

# Perspectives

N°20/271 – 30 octobre 2020

## FRANCE – Conjoncture, Flash PIB

### Un rebond plus fort qu'attendu au T3, mais déjà obsolète

- **Le PIB rebondit nettement au troisième trimestre 2020, progressant de 18,2% par rapport au deuxième trimestre, selon les premières estimations de l'Insee. Cette reprise intervient après deux trimestres de recul marqué du PIB et confirme l'effet mécanique de reprise de la consommation et de l'investissement, après le confinement du printemps dernier. Cette reprise n'est cependant que partielle et le PIB s'établit à un niveau 4,3% inférieur à celui du quatrième trimestre 2019, dernier trimestre d'activité « normale ».**
- **Le rebond est majoritairement porté par la demande intérieure avec une croissance de 17,3% de la consommation des ménages et une nette reprise de l'investissement (+23,3%). La consommation publique repart également et progresse de 15,4%, en lien avec la réouverture des écoles et des administrations.**
- **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 a été légèrement révisée à la hausse pour le T2 (-13,7%, contre -13,8% précédemment) mais des révisions plus importantes ont eu lieu au niveau des composantes de la croissance.**

#### Un rebond majoritairement porté par la demande intérieure

**La consommation des ménages a été très dynamique au troisième trimestre et progresse de 17,3% par rapport au trimestre précédent. En glissement annuel, la contraction n'est plus que de 2,1%. L'effet est particulièrement prononcé sur la**

consommation de biens qui a très vite redémarré en sortie de confinement, la consommation de certains biens a d'ailleurs dépassé les niveaux d'avant-crise en sortie de confinement, indiquant un rattrapage partiel des achats n'ayant pas pu être effectué en avril et début mai. La consommation de biens fabriqués au T3 est ainsi 4,2% supérieure à la même période en 2019. La consommation de services connaît cependant un redémarrage plus difficile, malgré une hausse de 20,2% au T3 et s'établit toujours à un niveau 5% inférieur à celui du T3 2019. Notons également qu'un premier recul de la consommation de biens a eu lieu au mois de septembre.

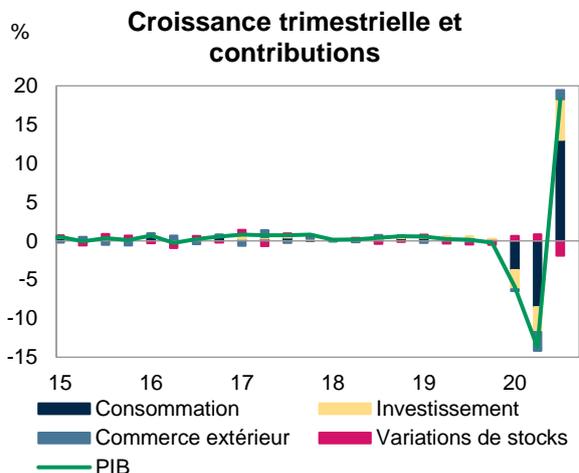
La consommation publique se redresse aussi nettement. Alors que l'Insee avait fait le choix comptable d'amputer de 25% l'activité dans les services publics lors du premier confinement, la réouverture des écoles et des administrations a permis un net rebond des dépenses de consommation des APU au T3. La consommation publique dépasse ainsi son niveau d'avant-crise et progresse de 0,4% en variation annuelle.

**L'investissement redémarre également fortement (+23,3%, après -14,3% au T2). L'investissement des ménages est particulièrement dynamique (+20,4%), tandis que l'investissement des sociétés non-financières progresse de 16%. Ce rebond est dû à la reprise des chantiers en sortie de confinement et à une demande de logements soutenue, alors que la perte d'activité dans la construction était très importante en avril (-75% par rapport à la normale selon les estimations de la Banque de France).**

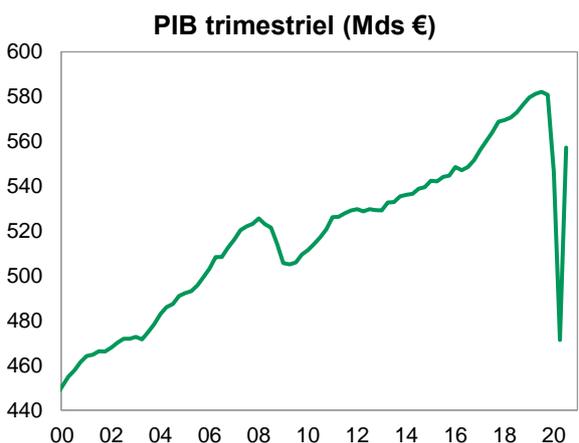
Le commerce extérieur contribue également positivement à la croissance à hauteur de 1,2 point de PIB. Après un redémarrage plus rapide des importations en fin de T2 suite au déconfinement, un rattrapage partiel des exportations a eu lieu au

T3. Les exportations progressent de 23,2%, contre 16% pour les importations au T3.

Enfin, un ajustement logique a eu lieu sur les stocks qui pèsent à hauteur de 1,9% sur la croissance, après des contributions nettement positives sur le premier semestre.



Au total, au terme d'un premier cycle de confinement/déconfinement, le PIB est en recul de 4,3% par rapport à son niveau du troisième trimestre l'an dernier et de 4,1% par rapport au T4 2019. L'acquis de croissance pour l'année 2020 est ainsi de -8,3%. Néanmoins, cet indicateur suppose une croissance nulle sur le quatrième trimestre, une nouvelle contraction du PIB est désormais le scénario le plus probable, compte tenu du nouveau confinement annoncé pour le mois de novembre.



L'incertitude entourant l'estimation de croissance du T3 reste toutefois importante et des révisions pourraient être opérées. La collecte des données pour le mois de septembre est encore limitée et les premières données font état d'un net recul de la consommation en septembre.

## Un rebond déjà obsolète

Alors qu'un essoufflement logique de la reprise était observé depuis la fin de l'été, la nouvelle vague de l'épidémie, le couvre-feu des dernières semaines et le nouveau confinement annoncé pour le mois de novembre devraient entraîner un nouveau recul du PIB au quatrième trimestre. Notre prévision d'un net ralentissement de la croissance à +0,9% au T4 semble ainsi dépassée. En effet, lors du premier confinement, l'activité était inférieure d'environ 30% par rapport à la normale (définie comme l'activité au T4 2019). Ainsi, un mois de confinement coûtait 2,5 points de PIB annuel. Ce second confinement devrait avoir un impact légèrement moins négatif sur l'activité économique en France. Certains secteurs très impactés par le confinement aux mois de mars/avril comme l'industrie et surtout la construction ont déjà adopté les normes sanitaires nécessaires à la poursuite de leur activité et ne devraient pas connaître de choc aussi brutal que lors du premier confinement. Pour rappel, l'activité dans la construction était inférieure de 75% par rapport à son niveau normal au mois d'avril.

En prenant pour hypothèse (favorable) que l'activité se maintiendra à son niveau actuel dans les secteurs les plus épargnés (industrie, construction et services non marchands) et que les services marchands seront aussi impactés que lors du premier confinement, le confinement du mois de novembre serait caractérisé par une activité inférieure de 18% par rapport à la normale. Un mois de confinement coûterait alors 1,5 point de PIB annuel.

En raison de ce nouveau confinement, notre prévision de croissance actuelle de -9,1% devrait être légèrement révisée à la baisse, tout en tenant compte d'une première estimation de croissance meilleure qu'attendu au T3 portant l'acquis de croissance à -8,3% pour 2020. Le recul attendu du PIB au T4 viendra également peser sur l'acquis de croissance et sur nos prévisions pour 2021. Il est pour l'instant difficile de mettre à jour nos prévisions de croissance pour l'année prochaine, étant donné l'incertitude entourant la durée de ce second confinement et la vitesse de la reprise une fois qu'il sera levé. Les facteurs de soutien à la croissance économique en 2021 restent cependant clairement identifiés. Le surplus d'épargne accumulé par les ménages pendant les confinements successifs pourra soutenir la consommation une fois que l'incertitude autour de la résolution de la crise sanitaire sera levée. Le plan « France Relance » de 100 milliards d'euros sera quant à lui mis en œuvre début 2021 et a pour objectif de stimuler le rebond de l'investissement et la croissance potentielle dès 2021, mais également à moyen terme. Par ailleurs, les mesures d'urgence mises en place depuis mars dernier sont renforcées et prolongées (notamment un recours au PGE prolongé jusqu'à mi-2021).

## Principaux chiffres

	t/t						
	2019				2020		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	0,6%	0,3%	0,2%	-0,2%	-5,9%	-13,7%	18,2%
Consommation des ménages	0,6%	0,3%	0,4%	0,2%	-5,7%	-11,6%	17,3%
Consommation des APU	0,3%	0,5%	0,5%	0,4%	-3,3%	-10,4%	15,4%
Investissement	1,2%	1,3%	1,2%	0,3%	-10,4%	-14,3%	23,3%
Investissement des ENF	0,9%	1,0%	1,2%	0,2%	-8,8%	-12,9%	20,2%
Investissement des ménages	0,3%	1,2%	0,7%	0,5%	-14,2%	-17,4%	30,3%
Investissement des APU	2,4%	2,0%	1,4%	0,2%	-10,5%	-15,8%	26,7%
Exportations	0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,9%	-6,6%	-25,7%	23,2%
Importations	1,2%	0,1%	0,6%	-0,8%	-5,7%	-17,1%	16,0%

Sources : INSEE, Crédit Agricole S.A.

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
27/10/2020	<u>Géopolitique – Corée du Nord : le nucléaire comme seul mais absolu facteur de puissance</u>	Géopolitique
26/10/2020	<u>Chine – La croissance se rééquilibre, mais déçoit</u>	Chine
23/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/10/2020	<u>Italie – Scénario 2020-2021 : L'espoir de la reprise face au risque de deuxième vague</u>	Italie
22/10/2020	<u>Espagne – Scénario 2020-2021 : une fin d'année remplie d'incertitudes</u>	Espagne
21/10/2020	<u>La gestion des créneaux horaires, nouveau défi du transport aérien</u>	Aéronautique
21/10/2020	<u>Royaume-Uni – Brexit : dernière ligne droite</u>	Royaume-Uni
20/10/2020	<u>Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : un hiver long et difficile</u>	Royaume-Uni
20/10/2020	<u>Monde – "La longue et difficile ascension" vers la reprise prévue par le FMI</u>	Monde

## 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 : Fabienne Pesty

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>iPad : application **Études ECO** disponible sur l'App storeAndroid : application **Études 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.