NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

22 février 2021 - 133

Après la crise de la Covid, une normalisation rapide de l'économie ou au contraire une situation désastreuse ?

On entend défendre les deux thèses :

- la thèse de la normalisation rapide des économies, basée sur l'observation de la résilience des économies : lorsque les contraintes sanitaires sont enlevées, la demande et l'activité repartent très rapidement ;

- la thèse du désastre économique, avec la hausse du chômage due à ce que des secteurs d'activité se sont contractés et devront réduire l'emploi et qu'il sera très compliqué de requalifier les salariés ; avec la dégradation des bilans des entreprises (recul des profits et des fonds propres, endettement) qui va entraîner des faillites et la faiblesse de l'investissement ; avec des jeunes dont la formation a été perturbée et qui auront du mal à trouver du travail.

La réalité est peut-être intermédiaire : certes un rebond rapide de la production une fois les contraintes sanitaires disparues, mais en même temps une hausse du chômage structurel, une forte hausse du chômage structurel des jeunes et une perte de croissance potentielle due à la dégradation de la situation financière des entreprises.

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..

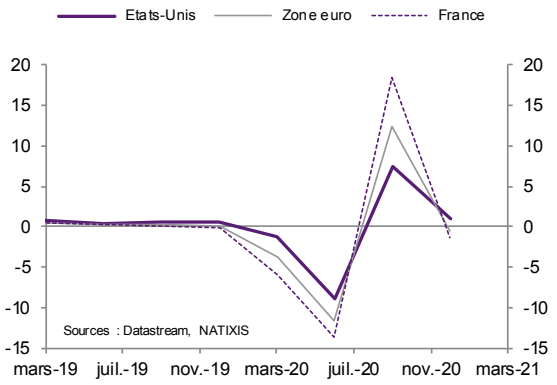
ECONOMIC RESEARCH

La thèse de la normalisation rapide des économies

Nous regardons les situations des **États-Unis**, de la **zone euro**, de la **France**.

On observe que, **lorsque les contraintes sanitaires sont enlevées, la croissance redémarre fortement**. Ceci s'est observé au 3e trimestre 2020 en Europe et aux États-Unis **(graphique 1)**, en décembre 2020 pour la consommation (en décembre 2020, la consommation des ménages français est supérieure de 4 % à celle de décembre 2019).

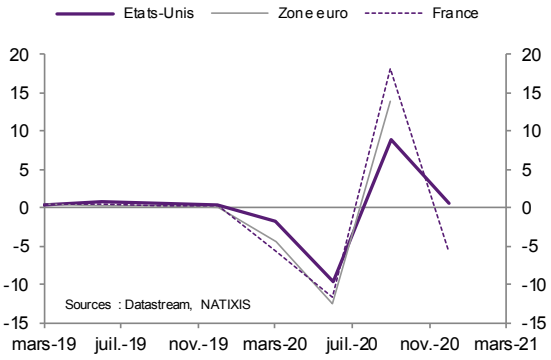
Graphique 1
PIB volume (T/T en %, rythme trimestriel)



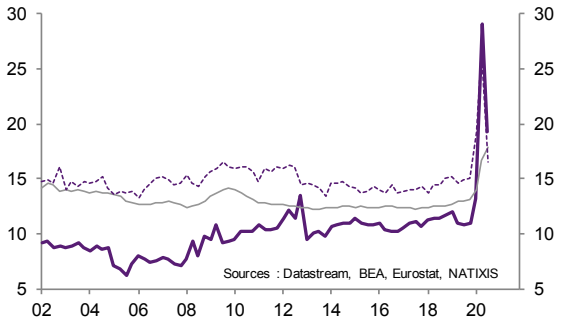
Cette résilience et cette capacité de rebond de l'économie viennent probablement :

- **pour les ménages (graphique 2a),** de l'existence d'une forte épargne forcée **(graphique 2b)**, et d'une envie de consommer dès que c'est possible ;

Graphique 2a
Consommation des ménages
(T/T en %, rythme trimestriel)

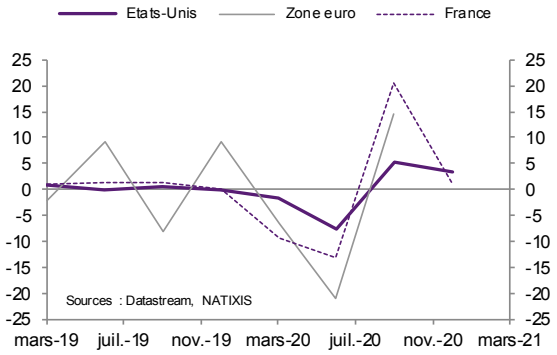


Graphique 2b
Taux d'épargne brute des ménages (en %)

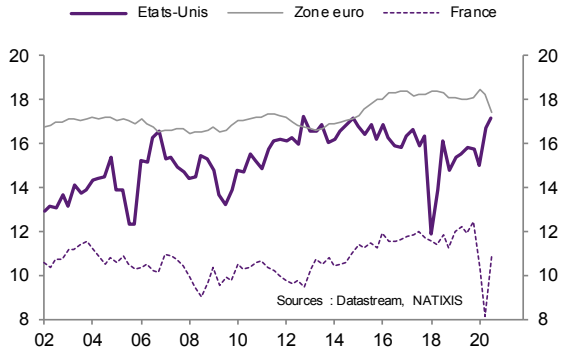


- **pour les entreprises (graphique 3a),** du soutien des profits **(graphique 3b)** par les aides publiques (chômage partiel, subvention, report d'impôts), de la perspective de reprise de la consommation, du redémarrage de l'Asie.

Graphique 3a
Investissement total des entreprises volume (T/T en %, rythme trimestriel)



Graphique 3b
Profits après taxes, intérêts et avant dividendes (en % du PIB valeur)



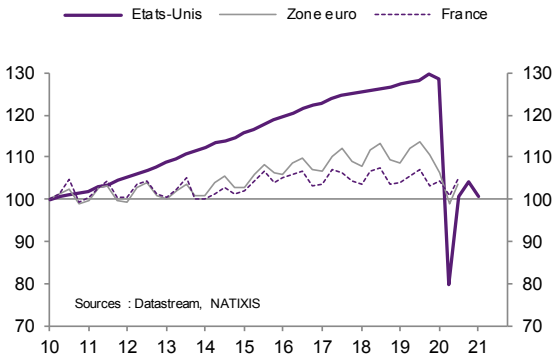
La thèse du désastre économique

Mais on entend aussi défendre la thèse inverse, de la crise économique et sociale, avec dégradation continuelle des économies même lorsque la crise sanitaire sera terminée.

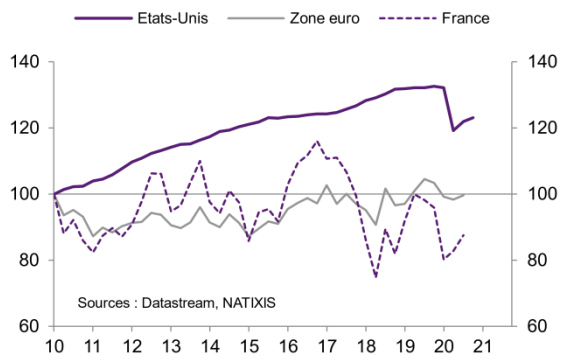
Les arguments de cette thèse du désastre économique sont connus.

D'abord, **certains secteurs vont être très affectés par la crise** et vont détruire beaucoup d'emplois (hôtels-restaurants-tourisme, transport aérien et aéronautique, distribution…, **graphiques 4a/b/c**).

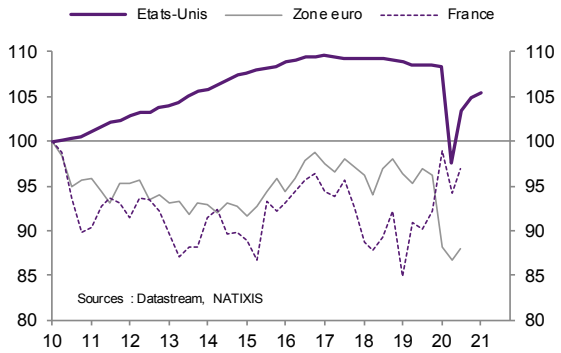
Graphique 4a
Emploi dans le secteur de l'hôtellerie, de la restauration et des loisirs (100 en 2010:1)



Graphique 4b
Emploi dans le secteur du matériel de transport (100 en 2010:1)



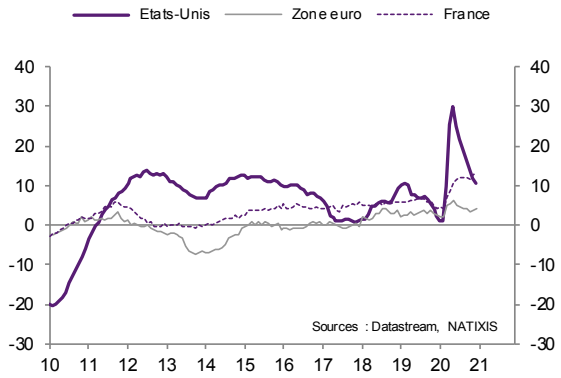
Graphique 4c
Emploi dans le secteur de la distribution (100 en 2010:1)



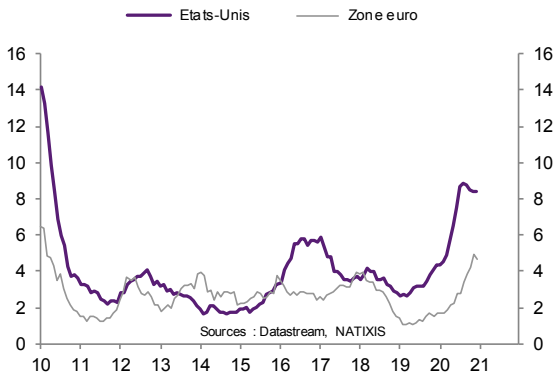
Les emplois ne seront pas recréés dans les mêmes secteurs et requalifier les salariés concernés sera difficile et prendra du temps.

Ensuite, **la dégradation des bilans des entreprises**, avec en particulier la hausse de l'endettement **(graphique 5a)**, va entraîner des faillites **(graphique 5b)** et une faiblesse durable de l'investissement **(graphique 5c)**.

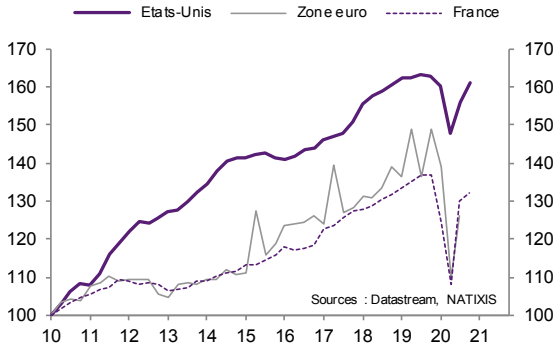
Graphique 5a
Credits aux entreprises (GA en %)



Graphique 5b
Taux de défaut High Yield (en %)

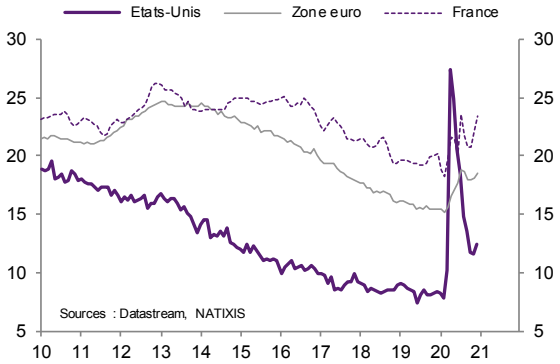


Graphique 5c
Investissement total des entreprises
(volume, 100 en 2010:1)



Enfin, la formation des jeunes de tous âges a été perturbée, ce qui devrait accroître le nombre de décrocheurs (dropouts) dans le système éducatif et rendre plus difficile l'accès à l'emploi des jeunes **(graphique 6)**.

Graphique 6
Taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans
(en %)



Synthèse : en réalité, un scénario intermédiaire ?

On peut penser que le **bon scénario est un scénario intermédiaire**, avec :

- effectivement, une **reprise franche de l'activité lorsqu'il n'y aura plus de contraintes sanitaires fortes (Tableau 1)** ;

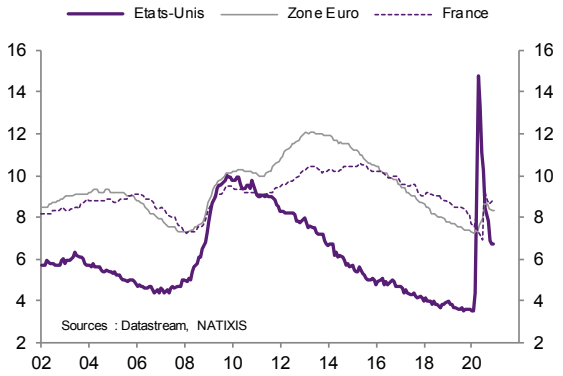
Tableau 1 : Prévisions de croissance (en %)

	États-Unis			France			Zone euro		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
FMI	- 3,4	5,1	2,5	- 9,0	5,5	4,1	- 7,2	4,2	3,6
OCDE	- 3,7	3,2	3,5	- 9,1	6,0	3,3	- 7,5	3,6	3,3
Consensus Forecast	- 3,6	4,0	3,4	- 9,3	5,6	3,8	- 7,3	4,7	4,0
NATIXIS	- 3,5	4,4	2,6	- 8,3	4,5	2,7	- 6,8	4,1	3,5

Sources : FMI, OCDE, Consensus Forecast, Natixis

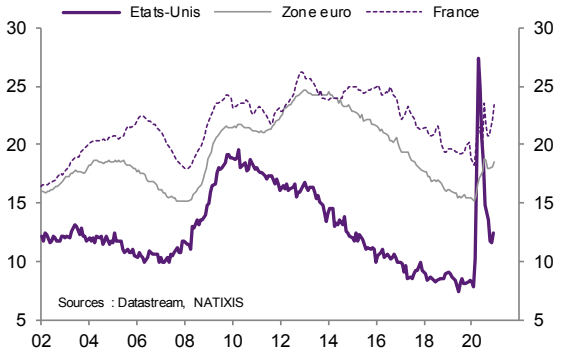
- mais avec cependant une **hausse du chômage structurel (graphique 7)** avec des pertes d'emplois irréversibles dans les secteurs les plus touchés ;

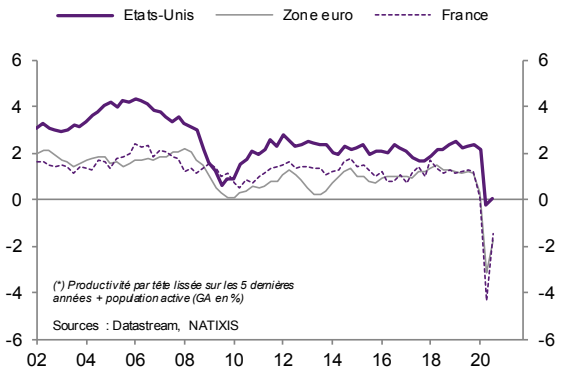
Graphique 7
Taux de chômage (en %)



- une **hausse du chômage structurel des jeunes (graphique 8)** dont la formation a été perturbée ;

Graphique 8
Taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans (en %)



- une **perte de croissance potentielle**, avec les bilans dégradés en moyenne des entreprises qui affaiblissent l'investissement **(graphique 9)**.

Graphique 9
Croissance potentielle* (volume)