

# Perspectives

N°21/150 – 29 octobre 2021

## FRANCE – Conjoncture Flash PIB

### Le rebond mécanique a bien eu lieu

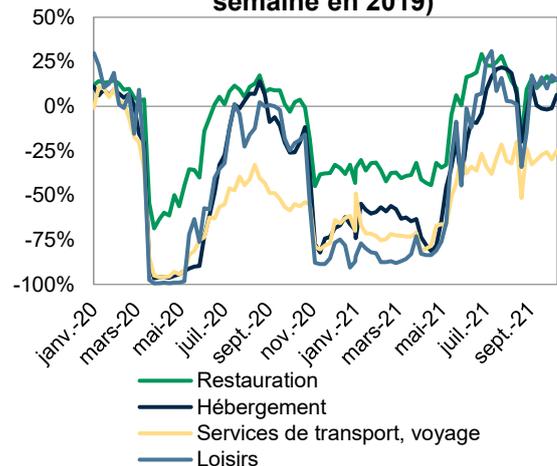
- La croissance a atteint 3% au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent, en nette accélération après +1,3% au T2. La croissance du PIB a d'ailleurs été révisée à la hausse pour le T2.
- Au total, l'acquis de croissance pour 2021 est déjà de 6,6% et le PIB a quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise au troisième trimestre (-0,1%/T4 2019).
- Comme attendu, la levée des restrictions sanitaires a permis une importante reprise de la consommation des ménages (+5% T3/T2), en particulier dans les secteurs de service.
- L'investissement des sociétés non financières est quasi stable après plusieurs trimestres de croissance, mais reste bien supérieur à son niveau d'avant-crise et sera durablement soutenu.
- Le redémarrage des exportations et le ralentissement des importations entraînent une contribution positive du commerce extérieur à la croissance au T3.
- Cette première estimation favorable de la croissance devrait entraîner une légère révision à la hausse de notre prévision de croissance pour 2021 (actuellement à +6,4%).

#### Les composantes de la croissance.

Premier trimestre sans restrictions majeures depuis le T4 2019, le T3 2021 s'est caractérisé par un redémarrage généralisé de l'activité permis par la levée des mesures sanitaires le 19 mai dernier. La croissance a ainsi nettement accéléré à +3% T3/T2 et le PIB retrouve pratiquement son niveau d'avant-crise (-0,1%/T4 2019). L'acquis de croissance pour 2021 atteint ainsi 6,6%.

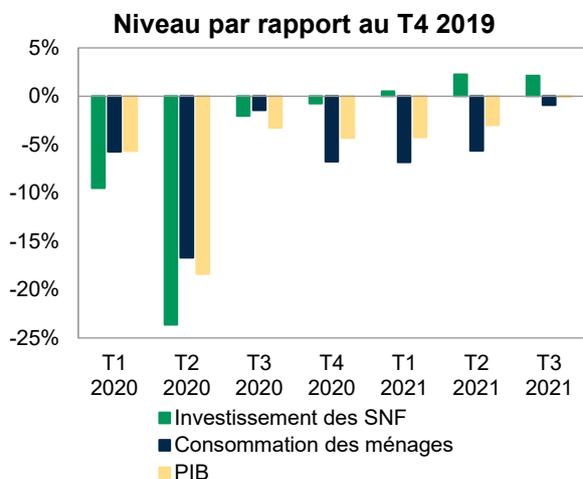
Comme attendu, la **consommation des ménages** a repris son rôle de principal moteur de la croissance au troisième trimestre en progressant de 5% par rapport au T2 2021. En particulier, la consommation de services a été vigoureuse après avoir subi les vagues successives de restrictions sanitaires (couvre-feu, fermetures administratives...). Le rebond mécanique attendu a donc bien eu lieu comme nous l'indiquaient les premières données sur les paiements par carte bancaire (le secteur des services de transport reste toutefois en retrait à cause du transport aérien dont la reprise reste limitée par le manque de synchronisation des campagnes de vaccination au niveau mondial). Les effets négatifs liés à la mise en place du pass sanitaire pendant l'été ont bien été limités.

**Paiements par carte bancaire dans les services (par rapport à la même semaine en 2019)**



Sources : CAPS, Crédit Agricole SA ECO

Au total, la consommation des ménages s'établit désormais à un niveau 0,9% inférieur à son niveau d'avant-crise. L'essentiel du rebond a donc été opéré dès le troisième trimestre et devrait se poursuivre bien qu'à un rythme moindre au T4.



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

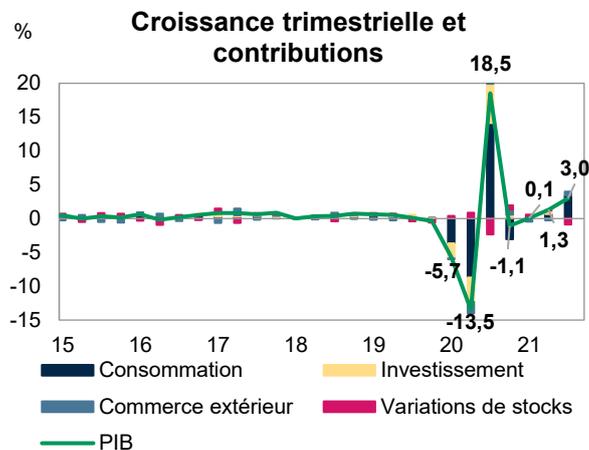
**La consommation des administrations publiques** progresse également nettement (+3% T3/T2), suite au retour à la normale des dépenses d'éducation au T3, alors que les écoles ont été fermées deux semaines au T2 dans le cadre du confinement.

**L'investissement des sociétés financières** marque en revanche le pas et est quasi stable sur le trimestre (-0,1% T3/T2). Il avait nettement rebondi au cours des trimestres précédents et se situe à un niveau nettement supérieur à avant la crise (+2,3%/T4 2019). En outre, l'investissement des ménages est resté dynamique, probablement soutenu par le plan de relance (MaPrimRenov) et par l'excès d'épargne accumulé depuis le début de la crise qui peut soutenir l'investissement immobilier notamment.

**Le commerce extérieur** contribue favorablement à la croissance à hauteur de 0,6 point de PIB. Les importations, reparties très rapidement au T2, marquent le pas au T3, tandis que les exportations progressent à un rythme soutenu (+2,3% T3/T2).

Enfin, un important déstockage a eu lieu au T3. Cela s'explique par le stockage opéré lors des trimestres précédents pendant lesquels la production était dynamique, tandis que la demande restait contrainte. Au T3, un mouvement inverse a eu lieu avec la forte reprise de la consommation alors que

la production industrielle dans certains secteurs plafonne depuis plusieurs mois, pénalisée par les contraintes mondiales sur les chaînes d'approvisionnement et les pénuries de certains biens. **Les variations de stocks** contribuent ainsi négativement à la croissance à hauteur de 0,9 point.



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

## Implications pour notre scénario

Avec une croissance plus soutenue que prévu au T3 et une révision à la hausse de la croissance au T2, l'acquis de croissance pour 2021 atteint 6,6%. Ainsi, même si notre prévision de croissance pour l'ensemble de 2021 (+6,4%) était déjà supérieure au consensus, elle pourrait être légèrement révisée à la hausse lors du prochain scénario, mais resterait inférieure à 7%.

À l'inverse, étant donné que les niveaux d'activité d'avant-crise ont été retrouvés plus tôt que prévu, le contrecoup pourrait être un ralentissement de la croissance plus prononcé qu'initialement attendu au quatrième trimestre et un acquis de croissance légèrement moins favorable pour 2022. Nous allons toutefois maintenir notre estimation de croissance de 3,9% en 2022 dans un premier temps. En effet, la dynamique de la consommation est favorable et le rythme des embauches reste soutenu, ce qui devrait conforter les gains de pouvoir d'achat cette année malgré les pressions inflationnistes (l'inflation atteint d'ailleurs +2,6% sur un an en octobre après +2,2% en septembre). De plus, la consommation d'une partie du surplus d'épargne accumulé depuis le début de la crise reste probable ce qui entraîne un biais haussier sur nos prévisions. Une révision à la baisse de notre prévision pour 2022 paraît donc prématurée.

## Principaux chiffres

	t/t											
	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
PIB	0,6%	0,5%	0,1%	-0,3%	-5,7%	-13,5%	18,5%	-1,1%	0,1%	1,3%	3,0%	
Consommation des ménages	0,7%	0,4%	0,4%	0,3%	-5,7%	-11,6%	18,3%	-5,4%	-0,1%	1,3%	5,0%	
Consommation des APU	0,1%	0,3%	0,4%	0,1%	-2,9%	-11,3%	18,0%	-0,7%	-0,4%	0,7%	3,0%	
Investissement	0,9%	1,6%	1,1%	-0,2%	-9,5%	-15,7%	26,4%	2,3%	0,4%	2,5%	-0,1%	
Investissement des ENF	0,1%	1,3%	1,3%	0,0%	-9,5%	-15,6%	28,2%	1,3%	1,3%	1,7%	-0,1%	
Investissement des ménages	1,1%	1,4%	0,0%	-1,0%	-12,2%	-17,8%	29,2%	6,6%	-1,4%	5,4%	0,8%	
Investissement des APU	2,7%	2,5%	1,8%	0,2%	-5,1%	-11,9%	18,1%	0,5%	-0,5%	1,3%	-1,0%	
Exportations	1,3%	-0,7%	-0,8%	-1,4%	-5,4%	-25,2%	21,2%	4,6%	0,1%	1,2%	2,3%	
Importations	1,9%	0,0%	0,0%	-1,1%	-4,8%	-18,7%	16,7%	1,4%	1,5%	1,7%	0,1%	

Sources : INSEE, Crédit Agricole S.A.

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
27/10/2021	<a href="#">La géopolitique des verrous</a>	Géo-économie
27/10/2021	<a href="#">Allemagne – Un contrat de coalition se profile avec moins de difficulté que prévu</a>	Allemagne
26/10/2021	<a href="#">Royaume-Uni – Inflation en septembre : (léger) pas en arrière pour mieux rebondir</a>	Royaume-Uni
26/10/2021	<a href="#">UE – La BCE clarifie sa stratégie face à la montée de l'inflation</a>	Zone euro
25/10/2021	<a href="#">France – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?</a>	France
22/10/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
21/10/2021	<a href="#">Les piliers tremblent en Europe centrale</a>	PECO
20/10/2021	<a href="#">Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : la reprise est en nette perte de vitesse</a>	Royaume-Uni
19/10/2021	<a href="#">Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022</a>	Espagne
19/10/2021	<a href="#">Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance</a>	Asie
15/10/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
15/10/2021	<a href="#">Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie</a>	Géo-économie
14/10/2021	<a href="#">Espagne – Scénario 2021-2022 : redressement de l'économie plus lent qu'ailleurs</a>	Espagne
14/10/2021	<a href="#">Allemagne – Scénario 2021-2022 : une reprise perturbée par les pénuries et difficultés d'approvisionnement</a>	Allemagne
14/10/2021	<a href="#">En Inde, la politique gagne les révoltes paysannes</a>	Inde
13/10/2021	<a href="#">Ukraine – Lente progression vers le niveau d'avant-crise</a>	PECO
12/10/2021	<a href="#">Zone euro – Consommation et investissement des ménages en hausse au T2, les entreprises commencent à se désendetter</a>	Zone euro

### Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

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](mailto: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 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.*