

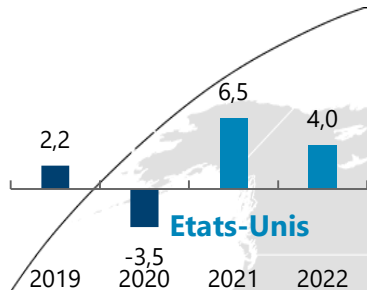
Note de conjoncture

Une note d'espoir pour 2021

Mars 2021

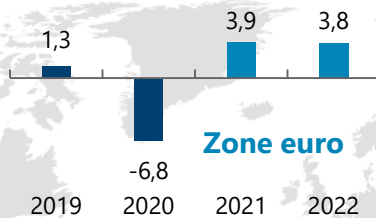
Version enrichie au 14 avril 2021

Vers une reprise économique mondiale en 2021



Etats-Unis

- Relance budgétaire massive
- Campagne de vaccination rapide
- Anticipations d'inflation (hausse du prix des matières premières, ruptures d'approvisionnement temporaires, plans de relance, retour de l'activité)
- Rendements des obligations de l'État en hausse

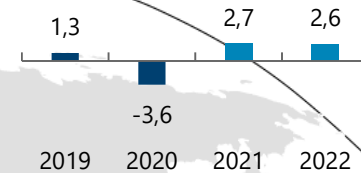


Zone euro

- Campagne de vaccination peu efficace
- Reprise économique moins rapide dans les pays tournés vers les services/le tourisme
- Le plan de relance européen devrait avoir des effets modérés en 2021 de l'ordre de 1 % du PIB

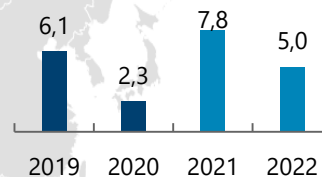
Russie

- Reprise fragile mais fondamentaux résistants
- Les soutiens monétaires et budgétaires restent limités
- La hausse du prix du pétrole soutient la croissance



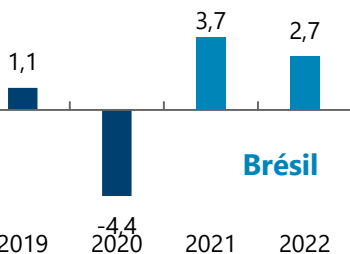
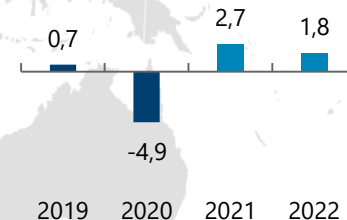
Chine

- La seule économie du G20 qui a crû en 2020
- L'activité a déjà retrouvé son niveau d'avant crise, boostée par le redémarrage de l'industrie manufacturière et des investissements publics
- La politique monétaire pourrait être resserrée cette année



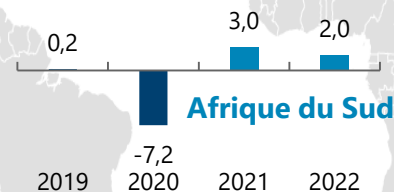
Japon

- Bonne dynamique des exportations et de la consommation
- État d'urgence qui fragilise la reprise
- Effets incertains des JO sur le PIB



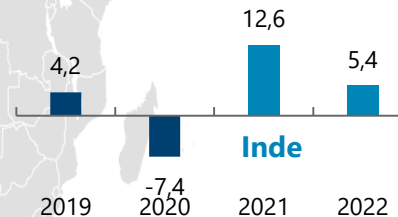
Brésil

- La chute du PIB en 2020 a été relativement modérée grâce au soutien de l'État
- La crise a détruit plus de 8 millions d'emplois et fait grimper le taux de chômage à 13,5 %
- Retard dans la vaccination, flambée des cas de Covid-19
- La dette publique atteint près de 100 % du PIB



Afrique du Sud

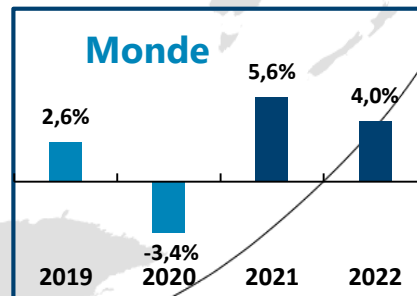
- Le taux de chômage atteint un niveau record de 32,5 % au T4 2020
- La production manufacturière rebondit depuis la fin d'année mais la reprise reste très fragile
- Début de la campagne de vaccination
- Inégalités croissantes, recul des investissements directs à l'étranger



Inde

- Les indicateurs sont bien orientés pour la reprise : production, transports, ventes de véhicules en hausse
- La hausse du prix des produits de base favorise l'inflation
- Stimuler les investissements privés sera indispensable pour accroître la croissance à moyen terme et le niveau d'emploi

Monde



Une reprise économique tributaire du déploiement des vaccins

En mars 2021, l'OCDE a revu à la hausse ses prévisions économiques. Les perspectives se sont récemment éclaircies avec le rebond du commerce et de la production industrielle mondiale, le déploiement des vaccins et les annonces de plans de relance supplémentaires. Selon l'organisme, le PIB mondial devrait croître de 5,6 % cette année et de 4,0 % en 2022, après une chute de 3,4 % en 2020. La production mondiale devrait retrouver ses niveaux d'avant la pandémie au milieu de 2021, mais son évolution sera fortement tributaire de l'issue de la course entre vaccins et variants du virus.

Pays avancés

Au Royaume-Uni, le PIB a subi une double contraction en 2020 du fait de l'épidémie et des incertitudes liées au Brexit. Il s'est effondré de 9,9 % en 2020, soit une des chutes les plus importantes en Europe. Mais, en 2021, il devrait croître de +5,1 %, porté par l'élan de la vaccination. Du fait du Brexit, la reprise est plus incertaine qu'ailleurs, même si les entreprises devraient progressivement s'adapter aux nouvelles règles d'échanges commerciaux avec l'UE.

Aux États-Unis, l'effort massif de relance budgétaire et l'accélération de la campagne de vaccination pourraient ajouter plus de 3 points à la croissance du PIB du pays cette année, avec des retombées bienvenues sur la demande chez les partenaires commerciaux comme l'UE. Le plan de relance devrait stimuler l'emploi par une hausse de 2 à 3 millions d'ici fin 2021, mais l'inflation progresserait aussi (+0,75 point par an sur 2 ans).

Au Japon, les autorités ont été efficaces pour endiguer l'épidémie, le secteur manufacturier redémarre et des mesures budgétaires supplémentaires vont contribuer à la reprise économique. En 2021, l'économie devrait croître de +2,1 % après -4,8 % en 2020. L'effet des JO sur le PIB japonais est encore incertain.

En zone euro, l'activité s'est effondrée en 2020 (-6,8 %) du fait de la succession des vagues d'épidémie. L'emploi a bien résisté à la crise, en partie grâce au chômage partiel. En 2021, les mesures d'endiguement encore en vigueur ralentiront la reprise de l'activité qui ne pourra réellement redémarrer qu'avec l'accélération de la vaccination.

Sources : OCDE, BNP Paribas

Pays émergents

En Inde, le PIB a chuté de 7,4 % en 2020. Depuis le T4 2020, le pays est sorti de récession. La reprise a été favorisée par la hausse des investissements publics et par la reconstitution des stocks des entreprises. En revanche, la consommation des ménages et l'activité dans les services sont encore en berne. En 2021, le PIB devrait augmenter de +12,6 %, porté par la reprise dans la construction, l'industrie manufacturière et l'agriculture.

La Chine est le seul pays du G20 où la production a augmenté en 2020, dans la mesure où l'épidémie y a débuté plus tôt et a été maîtrisée. L'activité est portée par les investissements (notamment publics), les exportations et la hausse de la demande en biens manufacturiers. Le PIB devrait augmenter de +7,8 % cette année après +2,3 % en 2020.

En Russie, la reprise est fragile mais les fondamentaux sont résistants. Seule la consommation des ménages a permis à la croissance de repartir mais elle risque de s'essouffler avec l'accélération de l'inflation. Le redémarrage des industries extractives, le redressement des prix du pétrole et l'amélioration de la confiance favorisent la reprise en 2021. Mais les soutiens monétaires et budgétaires resteront limités.

Au Brésil, une politique économique très active a permis d'atténuer l'ampleur du choc récessif. Malgré la volatilité des investissements financiers et la dépréciation du real, la vulnérabilité extérieure ne s'est pas accentuée. En 2021, le maintien des mesures monétaires devrait permettre de soutenir l'activité.

ACTUALITÉS

Zone euro : entre espoir et prudence

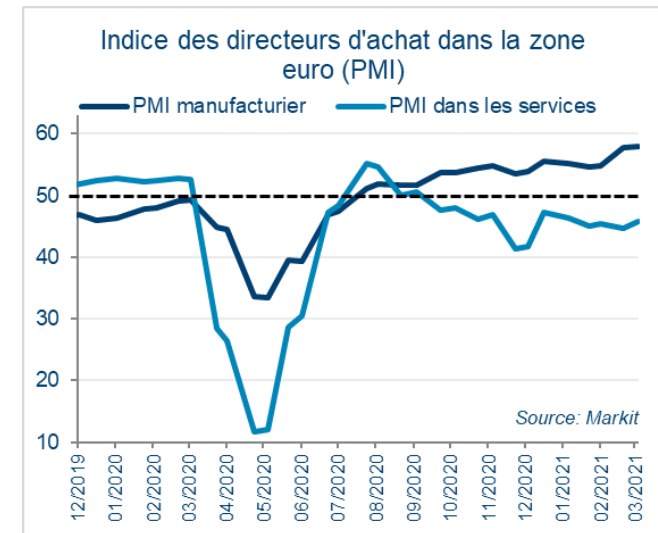
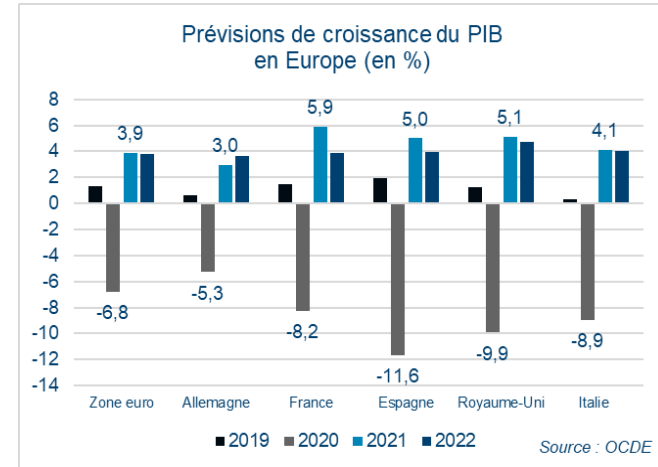
Espoir

- Selon l'OCDE, l'économie européenne devrait croître de **+3,9 % en 2021**, soutenue par l'avancement des **programmes de vaccination** et par le relâchement des mesures de confinement. La croissance serait aussi soutenue par la **politique monétaire accommodante** et par les **plans de relance** nationaux et européen (Next Generation UE). Enfin, la reprise devrait être favorisée par l'amélioration des **perspectives mondiales**. L'impulsion de la demande pourrait provenir des États-Unis via le plan de relance de Joe Biden.
- D'après la BCE, **la consommation devrait se redresser en 2021** (une estimation à +4,3 % après -8,3 % en 2020), soutenue par la baisse de l'incertitude, mais ralentie par le tarissement des aides publiques. **L'investissement des entreprises devrait rebondir en 2021** (+5 % après -10 %), en raison de la reprise de la demande et des effets des plans de relance européens.
- **L'inflation devrait légèrement augmenter en 2021** (+1,4 % après +0,3 % en 2020), en raison de la hausse du prix des matières premières et de la fin de la baisse de la TVA en Allemagne.

Prudence

- Si les performances du secteur **manufacturier demeurent robustes**, le secteur des **services est toujours à la peine**. Les entreprises liées aux domaines de l'hébergement, du tourisme et des loisirs continuent de subir l'impact des restrictions.
- Plusieurs incertitudes demeurent sur l'épidémie et sa gestion. La pandémie pourrait s'avérer plus persistante ou plus grave à court terme et/ou **le déploiement des programmes de vaccination pourrait connaître des retards plus importants**, ce qui retarderait la reprise.
- La crise pourrait aussi laisser des cicatrices profondes dans le tissu économique et social de l'UE, notamment en raison de **faillites et de pertes massives d'emplois**. Dans ce cas, le chômage de longue durée augmenterait et les inégalités se creuseraient davantage. Le taux de chômage devrait culminer en 2021 à 9,3 % (après 8 % en 2020) avant de se contracter à 7,5 % en 2023.
- La pandémie a affecté plus fortement les pays dont la dette publique était plus élevée et le compte courant plus dégradé, ce qui risque d'accroître **les déséquilibres en zone euro**.

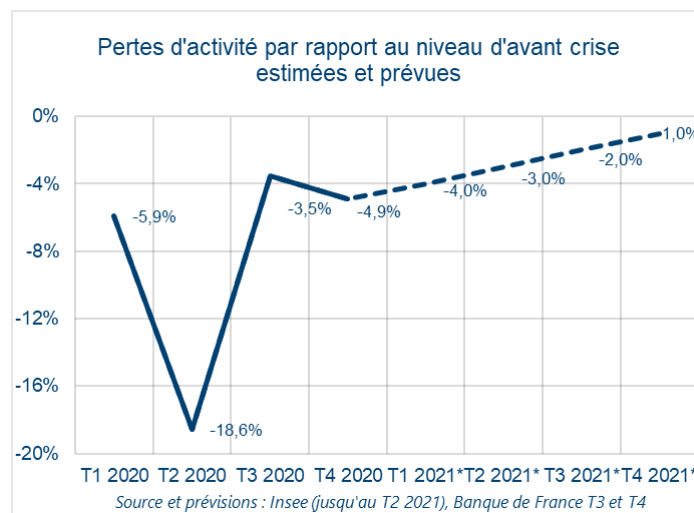
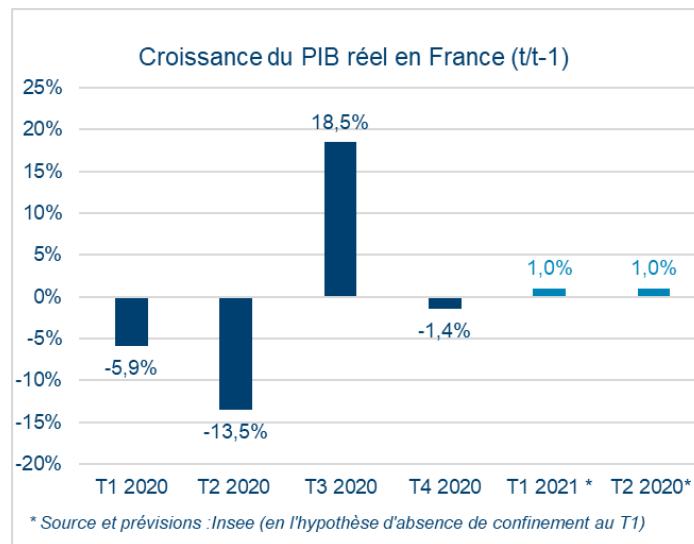
Sources : BCE, OCDE



En France, une reprise timide

En France, la récession a été particulièrement lourde. En subissant un double choc d'offre et de demande, **le PIB s'est effondré de 8,2 % en 2020**. Le début de l'année 2021, entre lassitude et résistance, est marqué par le maintien de restrictions sanitaires importantes et par le démarrage de la campagne de vaccination. Le rebond en 2021 serait moins vif qu'à l'été, dans un contexte sanitaire qui continuerait de peser sur l'activité. Aux deux premiers trimestres 2021, l'activité progresserait modérément (+1 % en rythme trimestriel), avant de rebondir plus nettement au second semestre 2021 grâce au large déploiement des vaccins. **Selon la Banque de France, la croissance serait de 5,5 % en 2021 et de 4 % en 2022.**

- La **consommation des ménages a reculé de 7 % en 2020 et devrait progresser de +4 % en 2021** : en début d'année 2021, elle devrait toujours être limitée mais rebondirait nettement au S2 2021 et en 2022 grâce à l'allègement progressif des conditions sanitaires. Le **taux d'épargne** des ménages, qui avait bondi en 2020 (21,3 % du revenu après 14,9 % en 2019), devrait légèrement diminuer cette année avec la reprise de la consommation (18,5 % du revenu en 2021).
- L'**inflation** a ralenti à +0,5 % en 2020 après +1,1 % en 2019. Cette année, elle devrait **progresser**, poussée par les prix du pétrole et des matières premières, les plans de relance et le retour de la consommation. Selon la Banque de France, elle devrait s'élever à **+ 1,1 % en 2021**.
- Sur l'année 2020, le **revenu des ménages et son pouvoir d'achat ont un peu progressé (+1,1 % après +3,1 % en 2019 pour le revenu disponible brut et +0,6 % après +2,1 % en 2019 pour le pouvoir d'achat)**, en dépit de la forte baisse de l'activité. Les soutiens publics (activité partielle et aides aux ménages) ont préservé globalement les revenus face à la crise, même si cette évolution moyenne recouvre des situations diverses au sein des ménages. Début 2021, le revenu des ménages continuerait à augmenter avec le retour de l'activité et des aides publiques encore importantes. Compte tenu de la **hausse de l'inflation (+1,1 %)**, le **pouvoir d'achat ralentirait** en 2021 (+0,2 %).
- L'**investissement des entreprises a reculé de 9,6 % en 2020**. En 2021, il devrait se redresser progressivement (+6,9 %), notamment dans la construction, soutenu par la relance et par les taux d'intérêt bas. L'**investissement public** serait dynamique, grâce au plan de relance (+16 % en 2021).
- Après s'être effondrés au S1 2020, **les échanges extérieurs** de la France devraient continuer leur progression entamée en fin d'année, sur un rythme néanmoins plus lent, du fait de l'entrée en vigueur du Brexit et des difficultés du secteur aéronautique.
- Le **déficit public** resterait élevé, à -7 % du PIB en 2021, et la dette publique s'élèverait à 115 % en 2023.

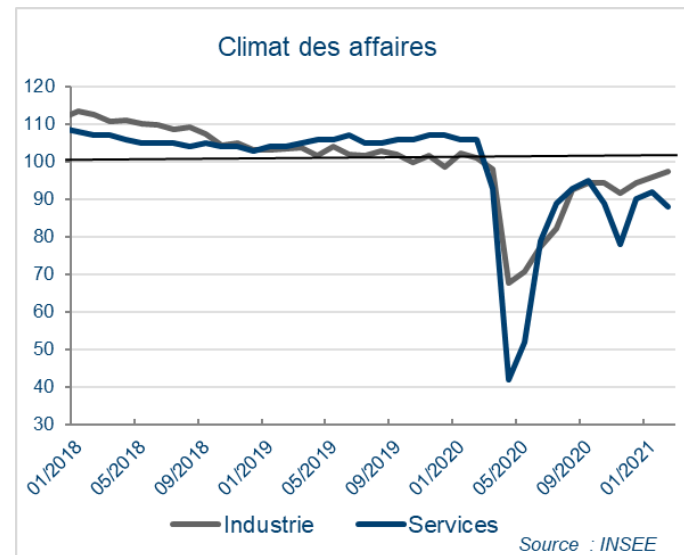


Sources : Insee et Banque de France

Entreprises françaises : l'industrie vers une reprise en V, les services marchands à la traîne

ACTUALITÉS

- Climat des affaires sectorielles** : après s'être effondré lors du premier confinement, et dans une moindre mesure lors du deuxième, **le climat des affaires se redresse dans l'industrie** où il se rapproche de son niveau d'avant crise (97,4). En revanche, le climat des affaires **se dégrade de nouveau dans les services** en février, pénalisés par les mesures d'endiguement encore en vigueur. Ainsi, une reprise en V semble se dessiner dans l'industrie alors qu'un scénario en K se profile dans les services (une partie seulement des services arrive à se redresser).
- Défaillances d'entreprises** : en 2020, les défaillances d'entreprises ont reculé d'une manière spectaculaire : **-39 % sur l'année**, une première en temps de récession. Mais cette baisse n'indique pas une réduction du nombre d'entreprises en difficulté car elle résulte, d'une part de la souplesse législative introduite sur le traitement des défauts de paiement des entreprises et d'autre part, du chômage partiel et des aides d'État. Selon Altarex, avec la fin progressive des aides publiques et le retour de l'exigibilité du passif, **une forte augmentation des défaillances est attendue pour 2021, et encore plus pour 2022**. L'ampleur des défaillances dépendra du rythme du débranchement des aides publiques et de l'accompagnement des entreprises viables. Un des risques est la propagation des défaillances aux fournisseurs et sous-traitants.
- Résultats 2020** : selon Rexecode, pour la première fois depuis 1984, **les « résultats nets »** des entreprises en France (autofinancement + dividendes nets - amortissements éco) ont été **négatifs (-5 milliards d'euros en 2020)**. Leur **taux de marge** a reculé de 4 points en passant de 33,2 % en 2019 à 29,3 % en 2020. Leur capacité **d'autofinancement** est retombée à ses niveaux de 2008 et leur **dette** a explosé (85,9 % du PIB au T3 2020 contre 73 % en 2019).
- L'investissement en 2021** : on pourrait alors craindre que **l'investissement, qui a baissé de 9,6 % en 2020, ait du mal à se redresser** bien que les taux d'intérêt soient toujours très bas. En allongeant la maturité des prêts garantis par l'État, le gouvernement préserve le tissu productif français mais le fardeau plus lourd de la dette des entreprises pèsera sur leur future capacité à investir. L'investissement devrait toutefois progresser de **+6,9 % en 2021** mais cette hausse s'explique par des effets de base (l'investissement remonte après avoir beaucoup chuté).
- Taux de marge en 2021** : le taux de marge des entreprises devrait remonter peu à peu, d'abord dans l'industrie et ensuite dans les services, porté par le retour de l'activité, la baisse des impôts de production et le renforcement du Fonds de Solidarité. Il s'élèverait à **31,8 % en 2021**.



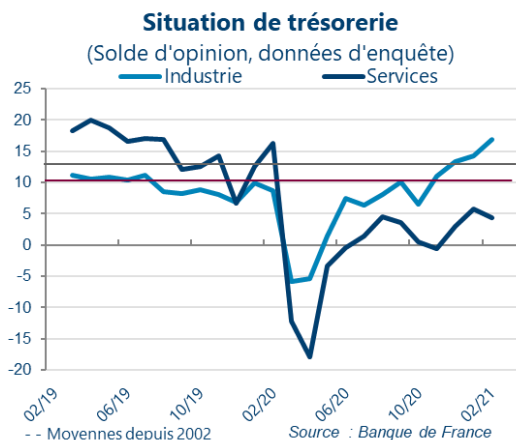
Ratio de comptes des entreprises

en pourcentage, prévisions 2021 Banque de France

	2020				2018	2019	2020	2021*
	T1	T2	T3	T4				
Taux de marge (EBE / VA)	29,4	27,3	29,7	30,4	31,5	33,2	29,3	31,8
Taux d'investissement (FBCF / VA)	24,3	25,3	24,6	25,3	24,3	24,5	24,9	24,9
Taux d'épargne (épargne / VA)	19,8	16,2	20,6	23,2	22,3	23,2	20,1	
Taux d'endettement (% PIB)	76,2	84,6	85,9		70,8	73		
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	81,4	64,2	83,4	91,6	91,8	94,7	80,9	95,0

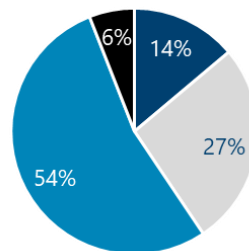
Source : Insee et Prévisions Banque de France

Situation financière des entreprises : PGE et capacité de remboursement



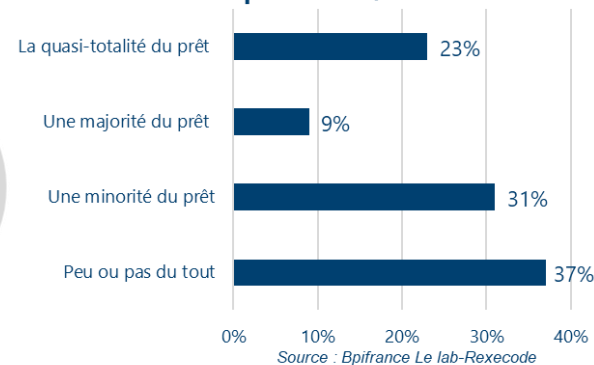
Contraintes exercées par l'endettement sur le développement des PME/TPE (février 2021)

- Contrainte très forte sur le développement futur
- Contrainte modérée
- Pas de contrainte, niveau d'endettement soutenable
- Ne sait pas



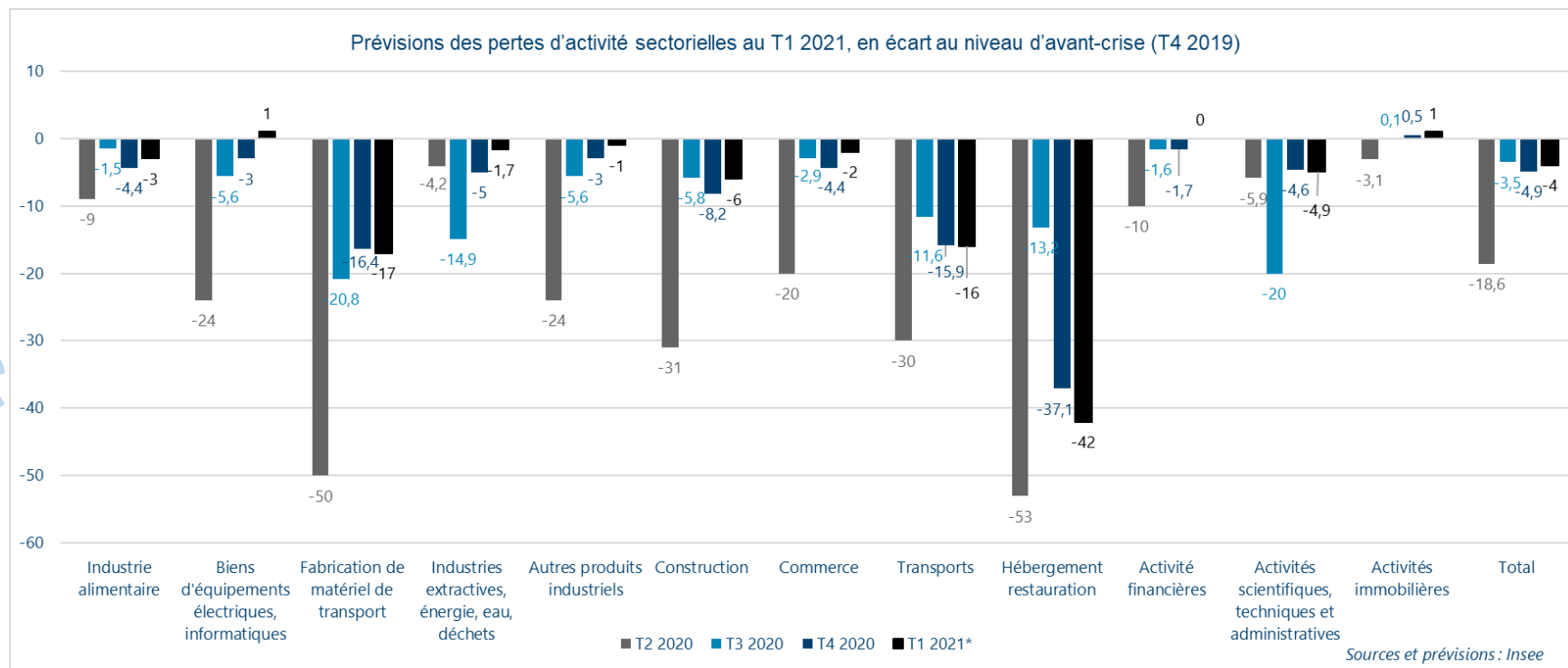
En % des répondants, février 2021
Source : Bpifrance Le lab-Rexecode

Montant de PGE déjà utilisé en février 2021 par les PME/TPE



- Pour soutenir les entreprises, le gouvernement a mis en place des prêts garantis par l'État (PGE). À fin janvier 2021, **plus de 647 000 entreprises avaient contracté un PGE et plus de 132 milliards d'euros avaient été distribués**. 75 % du montant total accordé a été distribué aux PME ou TPE. Plusieurs interrogations se posent alors sur la **capacité de remboursement** des entreprises françaises et sur leur niveau d'endettement.
- À la veille de la crise sanitaire, les entreprises françaises sortaient de trois années de croissance dynamique, de taux de marge en hausse et de taux d'intérêt bas. **La trésorerie** dont elles disposaient pour amortir le choc était **bien plus élevée** qu'à la veille de la crise de 2008 (15 jours de chiffre d'affaires de plus en moyenne). Les entreprises présentaient toutefois des signes de fragilité. Elles étaient moins rentables et **bien plus endettées qu'en 2007** (avec un des taux d'endettement les plus élevés de la zone euro). De plus, les situations étaient très hétérogènes selon les secteurs, notamment le commerce. Ainsi, l'augmentation de la dette en 2020, avec le recours au PGE - certes compensée en large partie par l'augmentation de leur trésorerie -, pourrait-elle fragiliser à terme certaines entreprises.
- Pour le moment, **la trésorerie des entreprises a bien résisté à la crise**. Les soldes d'opinion sur la trésorerie se redressent dans les services et atteignent un point haut dans l'industrie en dépassant sa moyenne de long terme. Pour les **PME**, selon la BPI France, en février 2021, **la situation de trésorerie n'avait jamais été perçue aussi positivement depuis le lancement de l'enquête en mai 2018**. 54 % des PME/TPE considéraient que leur niveau d'endettement n'était pas contraint. 8 % des PME seulement redoutaient de ne pas pouvoir rembourser le PGE. Cette relative solidité de la trésorerie des entreprises s'explique par le fait que près de 70 % des PME n'ont pas ou peu utilisé leur PGE, qui constitue alors un matelas de trésorerie en cas de nouveau choc. **La dette nette** (dette brute - trésorerie) **des entreprises n'a augmenté que de +0,8 % en 2020**.

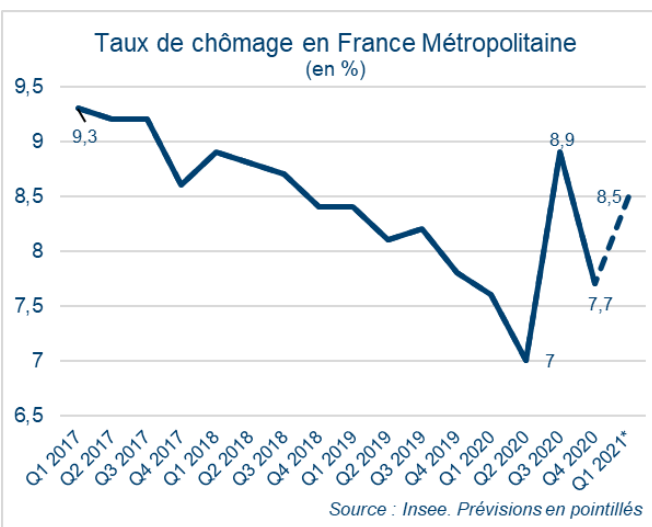
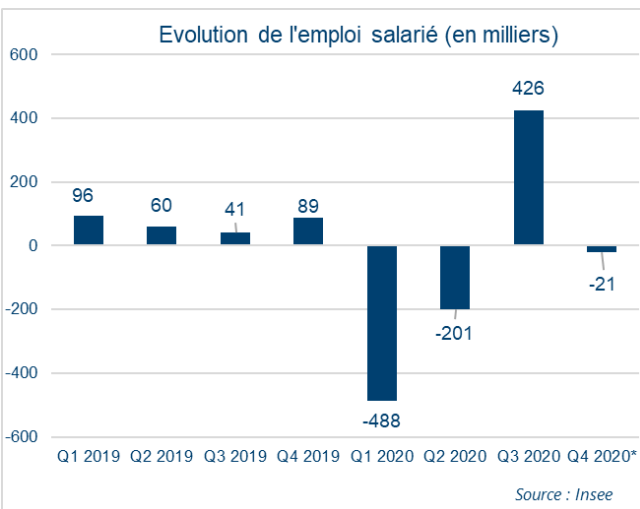
Perspectives d'activité au niveau sectoriel



- L'Insee a établi des prévisions sur les pertes d'activité au T1 2021 par secteur. Selon ces prévisions, **l'activité devrait se situer à environ -4 % par rapport à son niveau d'avant crise**. Au T2 2021 (hors graphique), l'écart devrait se réduire à 3 %. À l'inverse de la crise de 2009, les services marchands – en particulier les plus concernés par les mesures de restrictions sanitaires – ont en général été plus affectés que l'industrie.
- Au T1 2021, **l'industrie poursuivrait sa reprise progressive** jusqu'à atteindre un écart au niveau d'avant crise de -3 % (après -4 % au T4 2020) ; de même pour la construction, à -6 % (après -8,2 %). Les « autres branches industrielles » (textile, chimie, métallurgie, etc.) réduiraient davantage encore leur écart d'activité, tandis que les biens d'équipement électrique et informatique dépasseraient légèrement leur niveau d'avant crise. Le secteur des matériels de transport resterait en revanche aussi dégradé qu'au trimestre précédent (-17 %), affecté aussi potentiellement par des difficultés d'approvisionnement et la hausse des coûts intermédiaires.
- Les **services** seraient presque au même niveau qu'en fin d'année 2020, avec des **disparités sectorielles toujours fortes**. Le commerce et les services aux entreprises réduiraient encore leur écart au niveau d'avant crise, tandis que l'information-communication, les activités financières et d'assurance et les activités immobilières – se prêtant davantage au télétravail – seraient très proches voire au-dessus du niveau d'avant crise. En revanche, l'activité des branches encore soumises à des restrictions fortes – **hébergement-restauration, transports** – resterait toujours aussi dégradée.

Marché du travail : résilience de l'emploi 2020, hausse du chômage en 2021

ACTUALITÉS



En 2020, 284 000 emplois salariés ont été détruits (689 000 destructions au S1 et 405 000 créations au S2). L'emploi a donc bien résisté : malgré une **récession historique de 8,2 % du PIB** en 2020, **l'emploi salarié n'a reculé que de 1,1 % sur l'année**. Il se situe au niveau de fin 2018. L'ajustement s'est davantage fait par la baisse des heures travaillées que par la baisse du nombre d'emplois.

Le **taux d'emploi reste inférieur à son niveau un an auparavant** (-0,4 point). L'amélioration observée sur le second semestre n'a pas compensé le recul du deuxième trimestre.

Le **taux de chômage a, quant à lui, diminué pour s'établir à 8 % au T4 2020**. Comme lors du premier confinement où le taux de chômage avait atteint son niveau le plus faible depuis 12 ans, cette baisse du chômage **est une baisse en trompe-l'œil**. Même si elle s'explique en partie par la **résilience de l'emploi**, elle résulte surtout de l'arrêt complet de certaines activités qui a rendu impossible la recherche *active* d'un emploi durant la crise sanitaire. De nombreux demandeurs d'emploi ont interrompu leurs recherches d'emploi pendant les périodes de confinement. Ils ont alors été retirés des statistiques du chômage et ont basculé vers l'inactivité. Il s'ensuit que le taux de chômage diminue et que le **halo autour du chômage** augmente (personnes recherchant un emploi, sans pour autant être considérées officiellement comme chômeurs).

Au total, au T4 2020 (dernières données disponibles) **plus d'un participant au marché du travail sur cinq** se trouvait **contraint dans son offre de travail**, soit par l'absence d'emploi (au chômage ou dans le halo autour du chômage), soit en situation de sous-emploi (personnes ayant involontairement travaillé moins que d'habitude, notamment via le chômage partiel).

Avec la reprise économique et les réouvertures administratives, une grande partie des demandeurs d'emploi devraient redémarrer leur recherche d'emploi, ce qui va mécaniquement augmenter le taux de chômage puisqu'ils seront à nouveau comptabilisés comme « chômeurs ». Avec le retour de l'activité, le taux de chômage augmenterait au premier trimestre 2021, à 8,5 % (selon l'Insee). Selon la Banque de France, il **devrait s'élever en moyenne à 8,9 % en 2021 et 9,3 % en 2022**.

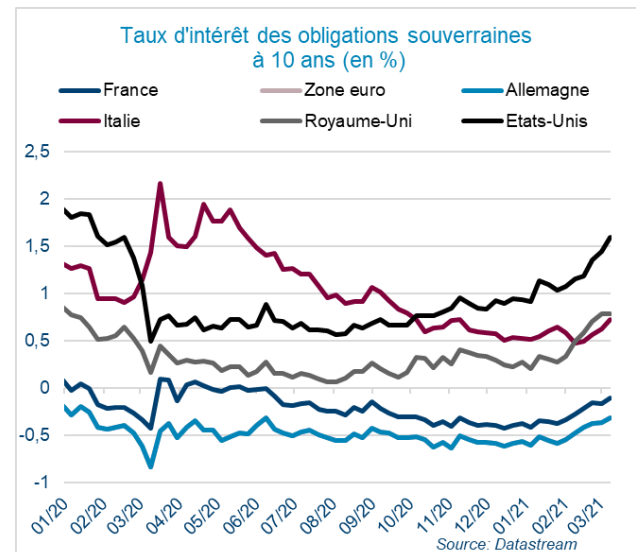
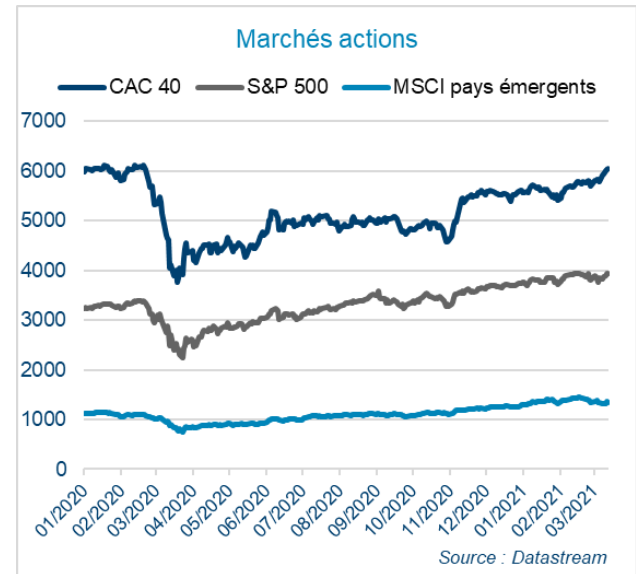
L'**emploi salarié devrait quant à lui diminuer de 77 000 emplois nets au T1 2021**, pénalisé par le secteur des services toujours au ralenti, par la fin de certains dispositifs publics, par une hausse des faillites non observées en 2020. Selon la Banque de France, **l'évolution de l'emploi serait nulle sur l'année 2021**.

Sources : OFCE et Insee

Anticipation d'inflation et hausse des taux obligataires aux USA : un danger pour les marchés financiers ?

- Depuis le creux de mars où le CAC 40 et le S&P 500 avaient perdu 38 % et 30 %, **les marchés actions se portent bien**. Le CAC 40 a atteint début mars 2021 son niveau pré-crise, soit 6 000 points. Le S&P 500 a quant à lui dépassé son niveau pré-crise, avec 3 870 points. Les marchés financiers, alimentés par les injections de liquidités des banques centrales, sont galvanisés par les campagnes de vaccination et les plans de relance en Europe et aux USA.
- Mais des risques subsistent pour les marchés**. La trajectoire et la vitesse de la reprise économique sont incertaines. **La dépendance des marchés financiers aux taux d'intérêt très bas** et aux injections monétaires des banques centrales est aussi une source d'incertitude.
- Or, la hausse du coût des matières premières, combinée au plan de relance de Joe Biden de 1 900 milliards de dollars, fait craindre **un retour de l'inflation aux USA**. Le taux d'inflation américain anticipé sur 10 ans par les investisseurs est passé de 0,5 % en mars 2020 à 2,2 %. Ces anticipations d'inflation se transmettent sur les **taux d'intérêt des obligations qui remontent soudainement** : le rendement de l'obligation américaine à 10 ans a dépassé 1,5 % pour la première fois depuis un an, le 10 ans britannique dépassant 0,7 %. Ces hausses ont gagné de manière atténuée la zone euro (France, Allemagne, Italie) sans affecter les **spreads souverains**.
- Cette hausse des taux obligataires s'explique par le fait que les investisseurs exigent des rendements plus élevés par crainte de l'inflation. En clair, ils redoutent que les banques centrales choisissent **d'augmenter leurs taux directeurs plus tôt que prévu, en réponse au probable retour de l'inflation**, et/ou qu'elles réduisent leurs achats de titres. Un tel durcissement de la politique monétaire pénaliserait fortement les marchés financiers dans la mesure où les taux bas et les achats de titres assurent leur liquidité.
- Ainsi, selon la BRI (Banque des règlements internationaux), la forte hausse des coûts de financement sur les marchés obligataires mondiaux depuis un mois pourrait modifier en profondeur les perspectives d'évolution des marchés financiers. **La réponse des banques centrales** sera donc déterminante (évolution des cibles d'inflation, des taux directeurs, réduction du rythme des achats de titres). Pour l'instant, les banques centrales gardent la tête froide. Jusqu'à présent, J. Powell (Fed) a été accommodant, en déclarant qu'il était trop tôt pour discuter de la réduction des achats de titres de la Fed et d'une hausse des taux. Mais si les banques centrales ne réagissent pas au retour de l'inflation, c'est leur **crédibilité** qui pourrait être mise à mal.

Sources : Le Monde, Alternatives Economiques, Investing et Natixis



Brexit : Des premières conséquences visibles

Des perturbations encore limitées mais réelles

- Depuis le 1^{er} janvier 2021, il n'y a **aucun tarif douanier pour les échanges entre le Royaume-Uni et l'UE** mais ils sont soumis à des **déclarations administratives**. Ces obligations occasionnent des retards de livraison et des surcoûts, parfois très importants pour les entreprises.
 - Quelques conséquences sont déjà visibles : 20 % des PME britanniques ont suspendu leurs exportations vers l'UE**, selon le cabinet UHY Hacker Young. Selon l'association des transporteurs routiers, RHA, les exportations depuis les ports britanniques vers l'UE ont baissé de 68 % en janvier 2021 par rapport à janvier 2020. **Les importations françaises en provenance du Royaume-Uni ont chuté en janvier de 20 %**, en valeur, par rapport au niveau moyen du trimestre précédent.
 - Le Brexit a aussi provoqué des comportements de stockage de la part des entreprises britanniques fin 2020, puis une probable contraction des échanges début 2021. Des entreprises européennes s'interrogent également sur la possibilité de contourner le RU, par exemple, quand elles ont des établissements au RU et dans l'UE.

Des tensions autour des contrôles douaniers en Irlande du Nord

- L'accord de retrait (oct. 2019) prévoit un protocole sur l'Irlande et l'Irlande du Nord (IN) évitant le retour d'une frontière physique entre les deux Irlande. **L'IN reste dans le territoire douanier du RU mais les biens y transitant avant d'entrer dans l'UE sont soumis aux droits de douane de l'UE** (frontière en mer d'Irlande avec le reste du RU), et elle reste alignée sur certaines règles de l'UE.
- La « période de grâce » s'est achevée le 1^{er} avril 2021, date à partir de laquelle les contrôles douaniers des marchandises traversant la mer d'Irlande depuis la Grande-Bretagne doivent s'appliquer en totalité.
- Face à la **difficulté d'appliquer les nouvelles règles commerciales et les contrôles en Irlande du Nord**, des **tensions politiques** sont survenues. Ainsi, le DUP (parti unioniste nord-irlandais) a-t-il lancé des actions en justice contre le protocole.

Vers la délocalisation de certains services ou de certaines sociétés ?

- Intercontinent Exchange**, un des principaux opérateurs sur le marché des quotas d'émission de CO2 et de contrats à terme sur le carbone, a annoncé déplacer son marché depuis Londres vers les Pays-Bas à partir du deuxième trimestre 2021.
- Interrogations autour de la City** : la place financière a perdu peu d'emplois financiers et attend « l'équivalence » de l'UE qui lui permettrait d'accéder au marché unique en contrepartie d'un alignement sur les règles financières du bloc des 27. Des négociations à ce sujet entre Européens et Britanniques sont en cours. Le London Stock Exchange a vu la quasi-totalité des transactions sur les actions des sociétés européennes (6 milliards d'euros) migrer sur les places européennes (Amsterdam est actuellement la première place européenne).
- Selon l'Office for National Statistics, **1,3 million de travailleurs étrangers ont quitté le RU depuis la pandémie**.

Plans de relance aux États-Unis | Quels effets sur l'inflation et le commerce aux États-Unis et en Europe ?

Trois gigantesques plans de soutien centrés sur les classes moyennes

- Pour soutenir l'économie américaine fortement touchée par le Covid-19, le congrès US s'est accordé en mars 2020 sur un **premier plan d'urgence de 2 200 milliards de \$** (10 % du PIB), le **Cares Act**, auquel a été ajouté un **deuxième plan de soutien de 900 Mds** en décembre 2020. Ces plans accordaient notamment un chèque aux contribuables de 1 200 dollars (+ 600 dollars en décembre) et une assurance chômage sans précédent.
- Après la prise de fonction de Joe Biden, un **troisième plan de soutien** (ou nouveau plan de relance) a ensuite été adopté en mars 2021 à **hauteur de 1 900 Mds \$** (8,7 % du PIB). Il comprend un nouveau chèque aux ménages, des aides alimentaires, de nouvelles allocations chômage, des fonds pour renforcer la campagne de vaccination, des aides pour les écoles, etc.
- Outre ce troisième plan de soutien, le **programme économique de Joe Biden** est tourné vers les classes moyennes et vise à créer « des millions d'emplois de qualité ». Il prévoit notamment des dépenses massives en faveur de l'industrie (R & D et achats publics fédéraux pour 700 Mds \$), en infrastructures et verdissement de l'économie pour **2 000 Mds \$**. Ce programme est complété par un changement important de politique fiscale (augmentation des impôts des plus hauts revenus, relèvement des impôts des entreprises, crédits d'impôt pour les ménages). Deux mesures prévues rompent fortement avec la doctrine prévalant sous la présidence Trump : la hausse du salaire minimum fédéral et le soutien au syndicalisme.

Effets du plan de relance et du programme économique de Biden aux USA et en Europe

- Selon l'OCDE, le plan de relance américain aurait un impact significatif à court terme sur la consommation, via les chèques aux ménages. L'OCDE chiffre de **3 à 4 points de croissance du PIB** et de **2,25 à 3 millions d'emplois** l'impact du plan de relance en **2021**. On pourrait alors s'attendre à une **aggravation du déficit extérieur des USA**.
- Une telle évolution contribuerait à doper la demande des partenaires commerciaux des USA. En effet, les USA sont la première source d'exportation des produits européens et l'UE et la France bénéficient d'un excédent commercial vis-à-vis des USA (de 81,2 Mds € et 3 Mds € en 2019). L'OCDE estime de 0,25 à 0,5 point de croissance l'impact du plan de relance américain au bout d'un an sur la zone euro.
- D'une manière générale, selon Goldman Sachs, l'application du programme économique de Biden tirerait la croissance américaine à 6,6 % à la fin de l'année 2021. Moody's estime les impacts à **18,6 millions d'emplois créés sur 4 ans** et un retour à un taux de chômage à 4 % dès 2023.

Vers un retour de l'inflation aux USA et en Europe ?

- Selon **O. Blanchard et L. Summers**, le plan de relance de Biden pourrait « **réveiller le monstre de l'inflation** ». Les deux économistes considèrent que le plan de relance est surdimensionné et s'inquiètent du risque de surchauffe qui obligerait la Fed à agir sur les taux d'intérêt directeurs.
- S'il est possible que l'inflation augmente temporairement aux USA, alimentée notamment par la hausse des coûts des matières premières et la hausse du salaire minimum, la **perspective d'une augmentation durable des prix en Europe reste modérée**. L'intensité de la reprise de la consommation des ménages européens reste inconnue, les salaires sont rigides à la hausse et les capacités de production sont sous-exploitées.

Retrouvez toutes les analyses & notes du Centre Etudes & Prospective du Groupe ALPHA

Cette note de conjoncture a été réalisée à partir de données et études publiques, au premier rang desquelles celles publiées par l'Insee et l'OCDE.

Pour en savoir + sur le Centre Etudes & Prospective du Groupe ALPHA, rendez-vous sur notre site, en cliquant sur ce [LIEN](#).