FRANCE
SCÉNARIO 2020-2021

UN REBOND ENTOURÉ D'INCERTITUDES

Octobre 2020

Pierre Benadjaoud

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Focus : Hausse de l'endettement et risques de défaillances

4 Focus : Plan de relance et assouplissement budgétaire

5 Notre scénario 2020-2021

SYNTHÈSE

VERS UN REBOND ENTOURÉ D'INCERTITUDES EN 2021, SOUTENIR L'INVESTISSEMENT ET ESPÉRER LE RETOUR DE LA CONFIANCE

La croissance devrait connaître un recul record cette année, se contractant de 9,1% en 2020. Le recul est dû à la forte contraction de l'économie au premier semestre (-5,9% par rapport au trimestre précédent au T1 et -13,8% au T2) causée par le confinement, la fermeture des commerces et la mise à l'arrêt de nombreux secteurs de l'économie et notamment la construction.

Au troisième trimestre, nous attendons un rebond mécanique de l'activité et une croissance de 15,6% par rapport au T2. Le rebond est dû majoritairement à la forte reprise de la consommation de biens dès la réouverture des commerces.

L'investissement devrait également repartir, en particulier dans la construction, avec la reprise des chantiers depuis les mois d'avril/mai.

Le commerce extérieur devrait quant à lui continuer à peser sur la croissance. Au cœur de la crise, le recul des exportations a été plus important que celui des importations. En outre, la structure des exportations françaises et sa dépendance aux secteurs touristiques et aéronautiques ne permettra pas de retrouver les niveaux d'exportations d'avant-crise dans l'immédiat.

Malgré un rebond marqué, la reprise reste inégale entre les secteurs et les nouvelles mesures sanitaires liées à la hausse des cas de Covid-19 sur les derniers mois nous incitent à la prudence. La croissance ralentirait nettement au T4 et des risques baissiers pèsent sur notre scénario. En 2021, nous attendons un rebond significatif de la croissance à 7,1%. Ce rebond ne permettrait pas toutefois de retrouver les niveaux de PIB d'avant-crise.

Principales composantes du scénario :

- **La consommation des ménages** serait le moteur de la croissance en 2021. Alors qu'elle était inférieure d'environ 30% à la normale pendant le confinement, le redémarrage de la consommation a été rapide dès la fin du printemps et pendant l'été. Les nouvelles restrictions sanitaires et les fermetures d'établissements pèseront sur la reprise de la consommation de services. Sous condition de retour de la confiance des ménages et d'amélioration de la situation sanitaire, l'utilisation (d'une partie) de l'épargne forcée accumulée en 2020 pourrait soutenir la consommation privée.
- **L'investissement des entreprises** sera également une des clés de la reprise. Les entreprises bénéficieront massivement du plan de relance du gouvernement à partir de 2021. Ce plan a pour objectif de stimuler l'investissement et d'améliorer la compétitivité de l'économie française à moyen terme, ses résultats ne seront pas tous visibles dès 2021.
- **Le commerce extérieur** risque de rester un frein pour la croissance. En 2020, nous estimons qu'il pèsera à hauteur de 2,2 points de PIB sur la croissance. Le redémarrage de l'activité n'étant pas synchronisé dans les différents pays du monde et les principaux secteurs exportateurs français étant fortement exposés à la crise actuelle, les exportations risquent de progresser moins fortement que les importations en 2021.
- Si les dégâts de la crise sur le **marché de l'emploi** ont jusqu'à présent largement été limités par les mesures de soutien déployées par l'Etat depuis le mois de mars, le taux de chômage devrait nettement augmenter en fin d'année et en début d'année 2021. Le taux de chômage pourrait atteindre 9,9% en France métropolitaine en fin d'année 2020 contre 7,8% au T4 2020 et s'établirait à 10,1% en moyenne en 2021 avec un pic au deuxième trimestre.

SYNTHÈSE

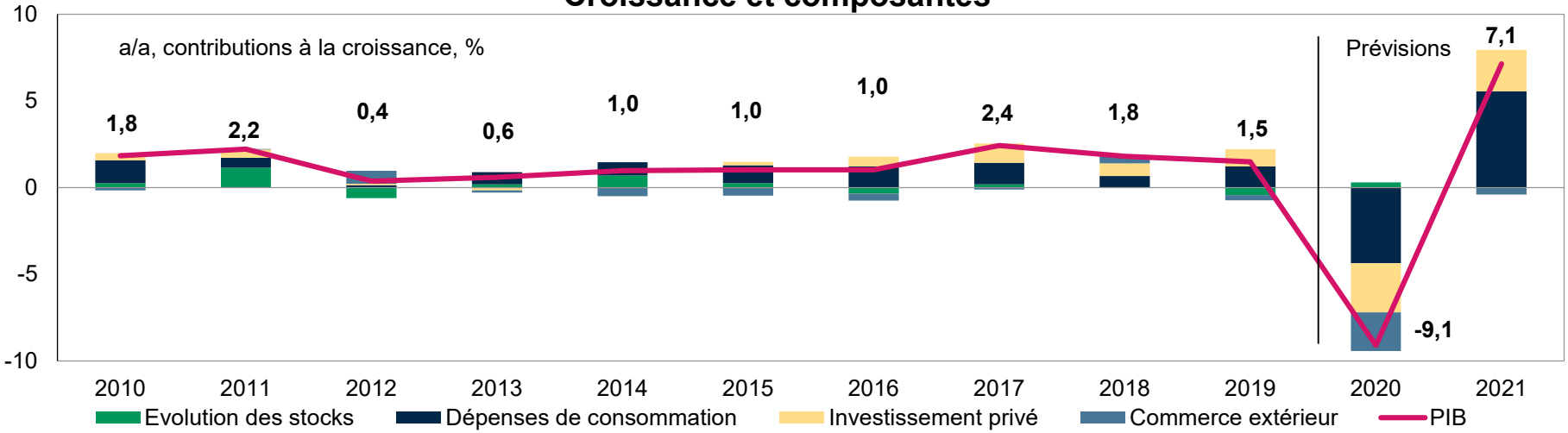
UNE REPRISE PORTÉE PAR LE REBOND DE LA DEMANDE INTÉRIEURE

Les principaux chiffres de notre scénario

France	Moyenne annuelle (a/a, %)				Variation trimestrielle (t/t, %)							
					2019				2020			
	2018	2019	2020	2021	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,8	1,5	-9,1	7,1	0,5	0,2	0,2	-0,2	-5,9	-13,8	15,6	0,9
Consommation des ménages	0,8	1,5	-6,4	6,9	0,6	0,3	0,4	0,3	-5,8	-11,5	16,3	1,0
Investissement	3,2	4,3	-11,9	10,4	1,1	1,3	1,2	0,2	-10,0	-14,9	16,9	3,2
Investissement des entreprises	3,9	4,5	-10,5	9,5	1,1	1,3	1,3	0,2	-8,9	-13,4	15,0	3,0
Variation des stocks*	0,0	-0,4	0,3	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-0,5	0,5	0,9	-0,7	-0,3
Exportations nettes*	0,4	-0,3	-2,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-2,4	-0,5	-0,3
Taux de chômage (Insee)	8,7	8,2	8,5	10,1	8,4	8,2	8,2	7,8	7,6	7,0	9,6	9,9
Inflation (a/a) Insee	1,9	1,1	0,6	0,7	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	0,3	0,5	0,3
Solde public (% PIB)	-2,5	-3,1	-10,2	-6,8								

* Contributions à la croissance du PIB
Source : Crédit Agricole SA/ECO, prévisions

Croissance et composantes



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Focus : Hausse de l'endettement et risques de défaillances

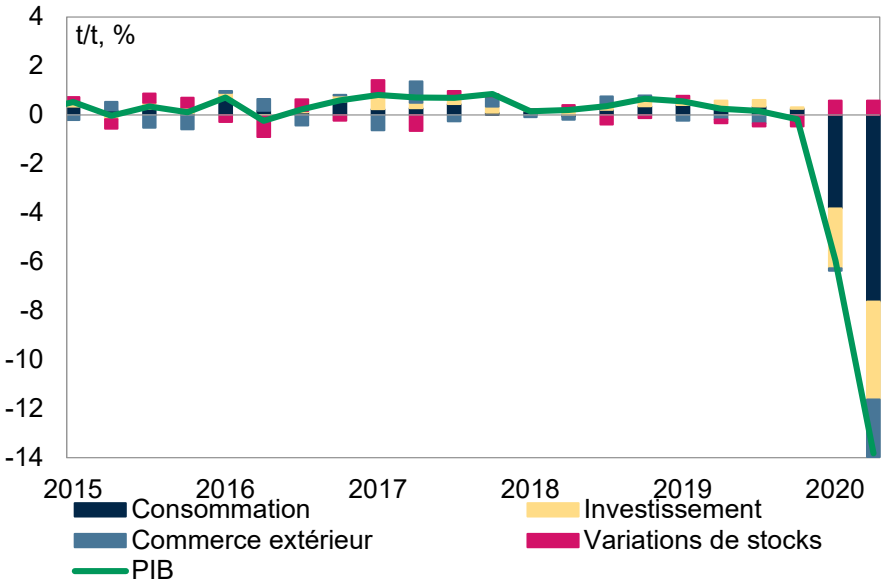
4 Focus : Plan de relance et assouplissement budgétaire

5 Notre scénario 2020-2021

LES TENDANCES RECENTES DE L'ACTIVITÉ

CONTRACTION SANS PRÉCÉDENT DU PIB SUR LE PREMIER SEMESTRE

Croissance trimestrielle et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les 8 semaines de confinement ont fortement pesé sur la croissance au premier semestre. Le PIB s'est contracté de 5,9% au T1 par rapport au T4 2019 et de 13,8% au T2, il atteint ainsi un niveau inférieur de 18,9% à celui d'avant-crise. La demande intérieure (consommation et investissement) a nettement pesé sur la croissance tout comme le commerce extérieur. La production s'étant arrêtée moins soudainement que la demande, les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance sur la première moitié de l'année.

Un impact différencié entre secteurs

Secteurs d'activité	Calcul Banque de France	
	Perte mensuelle avril (%)	Perte mensuelle juillet (%)
Industrie dont:	- 49	- 13
- Automobile	-89	-28
- Pharmaceutique	-20	-3
- Agro-alimentaire	-22	-3
Construction	-75	- 4
Services marchands dont :	- 50	-15
- Hébergement	- 99	-50
- Restauration	- 94	- 26
- Transports et entreposage	-29	-5
- Services d'information	-19	-3
Total	**- 30**	**-7**

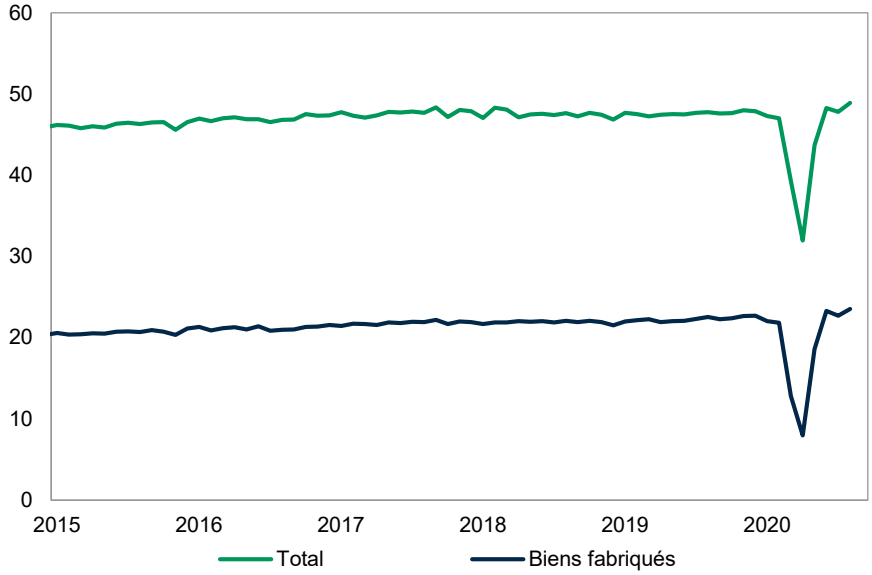
Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les impacts sectoriels ont cependant été très différenciés. Les secteurs directement touchés par les mesures de fermeture (restauration, hôtellerie, commerce) ont bien entendu été parmi les plus affectés mais d'autres secteurs ont également connu un arrêt important de leur activité. C'est notamment le cas de l'industrie des matériels de transport et de la construction. La chute de l'activité dans la construction explique notamment largement le recul massif de l'investissement. D'autres secteurs tels que la pharmacie ou l'industrie agro-alimentaire ont été moins durement affectés par la crise et ont déjà retrouvé des niveaux d'activité proche de ceux d'avant-crise.

LES TENDANCES RECENTES DE L'ACTIVITÉ

VERS UN REBOND MÉCANIQUE IMPORTANT MAIS INÉGAL AU TROISIÈME TRIMESTRE

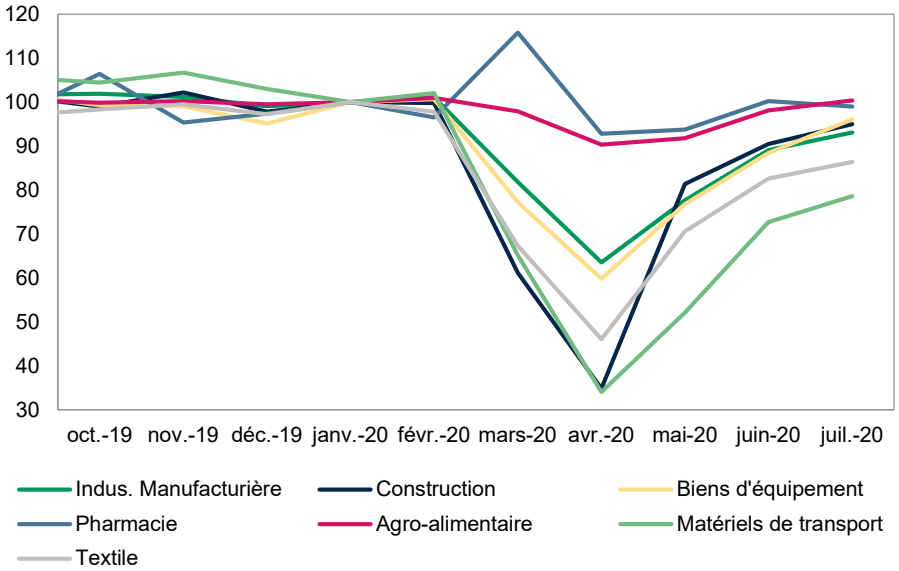
Consommation des ménages en biens (Mds€)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Dès la seconde partie du deuxième trimestre, le rebond de la consommation a été important. Certains ménages semblent avoir seulement reporté les achats prévus pendant le confinement et les ont effectués dès les mois de mai/juin comme en témoigne la surconsommation de certains biens tels que les biens d'équipements du foyer. Le rebond rapide des importations montre également le redémarrage de la demande domestique. Le redémarrage de la consommation de services a, quant à lui, été plus progressif. Les régions françaises ont pu bénéficier d'une clientèle française supérieure aux autres années pour compenser le manque de touristes étrangers.

Production industrielle (janvier 2020 = 100)



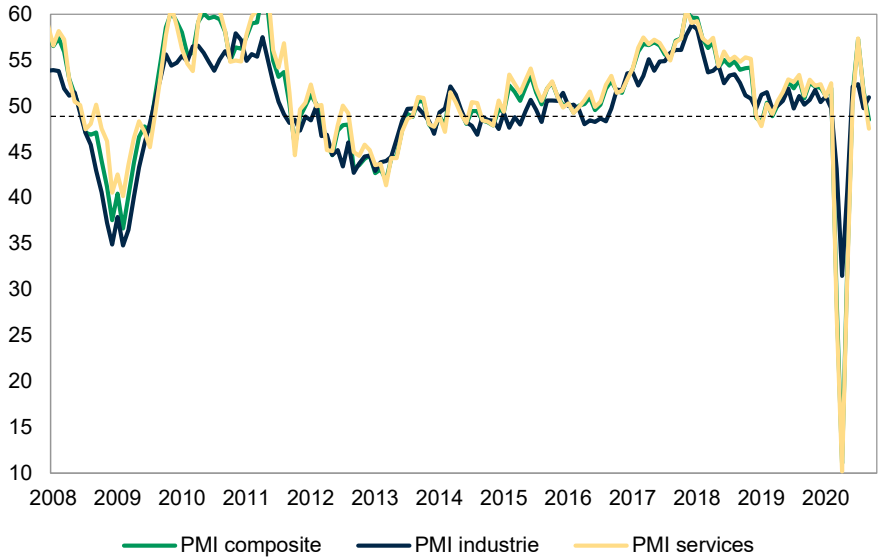
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Du coté de la production, on remarque un redémarrage différencié entre secteurs. La production de biens d'équipement est rapidement repartie et les chantiers ont rouvert rapidement. En revanche, l'activité dans certains secteurs et notamment celui des matériels de transport reste environ 30% inférieure aux niveaux d'avant-crise. En cause, la nécessité d'écouler les stocks dans l'industrie automobile à une période où les ménages ne sont pas forcément enclins à engager d'importantes dépenses. L'industrie aéronautique est également pénalisée par la chute du transport aérien.

LES TENDANCES RECENTES DE L'ACTIVITÉ

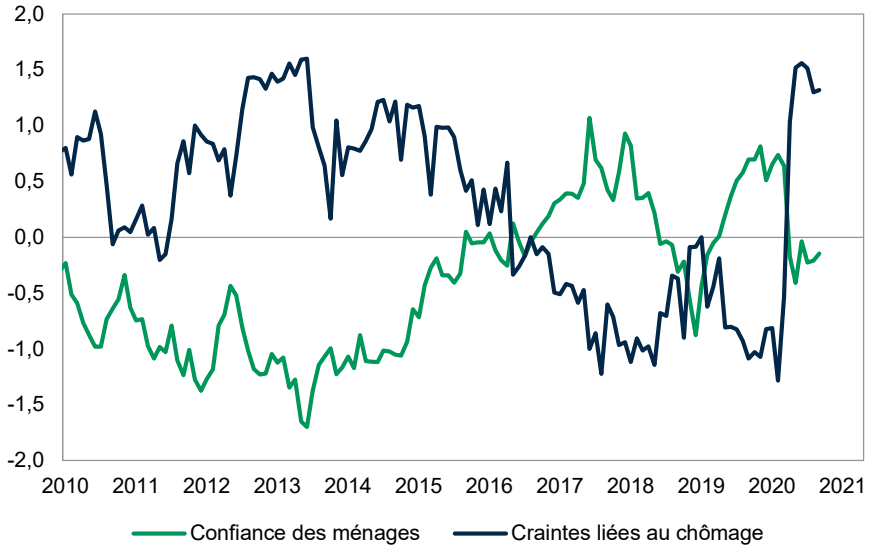
LE RALENTISSEMENT DE LA REPRISE EST DÉJÀ PERCEPTIBLE

Climat des affaires



Sources : IHS Markit, Crédit Agricole S.A. / ECO

Des craintes du chômage toujours élevées (indicateurs normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après un net rebond aux mois de mai, juin et juillet, le climat des affaires s'est à nouveau dégradé en août et en septembre, en particulier dans les services. La hausse du nombre de cas de Covid semble peser sur les perspectives d'activité pour les chefs d'entreprises du secteur. Dans l'industrie, les indicateurs sur les commandes se sont aussi dégradés récemment. Les mesures mises en place récemment telles que la fermeture des bars et des salles de sport dans certaines grandes villes vont pénaliser la reprise dans ces secteurs même si de nouvelles mesures de soutien viennent en parallèle atténuer l'impact pour les entreprises concernées. Ces mesures risquent également d'affecter la confiance des ménages qui ont besoin d'une meilleure visibilité sur la situation sanitaire pour retrouver confiance. En effet, malgré une légère reprise, la confiance des ménages reste en dessous de sa moyenne historique. En outre, les craintes d'une hausse du chômage sont à des niveaux historiquement hauts et ont fortement augmenté depuis le printemps. Le manque de perspectives claires sur la situation future de l'épidémie et donc l'activité économique risque de peser sur la demande, que ce soit la consommation ou l'investissement des entreprises.

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Focus : Hausse de l'endettement et risques de défaillances

4 Focus : Plan de relance et assouplissement budgétaire

5 Notre scénario 2020-2021

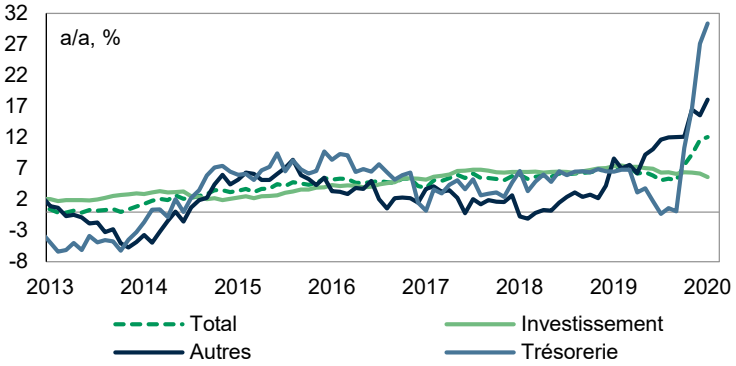
FOCUS : HAUSSE DE L'ENDETTEMENT ET RISQUES DE DÉFAILLANCES

LA HAUSSE MARQUÉE DE LA DETTE DEPUIS LE DÉBUT DE LA CRISE

Depuis le mois de mars, les encours de crédits aux sociétés non-financières (SNF) ont fortement crû. En particulier, les TPE et PME ont bénéficié de la mise en place de l'enveloppe de 300 milliards d'euros de prêts garantis par l'Etat (PGE) pour solliciter des crédits de trésorerie tandis que la croissance de l'encours de crédits d'investissement a légèrement ralenti. Au 25 septembre, 120 Mds € de PGE, soit 40% de l'enveloppe totale, avaient été octroyés à 585 000 entreprises. Le recours aux garanties d'Etat est bien plus important en France que dans les autres pays ayant mis en place des dispositifs similaires. Les conditions de garanties étant plus avantageuses pour les PME et les grandes entreprises ayant plus facilement recours au financement de marché, le dispositif a très majoritairement bénéficié aux TPE (50% du nombre de PGE accordés), PME (36% des prêts accordés) et dans une moindre mesure aux ETI. Par secteur, les principaux bénéficiaires des PGE ont été le commerce (23% des bénéficiaires), l'hébergement/restauration (15%) et la construction (13%). On retrouve bien les secteurs les plus touchés par la crise.

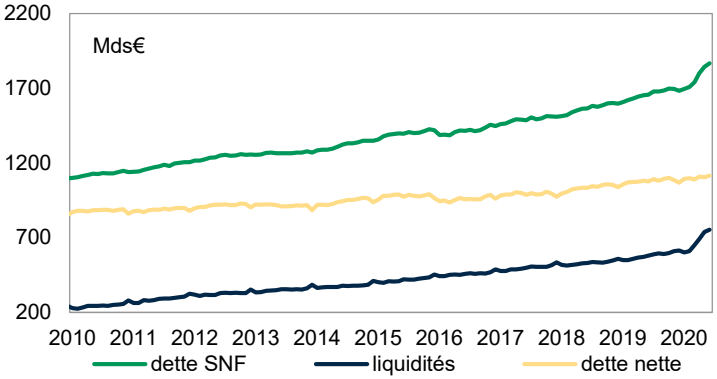
S'ils ont permis aux entreprises de faire face à leurs échéances pendant le confinement, les PGE sont également massivement venus garnir la trésorerie des entreprises comme en témoigne la forte hausse des dépôts. Cette accumulation de liquidités pourrait cependant n'être que provisoire en vue des échéances à venir avec le remboursement des cotisations et impôts reportés et avec la hausse des besoins en fonds de roulement liée à la reprise de l'activité. Dans les mois à venir, nous anticipons ainsi une réduction des réserves de trésorerie des entreprises. Pour les entreprises n'étant pas parvenues à constituer de réserves de trésorerie, un problème de liquidité pourrait même se poser et entraîner une hausse des défaillances.

Encours de crédit aux sociétés : l'essor rapide des PGE



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

Dette et trésorerie des SNF : des réserves de trésorerie en hausse



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

FOCUS : HAUSSE DE L'ENDETTEMENT ET RISQUES DE DÉFAILLANCES

LES FACTEURS D'UNE POTENTIELLE HAUSSE DES DÉFAILLANCES

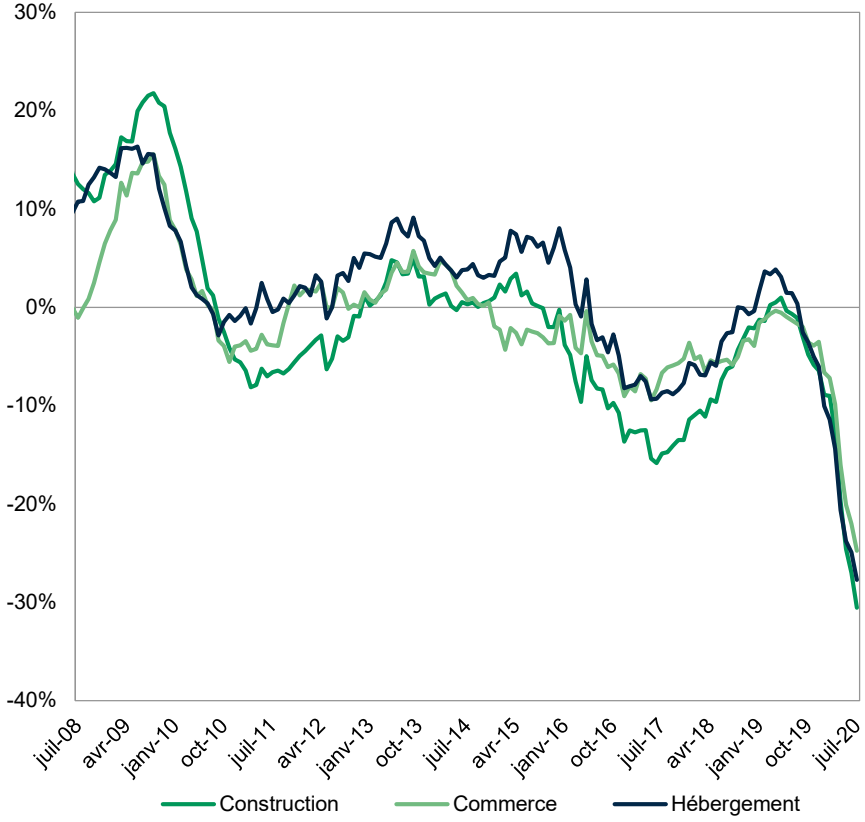
La probable hausse des défaillances ne s'est pas encore matérialisée. Depuis le début de la crise, le nombre de défaillances s'est d'ailleurs établi à des niveaux inférieurs à la normale. En juin 2020, elles étaient en baisse de 25,1% sur un an d'après la Banque de France. Ce recul résulte de l'impact de la période de confinement sur le fonctionnement des juridictions commerciales et les évolutions réglementaires qui ont modifié les délais de déclaration de l'état de cessation de paiement. Cette baisse ne devrait être que momentanée.

Nous identifions plusieurs facteurs de risque à moyen terme pouvant entraîner une hausse des défaillances. Tout d'abord, depuis le 24 août, la règle sur les déclarations de paiement a fait son retour et les entreprises ont désormais 45 jours pour se déclarer en cessation de paiement si elles ne parviennent pas à honorer leurs factures et faire face au cumul des échéances fiscales (suite aux reports de cotisations sociales et d'impôts). A partir du mois d'octobre (fin du délai de 45 jours entamé au 24 août), les déclarations de cessation de paiement pourraient se multiplier.

D'autres éléments vont venir accroître les tensions sur la trésorerie d'un nombre important d'entreprises dans les mois à venir. Le redémarrage de l'activité, parfois seulement partiel du fait d'une demande toujours inférieure à ses niveaux d'avant-crise, s'accompagne d'une hausse des coûts pour les sociétés. La fin de la suspension des loyers et factures, l'arrêt du chômage partiel (ou sa prolongation à des conditions moins favorables) et la reprise de la production vont ainsi entraîner une hausse marquée des besoins de fonds de roulement.

En outre, le report de 6 mois des échéances de prêts accordé par les banques aux entreprises au mois d'avril touche à son terme et le remboursement des crédits engagés avant la crise va devoir reprendre ; les banques pourront toutefois accorder des prolongations de ces moratoires au cas par cas. De la même manière, le report des cotisations sociales et impôts accordé par le gouvernement pendant le confinement doit être en majeure partie rattrapé d'ici la fin de l'année. Environ 5 Mds € d'exonération de cotisations sociales pour les secteurs les plus touchés par la crise ne seront cependant dus qu'en 2021. En revanche, le PGE n'est pas exigible la première année et est amortissable sur 5 ans. Son remboursement devrait donc peser assez peu sur la trésorerie à court terme.

Variation sur un an du taux de défaillances pour les secteurs les plus touchés (cumul 12 mois)



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Focus : Hausse de l'endettement et risques de défaillances

4 Focus : Plan de relance et assouplissement budgétaire

5 Notre scénario 2020-2021

FOCUS : PLAN DE RELANCE ET ASSOUPLISSEMENT BUDGÉTAIRE

SOUTENIR L'OFFRE ET RELANCER LA COMPÉTITIVITÉ

Une politique d'offre autour de 3 axes

Ecologie (30 Mds€)		Compétitivité (34Mds€)		Cohésion sociale et emploi (36 Mds€)	
Développement de l'hydrogène	7 Mds€ (d'ici 2030)	Baisse des impôts de production	20 Mds€	Sauvegarde de l'emploi (chômage partiel de longue durée et formations)	7,6 Mds€
Rénovation énergétique des batiments	6,7 Mds€	Investissement dans les technologies d'avenir	11 Mds€	Plan d'investissement dans la santé	6 Mds€
Plan de soutien au secteur ferroviaire	4,7 Mds€			Soutien aux collectivités territoriales	5,2 Mds€
Biodiversité et transition agricole	2,5 Mds€	Renforcement des fonds propres des TPE/PME	3 Mds€ de garanties pour lever 10 à 20 Mds€ de prêts participatifs	Aide à l'embauche des jeunes et des personnes handicapées	3,2 Mds€
Développement des mobilités vertes (vélo, transport en commun)	1,2 Mds€	Soutien aux relocalisations dans l'industrie	1 Md€	Recherche et enseignement supérieur	3 Mds€
				Formation des jeunes sur les secteurs d'avenir	1,6 Mds€

Sources : Gouvernement- Dossier de présentation de France Relance, Crédit Agricole S.A / ECO

Le gouvernement a présenté début septembre son plan France Relance de 100 Mds €. Articulé autour de trois axes (Écologie, Compétitivité et Cohésion). Ce plan a pour but de soutenir l'investissement des entreprises et l'emploi. Parmi les mesures marquantes, nous retiendrons notamment les 20 Mds € de baisse des impôts de production pour les entreprises, qui bénéficieront majoritairement aux PME et ETI.

Le plan de relance contient également de nouvelles mesures visant au renforcement des fonds propres des TPE/PME et ETI. Face à la dégradation du bilan des entreprises et à la forte hausse de leur endettement, et au-delà du soutien à court terme de leur trésorerie, il est nécessaire de renforcer les fonds propres des TPE/PME et ETI pour restaurer leur capacité d'investissement. Le plan de relance présenté la semaine dernière est un clair soutien à l'offre pour les années à venir avec la baisse des impôts de production comme mesure phare en faveur des entreprises. Si on peut s'étonner de l'absence de mesures de soutien à la demande, les ménages disposent d'un important matelas d'épargne accumulé pendant le confinement qui devrait, en étant dépensé, soutenir la consommation.

Si le retour à une activité normale reste conditionné par l'évolution de la situation sanitaire, le plan du gouvernement a pour objectif de donner un second souffle à la reprise de l'économie et de la soutenir durablement par des investissements d'avenir en faveur de la compétitivité et de la transition écologique. L'objectif affiché du gouvernement est d'ailleurs d'ajouter 1,5 point à la croissance et de créer au minimum 160 000 emplois en 2021 grâce à ce plan.

FOCUS : PLAN DE RELANCE ET ASSOUPLISSEMENT BUDGÉTAIRE

QUELS IMPACTS SUR LES FINANCES PUBLIQUES ?

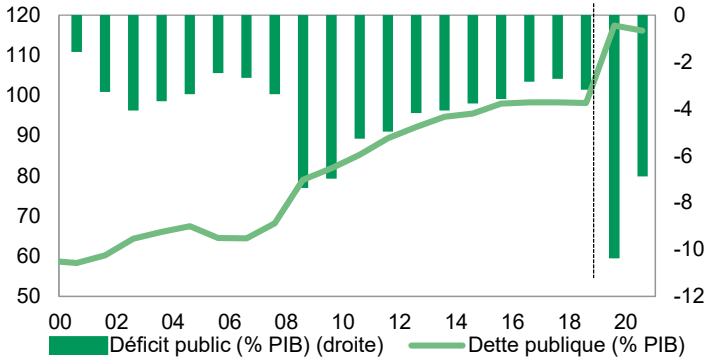
L'abandon temporaire des règles budgétaires habituelles au niveau européen permet aux États de continuer le soutien à l'économie via une politique budgétaire expansionniste. Après les mesures annoncées au mois de mars, qui contribueront à creuser le déficit en 2020, le plan de relance confirme le soutien durable de l' État à la croissance.

En 2020, 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 Mds €. A ces mesures viennent s'ajouter la dégradation des recettes liée à la récession record. Le déficit public connaîtrait ainsi une dégradation très marquée et atteindrait 10,2% du PIB en 2020, la dette publique représenterait 117,5% en 2020 contre 98% l'an dernier.

En 2021, le déficit public diminuerait à 6,7% du PIB. Le redressement du déficit serait majoritairement dû au rebond du PIB, et donc à l'amélioration du solde conjoncturel, tandis que le plan de relance pèsera sur le solde structurel qui resterait nettement déficitaire (-3,6% en 2021 après -3,8% en 2020 en incluant les mesures d'urgence). Les mesures nouvelles en recettes ou en dépenses en 2021 sont en bonne partie incluses dans le plan France Relance de 100 Mds €. Parmi elles, nous retiendrons notamment la baisse de 10 milliards d'euros des impôts de production qui visent à redresser la compétitivité de l'industrie française. Les mesures en dépenses dans le cadre du plan de relance représenteront environ 27 Mds €. Il s'agit majoritairement de soutiens à l'investissement et de dépenses dans le cadre du Ségur de la santé. Sur les 37 Mds € du plan de relance déboursés en 2020, 17 Mds € seront financés par le plan de relance européen, le reste viendra peser sur le déficit public. La dette publique serait quasi stable à 116,2% selon les prévisions du ministère de l'Économie.

Malgré la hausse du déficit, les conditions favorables de financement garanties par l'action de la banque centrale européenne et la nouvelle solidarité européenne permettront une réduction de la charge d'intérêts de la dette. Le taux implicite de la dette (taux d'intérêt moyen sur le stock de dette) s'établirait ainsi à 1,4% en 2021.

Dette publique et déficit



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ ECO

Prévisions du gouvernement

(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

Sources : Ministère de l'Economie, Crédit Agricole SA / ECO

1 Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

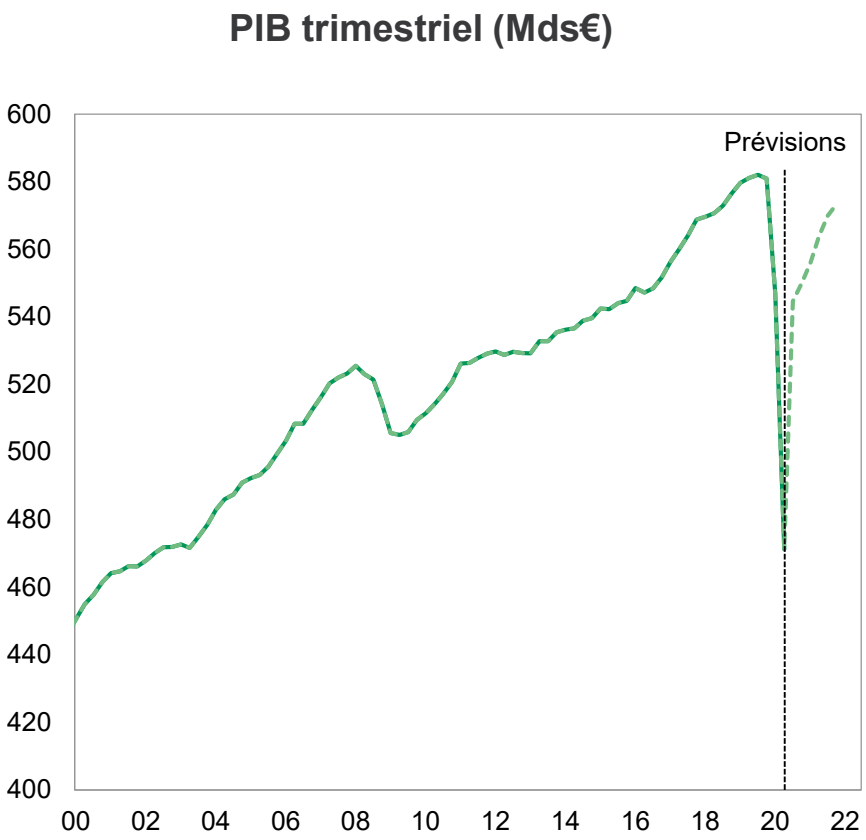
3 Focus : Hausse de l'endettement et risques de défaillances

4 Focus : Plan de relance et assouplissement budgétaire

5 Notre scénario 2020-2021

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

VERS UNE REPRISE FORTE MAIS INCOMPLÈTE DE L'ACTIVITÉ



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Malgré le rebond mécanique de l'activité à partir des mois de mai/juin 2020, l'économie française mettra du temps avant de retrouver des niveaux semblables à ceux d'avant-crise. Le premier moteur du rebond de l'activité devrait être la consommation des ménages qui, sous condition de retour de la confiance, pourrait être soutenue par la dépense de l'épargne accumulée pendant les mois de confinement.

L'investissement des entreprises devrait quant à lui être soutenu par le plan de relance du gouvernement. Le plan « France Relance » est en effet un clair soutient à l'offre et doit permettre de redresser les profits des entreprises via la baisse des impôts de production et de soutenir l'investissement via de multiples subventions. L'objectif affiché est d'améliorer la compétitivité des entreprises françaises à moyen terme. Ainsi, les effets de ce plan sur l'investissement risquent de ne pas être immédiats.

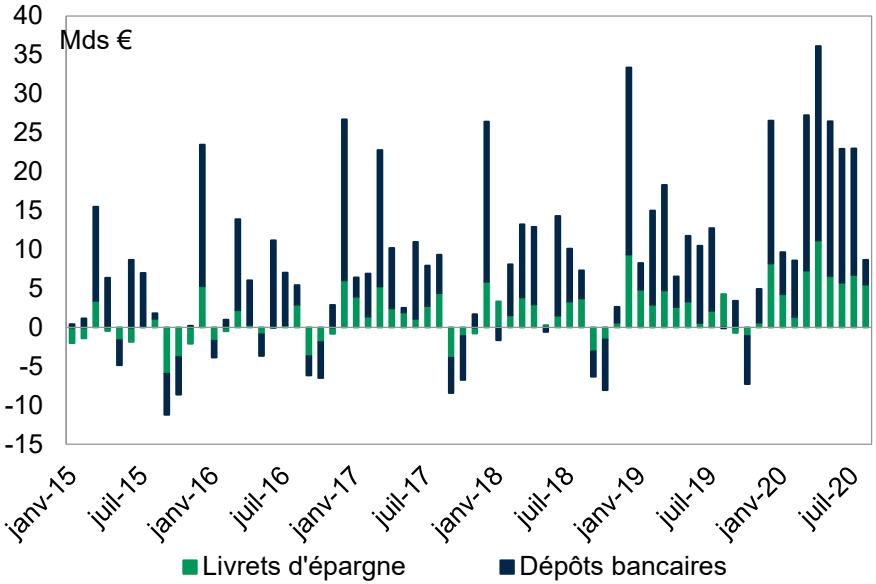
De plus, certains freins à la reprise devraient persister. Tout d'abord, la reprise de l'épidémie et les nouvelles mesures de fermeture de certains services vont peser sur la consommation au quatrième trimestre 2020. Nous anticipons ainsi un net ralentissement de la croissance au T4 à +0,9% contre +15,6% pour notre prévision du T3. La structure de nos exportations et le manque de synchronisation du redémarrage de l'activité au niveau mondial nous font également craindre une reprise poussive des exportations. Le déficit commercial français pourrait alors se creuser, le rebond des importations étant plus rapide que celui des exportations. La balance commerciale pèserait ainsi sur la croissance en 2020 et dans une moindre mesure en 2021.

Enfin, si un tsunami de défaillances ne nous semble pas être le scénario le plus probable, les défaillances devraient tout de même être plus nombreuses au cours des prochains trimestres. En conséquence, une hausse du taux de chômage paraît inévitable et aura des effets négatifs tant sur la production que sur la demande.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

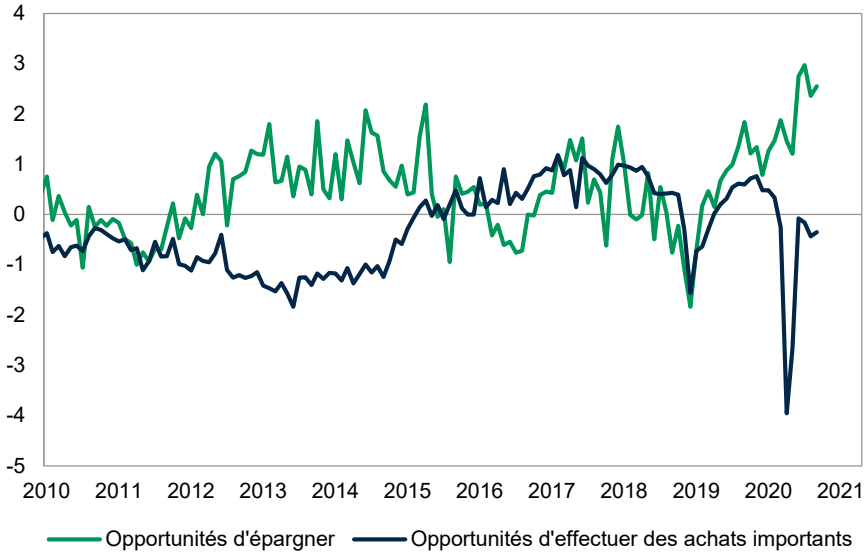
L'IMPORTANT SURPLUS D'ÉPARGNE SERA-T-IL CONSOMMÉ ?

Flux des ménages sur les dépôts bancaires et livrets d'épargne liquide



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Confiance des ménages, soldes d'opinion sur les opportunités d'épargner et de faire des achats importants (normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

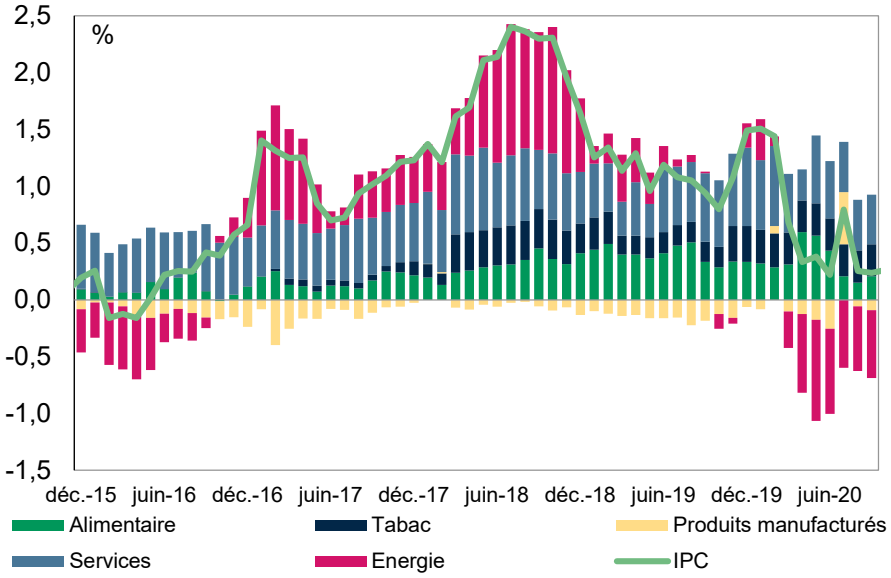
Le taux d'épargne des ménages a atteint 27,6% au deuxième trimestre, un record dû à la chute de la consommation tandis que le revenu des ménages restait relativement préservé par les mesures de soutien et notamment le recours massif au chômage partiel. Les ménages ont ainsi accumulé un important surplus d'épargne pendant le confinement. Les premières données de collecte sur les dépôts bancaires confirment d'ailleurs cette accumulation d'épargne. Les dépôts bancaires ont progressé d'environ 20 milliards d'euros par mois en moyenne entre mars et juillet 2020, un montant bien supérieur à la moyenne mensuelle sur les dernières années (environ 5 milliards par mois depuis 2015).

Ce surplus d'épargne devrait permettre de relancer la consommation. Toutefois, son utilisation reste conditionnée par un retour de la confiance des ménages. A l'heure actuelle, les ménages restent prudents, les soldes d'opinion sur les opportunités d'effectuer des achats importants restent en dessous de leur moyenne historique malgré un net rebond par rapport au cœur de la crise. En outre, les opportunités d'épargner et les craintes du chômage sont à des niveaux élevés indiquant que les ménages restent susceptibles de maintenir une épargne de précaution importante sur les prochains mois.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

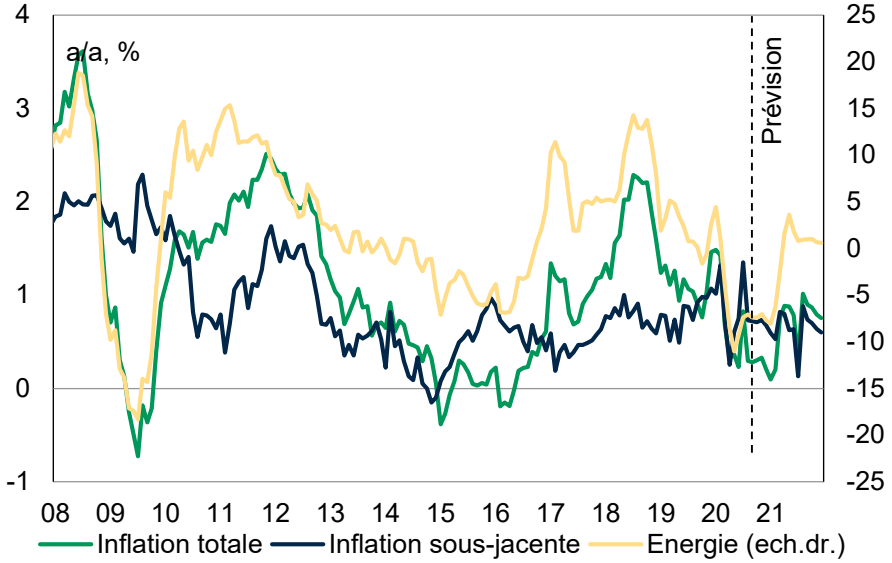
PRIX A LA CONSOMMATION : UNE INFLATION DURABLEMENT CONTENUE

Contributions aux variations de l'indice des prix à la consommation



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Évolution des prix



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

L'inflation a chuté pendant la crise et resterait durablement faible, loin de l'objectif de 2% de la Banque centrale européenne. Elle s'établit à 0,2% au mois d'août 2020. La baisse des prix de l'énergie contribue notamment négativement à l'inflation depuis plusieurs mois suite à la baisse de la demande mondiale en matières premières et à l'effondrement du commerce international. En outre, les pays de l'OPEP et la Russie continuent à inonder les marchés du pétrole maintenant une pression à la baisse sur le cours du baril.

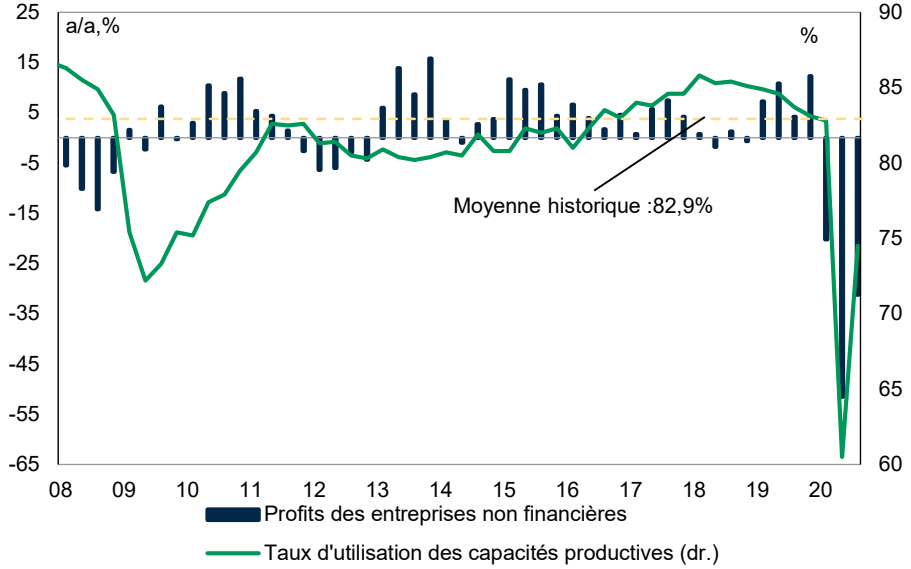
Ainsi, en moyenne annuelle, l'inflation s'établirait à 0,6% en 2020 et resterait quasi stable à 0,7% en 2021.

En détail, malgré un ralentissement, la hausse du prix dans les services continuerait de soutenir l'inflation sous-jacente. La hausse des prix du tabac contribuerait également positivement à l'inflation tandis que la reprise de l'activité mondiale pourrait entraîner une hausse modérée des prix de l'énergie. En outre, la faiblesse de la demande et la baisse du pouvoir d'achat cette année (malgré un rebond attendu l'an prochain) pèseront également sur les prix à la consommation.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

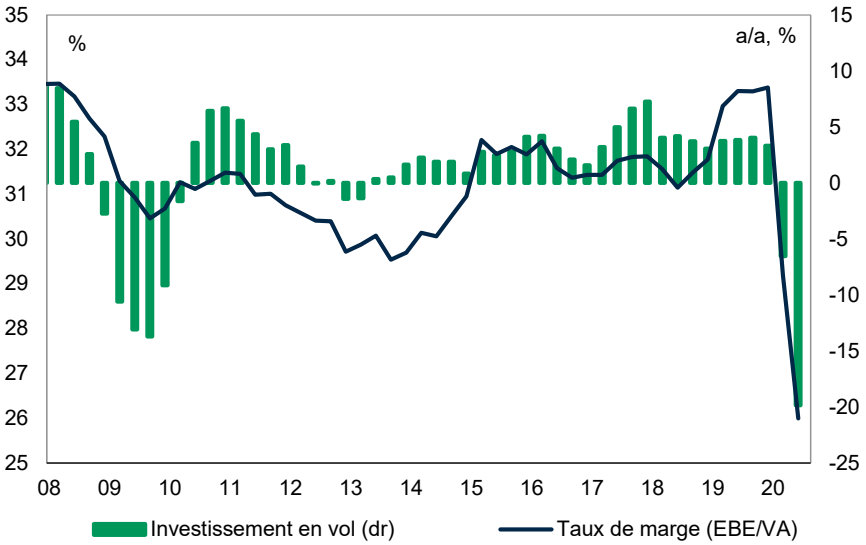
L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES AU CŒUR DE LA REPRISE

Profits et taux d'utilisation des capacités de production



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Taux de marge et investissement des SNF



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

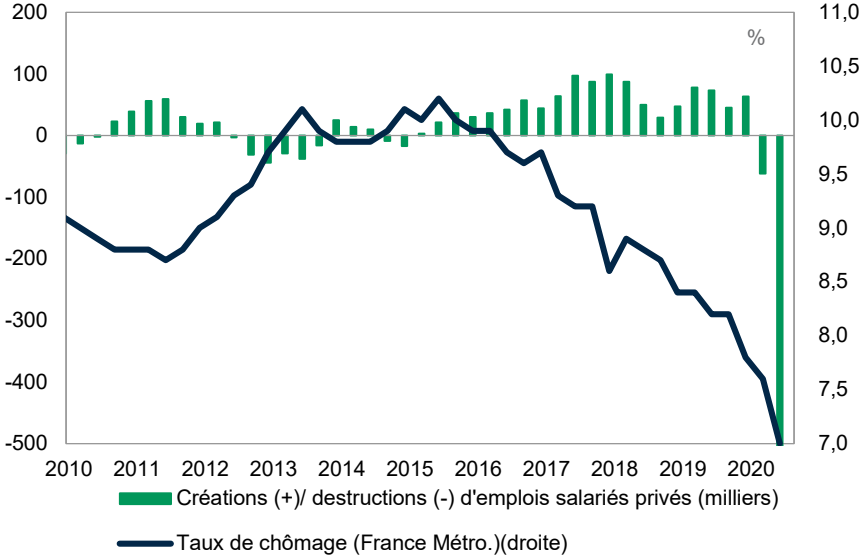
Les entreprises seront les principales bénéficiaires du plan de relance du gouvernement. Comme mentionné dans le focus dédié, elles bénéficieront d'une baisse de 10 Mds € des impôts de production dès 2021. Cette baisse des taxes a pour but de renforcer la compétitivité coût de l'industrie française et permettra un redressement des profits des entreprises dès l'an prochain. En effet, après une baisse temporaire du taux de marge à 29% en 2020 (contre 33,2% en 2019), nous prévoyons un taux de marge autour de 32,5% en 2021. Si cette baisse a pour but de soutenir l'investissement dès l'an prochain, nous anticipons qu'une partie non négligeable de ces 10 Mds € viendra reconstituer la trésorerie des entreprises après la crise.

Nous anticipons cependant une reprise significative de l'investissement des entreprises en 2021. La reprise de l'activité et les soutiens à l'investissement présents dans le plan de relance contribueront à la baisse du besoin de financement des entreprises (qui resterait toutefois élevé) et permettraient à l'investissement des entreprises de progresser de 9,5% en 2021 après s'être contracté de 10,5% en 2020.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

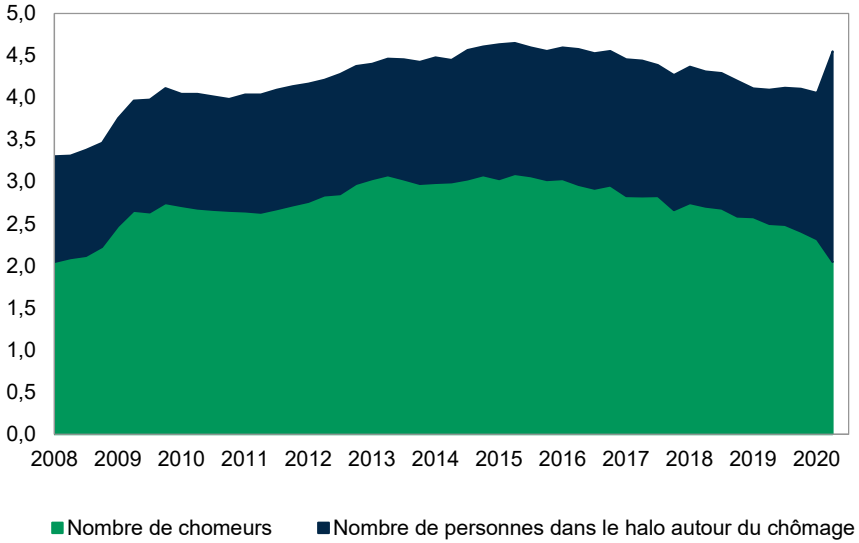
UNE HAUSSE DU CHÔMAGE PROBABLEMENT INÉVITABLE

Une baisse du chômage en trompe l'œil sur le premier semestre



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Chômeurs et personnes dans le halo autour du chômage (Mln)



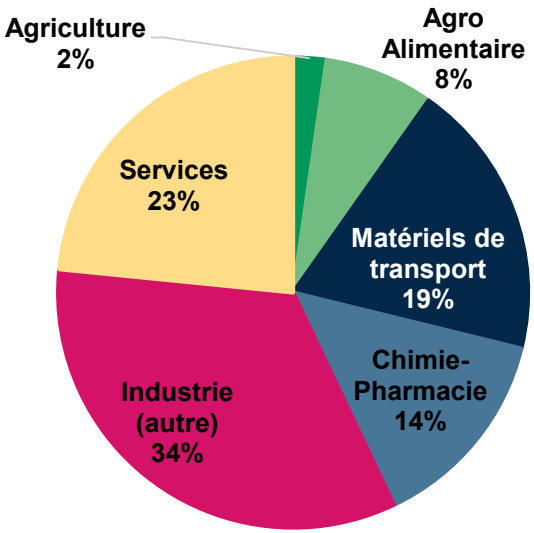
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Pour des raisons de définition, la baisse du taux de chômage s'est poursuivie au premier trimestre. En effet, certaines personnes ont été contraintes de suspendre leurs recherches d'emploi pendant le confinement, des secteurs entiers étant à l'arrêt. Cependant, des destructions d'emploi ont bien eu lieu et ont touché en premier lieu les contrats intérimaires et les CDD de courte durée. Les nouvelles personnes sans emploi sont venues gonfler les chiffres du halo du chômage (« personnes souhaitant travailler mais classées comme inactives, soit parce qu'elles ne sont pas disponibles rapidement pour travailler, soit parce qu'elles ne recherchent pas activement un emploi » selon la définition de l'Insee). Au total, nous estimons à environ 830 000 les destructions d'emplois privés en 2020. Avec une probable hausse des défaillances, les CDI qui ont jusqu'à présent été protégés par un recours massif au chômage partiel (14 millions de salariés du privé couverts par le dispositif au cœur de la crise, même s'ils n'ont pas forcément tous été placés au chômage partiel) risquent d'être plus exposés aux destructions d'emploi. Le taux de chômage atteindrait ainsi 9,9% au T4 2020 en France métropolitaine et atteindrait un pic au deuxième trimestre 2021 avant de diminuer progressivement.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

COMMERCE EXTÉRIEUR : UN REDÉMARRAGE DÉCALÉ ENTRE PAYS PÉNALISERA LES EXPORTATIONS

Principaux secteurs exportateurs (% des exportations 2017)



Sources : Insee IOT 2017, Crédit Agricole SA / ECO

Commerce de biens (données mensuelles Mds €)

Sources : Douanes, Crédit Agricole SA/ ECO

La structure des exportations françaises n'est pas favorable à un redémarrage rapide. En effet, l'aéronautique représente 13% de nos exportations. Ce secteur risque d'être durablement touché par la crise. La chute du transport aérien risque d'entraîner des annulations de commande de la part des compagnies aériennes. Le secteur bénéficiera d'ailleurs d'un plan de relance dédié afin de préserver la compétitivité de la France et le tissu de PME et fournisseurs aux grands constructeurs comme Airbus. Le secteur des services et notamment du tourisme pèsera également sur la reprise des exportations. Premier pays receveur de touristes étrangers, l'excédent commercial de la France dans le secteur s'est totalement résorbé depuis le début de la crise et le secteur restera nettement pénalisé tant que les voyages internationaux seront affectés par la crise sanitaire.

Au niveau des échanges de biens, le redémarrage rapide de la consommation en France et le manque de synchronisation avec les autres pays (entraînant un moindre rebond des exportations) a entraîné une importante dégradation du solde commercial sur les derniers mois. Le commerce extérieur pèserait ainsi à hauteur de 2,2% sur la croissance en 2020 et 0,4% l'an prochain.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
08/10/2020	Royaume-Uni – l'ONS confirme la baisse du PIB de près de 20% au T2	Royaume-Uni
07/10/2020	BCE – Le passé n'est pas que le passé, il est aussi le futur	BCE
05/10/2020	Zone euro – Scénario macro-économique 2020-2021 : la carte de la résilience pour écarter le scénario du pire	Zone euro
05/10/2020	France – Sociétés non financières : hausse de l'endettement et risques de défaillances	France
02/10/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/10/2020	Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : tous sont égaux, mais certains sont plus égaux que d'autres…	Monde
01/10/2020	France – Projet de loi de finances pour 2021 : déficit public, 6,7% du PIB après 10,2% en 2020	France
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

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

Pierre BENADJAOUD
+33 1 43 23 97 36
pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr

MERCI DE VOTRE ATTENTION

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
http://etudes-economiques.credit-agricole.com

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur l'App Store et sur Google Play

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*

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.