de l'inflation, comme celles de la croissance, jouent un rôle clé dans la conduite des politiques monétaires. À cet égard, l'interprétation du mandat de la Fed, qui combine stabilité des prix et plein emploi, a évolué en 2020. Concernant la stabilité des prix, la cible d'inflation de 2 % est considérée depuis septembre 2020 comme une cible de long terme<sup>7</sup>, ce qui signifie que si l'inflation a été inférieure à 2 % pendant un temps, l'institution peut autoriser une inflation supérieure à 2 % pour garantir une moyenne de long terme égale à 2 %. Concernant le plein emploi, il est placé à présent en tête de ses objectifs, en y ajoutant une dimension « large et inclusive ». Dès lors, le maintien

<sup>7</sup> Jusqu'en septembre 2020, la Fed définissait sa cible d'inflation comme étant symétrique autour de 2 %, de sorte que l'inflation soit un peu supérieure à 2 % ou un peu inférieure.

## ► 6. Taux souverains américains et européens à 10 ans

en %

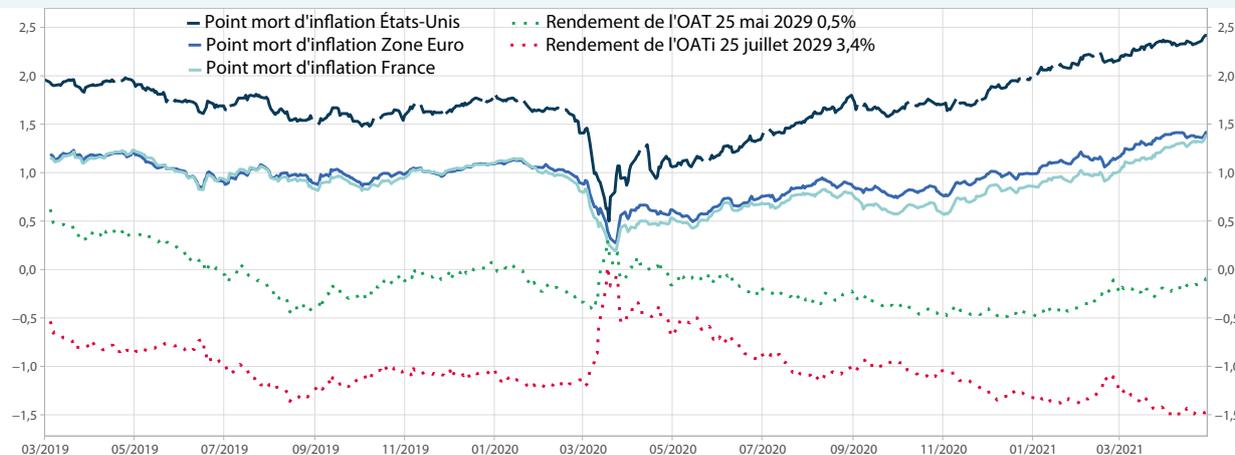


Lecture : le 24 mai 2021, l'État français pouvait emprunter sur les marchés financiers à 0,04 % pour un remboursement dans 10 ans.

Source : DataInsight

## ► 7. Rendements obligataires et point mort d'inflation

en %



Note : l'agence France Trésor a créé deux types d'OAT (obligation assimilable du Trésor) indexées sur l'inflation : les OATi indexées sur l'inflation française et les OATéi indexées sur l'inflation en zone euro. La soustraction du rendement nominal d'une OAT standard et du rendement de l'OAT indexée sur l'inflation permettent d'obtenir le point mort d'inflation en France et en zone euro. Celui-ci est une mesure des anticipations d'inflation des marchés financiers. Aux États-Unis ces obligations indexées existent aussi et le même calcul est donc effectué.

Source : Agence France Trésor, Fed

# Conjoncture internationale

par la Fed de sa politique monétaire actuelle (taux bas et rachats d'actifs) pourrait signifier que compte tenu de ses nouvelles lignes directrices, l'inflation plus élevée de 2021 serait venue compenser en quelque sorte celle de 2020, dans un contexte où le niveau d'emploi reste en deçà de son niveau maximal (chômage de 5,8 % en mai 2021 contre 3,5 % en février 2020).

Du côté de la BCE, la question est moins prégnante puisque l'inflation est moins élevée et que la reprise économique est moins forte dans la zone euro qu'aux États-Unis. Historiquement, le mandat octroyé à la BCE par les États membres de l'Union européenne

place la stabilité des prix comme objectif premier de l'institution (pas de cible quantitative même si le Conseil des gouverneurs a institué en 1998 le respect d'une inflation « en dessous de 2 % »<sup>8</sup>). Comme la Fed, la BCE mène à son tour une revue stratégique qui doit aboutir à l'automne 2021. Celle-ci pourrait notamment aborder divers sujets en lien avec la politique monétaire : la stabilité des prix, le changement climatique, l'emploi, la digitalisation, etc. L'institution déclare néanmoins que le débat sur la réduction des rachats d'actifs est « prématuré »<sup>9</sup> puisque les programmes sont prévus pour durer jusqu'en mars 2022. ●

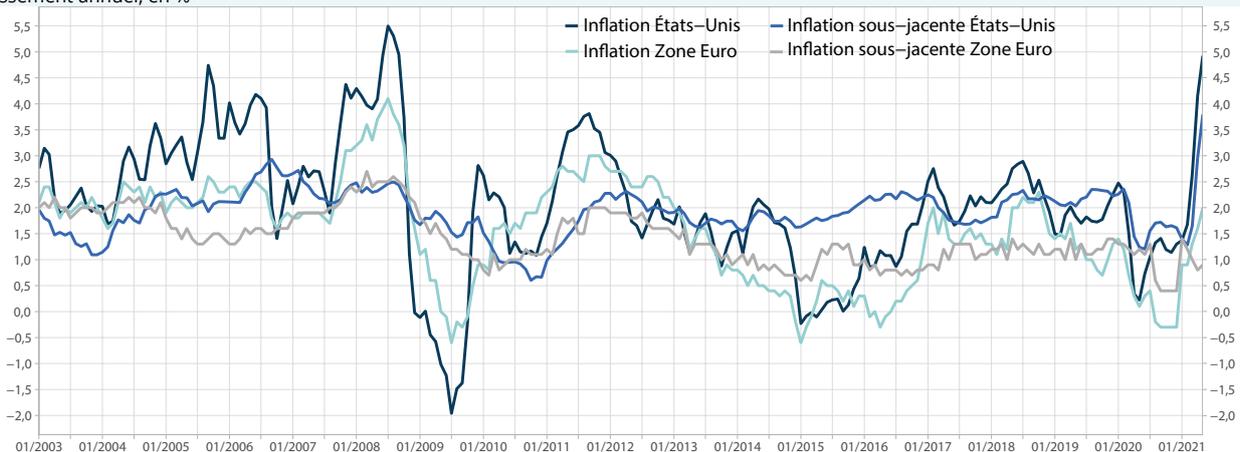
<sup>8</sup> Le Conseil des Gouverneurs du 13 octobre 1998 définit la stabilité des prix comme « une augmentation annuelle de l'indice harmonisé des prix à la consommation de la zone euro en dessous de 2 % ». Cette définition est ensuite clarifiée et la formule « proche mais en dessous de 2 % » est adoptée à partir de 2003.

<sup>9</sup> Déclaration de Christine Lagarde, présidente de la BCE, lors de la conférence de presse suivant la réunion du conseil des gouverneurs du 22 avril 2021.

Hadrien Leclerc

## ► 8. Inflation et inflation sous-jacente aux États-Unis et dans la zone euro

en glissement annuel, en %



Source : Eurostat, Bureau of Labor Statistics