



FRANCE SCÉNARIO 2021-2022

COMME UNE LUEUR AU BOUT DU TUNNEL

Avril 2021

Pierre Benadjaoud

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | Synthèse

2 Les tendances récentes de l'activité

3 Focus : Marché du travail

4 Notre scénario 2021-2022

MALGRÉ LE TROISIÈME CONFINEMENT, LA VACCINATION PERMET D'ENVISAGER LA REPRISE

Le PIB a reculé de 8,2% en 2020, un chiffre légèrement moins négatif que notre prévision de novembre dernier. En effet, l'impact du confinement de novembre a été moins marqué qu'initialement prévu avec une activité d'environ 8% inférieure à la normale alors qu'elle était plus de 30% inférieure aux niveaux habituels en avril 2020. En novembre, la perte d'activité a été très majoritairement due aux mesures réglementaires telles que la fermeture des commerces. Cela s'est traduit par un recul marqué de la consommation tandis que l'activité s'est poursuivie dans l'industrie et la construction. L'investissement et les exportations ont ainsi pu poursuivre leur reprise en fin d'année dernière.

Au premier semestre 2021, les mesures réglementaires continuent à souffler le chaud et le froid sur notre scénario. Alors que la réouverture des commerces a permis un vif redémarrage de la consommation de biens en décembre 2020 et en début d'année, la fermeture des bars, restaurants et autres établissements (salles de sport, cinémas...) et le couvre-feu ont continué à peser sur la consommation de services. La troisième vague épidémique et la lenteur de la campagne de vaccination ont entraîné la mise en place d'un troisième confinement depuis la deuxième quinzaine de mars dans certains départements et dans l'ensemble de la France métropolitaine depuis le mois d'avril. La consommation devrait ainsi rester en retrait au premier semestre. Avec une plus grande part de la population vaccinée,

nous envisageons une reprise progressive de l'économie au cours du T2 avec la réouverture des commerces en mai et la levée très graduelle en juin des restrictions dans les secteurs de service toujours fermés. Avec une meilleure maîtrise de la situation sanitaire, nous pouvons envisager une reprise plus pérenne de l'activité économique à partir du T3 2021.

Ce scénario reste entouré d'incertitudes concernant l'évolution de la situation sanitaire et nos prévisions pourraient être révisées à la baisse en cas de prolongation des restrictions actuellement en vigueur. A l'inverse, une sortie de crise accompagnée d'une forte désépargne des ménages pourrait entraîner des révisions à la hausse de nos prévisions pour 2022.

Principales composantes du scénario :

- **La consommation des ménages** devrait repartir dès la levée des restrictions sanitaires. Les périodes de réouverture de commerces à l'été et en décembre 2020 ont été accompagnées de phase de surconsommation de biens et la réouverture prévue des services devrait permettre un rebond mécanique important de la consommation. En outre, pendant la crise le revenu des ménages a été préservé et l'épargne accumulée pourrait être partiellement consommée dans les trimestres à venir.
- **L'investissement des entreprises** devrait poursuivre son rétablissement. En

2020, les politiques monétaires et budgétaires ont garanti des conditions financières toujours favorables et ont évité un décrochage de l'investissement par rapport au PIB. L'investissement a pu poursuivre sa reprise au T4 2020 et sera soutenu dans les années à venir par le plan de relance.

- **Le commerce extérieur** devait contribuer positivement à la croissance en 2021. Portées par la demande hors UE, les exportations ont poursuivi leur reprise en fin d'année dernière et le déficit commercial français serait légèrement moins négatif en 2021 qu'en 2020. Nous craignons cependant que la reprise des exportations n'atteigne un plafond tant que la reprise ne sera pas synchronisée au niveau mondial.
- Les effets de la crise sur **le marché du travail** ont jusqu'à présent été limités par les mesures de soutien et le recours massif au chômage partiel. Des destructions d'emplois ont cependant eu lieu sur les contrats courts en 2020. Dans les trimestres à venir, nous envisageons une hausse du chômage liée à une probable augmentation des défaillances, à une demande qui pourrait avoir du mal à retrouver les niveaux d'avant-crise et à de faibles intentions d'embauche dans de nombreux secteurs. Ces effets seront partiellement atténués par la mise en place du chômage partiel de longue durée.

SYNTHÈSE

L'ESPOIR D'UNE REPRISE DURABLE À PARTIR DE L'ÉTÉ

Les principaux chiffres de notre scénario

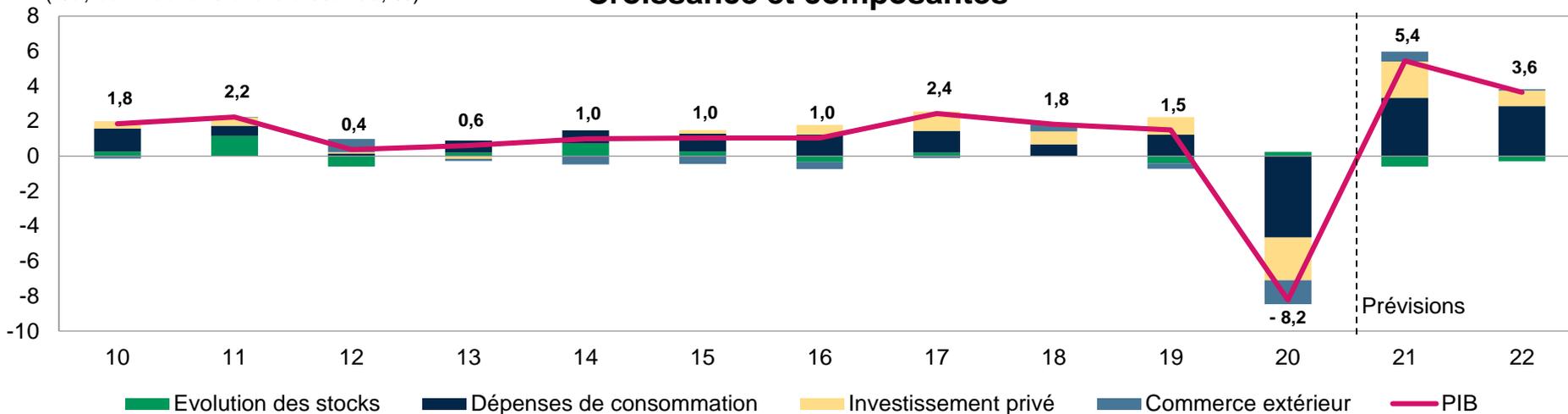
France	Moyenne annuelle (a/a, %)				Variation trimestrielle (t/t, %)											
	2019	2020	2021	2022	2019				2020				2021			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,5	-8,2	5,4	3,6	0,5	0,3	0,2	-0,2	-5,9	-13,5	18,5	-1,4	0,4	-0,4	2,8	1,1
Consommation des ménages	1,5	-7,0	4,2	4,8	0,6	0,4	0,4	0,3	-5,6	-11,5	18,1	-5,4	0,8	-0,7	5,4	1,2
Investissement	4,3	-10,3	9,0	3,7	1,1	1,4	1,2	0,2	-10,6	-15,0	24,0	1,1	0,5	0,1	1,0	1,4
Investissement des entreprises	4,5	-9,5	7,7	3,4	1,1	1,3	1,3	0,1	-9,2	-13,9	20,6	0,9	0,5	0,2	1,0	1,4
Variation des stocks*	-0,4	0,2	-0,6	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,5	0,7	0,9	-1,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	0,0
Exportations nettes*	-0,3	-1,4	0,6	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,2	-2,1	0,7	1,1	-0,2	0,2	-0,1	0,1
Taux de chômage (Insee)	8,1	7,8	9,1	8,8	8,4	8,1	8,2	7,8	7,6	7,0	8,9	7,7	8,5	9,2	9,4	9,3
Inflation (a/a) Insee	1,1	0,5	1,1	0,8	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	0,3	0,3	0,1	0,7	1,2	1,1	1,3
Solde public (% PIB)	-3,0	-9,2	-7,2	-5,7												

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA/ECO, prévisions

(a/a, contributions à la croissance, %)

Croissance et composantes



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

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 | Les tendances récentes de l'activité

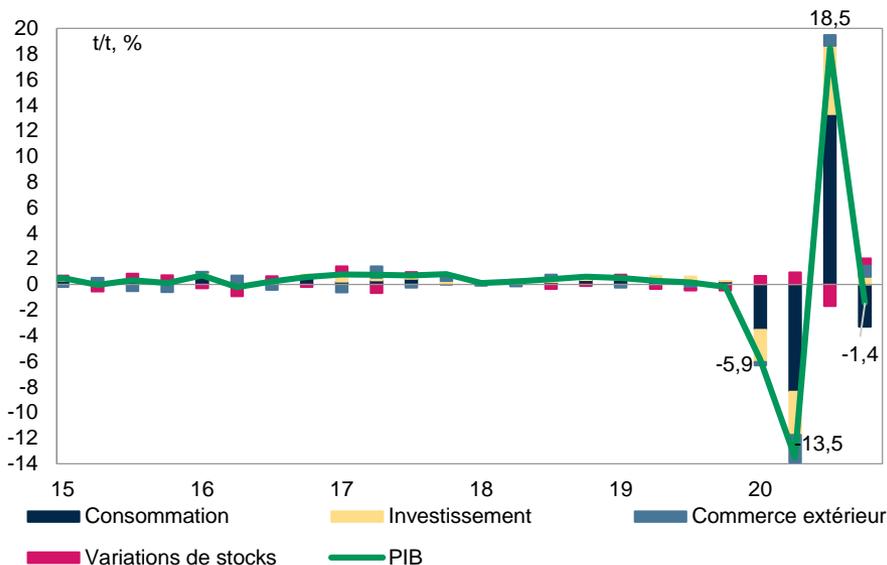
3 Focus : Marché du travail

4 Notre scénario 2021-2022

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LES NOUVEAUX CONFINEMENTS MOINS NÉGATIFS POUR L'ACTIVITÉ QU'AU PRINTEMPS 2020

Croissance du PIB (t/t,%) et contributions

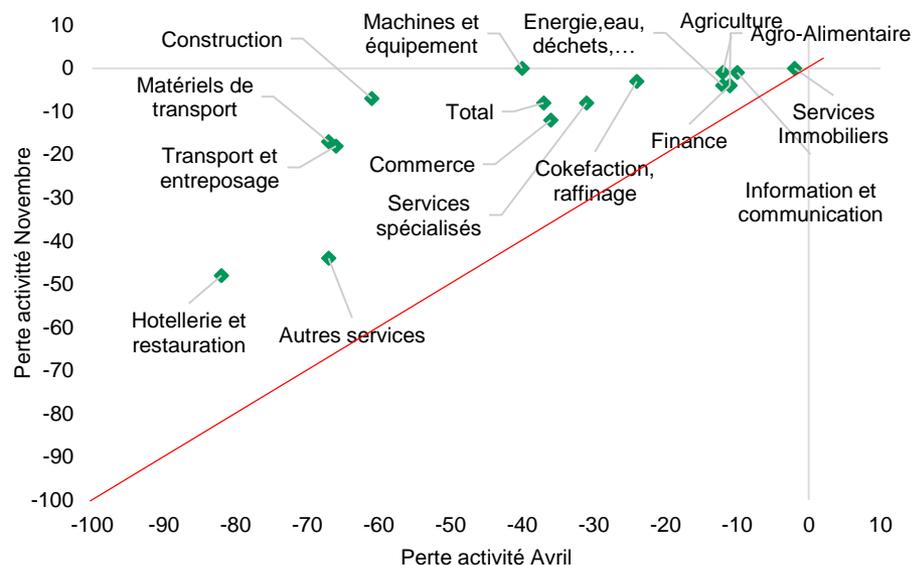


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Malgré un confinement d'un mois en novembre et une réouverture seulement partielle des commerces au mois de décembre (avec la mise en place d'un couvre-feu et le maintien de la fermeture de nombreux établissements de services, mais les écoles maintenues ouvertes), le PIB n'a reculé « que » de 1,4% au T4 2020. Une baisse uniquement due au recul de la consommation tandis que l'investissement et les exportations ont poursuivi leur rétablissement. L'impact du confinement de novembre sur l'économie a donc été bien moindre que celui du printemps. L'activité s'est ainsi établie à un niveau environ 8% inférieur à la normale en novembre alors que la perte d'activité était supérieure à 30% en avril.

Depuis le mois de mars, un nouveau confinement a été mis en place en France dans 16 départements. Étendu à l'ensemble de la France

Comparaison de l'impact des confinements



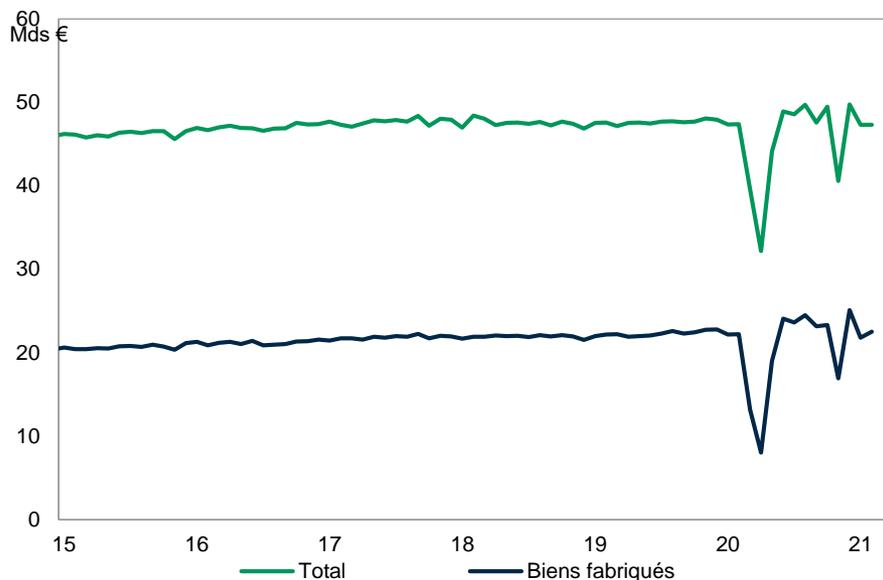
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

métropolitaine depuis début avril, et prévu pour environ un mois, son impact sur l'économie devrait être comparable à celui du mois de novembre et coûterait environ 0,6 point de PIB en 2020 (en l'absence de prolongation). Il toucherait ainsi en premier lieu la consommation des ménages. Toutefois, la fermeture des écoles pourrait entraîner une baisse de l'offre de travail également dans les secteurs non touchés par les restrictions sanitaires, les travailleurs étant contraints à rester chez eux pour garder leurs enfants. Les secteurs qui avaient pu poursuivre leur activité en novembre pourraient ainsi être légèrement plus affectés par ce troisième confinement. Cet effet devrait toutefois être limité, les écoles n'étant fermées qu'une semaine en plus des vacances déjà prévues en avril.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LA LEVÉE DES RESTRICTIONS SANITAIRES FIN 2020 MONTRE UNE NOUVELLE FOIS LE POTENTIEL DE REBOND DE LA DEMANDE

Consommation des ménages en biens



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

Composante de la croissance la plus touchée par les restrictions sanitaires et les confinements avec la fermeture des commerces non essentiels, la consommation des ménages a confirmé en décembre sa capacité de rebond entrevue au printemps 2020. En décembre, la réouverture des commerces s'est accompagnée d'une forte reprise de la demande et d'une surconsommation temporaire de certains biens même si la chute de la consommation en novembre était moins importante que celle du premier confinement (du fait d'une adaptation de certains commerces et d'un recours plus important à la vente en ligne notamment). Certains achats ont ainsi simplement été différés. Cette surconsommation est notamment visible sur les biens

Climat des affaires (IHS Markit)



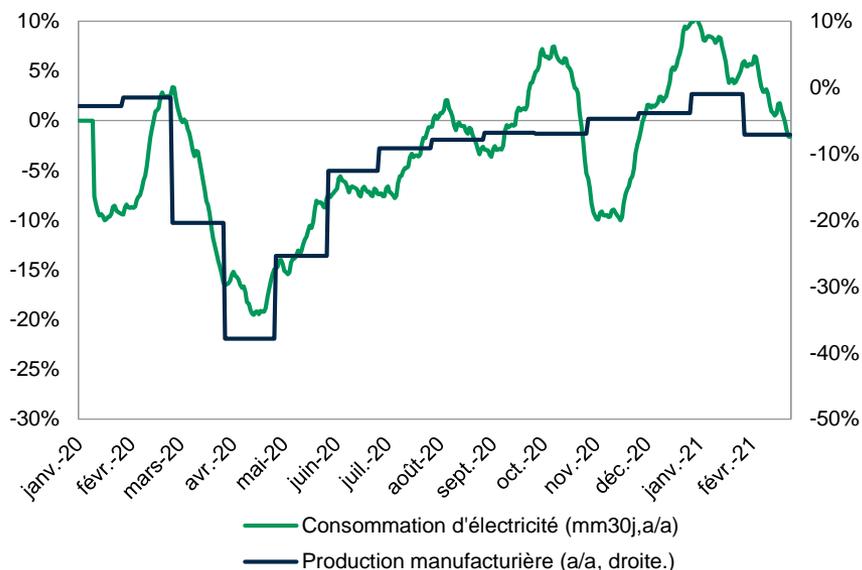
Sources : IHS Markit, Crédit Agricole S.A. / ECO

d'équipement de la maison. La consommation de services reste en revanche très loin des niveaux d'avant-crise, toujours pénalisée par le couvre-feu et les fermetures d'établissements. Les mesures de soutien à ces secteurs ont cependant été renforcées et semblent désormais mieux ciblées pour les aider à tenir dans la durée ; la réouverture partielle des restaurants n'étant, par exemple, pas envisagée avant la deuxième quinzaine de mai au plus tôt. Les enquêtes du climat des affaires confirment d'ailleurs les disparités entre biens et services, le climat des affaires étant encore en zone de contraction de l'activité dans les services alors qu'il progresse globalement dans l'industrie.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

UNE REPRISE DISPARATE DANS L'INDUSTRIE

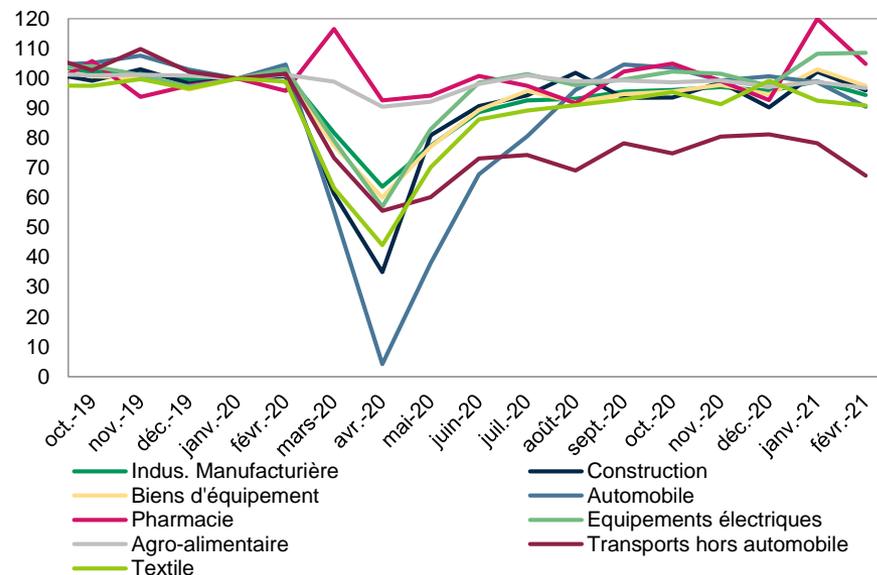
Consommation d'électricité et production manufacturière



Sources : RTE, Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

En s'étant adaptée aux nouvelles normes sanitaires dès le premier confinement au printemps 2020, l'industrie a pu dans une large mesure continuer son activité à l'automne et a même poursuivi son rétablissement pendant le confinement de novembre. Cependant, si la plupart des secteurs se rapprochent désormais des niveaux d'activité d'avant-crise, avec une production industrielle totale inférieure de 5% à celle d'avant-crise (suite à une baisse marquée en février due notamment à quelques tensions sur l'approvisionnement en biens intermédiaires ; au mois de janvier, la production industrielle s'établissait 1% en dessous du niveau d'avant-crise), certains secteurs restent en retrait et semblent plus durablement affectés par la crise.

Production industrielle (janvier 2020 = 100)



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

En particulier, la production de matériel de transport hors automobile (qui englobe la construction navale, ferroviaire, mais surtout l'aéronautique) reste 33% inférieure à son niveau d'avant-crise. Ces difficultés sont confirmées par les enquêtes de conjoncture dans l'industrie. Si le taux d'utilisation des capacités de production a retrouvé son niveau d'avant-crise dans l'industrie en général, il reste faible dans le secteur aéronautique. De plus, malgré une légère reprise sur les derniers mois, le niveau des carnets de commandes reste très loin des niveaux d'avant-crise alors qu'ils se sont nettement garnis dans les autres secteurs industriels.

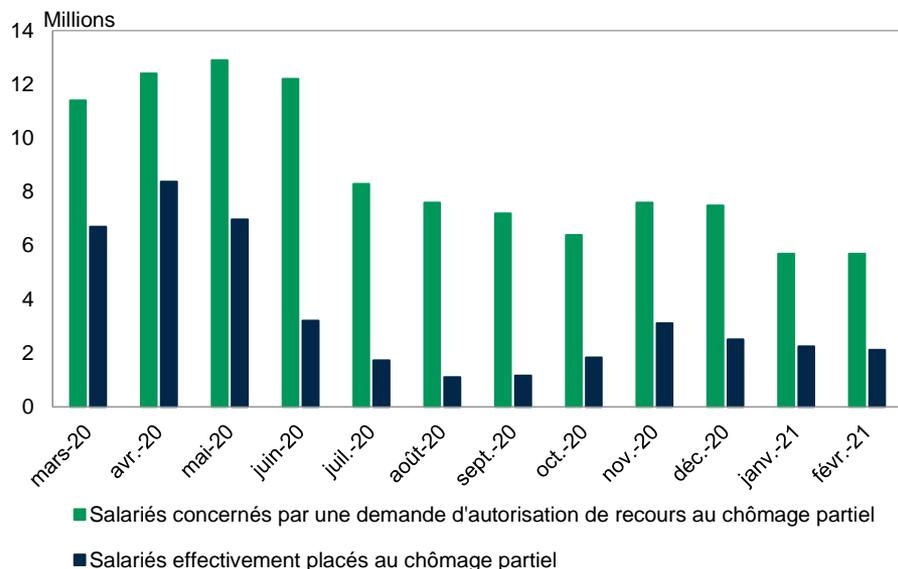
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 **Focus : Marché du travail**
- 4 Notre scénario 2021-2022

FOCUS : MARCHÉ DU TRAVAIL

LE MARCHÉ DE L'EMPLOI A JUSQU'À PRÉSENT ÉTÉ RELATIVEMENT PRÉSERVÉ

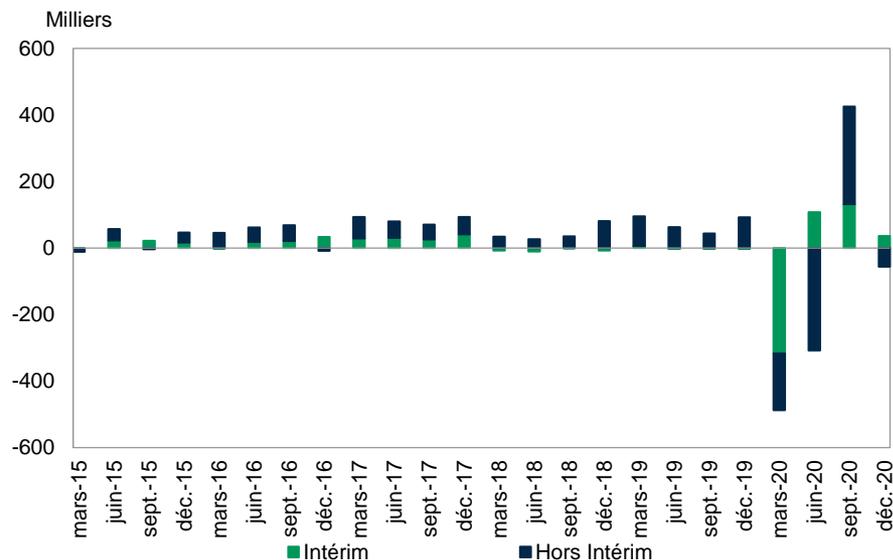
Recours au chômage partiel



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

L'emploi a pour l'instant plutôt bien résisté à la crise de la Covid-19 et à la chute historique de l'activité. Dès le premier confinement, les entreprises ont utilisé les contrats courts pour ajuster leur main-d'œuvre face à une baisse soudaine de l'activité. Il en a résulté d'importantes destructions d'emplois en intérim et en CDD de moins d'un mois au premier semestre 2020. Mais les CDI et CDD de longue durée ont jusqu'à présent été largement préservés. Les mesures d'urgence prises depuis mars 2020, et en premier lieu le chômage partiel, ont en effet nettement amorti les effets de la crise sur le marché de l'emploi. Au mois d'avril 2020, 8,4 millions de salariés ont ainsi bénéficié de ce dispositif. Le recours au chômage partiel a

Créations/destructions nettes



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

depuis largement diminué mais a connu un sursaut au mois de novembre et en décembre avec le deuxième confinement. Au total, l'emploi salarié a baissé de 1,4% au cours de l'année 2020.

Par rapport au quatrième trimestre 2019, le taux de chômage a diminué de 0,1 point au T4 2020 à 7,7% en France métropolitaine. Cette relative stabilité est toutefois un trompe-l'œil. En effet, environ 400 000 emplois ont été détruits en 2020, les personnes nouvellement sans emploi n'ont cependant pas pu rechercher activement du travail dans les secteurs à l'arrêt et la population active a ainsi baissé plus nettement encore.

FOCUS : MARCHÉ DU TRAVAIL

VERS UNE HAUSSE DU TAUX DE CHÔMAGE ?

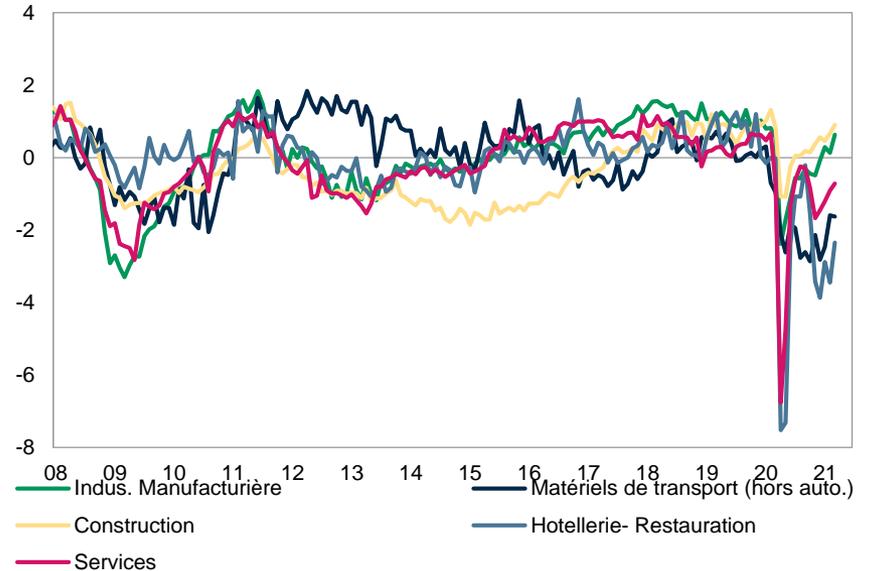
Taux de chômage (France Métropolitaine)



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

Nous anticipons une hausse du chômage dans les trimestres à venir autour de 9,5% au T3 2021. L'ajustement retardé des destructions d'emploi du deuxième confinement devrait entraîner une hausse du chômage au premier semestre 2021. De plus, les difficultés liées à la reprise (probable hausse des défaillances et activité durablement inférieure aux niveaux d'avant-crise dans certains secteurs), alors que les mesures de soutien seront progressivement levées, pourraient entraîner de nouvelles pertes d'emplois. La hausse du chômage devrait toutefois être atténuée même à moyen terme avec notamment le recours au chômage partiel de longue durée présenté dans le cadre du plan de relance. Nous anticipons ainsi une hausse du taux de chômage à 9,1% en 2021 après 7,8% en moyenne en 2020.

Intentions d'embauche (indicateurs normalisés)



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

Le marché du travail est aussi une source d'incertitude pour les ménages, les craintes du chômage atteignent les niveaux les plus élevés depuis la crise financière de 2009. Pour les entreprises également, les perspectives d'embauches sont toujours en berne, en particulier dans les services et les secteurs industriels les plus touchés comme l'aéronautique. Au-delà des risques liés aux destructions d'emplois existants, la faiblesse des nouvelles embauches risque de contribuer à la hausse du chômage et pose notamment la question de l'insertion professionnelle des jeunes en fin d'étude. Les effets de la crise sur le marché du travail sont davantage détaillés dans [notre étude sur ce thème parue en mars](#).

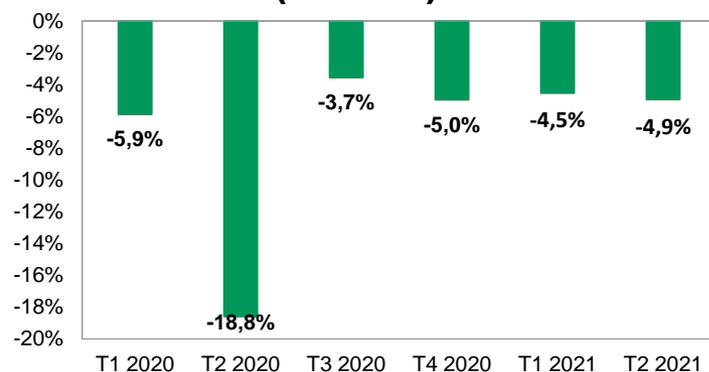
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 Focus : Marché du travail
- 4 Notre scénario 2021-2022

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

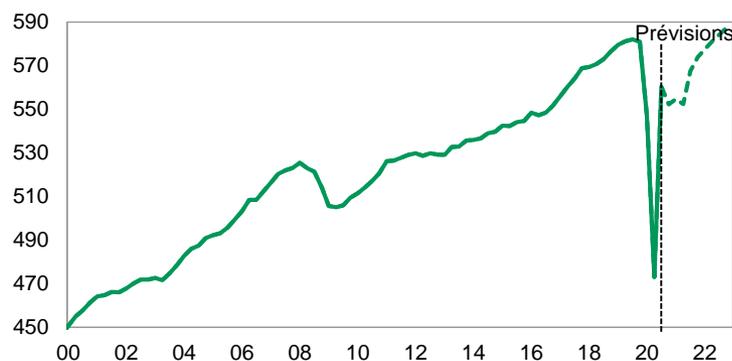
UN SCÉNARIO TOUJOURS DÉPENDANT DE LA MAÎTRISE DE L'ÉPIDÉMIE

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



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

PIB trimestriel (Mds€)



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

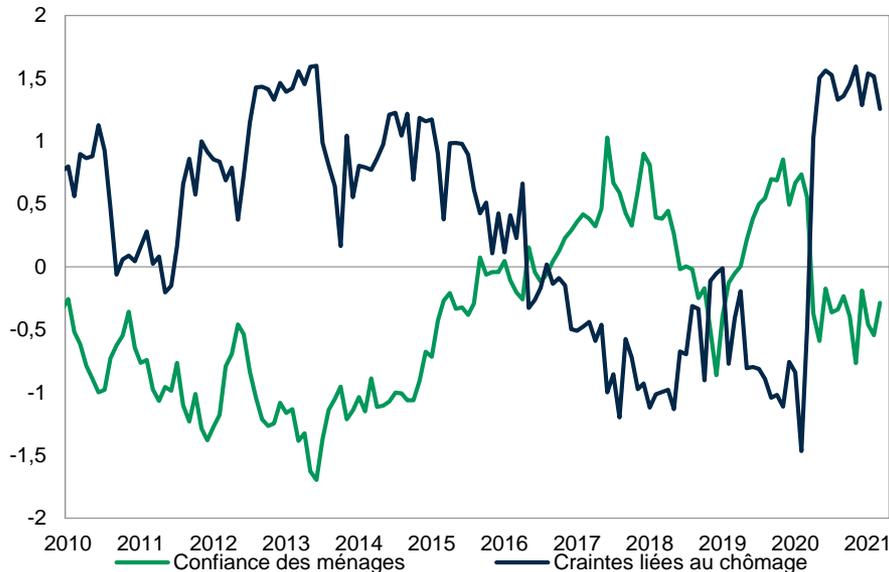
La troisième vague épidémique et le confinement qui en résulte nous rappellent une nouvelle fois que le principal déterminant de l'activité économique reste la situation sanitaire. Le confinement d'avril 2021 nous a ainsi poussé à réviser à la baisse nos prévisions de croissance pour le deuxième trimestre 2021 et à retarder le processus de reprise durable de l'activité dans notre scénario. Néanmoins, malgré un retard très important par rapport à d'autres pays développés, l'accélération récente de la campagne de vaccination en Europe et en France nous permet d'envisager une sortie de crise. Notre scénario et nos prévisions de croissance reposent ainsi sur les hypothèses suivantes :

- Le confinement du mois d'avril devrait avoir un impact relativement similaire à celui du mois de novembre sur l'économie, affectant principalement la consommation tandis que l'investissement serait relativement épargné. La fermeture des écoles pourrait cependant peser sur l'offre de travail et l'activité dans les secteurs non concernés par les restrictions sanitaires.
- A partir du mois de mai, la réouverture des commerces permettrait un rebond de la consommation de biens d'une ampleur similaire à celle observée en décembre.
- A partir de juin, l'avancée de la campagne de vaccination (l'objectif affiché est de vacciner 30 millions d'adultes avec au mois une dose d'ici fin juin) et d'éventuels effets saisonniers permettraient une réouverture progressive des établissements de services fermés depuis octobre (restaurants, bars, salles de sport, spectacles...) et la levée du couvre-feu. Cette réouverture permettrait à la consommation de services de redémarrer mais serait plus graduelle qu'à la fin du printemps 2020. Ses modalités ne sont pas encore connues mais nous pouvons envisager la mise en place de règles strictes sur les capacités d'accueil avec, par exemple, une ouverture limitée aux terrasses dans un premier temps...
- La reprise de l'activité se poursuivrait et s'accélélerait au T3 et dans les trimestres suivants. Le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise au cours du deuxième semestre 2022.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

VERS UN FORT REDÉMARRAGE DE LA CONSOMMATION DÈS LA LEVÉE DES RESTRICTIONS

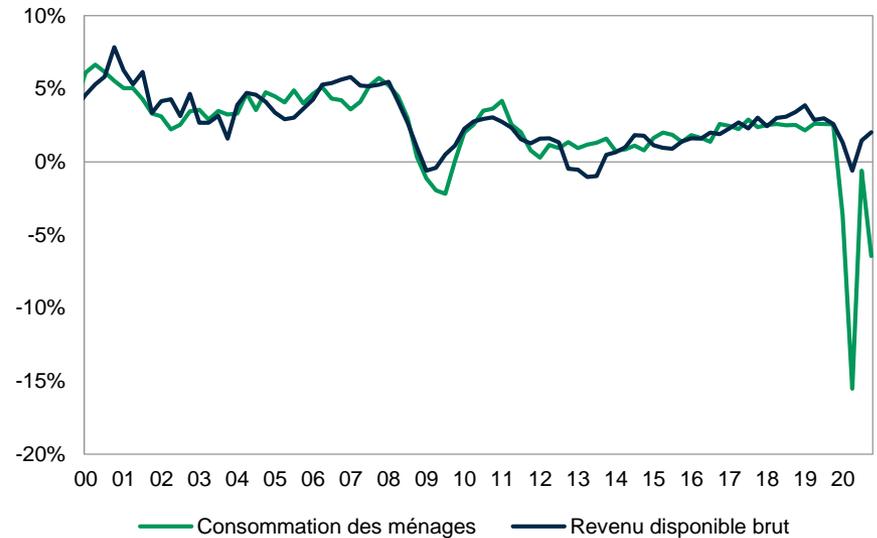
Confiance des ménages (indicateurs normalisés)



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

En 2020, la consommation des ménages a reculé de 7% et a été la première cause à la contraction record du PIB. Dans le même temps, le revenu des ménages a été fortement protégé par les mesures de soutien. En effet, si la masse salariale diminue avec le recours au chômage partiel et certaines destructions d'emplois sur l'année, les baisses conjointes des cotisations sociales et de l'impôt sur le revenu et la forte hausse des prestations sociales permettent d'éviter une contraction du pouvoir d'achat des ménages qui progresse de 0,6% en 2020 (après +2,1% en 2019) malgré la baisse de 8,2% du PIB. **La capacité de consommation des ménages n'a donc pas été affectée par la crise.** En outre, comme nous le mentionnions précédemment, la consommation a par deux fois montré un potentiel

Croissance de la consommation et du revenu des ménages (a/a, données en valeur)



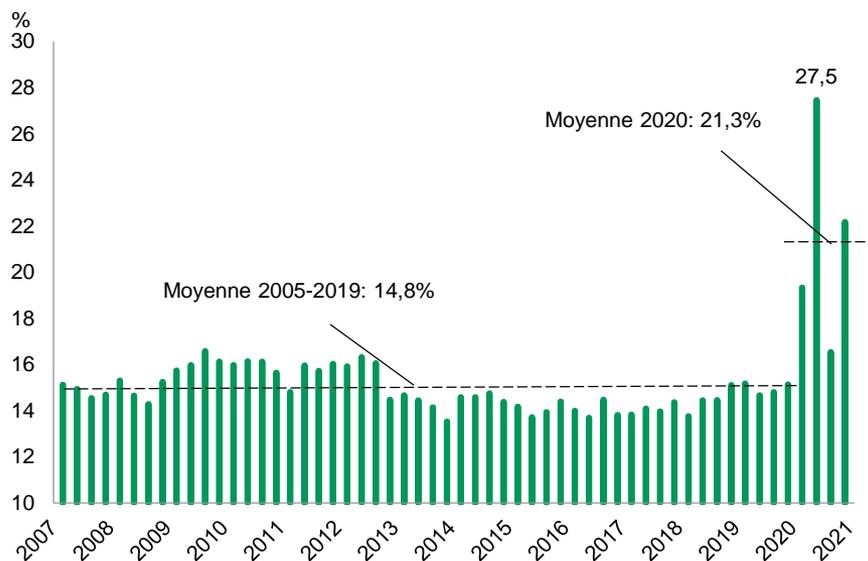
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

de rebond important et rapide dès la réouverture des commerces. Si le maintien des mesures sanitaires retarde cette reprise, les fortes restrictions sur la consommation de services représentant plus de 10% de la consommation des ménages en temps normal confirment l'important potentiel de rattrapage une fois l'épidémie maîtrisée. Les ménages restent cependant prudents jusqu'à présent face à l'incertitude liée à la fois à la situation sanitaire et à la reprise de l'activité économique. Ils sont donc susceptibles de maintenir une épargne importante. Nous anticipons une croissance de 4,2% de la consommation des ménages en 2021, la reprise se poursuivrait ensuite en 2022 (+4,8%). En cas de désépargne, nos prévisions pourraient être revues à la hausse.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

ORIENTER LE SURPLUS D'ÉPARGNE

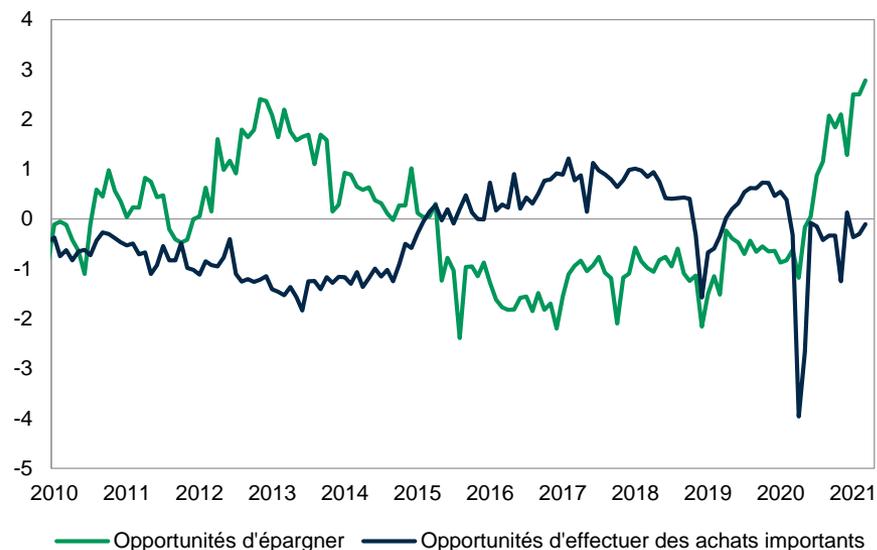
Taux d'épargne des ménages



Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Avec un revenu en légère hausse alors que la consommation était en chute libre en 2020, les ménages ont accumulé un important surplus d'épargne. Le taux d'épargne des ménages a atteint 21,3% en moyenne en 2020 avec un pic à 27,5% au T2. La consommation étant toujours fortement contrainte au premier semestre 2021, cette accumulation d'épargne devrait se poursuivre. Les enquêtes de climat des affaires vont d'ailleurs dans ce sens avec des opportunités d'épargner qui atteignent des sommets historiques tandis que celles d'effectuer des achats importants restent relativement en berne, pénalisées par les fermetures successives des commerces ainsi que par une prudence des consommateurs face à l'incertitude liée à la situation sanitaire et à des craintes du chômage élevées. Selon la Banque de France, le surplus d'épargne accumulé dépasserait

Confiance des ménages, soldes d'opinion sur les opportunités d'épargner et de faire des achats importants (normalisés)



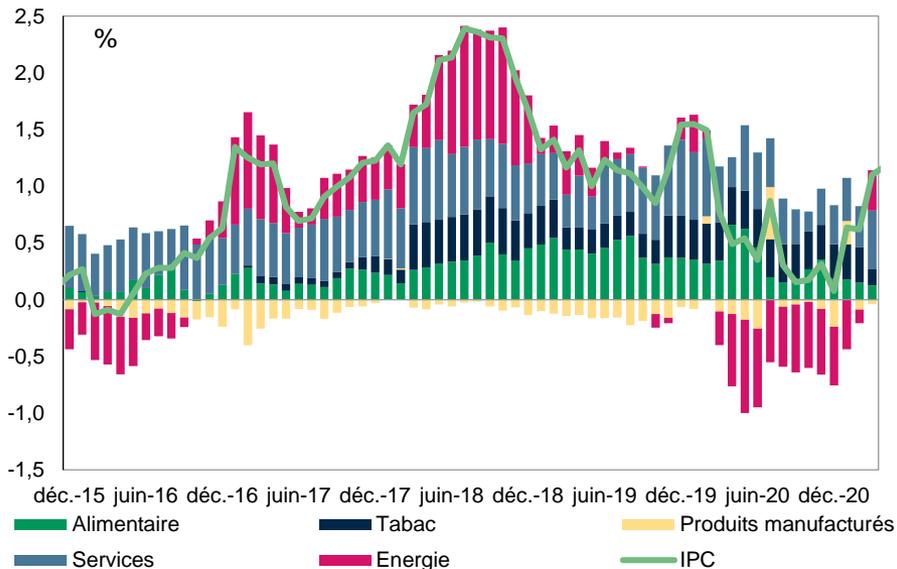
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

100 Mds€ en 2020 et selon l'OFCE 60 Mds€ d'épargne viendraient s'ajouter en 2021, la consommation restant inférieure à la normale. Une partie de cette épargne pourrait venir soutenir la reprise de la consommation, nous envisageons d'ailleurs de façon assez probable une période d'euphorie et de forte consommation dans les mois suivant la réouverture des commerces et des établissements de services toujours fermés. Cependant, même dans un scénario très optimiste, seule une partie de cette épargne sera consommée à court terme. L'orientation du surplus d'épargne pourrait alors être un des facteurs de soutien à l'investissement à moyen terme. Le gouvernement souhaite notamment guider cette épargne vers les prêts participatifs présentés dans le cadre du plan de relance et ayant pour objectif de renforcer les fonds propres des PME en sortie de crise.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

PRIX À LA CONSOMMATION : LÉGÈRE ACCÉLÉRATION PORTÉE PAR LE PRIX DU PÉTROLE

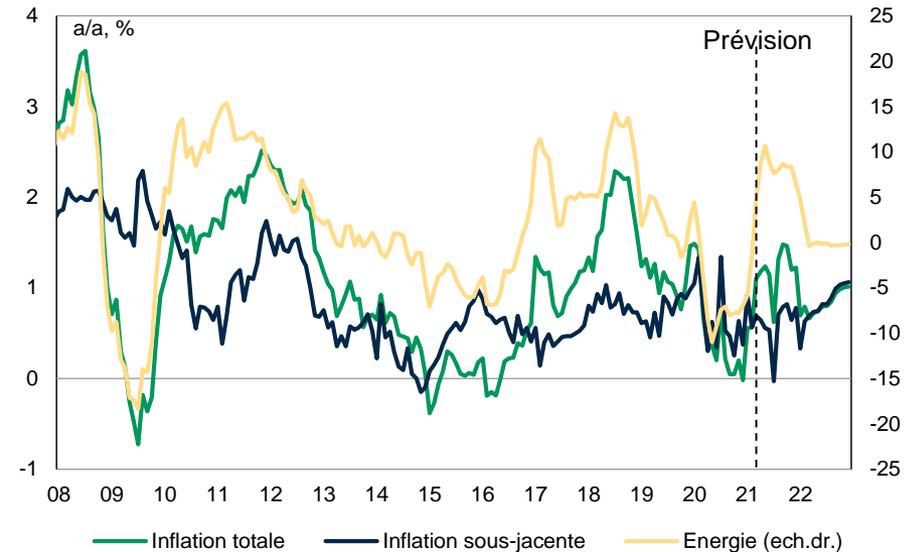
Contributions aux variations de l'indice des prix à la consommation



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

Après une forte chute de l'inflation (qui s'est établie à 0,5% en moyenne en 2020) au cœur de la crise liée à une moindre demande et à la forte baisse des prix de l'énergie – le prix du Brent était tombé temporairement à 15 USD le baril en avril 2020 contre environ 60 USD avant la crise –, la reprise de l'activité dans certains pays entraîne une nouvelle hausse des prix du pétrole (baril de Brent autour de 65 USD actuellement). L'inflation accélère ainsi depuis le début d'année. L'effet pétrole est majoritairement temporaire et lié aux faibles cours atteints il y a un an. Les tensions sur l'approvisionnement et le prix

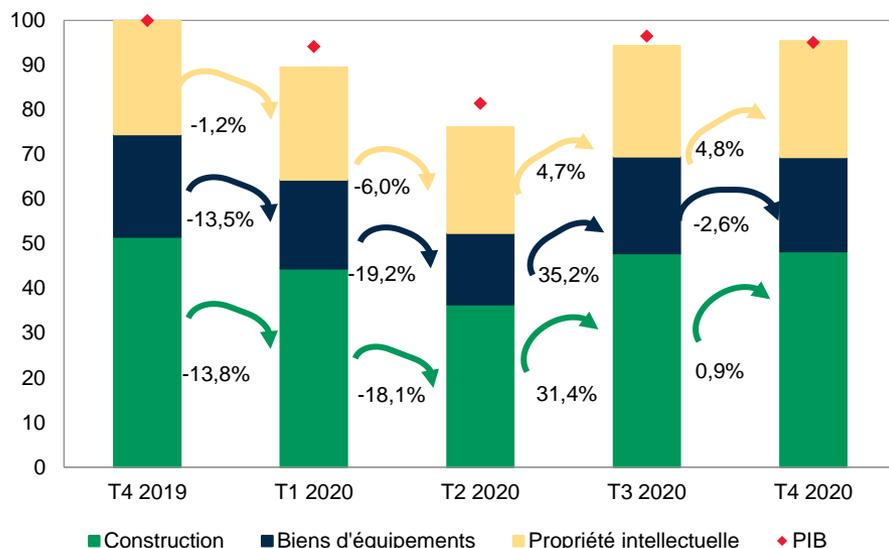
Évolution des prix



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

des matières premières dues à la reprise de l'activité devraient également être temporaires et seraient dans un premier temps absorbées par les entreprises (via une baisse des marges) plutôt que répercutées sur les prix de vente. Néanmoins, ces effets de base conduiraient à une hausse de l'inflation à 1,1% en 2021 avant 0,8% en 2022. Le risque d'une reflation rapide ayant un impact sur les taux d'intérêts reste très limité en Europe et en France. L'inflation sous-jacente (hors énergie, produits frais, tabac) resterait quant à elle contenue à 0,6% en 2021 et à 0,8% en 2022.

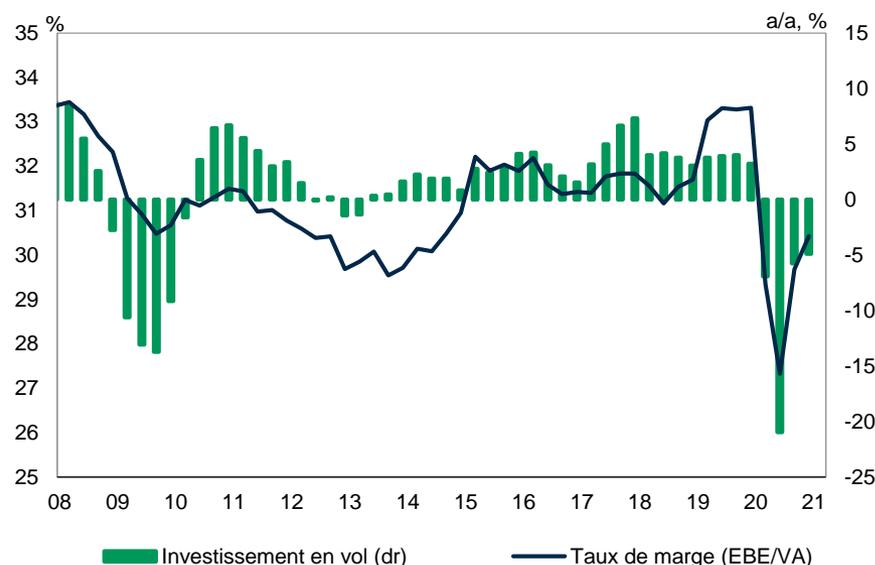
Investissement dans la construction et investissement productif (T4 2019 = 100)



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

Lors des crises financières, nous observons habituellement un décrochage de l'investissement relativement au PIB. La crise du coronavirus est différente et le recul de l'investissement relativement comparable à celui du PIB. L'investissement des entreprises est ainsi en recul de 5% sur un an au T4 2020 tandis que le PIB atteint un niveau 4,9% inférieur à celui du T4 2019. Ceci s'explique notamment par le redémarrage rapide de la construction et de la production de biens d'équipements dès la sortie du premier confinement, et par une bonne résistance de ces secteurs lors du confinement de novembre. Les mesures d'urgence ont permis de limiter nettement la baisse des profits. En outre, les actions de politique monétaire (via les programmes d'achats d'actifs, les TLTRO et les taux bas) et la mise en place du PGE, qui a été massivement utilisé, ont garanti la

Taux de marge et investissement des SNF



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

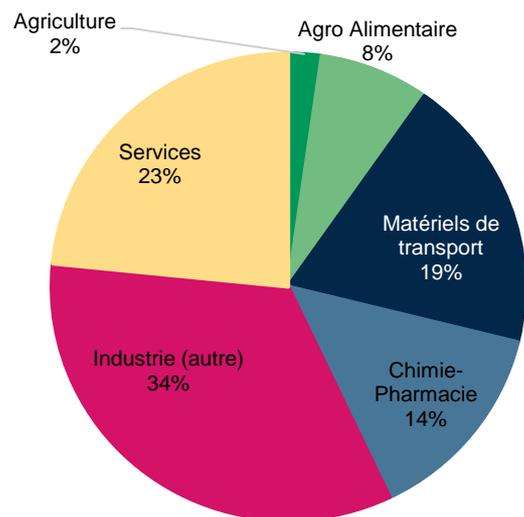
continuité de l'octroi de crédit et ont permis d'éviter un resserrement des conditions de financement. En outre, les entreprises seront les principales bénéficiaires du plan de relance du gouvernement. Elles bénéficieront notamment d'une baisse de 10 Mds€ des impôts de production dès 2021 et de 10 Mds€ supplémentaires en 2022 même si cette mesure risque de reconstituer la trésorerie de certaines entreprises dans un premier temps. D'autres outils présents dans le plan de relance comme le soutien des travaux de rénovation et des investissements dans la transition énergétique pourraient avoir un impact plus rapide.

Nous prévoyons ainsi une croissance de l'investissement des entreprises de 7,7% et 3,4% en 2021 et 2022 après un recul de 9,5% en 2020.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

COMMERCE EXTÉRIEUR : UN REDÉMARRAGE DÉCALÉ ENTRE PAYS PÉNALISERA LES EXPORTATIONS

Principaux secteurs exportateurs (% des exportations 2017)

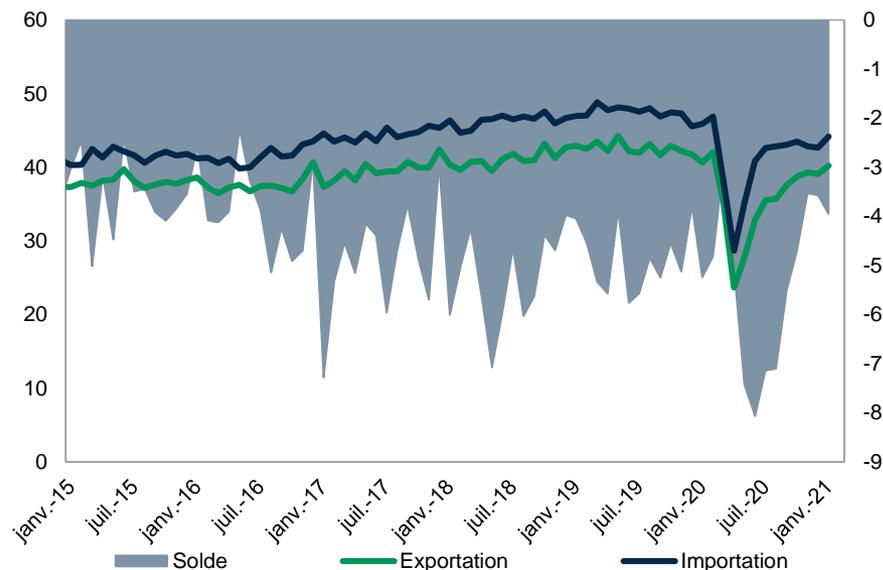


Sources : Insee IOT 2017, Crédit Agricole SA / ECO

Malgré une nouvelle vague de restrictions sanitaires en Europe, les exportations ont poursuivi leur reprise au T4 2020, portées par le rebond de la demande en Chine et aux États-Unis notamment. Cette reprise se poursuivrait en 2021. Après avoir pesé à hauteur de 1,4 points sur la croissance en 2020, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance à hauteur de 0,6 point en 2021.

Néanmoins, la reprise de l'activité n'étant pas simultanée d'un pays à l'autre, certains secteurs resteront plus durablement touchés. C'est le cas notamment du transport aérien. Le secteur aéronautique représentant 13% des exportations françaises, la reprise des exportations risque de plafonner en attendant un redémarrage plus

Commerce de biens (données mensuelles, Mds €)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

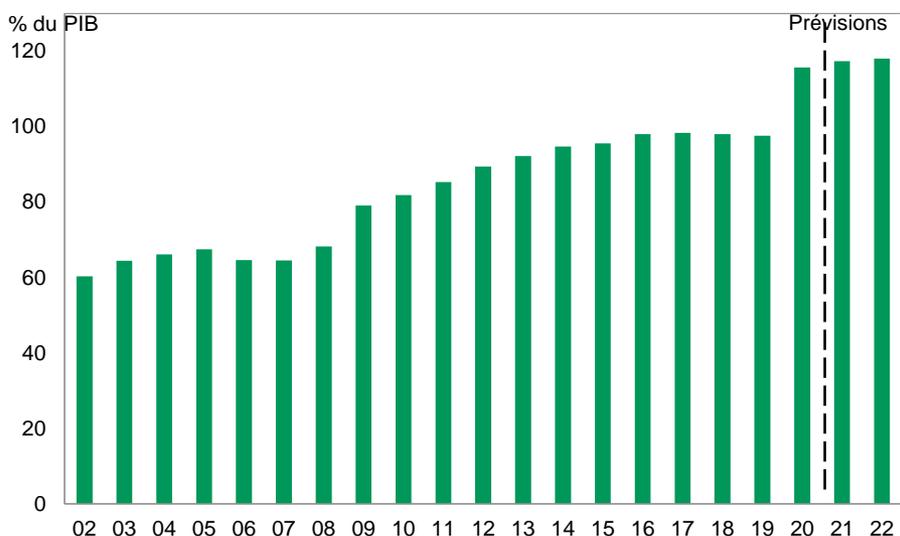
synchronisé au niveau mondial. Comme nous le mentionnions plus haut, le secteur des matériels de transports hors automobile (et donc principalement aéronautique) connaît une reprise bien plus poussive que les autres secteurs industriels et son activité reste bien loin des niveaux de 2019.

La forte dépendance de nos exportations aux services, et notamment au secteur du tourisme, pèsera également sur la reprise des exportations. La France est le premier pays receveur de touristes étrangers et l'excédent commercial dans ce secteur a disparu depuis le début de la crise. Ce secteur restera nettement pénalisé tant que les voyages internationaux seront affectés par la crise sanitaire.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

FINANCES PUBLIQUES : PROLONGER LE « QUOI QU'IL EN COÛTE » ET SOUTENIR LA REPRISE

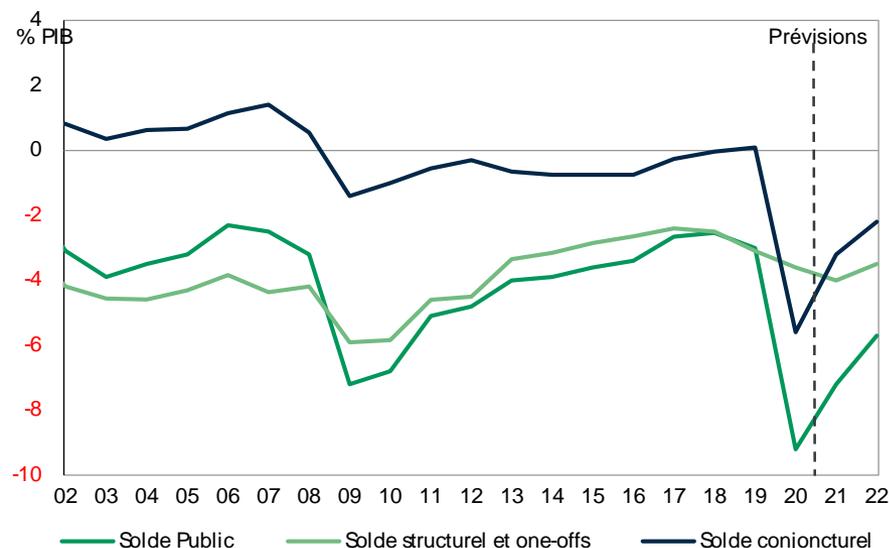
Dette publique



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

Le déficit public a atteint 9,2% du PIB en 2020, une forte hausse due à la fois à la baisse des recettes publiques (due à la contraction de l'activité et de la consommation) et à une augmentation des dépenses provoquée notamment par la mise en place d'importantes mesures de soutien. Ainsi, en creusant le déficit public, les administrations publiques ont joué leur rôle d'amortisseur en temps de crise. On estime d'ailleurs que les APU ont supporté environ deux tiers du coût de la crise en 2020 tandis que les entreprises en ont supporté un tiers et que le revenu des ménages a été épargné. Le « quoi qu'il en coûte » en place depuis un an est d'ailleurs toujours d'actualité. En plus des 10 milliards d'euros de crédits restant au budget 2020 et qui seront utilisées en 2021, environ 30 milliards de mesures d'urgence

Solde public



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

ont été ajoutées dans le cadre du budget 2021 pour prolonger le chômage partiel et le recours au fonds de solidarité en particulier. En outre, le plan de relance doit monter en charge cette année avec une baisse de 10Mds€ des impôts de production et l'octroi de plus de 30Mds€ de crédits de relance (pour soutenir l'emploi, l'investissement, la transition écologique...). Le solde conjoncturel s'améliorerait toutefois avec le retour de la croissance. Au total, nous envisageons un déficit public à 7,2% du PIB en 2021 et 5,7% en 2022. La dette publique atteindrait 117,3% du PIB en 2021 après 115,6% en 2020. Un rétablissement très lent et graduel des comptes publics est envisagé dans le nouveau programme de stabilité, avec un déficit ramené vers 3% du PIB en 2027.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
15/04/2021	Inflation et pétrole	Pétrole
14/04/2021	Afrique – Banque mondiale et FMI : ce que nous apprennent les dernières prévisions	Afrique
14/04/2021	Espagne – Entreprises zombies, premiers impacts structurels de la crise	Espagne
13/04/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : une sortie de crise en ordre (très) dispersé	Monde
13/04/2021	Fintech Outlook T1 2021 – Sous stéroïdes, les fintech sortent des starting-blocks	Banques, innovation
13/04/2021	Inflation et matières premières agricoles	Agriculture
13/04/2021	Amérique latine – Le douloureux bilan social de la Covid-19	Amérique latine
12/04/2021	UE – Souvenirs de Lépante, traquenards modernes et défis nouveaux	UE
09/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/04/2021	Union européenne – NGEU : la Cour constitutionnelle allemande va-t-elle aboyer ou mordre ?	UE
08/04/2021	Inflation et métaux	Sectoriel
08/04/2021	Géopolitique, pandémie et "intelligence contextuelle" des États	Géopolitique
06/04/2021	Inflation et fret maritime	Sectoriel
06/04/2021	Brésil – Les histoires d'amour finissent mal (en général)	Amérique latine
02/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/04/2021	Italie – Un marché du travail gelé en 2020	Italie
31/03/2021	Inflation et semi-conducteurs	Sectoriel
31/03/2021	Asie : la grande fracture ?	Asie du Sud-Est
30/03/2021	L'inflation ou le réveil de la belle endormie	Monde
30/03/2021	Zone euro – Vaccination dans l'UE : " Yes, we can " ou tour de Babel ?	UE

Pierre BENADJAUD

+33 1 43 23 97 36 

pierre.benadjaoud@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

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

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.