



FRANCE SCÉNARIO 2021-2022

UNE REPRISE BIEN ENGAGÉE

Juillet 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 : Inflation

4 Notre scénario 2021-2022

VERS UNE REPRISE PÉRENNE MALGRÉ DES RISQUES TOUJOURS PRÉSENTS

Après une contraction de 8% en 2020, le PIB a marqué un léger recul au premier trimestre 2021 (-0,1% t/t) suite au maintien de restrictions sanitaires, qui ont majoritairement pénalisé la consommation de services, et au retour du confinement dans certains départements en fin de trimestre. En avril, ce confinement a été généralisé à l'ensemble du territoire métropolitain et l'activité est restée perturbée jusqu'à la mi-mai. Néanmoins, la levée rapide des restrictions sanitaires à partir du 19 mai a permis un rebond très rapide et dynamique de la consommation sur la deuxième partie du T2. Nous attendons donc une croissance positive au deuxième trimestre. Au premier semestre, ce sont une nouvelle fois les dispositions réglementaires liées au contrôle de la circulation de l'épidémie de Covid-19 et de ses variants qui ont donné le tempo de l'activité économique.

Nous envisageons désormais une reprise plus durable de l'activité, portée en premier lieu par la consommation – mais aussi par l'investissement – qui poursuivrait son rétablissement dans les trimestres à venir, soutenu par le plan de relance. La levée des restrictions, les mesures d'urgence et le plan de relance soutiendraient la reprise, le PIB retrouvant son niveau d'avant-crise au T4 2021.

Des incertitudes continuent cependant à peser sur notre scénario. Alors que le rythme de la campagne de vaccination commence déjà à ralentir, l'émergence du

variant delta et la récente hausse du nombre de cas de Covid-19 fait peser le risque d'un retour de certaines mesures restrictives dans les mois à venir, peut-être à la fin de l'été. Néanmoins, dans les pays avec une couverture vaccinale importante, malgré la reprise du nombre de cas liée à la diffusion du variant delta, les cas graves et les décès ne progressent que faiblement. On peut ainsi penser qu'avec une couverture vaccinale qui continuerait à s'améliorer, l'épidémie pourrait devenir endémique sans forcément mener à de nouvelles restrictions. Par ailleurs, un scénario plus favorable est envisageable : en l'absence de nouvelles restrictions, 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** serait le moteur de la croissance dans les trimestres à venir. Après un fort rebond mécanique pendant l'été lié à la réouverture des commerces et à la reprise de la consommation de services, elle retrouverait progressivement son niveau d'avant-crise. De plus, l'excès d'épargne accumulé depuis le premier confinement en mars 2020 pourrait être partiellement consommé si le retour de la confiance venait à se confirmer.
- **L'investissement des entreprises** continuerait à progresser, soutenu par le

plan de relance et par le maintien de politiques monétaires accommodantes garantissant des conditions financières toujours très favorables.

- La contribution du **commerce extérieur** à la croissance est plus incertaine. Si le redémarrage des exportations a été dynamique en fin d'année 2020, la structure des exportations françaises est défavorable car très dépendante du tourisme et du secteur aéronautique. Une meilleure synchronisation de la reprise au niveau mondial semble ainsi être une condition nécessaire pour que les exportations françaises retrouvent leur niveau d'avant-crise.
- **L'inflation** restera un sujet important dans les mois à venir et serait assez volatile. Depuis le début de l'année, la reprise de l'activité mondiale entraîne une hausse des prix des matières premières et des tensions sur l'approvisionnement en biens intermédiaires causant ainsi une hausse des coûts de production qui est partiellement répercutée sur les consommateurs. Si la reprise des embauches et les tensions sur le marché du travail font craindre un retour durable de l'inflation dans certains pays, ces craintes ne nous semblent pas justifiées en France où le **taux de chômage** est structurellement haut et pourrait d'ailleurs augmenter dans les trimestres à venir.

SYNTHÈSE

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

Les principaux chiffres de notre scénario

| France | Moyenne annuelle (a/a, %) | | | |
|--------------------------------|------------------------------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| PIB | 1,8 | -8,0 | 5,8 | 4,3 |
| Consommation des ménages | 1,9 | -7,2 | 4,7 | 5,4 |
| Investissement | 4,1 | -8,9 | 9,4 | 4,1 |
| Investissement des entreprises | 3,5 | -9,0 | 9,7 | 3,7 |
| Variation des stocks* | 0,0 | -0,2 | -0,3 | -0,3 |
| Exportations nettes* | -0,3 | -1,1 | 0,2 | 0,4 |
| Taux de chômage (Insee) | 8,2 | 7,9 | 8,4 | 8,7 |
| Inflation (a/a) Insee | 1,1 | 0,5 | 1,5 | 1,2 |
| Solde public (% PIB) | -3,1 | -9,2 | -9,1 | -5,0 |

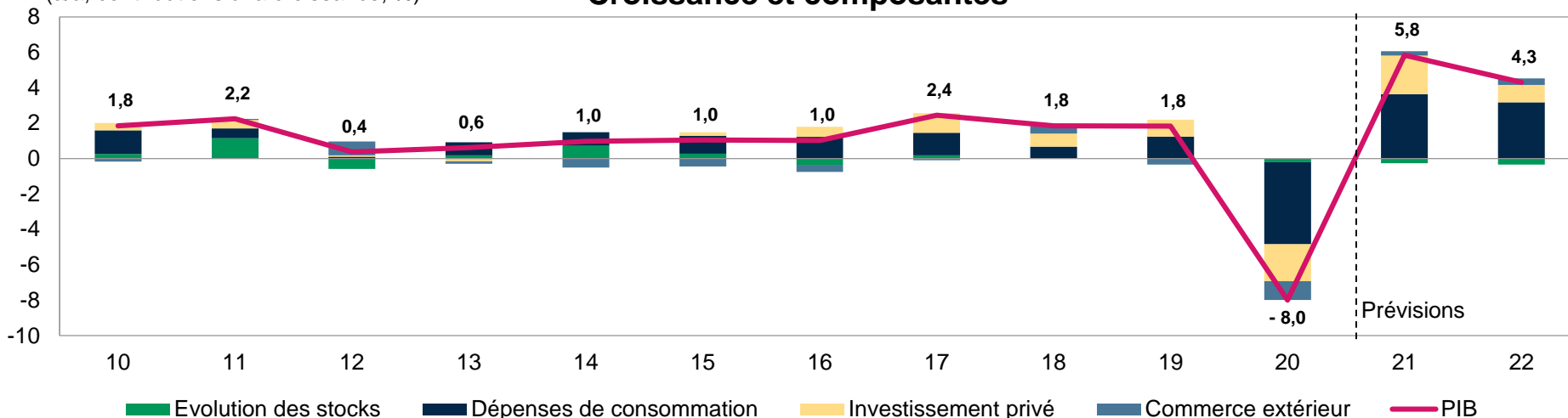
| Variation trimestrielle (t/t, %) | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-----|------|------|--|
| 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | |
| T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | |
| 0,6 | 0,6 | 0,2 | -0,3 | -5,9 | -13,2 | 18,5 | -1,5 | -0,1 | 0,2 | 3,6 | 1,1 | |
| 0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | -5,7 | -11,6 | 18,3 | -5,6 | 0,1 | 0,4 | 6,2 | 1,2 | |
| 0,9 | 1,7 | 1,1 | -0,1 | -9,7 | -13,9 | 23,3 | 1,7 | 0,2 | 0,1 | 1,6 | 1,2 | |
| 0,5 | 1,6 | 1,1 | -0,2 | -9,5 | -13,3 | 21,7 | 1,1 | 1,2 | 0,7 | 1,2 | 1,0 | |
| 0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,4 | 0,4 | 0,7 | -1,9 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | |
| -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -1,6 | 0,7 | 0,7 | -0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | |
| 8,4 | 8,2 | 8,2 | 7,9 | 7,6 | 7,1 | 8,9 | 7,8 | 7,8 | 8,2 | 8,7 | 8,9 | |
| 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | 0,7 | 1,4 | 1,7 | 2,0 | |

* 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

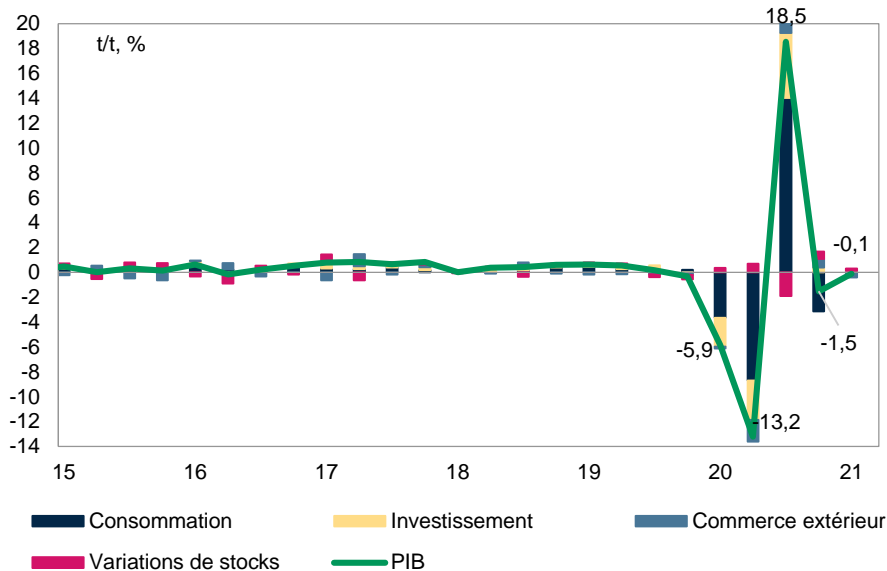
3 Focus : Inflation

4 Notre scénario 2021-2022

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LES RESTRICTIONS DICTENT LE RYTHME AU PREMIER SEMESTRE

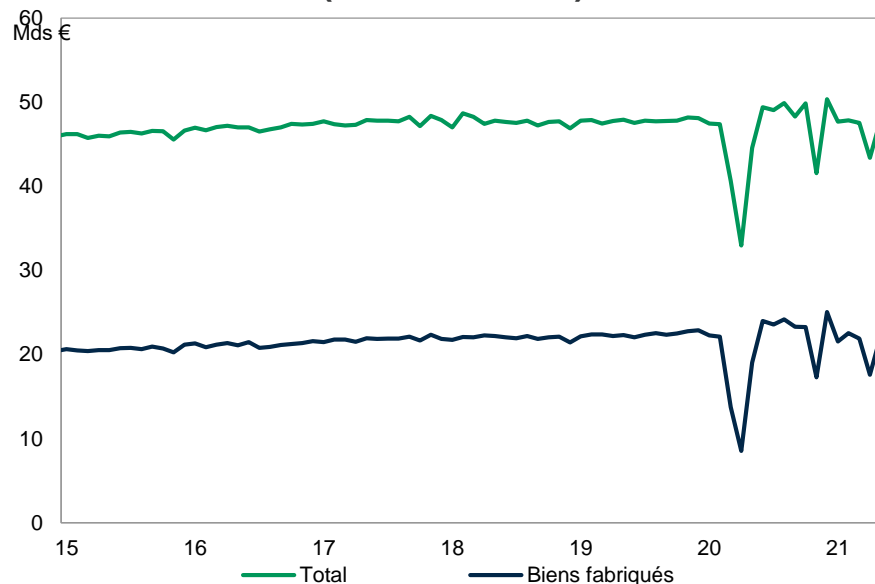
Croissance du PIB (t/t,%) et contributions



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

Après un recul de 1,5% du PIB en fin d'année 2020, conséquence du confinement de novembre, le premier trimestre 2021 a été marqué par une légère contraction du PIB de 0,1% malgré l'absence de confinement généralisé. Le maintien de restrictions sanitaires contraignantes comme la fermeture des restaurants, salles de spectacles, et le retour au confinement à partir de la deuxième quinzaine de mars dans certains départements ont bridé la reprise de l'activité malgré une consommation de biens dynamique entre les phases de confinement. L'investissement a cependant poursuivi sa reprise au premier trimestre, porté par le dynamisme de l'investissement productif (biens d'équipements et propriété intellectuelle). La consommation des ménages a faiblement progressé (+0,2%) et les restrictions réglementaires chez nos principaux partenaires commerciaux (avec des confinements sévères dès le

Consommation des ménages en biens (Jan 2020=100)



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

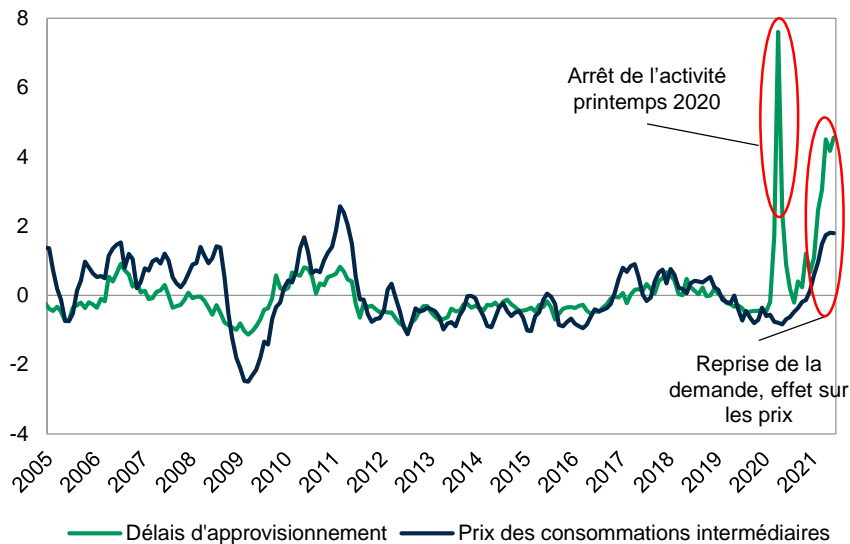
début du T1 dans de nombreux pays européens) ont pesé sur nos exportations.

Le confinement généralisé à toute la France métropolitaine en avril et jusqu'au 19 mai a quant à lui pesé sur l'activité au T2. Cependant, les premiers indicateurs indiquent une forte reprise de la demande dès la seconde quinzaine du mois de mai. Une fois de plus, la consommation de biens s'est fortement redressée et retrouve des niveaux proches de ceux d'avant-crise dès le mois de mai ce qui indique une nette surconsommation sur la deuxième partie du mois. En outre, la reprise de l'activité dans les secteurs de services sous restriction (couvre-feu et fermetures) depuis octobre 2020 devrait permettre d'obtenir une hausse du PIB au deuxième trimestre, malgré un confinement strict sur la première moitié du T2.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

PRODUCTION INDUSTRIELLE : ENTRE FORTE DEMANDE ET TENSIONS D'APPROVISIONNEMENT

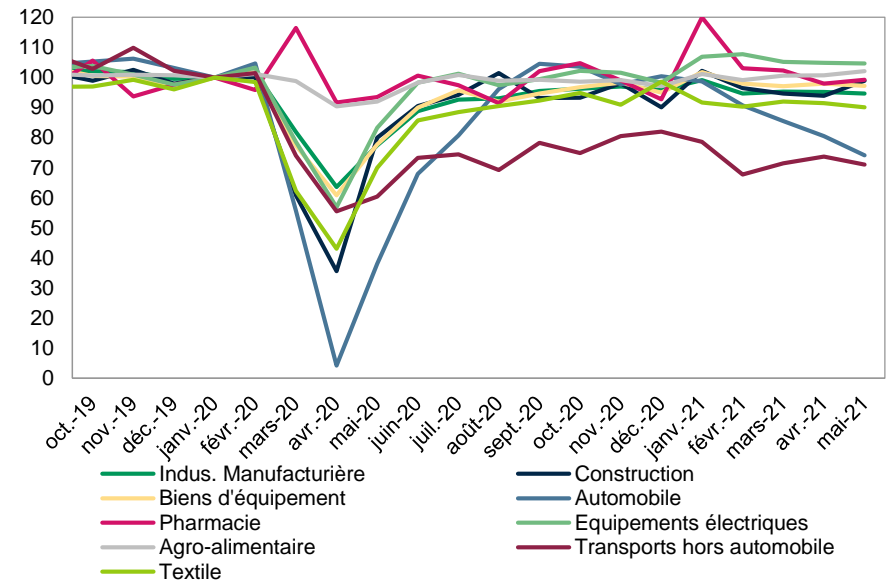
Soldes d'opinion sur les délais d'approvisionnement et le prix des consommations intermédiaires (normalisés)



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

Le rapide redémarrage de la production industrielle dès le deuxième semestre 2020 cache en réalité certaines disparités sectorielles. Si les secteurs industriels ont été relativement épargnés lors des deux derniers confinements, l'aéronautique n'est jamais parvenue à se rapprocher de ses niveaux d'activité d'avant-crise. En effet, ce secteur est dépendant des échanges internationaux de passagers qui restent encore bien inférieurs à leurs niveaux d'avant-crise et ne pourront progresser significativement qu'une fois la pandémie maîtrisée au niveau mondial. L'horizon du secteur aéronautique devrait d'ailleurs s'éclaircir progressivement dans les trimestres à venir avec la progression des campagnes de vaccination et la mise en place de pass sanitaires permettant la reprise des voyages notamment au niveau européen.

Production industrielle (janvier 2020 = 100)



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

Malgré une demande toujours soutenue et des carnets de commandes bien garnis, la production industrielle connaît quelques perturbations depuis le début d'année 2021. La forte reprise de l'activité dans certaines régions, tandis que les activités logistiques ou de fabrication de composants dans d'autres régions n'ont pas encore retrouvé leurs niveaux d'avant-crise, entraîne des tensions sur l'approvisionnement en matières premières et biens intermédiaires. La pénurie de semi-conducteurs bloque par exemple la production de nombreuses entreprises du secteur automobile en France sur les derniers mois. Une fois ces tensions résolues, nous anticipons un rapide retour de la production industrielle à ses niveaux d'avant-crise, soutenue par une demande toujours dynamique et une confiance des agents économiques (ménages et entreprises) en amélioration.

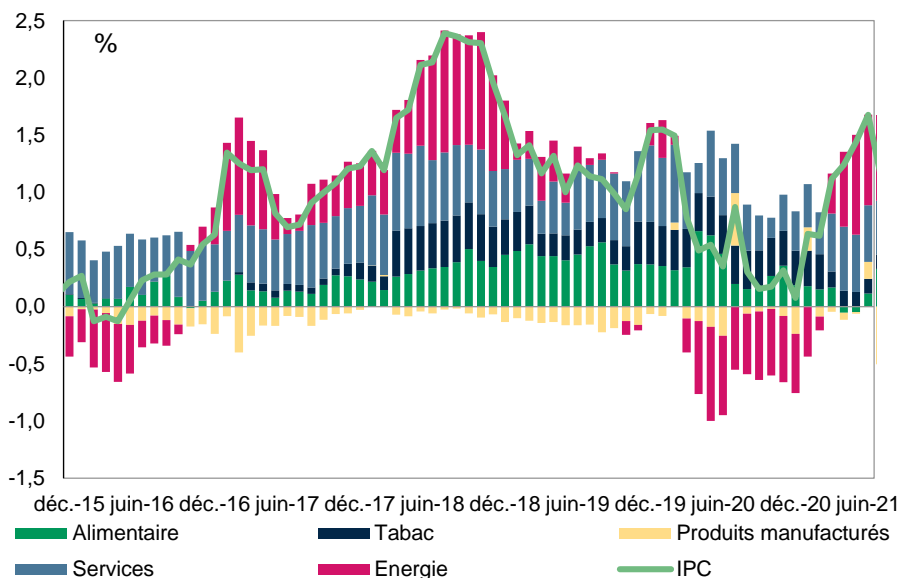
SOMMAIRE

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

FOCUS : INFLATION

L'IMPACT SUR LES PRIX DE LA REPRISE DE LA DEMANDE

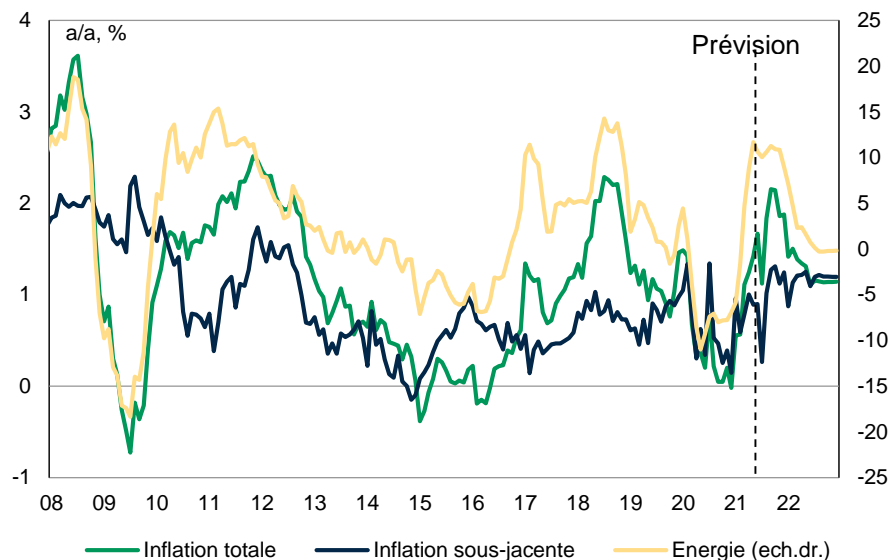
Contributions aux variations de l'indice des prix à la consommation



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

La remontée récente et à venir de l'inflation s'explique en bonne partie par des effets de base liés à la hausse des prix de l'énergie et de certaines matières premières. Nous attendons ainsi un pic d'inflation autour de 2% sur un an à l'automne. Cependant, avec un prix du pétrole stable autour de 65 dollars le baril de Brent au cours des prochains trimestres, ces effets de base s'estomperaient d'ici un an. Nous observons ainsi une hausse des coûts de production liée à la hausse du prix des matières premières mais aussi des biens intermédiaires utilisés dans les processus de production et dont le prix augmente du fait d'un redémarrage difficile de la production dans certains pays et de tensions sur les chaînes internationales d'approvisionnement suite à la reprise mondiale de l'activité. Les coûts

Évolution des prix



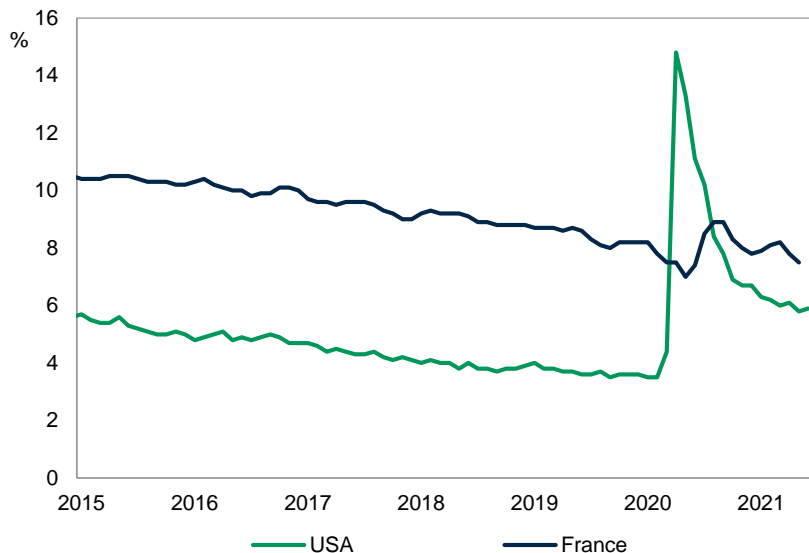
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

de production sont cependant plus volatils que les prix à la consommation et, en cas de tensions temporaires, les entreprises ont généralement tendance à absorber une partie de ces surcoûts par une réduction passagère de leurs marges. Au total, **l'inflation atteindrait 1,5% en moyenne en 2021** en France. Avec la disparition de ces effets de base, elle ralentirait à **1,2% en 2022** et resterait ainsi bien inférieure aux objectifs de la Banque centrale européenne d'une inflation autour de 2%. À notre horizon de prévision, il n'y a pas de risque de surchauffe de l'inflation. L'inflation sous-jacente resterait en outre bien moindre à 0,9% en 2021, signe que les tensions sur les prix des biens et services demeureraient limitées malgré le redémarrage attendu de l'activité à partir de l'été.

FOCUS : INFLATION

UNE HAUSSE DE L'INFLATION PROBABLEMENT TEMPORAIRE

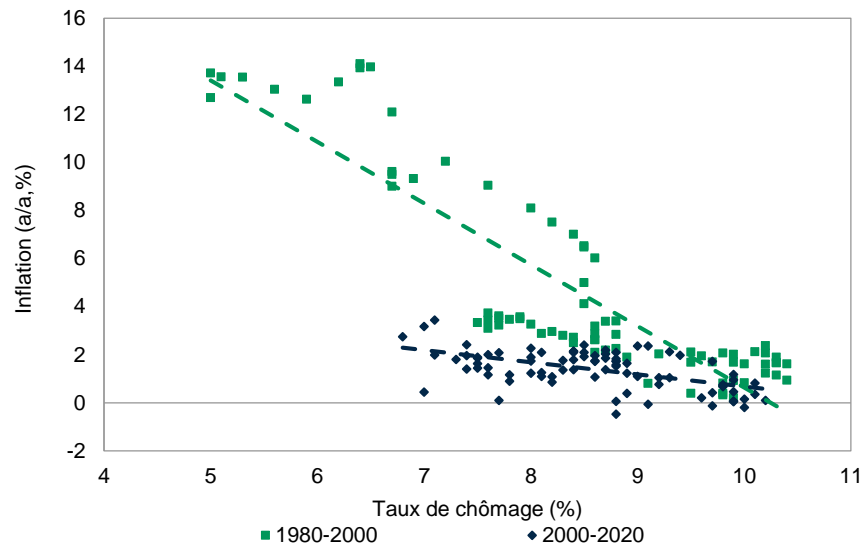
Taux de chômage



Sources : U.S. Department of Labor, Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les récents débats sur le retour durable de l'inflation sont originaires des États-Unis où les effets techniques mentionnés précédemment sont accompagnés d'un plan de soutien sans précédent avec la mise en place de transferts monétaires directs et abondants aux ménages. **Le taux de chômage en France est structurellement plus élevé qu'aux États-Unis et notre marché du travail est bien moins volatil.** Avec un taux de chômage à 8,0% en 2019 (avant la crise) en France contre 3,5% aux États-Unis et avec une reprise des embauches plus lente, on comprend que les craintes d'un retour durable de l'inflation aux États-Unis ne puissent pas s'exporter dans l'Hexagone. Le rebond des embauches aux États-Unis entraîne des pressions haussières sur les salaires dans certains secteurs et

Courbe de Phillips en France



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

pourrait mener à la mise en place d'une boucle-prix salaire (répercussions sur les prix de la hausse des salaires). Malgré de possibles difficultés de recrutement localisées, ces pressions haussières sur les salaires seraient plus mesurées en France. De plus, même si à plus long terme nous envisageons une baisse du taux de chômage avec la reprise de l'activité, la relation entre chômage et inflation n'est plus aussi nette qu'à l'âge d'or de la courbe de Phillips ; les tensions sur les salaires et, par ricochet, sur l'inflation resteraient limitées. On parle d'aplatissement de la courbe de Phillips. Enfin, les pressions inflationnistes restent limitées par les contraintes de compétitivité, la globalisation et les progrès technologiques.

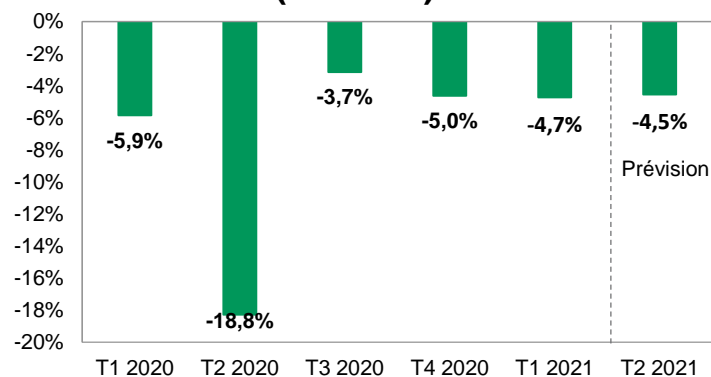
SOMMAIRE

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

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

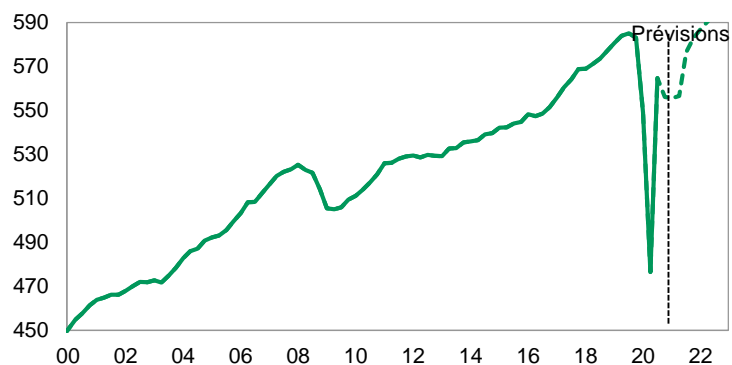
VERS UNE REPRISE PÉRENNE À PARTIR DE L'ÉTÉ ?

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

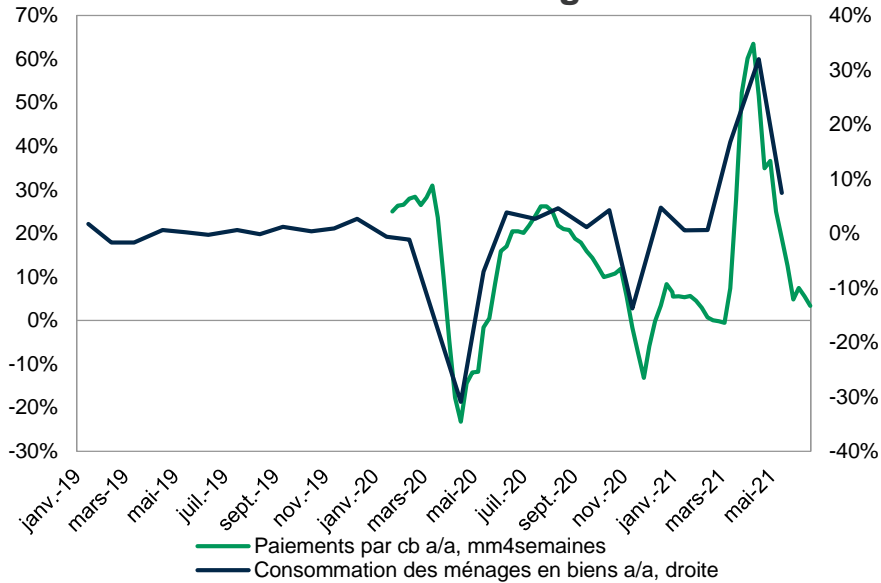
L'avancée de la campagne de vaccination et la levée des restrictions sanitaires depuis le mois de mai doivent nous permettre d'envisager une reprise plus durable de l'activité. Cette reprise serait dans un premier temps portée par le rebond rapide et déjà observable de la consommation de biens, mais également par un effet mécanique lié à la réouverture des établissements de service fermés (ou dont l'activité était fortement réduite) depuis le mois d'octobre. Néanmoins, certains risques pèsent sur notre scénario, à la fois dans les prochains mois avec l'émergence récente du variant delta et la hausse des cas qui s'ensuit, mais aussi à plus long terme à partir de 2022 avec l'élection présidentielle qui pourrait avoir un impact sur la confiance des agents. Notre scénario est donc basé sur les hypothèses suivantes :

- Les restrictions sanitaires ne seraient pas remises en place car la campagne de vaccination permet de limiter la hausse des hospitalisations et des décès malgré une probable remontée marquée des cas liée à la diffusion du variant delta. Cet effet semble déjà observable au Royaume-Uni qui a décidé de poursuivre la levée des mesures sanitaires malgré une forte hausse du nombre de cas au cours des dernières semaines. En outre, la campagne de vaccination se poursuivrait malgré un rythme plus lent pendant l'été (lié notamment aux vacances scolaires). Un important rebond de la croissance porté par la consommation aurait donc lieu au troisième trimestre et la reprise se poursuivrait au cours des trimestres suivants, soutenue par la consommation et l'investissement.
- En 2022, nous faisons l'hypothèse qu'un candidat « modéré » sera élu président de la République. En outre, si les sondages indiquent actuellement une élection plus serrée qu'en 2017, notamment au second tour, les prises de position du Rassemblement national sur des sujets comme le maintien dans l'Union européenne et la zone euro sont désormais bien moins extrêmes même si leur programme n'est pas encore connu (le *Frexit* ou la sortie de l'euro ne sont plus d'actualité). Les conséquences d'une éventuelle victoire de Marine Le Pen sur les taux d'intérêt ou sur la confiance des agents (entreprises et ménages) seraient donc bien moindres.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

FORT REDÉMARRAGE DE LA CONSOMMATION DÈS LA LEVÉE DES RESTRICTIONS

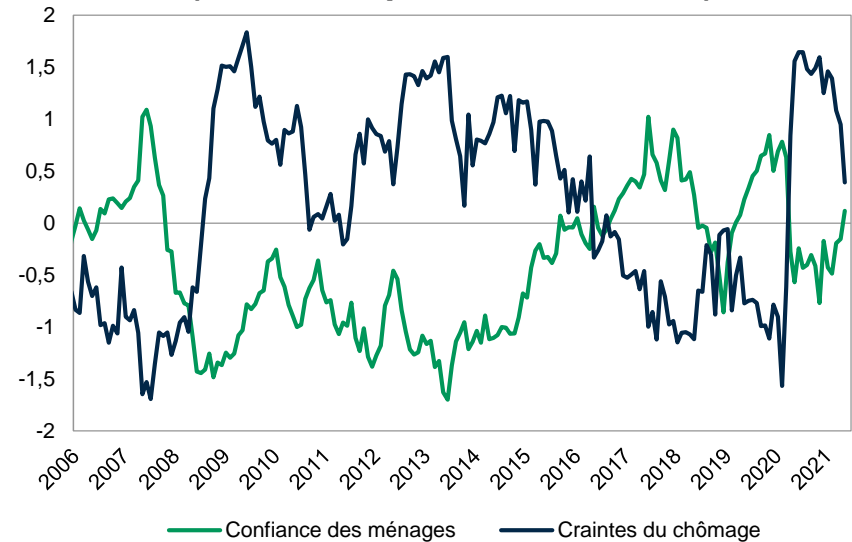
Paiements par cartes bancaires et consommation des ménages en biens



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

Depuis la levée des restrictions sanitaires le 19 mai, la consommation confirme comme à la sortie des deux premiers confinements sa rapide capacité de rebond. Dès le mois de mai, la consommation de biens s'est rapprochée de son niveau d'avant-crise, confirmant une surconsommation sur la deuxième partie du mois. Les données de cartes bancaires disponibles à haute fréquence et plus rapidement que les données Insee de consommation confirment ce dynamisme de la demande. De plus, la reprise n'est pas limitée à la consommation de biens contrairement au mois de décembre mais généralisée avec la réouverture des établissements de services. Ceci devrait entraîner un important effet mécanique et une forte croissance de la consommation des ménages dès le troisième trimestre 2021. En outre, la confiance des ménages s'améliore et est récemment repassée au-dessus de sa

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



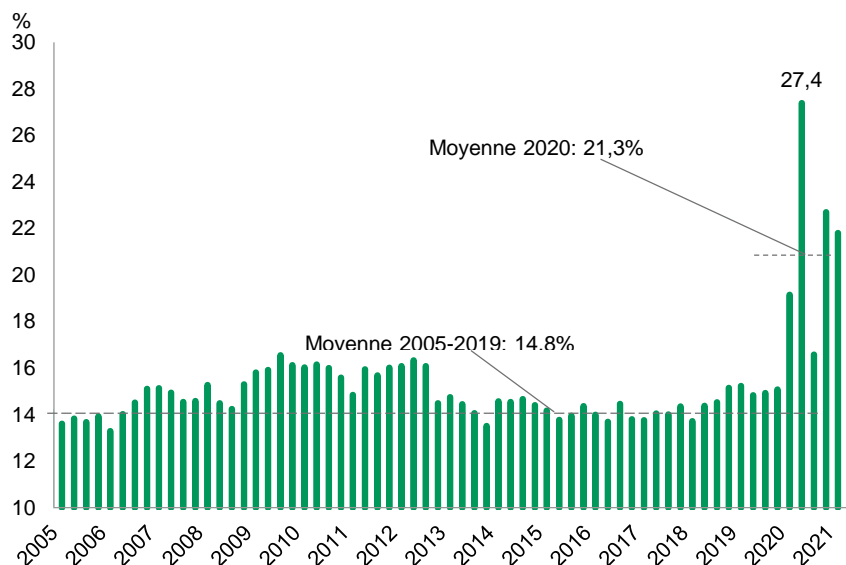
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

moyenne historique pour la première fois depuis le début de la crise. En parallèle, les craintes de se retrouver au chômage déclinent et les ménages ont donc une meilleure confiance et une vision plus positive sur leurs capacités financières futures. Ils sont ainsi plus susceptibles de continuer à consommer dans les trimestres à venir. De plus, les revenus ont été préservés alors que la consommation chutait depuis le début de la crise, les ménages pourraient utiliser une partie de l'épargne accumulée maintenant que leur horizon semble s'éclaircir. La menace d'une nouvelle vague épidémique liée au variant delta pourrait cependant peser sur la confiance et inciter à la prudence même en l'absence de nouvelles restrictions sanitaires. **Au total, nous anticipons une croissance de +4,7% de la consommation des ménages en 2020 puis une accélération à +5,4% en 2021.**

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

ORIENTER LE SURPLUS D'ÉPARGNE

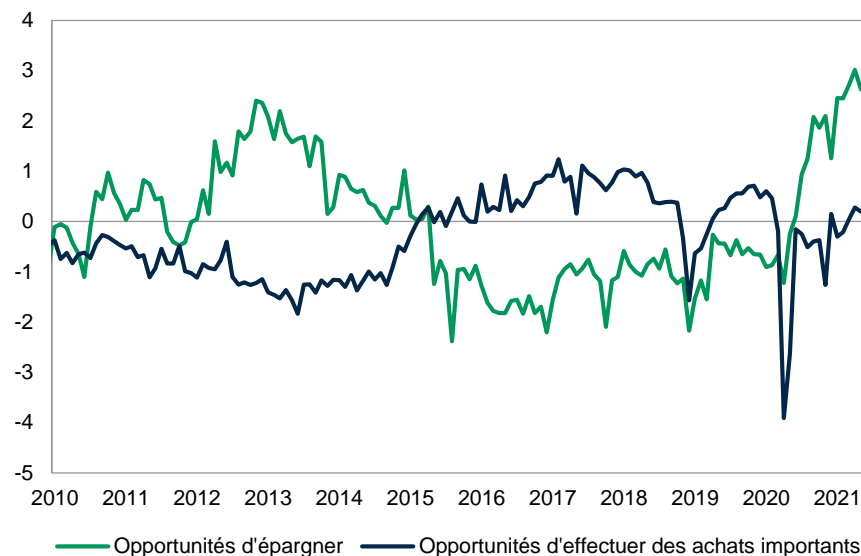
Taux d'épargne des ménages



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

Le maintien de restrictions sanitaires et les nouveaux confinements ont maintenu le taux d'épargne des ménages à des niveaux élevés en fin d'année 2020 et au premier semestre 2021. Ainsi, en plus des 115 milliards d'euros d'excès d'épargne accumulés en 2020 selon les chiffres de la Banque de France, les ménages accumuleraient plus de 60 Mds€ d'excès d'épargne en 2021 selon une estimation de l'OFCE. La consommation d'une partie de cette épargne pourrait ainsi soutenir la croissance. La confiance des ménages s'améliore et, avec le redémarrage de l'activité, les ménages ont une meilleure visibilité sur leur situation financière future. Ainsi, les opportunités d'épargner diminuent tandis que celles d'effectuer des achats importants augmentent. La consommation de 30 Mds€ supplémentaires provenant

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



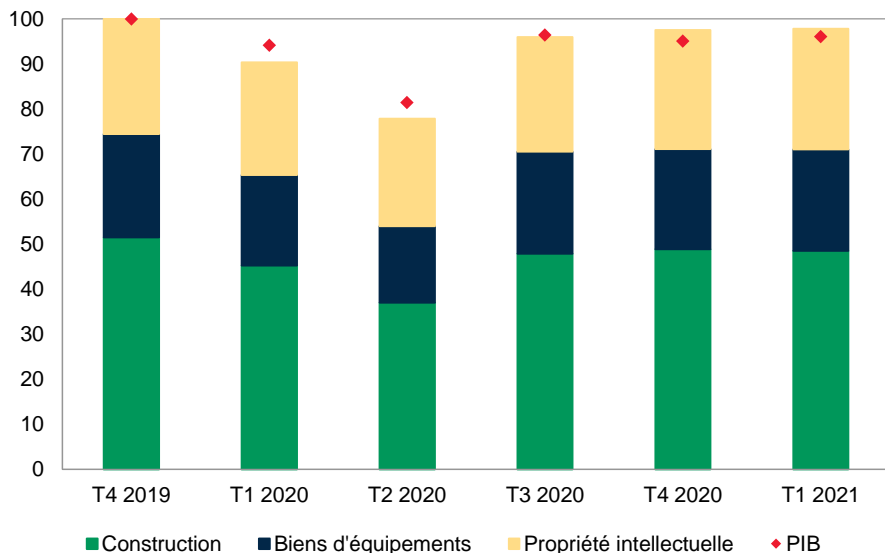
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

de l'épargne accumulée représenterait ainsi 1,3 point de PIB. Il semble cependant évident que l'intégralité de l'épargne accumulée n'ira pas soutenir la consommation. Le surplus d'épargne qui est jusqu'à présent majoritairement venu garnir les dépôts bancaires et les livrets d'épargne très liquides comme le livret A devra donc être orienté vers des placements plus productifs. Le gouvernement souhaite, par exemple, que l'excès d'épargne serve à financer la relance et à soutenir les PME via le dispositif de prêts participatifs. Des fonds labellisés relance ont ainsi été lancés et doivent permettre de lever au moins 20 Mds€ de prêts participatifs (et obligations « Relance ») qui viendront renforcer les fonds propres des entreprises.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES AU CŒUR DU PLAN DE RELANCE

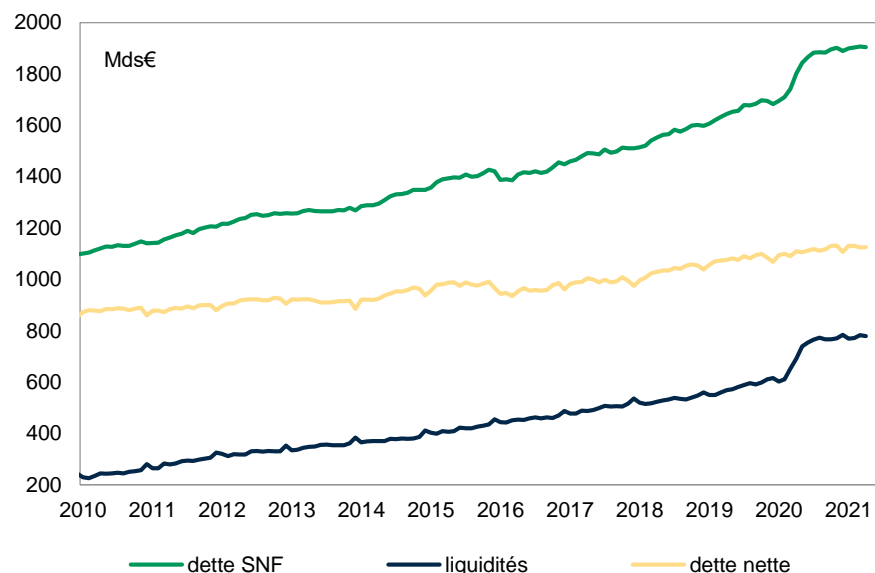
Investissement dans la construction et investissement productif (T4 2019 = 100)



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

Avec les mesures de soutien mises en place depuis le début de la crise et une politique monétaire accommodante garantissant des conditions de financement toujours avantageuses, l'investissement n'a pas décroché par rapport au PIB et a même rebondi rapidement, tant dans la construction que dans l'investissement productif. Au total, l'investissement des SNF n'était plus inférieur que de 1,1% à son niveau d'avant-crise au T1 2021. L'investissement devrait poursuivre sa croissance dans les années à venir, soutenu par le plan France Relance. Nous envisageons ainsi une **croissance de l'investissement des entreprises de 9,7% en 2021** grâce notamment à l'effet d'acquis lié au rebond dès le deuxième semestre 2020 et **3,7% en 2022**. En outre, les entreprises ont profité des PGE (138 Mds€ de PGE ont été octroyés depuis le début de la crise) mais les crédits débloqués n'ont pas forcément été utilisés par les entreprises et sont

Dette et trésorerie des SNF : des réserves de trésorerie très élevées



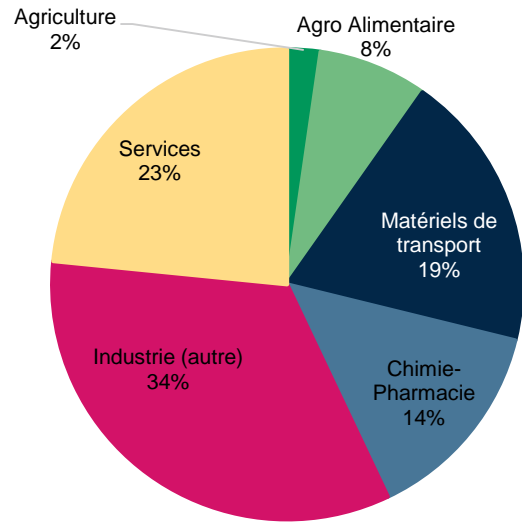
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

venus garnir leur trésorerie. Ces réserves doivent leur permettre de financer la reprise de l'activité et de continuer à investir. Les défaillances d'entreprises qui ont chuté d'environ 40% en 2020 (à 32 184 unités selon Altarès) pourraient ainsi retrouver des niveaux plus normaux avec la reprise de l'activité (proches de 50 000) mais ne devraient pas exploser car la santé financière des sociétés ne s'est pas trop dégradée pendant la crise. D'autres dispositifs comme les prêts participatifs relance doivent également renforcer la structure financière des entreprises *a priori* viables et faisant face à des difficultés de financement et à une dette en hausse. La vague de défaillances longtemps crainte ne devrait donc pas avoir lieu ce qui contribuera par ailleurs (avec les dispositifs de soutien à l'emploi) à limiter les impacts de la crise sur le marché du travail français.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

COMMERCE EXTÉRIEUR : UN REDÉMARRAGE DÉCALÉ ENTRE PAYS PÉNALISERA LES EXPORTATIONS

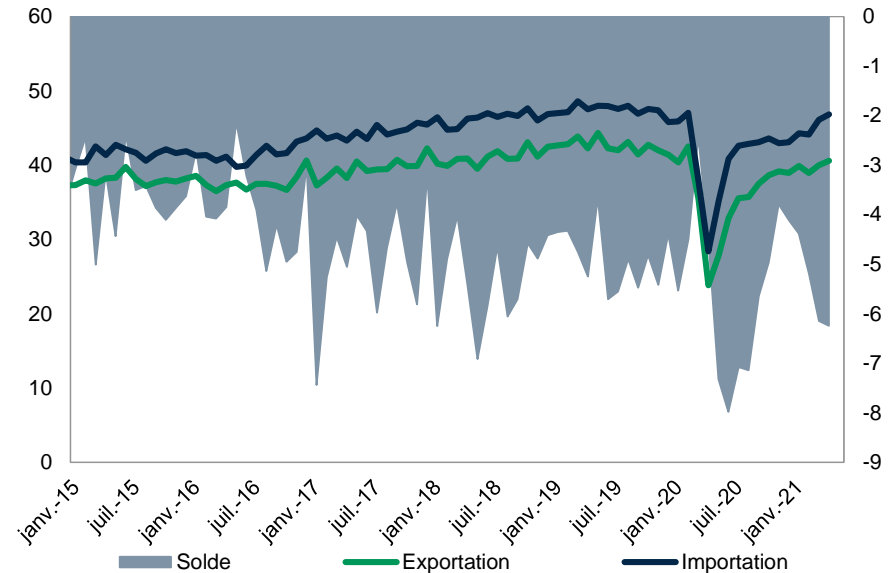
Principaux secteurs exportateurs (% des exportations 2017)



Sources : Insee IOT 2017, Crédit Agricole SA / ECO

Après deux trimestres de croissance, les exportations ont à nouveau reculé au T1 2021, touchées par les restrictions sanitaires et notamment les confinements mis en place chez plusieurs de nos principaux partenaires européens (Allemagne, Belgique...). Nous attendons le retour de la croissance des exportations dès le T2 et pour les trimestres à venir. Néanmoins, la structure de nos exportations, très dépendantes du tourisme et du secteur aéronautique (13% des exportations françaises), risque de retarder le retour au niveau d'exportations d'avant-crise. Comme indiqué précédemment, la production du secteur aéronautique est encore loin de ses niveaux d'avant-crise (-29% par rapport à janvier 2020) et mettra du temps à

Commerce de biens (données mensuelles, Mds €)



Sources : Douanes, Crédit Agricole SA / ECO

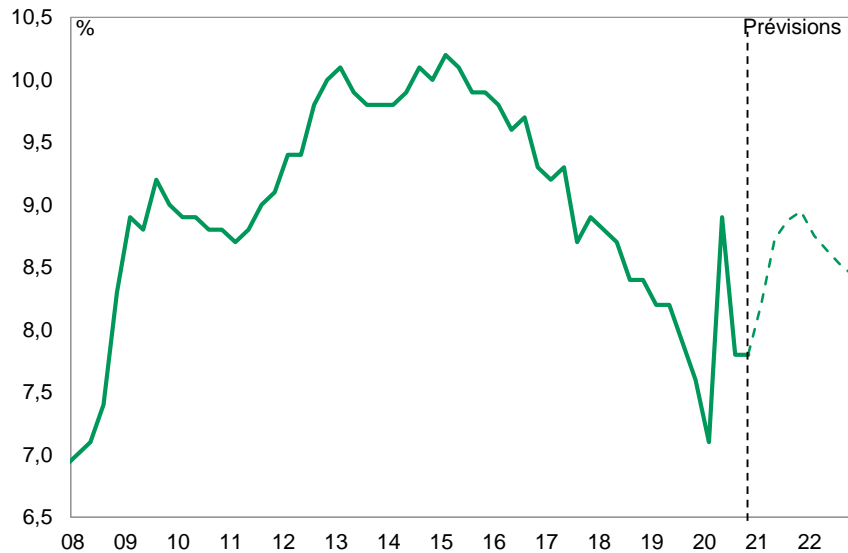
se rétablir même si l'horizon commence à se dégager dans le secteur. Airbus prévoit, par exemple, une augmentation de ses cadences de production d'ici la fin de l'année et en 2022, mais son activité ne retrouvera son niveau d'avant-crise qu'en 2023. Une meilleure synchronisation de la reprise économique et l'avancée des campagnes de vaccination permettant une augmentation du trafic international seront ainsi des conditions nécessaires pour permettre la reprise complète des exportations françaises.

Au total, nous anticipons une contribution positive du commerce extérieur à la croissance en 2021 à hauteur de 0,2 point de PIB.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

MARCHÉ DU TRAVAIL, VERS UNE HAUSSE CONTENUE DU CHÔMAGE

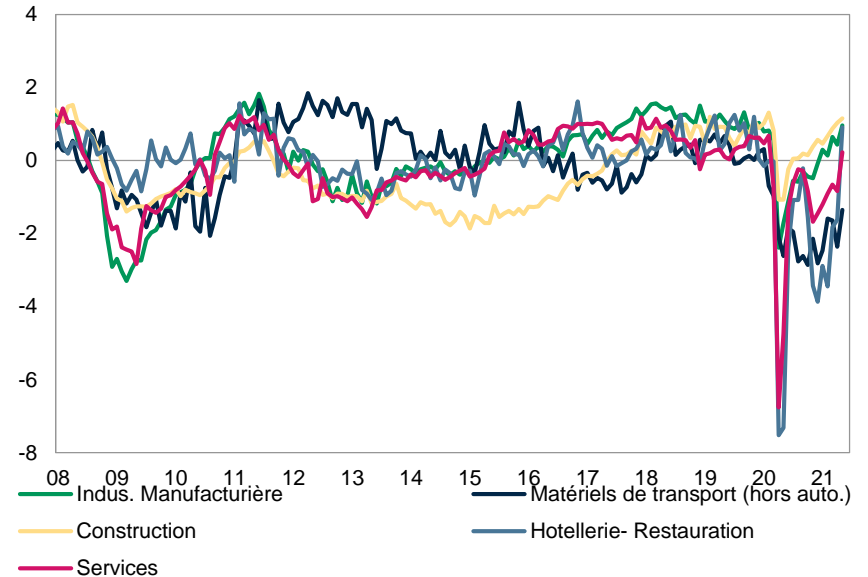
Taux de chômage (France Métropolitaine)



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

En 2020, 250 000 emplois ont été détruits dans le secteur privé. Il s'agit principalement de CDD ou de contrats en intérim non renouvelés tandis que les contrats longs ont été préservés par le recours massif au chômage partiel et les mesures de soutien qui ont ainsi nettement limité les impacts négatifs de la crise sur le marché de l'emploi. Malgré ces destructions d'emplois, le taux de chômage s'est établi à 8,1% en France entière au T1 2021, au même niveau qu'au T4 2019. Ceci s'explique par la baisse de la population active depuis le début de la crise, certaines personnes ayant perdu leur emploi n'ont en effet pas pu en chercher suite à l'arrêt quasi total de certains secteurs et ne sont ainsi pas comptabilisées comme étant au chômage. Ainsi, nous attendons une hausse mesurée du taux de chômage dans les trimestres à venir qui pourrait s'approcher des 9%

Intentions d'embauche (indicateurs normalisés)



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

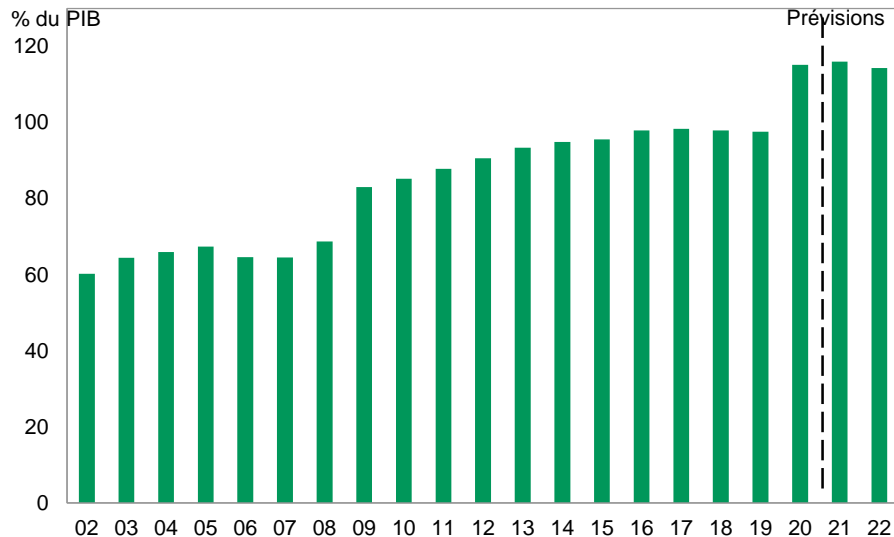
en début d'année 2022. Ceci s'expliquerait à la fois par la hausse de la population active liée au redémarrage généralisé de l'activité mais également par la disparition progressive de certaines mesures de soutien alors que certaines entreprises n'auront pas encore retrouvé leurs niveaux d'activité d'avant-crise.

La hausse du chômage serait cependant limitée par plusieurs facteurs. Tout d'abord, le redémarrage de l'activité conduit à une hausse généralisée des intentions d'embauches, notamment dans les secteurs embauchant beaucoup de contrats courts. Ensuite, le chômage partiel de longue durée devrait limiter les destructions d'emplois en CDI. Enfin, comme mentionné précédemment, malgré une probable hausse, les faillites devraient rester limitées.

NOTRE SCÉNARIO 2021-2022

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

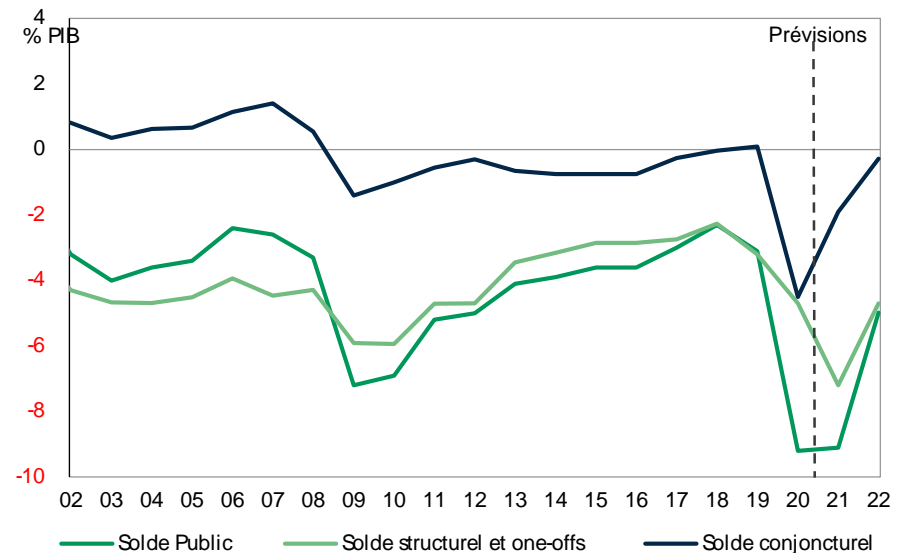
Dettes publiques



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 forte baisse des recettes publiques (suite 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. En 2021, les mesures de soutien liées aux restrictions sanitaires seraient presque aussi élevées qu'en 2020. Ceci, joint à la mise en place du plan de relance, va à nouveau creuser **le déficit public qui devrait atteindre autour de 9% du PIB**. Le solde structurel se dégrade à nouveau tandis que le solde conjoncturel est en amélioration avec le retour de la croissance et un PIB plus élevé qu'en 2020. Après avoir joué leur rôle d'amortisseur en supportant plus de deux tiers du coup de la crise en 2020, les APU

Solde public



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

vont soutenir la relance. Doté de 100 Mds€ sur deux ans, le plan France Relance doit ainsi monter en charge dès 2021, le gouvernement espère d'ailleurs engager 70% des crédits du plan de relance cette année.

La dette publique augmenterait légèrement à 116% du PIB en 2021 après 115,2% 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.

En 2022, la disparition des mesures de soutien, la baisse des déboursements dans le cadre du plan de relance ainsi que la poursuite de la croissance devraient permettre une réduction du déficit public qui s'établirait autour de 5% du PIB.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|-----------------------|
| 06/07/2021 | Plans de relance nationaux - Pologne, le plan des transitions | Pologne |
| 06/07/2021 | Biélorus – Panne d'essence à Minsk | PECO et Asie centrale |
| 05/07/2021 | La Chine célèbre les cent ans de la création du Parti communiste | Asie |
| 02/07/2021 | Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : des trajectoires tristement divergentes | Monde |
| 02/07/2021 | Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières | Monde |
| 02/07/2021 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 01/07/2021 | Plans de relance nationaux - Espagne, une stratégie proactive | Espagne |
| 01/07/2021 | Covid-19 en Afrique sub-saharienne : les dangers de la troisième vague | Emergents |
| 30/06/2021 | Chine – Définir le "new normal" | Chine |
| 29/06/2021 | Italie – Politique italienne : l'heure des mariages et des divorces | Italie |
| 29/06/2021 | Plans de relance nationaux – Italie, le plan de la renaissance | Italie |
| 28/06/2021 | Moyen-Orient – Le risque politique ne s'améliore pas | Emergents |
| 25/06/2021 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 24/06/2021 | Plans de relance nationaux - Allemagne, l'électrochoc budgétaire ! | Allemagne |
| 24/06/2021 | Henry, Milan et les autres... | Monde |
| 23/06/2021 | L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires | Agroalimentaires |
| 23/06/2021 | Brésil – Beaucoup de taux et d'inflation, un peu plus de croissance | Brésil |
| 23/06/2021 | Plans de relance nationaux - France Relance, un plan pour soutenir la croissance dans la durée | France |
| 21/06/2021 | Royaume-Uni – Un mois de mai riche en nouvelles "hawkish" outre-Manche | Royaume-Uni |
| 21/06/2021 | NGEU, le plan de relance européen – Une nouvelle politique économique | Zone euro |

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.