

Perspectives

N°21/025 – 29 janvier 2021

FRANCE – Conjoncture, Flash PIB

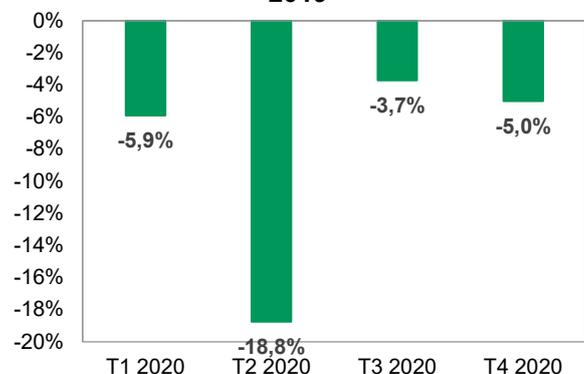
Le PIB résiste mieux que prévu au T4 malgré un deuxième confinement

- Après un net rebond au T3, le confinement du mois de novembre entraîne une nouvelle contraction du PIB qui recule de 1,3% au T4 par rapport au trimestre précédent selon les premières estimations de l'Insee. Cette baisse est nettement moins forte qu'anticipé dans notre scénario du mois de décembre (-4,8%) ou dans les dernières estimations de l'Insee ou de la Banque de France qui envisageaient une contraction d'environ 4%. Le rebond du mois de décembre a ainsi été très prononcé.
- Au total, sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB recule de 8,3%. L'acquis de croissance pour 2021 s'établit à 3,6%.
- D'une durée et d'une intensité moindre, le deuxième confinement a été moins négatif pour l'économie que celui du printemps. L'activité au T4 est ainsi 5% inférieure à celle du T4 2019, dernier trimestre d'activité « normale », contre 18,8% inférieure au T2 2020.
- La contraction de l'activité est majoritairement due au recul de la consommation, entraîné par les fermetures administratives et les mesures de couvre-feu. L'investissement continue quant à lui son redressement grâce à la poursuite de l'activité dans des secteurs comme la construction ou la production de biens d'équipements.
- La consommation publique se maintient relativement alors qu'elle avait chuté lors du premier confinement. Ceci est notamment dû à l'ouverture des écoles et des administrations au moins de novembre.

Un deuxième confinement nettement moins négatif pour l'économie

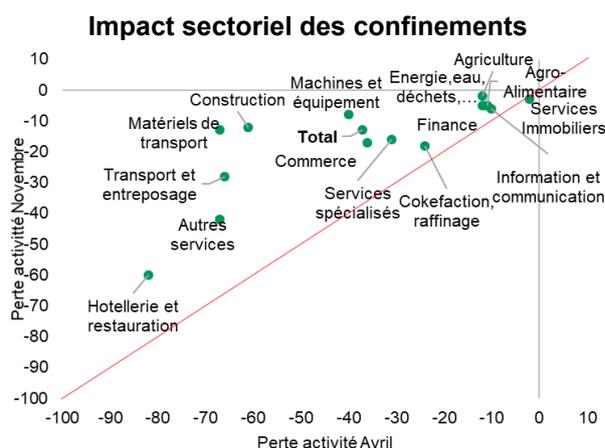
Le quatrième trimestre 2020 a été marqué par un confinement accompagné d'une fermeture des commerces non-essentiels mais d'un maintien de l'ouverture des écoles au mois de novembre. Malgré la réouverture des commerces début décembre, le confinement a été maintenu jusqu'au 15 décembre avant de faire place à un couvre-feu, renforcé depuis. Les bars et restaurants sont restés fermés, tout comme les cinémas, salles de sports etc., limitant une reprise de la consommation de services en sortie de confinement contrairement à l'été dernier. Néanmoins, si le potentiel de reprise en sortie de confinement semble moindre à cause du maintien de restrictions sur les services, les effets du confinement de novembre ont également été moins négatifs pour l'économie. Sa moindre durée a joué également, ce qui permet au PIB de s'établir à un niveau 5% inférieur à la normale au T4 contre -18,8% au T2.

Niveau de PIB par rapport au T4 2019



Sources : Insee, Crédit Agricole SA /ECO

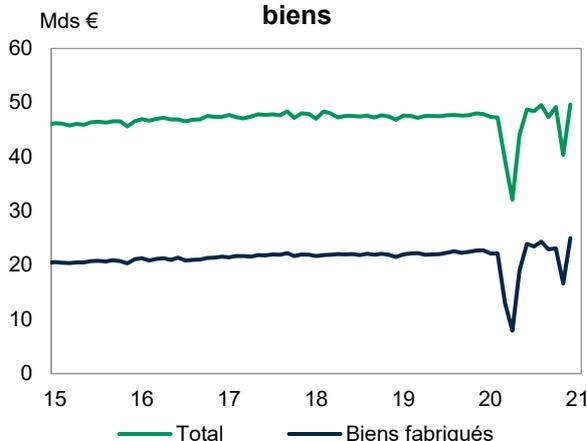
Les estimations de l'Insee et de la Banque de France montrent un impact moins fort en novembre pour tous les secteurs par rapport au confinement du mois d'avril. L'adaptation aux normes sanitaires et à de nouvelles pratiques ainsi que l'ouverture des écoles ont permis aux secteurs qui n'étaient pas directement affectés par les fermetures administratives de poursuivre une activité à un niveau assez proche de ceux du mois d'août ou de septembre. Au total, l'activité en novembre aurait été environ de 11% inférieure à la normale (la normale correspondant à l'activité du T4 2019, dernier trimestre avant la pandémie mondiale) contre 30% inférieure en avril.



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Ce maintien de l'activité dans les secteurs non affectés par les restrictions administratives se retrouve dans les chiffres de croissance au quatrième trimestre 2020. En effet, la contraction du PIB est majoritairement due au recul marqué de la consommation des ménages. Après le rebond mécanique du T3, elle se contracte de 5,4% au T4.

Consommation des ménages en biens



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Au total, la consommation des ménages recule de 6,1% en 2020. Selon les données de consommation de biens, la consommation a fortement redémarré

lors de la réouverture des commerces. En décembre, les achats de biens progressent de 23% par rapport au mois de novembre et dépassent même leur niveau du mois de décembre 2019. Si cette surconsommation pourrait n'être que temporaire et liée notamment à une saisonnalité (liée aux fêtes de fin d'année) plus difficile à corriger en temps de crise, cela montre une nouvelle fois le potentiel de rebond rapide de la demande dès que les contraintes administratives sont levées, comme nous l'avons déjà observé au printemps dernier.

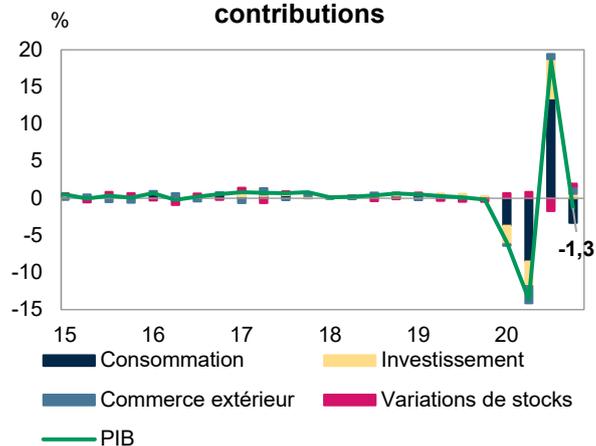
La consommation publique est quant à elle en très léger repli au T4 (-0,4%), une contraction bien moindre que lors du premier confinement due notamment au maintien de l'ouverture des écoles et de la plupart des administrations et services publics au mois de novembre.

L'investissement a montré une meilleure résistance que lors du premier confinement, et continue même à se redresser. L'investissement des sociétés non-financières progresse de 1,5% et l'investissement des ménages augmente de 7,4% au T4. Sur l'année 2020, l'investissement total reste toutefois en repli de 9,8%.

Le commerce extérieur participe également positivement à la croissance au T4 ; alors que les importations ralentissent suite au recul de la consommation domestique, les exportations poursuivent leur rétablissement et augmentent de 4,3% au T4. En 2020, la contribution du commerce extérieur sur la croissance reste cependant négative à hauteur de 1,4 point de PIB.

Le maintien de l'activité dans de nombreux secteurs, tandis que la consommation était contrainte, conduit également à une accumulation de stocks au T4, qui contribue positivement à hauteur de 0,4 point de PIB à la croissance du T4. Un mouvement inverse paraît probable au premier trimestre.

Croissance trimestrielle et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Implications pour notre scénario

La contraction moins marquée qu'attendu lors de notre prévision du mois de décembre devrait mener à un rebond également moins prononcé au T1 2021. Malgré un meilleur acquis de croissance que prévu, nos prévisions pour 2021 souffrent d'un risque baissier lié au maintien et au renforcement du couvre-feu ainsi qu'à la probable mise en place d'un troisième confinement dans les semaines à venir. En cas de troisième confinement, le retour à la normale de l'activité serait alors décalé dans le temps.

La reprise de la consommation de services conditionnée par la situation sanitaire sera repoussée jusqu'à ce que l'avancée de la campagne de la vaccination soit suffisante pour permettre une baisse des hospitalisations et des décès (la vaccination des personnes les plus à risque semble alors d'autant plus prioritaire) et ainsi la levée de certaines restrictions sanitaires voire la réouverture des établissements et commerces toujours fermés. En outre, si la prévision pour 2021 subit un risque baissier, le décalage de la reprise économique aurait pour conséquence un meilleur acquis de croissance pour l'année 2022 et pourrait donc entraîner une révision à la hausse de notre prévision pour l'année prochaine.

Autre point positif, la solidité de l'investissement des ménages comme des entreprises qui poursuit son redressement malgré un nouveau confinement est un signal plutôt positif à moyen terme. Malgré des craintes du chômage toujours élevées chez les ménages et une probable hausse des défaillances dans les mois à venir, les agents semblent garder une certaine confiance en l'avenir. Ceci s'explique notamment par l'ampleur des mesures de soutien accordées. De plus, comme nous le mentionnions dans nos précédentes publications, la crise actuelle, contrairement aux crises financières habituelles, ne s'accompagne pas d'une crise de financement liée à la remontée des taux d'intérêt et à un resserrement de l'octroi de crédit par les banques. A l'inverse, le recours à l'endettement a permis de protéger les entreprises cette année (via un recours massif aux PGE notamment). Les investissements des ménages (achats de logements neufs et travaux d'amélioration) ont également assez bien résisté à la crise. Les conditions de financement devraient rester très avantageuses en 2021-2022 et soutenues par une politique monétaire toujours très accommodante (taux très bas, programmes de rachats d'actifs). Le soutien de l'investissement devrait ainsi permettre d'éviter un effondrement de la croissance potentielle et d'ainsi envisager un rattrapage aussi rapide que possible de l'activité une fois la situation sanitaire maîtrisée.

Principaux chiffres

	t/t							
	2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,5%	0,3%	0,1%	-0,2%	-5,9%	-13,7%	18,5%	-1,3%
Consommation des ménages	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	-5,7%	-11,6%	18,2%	-5,4%
Consommation des APU	0,3%	0,5%	0,5%	0,4%	-2,8%	-10,0%	14,7%	-0,4%
Investissement	1,1%	1,3%	1,2%	0,2%	-10,6%	-14,7%	24,0%	2,4%
Investissement des ENF	0,9%	1,1%	1,2%	0,1%	-9,0%	-13,4%	20,6%	1,5%
Investissement des ménages	0,3%	1,2%	0,6%	0,3%	-14,4%	-17,8%	32,0%	7,4%
Investissement des APU	2,4%	2,0%	1,5%	0,2%	-10,9%	-16,1%	27,2%	-0,8%
Exportations	0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,9%	-6,9%	-25,2%	21,9%	4,8%
Importations	1,3%	0,1%	0,5%	-0,9%	-5,8%	-17,0%	16,2%	1,3%

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
27/01/2021	<u>Colombie – L'investissement gronde sous pressions (tempérées)</u>	Amérique latine
26/01/2021	<u>Chine – Apprendre à prévoir hors du cadre</u>	Asie
25/01/2021	<u>États-Unis – Investiture de J. Biden, moment d'histoire ou bavardage ?</u>	Etats-Unis
22/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/01/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : la situation du secteur privé non financier au T3 2020</u>	UE
20/01/2021	<u>Les insectes : une protéine qui fait mouche</u>	Agri-agro
19/01/2021	<u>Mexique – Au-delà des chiffres "purs", la gouvernance</u>	Amérique latine
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

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 : <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.