Perspectives

N°20/198 – 31 juillet 2020

FRANCE – Conjoncture, Flash PIB

Une contraction record du PIB au T2, mais une reprise assez nette entre mi-mai et fin juin

- **Le PIB recule de 13,8% au deuxième trimestre 2020 par rapport au trimestre précédent, selon les premières estimations de l'Insee. Cette baisse, bien que légèrement moins marquée que la plupart des estimations, est la plus importante jamais enregistrée (les statistiques trimestrielles du PIB sont disponibles depuis 1950). Le PIB retrouve ainsi un niveau trimestriel comparable à celui de 2002.**

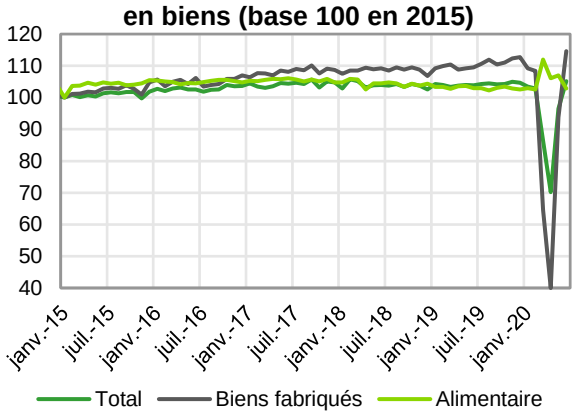
- **Si le confinement a nettement pesé sur l'activité économique, les signaux observables depuis quelques semaines font état d'une reprise plus importante qu'anticipé de la demande sur la deuxième partie du trimestre.**

- **L'incertitude entourant l'estimation de croissance du PIB est plus importante qu'en temps normal et des révisions significatives pourraient être opérées dans les prochains mois. La croissance du PIB au T1 a d'ailleurs été révisée à la baisse à -5,9%, contre -5,3% lors de la précédente estimation.**

La demande s'est effondrée pendant le confinement

La consommation des ménages recule de 11% au deuxième trimestre par rapport au premier, après -5,8% au T1. L'effet est particulièrement prononcé sur la consommation de services (-15,3%), en lien avec la fermeture de nombreux établissements pendant le confinement et avec les restrictions de circulation (sur le trimestre, la consommation de services de transport est d'ailleurs en baisse de 45,8%). Sur la fin du trimestre, un rebond marqué est cependant observable et la consommation des ménages en biens a d'ailleurs dépassé son niveau de février au mois de juin. Ainsi, sur les premières semaines suivant le déconfinement, un rattrapage partiel de la consommation n'ayant pas pu être effectuée pendant le confinement a eu lieu pour certains biens. Cette reprise plus dynamique qu'anticipé explique en partie le recul moins marqué du PIB par rapport aux prévisions.

Consommation des ménages en biens (base 100 en 2015)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

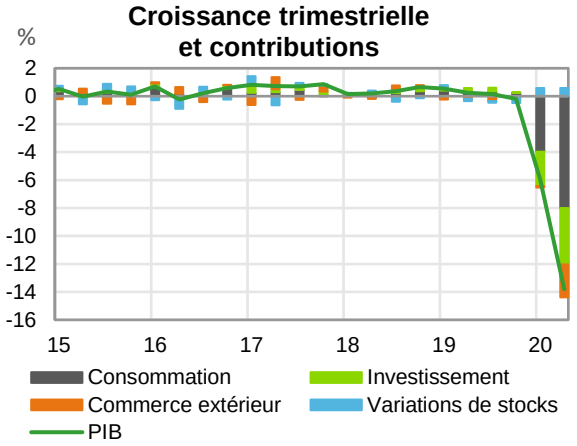
L'investissement chute également massivement (-17,8% après -10,3% au T1). L'investissement des ménages est particulièrement affecté (-20,4%) tandis que l'investissement des sociétés non financières recule de 16%, avec un recul marqué de l'investissement dans la construction (-26,2% au T2, après -14,5% au T1), suite aux fermetures de chantiers pendant le confinement.

L'effet sur les chaînes de valeur et le commerce international de la crise est également très net. Les

Pierre BENADJAOUD
pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr

exportations reculent de 25,5% au T2, après -6,1% au T1, tandis que les importations sont en baisse de 17,3% du fait de la baisse de la demande domestique. Au total, le commerce extérieur pèse ainsi nettement sur la croissance au T2, à hauteur de - 2,3 points de PIB. La reprise de l'activité n'étant pas synchronisée d'un pays à l'autre, les exportations pourraient connaître un redémarrage plus lent et le commerce pourrait continuer à grever la croissance dans les trimestres à venir.

Enfin, pour le deuxième trimestre consécutif, la chute marquée de la demande entraîne une contribution positive des stocks à la croissance à hauteur de 0,6 point. La production s'est, en effet, arrêtée moins brutalement que la consommation dans certaines branches.

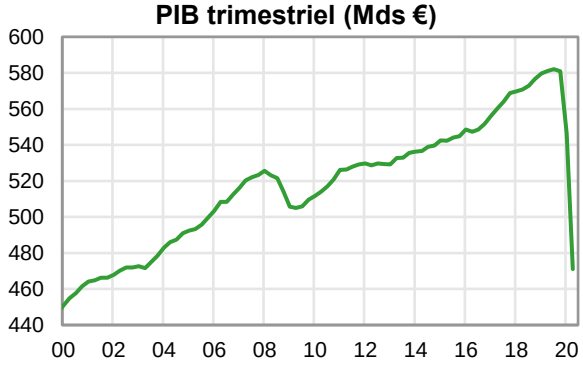


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Au total, avec une contraction de 5,9% du PIB au premier trimestre, suivie d'un nouveau recul de 13,8% au deuxième trimestre, le PIB trimestriel retrouve des niveaux similaires à ceux connus en 2002, soit dix-huit ans en arrière. L'activité économique au T2 s'est, en effet, située à un niveau inférieur de 19% au niveau « normal ».

À titre indicatif, l'acquis de croissance pour l'année 2020 est de -15,7%. Néanmoins, cet indicateur suppose une croissance nulle sur les deux derniers trimestres de l'année. Or, un net rebond, mécanique, de la croissance est attendu au troisième trimestre et, dans le contexte actuel, l'acquis ne donne pas de réelle information sur la croissance pour 2020.

Malgré ce net rebond au troisième trimestre, le PIB français ne devrait pas retrouver ses niveaux d'avant-crise avant fin 2022, selon nos estimations.



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

L'incertitude entourant cette estimation reste toutefois plus importante qu'en temps normal et d'importantes révisions pourraient être opérées, comme en témoigne la révision à la baisse de la croissance au T1 (-5,9% désormais, contre -5,3% lors de la précédente estimation). En effet, la collecte des données pour le mois de juin est encore limitée.

Quelles implications pour notre scénario ?

Bien que légèrement moins marqué que nos prévisions, le recul record du PIB au deuxième trimestre confirme l'ampleur sans précédent de l'arrêt de l'activité pendant les deux mois de confinement. La reprise marquée de la demande sur la deuxième moitié du mois de mai et en juin confirme également notre scénario d'une crise historique, suivie par un rebond rapide et significatif de la croissance dès le troisième trimestre. Compte tenu d'un chiffre de croissance un peu plus favorable qu'attendu au T2, mais d'une révision à la baisse de la croissance au T1, nous pourrions réviser légèrement à la hausse nos prévisions de croissance pour 2020 lors du prochain exercice de scénario (nous prévoyons actuellement un recul de 10,2% du PIB sur l'année). Toutefois, en tenant compte de l'incertitude entourant l'ampleur de la reprise sur les prochains trimestres et avec l'éventualité d'un retour à des règles sanitaires plus strictes, cette révision ne devrait pas être très importante et notre nouvelle prévision pourrait s'établir entre -9 et -10% (elle sera précisée dans notre prochain scénario économique au mois de septembre).

Plusieurs incertitudes continuent de peser sur l'ampleur et surtout la durabilité de la reprise. Tout d'abord, les comportements de sur-consommation observables sur les premières semaines suivant le déconfinement correspondent à un phénomène de rattrapage. Ils pourraient ne pas durer et ne compensent pas l'absence de consommation pendant le confinement. Ensuite, les ménages pourraient choisir de transformer une bonne partie

Pierre BENADJAOUD
pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr

de l'épargne accumulée entre mars et mai en épargne de précaution. En effet, l'éventuel retour de l'épidémie et la hausse des craintes liées au chômage dans les dernières enquêtes de confiance auprès des ménages pourraient peser sur leurs décisions d'achat.

À l'inverse, d'autres éléments pourraient soutenir l'activité. Le plan de relance d'au moins 100 milliards d'euros annoncé par le gouvernement sera détaillé à la rentrée et pourrait permettre une reprise plus dynamique de l'investissement notamment. ■

Principaux chiffres

	t/t					
	2019				2020	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	0,5%	0,2%	0,2%	-0,2%	-5,9%	-13,8%
Consommation des ménages	0,6%	0,3%	0,4%	0,3%	-5,8%	-11,0%
Consommation des APU	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	-3,5%	-8,0%
Investissement	1,1%	1,4%	1,2%	0,2%	-10,3%	-17,8%
Investissement des ENF	0,9%	1,1%	1,2%	0,1%	-8,9%	-16,0%
Investissement des ménages	0,3%	1,2%	0,8%	0,4%	-13,4%	-20,4%
Investissement des APU	2,4%	2,0%	1,3%	0,2%	-10,9%	-20,4%
Exportations	0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,8%	-6,1%	-25,5%
Importations	1,2%	0,1%	0,6%	-0,7%	-5,5%	-17,3%

Sources : INSEE, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
24/07/2020	Espagne – Scénario 2020-2021 : un bilan économique très lourd	Europe
22/07/2020	L'exigence et le défi de la rénovation énergétique des bâtiments	France, immobilier
20/07/2020	Europe de l'Est – Quelques indices politiques sur le monde post-Covid	PECO
20/07/2020	Allemagne – Scénario 2020-2021 : une croissance sévèrement amputée par la crise sanitaire	Allemagne
17/07/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/07/2020	Zone euro – Scénario 2020-2021 : mobilisation pour une sortie de crise homogène et coordonnée	Zone euro
16/07/2020	Génération Covid, génération sacrifiée ?	Géopolitique
16/07/2020	Corée du Sud – La lumière au bout du tunnel	Pays émergents
15/07/2020	Espagne – Une aide supplémentaire de 40 Mds € pour les entreprises	Espagne

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: *publication.eco@credit-agricole-sa.fr*

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : https://etudes-economiques.credit-agricole.com

iPad : application Etudes ECO disponible sur l'App store

Android : application Etudes ECO disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.