Perspectives

Apériodique – N°20-237– 1er octobre 2020

FRANCE – Projet de loi de finances pour 2021
Déficit public : 6,7% du PIB après 10,2% en 2020

- **Le gouvernement a présenté le 28 septembre son projet de loi de finances pour 2021. Il vise à répondre au choc exceptionnel causé par la crise sanitaire, mais également à continuer à moderniser et renforcer le modèle français, et le préparer aux défis de demain, *via* un plan de relance de 100 milliards d'euros.**
- **En 2020, le déficit public s'est très fortement dégradé, passant de 3% à 10,2% du PIB, du fait d'une chute de l'activité, donc des recettes fiscales, et de la mise en place d'un plan d'urgence massif (impactant le budget à hauteur de 65 milliards d'euros).**
- **En 2021, le déficit public se redressera mais restera très élevé, à 6,7% du PIB. Les mesures d'urgence ne seraient pas prolongées, mais un plan de relance massif est mis en place, à hauteur de 100 milliards d'euros sur 2021-2022.**
- **La composante structurelle du déficit (y compris mesures exceptionnelles ou « one-offs ») serait ainsi à peu près stable entre 2020 et 2021, à 3,8% du PIB, et la réduction du déficit principalement imputable au solde conjoncturel.**
- **En 2021, les mesures du plan de relance totalisent 37 milliards d'euros (baisse des impôts de production, accélération de la transition écologique, soutien à l'emploi des jeunes), auxquelles il faut notamment rajouter une forte hausse des dépenses de santé (Ségur de la santé).**
- **Le ratio de dette publique remonte fortement à 117,5% du PIB en 2020 et ne se réduirait que modérément en 2021, à 116,2%. Mais les taux d'intérêt restent très bas, les titres souverains français sont jugés très attractifs et la charge d'intérêts de la dette demeurerait très modérée, de l'ordre de 1,5% du PIB.**
- **Les mesures d'urgence de 2020 et le plan de relance de 2021 permettent d'amortir les effets de la crise sanitaire et du confinement, de renforcer le mouvement de reprise de l'activité à partir du T3 2020, de s'attaquer à certaines faiblesses structurelles et de permettre une croissance plus solide et plus durable. Le cadrage économique officiel prévoit une reprise du PIB de 8% en 2021 après une chute de 10% en 2020.**
- **Les incertitudes sanitaires et économiques restent toutefois marquées. En particulier, le multiplicateur budgétaire retenu – de l'ordre de 0,8 – et la prévision des dépenses d'investissement des entreprises, +15% en volume en 2021, nous paraissent un peu optimistes.**
- **En dépit des mesures incitatives à la décarbonation et au développement des technologies vertes, la reprise de l'investissement devrait être plus prudente et davantage étalée dans le temps.**
- **De plus, on ne peut exclure une aggravation de la situation sanitaire au cours des prochains mois, qui conduirait à de nouvelles restrictions et de nouvelles mesures d'urgence.**
- **La croissance pourrait ainsi s'avérer un peu moins forte que prévu en 2021 et le déficit pourrait être un peu plus élevé. Par rapport aux exercices budgétaires précédents, ce PLF 2021 est évidemment soumis à des aléas et des incertitudes particulièrement marqués.**
- **Les dépenses du plan de relance vont toutefois se poursuivre en 2022, ce qui consoliderait la trajectoire de reprise de l'économie française.**

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

Les grandes priorités du PLF 2021

La stratégie de finances publiques pour 2021 soutient les grands axes de la politique économique du quinquennat, modernisation du modèle français et renforcement durable de la croissance et de l'emploi ; en même temps, elle déploie des mesures de stimulation exceptionnelles pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire et économique. Le plan France Relance, présenté le 4 septembre, est un élément essentiel de cette politique budgétaire. Cela conduit à suspendre provisoirement les objectifs de réduction du déficit et de la dette publique.

Grands axes de la politique économique

La politique économique du gouvernement vise à moderniser le modèle économique et social français et à construire une croissance plus solide et plus durable. Elle doit de plus permettre un retour rapide à un rythme d'activité « normal » après le choc sans précédent subi au premier semestre 2020. L'objectif est de retrouver en 2022 le niveau du PIB d'avant-crise. La politique budgétaire joue un rôle majeur dans ces dispositifs, à travers de nombreuses mesures de soutien, qui sont plutôt du ressort d'une politique de l'offre, baisses de prélèvements pour les entreprises et mesures d'investissements. Les principaux axes sont :

- ✓ une poursuite de l'effort de redressement de la compétitivité coût et qualité des entreprises françaises, *via* notamment un allègement progressif de la fiscalité des entreprises. Après la bascule du CICE en baisse de charges (renforcée sur les bas salaires) en 2020, est mise en place une réduction importante des impôts de production, 20 milliards d'euros sur deux ans ; et une poursuite de la baisse de l'IS. S'ajoutent des mesures en faveur du renforcement des fonds propres des TPE/PME et ETI afin que la hausse de l'endettement pendant la crise ne limite pas l'investissement des entreprises à moyen terme.

- ✓ un soutien à l'innovation, à la recherche, à la montée en gamme et aux secteurs porteurs (transition écologique et énergétique, transition numérique, santé, transports du futur). Ce soutien, déjà en partie assuré par le Grand plan d'investissement (GPI) de 57 Mds € sur 5 ans, est nettement renforcé par « France Relance » avec 30 Mds consacrés à la transition énergétique (mesures de « décarbonation » dans l'industrie, le bâtiment et les transports, technologies vertes avec notamment un plan hydrogène).

- ✓ un redéploiement des moyens en faveur du travail et un soutien à l'emploi (15 Mds dans le plan France Relance) : 6,7 Mds pour le plan jeunes pour l'emploi (notamment aide à l'embauche des jeunes de moins de 26 ans) ; 7,6 Mds pour le chômage partiel de longue durée (conditionné à un accord collectif).

- ✓ un renforcement du système d'éducation et de formation et du système de santé : soutien à la formation professionnelle et l'apprentissage ; aide à la formation des salariés en chômage partiel ; montée en charge du plan d'investissement dans les compétences qui cible les personnes peu qualifiées ; investissements dans la santé, notamment les hôpitaux (6 Mds).

Un choc économique sans précédent

Les prévisions de croissance qui sous-tendent ce projet de loi de finances (PLF) sont de -10% en 2020 et +8% en 2021. La crise de la Covid-19 et les mesures de confinement mises en place entre mars et mai 2020 ont conduit à un recul massif de l'activité au T2. La reprise à partir de mai a toutefois été plus rapide que prévu. Au-delà du rebond technique, un redressement assez net est prévu en 2021, permis notamment par l'impact du plan de relance. En sens inverse joueront les incertitudes sanitaires. Le scénario repose sur l'hypothèse du maintien d'un certain nombre de restrictions face à la circulation du virus, d'ici à au moins début 2021. **Fin 2021, le recul de l'activité serait ramené à -2,7% par rapport au niveau « normal » de fin 2019.**

Le commerce extérieur aurait une contribution très négative à la croissance en 2020, -2,1 points, du fait d'une chute des exportations (demande mondiale en forte baisse, faiblesses sectorielles), puis une contribution positive de 1 point en 2021.

L'investissement des entreprises recule fortement en 2020, -15%, compte tenu du confinement, de la forte baisse des débouchés, du manque de visibilité et de la sous-utilisation des capacités. Et le taux de marge se replie de 33,2% à 29%, du fait de l'arrêt de l'effet bascule CICE/baisses de charges et d'une masse salariale en recul plus modéré que celui de l'activité. Symétriquement, le taux de marge se redresse en 2021, à 32,5%, avec un rebond de la masse salariale plus lent que celui de l'activité et l'impact du plan de relance (et notamment à la baisse de 10 Mds€ des impôts de production), ce qui conduit à un rebond de près de 15% de l'investissement.

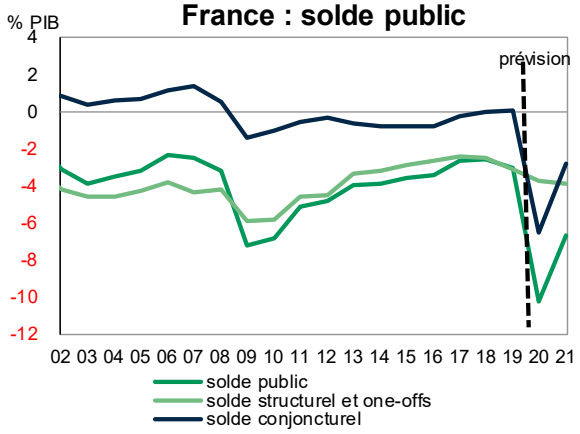
Pour les ménages, la perte de pouvoir d'achat reste très mesurée en 2020, -0,5%, grâce aux mesures de soutien. Un gain de 1,5% est attendu en 2021, avec le redressement attendu de la masse salariale et de l'ensemble des revenus d'activité. Le taux d'épargne, en forte remontée en 2020, à près de 22%, se replie à 18% en 2021, mais reste élevé, sur fond d'incertitudes sanitaires et de remontée du chômage. Le rebond de la consommation serait

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

ainsi limité à 6,2% en 2021 après un recul de 8% en 2020. Le taux d'inflation est prévu à 0,3% en 2020 et 0,9% en 2021.

Ces prévisions sont assez en ligne avec le consensus des économistes et nos propres prévisions de croissance : -9,1% pour 2020 et +7,1% pour 2021. Toutefois, l'importance donnée au rebond de l'investissement, bien que cohérente avec la politique d'offre mise en place dans le plan de relance, nous paraît optimiste. Le rebond de la consommation pourrait au contraire être sous-évalué, notamment au regard de la vigueur de la reprise depuis la sortie du confinement.

France : solde public



Source : Minefi, Crédit Agricole SA.

Un déficit public 2020 à 10,2% du PIB

Le déficit public pour 2020 connaît une dégradation considérable en 2020, 10,2% après 3% en 2019, liée aux mesures de soutien exceptionnelles et à la chute de l'activité générées par la crise sanitaire.

La loi de finances 2020 contenait déjà, avant prise en compte de la crise, un certain nombre de mesures de soutien aux ménages à hauteur de 10 Mds, décidées en 2019, à la suite de la crise des « gilets jaunes » et du grand débat : baisse de l'impôt sur le revenu des ménages à travers une réforme du barème de l'IR ; exonération de cotisations et d'impôts sur les heures supplémentaires ; nouvelle tranche d'exonération pour la taxe d'habitation.

Pour les entreprises, la bascule CICE / baisse de charges, c'est-à-dire la transformation du CICE en baisse de charges de six points (sur les salaires entre 1 et 2,5 Smic) avait permis un gain temporaire en 2019, les entreprises bénéficiant des deux mécanismes dans cette année de transition. Mais cet effet disparaît en 2020, d'où un coût pour les entreprises et un gain pour l'État, à hauteur d'environ 15 milliards d'euros.

Compte tenu par ailleurs de mesures d'économies en dépenses, **le déficit public devait ainsi, avant la crise, être ramené à 2,2% du PIB. Il va en fait avoisiner 10,2%**, soit une détérioration record, liée principalement à deux raisons : un plan d'urgence exceptionnel en réponse à l'épidémie de Covid-19 et une forte dégradation du solde conjoncturel.

Plan d'urgence

Le net recul de l'activité causé par la phase de confinement (mars-mai) puis la poursuite de mesures de restriction sanitaires ont conduit à la mise en place d'un **plan de soutien d'une ampleur exceptionnelle. Les mesures ayant un impact budgétaire totalisent 65 milliards d'euros.** Ce sont principalement des mesures en dépenses, qui sont classées en « mesures ponctuelles et temporaires » ou « one-offs », les principales étant :

- ✓ Recours fortement accru au chômage partiel : 31 Mds ;
- ✓ Fonds de solidarité, pour les commerçants et indépendants : 8,5 Mds ;
- ✓ Forte hausse de l'ONDAM (dépenses d'assurance maladie) : 10 Mds ;
- ✓ Exonération temporaire de cotisations sociales (reportées en 2021) : 5,2 Mds.

Le solde des « one-offs » passerait ainsi de -1% du PIB en 2019 à -2,6% en 2020.

Solde conjoncturel

Ce solde reflète l'impact de la position dans le cycle économique sur le déficit, notamment sur les recettes, et est approximé en général par :

0,45 × (PIB – PIB potentiel) / PIB potentiel,
soit 0,50 × *output gap*.

Avec une baisse du PIB estimée à 10% en volume en 2020 et une hausse du PIB potentiel de 1,25%, et en tenant compte de divers effets de correction, le solde conjoncturel, +0,2% du PIB en 2019, devient très fortement négatif en 2020, -6,5% du PIB.

En revanche, le solde structurel s'améliore légèrement, de -2,2% du PIB en 2019 à -1,2% en 2020, avec la prise en compte notamment des effets d'élasticité des recettes (l'élasticité des recettes est de 0,8, les prélèvements obligatoires ne chutent pas autant que le PIB).

Un déficit public encore marqué en 2021, de 6,7% du PIB

Le déficit public de 2021 reste très élevé mais diminue à 6,7% du PIB après 10,2% en 2020.

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

Le solde conjoncturel se redresse en effet nettement, de -6,5% à -2,8% du PIB.

Cela est permis par la forte reprise attendue du PIB, +8% en volume. Avec une croissance potentielle de 1,25% environ en volume, l'*output gap* (écart de production) s'améliore de 6,7% et le déficit conjoncturel de 3,7%.

De même, le solde des « one-offs » s'améliore nettement, de -2,6% du PIB à -0,2%. Il n'y a pas de nouvelles mesures de soutien exceptionnel prévues et celles de 2020 ne sont pas prolongées au-delà *a priori*.

L'effort structurel correspond à la variation du solde structurel liée à des facteurs discrétionnaires, l'effort en dépenses et les mesures nouvelles en prélèvements obligatoires. Des effets non discrétionnaires affectent également le solde structurel, notamment les effets d'élasticité des recettes fiscales.

L'effort en dépenses est calculé comme suit :

$$\frac{D}{PIB_{pot}}\left(\frac{\Delta D}{D}-\frac{\Delta PIB_{pot}}{PIB_{pot}}\right)$$

où D désigne les dépenses publiques en valeur (hors dépenses chômage, très cycliques et prises en compte dans le solde conjoncturel) et PIB_{pot}, le PIB potentiel en valeur. Le ratio D / PIB_{pot} est de l'ordre de 56%. L'effort en dépenses est obtenu par une progression des dépenses inférieure à la croissance potentielle.

$$\frac{D}{PIB_{pot}}\left(\frac{\Delta D}{D}-\frac{\Delta PIB_{pot}}{PIB_{pot}}\right)$$

En revanche, le solde structurel se dégrade, de -1,2% à -3,6% du PIB. Rappelons que ce solde correspond au solde qui serait obtenu si le PIB était égal à son potentiel et reflète principalement l'effet des nouvelles mesures pérennes en recettes et en dépenses.

Les mesures nouvelles en recettes atteindraient 9 milliards d'euros environ et consistent principalement en de nouvelles réductions d'impôts et charges pour les entreprises (cf. détail ci-dessous).

Les mesures en dépenses sont très marquées, et correspondent pour une bonne part aux dispositions incluses dans le plan de relance. Ce plan totalise 100 Mds, dont plus d'un tiers, 37 Mds, sont pris en compte dans la LFI 2021. Ces mesures sont détaillées ci-dessous. L'effort en dépenses mis en place (*cf.* encadré ci-contre) est estimé à -2,3 points de PIB. Les dépenses (hors mesures d'urgence mises dans les *one-offs*) s'accroissent beaucoup plus nettement que le PIB potentiel. L'impact des dépenses du plan de relance est estimé à 1 point de PIB, auquel il faut notamment rajouter les mesures de hausse des dépenses de santé (Ségur de la santé, ONDAM 2021).

(en %)	2019	2020	2021
PIB réel	1,5	-10,0	8,0
PIB potentiel réel	1,25	1,25	1,25
Solde public/PIB	-3,0	-10,2	-6,7
Solde conjoncturel/PIB	0,2	-6,5	-2,8
Solde structurel/PIB	-2,2	-1,2	-3,6
Mesures ponctuelles et temporaires/PIB	-1,0	-2,6	-0,2
Dette publique/PIB	98,1	117,5	116,2

Source : Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance

Les principales mesures nouvelles en 2021

Les mesures nouvelles en recettes ou en dépenses en 2021 sont en bonne partie incluses dans le plan France Relance de 100 Mds. Articulé autour de 3 axes (Ecologie, Compétitivité et Cohésion), ce plan a pour but de soutenir les entreprises, l'emploi et l'investissement dans la transition écologique.

Mesures en recettes

Le taux de prélèvements obligatoires, qui a atteint 44,1% du PIB en 2019, s'accroîtra à 44,8% du PIB en 2020 puis diminuerait à 43,8% du PIB en 2021.

0,4 milliard d'euros « en net » de baisses d'impôts et de charges pour les ménages

- ✓ Suppression progressive de la taxe d'habitation pour les 20% des ménages restant. Coût : 2,4 Mds € en 2021.
- ✓ En sens inverse, diverses mesures de hausse des prélèvements, notamment fiscalité du tabac et effets de la bascule cotisations-CSG.

9 milliards d'euros « en net » de baisses d'impôts et charges pour les entreprises

- ✓ Taux de l'impôt sur les sociétés réduit par étapes de 33,3% à 25% d'ici 2022. Nouvelle étape en 2021. Coût : 3,7 Mds€ en 2021.
- ✓ Baisse des impôts de production pour les entreprises, qui bénéficiera majoritairement aux PME et ETI. Coût : 10 Mds€ en 2021.

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

- ✓ En sens inverse, contrecoup de l'exonération temporaire de cotisations en 2020 pour les entreprises les plus touchées par la crise de la Covid-19. Gain de 5,2 Mds.

Au-delà des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires, les effets d'élasticité des recettes seront assez marqués en 2021. L'élasticité des recettes est estimée à 0,8 : face à une hausse du PIB de 8% en volume et 8,3% en valeur, la hausse spontanée des recettes est de 6,6%. Leur hausse effective est de 5,8% du fait des mesures nouvelles.

Mesures en dépenses

Les dépenses connaissent des fluctuations très marquées. Elles s'accroissent de 6,3% en volume en 2020, du fait du plan de soutien massif mis en place pour faire face à l'urgence sanitaire et à la chute de l'activité. Ces mesures ont été décrites ci-dessus (déficit public 2020). En 2021, les dépenses ne progressent que de 0,4% en volume. La hausse est toutefois beaucoup plus forte hors mesures d'urgence 2020. Le PLF 2021 intègre en effet la montée en charge du plan de relance avec une hausse des dépenses « de relance » d'environ 27 milliards d'euros. S'y ajoutent des mesures de hausse des dépenses prévues dans le Ségur de la santé. La part des dépenses publiques dans le PIB remonterait fortement de 54% à 62,8% en 2020 puis baisserait à 58,5% en 2021.

Principales mesures de hausses de dépenses en 2021 (dont 27 Mds au titre du plan de relance)

- ✓ Transformation du crédit d'impôt pour la transition énergétique en prime « MaPrimeRénov' », qui permet un financement immédiat des travaux ; rénovation thermique des bâtiments publics ;
- ✓ Aides en faveur de la « décarbonation » de l'industrie (pour stimuler les investissements dans des équipements moins émetteurs de CO_2) ;
- ✓ Développement des technologies vertes et notamment d'une filière française de production d'hydrogène vert ;
- ✓ Développement des mobilités vertes, avec des investissements publics dans le ferroviaire et les transports en commun ; et prime à la conversion pour l'achat de véhicules propres ;
- ✓ Dispositif d'activité partielle de longue durée, jusqu'à 24 mois, et développement des formations pour ces salariés ;
- ✓ Plan jeunes pour l'emploi : prime versée aux employeurs pour l'embauche d'un jeune de moins de 26 ans, en contrat d'au moins 3 mois payé jusqu'à 2 SMICS, pour les contrats conclus avant le 31 janvier 2021 ; mesures en faveur de l'insertion de jeunes avec 300 000 parcours d'insertion supplémentaires vers l'emploi ;
- ✓ Dépenses de santé : revalorisation des rémunérations des personnels hospitaliers ; investissements dans les établissements de santé et médico-sociaux, pour renforcer l'organisation et la qualité des interventions.

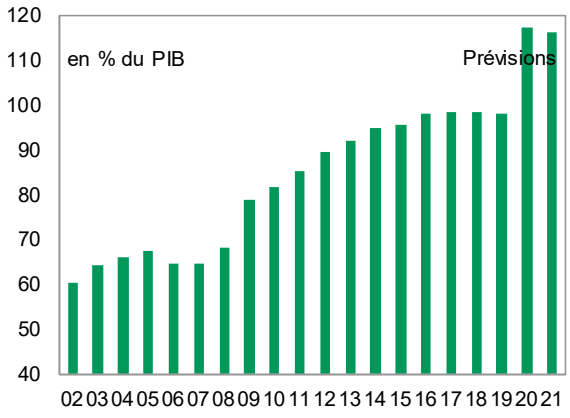
Enfin, la charge d'intérêts de la dette serait réduite à 37 Mds en 2021, après 39 Mds en 2020, soit 1,5% du PIB. Le taux implicite de la dette est très modéré, 1,4% estimé en 2021. Et le taux moyen des nouvelles émissions à long terme est très bas (-0,1% en 2020), compte tenu d'un niveau proche de zéro des taux OAT 10 ans sur les derniers trimestres.

Forte hausse du ratio de dette publique

Le ratio de dette publique s'était stabilisé en 2019, à 98,1% du PIB. En 2020, il augmenterait très fortement, à 117,5% du PIB. D'une part, le déficit remonte très fortement, à 10,2% du PIB. D'autre part, le « solde stabilisant », solde qui permettrait de stabiliser le ratio d'endettement, habituellement proche de +2 à +3% du PIB, devient fortement négatif, -9% du PIB, du fait de la chute du PIB en valeur. La hausse du ratio de dette, différence entre le déficit/PIB (en valeur absolue) et le solde stabilisant, est donc massive, 19 points de PIB.

En 2021, le ratio de dette publique se redresserait, mais assez modérément, à 116,2% du PIB. Le déficit serait ramené à 6,7% du PIB. Le solde stabilisant redeviendrait clairement positif, 9% du PIB, ce qui toutes choses égales par ailleurs, réduirait le ratio de dette de 2,3 points de PIB. En sens inverse, les « flux de créances » devraient un peu dégrader le ratio de dette à hauteur de 1%.

Dette publique



Source : Minefi, Crédit Agricole S.A.

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

Commentaires

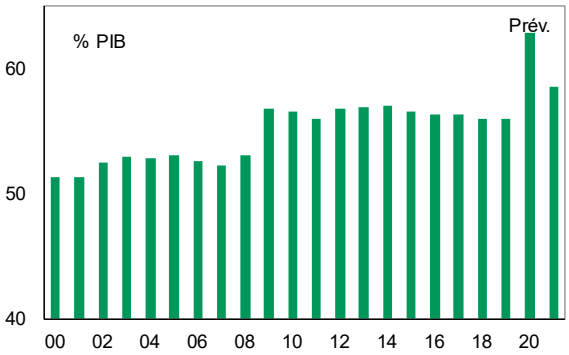
L'analyse habituelle de la politique budgétaire distingue le solde conjoncturel (impact de la position dans le cycle économique) et le solde structurel, qui reflète lui-même principalement l'effort structurel (impact des facteurs discrétionnaires, l'effort en dépenses et les mesures nouvelles en prélèvements obligatoires). **Cette analyse est particulièrement difficile à opérer en 2020-2021.** On peut notamment s'étonner que le solde structurel s'améliore en 2020, alors qu'un plan de soutien sans précédent et une forte hausse des dépenses sont mis en place. Cela s'explique par le fait que les mesures de soutien décidées à partir de mars 2020, qui sont temporaires, sont placées dans les « one-offs » et non dans le solde structurel ; par des effets d'élasticité des recettes très marqués, et par des effets techniques sur l'évaluation du déflateur du PIB.

On peut avoir une approche plus simplifiée et comparer directement le solde 2021 au solde d'avant-crise en 2019 (le solde 2020 reflétant un choc et des mesures exceptionnels et non durables). **On peut ainsi dire que le solde public se dégrade de -3% à -6,7% du PIB, dégradation très forte mais comparable à celle de 2009** (-7,2% après -3,2% en 2008). Le solde structurel se dégrade de 1,4 point sur deux ans, reflétant pour une bonne part les mesures du plan de relance. Et le solde conjoncturel se dégrade de 3 points sur deux ans. La politique budgétaire s'efforce bien de ne pas compenser les effets négatifs de la conjoncture sur les comptes publics par des mesures de rigueur (pas de hausses d'impôts ni de freinage des dépenses). Et elle soutient un renforcement durable de l'activité, de l'emploi et de la croissance potentielle et la mise en place des réformes structurelles *via* le plan de relance.

La priorité à la réduction des déficits et de la dette publics est donc provisoirement mise de côté compte tenu de la crise exceptionnelle que subit la France comme l'ensemble de ses partenaires européens. La suspension temporaire des habituelles règles budgétaires au niveau européen permet aux États de continuer le soutien à l'économie *via* une politique budgétaire expansionniste. Au-delà de 2021, en supposant que la crise sanitaire soit résolue, il semble probable qu'une réduction graduelle des déficits publics sera à nouveau opérée, à travers notamment une évolution prudente des dépenses publiques. Le ratio dépenses publiques/PIB est en effet très élevé, estimé à 58,5% du PIB en 2021. On peut toutefois noter que, hors mesures temporaires liées à la crise sanitaire et au plan de relance, la hausse des dépenses publiques en volume est restée modérée en 2018-2021, 1,1% par an en moyenne.

La dette publique est fortement accrue par la crise sanitaire et économique (cf. ci-dessus). Mais les taux 10 ans français restent très bas, et le *spread* OAT-Bunds très modéré. Le 29 septembre, les taux OAT 10 ans restaient négatifs, -0,3%, et le *spread* OAT-Bunds limité à 23 points de base. Les titres souverains français sont jugés très attractifs, avec une offre large et diversifiée, et sont considérés comme « semi-core ». De plus, la politique monétaire de la BCE, et particulièrement son programme d'achat d'obligations publiques et privées, le PEPP, devrait conforter le financement de la dette publique française et le maintien de taux longs très bas.

France : poids des dépenses publiques



Source : Minefi, Crédit Agricole S.A

Quel est l'impact de ce PLF sur l'activité ?

L'impact de la loi de finances 2020 et du PLF 2021 sur l'activité sont très significatifs, du fait de l'ampleur des mesures de soutien mises en place, mesures d'urgence en 2020 et plan de relance en 2021. Le multiplicateur budgétaire du plan de relance est estimé par le gouvernement à environ 0,8. 1 milliard de mesures de soutien permet toutes choses égales par ailleurs une hausse de 0,8 milliard du PIB. Cet effet marqué est lié au fait que les mesures de soutien sont principalement des mesures en dépenses, dont l'effet est plus rapide et plus marqué sur l'activité que les mesures en impôts.

Du coté des entreprises, les mesures budgétaires sont très favorables, en 2020 et en 2021. En 2020, le plan d'urgence a permis de soutenir massivement les entreprises, notamment dans les secteurs fortement impactés par la crise sanitaire : aéronautique, automobile, BTP, commerce, tourisme, hôtellerie, culture… On peut notamment rappeler le recours marqué au chômage partiel, qui maintient le capital humain au sein de l'entreprise ; les reports d'impôts et de charges ; et le programme de garanties publiques (PGE).

En 2021, les entreprises bénéficient de nouvelles baisses d'impôts et charges, notamment une baisse de 10 milliards d'euros des impôts de production et un nouvel allègement de l'IS. Ces mesures, qui ressortent d'une politique de l'offre, s'ajoutent à une série de dispositifs mis en œuvre sur les années récentes (CICE, Pacte de Responsabilité, mise en

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

place du PFU et de l'IFI, loi PACTE, etc.). Ces réformes ont permis, avant-crise, un redressement significatif de la compétitivité-coût, des marges des entreprises, de l'investissement et de l'emploi.

Certaines faiblesses structurelles persistent toutefois, en matière de productivité, d'innovation, de numérisation, etc. Cela a conduit à donner la priorité au sein du Plan de relance de 2021 aux mesures en faveur des entreprises : baisse des impôts de production et soutien à l'innovation, à la décarbonation et aux secteurs porteurs (notamment énergie et technologies vertes). Cela s'est fait aux dépens de mesures de stimulation de la demande des ménages, à l'inverse de ce qui a été opéré en Allemagne. On peut toutefois penser que la prévision d'une hausse de 15% des dépenses d'investissement est assez optimiste et que ces mesures de soutien auront un impact plus modéré et plus étalé dans le temps, surtout si l'environnement global et les perspectives de débouchés restent médiocres. Le multiplicateur budgétaire pourrait ainsi se révéler plus faible que 0,8.

Du côté des ménages, l'impact net est très positif, notamment en 2020. Les mesures d'urgence ont permis un maintien relatif du revenu des ménages, avec une perte de pouvoir d'achat limitée à 0,5%. Cela est en premier lieu permis par le recours massif au dispositif d'activité partielle, qui a permis de limiter les destructions d'emplois et dont le coût budgétaire a atteint environ 30 milliards. Ont joué également le fonds de solidarité, pour les commerçants et indépendants et la forte hausse de l'ONDAM (dépenses d'assurance maladie). Par ailleurs, les ménages bénéficient de mesures de baisses d'impôts, notamment deux nouvelles tranches d'exonération de la taxe d'habitation en 2020-2021.

En 2021, le plan de relance prévoit un certain nombre de dispositions au profit des ménages, notamment le dispositif d'activité partielle de longue durée et les mesures en faveur de l'emploi des jeunes, qui vont conforter le redressement des revenus.

L'emploi salarié marchand connaît une chute marquée en 2020, avec une baisse nette d'environ 800 000 emplois au cours de l'année. Les créations nettes d'emplois atteindraient 400 000 au cours de l'année 2021, soit un rebond assez marqué, permis en partie par le plan de relance (160 000 nouveaux emplois attendus en 2021 par le gouvernement grâce aux effets de ce plan), mais aussi par les réformes précédemment mises en place, réforme de la formation professionnelle, de l'apprentissage, plan d'investissement dans les compétences, bascule CSG / baisse de charges (qui atteignent 10 points au niveau du Smic). La remontée de 2021 est d'ampleur nettement moins élevée que le repli de 2020 mais elle devrait se poursuivre en 2022 : l'emploi réagit toujours avec un certain délai aux fluctuations de l'activité.

Les ménages devraient maintenir des comportements d'épargne de précaution du fait des incertitudes sanitaires et de la remontée prévue du taux de chômage, d'où un rebond relativement modéré de la consommation en 2021. Le surplus très élevé d'épargne accumulée en 2020 permet toutefois un aléa positif pour les dépenses de consommation.

Au total, ce projet de loi de finances pour 2021 contribue, comme la loi de finances 2020, à répondre à court terme au choc exceptionnel subi par l'économie française et à conforter le mouvement de reprise.

La croissance pourrait toutefois se révéler un peu moins forte que prévu en 2021, notamment en matière d'investissement. De plus, on ne peut exclure une aggravation de la situation sanitaire au cours des prochains mois, qui conduirait à de nouvelles restrictions et de nouvelles mesures d'urgence. D'une façon générale, par rapport aux exercices budgétaires précédents, ce PLF 2021 est soumis à des aléas et des incertitudes particulièrement marqués. Les dépenses du plan de relance vont toutefois se poursuivre en 2022, ce qui devrait consolider la trajectoire de reprise de l'économie française. ■

Olivier ELUÈRE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
30/09/2020	Asie : qui sont les rescapés de la crise ?	Asie
29/09/2020	Chronique de la vie politique italienne : l'heure des bilans	Italie
28/09/2020	Géopolitique – Rivalité États-Unis - Chine	Géopolitique
25/09/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
23/09/2020	L'agriculture urbaine : mirage ou réalité ?	Agriculture
21/09/2020	Commission européenne : enfin prête à agir	Europe
18/09/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde, géopolitique
17/09/2020	Quelles évolutions sur les marchés du travail des pays d'Amérique latine ?	Amérique latine
16/09/2020	Un moment stratégique pour les États-Unis	Géopolitique
14/09/2020	BCE : acheter du temps, mais pour quoi faire ?	Zone euro
11/09/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/09/2020	Zone euro – Conjoncture : flash – agrégats du PIB au T2 2020	Zone euro
09/09/2020	Alors que la reprise s'essouffle légèrement en France, la relance se dessine	France
09/09/2020	Italie : une rentrée politique mouvementée ?	Italie, politique
09/09/2020	Russie – Croissance et politique	Russie
08/09/2020	BCE : quand on reparle de déflation	Zone euro

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 les Etudes Economiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : http://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.