

Perspectives

Apériodique – n°20/326 – 10 décembre 2020

FRANCE – Prévoir le PIB dans cette crise atypique : quelques éléments d'explication

- Cette note présente les grandes lignes de notre analyse de la croissance fin 2020 et en 2021. Elle a également pour objectif d'illustrer la difficulté de l'exercice de prévision dans cette crise exceptionnelle et atypique, et de détailler le processus et les hypothèses permettant l'élaboration de nos prévisions. Nous revenons aussi dans cette note sur quelques éléments de compréhension des analyses économiques en définissant les différentes façons d'exprimer la croissance et en revenant sur la notion d'acquis de croissance.
- Les résultats de cette analyse et de nos prévisions seront davantage détaillés dans notre scénario trimestriel à paraître dans les prochains jours.
- Evaluer l'impact du deuxième confinement implique d'imposer des hypothèses concernant l'activité au niveau sectoriel. Ces hypothèses, initialement fondées sur l'impact du confinement du printemps, sont progressivement affinées par l'observation de différents indicateurs avancés ou à haute fréquence et sont régulièrement ajustées grâce aux données nouvellement disponibles.
- D'une durée plus courte, avec des dispositions réglementaires moins restrictives et une adaptation des agents aux normes sanitaires et aux contraintes, le deuxième confinement a un impact moins négatif sur l'économie que celui du printemps. En particulier, certains secteurs très affectés par le premier confinement, comme l'industrie et surtout la construction, montrent une forte résilience au mois de novembre. Nous prévoyons ainsi un recul du PIB d'environ 4,8% au T4 2020 par rapport au T3 2020.
- Pour 2021, notre scénario de croissance est fortement conditionné par les hypothèses

sanitaires. Si un scénario de troisième vague a tout d'abord semblé probable à la fin du mois d'octobre au vu de l'avis du Conseil scientifique, nous privilégions un scénario d'une reprise progressive de l'activité en 2021 permise par un meilleur contrôle de l'épidémie grâce au maintien d'un certain nombre de mesures réglementaires (telles qu'un couvre-feu) et aux annonces de l'arrivée prochaine de vaccins.

- Le maintien de contraintes réglementaires sur certains services en particulier (restauration, événementiel) et une certaine prudence des consommateurs liée aux craintes du chômage et aux incertitudes entourant l'évolution de la situation sanitaire devraient ralentir le redémarrage de la consommation début 2021 (par rapport à l'important rebond observé au troisième trimestre 2020).

Comment avons-nous évalué l'impact du deuxième confinement et le recul de l'activité au T4 ?

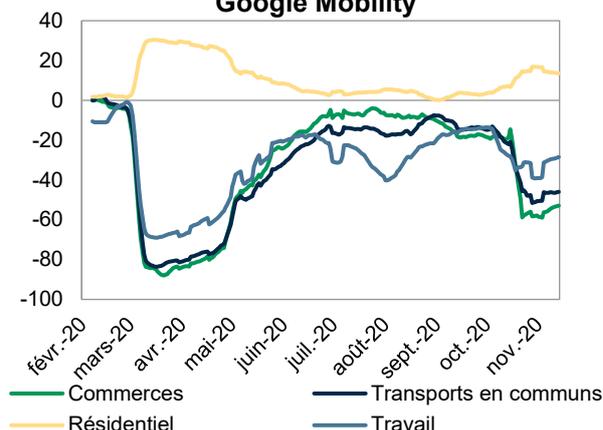
Estimer l'impact sectoriel

L'impact du deuxième confinement sur l'économie est un facteur clé de l'estimation de la croissance, à la fois pour 2020, mais également pour 2021. Pour cela, notre approche consiste à évaluer au niveau sectoriel les effets des restrictions réglementaires et de la baisse de la demande. Ainsi, notre première estimation, fondée sur les effets observés au mois d'avril (premier confinement), évaluait l'impact du deuxième confinement à une perte d'activité de l'ordre de 18% par rapport à la normale contre -30% en avril. En particulier, nous prenons en compte un impact similaire du confinement sur les commerces, l'hôtellerie, la restauration et les services de transport (étant donné que les fermetures administratives et les restrictions de déplacement étaient

similaires en novembre à celles d'avril) et un moindre impact dans l'industrie et la construction. En effet, au printemps dernier, l'adaptation aux normes sanitaires (notamment dans le bâtiment), les difficultés d'approvisionnement et la fermeture des écoles (qui réduisait la main-d'œuvre disponible) avaient entraîné un arrêt important de l'activité dans ces secteurs. Cette première estimation est comparable à celle effectuée par la Direction générale du Trésor (DGT) qui envisageait une activité de 20% inférieure à la normale pendant ce confinement automnal.

Au cours du mois de novembre, les données à haute fréquence que nous avons commencé à étudier au printemps ont semblé indiquer un impact encore moindre du confinement sur l'activité. En particulier, malgré une baisse significative, les déplacements de personnes se sont maintenus à un niveau plus élevé qu'en mars/avril.

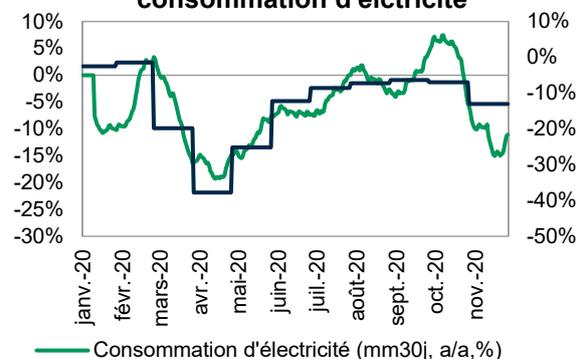
Indicateur de déplacement
Google Mobility



Sources : Google Mobility, Crédit Agricole SA / ECO

De façon comparable, la consommation d'électricité indique une production industrielle plus élevée que lors du premier confinement.

Production manufacturière et consommation d'électricité

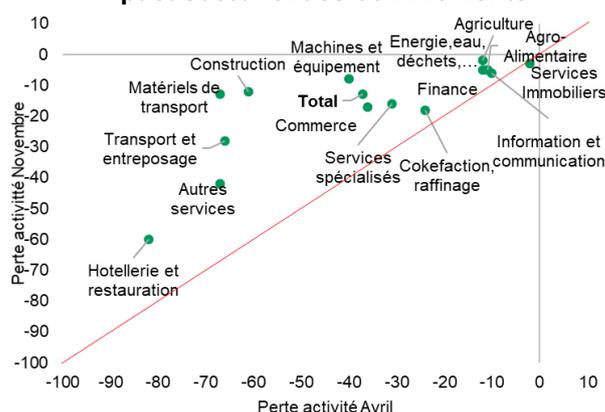


Sources : RTE, Insee, Crédit Agricole SA / ECO

La Banque de France nous fournit également par secteur les prévisions d'activité des entreprises pour le mois à venir. Dans tous les secteurs, l'activité prévue pour le mois de novembre est supérieure à celle observée au mois d'avril, en particulier, les entreprises de l'industrie et de la construction anticipent une activité proche de celle du mois d'octobre en novembre.

Ainsi, sur le graphique ci-dessous qui met en regard les pertes d'activité par rapport à la normale d'avril et celles de novembre, tous les secteurs sont situés au-dessus de la bissectrice, ce qui indique une perte d'activité moindre en novembre que lors du premier confinement. Si certains secteurs restent particulièrement touchés par les fermetures administratives, d'autres résistent bien mieux comme la construction. Au total, selon les dernières données disponibles, l'Insee évalue à 13% la perte d'activité pendant le confinement d'automne. La Banque de France estime quant à elle une perte d'activité de 12%.

Impact sectoriel des confinements



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Enfin, l'Insee nous apprend que la consommation des ménages en biens a moins chuté malgré des fermetures administratives similaires des commerces. Cela s'explique par un meilleur relais pris par le commerce en ligne alors que les services logistiques avaient été très perturbés par l'adoption de normes sanitaires et par la hausse soudaine de la demande en mars/avril. En outre, certains commerces se sont adaptés pour pouvoir poursuivre un minimum d'activité malgré le confinement avec des mécanismes tels que le « click and collect ». Si ces reports de la demande sont difficiles à évaluer, l'étude des transactions par carte bancaire et les estimations de l'Insee indiquent une consommation des ménages inférieure d'environ 15% à la normale en novembre contre -30% en avril.

Etablir des hypothèses sur la durée et la temporalité du confinement

Alors qu'un confinement pour une durée de quatre semaines avait initialement été annoncé au mois de mars, il avait ensuite été prolongé pour durer au

total 8 semaines entre le 17 mars et le 11 mai. A l'annonce des quatre semaines de confinement à compter du 28 octobre et compte tenu de la situation sanitaire et des recommandations scientifiques, il paraissait alors raisonnable d'envisager une prolongation du confinement au cours du mois de décembre. Cette hypothèse forte peut paraître simpliste mais permet d'évaluer l'impact sur la croissance en limitant le nombre d'hypothèses (toujours discutables) à mettre en place. En effet, il aurait été plus compliqué et pas nécessairement plus précis d'établir des hypothèses sur les conditions de déconfinement au cours du mois de décembre et en janvier. En outre, les dispositions incluses par le gouvernement dans le projet de loi de finance rectificative présenté fin octobre comprenaient 20 Mds€ de mesures de soutien supplémentaires alors même qu'il restait des crédits provisionnés dans la loi de finance pour le financement du chômage partiel et que le coût budgétaire d'un mois de confinement était estimé par le gouvernement à 15 Mds€. Le gouvernement semblait ainsi également envisager une prolongation du confinement.

Notre première hypothèse a donc été de considérer un confinement de six semaines (jusqu'à mi-décembre) pendant lequel l'activité aurait été inférieure de 18% à la normale. Ainsi, nous avons tout d'abord envisagé une contraction du PIB de 7,8% au T4 2020 (par rapport au T3).

Avec un impact moindre du confinement confirmé par les données à hautes fréquences disponibles en novembre et présentées précédemment, et suite aux annonces de réouverture des commerces à partir du mois de décembre, la prévision de croissance pour le T4 2020 a été révisée à la hausse à -4,8%. En glissement annuel, le PIB reculerait ainsi de 8,4% au T4, c'est-à-dire que le PIB du quatrième trimestre 2020 serait inférieur de 8,4% à celui du quatrième trimestre 2019.

Les différentes expressions de la croissance

La croissance du PIB peut s'exprimer de différentes manières et ainsi présenter des chiffres très différents selon la façon dont elle est calculée. Tout d'abord, un **taux de croissance en glissement** compare une grandeur à deux dates. Dans le cas du PIB, le glissement peut être trimestriel, ainsi le PIB est comparé à son niveau du trimestre précédent, ou annuel, le PIB est alors comparé à son niveau du même trimestre de l'année précédente.

Calcul du taux de croissance trimestriel :

$$T_{trim_t} = \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} - 1$$

Calcul du taux de croissance en glissement annuel :

$$T_{ann_t} = \frac{PIB_t}{PIB_{t-4}} - 1$$

Avec T_{trim_t} (T_{ann_t}), le taux de croissance en glissement trimestriel (annuel) au trimestre t ; PIB_t , le niveau de PIB au trimestre t .

PIB trimestriel volume (Mds€)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Ainsi, au troisième trimestre 2020, si la croissance trimestrielle s'est établie à +18,7%, en glissement annuel, la croissance est cependant négative à -3,9%.

Exprimer la **croissance du PIB annuel (ou en moyenne annuelle)**, revient à comparer l'activité d'une année par rapport à celle de l'année précédente. Pour cela, nous comparons la somme des PIB trimestriels de l'année N à la somme des PIB trimestriels de l'année N-1.

$$T_{ann_N} = \frac{\sum_{t=1}^4 PIB_{N,t}}{\sum_{t=1}^4 PIB_{N-1,t}} - 1$$

Avec T_{ann_N} le taux de croissance annuel de l'année N et $PIB_{N,t}$, le niveau de PIB au trimestre t de l'année N.

Dans le langage courant, lorsque l'on dit que la croissance française a atteint x% l'année N, c'est ce calcul qui est utilisé. Et rappelons que le PIB est le flux d'activité produite au cours d'une période et non pas un stock.

PIB annuel, volume (Mds€)



Note : le T4 2020 est hachuré car il s'agit d'une prévision.
Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Cette révision de la prévision de croissance pour le T4 2020 a un impact important sur la prévision de croissance pour 2020 qui est révisée de -10,1% à -9,2% (en prenant également en compte la révision à la hausse de la croissance au T3) mais également

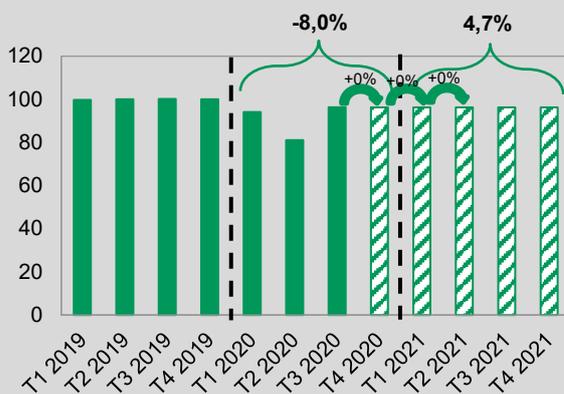
sur l'« acquis de croissance » pour 2021. En effet, toutes choses égales par ailleurs, une moindre contraction du PIB au T4 2020 donne un meilleur niveau de départ pour l'activité en 2021.

Comprendre l'acquis de croissance

Selon la définition de l'Insee, l'acquis de croissance d'une variable pour une année N correspond au taux de croissance de la variable en moyenne annuelle entre l'année N-1 et l'année N que l'on obtiendrait si la variable demeurait jusqu'à la fin de l'année N au niveau du dernier trimestre connu. Par exemple, lorsque le dernier trimestre connu pour une année N est le troisième trimestre, l'acquis de croissance de la variable pour l'année N est égal au taux de croissance entre N-1 et N que l'on obtiendrait si la variable restait au quatrième trimestre au même niveau qu'au troisième trimestre.

Ainsi, avec une croissance trimestrielle de 18,7% au T3 2020, l'acquis de croissance pour l'année 2020 s'établit à -8,0%, l'acquis de croissance pour 2021 est à +4,7%.

PIB volume (T4 2019=100)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Des perspectives 2021 très dépendantes des hypothèses sanitaires

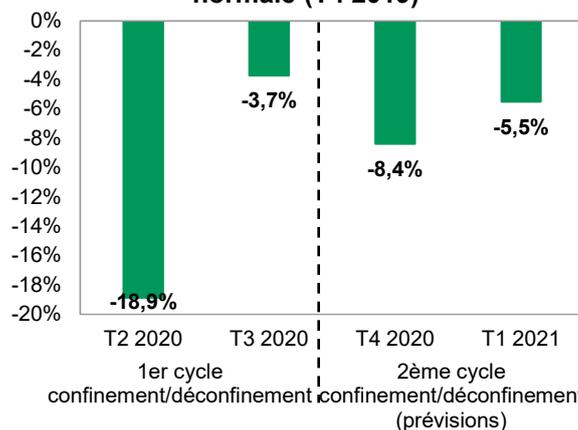
Pour 2021, les cas de figure sont nombreux car les incertitudes sur l'évolution de la pandémie et des mesures de restriction adoptées pour la contrôler restent très fortes : levée du confinement le 15 décembre, éventuel regain de l'épidémie après les fêtes, durcissement / assouplissement des mesures, capacités et calendrier de vaccination (homologation, logistique, durée de l'immunité, effets secondaires imprévus, etc.), 3^e vague au printemps... Et selon les hypothèses et le profil trimestriel supposé, la croissance annuelle pour 2021 peut différer assez fortement.

Nous avons retenu deux cas de figures : celui d'un déconfinement et d'une reprise progressive de l'activité compte tenu de l'évolution de la situation sanitaire en novembre et des avancées des vaccins et celui d'une troisième vague au printemps fondé sur l'analyse du Conseil scientifique au 26 octobre.

Scénario central : vers une reprise progressive

En premier lieu, le scénario que nous avons retenu (et qui fait consensus parmi les économistes) fait l'hypothèse d'une reprise progressive de l'activité suite au déconfinement. Au premier trimestre 2021, la reprise devrait être plus lente qu'à la sortie du confinement du printemps 2020.

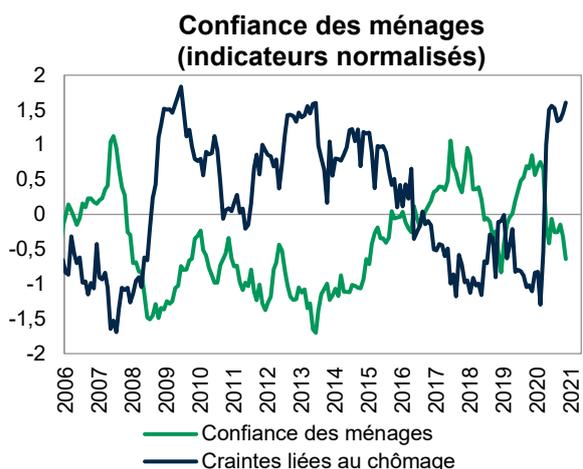
Niveau de PIB par rapport à la normale (T4 2019)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

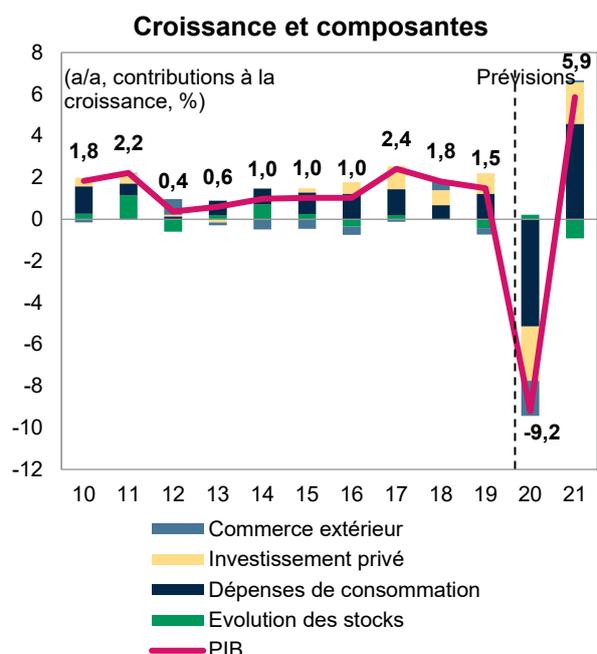
En effet, afin de limiter un net rebond des contaminations, le maintien plus durable de mesures restrictives sur les services (en particulier la restauration et l'événementiel) est probable. Nous savons déjà qu'un couvre-feu sera en place au moins jusqu'au 20 janvier. Il pourrait être prolongé au-delà. De plus, un protocole sanitaire très strict est mis en place dans les commerces et, à partir du 20 janvier, dans les restaurants. La reprise serait alors principalement portée par le rebond de la consommation de biens. Néanmoins, alors qu'un rebond rapide a été observé au printemps, les consommateurs pourraient être plus prudents. Les enquêtes de conjoncture indiquent en effet des craintes très élevées sur le chômage (le solde d'opinion sur les craintes relatives au chômage a en effet atteint son plus haut niveau depuis la crise financière de 2009 en novembre), des opportunités d'épargner élevées et des opportunités d'effectuer des achats importants toujours inférieures à leur moyenne de long terme.

Ainsi, l'incertitude causée par la situation sanitaire ne permettrait pas aux ménages d'avoir une visibilité suffisante sur leur situation financière future pour reprendre une consommation normale, la crainte d'une troisième vague restant présente.



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Au total, nous prévoyons un recul du PIB de 9,2% en 2020 suivi d'une croissance de 5,9% en 2021. Ce scénario sera détaillé dans les prochains jours dans le cadre de notre publication trimestrielle.



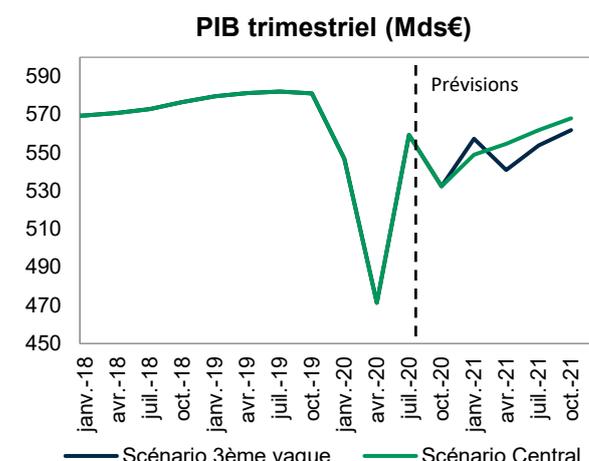
Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Quel impact d'une éventuelle troisième vague ?

Ce scénario d'une troisième vague, bien que jugé moins probable depuis les dernières semaines et les annonces successives de plusieurs vaccins, est l'alternative la plus crédible au scénario que nous avons retenu. Ce scénario est plus défavorable à la reprise de l'activité et nécessite d'introduire des hypothèses sanitaires fortes. Ces hypothèses sont fondées sur l'avis du Conseil scientifique en date du 26 octobre et qui avertissait sur l'éventualité d'une forte recrudescence de l'épidémie au mois de mars ou avril 2021. Dans ce scénario, le déconfinement

serait plus rapide en début d'année et permettrait ainsi un rebond de l'activité plus fort au T1 2021. Mais ce déconfinement rapide conduirait à la reprise de l'épidémie et au retour à des normes sanitaires plus contraignantes, à la mise en place de nouvelles fermetures administratives d'établissement voire à un éventuel confinement en mars ou avril. Les secteurs les plus exposés seraient une nouvelle fois la restauration suivie de l'hôtellerie, des services de transport et des commerces. Dans ce scénario, la temporalité de la nouvelle vague conditionne fortement les prévisions de croissance trimestrielle. Nous avons retenu de nouvelles restrictions au mois d'avril entraînant une contraction de l'activité au T2 2021. A partir du T3, un meilleur contrôle de la situation sanitaire (permis par exemple par la diffusion plus large du vaccin) permettrait une reprise de l'activité. La croissance accélérerait alors sur le deuxième semestre 2021 et entraînerait un fort acquis de croissance pour 2022.

Le PIB serait cependant inférieur d'environ 20 Mds€ en 2021 dans le scénario avec une troisième vague par rapport au scénario central d'une reprise progressive, ce qui correspond à l'écart entre les deux courbes dans le graphique ci-dessous.



Sources : Crédit Agricole SA / ECO

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
09/12/2020	<u>La bête qui quette : BEAST, le scénario risque de la BCE et ses implications</u>	UE
09/12/2020	<u>Inde – Une convalescence à surveiller</u>	Asie
08/12/2020	<u>Quel avenir pour les plateformes françaises du crowdlending ?</u>	Banques, informatique
07/12/2020	<u>Brésil – Une singulière histoire de rating ou "Je t'aime, moi non plus"</u>	Amérique latine
04/12/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/12/2020	<u>Italie – Conjoncture, Flash PIB : composantes au T3 2020</u>	Italie
02/12/2020	<u>Entreprise, où est la crise ?</u>	UE
01/12/2020	<u>Qatar – Un plan de soutien massif pour contenir la crise</u>	Moyen-Orient
30/11/2020	<u>France – Un deuxième confinement moins négatif pour l'économie</u>	France
27/11/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/11/2020	<u>Point d'étape sur la notation souveraine des pays émergents par les agences de rating</u>	Emergents
25/11/2020	<u>Allemagne – Conjoncture : PIB au T3 2020</u>	Allemagne
25/11/2020	<u>Chine – Une désinflation qui interroge</u>	Chine
24/11/2020	<u>Zone euro – Baisser le déficit en maintenant le soutien à l'économie : le défi des budgets en 2021</u>	UE
24/11/2020	<u>Pologne & Hongrie – La soutenabilité du veto au plan de relance européen</u>	PECO, UE
23/11/2020	<u>Mexique – Que nous disent les agences de rating ?</u>	Amérique latine
20/11/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/11/2020	<u>Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?</u>	Banques
17/11/2020	<u>BCE – Chroniques virtuelles de Sintra</u>	UE

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 : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store

Androïd : 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.