

Flash Economie

3 février 2021 - 80

Accepter la réalité : l'année 2021 va encore être très mauvaise en Europe

La croissance de la zone euro en 2021 est anticipée à 4,2 % par la Commission Européenne, à 3,9 % par la BCE, à 4,2 % par le FMI.

Mais il faut craindre, avec l'apparition de variants plus contagieux du virus, avec la lenteur de la vaccination, que la croissance de 2021 s'établisse finalement à un niveau plus faible, s'il faut maintenir des mesures restrictives (confinement, couvre-feu, fermetures de commerces...) pendant une partie importante de l'année.

Le problème essentiel est que, plus l'année 2021 sera mauvaise dans la zone euro, plus les effets négatifs durables de la crise seront importants : disparition d'entreprises et pertes d'emplois, endettement et dégradation des bilans des entreprises, excès de création monétaire, bulles et instabilité financière.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

La crise sanitaire risque de durer plus longtemps que ce qui était prévu en Europe

Les prévisions de croissance pour la zone euro en 2021 sont encore favorables (Tableau 1).

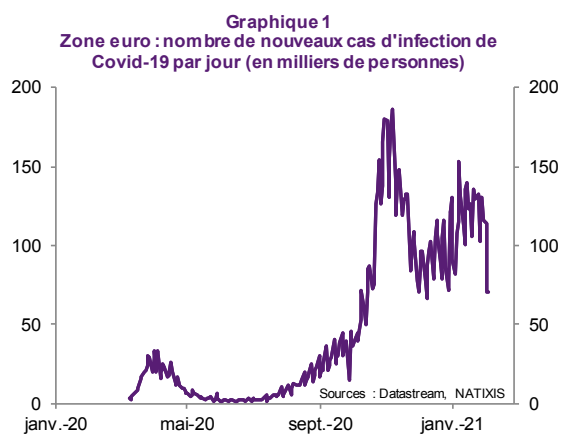
Tableau 1 : Prévisions de croissance

Sources	Zone euro		
	2020	2021	2022
Commission Européenne	-7,8	4,2	3,0
BCE	-7,3	3,9	4,2
FMI	-7,2	4,2	3,6
OCDE	-7,5	3,6	3,3
Consensus Forecast	-7,3	4,4	4,0

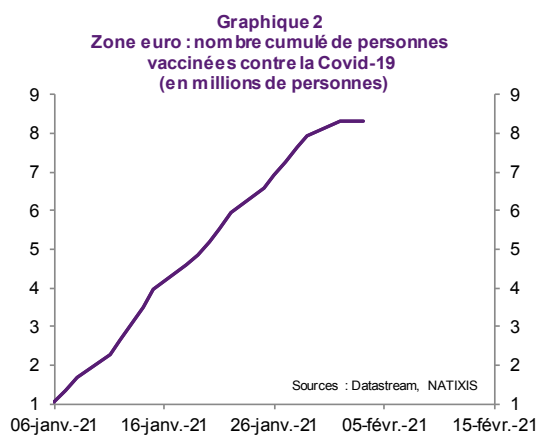
Sources : FMI, OCDE, Consensus Forecast, BCE

Mais on voit aujourd'hui :

- que la **crise sanitaire se prolonger (graphique 1)** ;



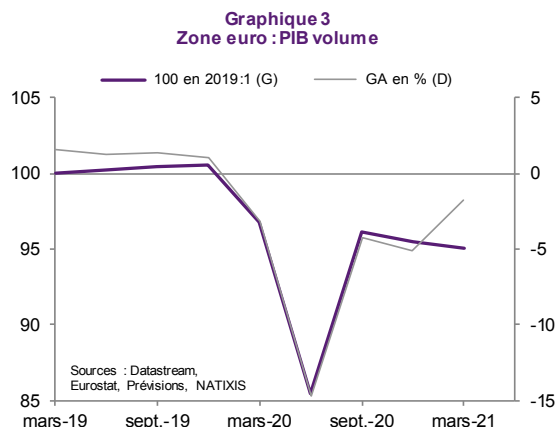
- que la **vaccination est lente (graphique 2)** ;



- que les **nouveaux variants du virus** sont plus contagieux.

Il faut donc craindre l'apparition à nouveau de périodes avec des mesures sanitaires restrictives, et la perte de PIB correspondante.

Le graphique 3 montre la faiblesse du PIB au 4^e trimestre 2020, ce qui pourrait se répéter au 1^{er} et 2^e trimestre 2021.



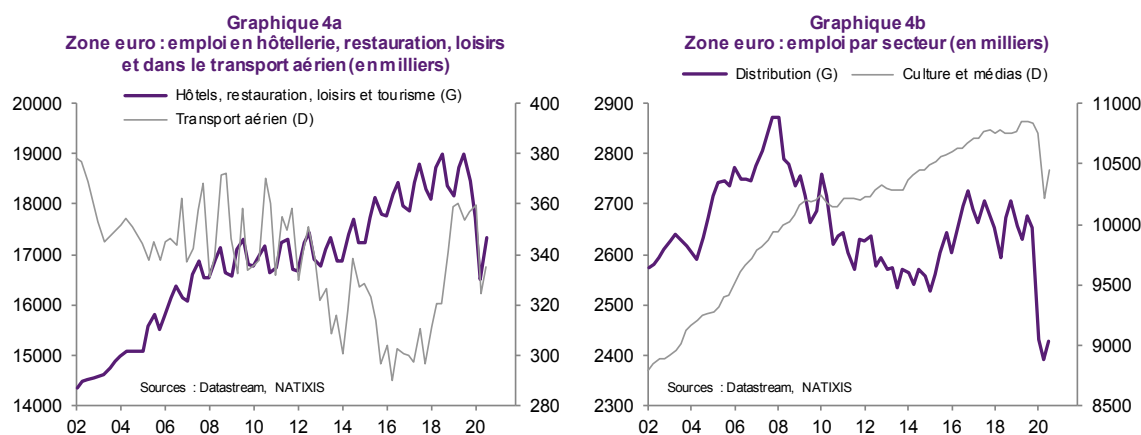
On peut donc craindre que la croissance de 2021 sera plus faible que ce qui est aujourd'hui anticipé (voir Tableau 1 plus haut), ce qui la ferait descendre peut-être dans la fourchette 2-3 %.

Une année 2021 plus mauvaise que prévu aggraverait les effets durables de la crise

Plus la crise de la Covid sera longue, plus elle laissera de traces.

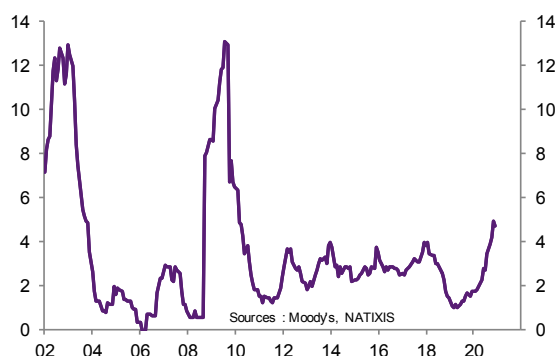
Une dépression plus longue de l'activité :

1. Augmenterait le nombre de disparitions d'entreprises et les pertes d'emplois dans les secteurs les plus touchés par les restrictions : hôtellerie-restauration, transport aérien, distribution traditionnelle, culture... (graphiques 4a/b).

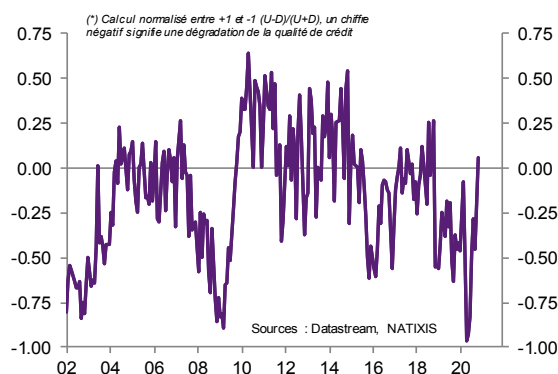


Une crise plus longue arrêterait le mouvement de redressement de la qualité de crédit qu'on observe aujourd'hui (graphiques 5a/b).

Graphique 5a
Zone euro : taux de défaut High Yield (en %)

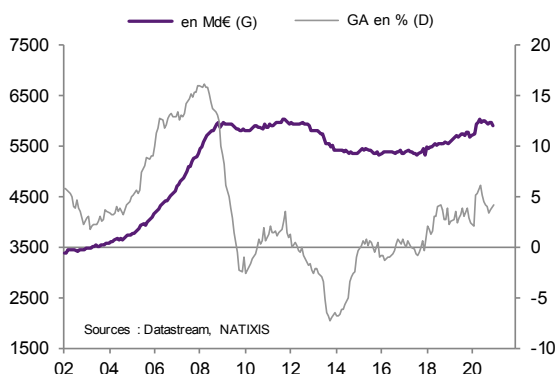


Graphique 5b
Zone euro : ratio upgrade / downgrade* High Yield

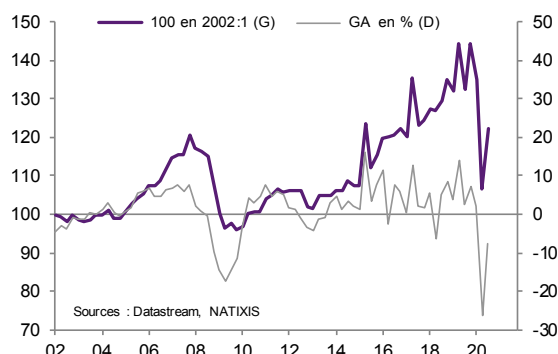


2. Forcerait les entreprises à continuer à s'endetter pour compenser la perte d'activité (graphique 6a), d'où une dégradation plus profonde de leurs bilans et la perspective d'un affaiblissement plus durable de leur investissement (graphique 6b).

Graphique 6a
Zone euro : crédits entreprises

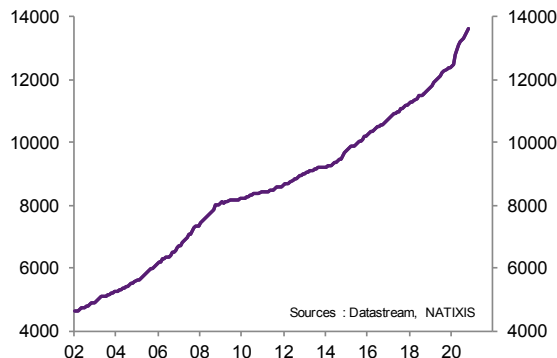


Graphique 6b
Zone euro : investissement total des entreprises (volume)

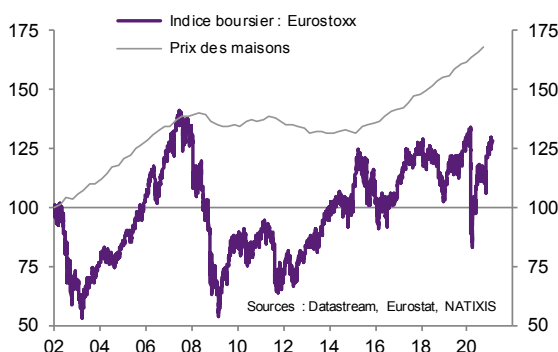


3. Pousserait la BCE à prolonger la politique monétaire très expansionniste (graphique 7a), d'où un excès encore plus grand de création monétaire, des bulles (graphique 7b) et une instabilité financière encore plus fortes.

Graphique 7a
Zone euro : masse monétaire M2 (en Md€)



Graphique 7b
Zone euro : indice boursier et prix des maisons (100 en 2002:1)

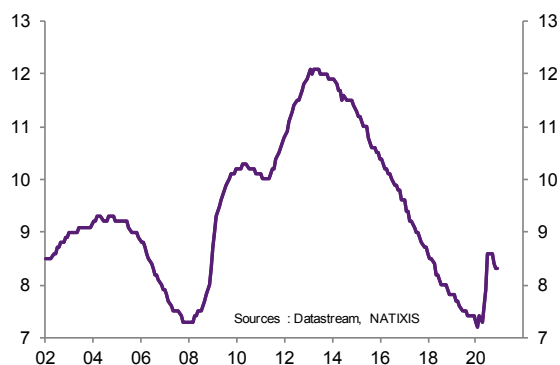


Synthèse : malheureusement, il faut s'attendre à ce scénario négatif

La probabilité que la croissance soit en 2021 inférieure aux attentes est forte. Il faut alors s'attendre :

- à une nouvelle dégradation de la situation financière des entreprises, de l'emploi et du chômage (**graphique 8**) ;

Graphique 8
Zone euro : taux de chômage (en%)



- à une détérioration plus profonde des bilans des entreprises ;
- à une expansion monétaire plus forte et plus durable, avec tous les effets induits.