

Flash Economie

2 juin 2020 - 660

Quelle reprise pour la zone euro en 2021 ?

Les différentes prévisions annoncent une croissance forte de la zone euro en 2021 (pour la Commission Européenne, par exemple, une croissance de 6,3% en 2021 avec une baisse du PIB de 7,7% en 2020).

Mais peut-on croire à ce scénario de reprise forte ?

- rappelons-nous d'abord qu'après la récession de 2009 (- 4,5%) la croissance avait été faible en 2010 (2,1%) dans la zone euro ;
- ayons ensuite à l'esprit tous les facteurs possibles d'affaiblissement de la croissance :
 - la prudence (la « frugalité ») des consommateurs ;
 - les faillites d'entreprises ;
 - l'endettement des entreprises et ses effets sur l'investissement ;
 - le recul de la productivité dû aux nouvelles normes sanitaires ;
 - la déformation de la structure sectorielle de l'économie avec la nécessité induite de réallouer l'emploi ;
 - la poursuite de la hausse du chômage après l'été 2020 ;
 - la multiplication des entreprises zombies.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

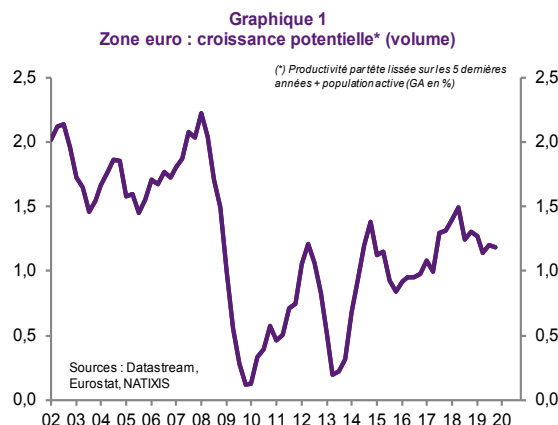
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Une croissance forte en 2021 dans la zone euro ?

La Commission Européenne annonce une croissance de 6,3% pour la zone euro en 2021, après un recul du PIB de 7,7% en 2020.

Si la croissance potentielle de la zone euro reste de 1,5% (graphique 1), ceci veut dire que la zone euro a perdu environ 9 points de PIB en 2020, mais récupérerait 5 points de PIB dès 2021, ce qui est donc rassurant.

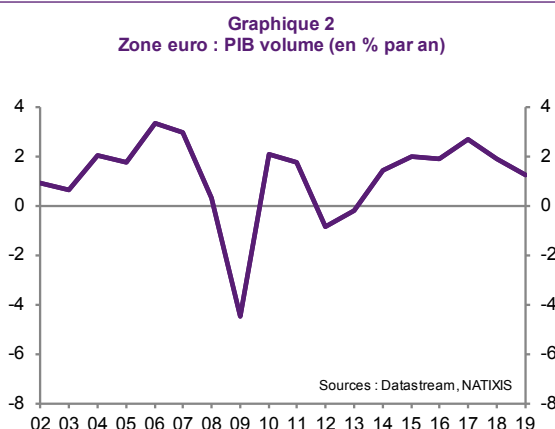


Mais peut-on croire à ce scénario de reprise rapide en 2021 ?

Nous sommes bien moins optimistes que la Commission Européenne.

Pourquoi une croissance forte en 2021 dans la zone euro est peu probable

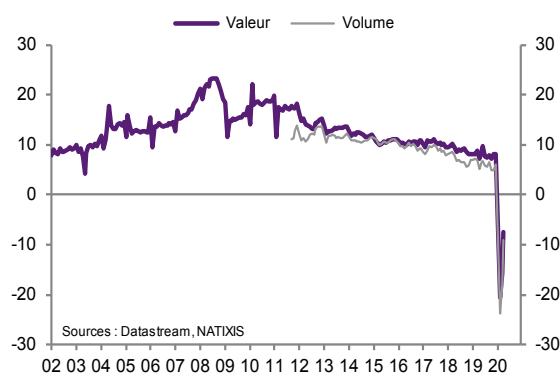
- 1- Rappelons-nous d'abord qu'en 2010, après la crise des subprimes, la reprise a été faible (graphique 2).



Rappelons-nous ensuite tous les facteurs possibles d'affaiblissement de la croissance de la zone euro en 2021.

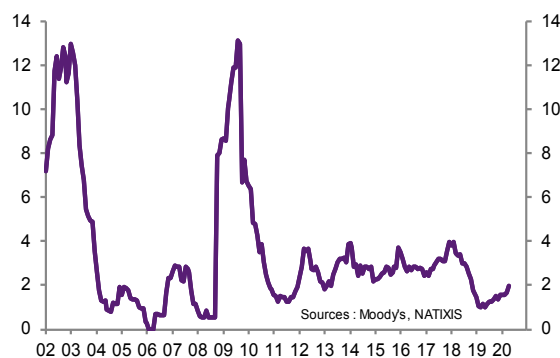
- 2- La prudence des consommateurs, avec le maintien d'une incertitude élevée, qu'on observe bien en Chine (graphique 3).

Graphique 3
Chine : ventes au détail (GA en %)



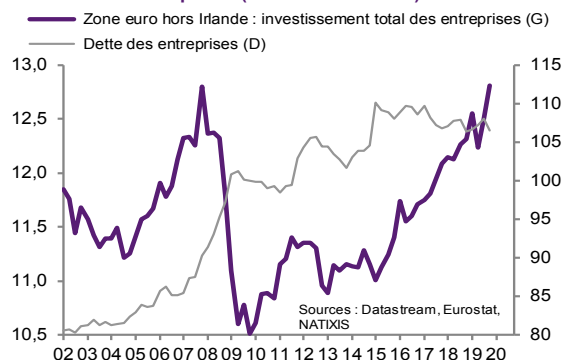
3- Les faillites d'entreprises (graphique 4), qui font disparaître de la capacité de production.

Graphique 4
Zone euro : taux de défaut High Yield (en %)



4- La hausse de l'endettement des entreprises, compensant la perte de chiffre d'affaires, et qui va affaiblir l'investissement comme après la crise des subprimes (graphique 5).

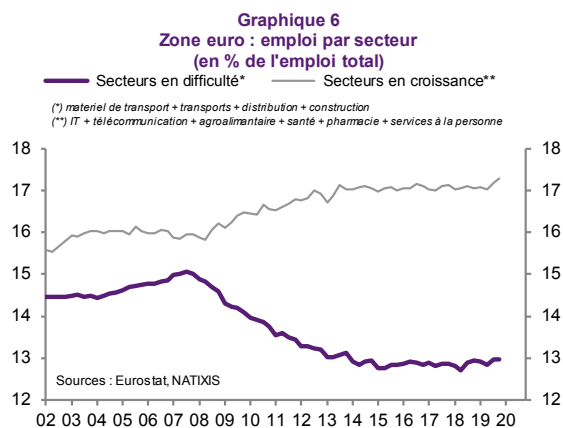
Graphique 5
Zone euro : investissement total et dette des entreprises (en % du PIB valeur)



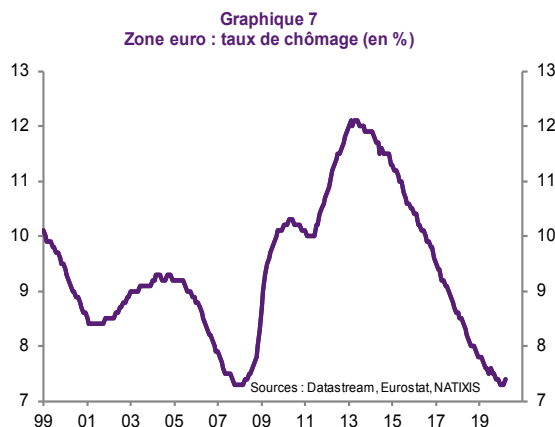
5- Le recul de la productivité (du travail et du capital) dû aux nouvelles normes sanitaires, et qui va réduire le niveau du PIB potentiel dans l'industrie, la construction, la distribution, la restauration, le transport.

6- La déformation de la structure sectorielle de l'économie, avec la faiblesse durable de l'automobile, du transport aérien, de l'aéronautique, de la distribution traditionnelle, de l'immobilier commercial, avec la croissance des entreprises technologiques, de la santé, de la pharmacie, de l'agro-alimentaire, des services à la personne.

Il va donc falloir réallouer l'emploi des premiers secteurs vers les seconds (graphique 6), ce qui est compliqué et long, et fait apparaître une hausse du chômage structurel.



7- La hausse du chômage va avoir surtout lieu après l'été 2020 et au premier semestre 2021 (graphique 7), au moment où les entreprises trop affaiblies disparaîtront, et cette hausse du chômage affaiblira la demande comme après la crise des subprimes.

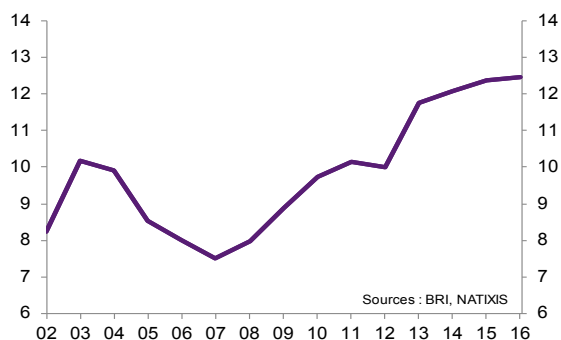


8- La proportion d'entreprises zombies va s'accroître.

Il s'agit d'entreprises qui sont endettées, peu profitables, qui investissent peu et croissent peu. Ces entreprises (dont le nombre avait fortement crû après la crise des subprimes, **graphique 8**) affaiblissent la croissance, y compris celle des autres entreprises puisqu'elles immobilisent du crédit et des facteurs de production.

Graphique 8
OCDE* : proportion d'entreprises zombies (en %)

(*) Australie, Belgique, Canada, Danemark, France, Allemagne, Italie, Japon, Pays-Bas, Espagne, Suède, Suisse, Royaume-Uni, Etats-Unis



Synthèse : difficile de croire à une reprise forte de la zone euro en 2021

Nous avons donc vu 8 raisons pour lesquelles nous ne croyons pas à une reprise forte de la croissance de la zone euro en 2021.

Il s'agit aussi bien de problèmes de demande (prudence des ménages et des entreprises, chômage) que de problèmes d'offre (recul de la productivité, zombies, transformations structurelles, faillites).

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.