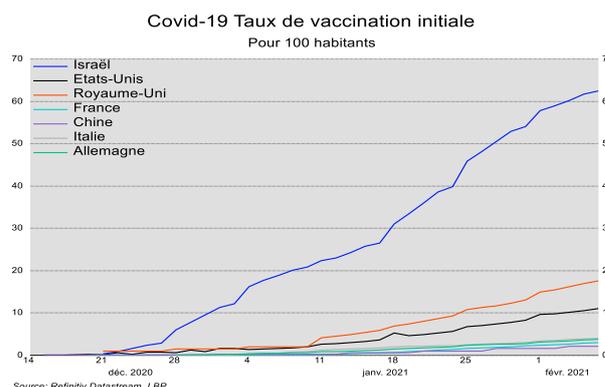


9 février 2021

## Une économie mondiale à plusieurs vitesses

- Malgré une détérioration de la situation sanitaire dans de nombreux pays, **l'année 2020 s'est terminée moins mal que redouté sur le plan économique. La mise en place de nouvelles contraintes sanitaires paraît toutefois avoir pesé sur l'activité au début de cette année.**
- **L'activité industrielle résiste plutôt bien même si les données les plus récentes font état d'un certain effritement. Ce sont surtout les services aux ménages qui souffrent le plus** des mesures restrictives mises en œuvre dans de nombreux pays. C'est particulièrement le cas en Europe. L'apparition de variants oblige les gouvernements à restreindre les interactions sociales.
- **Outre-Atlantique la croissance a ralenti en fin d'année mais globalement l'économie américaine est moins pénalisée que celle de la zone euro par les contraintes sanitaires.** Le soutien budgétaire est aussi impressionnant. **Le déficit de l'Etat a été de 17 % du PIB en 2020. A tel point que le revenu des ménages a fortement augmenté**, bien que l'économie américaine ait perdu environ 10 millions d'emplois.
- De son côté, **la Chine a réussi à connaître une progression de son PIB en 2020 malgré la crise sanitaire, grâce notamment au dynamisme de ses exportations.** L'activité serait toutefois un peu moins dynamique récemment
- **Dans un contexte incertain, les banques centrales se montrent finalement prudentes, conservant toute liberté pour adopter leur politique monétaire.**
- **A un horizon de six mois la question de la vaccination est cruciale** : si une certaine immunité collective est obtenue à la fin de l'été, la conjonction d'un regain de confiance des agents économiques et du soutien des politiques économiques pourrait occasionner une croissance soutenue. C'est toujours le pari que font les investisseurs financiers.



Alain Henriot

(contributeurs P. Aurain et F. Deschard)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

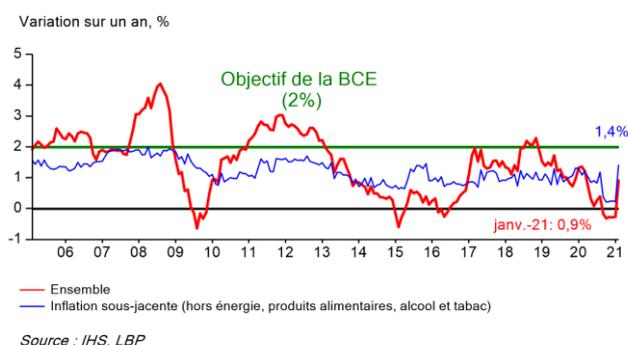
## FRANCE / ZONE EURO – Un début d’année plutôt mou

Sous l’effet des contraintes sanitaires, le **PIB de la zone euro s’est de nouveau contracté au 4<sup>ème</sup> trimestre (-0,7 %)**. Il se situe **5 % sous son niveau de fin 2019 (9 % pour l’Espagne)**. Le recul sur l’année a été en moyenne de 6,8 %.

**En janvier, l’indice de climat des affaires PMI résiste pour l’industrie mais il s’affaiblit un peu dans les services.** Au total, l’activité progresserait actuellement à un rythme un peu plus modéré qu’en décembre, la mobilité restant entravée.

**En janvier, l’inflation a rebondi (+0,9 % sur un an, 1,4 % pour l’inflation sous-jacente).** Outre une moindre contribution négative des prix de l’énergie suite à la plus grande fermeté du prix du pétrole ces derniers mois, plusieurs éléments techniques expliquent ce rebond des prix de détail. **Le sursaut est surtout très net en Allemagne où la variation des prix à la consommation est passée de -0,7 % sur un an en décembre à +1,6 % en janvier en raison de la fin de l’allègement du taux de TVA** qui avait été mis en place pour six mois. Par ailleurs, le décalage temporel des soldes a joué dans certains pays, comme la France. Enfin, suite à la crise sanitaire, la structure de la consommation a été déformée en 2020. L’adoption de nouveaux poids pour pondérer les postes individuels de l’indice des prix à la consommation a aussi joué en janvier.

Zone euro : prix à la consommation (IPCH)



**Sur le plan de la politique économique, la mise en œuvre du plan de relance européen de 750 Md€ se révèle très lente**, en raison des contraintes administratives. L’examen des plans nationaux (chaque Etat doit indiquer comment il compte dépenser l’argent reçu) devrait débuter au début du printemps. La Commission européenne rendra son verdict dans les deux mois. Les Etats-membres auront un mois de plus pour adopter formellement ces plans nationaux. Les premiers décaissements interviendraient ainsi à la fin de de l’été seulement.

**S’agissant de la politique monétaire, la BCE a un peu surpris fin janvier lors du dernier Conseil des gouverneurs, en mettant en avant des risques baissiers un peu moins « prononcés ».** A ce stade, il s’agit plutôt d’un réglage fin du guidage des anticipations (la « *forward guidance* ») sans que cela ne présage des décisions à venir. En fonction de la situation économique, la BCE conserve toute latitude pour accélérer ou freiner ses achats d’actifs.

## France : un 4<sup>ème</sup> trimestre moins mauvais que redouté

Au 4<sup>ème</sup> trimestre, le PIB s’est contracté de 1,3 % en rythme instantané. Sur l’ensemble de l’année 2020, le repli atteint finalement 8,3 % en moyenne. **La fin d’année a été moins mauvaise que prévu grâce au très fort rebond de la consommation de biens en décembre.** A noter aussi une hausse des exportations et de l’investissement des entreprises au 4<sup>ème</sup> trimestre, à relier avec la poursuite du redressement de la production manufacturière. **En janvier, les industriels se montrent d’ailleurs beaucoup plus optimistes qu’en octobre concernant leurs projets d’équipement** : ils envisagent désormais une hausse de 10 % en 2021 de leurs investissements contre seulement 4 % en octobre. En 2020, ils auraient reculé de 13 %.

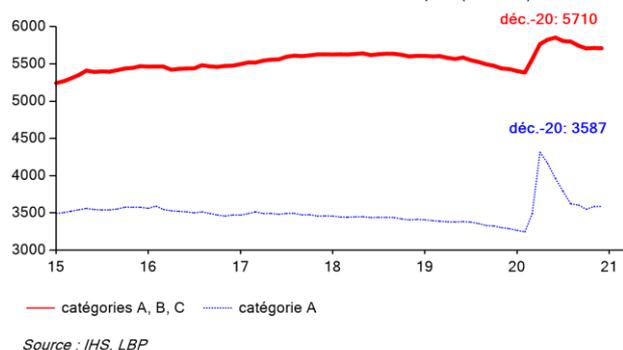
**En janvier, le climat des affaires s’améliore très légèrement par rapport à décembre** (indicateurs Insee). Le redressement se poursuit dans l’industrie mais l’activité plafonne à un bas niveau dans les services.

En décembre, le nombre de demandeurs d’emploi s’est replié après une hausse limitée en novembre. **Malgré une contraction sans précédent de l’activité depuis la seconde guerre mondiale, la dégradation du marché du travail est pour l’instant limitée par le recours massif au chômage partiel.** Rappelons que dans ce cas, les salariés demeurent dans les effectifs de l’entreprise. Alors qu’au 4<sup>ème</sup> trimestre le PIB affichait un recul de 5 % sur un an, les effectifs salariés dans le secteur privé n’étaient en repli que de 1,8 % (soit 360 000 postes).

Sur le plan de la politique économique, l’accompagnement (chômage partiel, aides spécifiques à certains secteurs) se poursuit. **Le déficit de l’Etat est passé de 93 Md€ en 2019 à 178 Md€ en 2020.** Il devrait être supérieur à 150 Md€ en 2021.

D’une manière un peu paradoxale, **la montée de l’endettement des entreprises s’accompagne d’une hausse de leurs dépôts bancaires.** Selon une enquête de BPI, un tiers des PME qui ont souscrit à un prêt garanti par l’Etat ne l’ont pas ou peu utilisé. Mais **attention à ce qui s’apparente à un effet d’optique** : quand les entreprises vont devoir s’acquitter des charges sociales jusqu’alors ajournées et commencer à rembourser les prêts contractés, les trésoreries vont être mises à rude épreuve.

France : nombre de demandeurs d’emploi (milliers)



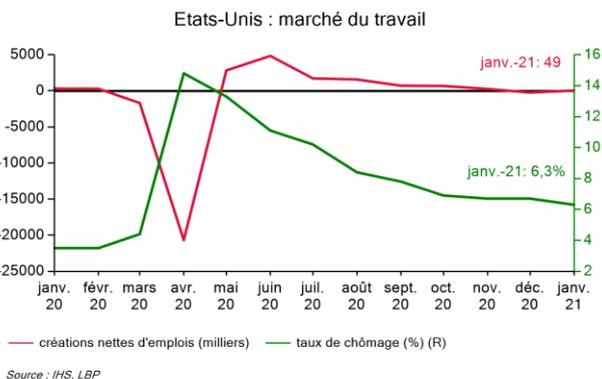
## ETATS-UNIS – American Résilience

La pandémie reste à un niveau élevé mais montre des signes de régression peut-être en relation avec le rythme rapide d'injections de vaccins (10 % de la population). L'atteinte du seuil d'immunité (70 % de la population traité) est prévue pour le T3.

Le PIB T4 2020 est sorti à +1 % soutenu par la consommation (+0,6 %), en particulier de services, qui a toutefois freiné en fin de trimestre et surtout par l'investissement résidentiel (8,4 %) et non résidentiel (3,5 %). La consommation des administrations a ralenti pour le deuxième trimestre consécutif traduisant la baisse des soutiens publics. Les importations ont crû plus vite que les exportations pesant sur la croissance. La croissance moyenne annuelle s'établit à -3,5 % (pire résultat depuis le début de la série en 1951) et accuse un retard sur fin 2019 de 2,5%. A noter la remontée du taux d'épargne à 13,7% en décembre et que le pouvoir d'achat des ménages a progressé de 6,1% sur l'année.

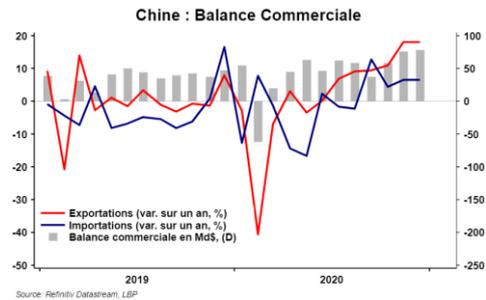
Début 2021, les PMI signalent un niveau d'activité élevé. La confiance des consommateurs est stable à des niveaux faibles. Le nombre de destinataires d'assurance chômage est au point bas depuis mars 2020 semblant indiquer une stabilisation du marché du travail même si les créations d'emploi restent poussives.

Le plan Biden de 1900 Md\$ est en négociation au Congrès. Biden envisage un doublement du salaire minimum. Par ailleurs, la Fed s'est engagée à maintenir les achats d'actifs jusqu'à ce que des progrès substantiels aient été accomplis sur les objectifs d'emploi et d'inflation.



## CHINE – Essoufflement de l'activité en début d'année

Le PIB de la Chine a augmenté de 6,5 % sur un an au 4<sup>e</sup> trimestre 2020, portant la croissance sur l'année 2020 à +2,3 %. La demande extérieure a constitué un moteur de la reprise de l'activité chinoise. Malgré la poursuite de l'appréciation du yuan (6,4 yuans/\$ à la fin du mois de janvier), les exportations ont à nouveau été dynamiques, soutenues par la forte demande de produits médicaux et de biens liés au confinement, comme les ordinateurs dans un contexte de généralisation du télétravail. L'excédent commercial a ainsi atteint un nouveau record au mois de décembre, à 78 Md\$.



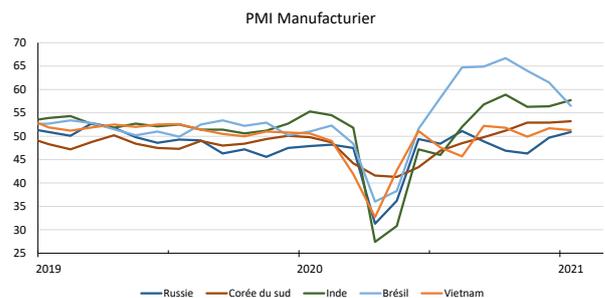
L'activité pourrait s'essouffler au début de l'année 2021, en lien avec une reprise de l'épidémie. Les indices PMI du mois de janvier ont reculé dans le secteur manufacturier. Un ralentissement de la production industrielle est cependant habituel en amont et pendant la période du Nouvel An lunaire (le 12 février). Cette année, les déplacements, nombreux habituellement pour cette occasion, sont découragés par les autorités, tandis que les employés sont incités à travailler durant les congés via des incitations financières des entreprises.

Dans ce contexte de reprise, la Banque centrale chinoise devrait normaliser sa politique monétaire en 2021 et mettre l'accent sur la maîtrise des risques financiers. L'arbitrage avec le soutien nécessaire à l'activité pour solidifier la reprise sera cependant délicat. La poursuite de la baisse de l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) illustre la persistance de faiblesses dans la reprise de la demande interne.

## ECONOMIES EMERGENTES – Le Brésil sous tension

La chute de l'activité brésilienne en 2020 (estimée à -3,5 %, FMI) a été limitée par les mesures de soutien budgétaire mises en œuvre, représentant plus de 8 % du PIB. La contrepartie est une dette publique en nette hausse, à plus de 100 % du PIB en 2020 (est. FMI), alors que les perspectives pour l'année 2021 sont mitigés. La situation sanitaire du Brésil est préoccupante, alors que le pays est frappé par une deuxième vague. Le gouvernement a peu de marges de manœuvre pour mettre en place de nouvelles mesures, en raison de la règle du plafond des dépenses. La fin de l'aide sociale d'urgence, qui concerne 67 millions de personnes (un tiers de la population brésilienne), pourrait lourdement peser sur la demande interne.

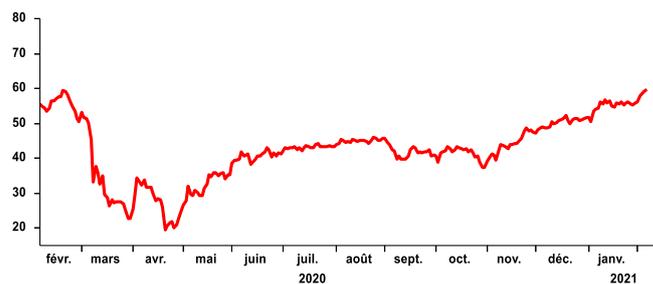
À l'exception du Brésil, les indices de climat des affaires PMI dans le secteur manufacturier sont stables ou en hausse en zone d'expansion dans les principales économies émergentes.



## PETROLE – Le cours du baril sous pression haussière

Le cours du baril de Brent de la mer du Nord a augmenté début janvier avant de se stabiliser autour de 56\$. L'optimisme lié aux programmes de vaccination et à l'annonce de plans de relance (notamment aux Etats-Unis) n'a pas suffi à effacer les incertitudes autour de la demande face à la crainte d'une reprise de l'épidémie. La pression à la baisse sur les prix a été compensée par des facteurs haussiers côté offre. L'OPEP+ est parvenue à un accord de maintien des coupes de production, renforcé par une réduction unilatérale de l'Arabie saoudite. Au début du mois de février, le cours du brut est reparti à la hausse et a franchi la barre des 60 \$ pour la première fois depuis plus d'un an.

Cours du baril de Brent (en dollars)

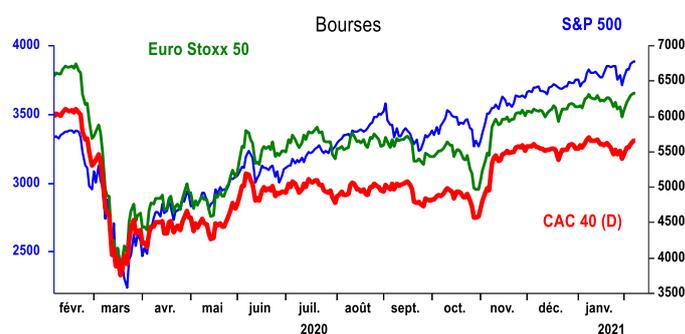


Source: Refinitiv Datastream, LBP

## BOURSE – Hésitation

Le début de l'année 2021 a été marqué par un peu d'hésitation sur les marchés. Les ratios cours/bénéfices élevés incitent à la prudence et à l'évaluation permanente du risque sanitaire. On constate la poursuite de différenciations sectorielles marquées (santé et technologie autour de +5 % depuis le début de l'année versus télécommunications, financières et services aux collectivités négatifs).

Bourses

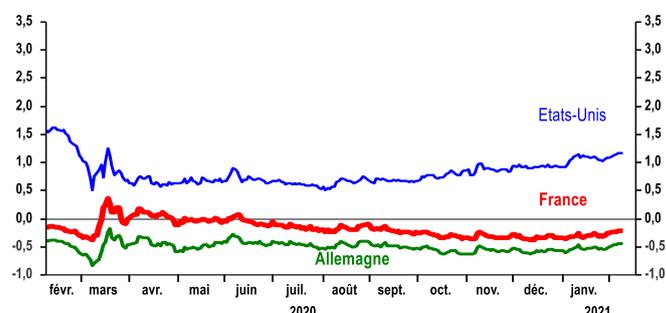


Source: Refinitiv Datastream, LBP

## TAUX A LONG TERME – Légère hausse

Les banques centrales ont confirmé le maintien à long terme de politiques accommodantes ce qui stabilise les taux d'intérêt à un niveau bas. Cela n'empêche pas des ajustements et notamment la hausse de 10 points de base environ depuis le début de l'année sur des revues d'anticipations inflationnistes aux Etats-Unis.

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



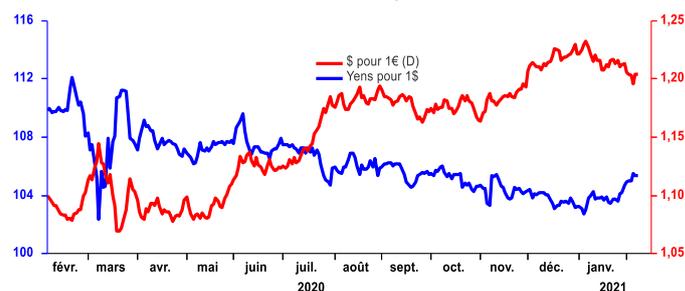
Source: Refinitiv Datastream, LBP

## CHANGE – Stabilisation de l'euro/dollar et du yuan

Les marchés des changes semblent se stabiliser sur l'euro/dollar anticipant peut-être l'élargissement de l'écart de croissance entre les deux zones et, à terme, les conséquences sur l'inflation et les politiques monétaires.

Après une hausse de 6,7 % contre dollar en 2020, le yuan semble s'être stabilisé début 2021.

Taux de change



Source: Refinitiv Datastream, LBP

## BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2021	Plus haut en 2021	05/02/21	en monnaie locale		en euros	
				En 2020	Depuis le 1/1/2021	En 2020	Depuis le 1/1/2021
<b>ETATS-UNIS</b>							
Dow Jones	29 983	31 188	31 148	7,2%	1,8%	-1,6%	3,2%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>3 701</b>	<b>3 887</b>	<b>3 887</b>	<b>16,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>5,0%</b>
Nasdaq Composite	12 698	13 856	13 856	43,6%	7,5%	31,8%	9,0%
<b>JAPON</b>							
Nikkei 225	27 056	28 822	28 779	16,0%	4,9%	12,0%	4,4%
<b>ZONE EURO</b>							
<b>Euro Stoxx 50</b>	<b>3 481</b>	<b>3 656</b>	<b>3 656</b>			<b>-5,1%</b>	<b>2,9%</b>
<b>France (CAC 40)</b>	<b>5 399</b>	<b>5 707</b>	<b>5 659</b>			<b>-7,1%</b>	<b>1,9%</b>
Allemagne (Dax 30)	13 433	14 060	14 057			3,5%	2,5%
Espagne (IBEX 35)	7 758	8 408	8 215			-15,5%	1,7%
Italie (FTSE MIB)	21 573	23 083	23 083			-5,4%	3,8%
<b>EUROPE</b>							
FTSE 100 (RU)	6 407	6 873	6 489	-14,3%	0,4%	-19,0%	2,3%
Stoxx	396	412	410			-4,0%	2,6%
<b>MONDE</b>							
MSCI-Monde	2 662	2 773	2 773	14,1%	3,1%	4,7%	4,6%
MSCI-Emerging Markets	1 292	1 410	1 395	15,8%	8,1%	6,3%	9,6%

## TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-20	janv-21	29-janv	05-févr
Allemagne	-0,57	-0,53	-0,52	-0,44
France	-0,33	-0,31	-0,26	-0,22
Italie	0,54	0,59	0,65	0,54
Espagne	0,05	0,07	0,10	0,13
Etats-Unis	0,93	1,06	1,09	1,17
Japon	0,02	0,03	0,05	0,06
Royaume-Uni	0,26	0,28	0,33	0,48

## TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-20	janv-21	29-janv	05-févr
1 euro = ... dollars	1,22	1,22	1,21	1,20
1 euro = ... yens	126,27	126,27	127,17	126,79
1 euro = ... sterling	0,90	0,89	0,89	0,88
1 dollar = ... yens	103,75	103,71	104,68	105,36
1 sterling = ... dollars	1,35	1,36	1,37	1,37
1 dollar = ... yuans	6,54	6,47	6,43	6,47

***Pour s'abonner à nos publications :***



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

**Direction de la Stratégie et de l'Innovation – Direction des études économiques :**

**Philippe Aurain**, Directeur des études économiques

**Alain Henriot**, Responsable des études économiques

**Romain Sarron**, Adjoint au responsable des études économiques

**Flore Deschard**, Économiste

**Ranto Rabeantoandro**, Chargé d'études statistiques sur les marchés de l'épargne, du crédit et de l'immobilier

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

**[www.labanquepostale.com](http://www.labanquepostale.com)**

---

**La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros**  
**Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06**  
**RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424**