

APRÈS UNE ANNÉE ÉPROUVANTE, UN ESPOIR PRUDENT EST DE MISE POUR 2021

Jusqu'au bout, 2020 aura été une année pour le moins difficile. À certains égards, un espoir prudent est néanmoins de rigueur en ce qui concerne l'économie en 2021. En effet, la vaccination contre la Covid-19 devrait réduire les incertitudes entourant les perspectives économiques. De plus, des mesures de soutien budgétaire et monétaire de grande ampleur ont été mises en œuvre. Plus que jamais, cependant, la prudence s'impose en matière de prévisions. Il faudra, peut-être, plus de temps que prévu pour atteindre l'immunité collective et certaines conséquences économiques de la pandémie ne se manifesteront que sur la durée.

2020 aura été une année difficile, c'est le moins qu'on puisse dire. La récession due à la pandémie de Covid-19 a été totalement inattendue, brutale et profonde. Elle a déclenché un effort massif de la part des autorités monétaires et, en particulier, budgétaires pour en atténuer l'impact sur la situation financière des ménages et des entreprises. 2020 aura été une année difficile jusqu'au bout avec une autre vague de contaminations aux États-Unis et dans plusieurs pays européens, entraînant de nouvelles restrictions. Les indicateurs à haute fréquence comme les données de *Google Mobility*¹ - étroitement corrélées aux dépenses des ménages - montrent que le rebond s'est arrêté après le repli de novembre. Autrement dit, la nouvelle année commencera sur une note plus modérée que prévu.

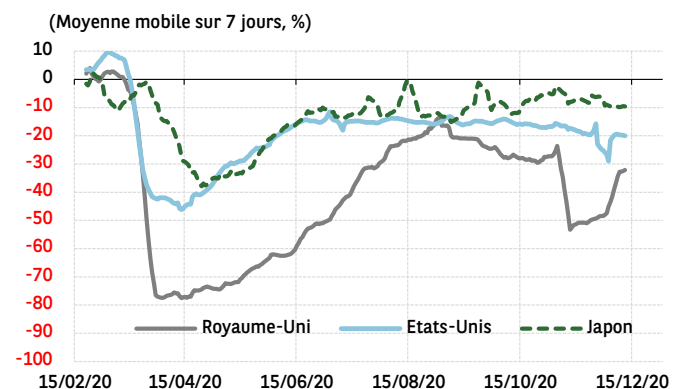
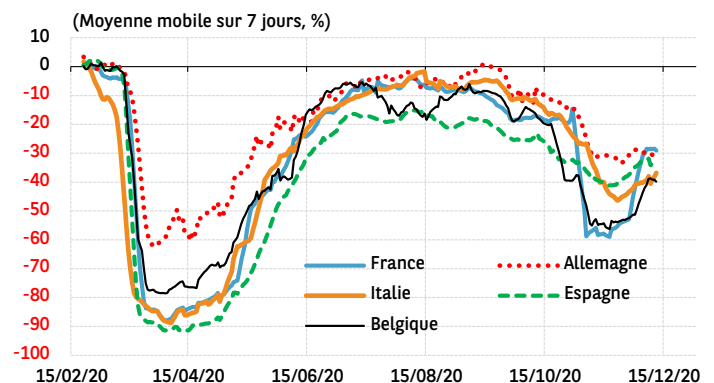
UN ESPOIR PRUDENT

Pour autant, il existe des raisons d'afficher un espoir prudent à l'égard de l'économie en 2021. La campagne de vaccination a déjà commencé dans certains pays et va progressivement être étendue à d'autres. Cela devrait permettre de réduire les risques de disruption, dues à de nouvelles vagues de contamination et, ainsi, diminuer l'incertitude entourant les perspectives économiques. Les effets du soutien apporté par les politiques budgétaires et monétaires devraient donc se faire sentir davantage. Plus que jamais, cependant, la prudence s'impose en matière de prévisions. Il faudra peut-être plus de temps que prévu pour atteindre l'immunité collective. Aussi l'incertitude liée à l'infection pourrait-elle persister. Il ne faut pas oublier, par ailleurs, que les liens entre la demande finale et ses moteurs (taux d'intérêt, revenu, bénéfices des entreprises) ne sont pas rigides. La psychologie joue ici un rôle-clé. Pour les ménages, les anticipations de chômage sont un indicateur essentiel à surveiller. En retrait pendant le rebond économique du troisième trimestre, l'évaluation des perspectives du marché de l'emploi par les ménages européens s'est de nouveau détériorée récemment. À court terme, cela pourrait freiner les dépenses et encourager l'épargne de précaution. De plus, l'épargne a augmenté, le confinement ayant limité les possibilités d'achat des consommateurs.

Par la suite, avec l'amélioration des perspectives, les ménages pourraient très bien, à l'inverse, puiser dans l'épargne qu'ils ont accumulée au cours du confinement. Pour les entreprises, le plus important est d'avoir une visibilité sur un horizon assez lointain. C'est ce qui déterminera leurs décisions en termes d'investissements et de recrutements. D'après la dernière enquête de la Commission européenne sur les intentions d'investissement, c'est à peine si une

légère augmentation est prévue en 2021. Le tableau d'ensemble cache une forte hétérogénéité. Dans la zone euro, le climat des affaires a bien résisté dans le secteur manufacturier tandis que les services souffrent des restrictions introduites ces dernières semaines. Les entreprises qui se sont beaucoup endettées, suite à la perte de chiffre d'affaires due au confinement, pourraient privilégier le désendettement sur l'investissement. En revanche, les sociétés rentables, qui affichent un bilan solide et pour lesquelles les perspectives de la demande s'améliorent, pourraient accroître leurs investissements, ce qui devrait avoir des retombées positives sur d'autres secteurs.

FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET DES ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR LE 13/12/2020), BNP PARIBAS

¹ Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de 2 ou 3 jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Pour lisser les séries, nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans les rapports sur la mobilité de Google. Source : Google.

LE PROBLÈME DES « INCONNUES CONNUES² »

Il est d'autant plus délicat d'évaluer le rythme de la croissance économique en 2021 et au-delà que certaines conséquences de la pandémie ne se manifesteront qu'avec le temps. Autrement dit, l'économie pourrait encore être confrontée à des vents contraires même avec une situation sanitaire jugée sous contrôle. L'une des principales inconnues est l'impact de la fin des mesures de soutien au revenu et à la liquidité pour les ménages et les entreprises. On craint que cela n'entraîne une hausse du chômage ; en effet, les entreprises à la santé financière fragile pourraient vouloir abaisser leur base de coûts ou mettre tout simplement la clé sous la porte. Le rebond de l'activité doit donc être suffisamment robuste, en particulier dans des secteurs comme les loisirs et l'hôtellerie, qui ont payé un lourd tribut aux mesures de distanciation sociale et aux fermetures administratives. Autre inconnue importante : la réaction des marchés financiers en cas de réorientation progressive de la politique des banques centrales face à une hausse soutenue du PIB.

Enfin, une autre question de taille se pose, celle de savoir dans quelle mesure les changements de comportement constatés cette année perdureront. Cette inconnue est particulièrement importante au niveau sectoriel. On peut en effet se demander comment le télétravail influera sur la demande de bureaux, quel sera l'impact des achats en ligne sur la demande de surfaces de vente, celui de la vidéo en *streaming* sur les salles de cinéma, les théâtres, les stades, ou encore les répercussions de la visioconférence sur les déplacements professionnels.

William De Vijlder

william.devijlder@bnpparibas.com

² « *known unknown* » : terme employé par Donald Rumsfeld lors d'un discours prononcé en 2002 pour désigner une question dont on a conscience mais on ignore la réponse.

