Perspectives

No. 20/336 – 18 décembre 2020

Royaume-Uni – Scénario 2021-2022

Des combats à gagner avant toute reprise durable

- **Après un rebond incomplet au troisième trimestre, le PIB devrait chuter à nouveau au quatrième trimestre, sous l'effet de la deuxième vague de Covid-19 et du confinement en Angleterre (et ailleurs en Europe), qui ont interrompu la reprise des activités de service orientées vers les consommateurs. Nous prévoyons une baisse de 2% du PIB au quatrième trimestre, ce qui porterait la contraction annuelle à un niveau historique de 11,1% pour 2020.**
- **Nous prévoyons une reprise positive, mais modérée, début 2021. Deux facteurs clairement identifiés pèseront sur la croissance : le risque persistant d'une résurgence de la pandémie, d'une part, et la fin de la période de transition (avec l'adaptation à la nouvelle relation qui entrera en vigueur le 1er janvier 2021 entre l'UE et le Royaume-Uni), d'autre part.**
- **Nous nous attendons à ce que les exportations et l'activité soient fortement pénalisées au premier trimestre par l'entrée en vigueur de nouvelles barrières commerciales, lesquelles se traduiront par des contrôles et des retards aux frontières et une perturbation des chaînes d'approvisionnement, un facteur négatif de plus pour la confiance des entreprises et des ménages.**
- **Nous nous attendons à ce que la reprise ne reprenne de la vigueur qu'au second semestre 2021, grâce aux progrès anticipés sur le front de la vaccination et à la dissipation du choc initial provoqué par le *Brexit*. Toutefois, la fin de la pandémie, que l'on peut espérer d'ici un an environ, ne serait pas synonyme d'un retour à la normale d'avant la crise. Les capacités de production, le marché du travail, les bilans des entreprises et les finances publiques seront fortement dégradés.**
- **Selon nos prévisions, fin 2022 le PIB aurait récupéré son niveau de fin 2019 mais serait encore inférieur d'environ 3,5% à sa tendance d'avant la crise sanitaire, et inférieur de plus de 8% à sa tendance à long terme d'avant le référendum sur l'UE.**
- **Des mesures de relance supplémentaires seront probablement nécessaires pour soutenir la reprise. Nous prévoyons une baisse des taux de la Banque d'Angleterre à 0% au deuxième trimestre et une augmentation de 50 milliards de livres du programme d'achats d'actifs.**

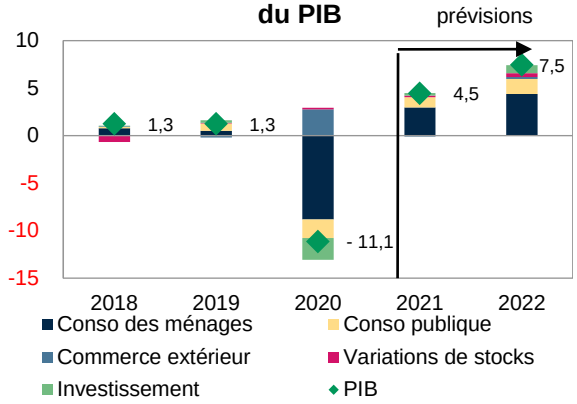
Perspectives économiques : pas de répit pour l'instant

La reprise interrompue par la deuxième vague

Après un rebond de l'activité incomplet au troisième trimestre qui a laissé l'économie britannique 9,7% sous son niveau de fin 2019, le PIB devrait à nouveau chuter au quatrième trimestre 2020, en raison des mesures de distanciation sociale plus strictes adoptées en octobre, puis du confinement appliqué (du 5 novembre au 2 décembre) en Angleterre. Nous prévoyons une baisse du PIB de 2% au quatrième trimestre 2020, entraînant un recul du PIB de 11,1% pour l'ensemble de l'année, avant un rebond de 4,5% l'année prochaine. En 2021, la reprise serait tirée par la consommation des ménages et par les dépenses et l'investissement publics, tandis que l'investissement des entreprises jouera probablement un rôle plus important en 2022, en raison du recul des incertitudes liées au coronavirus.

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

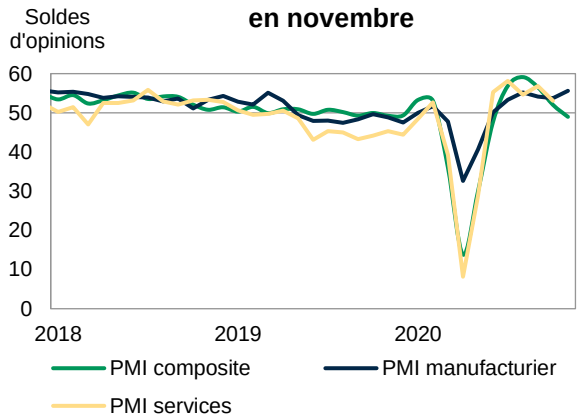
R-U : contributions à la croissance du PIB



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

La contraction du PIB au quatrième trimestre devrait être bien inférieure à la chute historique observée au deuxième trimestre (-19,8% en variation trimestrielle). La reprise semble, en effet, avoir gagné en vigueur dans les secteurs de l'industrie et de la construction (comme le suggèrent les enquêtes PMI de novembre), en raison d'un mouvement important de constitution de stocks avant la fin de la période de transition et de la hausse des exportations, en particulier vers l'UE. Dans le secteur des services, les enquêtes indiquent que l'impact du confinement sur les dépenses de consommation a été moins important qu'on ne le craignait pour les secteurs non concernés directement par le confinement. Selon Markit, seulement 30% des prestataires de services ont fait état d'une baisse mensuelle de l'activité commerciale en novembre, contre 80% en avril.

R-U : les PMI relativement résistants en novembre

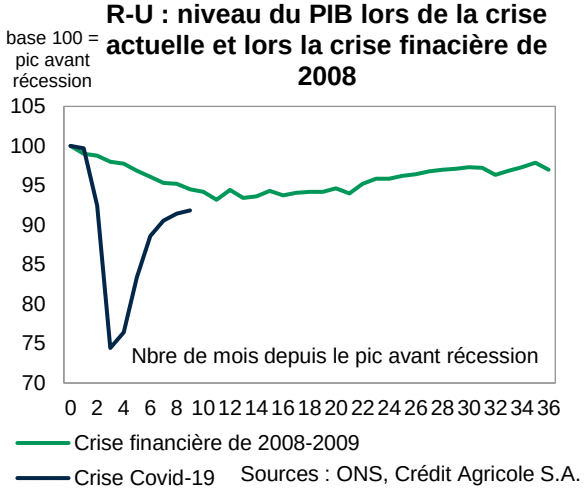


Source : IHS Markit, Crédit Agricole S.A.

Le niveau actuel des restrictions sociales devrait être maintenu jusqu'à la fin du premier trimestre 2021

La levée du confinement pour l'ensemble de l'Angleterre, le 2 décembre, devrait entraîner une reprise de l'activité. Cependant, une grande partie du pays est désormais soumise aux restrictions strictes « de niveau 3 » (le niveau d'alerte le plus élevé). Ces règles sont plus strictes que celles qui s'appliquaient en octobre et comprennent la fermeture des hôtels et des restaurants (à l'exception de la vente à emporter, du service au volant et des livraisons), la fermeture des espaces de loisirs clos, des limitations sur les déplacements et l'instauration d'une « règle des six » pour les personnes se réunissant dans des espaces publics extérieurs[1]. Par conséquent, le rebond de l'activité en décembre devrait être plus faible que la contraction de l'activité observée en novembre.

R-U : niveau du PIB lors de la crise actuelle et lors la crise finacière de 2008



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

Nous supposons que le risque de résurgence de la pandémie persistera jusqu'à mi-2021 au moins. En effet, bien que la vaccination contre le Covid-19 ait commencé plus tôt qu'attendu, plusieurs mois seront nécessaires avant qu'un pourcentage suffisant de la population ne soit immunisé contre le virus. Les mesures de distanciation sociale devraient rester en place, à leur niveau de décembre, jusqu'à la fin du premier trimestre, moment auquel le gouvernement pourrait revenir devant le Parlement pour proposer un nouvel ensemble de restrictions économiques et sociales. Nous supposons qu'un certain degré de restrictions sociales soit maintenu au cours du deuxième trimestre, conduisant à une faiblesse persistante de l'activité dans les activités de service qui demandent un contact direct avec le public. À partir de l'été, la vaccination et l'amélioration des tests devraient porter leurs

[1] Le 2 décembre, le gouvernement a réimposé une approche régionale à plusieurs niveaux en Angleterre. Cette approche est prévue jusqu'à la fin du mois de mars, date à laquelle le gouvernement devra soumettre au Parlement toute éventuelle proposition en matière de nouvelles restrictions économiques et sociales. Plan d'hiver du gouvernement (en anglais) : *Covid-19 Winter Plan*.

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

fruits et la nécessité de restrictions diminuera progressivement. La vie devrait reprendre un cours normal dans tout le pays vers la fin 2021 ou le début de l'année 2022.

Le Brexit va être un choc pour le monde des affaires et les échanges extérieurs, lorsque la période de transition prendra fin le 31 décembre

Bien que le Royaume-Uni ait quitté l'UE le 31 janvier 2020, la période de transition, qui a lieu jusqu'au 31 décembre 2020, signifie que très peu de choses ont changé en pratique. Le gouvernement, les particuliers et les entreprises ont pu continuer à fonctionner très largement comme avant. Mais le Royaume-Uni va quitter l'union douanière et le marché unique le 31 décembre 2020, qu'un accord soit conclu ou non. **Il y aura des changements immédiats dans la manière de gérer les frontières du pays : apparition d'obstacles réglementaires au commerce avec l'UE, fin de la libre circulation.** Avec les nouveaux régimes réglementaires qui vont entrer en vigueur, les marchandises traversant la Manche seront soumises à de nouveaux contrôles, notamment douaniers, sanitaires, phytosanitaires, de sécurité et de sûreté. Les entreprises exportatrices devront se conformer aux règles d'origine[2] afin de bénéficier des conditions préférentielles du futur accord de libre-échange (elles devront supporter les coûts administratifs et de mise en conformité liés aux règles d'origine, lesquels peuvent être assez élevés). Dans le cas contraire, des droits de douane seront appliqués aux marchandises vendues à l'UE.

En l'absence d'accord, les échanges entre le Royaume-Uni et l'UE seront régis à partir du 1er janvier 2021 par les conditions de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). L'UE imposera son « tarif extérieur commun » aux importations de biens en provenance du Royaume-Uni, tandis que le Royaume-Uni appliquera « son tarif global » aux importations en provenance de l'UE. Dans un scénario sans accord, il y aura également une augmentation plus importante et plus rapide des barrières non tarifaires au commerce avec l'UE, car le Royaume-Uni sortira du marché unique sans les accords d'équivalence réglementaire, de marchés publics et de reconnaissance mutuelle qui peuvent typiquement faire partie d'un accord commercial.

L'impact de l'ajustement initial à la nouvelle relation entre l'UE et le Royaume-Uni qui entrera en vigueur le 1er janvier fait l'objet d'une forte incertitude. Dans son scénario central, la Banque d'Angleterre (BoE) estime[3] à environ 1% l'impact direct de la réduction des exportations et de la perturbation des chaînes d'approvisionnement domestiques sur le PIB du premier trimestre 2021. De son côté, l'OBR (*Office for Budget Responsibility*), dans son rapport de novembre sur les perspectives économiques et budgétaires, a estimé à 2% l'impact d'une absence d'accord sur le PIB réel du Royaume-Uni pour l'ensemble de l'année 2021.

À court terme, les incertitudes pèsent sur l'investissement des entreprises

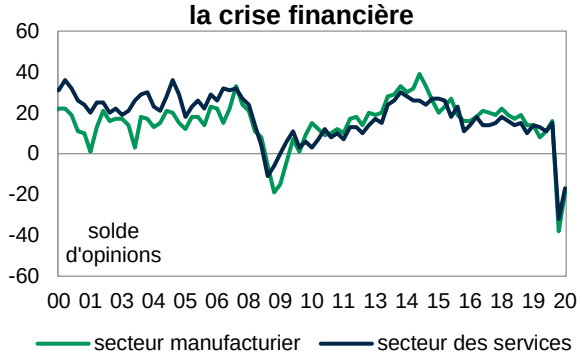
Qu'un accord commercial soit signé ou non, le processus long et sans précédent de « désimbrication » économique avec l'UE ne fera que commencer le 1er janvier 2021. Le Royaume-Uni quittera le marché unique et l'union douanière de l'UE au début de l'année 2021. Un accord de libre-échange minimaliste devrait être conclu dans les prochains jours et entrera probablement en vigueur à la fin de la période de transition, ce qui soulagera les investisseurs et les entreprises. Toutefois, la mise en œuvre de certains aspects de l'accord risque de prendre des mois, voire des années. Les incertitudes persistantes liées au *Brexit* et à la pandémie, combinées à la dégradation de la santé financière des entreprises, continueront à peser sur les projets d'investissement et à brider toute reprise éventuelle de l'investissement productif l'an prochain. L'investissement productif a chuté de 27% au deuxième trimestre ; au troisième trimestre il restait en retrait de 20% par rapport au niveau observé au quatrième trimestre de l'année précédente.

[2] Expliquées simplement, les règles d'origine sont des seuils qui définissent la part d'un bien qui peut provenir de pays situés en dehors d'une zone de libre-échange avant qu'il ne cesse de bénéficier des conditions préférentielles prévues dans l'accord de libre-échange concerné. Les entreprises doivent pouvoir prouver que leurs produits contiennent une part suffisante de « contenu d'origine » pour que ceux-ci restent exemptés de droits de douane par l'UE. Dans l'accord commercial entre l'UE et le Canada, par exemple, une voiture ne pourra pas bénéficier de tarifs préférentiels si plus de 50% de la valeur de ses pièces ne provient ni de l'UE ni du Canada. Les coûts administratifs et de contrôle liés aux règles d'origine pourraient être importants, ils sont estimés entre 4 et 15 % du coût des marchandises vendues.

[3] Les projections centrales du Comité de politique monétaire (*MPC*) continuent de supposer l'application dès le 1er janvier 2021 d'un accord de libre-échange (ALE) similaire en termes d'ampleur et de profondeur à celui qui est en vigueur entre le Canada et l'UE. Toutefois, en novembre, la BoE semblait moins convaincue de la pertinence de son hypothèse de longue date, selon laquelle la transition se ferait en douceur, compte tenu du manque de préparation des entreprises, en particulier des PME. La BoE s'attend maintenant à ce que le *Brexit* entraîne une baisse à court terme des échanges commerciaux et du PIB. Elle considère que l'essentiel du processus d'ajustement aura lieu au premier trimestre 2021 et qu'il sera quasiment achevé à la fin du deuxième trimestre 2021. Elle estime que les répercussions en termes d'utilisation des ressources (capacités de production, main d'œuvre) et d'inflation seront faibles, sinon nulles.

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

R-U : les intentions d'investissement encore sous leur niveau au pire de la crise financière



Source : BCC, Crédit Agricole S.A.

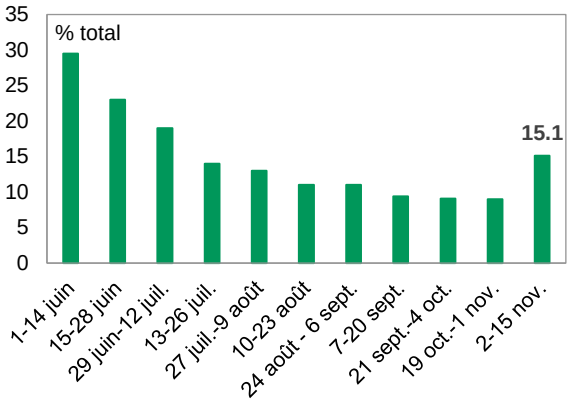
L'investissement public, en revanche, devrait augmenter de manière significative : le gouvernement a, en effet, annoncé des plans de dépenses considérables en mars cette année, puis à nouveau en novembre. Selon l'OBR, après une croissance de 7% en 2020, la croissance des investissements publics sera de 3,5% en moyenne par an entre 2021 et 2025. La part des dépenses publiques totales (y compris l'investissement en capital et la consommation publique) atteindrait 56,3% du PIB pour l'année fiscale en cours (2020-2021), avant de repartir à la baisse en 2022-2023 : il s'agit du deuxième pourcentage le plus élevé dans le monde après celui du Canada.

Le taux de chômage devrait continuer à augmenter et à peser sur la consommation des ménages

La réponse extraordinaire, budgétaire et monétaire, des autorités a permis d'atténuer les conséquences de la crise, en limitant le chômage et les faillites. Malgré ces efforts, le PIB a chuté de manière spectaculaire et le taux de chômage a commencé à augmenter depuis l'été. Les entreprises ont, en effet, eu largement recours aux licenciements en réponse au précédent plan gouvernemental qui prévoyait de mettre fin, le 31 octobre, au programme d'aide au maintien de l'emploi (*Coronavirus Job Retention Scheme* ou CJRS) pour le remplacer par des mesures d'aide moins généreuses. Le gouvernement a changé d'avis à la toute dernière minute en décidant de prolonger ce programme d'aide jusqu'à la fin du mois de mars, la deuxième vague de la pandémie ayant rendu inévitable l'annonce d'un deuxième confinement en Angleterre et le maintien des restrictions sociales pendant l'hiver.

Le taux de ressources inemployées dans l'économie est actuellement très élevé. Le taux de chômage est passé à 4,9% pour la période allant d'août à octobre et, selon les données des services fiscaux, l'emploi a diminué de 819 000 unités au total depuis février. Dans la dernière enquête de l'ONS, la proportion de salariés mis à pied est passée de 9% en octobre à 15,1% mi-novembre.

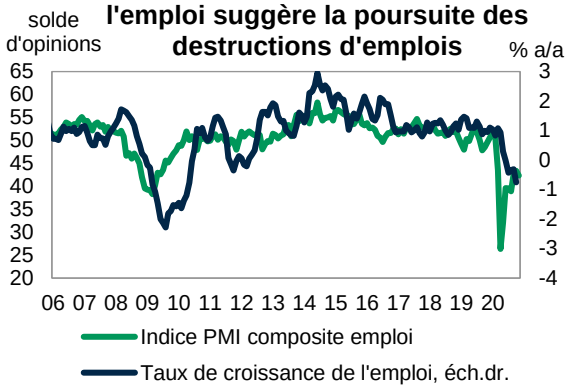
R-U : part de la population active au chômage partiel



Source : ONS - Faster indicators, Crédit Agricole S.A.

Des rapports de presse suggèrent que des pertes d'emplois massives sont prévues dans les secteurs les plus touchés, à savoir les voyages, la restauration, l'hôtellerie et les loisirs. Ceci est conforme au message donné par la composante emploi de l'indice PMI composite, laquelle, bien qu'elle rebondisse, reste clairement en zone de contraction, sous la barre des 50 points.

R-U : l'enquête PMI composite de l'emploi suggère la poursuite des destructions d'emplois



Source : IHS Markit, ONS, Crédit Agricole S.A.

Notre scénario central, assez proche du consensus, table sur une poursuite de la hausse du taux de chômage jusqu'au deuxième trimestre 2021, avec un pic à près de 7,5%. Le pic du taux de chômage a été retardé de deux trimestres, par rapport à notre scénario précédent établi en octobre, grâce à la prolongation des mesures d'aide au maintien de l'emploi. Nous ne prévoyons également qu'une baisse graduelle du taux de chômage, dans la mesure où les secteurs les plus touchés mettront du temps à se redresser et en raison des difficultés pour les chômeurs à se reconvertir vers d'autres domaines d'activité (des services vers le secteur manufacturier, par exemple, ce dernier étant en phase de reprise), en raison d'un manque d'adéquation des compétences. Notre scénario

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

table sur une baisse du taux de chômage à 7% fin 2021 puis à 6% fin 2022.

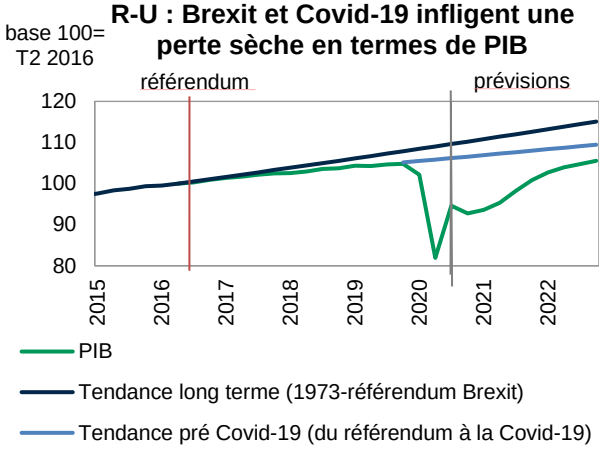
Nos prévisions sur le taux de chômage sont sujettes à des risques baissiers. Tout d'abord, la nouvelle encourageante de l'imminence de la vaccination a fait grimper l'optimisme des entreprises sur l'année à venir à son plus haut niveau depuis plus de cinq ans. À court terme, cela pourrait permettre de freiner la hausse des fermetures de sites et des réductions de personnel parmi les entreprises financièrement viables. Ensuite, la prolongation des différentes mesures de soutien du gouvernement jusqu'à la fin du mois de mars pourrait avoir pour effet d'atténuer plus que prévu la hausse du taux de chômage. Les progrès réalisés sur le front de la vaccination pourraient également conduire à un rebond plus prononcé que prévu des secteurs du tourisme, de la restauration et de l'hôtellerie, en particulier pendant la prochaine période estivale.

La cicatrisation sera lente

La croissance devrait se renforcer au second semestre 2021 sous l'effet de la vaccination, de l'amélioration des traitements et des tests et de la dissipation de l'impact initial du *Brexit*. Toutefois, en ce qui concerne la Covid-19, une certaine prudence devrait perdurer de la part de certains groupes d'âge et groupes sociaux, ce qui continuera à peser sur la reprise dans les secteurs où il existe un degré élevé de contact physique (hôtellerie, restauration, voyages). Plus fondamentalement, la détérioration du marché du travail et la baisse relativement lente du chômage tout au long de notre horizon de prévision suggèrent en retour que la consommation des ménages restera probablement faible, même après la disparition de la pandémie. Du côté des entreprises, la dégradation de la situation financière et la hausse de l'endettement freineront l'investissement. La croissance de la productivité, qui était déjà l'une des plus faibles au monde et constituait un défi de long terme important pour le gouvernement, souffrira encore plus.

Selon nos prévisions, le PIB britannique retrouvera son niveau de fin 2019 d'ici fin 2022. La perte de PIB due à l'effet combiné du *Brexit* et de la crise sanitaire sera toutefois importante. Nos estimations suggèrent un déficit de près de 8% par rapport au niveau qui aurait résulté de la tendance de croissance à long terme avant le référendum de 2016 sur l'adhésion à l'UE. Par rapport à la trajectoire théorique pré-Covid, le déficit de PIB serait d'environ 3,5% à la fin de notre horizon de prévision[4].

R-U : Brexit et Covid-19 infligent une perte sèche en termes de PIB



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

Politique monétaire : ça se complique (encore plus)

De nouvelles mesures de relance seront probablement nécessaires

Les difficultés créées par la crise sanitaire et par le *Brexit* continueront à nécessiter de nouvelles mesures de relance monétaire et budgétaire dans les trimestres à venir. Notre scénario table sur des progrès sur le front des vaccinations d'ici la mi-2021 et une réduction des restrictions sociales, ce qui ouvrira la voie à une reprise plus soutenue, mais seulement au second semestre 2021. Le pire reste à venir à court terme, tant en termes de conséquences économiques de la pandémie (en particulier sur le marché du travail), qu'en termes d'impact du *Brexit* (avec la fin de la période de transition le 31 décembre et l'entrée en vigueur des changements réglementaires).

Nous nous attendons à un nouvel assouplissement monétaire l'année prochaine. Les nouvelles positives concernant les vaccins ont réduit les risques baissiers sur l'économie, mais il faudra du temps avant de voir une reprise durable. Nous prévoyons une baisse du taux directeur à 0% et une augmentation de 50 milliards de livres du montant des achats d'actifs au cours du deuxième trimestre 2021. Le contexte économique se caractériserait par un taux de chômage élevé, par l'expiration des mesures de soutien du gouvernement (le programme d'aide au maintien de l'emploi devrait s'arrêter à la fin du mois de mars) et par la poursuite de l'adaptation des entreprises à la nouvelle situation post-*Brexit*.

[4] Cela est conforme à la récente « consultation au titre de l'article IV » du FMI dans laquelle l'institution évalue qu'à moyen terme, le PIB du Royaume-Uni se situera entre 3% et 6% sous sa tendance pré-pandémie.

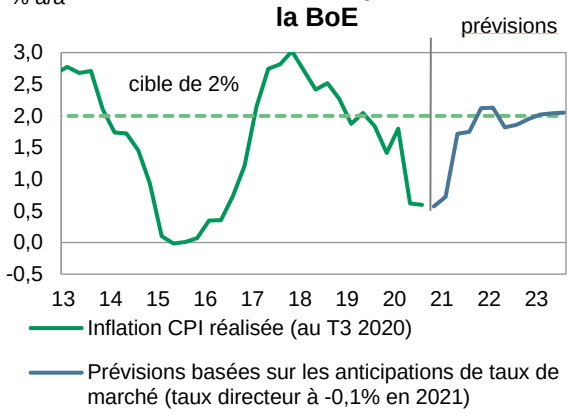
Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

Un Comité de politique monétaire de plus en plus divisé

La décision de politique monétaire sera difficile à prendre en raison de perspectives de hausse de l'inflation en 2021. La BoE s'attend, comme nous, à une forte reprise de l'inflation des prix à la consommation courant 2021 (avec un retour anticipé à l'objectif de 2% vers la fin 2021), à mesure que les facteurs temporaires qui ont pesé sur l'inflation en 2020 se dissiperont. Les prix de l'énergie augmenteront à mesure que la demande se redressera et le taux de TVA de 20% sera rétabli dans le secteur de l'hôtellerie au deuxième trimestre. Dans l'intervalle, le taux d'équilibre à moyen terme du chômage augmentera probablement, en raison de l'inadéquation des compétences des personnes licenciées, ce qui devrait se traduire par des pressions baissières sur les prix moins importantes que les chiffres officiels du chômage ne le suggèrent. Cette configuration devrait accentuer les divergences de vues au sein du Comité de politique monétaire (*MPC*), mais une majorité de membres jugera probablement que, compte tenu du niveau élevé du chômage, de nouvelles mesures de politique monétaire sont nécessaires pour garantir le maintien de l'inflation à un niveau proche de l'objectif à moyen terme.

L'assouplissement quantitatif (QE) est devenu l'outil marginal. En novembre, la BoE a augmenté son objectif d'achats d'actifs de 150 milliards de livres supplémentaires, en plus des 300 milliards annoncés plus tôt cette année, portant son stock total d'obligations du Trésor à 875 milliards de livres. Avec ses achats d'obligations d'entreprises, les actifs détenus par la BoE devraient atteindre 895 milliards de livres d'ici fin 2021. Sur la base des plans actuels de la BoE et des prévisions publiées en novembre par l'OBR concernant la valeur nominale des obligations du Trésor en circulation, d'ici le début de l'année 2022 la BoE devrait détenir près de 60% des obligations d'État classiques disponibles sur le marché, à comparer à la limite de 70% que la BoE s'est elle-même fixée (ce qui, exprimé en livres, correspond à une marge de manœuvre d'environ 170 milliards).

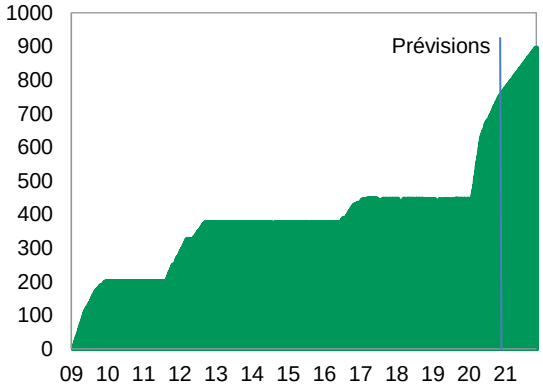
R-U : inflation CPI et prévisions de la BoE



Source : BoE November report, Crédit Agricole S.A.

Les membres du *MPC* ont commencé à se faire entendre davantage sur les conditions nécessaires pour que les achats d'actifs soient efficaces. Dans un discours prononcé fin août, le gouverneur de la BoE, Andrew Bailey, concluait que « l'effet du QE peut dépendre de l'état [des marchés et de l'économie] » et que « le rythme des achats d'actifs pouvait être augmenté en période de dysfonctionnement des marchés associé à un choc généralisé sur la demande de liquidités ». Il a également posé la question de « la nécessité de s'assurer de marges de manœuvre suffisantes à l'avenir pour répéter le processus ».

R-U : stock des achats de titres selon les plans actuels de la BoE



Source : BoE, Crédit Agricole S.A.

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

Les taux d'intérêt négatifs font désormais partie de la boîte à outils de la BoE, mais une majorité des membres du *MPC* est réticente à les utiliser, au moins dans un futur proche. En août, le *MPC* a conclu que « la mise en œuvre de taux directeurs négatifs pourrait être moins efficace pour stimuler l'économie dans le contexte actuel, que lors de périodes pendant lesquelles les bilans des banques s'améliorent ». Alors qu'une majorité des membres du *MPC* continue de considérer les taux d'intérêt négatifs comme contre-productifs, ils sont de plus en plus divisés quant à cette possibilité et ses membres extérieurs (parmi lesquels Michael Saunders et Silvana Tenreyro) y sont favorables. Début décembre, Michael Saunders a estimé qu'une nouvelle augmentation de l'enveloppe des achats d'actifs avait peu de chances de fournir « une impulsion supplémentaire par rapport à la situation actuelle, à moins qu'elle ne s'accompagne d'une baisse du taux directeur (ou d'une indication qu'une telle baisse est probable) ». Il voyait « des possibilités, bien que limitées, de baisser davantage le taux directeur », mais estimait que « si nous le faisions, il pourrait être préférable de procéder par étapes relativement modestes ». Si le scénario central de la BoE – qui table sur un renforcement de la reprise après un passage à vide à court terme et sur une hausse de l'inflation – se vérifie, les taux directeurs négatifs resteront probablement un outil hypothétique pour la plupart des membres du *MPC*. Toutefois, si une stimulation supplémentaire était nécessaire (et nous pensons que ce sera le cas), les questions concernant la marge de manœuvre en termes de QE et la question des conditions de l'efficacité des achats d'actifs augmenteront les chances d'une réduction (fut-elle modeste) du taux directeur. ■

	variation moyenne annuelle, %				variation trimestrielle, %											
Royaume-Uni	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2020**				**2021**				**2022**			
					T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**
PIB (%)	1,3	-11,1	4,5	7,5	-2,5	-19,8	15,5	-2,0	0,9	1,9	3,0	2,7	1,8	1,2	0,8	0,8
consommation privée	0,8	-14,2	5,0	7,3	-3,0	-23,6	18,3	-3,0	3,0	1,0	3,0	3,0	2,0	1,0	0,5	0,5
consommation publique	4,1	-10,4	5,5	8,2	-3,9	-14,6	7,8	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
investissement	1,5	-12,8	1,4	5,0	-1,0	-21,6	15,1	-4,0	2,0	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0
variations de stocks*	0,1	0,2	0,2	0,4	-0,5	-0,7	1,6	0,8	-1,6	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
exportations nettes*	-0,2	2,8	-0,1	0,2	-0,5	3,6	-2,1	-0,4	-0,1	0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	-0,3	-0,3
Taux de chômage	3,8	4,8	7,3	6,3	4,0	4,1	4,8	6,5	7,3	7,5	7,2	7,0	6,7	6,4	6,2	6,0
Inflation (CPI, a/a%)	1,8	0,8	1,5	2,3	1,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,5	1,7	2,3	2,4	2,3	2,2	2,2
Core CPI (YoY%)	1,7	1,4	1,6	2,2	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1	1,6	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2	2,4
Déficit public (% PIB)	-2,3	-18,8	-8,5	-4,1	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Dette publique (% PIB)	85,4	108,0	113,7	109,3	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Taux directeur**	0,75	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Achats de titres (£ mds)	435	895	945	945	645	745	745	895	895	945	945	945	945	945	945	945

** Contributions à la croissance du PIB*

*** Fin de période*

Source: ONS, BoE, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
17/12/2020	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables	Monde
17/12/2020	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières	Monde
16/12/2020	France – Scénario 2021-2022 : quelle sortie de crise ?	France
11/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/12/2020	France – Prévoir le PIB dans cette crise atypique : quelques éléments d'explication	France
10/12/2020	France – Immobilier résidentiel : un marché plutôt résistant face au coronavirus	France, immobilier
09/12/2020	Zone euro – Conjoncture flash : les composantes du PIB au T3 2020	UE
09/12/2020	La bête qui guette : BEAST, le scénario risque de la BCE et ses implications	UE
09/12/2020	Inde – Une convalescence à surveiller	Asie
08/12/2020	Quel avenir pour les plateformes françaises du crowdlending ?	Banques, informatique
07/12/2020	Brésil – Une singulière histoire de rating ou "Je t'aime, moi non plus"	Amérique latine
04/12/2020	Brexit : dernières actualités et conseils de préparation pour les entreprises françaises	Brexit
04/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/12/2020	Italie – Conjoncture, Flash PIB : composantes au T3 2020	Italie
02/12/2020	Entreprise, où est la crise ?	UE
01/12/2020	Qatar – Un plan de soutien massif pour contenir la crise	Moyen-Orient
30/11/2020	France – Un deuxième confinement moins négatif pour l'économie	France

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques
12 place des États-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*

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :
Internet : https://etudes-economiques.credit-agricole.com/
iPad : application Etudes ECO disponible sur 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.