

Perspectives

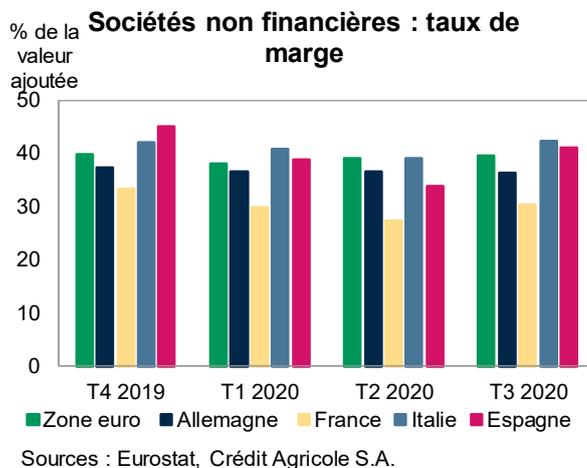
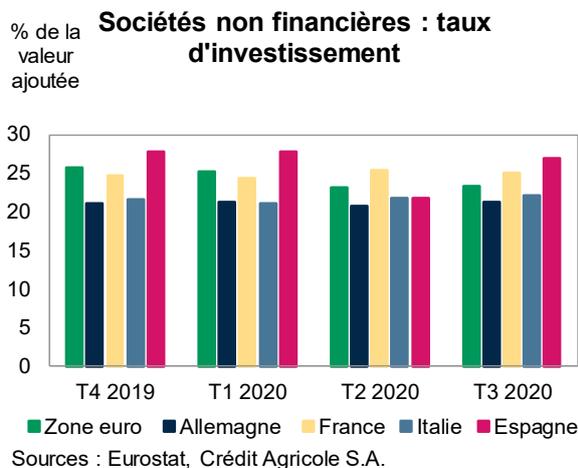
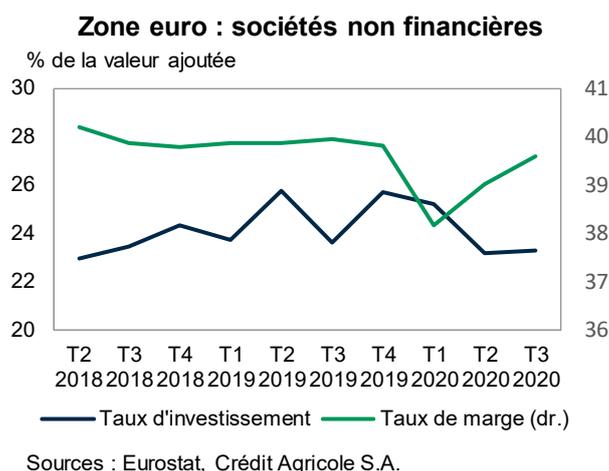
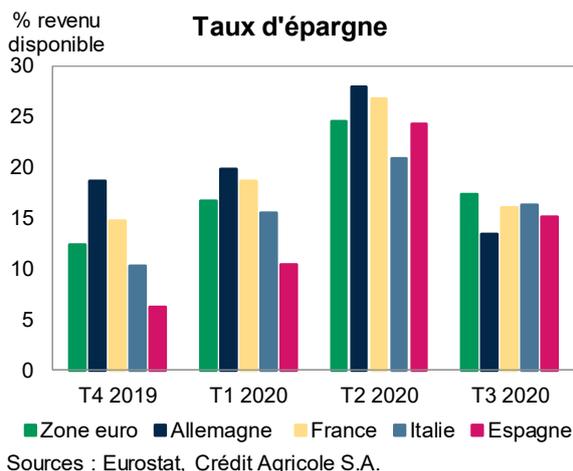
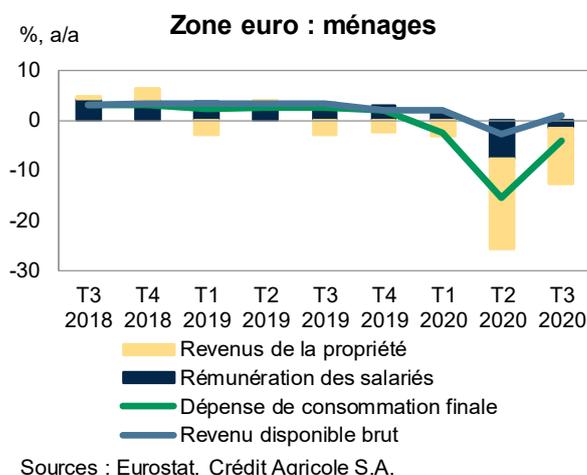
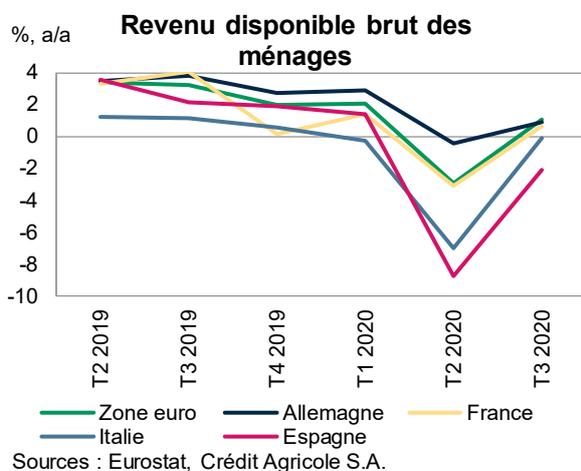
N°21/017 – 20 janvier 2021

ZONE EURO – Conjoncture flash : La situation du secteur privé non financier au T3 2020

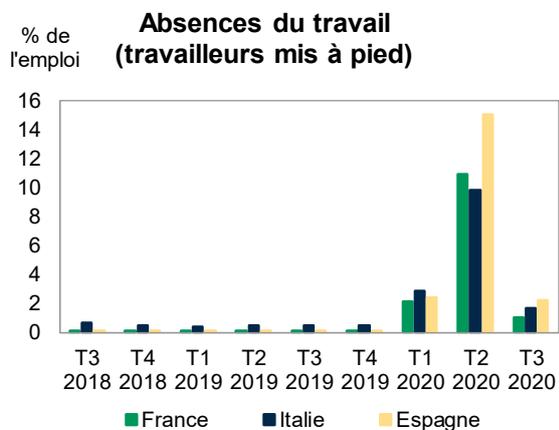
- Les déséquilibres générés par le premier confinement au printemps se sont rapidement, mais partiellement, résorbés au cours de l'été. Nous disposons enfin du cadre complet sur la situation économique et financière du secteur privé non-financier au troisième trimestre. Il révèle la persistance de comportements prudents, en dépit d'une amélioration des revenus et des marges.
- L'énorme épargne cumulée par les ménages durant le premier confinement au printemps a été en partie résorbée au T3 2020 avec la reprise de l'activité et de la consommation. Le revenu disponible des ménages a rebondi (+3,9% en valeur sur le trimestre, après -3,3%), soutenu par la reprise de l'emploi (+1%, après -3%) et des heures travaillées (+14,8%, après -13,6%). Les rémunérations sont presque inchangées par rapport à il y a un an, grâce au remplacement des prestations liées au chômage partiel par les salaires, tandis que les revenus de la propriété sont encore inférieurs de 11%. Si le revenu disponible des ménages a pu dépasser son niveau d'avant-crise, c'est donc encore grâce au fort soutien des transferts publics.
- La croissance des dépenses de consommation des ménages a été bien plus soutenue (+15,1% en valeur sur le trimestre, après -13,1%), engendrant une baisse du taux d'épargne à 17,3% du revenu disponible, après 24,6% au T2 2021. **Le taux d'épargne reste encore très supérieur à son niveau d'avant-crise (+4,9 points)** et se situe à son deuxième niveau le plus élevé depuis 1999. Comportements prudents mais aussi épargne encore forcée expliquent cette évolution.
- Si en France le taux d'épargne a presque retrouvé son niveau d'avant-crise, il a baissé en Allemagne par rapport à celui-ci, et demeure bien plus élevé en Espagne et dans une moindre mesure en Italie. Ces évolutions reflètent la dynamique du revenu disponible des ménages, plus soutenue et positive en Allemagne et en France, stable sur un an en Italie et encore en baisse en Espagne.
- La croissance de l'investissement des ménages a aussi été très dynamique (+13,9% sur le trimestre, après -12,5%), bien que le taux d'investissement (8,8%, après 7,9% au T2) n'ait pas retrouvé son niveau d'avant-crise de 9%. Cette hausse n'a pas empêché une **nouvelle augmentation de la capacité de financement à 9%** du revenu disponible (après 7,8% au T2). Cette épargne financière **a alimenté les actifs liquides et une nouvelle remontée des dépôts**. Les flux de crédit aux ménages ont continué de croître au rythme de 3% par an, contribuant à une nouvelle augmentation de la dette à 61,6% du PIB (après 57,7% au T2). La richesse nette a néanmoins encore augmenté, grâce à l'accélération de la croissance des actifs non financiers.
- La forte reprise de l'activité, dont témoigne **la croissance de la valeur ajoutée produite par les sociétés non financières au rythme de 14,5%**, s'accompagne d'un rebond plus modéré des rémunérations et des impôts sur la production (+13,4%, après -15,3%) et permet une **augmentation du taux de profit** (à 39,6%, après 39%), qui reste néanmoins encore inférieur à son niveau d'avant-crise (39,8%). La hiérarchie entre pays en termes de rentabilité des entreprises est différente de celle concernant la situation des ménages. C'est en effet en Italie que le taux de marge a récupéré son niveau d'avant-crise, alors qu'il demeure encore un peu inférieur en Allemagne et davantage en France et en Espagne.

- **La récupération de l'investissement des SNF est partielle** (+14,9%, après -20,9% au T2) et laisse le taux d'investissement (23,3%, après 23,2% au T2) **bien en deçà de son niveau d'avant-crise** (25,7%). Elle est rapide en Italie et dans une moindre mesure en France et en Allemagne, alors que le taux d'investissement est encore en deçà de son niveau pré-crise en Espagne.
- **L'épargne financière des entreprises a donc continué d'augmenter** (1% de la valeur ajoutée, après 0,4% au T2) **et se déverse principalement dans les dépôts et autres actifs liquides**, dont la part dans la valeur ajoutée passe de 44,7% au T2 à 56,6%. Entretiens, **la hausse de l'endettement se poursuit avec des flux de crédit en accélération** (+6,3% sur un an au T3, après 6,1%). Le niveau de la dette des SNF sur le PIB poursuit sa remontée à 84,3%, contre 79,2% un an auparavant.
- **Les standards de crédit et les termes et conditions sur les nouveaux prêts se sont durcis au T3 et encore au T4 dans la zone euro.** Au cours du T4, des standards de crédit plus stricts peuvent être associés au déclin dans les demandes de prêts garantis par l'État. La garantie étatique avait, en effet, contribué à un net relâchement des standards.
- La levée des contraintes sur la mobilité à l'été a permis aux personnes qui avaient été temporairement absentes du travail de reprendre leur activité, et à celles qui ne pouvaient pas chercher du travail ou qui n'étaient pas disponibles pour travailler de retourner sur le marché du travail. **Le nombre de personnes absentes du travail (mises à pied temporairement) a presque retrouvé son niveau d'avant la crise** (14,4% du total des personnes employées en France, après 27,1% au T2 ; 7% en Italie, après 24,5% et 11,9% en Espagne, après 27,1%). Aussi, **la sous-utilisation de main-d'œuvre a diminué** passant de 16,4% de la population active (au sens large, comprenant donc les capacités excédentaires) à 16,2% dans la zone euro, **mais elle reste très élevée par rapport à son niveau d'avant-crise** (14,6%). La sous-utilisation est en baisse en Allemagne (à 8,9%) et en Italie (à 22,4%). En revanche, elle continue d'augmenter en France (à 16,5%) et en Espagne (à 25,9%). **Ce sont principalement les personnes qui étaient disponibles pour travailler, mais qui ne cherchaient plus, qui sont revenues sur le marché du travail. Leur nombre a beaucoup diminué en Italie et en France**, retrouvant presque le niveau d'avant la crise. **Ce retour sur le marché du travail s'est traduit par une remontée de l'emploi et des heures travaillées, mais aussi du chômage.** Le taux de chômage (exprimé en pourcentage de la population active élargie) a augmenté de 7% au T2 2020 à 7,8% au T3 2020 dans la zone euro.
- Ces comportements prudents des agents privés n'ont pu que se renforcer au T4 avec le deuxième confinement. Alors que l'activité globale reste résiliente en fin d'année malgré l'aggravation de la situation sanitaire, **les dernières données d'activité dans la zone euro signalent un affaiblissement généralisé dans les grandes économies.** La production industrielle se replie à l'exception de la production allemande et les ventes au détail sont aussi en baisse en novembre. La production dans la construction s'est en revanche redressée, mais reste encore en repli sur un an et les enquêtes de décembre annoncent une activité en baisse. Les réalisations des enquêtes PMI de décembre sont plus pessimistes que la première estimation pour l'ensemble de l'activité du secteur privé. **Néanmoins, cette faiblesse est moindre qu'anticipé et fait peser un risque haussier sur notre prévision de croissance du PIB de -3% au T4 2020.** En revanche, **les nouvelles mesures de restriction de la mobilité** annoncées pour les mois de janvier et février dans plusieurs pays européens **rendent désormais optimiste notre prévision de croissance du PIB de +1,8% au T1 2021.**

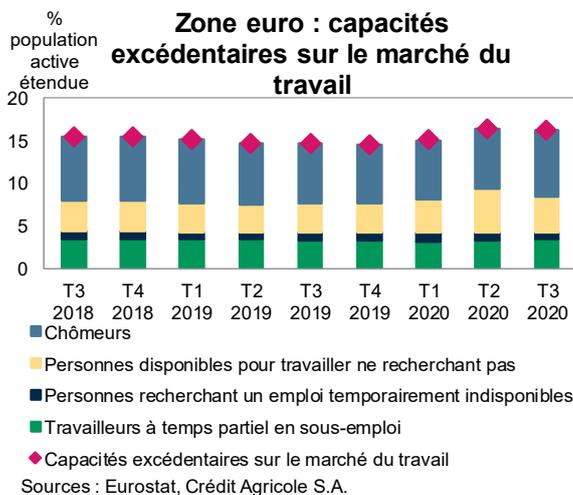
Zone euro : panorama conjoncturel mensuel



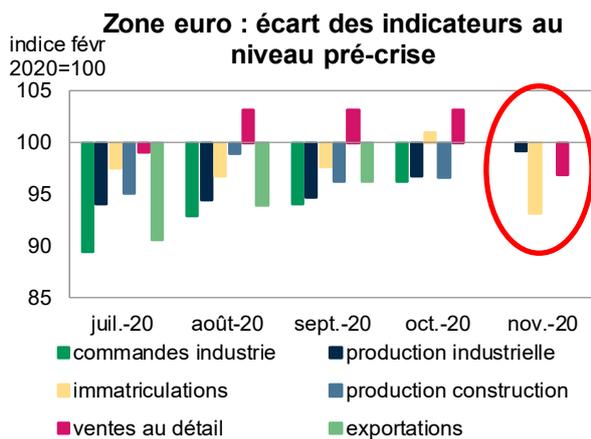
Zone euro : panorama conjoncturel mensuel



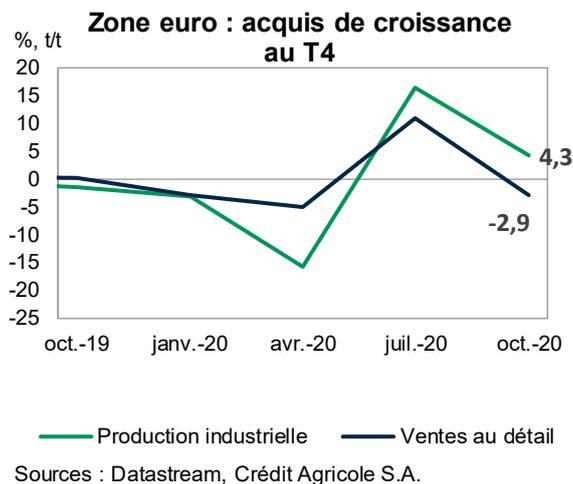
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



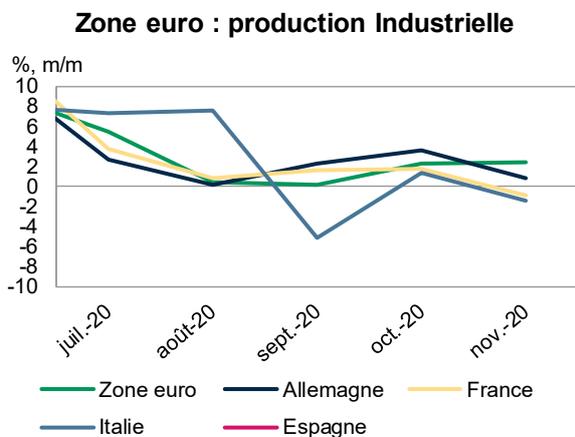
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



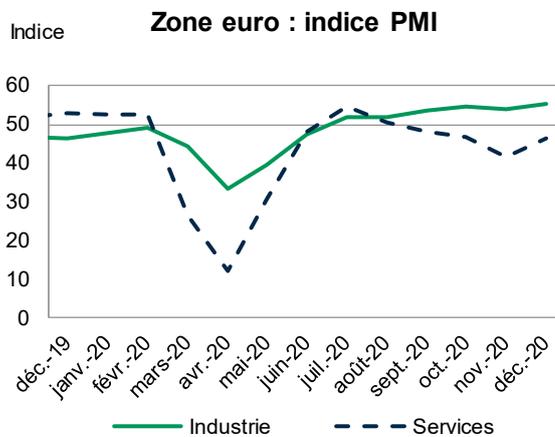
Source : Crédit Agricole S.A.



Sources : Datastream, Crédit Agricole S.A.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



Sources : Markit, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
19/01/2021	<u>Mexique – Au-delà des chiffres "purs", la gouvernance</u>	Mexique
18/01/2021	<u>Italie – Conjoncture Flash : comptes des secteurs institutionnels au troisième trimestre</u>	Italie
18/01/2021	<u>Allemagne – L'élection du nouveau chef du parti conservateur confirme le choix de la continuité</u>	Allemagne
15/01/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/01/2021	<u>2021 : année charnière</u>	UE
12/01/2021	<u>Europe centrale et orientale – Aperçu de l'état de la démocratie</u>	PECO, UE
11/01/2021	<u>Fintech Outlook T4 et bilan 2020 - L'année des licornes</u>	Fintech
11/01/2021	<u>Italie – Chronique de la vie politique : de la crise pilotée à la crise ouverte</u>	Italie
08/01/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/01/2021	<u>Scénario macro-économique 2021-2022 : au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables</u>	Monde
22/12/2020	<u>Espagne – Scénario 2021-2022 : incertitudes persistantes en 2021</u>	Espagne
22/12/2020	<u>Italie – Scénario 2021-2022 : 2021 bis repetita ?</u>	Italie
22/12/2020	<u>Zone euro – Scénario macro-économique 2021-2022 : entre promesses et menaces</u>	UE
18/12/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/12/2020	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance subordonnée au risque sanitaire et au soutien de la politique budgétaire</u>	UE
18/12/2020	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : des combats à gagner avant toute reprise durable</u>	Royaume-Uni
17/12/2020	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables</u>	Monde
17/12/2020	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières</u>	Monde

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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : 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.