NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

21 juillet 2020 - 832

Ne soyons pas trop optimistes sur le taux de croissance de 2021 en France

Les prévisions de croissance disponibles pour 2021 pour la France sont assez optimistes : 7% pour la Banque de France, 8% pour le gouvernement français, 7,3% pour le FMI, 7,4% pour la Commission Européenne, 7,7% pour l'OCDE.

Faut-il croire à une croissance de 7 à 8% en France pour 2021 ?

On doit s'inquiéter :

- de la montée du chômage et des faillites, qui n'a pas encore commencé ;
- de la remontée de l'inflation et de la faiblesse des salaires ;
- des difficultés et de l'excès d'endettement des entreprises ;
- des délocalisations provoquées par le niveau élevé des coûts de production.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

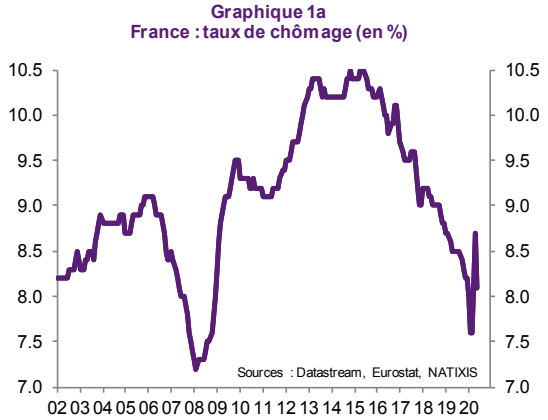
ECONOMIC RESEARCH

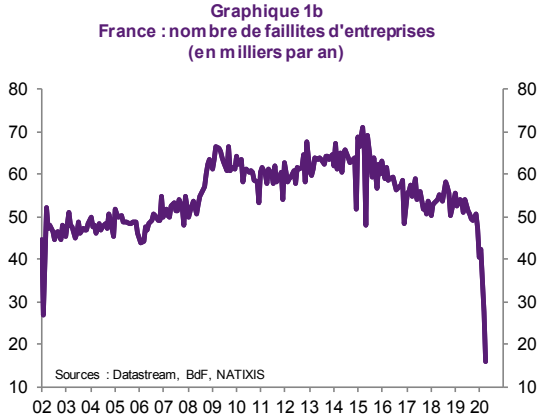
Pourquoi une croissance inférieure à 7- 8% en 2021 est probable en France ?

Les prévisions de croissance pour 2021 en France s'étalent entre 7% et 8%.

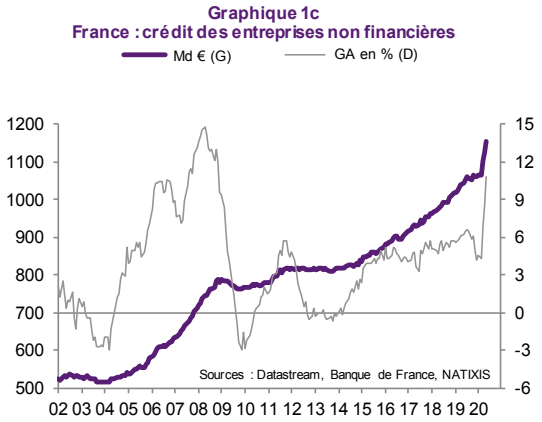
Ce chiffre nous paraît élevé compte tenu des facteurs de freinage de la croissance.

1- **La hausse du chômage (graphique 1a) et des faillites (graphique 1b) ne fait que commencer.**





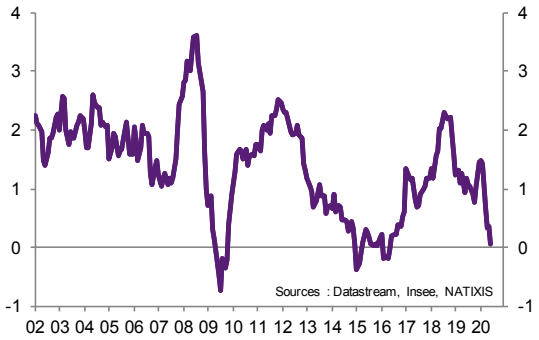
Les secteurs en difficulté (matériel de transport, tourisme, distribution traditionnelle) n'ont pas commencé à licencier, la hausse de l'endettement des entreprises **(graphique 1c)** et le dispositif de chômage partiel ont pour l'instant évité les faillites et les licenciements.



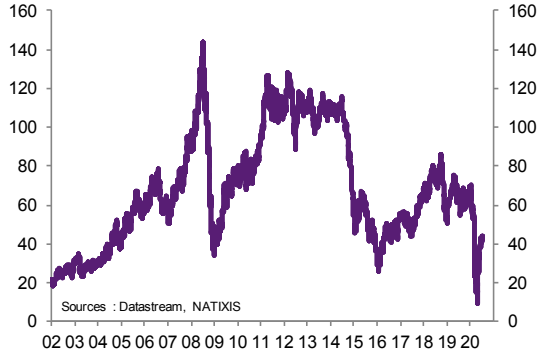
Dans nos simulations, le point haut du chômage et des faillites n'est atteint qu'au 2ème ou 3ème trimestre 2021.

2- **Il faut s'attendre à une remontée de l'inflation (graphique 2a),** avec la hausse du prix du pétrole **(graphique 2b),** le redressement de la consommation **(graphique 2c),** le coût des nouvelles normes sanitaires.

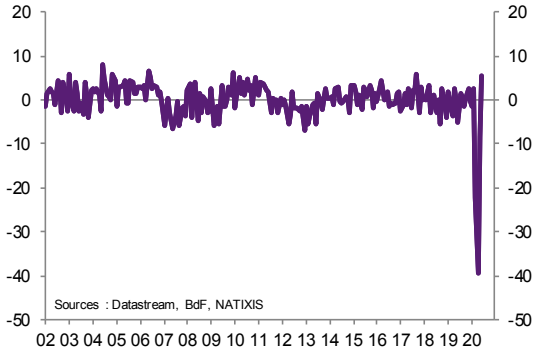
Graphique 2a
France : inflation (CPI, GA en %)



Graphique 2b
Prix du pétrole (Brent, $/baril)

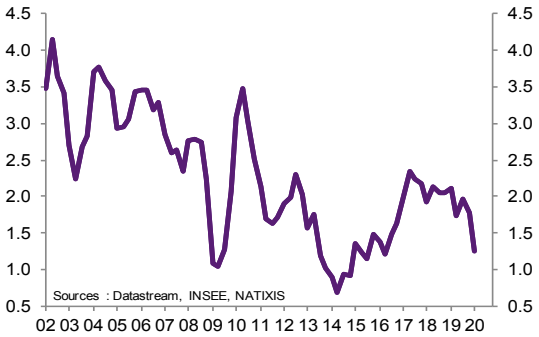


Graphique 2c
France : ventes au détail (volume, GA en %)



Dans le même temps, **les hausses de salaires sont faibles (graphique 2d) avec les difficultés des entreprises, et au total, en 2021, le salaire réel va au mieux être stable.**

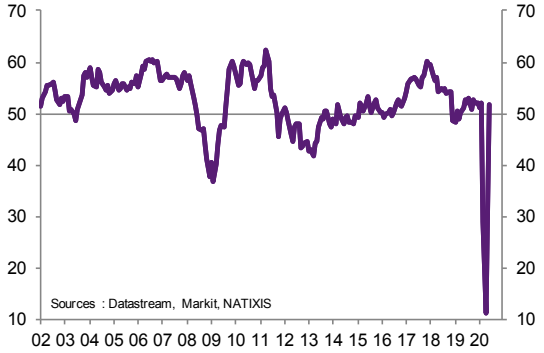
Graphique 2d
France : salaire nominal par tête (GA en %)



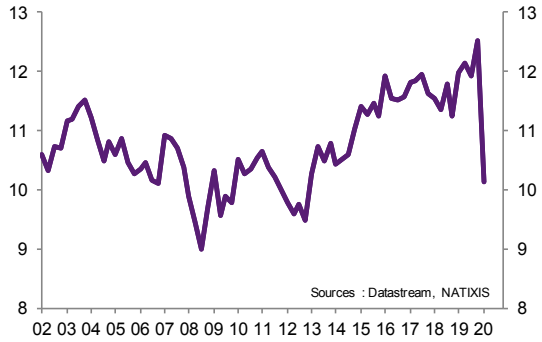
3- Difficultés des entreprises

Le recul de l'activité pendant le confinement **(graphique 3a)** a fait apparaître **de graves difficultés pour les entreprises :** recul des fonds propres avec le recul des profits **(graphiques 3b/c),** hausse de l'endettement (graphique 1c plus haut). **Il est alors difficile d'anticiper une reprise de l'investissement et de l'emploi** si les entreprises doivent d'abord améliorer leur situation financière.

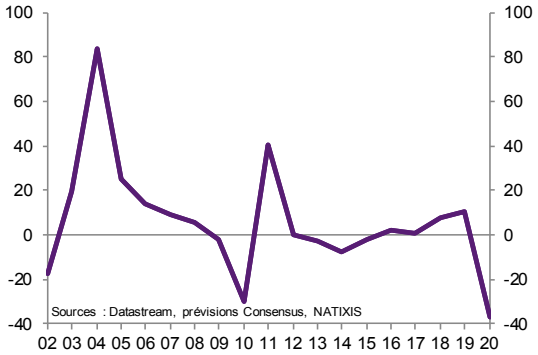
Graphique 3a
France : PMI composite (indice)



Graphique 3b
France : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



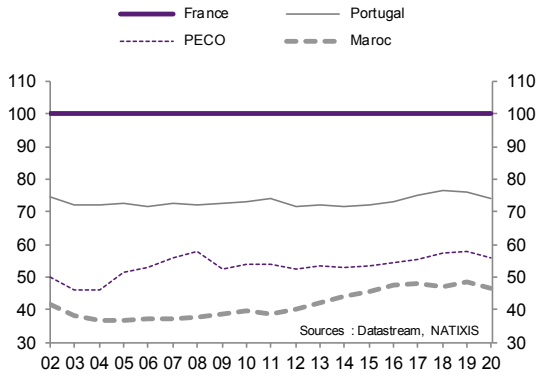
Graphique 3c
CAC 40 : bénéfice net par action (en % par an)



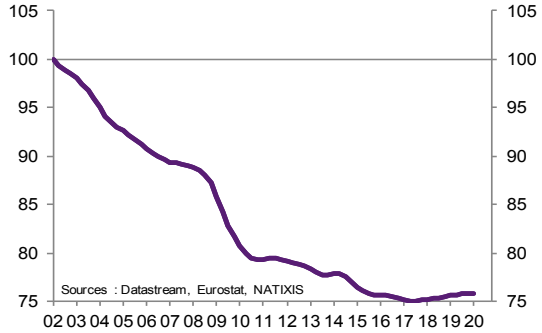
4- Délocalisations

Si les entreprises sont en difficulté, **elles vont essayer de redresser leur profitabilité.** Une des possibilités ouvertes est alors de **délocaliser des productions de France vers des pays à coûts salariaux faibles** (pays d'Europe Centrale, Maroc, Portugal…, **graphique 4a**), d'où le risque d'un nouveau recul de l'emploi industriel **(graphique 4b).**

Graphique 4a
Niveau du coût salarial unitaire (France = 100)



Graphique 4b
France : emploi manufacturier (100 en 2002:1)



Synthèse : ne faut-il pas être plus prudent pour les prévisions de croissance pour la France en 2021 ?

Est-ce qu'une croissance de 7% à 8% en France en 2021 est bien compatible :

- avec la hausse du chômage et des faillites ;
- avec la stagnation du salaire réel par tête ;
- avec les difficultés des entreprises et leur effet sur l'investissement et l'emploi ;
- avec les délocalisations résultant de la volonté de redressement de la profitabilité des entreprises par la baisse des coûts ?