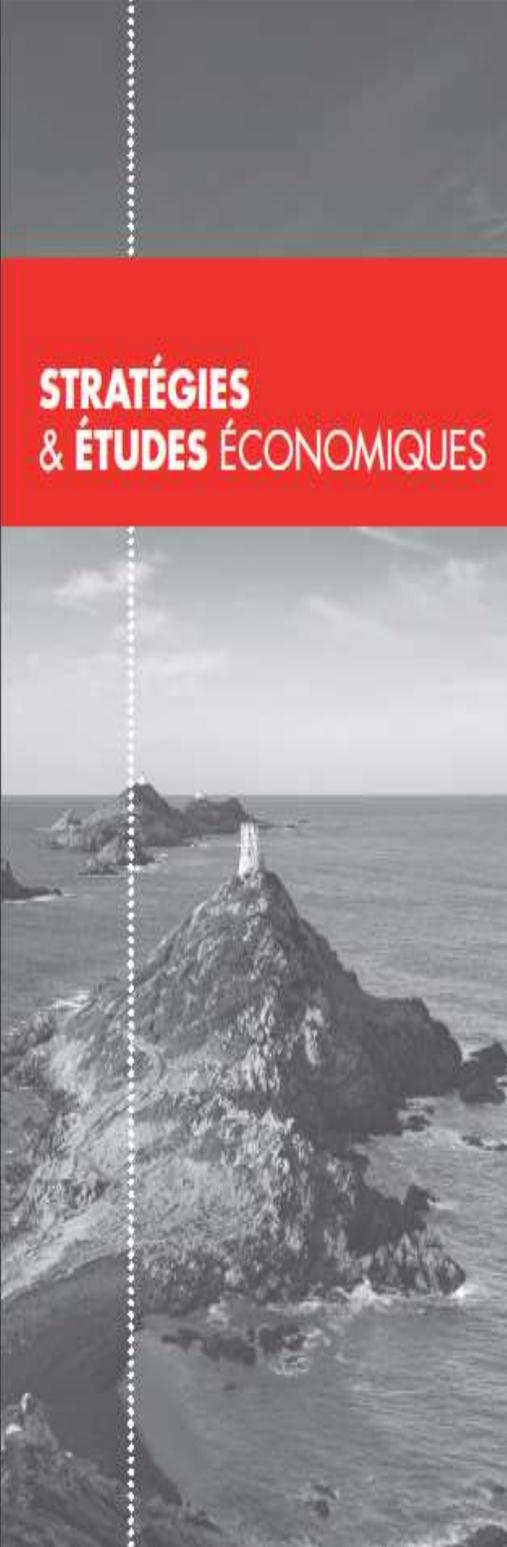


LA LETTRE ÉCO

The cover of the magazine 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' is shown on the left side of the page. It features a black and white photograph of a rugged coastline with a prominent lighthouse on a rocky island. A red horizontal band across the middle contains the title 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' in white, bold, sans-serif capital letters. A vertical dotted line runs down the center of the cover.

STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- Faut-il ouvrir la boîte de Pandore ?

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- En attendant d'y voir plus clair

Le Coin de la conjoncture

- La résilience de l'économie française
- Un monde économique à la croisée de nombreux chemins
- Liquidation d'entreprise, chronique d'une histoire incertaine
- États-Unis et zone euro, des politiques différentes face à la crise

C'est déjà hier

- Les mariés préfèrent l'été
- La fécondité en France, une histoire de territoires ?
- Production industrielle française, coup d'arrêt modéré en décembre

Le Coin des tendances

- La révolte des petits actionnaires a-t-elle sonné ?
- L'Afrique et la covid-19, un continent aux mille visages

Le Coin des graphiques

- Endettement toujours en hausse des entreprises françaises
- Sécurisation d'Internet, un combat permanent

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Faut-il ouvrir la boîte de Pandore ?

Pourquoi nous priverions-nous de la possibilité d'annuler la dette « Covid » détenue par les banques centrales, étant rappelé qu'elle appartient aux Etats et donc aux peuples ? Cette annulation serait d'autant plus facile à réaliser qu'elle ne porterait a priori pas préjudice aux épargnants. Les avocats de cette thèse soulignent, par ailleurs, que dans le passé de nombreuses annulations de dettes ont été orchestrées. L'Allemagne n'a-t-elle pas bénéficié d'un tel geste en 1954 concernant la dette dont elle était redevable au titre des réparations de la Première Guerre Mondiale ? Ce souhait serait d'autant plus légitime qu'ainsi les Etats pourraient à nouveau s'endetter afin de financer la transition énergétique. Comment ne pas adhérer à cette proposition ?

Au-delà de son caractère généreux, l'affranchissement par les Etats des règles de bonne gestion en monétisant à l'infini leurs déficits publics est en soi profondément inégalitaire et provoquerait des réactions en chaîne explosives. L'annulation profiterait avant tout aux Etats dont les banques centrales peuvent engager des processus indirects de monétisation des dettes tout en ne portant pas atteinte au crédit de leur monnaie. Seules les banques centrales des pays les plus riches peuvent monétiser indirectement la dette publique. Celles des pays émergents ou en développement n'ont pas cette faculté. En vertu de quoi ces pays fortement touchés par la crise sanitaire ne pourraient pas bénéficier du processus d'annulation ? Pourquoi les pays riches pourraient se soustraire à l'obligation de rembourser tout en encaissant les traites des pays pauvres ? Si les Etats annulaient leurs dettes, les ménages et les entreprises endettés ne demanderaient-ils pas eux-aussi à ne plus rembourser ?

L'effacement ne serait réalisable à la limite que dans le cadre d'un accord global de tous les pays, accord qui serait bien délicat à obtenir. Pour la seule zone euro, les pays dits vertueux devraient accepter une mesure qui favoriserait les Etats cigales. Au-delà de la question de la zone euro, l'effacement des dettes mondiales pourrait être assimilé à un acte anti-concurrentiel. Les Etats ayant pu le pratiquer disposeraient de marges de manœuvre accrues en matière de dépenses publiques et pourraient soutenir encore plus leur économie quand les autres maintiendraient des politiques rigoureuses. La monnaie des premiers se déprécierait quand celle des seconds s'apprécieraient. Ces variations déstabiliseraient le commerce international. Nous renouerions ainsi avec les sinistres pratiques de l'Entre Deux Guerres.

Une annulation des dettes publiques serait également contreproductive car un grand nombre d'épargnants pourraient par ricochet pénalisés. Elle provoquerait, en effet, une augmentation rapide des taux d'intérêt pouvant provoquer une crise obligataire de grande ampleur. Le marché, les banques, les assureurs, les épargnants restent, les principaux détenteurs et acquéreurs de titres publics. Après l'annulation de ceux détenus par les banques centrales, synonyme de défaut de paiement organisé, les investisseurs craindraient d'être les prochaines victimes et exigeraient une meilleure rémunération du risque pris. L'effacement conduirait à rendre onéreuse une dette bénéficiant aujourd'hui de taux d'intérêt négatifs. Une augmentation brutale des taux entraînerait la dépréciation des obligations détenues notamment par les établissements financiers et donc, directement ou indirectement, par les épargnants. Le grand effacement, par effet domino, mettrait en danger l'ensemble du système de financement de l'économie.

L'annulation des dettes ne serait pas un jeu gagnant mais bien un jeu destructeur, et serait annonciatrice d'une grande recomposition de l'économie mondiale dont nul ne peut prédire qu'elle forme elle prendrait. Tout comme Pandore libéra tous les maux de l'humanité en ouvrant la mystérieuse boîte - seule l'Espérance, plus lente à réagir, y resta enfermée.



LE COIN DE L'ÉPARGNE

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 12 février 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
CAC 40	5 703,67	+0,78 %	5 551,41
Dow Jones	31 458,40	+1,00 %	30 409,56
Nasdaq	14 095,47	+1,73 %	12 870,00
Dax Xetra Allemand	14 049,89	-0,05 %	13 718,78
Footsie	6 589,79	+1,55 %	6 460,52
Euro Stoxx 50	3 695,61	+1,09 %	3 552,64
Nikkei 225	29 520,07	+2,57 %	27 444,17
Shanghai Composite	3 655,09	+4,54 %	3 473,07
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,198 %	+0,031 pt	-0,304 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,427 %	+0,023 pt	-0,550%
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	1,187 %	+0,042 pt	0,926 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,2127	+0,66 %	1,2232
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 824,600	+0,60 %	1 898,620
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	62,400	+4,87 %	51,290



En attendant d'y voir plus clair

Après plusieurs semaines de forte volatilité, les marchés « actions » se sont stabilisés cette semaine, du moins en Europe. Après des résultats trimestriels meilleurs que prévus, l'attentisme a été de mise chez les investisseurs, les petits signes d'amélioration sur le front de l'épidémie ayant été largement anticipés. En Italie, les membres du mouvement 5 Etoiles, le premier parti au Parlement, ont apporté leur soutien à l'ancien Président de la BCE, Mario Draghi, lui permettant de devenir Président du Conseil. Ce dernier s'est engagé à faire adopter des mesures de relance budgétaires et à accélérer les réformes structurelles. L'absence de consensus parlementaire sur le contenu de ces dernières, en particulier dans les domaines de la santé, de l'emploi, de l'éducation et de l'environnement, rend leur adoption hypothétique.

Aux Etats-Unis, de nouveaux records ont été battus à Wall Street dans l'espoir d'une reprise de l'économie américaine grâce au plan de relance adopté la semaine dernière. Les investisseurs sur-anticipent les effets des mesures de Joe Biden tout comme l'amélioration attendue des résultats des entreprises. Les flux vers les fonds en actions ont atteint 58 milliards de dollars sur la semaine au 10 février, niveau jamais atteint, selon les données publiées par Bank of America qui prévient qu'une correction pourrait intervenir dans les prochaines semaines. En attendant, le Nasdaq a franchi la barre des 14 000 points contre moins de 10 000 points il y a un an. La hausse sur ces douze derniers mois atteint 46 %.

Le prix du baril de pétrole Brent a poursuivi sa progression en franchissant la barre des 60 dollars. La diminution des stocks américains explique la progression du prix du pétrole. Cette hausse est intervenue au moment où Total est devenu Total Energies, ce changement de nom marquant la fin du tout pétrole pour cette société. L'entreprise anglo-néerlandaise, Shell, tout en conservant son nom, se prépare à sortir du pétrole.

Les taux d'intérêts des titres publics continuent de leur côté à augmenter. La crainte d'une surchauffe des économies avec la multiplication des plans de relance contribue à cette légère pression à la hausse.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

La résilience de l'économie française

Selon la Banque de France et l'INSEE, l'économie française ferait preuve d'une réelle résilience. Cette analyse, bienvenue en période de grande morosité, ne saurait masquer le fait que le pays a été l'un des plus touchés économiquement par la crise sanitaire. Si le rebond de la croissance a été important au troisième trimestre 2020, il faisait suite à deux trimestres de fort recul. Par ailleurs, à la différence de l'Allemagne, de l'Espagne ou des Pays-Bas, le PIB français s'est à nouveau contracté au dernier trimestre 2020. La France, à la différence de ses principaux partenaires, a perdu de nouvelles parts de marché à l'exportation avec, à la clef, un déficit industriel en forte augmentation.

La Banque de France estime que l'activité économique se maintient aussi bien que possible dans un contexte de fortes restrictions sanitaires. Selon son enquête mensuelle de conjoncture (EMC), menée entre le 27 janvier et le 3 février auprès de



8 500 entreprises ou établissements, l'activité de décembre à janvier évolue peu dans l'industrie, les services et le bâtiment et demeure extrêmement dégradée dans l'hébergement et la restauration. La Banque de France estime à -5 % la perte de PIB sur le mois de janvier par rapport au niveau d'avant-crise, soit le même niveau qu'en décembre. La perte était de -7 % en novembre et de -3 % en octobre.

Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production s'élèverait à 74 % en moyenne en janvier (il était de 79 % avant la crise). Le secteur de l'automobile s'inscrit en hausse, de 68 à 70 % ainsi que l'aéronautique et les autres transports, de 64 à 66 %. En revanche, le taux d'utilisation des capacités de production enregistre un tassement dans la chimie, passant de 82 à 80 %.

Dans les services, la situation est très variable en fonction des secteurs. L'activité demeure évidemment à un niveau bas dans l'hébergement et la restauration. En revanche, les services aux entreprises sont bien orientés, notamment la publicité et le conseil de gestion, ainsi que la location de matériels et d'automobiles. Les services à la personne (salons de coiffure notamment), après un mois de décembre marqué par un niveau d'activité très élevé, en lien avec le rattrapage consécutif au deuxième confinement, l'activité s'est ralentie au mois de janvier, les horaires du couvre-feu et les craintes liées à la situation sanitaire jouant à la baisse. Dans le bâtiment, l'activité est dans l'ensemble stable en janvier et reste proche de son niveau d'avant-crise, à plus de 96 %.

Dans l'industrie, l'opinion sur la trésorerie continue de s'améliorer en janvier et se situe au-dessus de son niveau moyen de long terme. Dans les services, elle demeure, en revanche, très en deçà de son niveau d'avant-crise.

En février, l'activité serait quasi stable dans l'industrie comme dans le bâtiment. Dans les services, les dirigeants anticipent une légère baisse de leur activité dans la plupart des secteurs, sauf dans les services à la personne qui seraient stables, ainsi que dans les activités juridiques et comptables et les services d'information qui progresseraient.

Pour le mois de février, la perte de PIB par rapport au niveau d'avant-crise resterait autour de -5 %. Les entreprises semblent anticiper une relative stabilité de leur niveau d'activité en février, dans un contexte sanitaire toutefois très incertain. L'activité serait donc comparable à celle de janvier. Dans les secteurs de l'hébergement-restauration et du commerce de détail, l'activité serait néanmoins affectée par la fermeture des structures des domaines skiables et des centres commerciaux de 20 000 m² et plus.

Un monde économique à la croisée de nombreux chemins

La crise sanitaire et sa gestion marqueront le cours des États durant de très nombreuses années. Depuis le XIV^e siècle, le monde a connu quatorze grandes épidémies qui ont laissé des traces profondes. Elles ont été à l'origine de nombreux progrès sanitaires à travers notamment l'organisation stricte de l'assainissement en milieu urbain. Elles ont nourri la méfiance de l'étranger porteur susceptible de virus. La mise en quarantaine avec la construction de lazarets en est l'un des symboles. Dans le passé, les épidémies laissaient des traces dans la mémoire des populations sur au moins quarante ans. Le souvenir de la grippe espagnole qui fut la dernière grande pandémie à avoir touché l'ensemble de l'Occident entre 1918 et 1920, s'est estompé avec la disparition des générations nées avant 1914, c'est-à-dire il y a une vingtaine d'années. Pour celles nées dans les années 1970-1980, le SIDA est la principale



épidémie à laquelle elles ont pu être confrontées. Cette dernière est malgré le nombre élevé de morts, une trentaine de millions depuis le début des années 1980 n'a pas les mêmes conséquences dans la vie quotidienne que celle de Covid-19. De même, le virus Ebola en restant cantonné en Afrique subsaharienne n'a pas, malgré sa forte létalité, généré les mêmes effets économiques que les grandes épidémies de grippe, de peste ou de choléra. Face à la menace virale, les pays occidentaux se sentaient protégés par la puissance de leur industrie pharmaceutique et surtout par l'absence d'épidémie généralisée depuis une centaine d'années, et cela d'autant plus que celle liée au virus H1N1 avait fait long feu. Ce sentiment d'invulnérabilité, doublé d'un soupçon d'arrogance, expliquent les tergiversations au printemps dernier. Le refus d'instaurer un système de contrôle sanitaire de nature policière a favorisé la diffusion de l'épidémie sur l'ensemble des territoires occidentaux.

Cette crise sanitaire est intervenue dix ans après la crise des subprimes dont les stigmates peinaient à s'effacer et dans un contexte environnemental anxiogène. Dans de nombreux pays, et surtout en France, la défiance à l'égard du pouvoir, des élites et de la science est devenue la norme rendant difficile un consensus face à l'épidémie. Les gouvernements, quels qu'ils soient, ont utilisé les outils expérimentés lors de la crise de 2008/2009 pour contrer les effets économiques de la pandémie même si la nature de la crise était tout autre. La combinaison des politiques monétaires et des politiques budgétaires expansives a, pour le moment, empêché un réel effondrement de l'économie de marché au prix d'un interventionnisme sans précédent. La crise sanitaire a rapproché les différents régimes politiques et économiques, des autoritaires aux libéraux.

L'évolution des systèmes économiques dans les prochaines années dépendra de nombreux facteurs : la date de disparition des contraintes sanitaires, la politique budgétaire menée, l'évolution de la politique monétaire, l'inflation, la solidité du système financier, l'utilisation de l'épargne « Covid », la coopération internationale, etc. Plusieurs scénarii sont possibles en fonction de l'évolution de l'épidémie et des choix politiques qui seront effectués dans les prochains mois.

La question de la levée des contraintes sanitaires

Au début du mois de février, selon l'indice d'Oxford de sévérité des restrictions sanitaires liées à la Covid-19, les pays de l'OCDE se situaient à un niveau proche de celui d'avril 2020 (88 contre 0 en janvier 2020). De nombreux pays restent confinés, soumis à des mesures de couvre-feux ou de fermetures administratives de plusieurs secteurs d'activité. Les frontières sont également difficilement franchissables. Tant que les contraintes sanitaires resteront élevées, la reprise économique est différée même si les économies ont réussi à s'adapter à un contexte dégradé d'activité. La Chine qui, pour le moment, a réussi à maîtriser l'épidémie, a renoué très rapidement avec la croissance, voire a renforcé ses positions en raison de son rôle clef dans la fabrication de produits essentiels (masques, médicaments, électronique, informatique, etc.).

Avec le maintien du risque sanitaire, le sous-emploi ne peut que perdurer sous forme de chômage partiel ou de destruction d'emplois. La poursuite de l'épidémie conduit les entreprises à reporter leurs investissements, ce qui pèsera à terme sur le niveau de la croissance. Dans un tel contexte, la menace déflationniste perdurera. Le maintien des aides publiques pour compenser les pertes générées par les contraintes sanitaires accroît les déficits publics et l'endettement. Au sein de l'OCDE, les déficits devraient se situer autour de 8 % du PIB en 2021, contre -10 % en 2020. En 2022, ils s'élèveraient



encore à 6 %. Les banques centrales seront obligées de prolonger leur politique de bas taux d'intérêt et de rachats d'obligations plus longtemps que prévu. Entre les aides publiques et les faibles taux d'intérêt, les règles économiques traditionnelles seront inopérantes, rendant plus complexe le retour à la normale. Le nombre de liquidations d'entreprises pourrait s'accroître brutalement avec la levée des actuelles mesures de soutien aujourd'hui accordées. Il en est de même pour les licenciements. Même en cas de forte reprise, un ajustement est probable.

En l'état actuel des connaissances, les prévisions sur la levée des contraintes sont incertaines. Une normalisation est envisagée à partir du mois d'avril avec le retour du beau temps et la montée en puissance de la vaccination. La diffusion des variants pourrait évidemment remettre en cause ce scénario en rendant inopérante tout ou partie de la campagne de vaccination. Compte tenu de l'impossibilité de vacciner l'ensemble de la population mondiale d'ici l'été, voire d'ici 2022, de nombreux foyers d'infection resteront actifs. Cette situation aura de lourdes conséquences sur le secteur du tourisme et du transport. L'obligation d'un permis sanitaire avec mention du vaccin pourrait s'imposer à l'échelle mondiale. Celle de la réalisation d'un test préalable à tout passage de frontière pourrait être maintenue tant que l'épidémie restera vivace. L'élaboration de traitements efficaces en complément des vaccins pourrait à terme atténuer ces contraintes. Les pays à dominante touristique comme la France, l'Espagne ou l'Italie éprouveront plus de difficultés pour retrouver le niveau d'activité d'avant-crise que les pays spécialisés dans les exportations industrielles comme l'Allemagne ou la République tchèque.

Les politiques de soutien à la crise

Les différents États de l'OCDE ont engagé des sommes très importantes pour atténuer les effets de la crise. Les réactions ont été différentes de part et d'autre de l'Atlantique. L'Europe a privilégié les prêts et les garanties quand les États-Unis ont opté pour des soutiens budgétaires. Les Américains ont ainsi dépensé près de deux fois plus, en pourcentage du PIB, que l'Europe (respectivement 19,2 % du PIB, contre 10 % du PIB en 2020). La contraction du PIB en 2020 a été deux fois plus faible aux États-Unis (-3,5 %) qu'en Europe (-6,4 %). Les États-Unis bénéficient de l'apport des entreprises du digital qui sont les grandes gagnantes économiques avec celles du secteur de la santé de la crise sanitaire. L'Europe ne devrait pas retrouver son niveau économique d'avant-crise avant 2022. Les États occidentaux se sont engagés dans des politiques de relance qui devraient produire leurs effets à compter du second semestre 2021. L'incertitude sanitaire pourrait remettre en cause ces plans dont le déploiement pourrait être retardé.

Des politiques monétaires expansionnistes pour longtemps ?

Dans le prolongement des crises des subprimes et des dettes souveraines, les banques centrales ont pérennisé leur politique dite non conventionnelle reposant sur des taux bas ainsi que sur des rachats d'obligations. Si initialement, cette politique visait à lutter contre la menace déflationniste, elle a désormais comme objectifs le soutien à l'économie et la solvabilisation des États. L'arrêt du dopage monétaire ne pourra guère intervenir avant 2023 compte tenu du niveau d'endettement des agents économiques. En cas de retour de l'inflation, des tensions entre les gouvernements et les banques centrales, en particulier au sein de la zone euro, pourraient survenir. Le soutien monétaire pourrait se révéler plus important en Europe qu'aux États-Unis car ces



derniers pourraient avoir besoin d'attirer un volume croissant de l'épargne étrangère, ce qui nécessiterait des taux d'intérêt plus élevés.

Que faire de l'épargne « Covid » ?

Depuis le mois de mars dernier, les ménages comme les entreprises ont accru leur épargne. En un an, le taux d'épargne privé est passé de 24 à 33 % du PIB pour les pays de l'OCDE. L'utilisation de cette épargne forcée et de précaution influera sur la reprise. En cas de persistance de la crise sanitaire, les ménages conserveront une poche importante d'épargne de précaution. Si à partir du second semestre 2021, la détérioration du marché de l'emploi reste mesurée, l'épargne « Covid » pourrait être allouée en partie à la consommation et conforter la reprise. Il est toutefois peu probable que le dégonflement de la cassette soit total. Lors des précédentes récessions, les ménages ont toujours conservé in fine un encours d'épargne supérieur à son niveau d'avant crise. La répétition des crises, la montée de la précarité et le vieillissement sont autant de facteurs qui expliquent ce crantage de l'épargne à des niveaux de plus en plus élevés. Le maintien d'un fort taux d'épargne devrait faciliter le financement des États ; en revanche, sa baisse pourrait provoquer une hausse des taux d'intérêt. Cette hausse pourrait être favorisée par la sortie des politiques monétaires très expansionnistes.

L'inflation, la belle inconnue

L'inflation des pays de l'OCDE est aujourd'hui très faible mais il existe de nombreux facteurs structurels d'inflation. L'inflation sous-jacente (hors prix des matières premières, de l'énergie, des produits agricoles et des prix administrés) s'élevait en janvier à 0,8 % au sein des États membres. Plusieurs facteurs pourraient contribuer à l'augmentation de ce taux. Les revalorisations des salaires d'un certain nombre d'emplois (secteur de la santé par exemple) ou l'augmentation du salaire minimum aux États-Unis (15 dollars l'heure) devraient concourir à une augmentation des prix. Les relocalisations et le recours croissant aux productions locales auront le même effet. En diminuant le nombre d'actifs et en favorisant la consommation, le vieillissement de la population devrait logiquement conduire à un relèvement de l'inflation. Ce facteur est à relativiser au vu de la situation qui prévaut au Japon. Dans ce pays, le vieillissement est déflationniste. Les retraités consomment moins et épargnent davantage. Par ailleurs, la diminution de la population réduit le marché de consommation et les besoins en logement, ce qui est, en soi, déflationniste. Au niveau de l'OCDE, la proportion des plus de 65 ans par rapport à la population âgée de 20 à 64 ans passera de 25 à 42 % de 2020 à 2030.

La crise sanitaire conduit à des reports d'investissement qui seront ressentis au niveau de la production dans les deux à trois années à venir. Avant même la crise, le niveau de l'investissement était faible. Des augmentations de prix pourraient concerner les matières premières, l'énergie et également certains produits clefs. Des goulets d'étranglement pourraient se multiplier. Ainsi, en raison d'une forte demande, plusieurs secteurs industriels dont celui de l'automobile sont contraints déjà, en février, de restreindre leur production ne pouvant s'approvisionner en quantité suffisante de microprocesseurs. Les plans de relance qui sont mondiaux pourraient provoquer des déséquilibres entre offre et demande, contribuant à la hausse des prix. En outre, si le nombre de faillites augmente, la concurrence sera moins importante ce qui est également favorable à l'inflation.



Un rebond de l'inflation entraînera un relèvement des taux d'intérêt, ce qui pourrait mettre en difficulté certains États ou certains agents économiques fortement endettés. Les banques centrales auront alors un choix cornélien à réaliser : accepter une dose plus forte d'inflation ou augmenter les taux afin de l'endiguer au risque de mettre les États en difficulté et de la ralentir la croissance.

Des revenus dopés mais pour combien de temps ?

Depuis le début de la crise sanitaire, les revenus des ménages ont été, en règle générale, préservés. En France, la baisse est inférieure à 5 %. Certaines catégories de la population sont plus affectées par cette crise. Les intérimaires, les CDD, les salariés qui bénéficiaient d'un fort volant d'heures supplémentaires, les étudiants qui disposaient d'un travail à temps partiel, subissent potentiellement des pertes de revenus supérieures à 5 %. Malgré tout, le maintien du pouvoir d'achat a permis un rebond rapide de la consommation après les confinements. Le chômage partiel ainsi que l'attribution d'aides à certaines professions et aux jeunes ont permis de limiter les pertes de pouvoir d'achat. Dans les prochains mois, cette bonne tenue des revenus devrait encore jouer favorablement à la croissance. Une augmentation du chômage en lien avec celle des liquidations pourrait changer la donne et freiner la reprise. Au sein de l'OCDE, le revenu disponible brut des ménages a enregistré une hausse de 1 % en 2020 ; pour 2021, elle pourrait être de 2 %. Une contraction des revenus dans les prochains mois aurait de lourdes conséquences sur la plan politique et social. Un accompagnement dans la durée est fortement probable.

Un système bancaire pris en étau

Plus la période de taux bas se prolongera, plus la rentabilité des banques diminuera. Elles sont, en outre, confrontées à la digitalisation de leurs activités qui les oblige à restructurer en profondeur leurs activités. Ce contexte peu porteur pourrait les conduire à restreindre le volume des prêts d'autant plus qu'un nombre important d'entreprises pourrait faire faillite. Les banques européennes, plus pénalisées, ont une moindre rentabilité que leurs homologues américaines avec des taux durablement plus bas depuis maintenant près de dix ans. La question du retraitement des prêts garantis par l'État se posera dans les trois à quatre prochaines années. Les banques craignent d'être mises à contribution pour effacer en partie cette dette « Covid ». Les prêts pourraient être transformés en titres participatifs. Face à la multiplication des créances douteuses, les banques devront disposer de fonds propres importants, ce qui les oblige à restaurer leur rentabilité. Elles pourraient, de ce fait, augmenter leurs tarifs. Les assureurs sont pénalisés par les taux bas au regard des engagements pris au niveau des fonds euros. Une forte et brutale augmentation des taux leur serait préjudiciable en entraînant d'importantes moins-values sur le stock d'obligations à taux bas qu'ils détiennent. Une remontée progressive et organisée des taux constitue le scénario souhaitable pour ce secteur d'activité.

La gestion des bulles d'actifs

Les politiques monétaires très expansionnistes avec la forte progression de l'offre de monnaie conduisent, au travers de son réinvestissement dans les autres classes d'actifs immobiliers et actions en priorité, à l'augmentation rapide de la valeur de ces derniers. Au sein de l'OCDE, le prix des logements a progressé depuis 2010 de 40 %. Sur la même période, l'indice boursier a connu une hausse de 180 %, résultat en grande partie due par la valorisation des valeurs technologiques. La constitution de



bulles d'actifs génère des inégalités patrimoniales qui sont de plus en plus difficilement supportés, d'autant que les revenus salariaux n'augmentent pas ou peu. La proportion du patrimoine détenue par les 1 % des ménages les mieux dotés en la matière, au sein de l'OCDE, est passée de 29 à 32 % entre 2002 et 2020. Face aux tensions sociales qui se multiplient, les États seront conduits soit à accroître la redistribution des revenus au risque d'aggraver les déficits publics, soit à taxer plus lourdement le patrimoine

La dette publique, un mistigri ?

La Présidente de la Banque Centrale européenne, Christine Lagarde, a souligné que *« l'annulation de la dette d'État détenue par la Banque centrale européenne est inenvisageable. Ce serait une violation du traité européen qui interdit strictement le financement monétaire des États. Cette règle constitue l'un des piliers fondamentaux de l'euro »*. Cette prise de position vise à mettre un terme au débat sur la possibilité d'effacer ou de transformer en dette perpétuelle les 3 000 milliards d'euros d'obligations détenue par la Banque centrale. Une centaine d'économistes parmi lesquels figure Thomas Piketty ont demandé cette annulation afin de donner aux États de nouveaux moyens permettant leur reconstruction écologique ou de diminuer les inégalités sociales. Cet effacement qui concernerait 25 à 30 % de la dette publique pose le problème du jour d'après. Devant cette banqueroute partielle, les investisseurs exigeraient des taux bien plus élevés qu'aujourd'hui, augmentant le coût de la nouvelle dette. Cette mesure serait une incitation au non-remboursement des dettes quelles qu'elles soient. Les États en développement, les particuliers ou les entreprises seraient tentés de demander une annulation totale ou partielle de leurs crédits. En outre, l'effacement ne pourrait être conduit qu'à l'échelle internationale, ce qui suppose un large consensus. Il n'est pas certain que ce consensus soit possible au sein même de la zone euro ; un effacement reviendrait à absoudre de leur mauvaise gestion les États dépensiers. Pour ses partisans, l'annulation des dettes ne semble pas marquer le retour à l'orthodoxie budgétaire mais bien au contraire un moyen de dépenser plus.

Olivier Blanchard, ancien chef économiste du Fonds monétaire international, a sur ce sujet indiqué que les propositions d'annulation étaient stupides. Christine Lagarde a également souligné que *« si l'énergie dépensée à réclamer une annulation de la dette par la BCE était consacrée à un débat sur l'utilisation de cette dette, ce serait beaucoup plus utile »*.

Le retour du multilatéralisme ou la progression du nationalisme ?

L'ancien Président Donald Trump avait rejeté le multilatéralisme, préférant les relations bilatérales. Il avait également engagé des bras de fer avec la Chine et l'Europe au sujet des échanges commerciaux. Il avait tenté, en vain, de mettre un terme à la coopération des banques centrales. Son successeur Joe Biden, entend jouer la carte de la coopération internationale. À l'Ouest comme à l'Est, l'Union européenne doit faire face à une montée du nationalisme. À l'Ouest, cela a conduit au Brexit. À l'Est, les relations avec la Hongrie, la Bulgarie et la Pologne sont de plus en plus compliquées. Plusieurs pays comme la France ou les Pays-Bas doivent également faire face à des tensions internes fortes. Les épidémies ont de tout temps abouti au repli. Celle de la Covid-19 intervient à un moment charnière au niveau de la mondialisation. Celle-ci est depuis une dizaine d'années contestée sans pour autant être fondamentalement remise en cause. L'idée des relocalisations, des circuits courts, de la limitation de l'immigration est de plus en plus prégnante. La transition énergétique devient un leitmotiv renforcé par la crise sanitaire.



La coopération internationale sera-t-elle remise en cause par la pandémie ? A priori, la lutte contre le virus comme celle contre le réchauffement climatique exigent plutôt plus que moins de coordination et de régulation internationale.

La question sociale et politique

Les crises de grande ampleur aboutissent à des transferts de richesse entre les pays et en leur sein. Certains pays peuvent sortir gagnants grâce à leur positionnement économique ou à leur capacité de réaction. D'autres peuvent connaître un réel déclin, du fait de la structure de leur économie ou du poids des dettes. La Chine pour le moment est dans la catégorie des gagnants quand les États d'Europe du Sud sont fragilisés en raison de leur dépendance aux activités touristiques. À l'intérieur des pays, la crise sanitaire peut accentuer les inégalités sociales sur fond de montée des précarités. Le fort volant d'aides a pour le moment permis d'éviter une augmentation de la pauvreté. Le moment charnière interviendra lors de la reprise quand les frustrations s'exprimeront. Les gagnants de la crise seront pointés du doigt si dans le même temps le chômage augmente, ce qui est fort possible. Entre l'amélioration et son ressenti, un délai est constaté. Il peut atteindre plus d'un an.

Les perspectives économiques pour les trois prochaines années dépendront d'un nombre élevé de facteurs soumis à d'importants aléas. Le maintien d'une politique monétaire expansive est quasiment acquis même si elle peut provoquer des tensions en matière de maîtrise de l'inflation et des bulles d'actifs. Les ménages devraient rester attentistes, ce qui les amènera à conserver un fort volant d'épargne de précaution. En sortie de crise, les tensions sociales tendent à s'aiguïser. Les gouvernements devront gérer concomitamment le retour progressif à l'équilibre des comptes publics, la montée éventuelle du chômage et la recherche d'une plus grande égalité.

Liquidation d'entreprise, chronique d'une histoire incertaine

Avec les politiques de soutien à l'économie, le nombre de liquidations d'entreprise a fortement diminué au cours de l'année 2020. 32 184 procédures ont été enregistrées quand ce nombre se situe entre 50 000 et 60 000 en moyenne. En règle générale, les faillites interviennent entre un et deux trimestres après le début de la récession. Les aides publiques, le chômage partiel, le report des cotisations sociales et des impôts ainsi que les prêts garantis ont contribué à sauver de nombreuses entreprises de la faillite. Certaines qui logiquement auraient dû disparaître ont pu survivre en raison de la crise et des soutiens des pouvoirs publics.

Quand le régime de soutien s'allègera, des entreprises risqueront de se retrouver en situation difficile du fait des emprunts à rembourser et d'une baisse de leurs profits. Le nombre de faillites dépendra de la situation financière des entreprises et bien évidemment du secteur dans lequel elles évoluent. Les prévisions demeurent discordantes au sujet du nombre potentiel de faillites qui pourraient intervenir dans les prochains mois.

Avec la crise sanitaire, les profits après taxes et intérêts mais avant dividendes ont baissé d'au-moins 20 % (source INSEE – DATASTREAM). Ils ne devraient plus représenter que 11 % du PIB en 2021, contre 14 % du PIB en 2019. Le taux d'autofinancement des investissements qui était de plus de 100 % avant la crise, est désormais inférieur à 90 %. Cette détérioration intervient dans un contexte de recul de l'investissement, autour de 5 % en 2021 par rapport à 2019.



La dette des entreprises est en forte hausse, passant de 55 à près de 90 % du PIB de 2008 à 2020. Elle représentait, l'année dernière, sept années de bénéfices, contre cinq en 2008. Cette dégradation doit être relativisée par la forte augmentation des dépôts des entreprises qui ont atteint, fin 2020, plus de 800 milliards d'euros, contre 200 milliards d'euros en 2008. Les entreprises ont placé en liquidités les sommes obtenues par les prêts garantis par l'État. Par ailleurs, la charge de la dette, les intérêts versés s'élevait à 2,5 % du PIB en 2020, contre 6 % en 2008.

Selon une étude Natixis, près de 13 000 entreprises pourraient faire l'objet d'une liquidation en sortie de crise en plus des 50 000 constatées traditionnellement chaque année. La hausse des faillites serait ainsi de 25 %. Si cette prévision s'avérait exacte, ce rebond serait faible compte tenu de la faiblesse des liquidations en 2020.

États-Unis et zone euro, des politiques différentes face à la crise

Les États-Unis et l'Union européenne n'ont pas adapté les mêmes politiques économiques face à la pandémie. Les États-Unis ont opté pour un large programme de dépenses publiques quand la zone euro privilégie une politique de crédits peu chers. Les États-Unis ont accru de 15 points de PIB leur déficit public. Le plan de Joe Biden de 1 900 milliards d'euros (qui s'ajoute aux mesures prises sous l'administration Trump) représente 10 % du PIB. Le plan français de relance s'élève à 100 milliards d'euros, soit 4 % du PIB.

L'Union européenne n'est pas un pays unifié. Elle est composée d'États dont certains ont une tradition de rigueur en matière budgétaire quand d'autres sont plus enclins au déficit. Le plan de relance de 750 milliards d'euros a été décidé après de longs et difficiles débats. Le processus de ratification étant complexe, sa mise en œuvre interviendra certainement à partir du deuxième semestre 2021. La part revenant à la France est de 40 milliards d'euros et servira à financer le plan national de relance.

La monnaie est le point d'ancrage des États membres avec la Banque Centrale Européenne qui joue un rôle de fédérateur et de garant en dernier ressort du système. Dans ce contexte, il n'est pas illogique que la politique monétaire y tienne une place plus importante qu'aux États-Unis. La stratégie de la Réserve Fédérale semble être aujourd'hui d'accompagner la reprise de l'économie, ou la perspective de reprise dans le futur, par une politique monétaire un peu moins expansionniste : freinage des achats de dette, acceptation de taux d'intérêt à long terme un peu plus élevés.

Depuis la fin de la première vague, la Réserve Fédérale opte pour une politique plus prudente que celle de la Banque Centrale Européenne. Depuis le troisième trimestre de 2020, elle a ralenti les rachats d'obligations. La base monétaire a été, depuis le mois de juillet dernier, stabilisée autour de 7 000 milliards de dollars, contre 4 000 milliards de dollars en janvier 2020. La banque centrale américaine laisse les taux d'intérêt réels à long terme se redresser légèrement. Après s'être abaissés à 0,6 % au deuxième trimestre 2020, ils sont depuis le quatrième trimestre 2020 repassés au-dessus en ce qui concerne les obligations de l'État fédéral à 10 ans. La courbe des taux est moins aplatie qu'en Europe. Il n'en demeure pas moins que les taux restent à des niveaux très faibles par rapport à la croissance attendue. Les taux réels restent toujours négatifs pour les emprunts d'État à 10 ans.



La Banque centrale européenne poursuit depuis le début de la pandémie son programme de rachats d'obligations. La base monétaire est passée de 3 200 à 5 000 milliards d'euros de mars 2020 à janvier 2021. Les achats d'obligations ont été importants entre avril et août, jusqu'à 400 milliards d'euros mensuels. Après une baisse à l'automne, ils sont en forte augmentation depuis le mois de décembre, autour de 250 milliards d'euros mensuel.

Les taux d'intérêt au cœur de la zone euro demeurent à des niveaux historiquement bas. Le taux moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro est nul depuis le troisième trimestre 2020 quand celui pour l'obligation d'État allemand est négatif de 0,5 %. L'écart avec les États-Unis est d'un point à un point et demi pour l'Allemagne, ce qui est conséquent. Les investisseurs anticipent une inflation plus forte aux États-Unis qu'en Europe ainsi qu'une dépréciation du dollar en raison de l'important programme de dépenses publiques décidé par Joe Biden.

La politique américaine préserve la santé des établissements financiers et des épargnants. La sortie de crise sera de ce fait plus facile aux États-Unis, ces derniers s'appuyant moins sur les outils non conventionnels de la politique monétaire. Le choix de laisser les taux d'intérêt augmenter est également lié à la nécessité d'attirer une partie de l'épargne internationale afin de financer l'abondant déficit américain. Il est également facilité par le rôle du dollar au sein de l'économie mondiale (plus de 60 % des réserves de change sont en dollars). Sur le terrain de la croissance, la politique américaine sort pour le moment gagnante avec un recul plus faible du PIB en 2020 et un rebond effectif depuis le troisième semestre même si un ralentissement est constaté depuis le mois de décembre. La bonne tenue de l'économie américaine n'est pas imputable exclusivement à l'association politique monétaire/politique budgétaire, elle s'explique par le poids des entreprises du numérique. Le plan de relance est critiqué aux États-Unis par son ampleur jugée excessive. Plusieurs experts s'inquiètent de ses potentiels effets inflationnistes. L'économie américaine serait dans l'incapacité de répondre aux stimuli de la demande qui risquent d'accroître le volume des importations en provenance notamment de Chine.

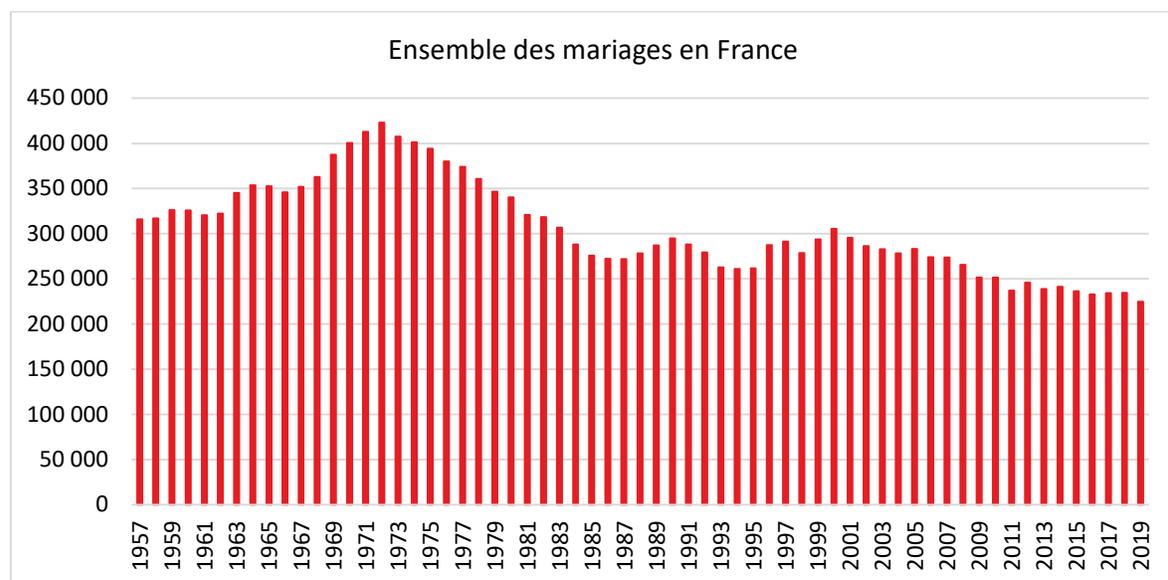


C'ÉTAIT DÉJÀ HIER

Les mariés préfèrent l'été

En 2019, 224 700 mariages ont été célébrés en France, contre près de 423 000 en 1972. Le nombre de mariage est en baisse constante depuis cinquante ans. Si jusque vers la fin des années 1960, le mariage était un passage obligé avant l'arrivée d'un enfant ; aujourd'hui, plus d'une naissance sur deux intervient au sein de couples non mariés.

La baisse du nombre de mariages civils a suivi celle des mariages religieux. Le développement du PACS a accentué le recul du mariage en France. En 2019, 188 000 PACS ont été signés.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les mariages sont devenus au fil des décennies avant tout des événements festifs. Afin de bénéficier d'un temps clément, ils interviennent essentiellement durant l'été, ce qui n'était pas le cas jusqu'en 1945. En 2019, près de 60 % des mariages ont eu lieu entre juin et septembre. Le mois enregistrant le plus grand nombre de mariages est juin (42 000 en 2019). Les deux suivants sont juillet et août. 10 % des mariages sont célébrés au cours du premier trimestre et 16 % au cours du dernier trimestre de l'année.

Le choix de l'été comme saison des mariages date d'une cinquantaine d'années. Auparavant, le choix de la date des mariages dépendait de considérations d'ordre économique et religieuse. Les couples ne se mariaient pas, par exemple, en mars en raison du carême ou en décembre consacré aux fêtes de Noël. En août, du fait du travail des champs, peu de mariages étaient célébrés.

Entre 1856 et 1869, les mariages intervenaient essentiellement en février, en novembre ou en janvier qui étaient des mois calmes tant sur le plan agricole qu'en matière de fêtes religieuses.



Entre les deux guerres, l'interdit des célébrations durant le carême persiste. La période de l'avent et les deux mois d'été restent des mois où l'on se marie moins ; en revanche, le choix des époux pour un mariage hivernal s'estompe, en particulier en février. Les mois les plus plébiscités sont alors les mois d'avril, de juin de septembre et d'octobre. Après la Seconde Guerre mondiale, les mariages sont de plus en plus célébrés au printemps, en avril ou en mai. Avec la démocratisation des congés payés, les couples optent de plus en plus pour un mariage estival. La célébration donnant lieu à un rassemblement familial était plus facile à réaliser en mai ou en juin. Le mariage devient de plus en plus synonyme de fête, davantage qu'une obligation pour entrer dans la vie de couple.

Le choix du mois de juin s'impose réellement dans les années 1990. Il évite d'empiéter sur les vacances des invités. Le choix de l'été de 1983 à 2010 obéissait également à des considérations fiscales. Pour l'impôt sur le revenu, les époux assujettis à l'impôt sur le revenu déposaient alors trois déclarations. En choisissant le milieu de l'année, le montant de l'impôt dû était plus faible.

Au niveau des jours, les couples se marient en très grande majorité le samedi, 82 %. En 1968, ce jour concentrait 67 % des mariages. Le vendredi est le deuxième jour le plus choisi (10 % en 2019). De 1968 à 1988, plus de 10 % des mariages étaient célébrés le vendredi (14 % en 1976). Cette proportion a ensuite décliné, entre 7 et 8 % des mariages de 1997 à 2013, avant de remonter. Plus de 5 % des mariages avaient lieu le lundi entre 1968 et 1975 (9 % en 1968). En effet, les artisans et les commerçants se mariaient beaucoup moins que les autres le samedi et optaient plus fréquemment pour le lundi, jour de repos hebdomadaire. Cette part a ensuite baissé pour atteindre 2 % en 2019, soit moins que la journée du jeudi (3 %). Sur l'ensemble de la période, les mariages sont très rarement célébrés le dimanche.

La fécondité en France, une histoire de territoires ?

La France se caractérise par un taux de fécondité supérieur à la moyenne européenne malgré sa baisse constatée depuis plusieurs années. Sur la période 2016-2019, en France hors Mayotte, le taux de fécondité est selon une étude du mois de février de l'INSEE de 1,89 enfant en moyenne par femme. Cet indice n'est pas homogène sur le territoire. L'INSEE a récemment réalisé une étude statistique permettant d'analyser les différences de fécondité au sein des territoires.

Le taux de fécondité est plus élevé que la moyenne dans le quart nord-ouest, Île-de-France incluse, et du quart sud-est, hors zones de montagne. Il atteint ou dépasse 2,00 enfants par femme dans plusieurs arrondissements de l'Île-de-France et dans son pourtour, dans les Pays de la Loire et dans la vallée du Rhône, autour de Lyon et de Marseille. À l'opposé, l'indice de fécondité est égal ou inférieur à 1,77 enfant par femme dans un quart des arrondissements se situant essentiellement dans le quart sud-ouest, la région Grand Est et le nord-est de la Bourgogne. Les territoires à faible densité de population sont également ceux où le taux de fécondité est inférieur à la moyenne nationale.

Au sein des départements d'outre-mer (DOM), la fécondité est légèrement inférieure à la moyenne nationale en Martinique, 1,83 enfant par femme. En revanche, elle est plus élevée en Guadeloupe (1,99), à La Réunion (2,38) et surtout en Guyane (3,77) et à Mayotte (4,92 en 2017).



Les écarts de fécondité s'expliquent en partie par la proportion de femmes nées à l'étranger au sein des territoires. Le taux moyen des femmes nées à l'étranger est de 3,16 enfants par femme contre 1,69 pour celles nées en France. En fonction de leur représentation au sein des territoires, le taux de fécondité de ces derniers est donc différent.

14 % des femmes de 15 à 50 ans vivant en France sont nées à l'étranger. Ce taux atteint 20 % dans le Val-d'Oise, 40 % en Seine-Saint-Denis ainsi qu'en Guyane et 60 % à Mayotte. Ces départements ont tous des indices de fécondité supérieurs à la moyenne. En revanche, celle-ci est également élevée dans l'Eure (2,02) en Mayenne (2,00) ou dans l'Aisne (1,97), départements dans lesquels la proportion de femmes nées à l'étranger ne dépasse pas 10 %.

Neuf enfants sur dix naissent au sein d'un couple vivant sous le même toit. Les départements dans lesquels les femmes vivent moins en couple que la moyenne nationale, enregistre, en règle générale, de faibles indices de fécondité. Cette règle ne se vérifie pas toujours. Ainsi, En Île-de-France, la vie en couple est moins fréquente qu'au niveau national, 53 % des femmes de 20 à 42 ans ont un conjoint (seulement 44 % à Paris), contre 59 % en France.

Au niveau local, la fécondité est plus forte en périphérie qu'au cœur des agglomérations. Les familles souhaitant avoir des enfants sont contraintes pour des questions de logements de quitter les centres-villes. Paris illustre parfaitement cette situation avec un très faible indice de fécondité, 1,48 quand celui de périphérie dépasse 2,16. L'écart entre le cœur et la périphérie des agglomérations est marqué quand celles-ci dépassent 200 000 habitants. Dans les aires de Grenoble, Nantes, Toulouse, Montpellier, Bordeaux et Rennes, qui font partie des aires les plus peuplées, la couronne enregistre des taux de fécondité plus élevés que le centre. Marseille se distingue par une fécondité plus forte que celles du reste du pôle et de la couronne. Marseille dont la superficie est importante comprend de nombreux quartiers populaires intégrant une proportion importante d'étrangers ayant des taux de fécondité élevés. À l'inverse, certaines villes de l'agglomération marseillaise comme Aix-en-Provence accueillent des populations plus aisées se caractérisant par un faible indice de fécondité.

Sur la période 2016-2018, en France, les femmes accouchent en moyenne à 30,6 ans. Dans les DROM, dans le Nord et l'Est de la Région parisienne, l'âge moyen est inférieur à 29 ans quand, à l'inverse, il est supérieur à Paris (31,7), dans l'Ouest de l'Île-de-France et en Corse. Au cœur des grandes agglomérations, la mère a au moins 31 ans quand en périphérie cet âge est de 29 ans.

Plus les femmes sont diplômées, plus elles ont leurs enfants tard. Ce facteur explique pourquoi l'âge moyen est plus élevé à Paris et dans les départements des Hauts-de-Seine et des Yvelines.

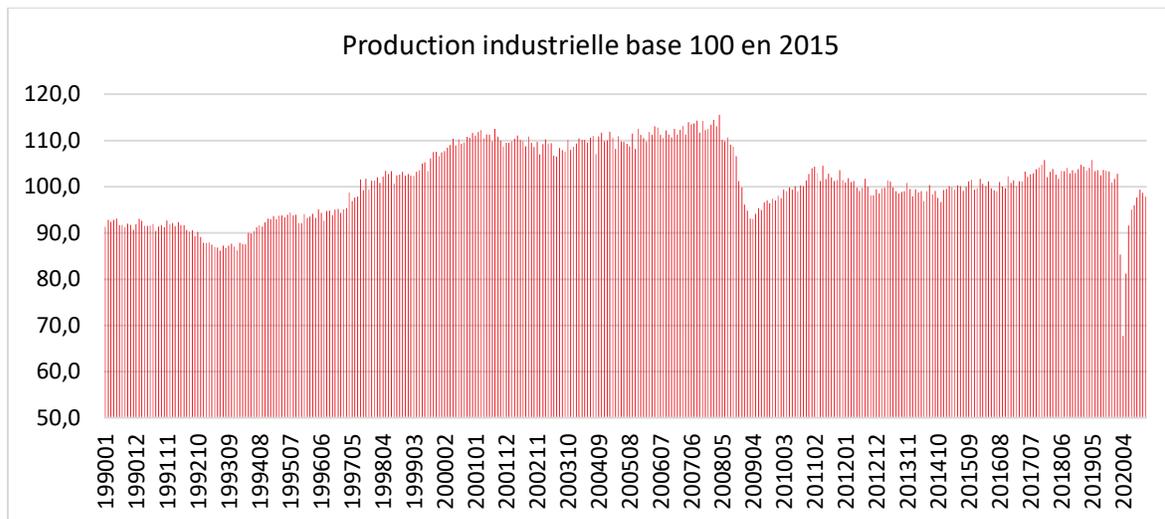
La fécondité selon les territoires dépend de la proportion de femmes étrangères et de la proportion de femmes vivant en couple. Au sein des grandes agglomérations, les femmes sont plus fréquemment célibataires qu'en milieu urbain moins dense. Plus le niveau de revenus et de diplômes est élevé, plus la probabilité de vivre en couple est faible et donc tout comme l'indice de fécondité.



Production industrielle française, coup d'arrêt modéré en décembre

La production manufacturière française au quatrième trimestre 2020 était inférieure de 4,4 % à son niveau du même trimestre de 2019. Pour l'ensemble de l'industrie, ce recul est de -3,8 %. Sur cette période, la production diminue nettement dans les matériels de transport (-13,9 %) et dans la cokéfaction-raffinage (-12,8 %). Elle baisse également dans les « autres industries » (-2,8 %), les biens d'équipement (-3,5 %) ainsi que dans les industries agro-alimentaires (-2,4 %). Elle diminue plus modérément dans les industries extractives, énergie, eau (-0,4 %).

Au mois de décembre 2020, en sortie du second confinement, la production dans l'industrie manufacturière a baissé de 1,7 % pour la première fois depuis avril 2020. Dans l'ensemble de l'industrie, la production diminue pour le deuxième mois consécutif (-0,8 % après -0,7 %). Par rapport à février (dernier mois avant le début du premier confinement), la production reste en retrait dans l'industrie manufacturière (-5,7 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-4,9 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les secteurs les plus touchés sont les raffineries et la fabrication de matériels de transports avec des contractions de l'activité par rapport au mois de février 2020. Suivent la fabrication de biens d'équipement (-7,8 %), et de biens dans les industries agro-alimentaires (-3,8 %).



LE COIN DES TENDANCES

La révolte des petits actionnaires a-t-elle sonné ?

Le cours de l'action GameStop est passé de quelques dollars à 480 dollars en quelques jours avant de redescendre autour de 80 dollars. Pendant quelques heures, la capitalisation de ce fournisseur de jeux vidéo a ainsi atteint 30 milliards de dollars quand, en 2020, elle ne dépassait pas 200 millions de dollars. Cette folle envolée a été alimentée par une armée de petits actionnaires dont certains ont perdu des sommes conséquentes. En janvier, les investisseurs particuliers représentaient un quart du volume des transactions aux États-Unis, contre 10 % en moyenne en 2019.

Les actions jusque dans les années 1970 étaient sur des supports papiers. Les achats en bourse devaient s'effectuer par l'intermédiaire d'agents de change ou des courtiers et donnaient lieu à des commissions. La cotation n'était réalisée que quelques heures par jour. À Paris, la communication des cours était réalisée par la société La Cote Bleue qui en avait le monopole. Avec la mutation des marchés financiers, les titres ont été dématérialisés et les opérations de vente et d'achat s'effectuent en temps réel. Les transactions à haute fréquence permettent de les réaliser en moins de 100 millisecondes. L'essor de la sphère financière a fait sortir les petits actionnaires du champ de vision les petits épargnants. Ceux-ci étaient contraints de passer par un établissement financier ou par un fonds pour accéder aux marchés. Les actionnaires individuels avaient tendance à disparaître. L'affaire GameStop a été perçue, à tort ou à raison, comme la révolte des oubliés des marchés. D'autres opérations obéissant à la même logique ont également concerné les marchés des matières premières dont celui de l'argent.

L'affaire GameStop

GameStop qui contrôle 7 000 magasins de jeux vidéo dont ceux de la marque Micromania – présente en France –, est une société en difficulté du fait du développement du jeu en ligne. Plusieurs fonds spéculatifs dont Melvin Capital et Citron Research, ont, au vu de l'évolution du marché, joué à la baisse les actions de cette entreprise dans le cadre d'opérations à découvert. 150 000 investisseurs individuels dans le cadre du forum WallStreetBets du réseau communautaire américain Reddit ont décidé, pour s'opposer à ces fonds, d'acheter les actions de GameStop générant une forte hausse de son cours et mettant en danger les fonds précités. Ces derniers ont été contraints d'abandonner leurs positions sur GameStop, après avoir sollicité l'appui d'autres fonds pour combler leurs pertes. D'autres opérations ont été menées, toujours pour contrarier des fonds sur des entreprises ou sur le marché, par exemple de l'argent.

L'opération GameStop a été rapidement présentée par certains comme une nouvelle lutte de David contre Goliath. Pour d'autres, elle serait l'équivalent des « gilets jaunes » appliqués au monde de la bourse. Elle symboliserait ainsi la prise de pouvoir des petits actionnaires sur les fonds spéculatifs, accusés de vouloir provoquer la faillite de GameStop. La réalité est moins manichéenne. Au départ de ce combat, deux milliardaires, Ryan Cohen et Donald Foss ont initié le mouvement des petits actionnaires. Après avoir racheté, à eux deux, plus de 15 % du capital, ils ont obtenu des sièges au Conseil d'administration afin de restructurer l'entreprise. Ils avaient tout à gagner du départ des fonds spéculatifs. Par ailleurs, d'autres fonds ont profité de ce mouvement pour réaliser quelques belles plus-values. Figurent dans cette catégorie, les fonds Senvest et Morgan Stanley Institutional Inception. Enfin, Citadel Securities,



chargé de passer les ordres sur les marchés, a réalisé une belle opération en encaissant des commissions sur les ordres d'achat.

Si le mouvement de révolte s'est arrêté, ce serait en raison de la puissance du lobby de la finance qui aurait convaincu l'administration de Wall Street de ramener à la raison les petits actionnaires. Le processus de rachat des actions aurait été freiné afin de sauver les Hedge Funds. Robinhood (Robin des bois), la plateforme de trading utilisée par les petits actionnaires, a effectivement limité leurs achats, mais uniquement par manque de liquidités, ces liquidités devant servir de garantie pour faire face aux risques pris par ses clients.

Une nouvelle ère pour la finance ?

L'affaire GameStop marque l'influence grandissante des réseaux sociaux dans la sphère financière. Ces dernières années, les marchés financiers, les investisseurs ont dû prendre en compte le poids croissant des Organisations Non Gouvernementales, en particulier celles qui interviennent dans les domaines de la protection de l'environnement ou de la parité. Certaines acquièrent des actions afin de pouvoir être présentes au moment des Assemblées générales et poser des questions aux dirigeants. Dans le cas de GameStop, ce sont des internautes participant à des forums qui ont tenté d'influer sur la vie d'une entreprise. Cette action concertée n'est pas aussi révolutionnaire qu'il n'y paraît. Au XIXe et au début du XXe siècle, la presse a révélé plusieurs scandales financiers comme l'affaire Stavisky. Jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, les journaux financiers influençaient les épargnants, contribuant ainsi à des phénomènes spéculatifs.

Le retour des actionnaires individuels ?

Le renouveau de l'actionariat individuel est avancé comme facteur pouvant inverser les rapports de force. Aux États-Unis, les actionnaires particuliers n'étaient qu'à l'origine de 7 % des volumes échangés sur les marchés « actions », contre 20 % aujourd'hui. En France, leur nombre a baissé de manière constante des années 2000 après l'éclatement de la bulle Internet jusqu'en 2019. Il serait passé de 7 à 3,5 millions. Le succès de la privatisation de la Française des Jeux qui a conquis 450 000 actionnaires ainsi que la baisse du rendement des produits de taux, ont conduit à inverser cette tendance. En 2020, l'Autorité des Marchés Financiers a souligné que, au moment de la chute des cours en mars/avril, 150 000 actionnaires particuliers ont acheté des actions. Sur l'ensemble de l'année, 1,34 million de particuliers ont passé un ordre d'achat ou de vente sur des actions, 400 000 le faisant pour la première fois depuis plus de deux ans. Les actions attirent une nouvelle clientèle, plus jeune, plus connectée. Les moins de 35 ans ouvrent des comptes en ligne pour passer des ordres d'achat et de vente. Ils sont adeptes des fonds indiciels, les ETF. En 2020, le nombre de particuliers ayant acquis de tels fonds a augmenté de 33 %. En deux ans, la hausse est de 60 %

Des innovations technologiques mises au service de l'agit-prop

La possibilité d'influer sur le cours des actions en opérant des achats simultanés a été facilitée par la diminution voire la gratuité des transactions, comme le propose le courtier en ligne Robinhood, en contrepartie de l'exploitation des données recueillies auprès de ses clients. Le recours aux données en s'appuyant sur des algorithmes peut donner des idées à des groupes d'actionnaires voire des activistes de toute nature pour créer des mouvements spéculatifs. Les techniques qui étaient avant l'apanage des



traders professionnels tendent à se démocratiser. Cette évolution génère des risques de déstabilisation, risques qui sont accrus par la possibilité pour des hackers de s'infiltrer dans les systèmes de gestion des actifs.

À défaut de régulation, la perturbation des marchés s'intensifiera tant par la multiplication d'actionnaires individuels que par le recours par les professionnels de techniques sophistiqués. Des modèles informatiques peuvent ainsi regrouper des paniers d'actifs illiquides et évaluer des actifs similaires mais non identiques, élargissant ainsi l'univers des actifs pouvant donner lieu à des échanges. Le marché des obligations et celui de l'immobilier pourraient connaître de profondes évolutions afin d'accélérer le processus de rotation des portefeuilles.

Des innovations rapides ou l'arrivée de nouveaux acteurs provoquent fréquemment des crises financières d'autant plus quand le montant des liquidités augmente à très grande vitesse. Le krach de 1987 était le fruit de l'automatisation des opérations sur les marchés. La crise de 2008 est celle de la titrisation des crédits immobiliers. Les règles relatives aux opérations d'initiés et aux manipulations doivent également être modernisées pour faire face aux nouveaux flux d'informations, vraies ou fausses. L'accélération des échanges suppose également une adaptation des règles de trésorerie, en particulier aux États-Unis.

L'affaire GameStop pourrait-elle se produire en France ?

Pouvons-nous imaginer des activistes en suffisamment grand nombre acheter des actions ? Pour influencer sur le cours des actions, il suffirait, en pratique, de quelques milliers d'actionnaires décidant d'agir ensemble. Ce n'est pas pour le moment dans la tradition française. Les forums sur des plateformes d'informations financières ne sont pas des lieux d'agitation mais plutôt d'information et de conseil, les investisseurs commentent les résultats des entreprises, comparent les offres tarifaires des courtiers, échangent des idées de placement.

L'arrivée de nouveaux actionnaires, plus jeunes, plus connectés souhaitant réaliser des plus-values rapides, est néanmoins constatée en France comme dans le reste de l'Europe. La progression du cours de l'action Tesla ou du bitcoin donne des idées d'enrichissement rapide. En France, les courtiers en Bourse ne proposent pas des services gratuits. Le niveau des ventes à découvert est bien plus élevé outre-Atlantique qu'en Europe. À New York, 100 % du flottant d'une société peuvent être vendus à la baisse.

L'essor du numérique et des réseaux sociaux déstabilisent de nombreux secteurs. La finance n'y échappe pas. Il en découle une nécessaire adaptation de la réglementation pour éviter des manipulations de courts et des opérations de pures spéculations. L'évolution du cours du bitcoin capable de passer de 8 000 à 45 000 dollars en quelques mois, est également une source d'interrogation sur le fonctionnement des marchés et le comportement de ses acteurs.



L'Afrique et la Covid-19, des tensions à prévoir

En 2019, l'Afrique comptait 1,3 milliard d'habitants. L'âge médian était de 20 ans, contre 42 ans en Europe. En Afrique, 41 % de la population avait moins de 15 ans quand ce taux était de 15 % au sein de l'Union européenne. Face à l'épidémie de Covid-19, la jeunesse de la population africaine constitue un atout, tout comme l'expérience acquise ces dernières années en matière d'épidémie. Si la jeunesse a permis au continent de passer relativement bien le cap de la première vague, il semble que la situation se soit, depuis, compliquée notamment avec la diffusion en son sein du variant sud-africain qui est plus contagieux et qui toucherait davantage les jeunes. En Afrique du Sud, 132 000 décès imputés à la Covid-19 ont été recensés depuis le mois de mai ; ce pays enregistre un taux de létalité plus élevé que celui enregistré dans les pays d'Europe occidentale. La situation tend également à se détériorer dans plusieurs pays subsahariens comme au Sénégal où les hôpitaux seraient en tension et feraient face à des pénuries de matériels. Le coronavirus, type sud-africain, progresse également très rapidement en Côte d'Ivoire. Les autorités craignent une explosion épidémique avec une transmission aux personnes âgées par les jeunes. Plusieurs foyers donnant lieu à de nombreux décès ont été recensés au Gabon. Des experts estiment que le nombre de cas est plusieurs fois plus élevé que les décomptes officiels. La réalité de l'épidémie serait masquée par le peu de fiabilité des outils statistiques. La multiplication des nombreux foyers d'infection et la faiblesse des moyens dégagés pour la vaccination sont deux risques majeurs pour l'économie africaine qui demeure très fragile malgré les forts taux de croissance de ces dernières années.

Le retour des problèmes économiques

Au début de la pandémie, l'Afrique a semblé bien résister. Le PIB de l'Afrique subsaharienne a baissé de 2,6 % en 2020, contre 3,5 % pour l'ensemble du monde. Sur les 24 pays qui ont enregistré une croissance positive en 2020, 11 se trouvaient en Afrique subsaharienne. Avec la diffusion du variant sud-africain et le reconfinement de nombreux États occidentaux, la situation économique se détériore nettement.

Ces dernières années, l'envolée des cours des matières premières avait contribué à l'accélération de la croissance. La proportion d'Africains extrêmement pauvres est passée de 56 % en 2003 à 40 % en 2018. De 2000 à 2014, le PIB de l'Afrique subsaharienne a augmenté presque deux fois plus vite que sa population. Les pays qui dépendent moins de l'extraction ou du pompage du pétrole, comme le Bénin, l'Éthiopie, la Côte d'Ivoire, le Kenya et le Sénégal, comptent parmi les économies à la croissance la plus rapide au monde. En 2020, pour la première fois en vingt-cinq ans, le PIB de l'Afrique subsaharienne a baissé. Avec une augmentation de la population de 2,7 % par an, soit environ deux fois le rythme de l'Asie, l'Afrique a besoin d'une croissance élevée pour réellement améliorer le niveau de vie de ses habitants. Avec l'épidémie de Covid-19, les pays africains ont été confrontés à la baisse de la demande en matières premières, à la disparition des flux touristiques et à la réduction des flux de capitaux. Quelque 32 millions d'habitants de l'Afrique subsaharienne sont tombés dans l'extrême pauvreté (gagnant moins de 1,90 dollar par jour), effaçant cinq années de progrès contre le besoin, selon la Banque mondiale.



Les pays qui dépendent du tourisme connaissent une forte chute de leur croissance. Ainsi, en 2020, le PIB de l'Île Maurice a baissé de 12,9 %, celui des Seychelles de 15,9. L'économie du Botswana, qui est connu pour ses réserves sauvages, s'est contractée de près de 10 %. Les réservations internationales dans les camps du delta de l'Okavango ont chuté de 95 %.

La chute du cours du pétrole en 2020 a touché les pays africains producteurs. Leur économie s'est contractée en moyenne de 4 %, contre 0,4 % chez les importateurs de pétrole (hors Afrique du Sud). En Angola, deuxième producteur de pétrole d'Afrique subsaharienne, les prix de l'immobilier à Luanda, l'une des villes les plus chères du continent, ont chuté brutalement. Le Nigéria, premier producteur de pétrole du continent et qui abrite un cinquième des Africains subsahariens, est confronté, selon la Banque mondiale, à une «crise sans précédent». Le nombre de personnes vivant en-dessous du seuil de pauvreté pourrait atteindre 100 millions, soit la moitié de la population. Avant la crise, ce nombre était de 20 millions.

L'Afrique du Sud qui était dans sa deuxième récession en deux ans avant la pandémie, en raison de la faiblesse des prix des produits de base, de la corruption, des coupures d'électricité et de la rareté des investissements a enregistré, en 2020, une diminution de 7,8 % de son PIB, le taux de chômage y dépassant les 30 %.

La situation économique devrait continuer à se dégrader sur le continent cette année. Les États africains qui ne bénéficieront pas ou peu de vaccins devront faire face à des problèmes de financement au moment où les flux de capitaux se tariront compte tenu des besoins en Occident et en Asie.

Les conséquences sociales sont multiples dans des États où la protection sociale demeure faible. En outre, le système éducatif est mis à rude épreuve depuis le début de l'épidémie. Les établissements scolaires subsahariens ont été totalement ou partiellement fermés pendant 23 semaines, soit bien plus longtemps que la moyenne mondiale. Comme plus de la moitié des Africains ne bénéficient ni de l'électricité, ni de connexion Wi-Fi, l'apprentissage à distance est plus que difficile. La modélisation de la Banque mondiale suggère que les cours déjà abandonnés coûteront près de 500 milliards de dollars de revenus futurs, soit près de 7 000 dollars par enfant. La pandémie pourrait mettre un terme au processus d'alphabétisation. Les femmes seraient les principales victimes de l'arrêt des cours.

Les États africains s'organisent

Comme sur les autres continents, les États africains réagissent pour limiter les effets de la crise. 46 pays subsahariens ont adopté des politiques de protection sociale, telles que les transferts monétaires ou l'électricité gratuite. La pandémie incite, en Afrique comme ailleurs, à la numérisation des activités. L'Éthiopie a adopté une loi donnant force juridique aux documents électroniques. Le Togo a émis des paiements sociaux en recourant aux smartphones.

Les pays africains souhaitent développer la coopération au sein du continent. Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2021, la zone de libre-échange continentale africaine devrait ainsi faciliter les échanges, en particulier pour le secteur manufacturier. Des initiatives ont été prises afin de pourvoir les États en matériels de santé qui font défaut, dont les masques et les appareils de réanimation.



Le problème d'accès aux vaccins

Les États africains doivent faire face à la pénurie de vaccins dans des proportions bien plus importantes qu'en Occident. Dans le cadre de la Covax, un programme mondial de vaccination financé par des Fondations et des organisations publiques internationales, les gouvernements tentent d'obtenir suffisamment de doses pour vacciner 20 % des habitants des pays pauvres d'ici la fin de cette année. L'Union africaine a obtenu séparément 670 millions de doses de vaccin Pfizer, Johnson & Johnson et Astra Zeneca permettant de vacciner, en plus, 25 % de la population. Les autorités africaines estiment que 60 % de la population africaine pourrait être vaccinée avant la fin de 2022, soit un an après les Occidentaux. Selon The Economist, l'immunité par le vaccin ne sera pas obtenue en Afrique avant 2024. Ce délai est jugé problématique compte tenu de l'évolution du virus qui a une capacité importante à muter. Les voyageurs et les touristes qui contribuent à générer près de 9 % du PIB resteront à l'écart.

La question de l'effacement de la dette africaine

Les pays d'Afrique doivent faire face à une dette publique croissante. Elle est passée de 62 à 70 % du PIB de 2019 à 2020. Cette hausse peut être jugée modeste au regard de l'évolution constatée dans les pays de l'OCDE. Les États africains ne disposent pas des mêmes marges de manœuvre. Ils ont dépensé en moyenne 3 % du PIB pour soutenir leur économie quand les États de l'OCDE y ont consacré de 7 à 10 % de leur PIB. Les pays africains ne bénéficient pas de la baisse des taux sur leurs dettes qui est souscrites auprès d'investisseurs étrangers. Le recours à la monétisation des dettes est difficile car il provoque une dépréciation de la valeur de la monnaie et rend onéreuses les importations. De peur de mettre en danger leur stabilité macroéconomique, seulement la moitié des États africains ont réduit les taux d'intérêt. Pour faire face aux besoins liés à la pandémie, les dépenses d'infrastructures ont été réduites dans de nombreux pays contribuant à l'augmentation du chômage.

Le FMI estime que de nombreux pays africains rencontreront des problèmes de financement de leurs dettes d'ici 2023. Les gouvernements subsahariens consacrent en moyenne plus de 30 % des revenus qu'ils perçoivent au paiement des dettes. Plus de la moitié des pays subsahariens à faible revenu sont en surendettement. En janvier, l'agence Moody's a souligné les risques auxquels sont confrontés cette année la Zambie, le Ghana et l'Éthiopie, en particulier. La situation est en revanche plus contrôlée au sein des deux grandes économies du continent, le Nigéria et l'Afrique du Sud. Les dettes du Nigéria sont relativement faibles, mais le pays ne dispose pas de réserve des changes. En raison d'une manipulation du cours de sa devise, le pays connaît une forte inflation et pourrait être confronté à une crise de la balance des paiements. En Afrique du Sud, la dette publique est émise en monnaie locale et est détenue par des emprunteurs locaux. Le service de la dette absorbe néanmoins plus de 30 % des ressources fiscales du pays.

43 % de la dette publique africaine a été souscrite auprès d'établissements financiers privés étrangers. L'État chinois possède, de son côté, 16 % de cette dette. Il rechigne à accepter les accords de reconfiguration des dettes décidés par le Club de Paris. Il exige souvent des concessions de la part des États africains avec la cession de ports, de voies ferrées ou d'aéroports. En 2020, le FMI a accordé 16 milliards de dollars de prêts, pour la plupart avec peu de conditions, pour aider les pays africains à répondre à la pandémie et à prévenir les problèmes de liquidité. La Banque mondiale a ajouté 10 milliards de dollars supplémentaires. Au sein du G20, plusieurs pays sont favorables



à un programme de restructuration et d'annulation de la dette. Plusieurs États africains ne sont pas favorables à un plan d'annulation qui pénaliserait l'ensemble du continent, en risquant de détourner les investisseurs privés pour de nombreuses années.

Le FMI prédit que ce sera la grande région à croissance la plus lente cette année. Les États producteurs devraient néanmoins profiter de la reprise des cours. Le prix du baril de pétrole retrouve progressivement son niveau d'avant crise. Il n'en demeure pas moins que les États africains devront faire face à une réduction des flux de capitaux et à une moindre activité du secteur touristique pour plusieurs années. Les tensions politiques et sociales en Afrique subsaharienne risquent, de ce fait, de se multiplier.



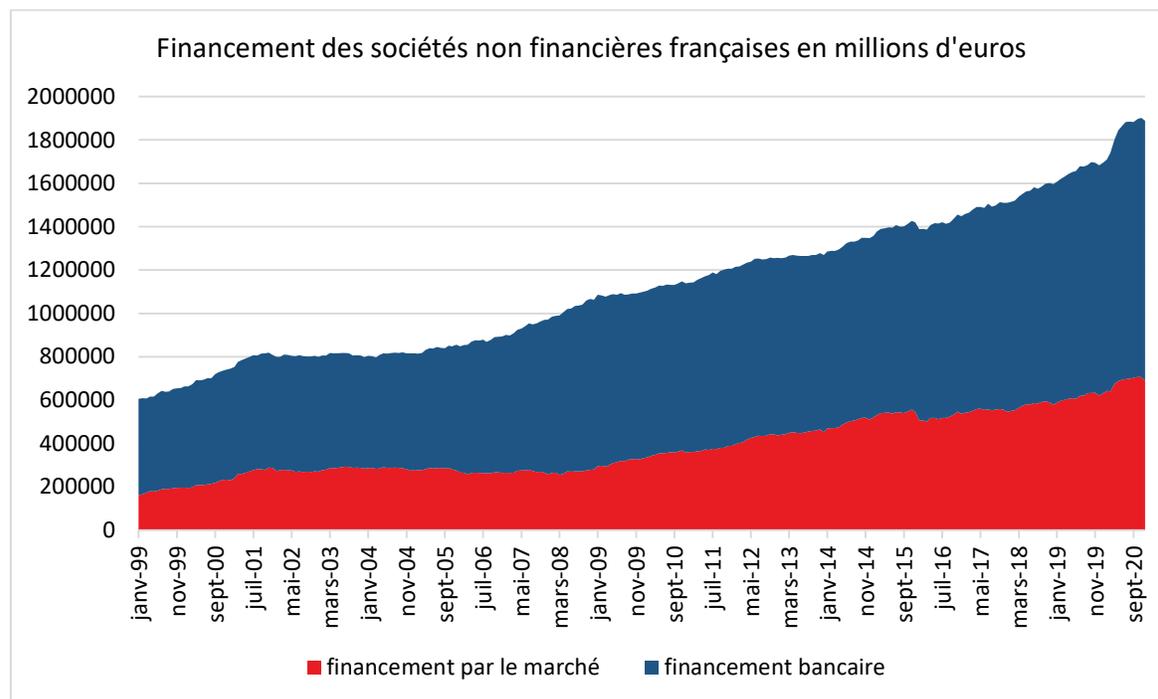
LE COIN DES GRAPHIQUES

Endettement toujours en hausse des entreprises françaises

En décembre, l'encours du financement des entreprises par le marché ou par le crédit bancaire a atteint 1 888 milliards d'euros. Le financement « marché » représentait 36 % du financement total. Son poids relatif est en légère baisse en raison de la forte augmentation des crédits de trésorerie (PGE).

Au mois de décembre, le financement de marché des sociétés financières comme celui des crédits bancaires sont restés très dynamiques, respectivement, 12,5 % en rythme annuel et 13,1 %. Au total, le taux de croissance annuel de l'endettement des sociétés non financières est stable, à 12,9 %.

Le coût moyen du financement de marché des entreprises à 5 ans se maintient en décembre et s'établit à 0,63 %, soit un niveau similaire à celui atteint avant la crise sanitaire.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

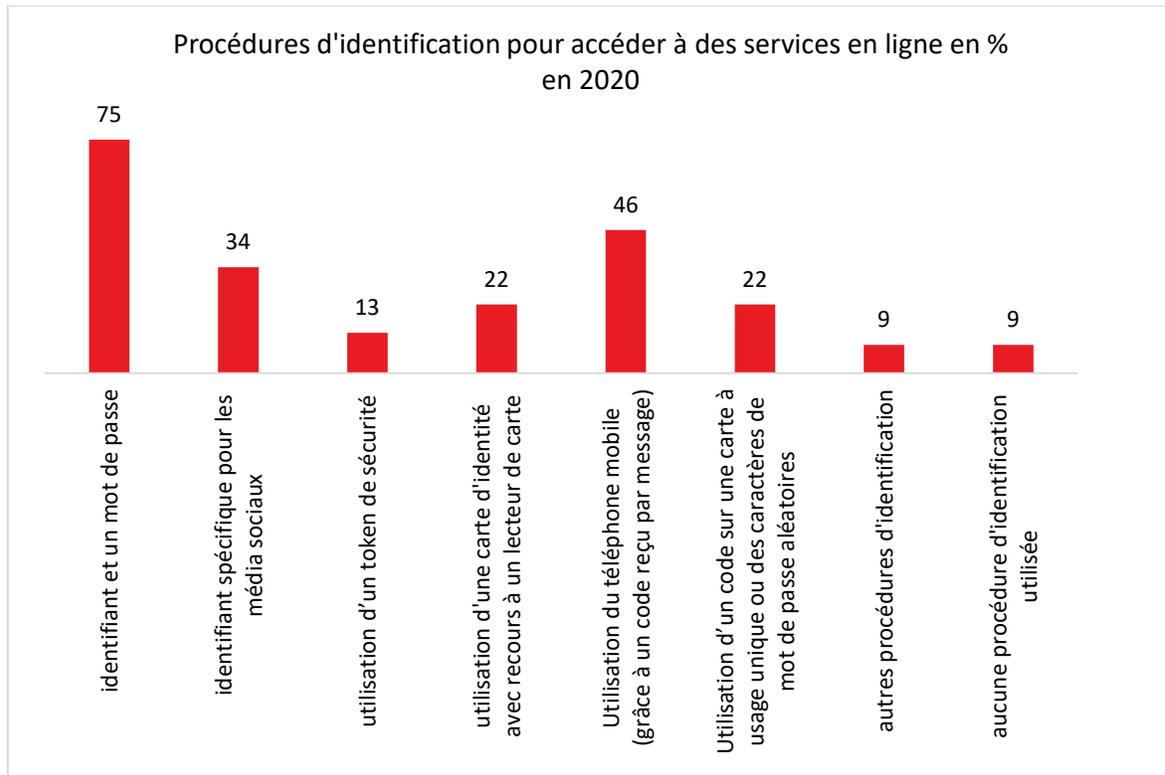
Sécurisation d'Internet, un combat permanent

La multiplication des fraudes sur Internet conduit à un renforcement des procédures de connexion. Le recours à des procédés d'indentification multiples ou à des VPN se multiplie.

La procédure la plus utilisée est l'identification avec un mot de passe. En 2020, trois personnes sur quatre au sein de l'Union européenne, âgées de 16 à 74 ans se sont connectées aux services en ligne en utilisant leur nom d'utilisateur et leur mot de passe. Cette part variait selon les États membres de l'Union de 91 % aux Pays-Bas à 45 % en Roumanie.



En 2020, la deuxième procédure d'identification la plus populaire était le code reçu par message téléphonique qui est utilisé par 46 % des personnes âgées de 16 à 74 ans. Parmi les autres procédés utilisés figurent l'identification spécifique pour les réseaux sociaux (34 %), le certificat d'identification électronique via une application dédiée, la carte individualisée lue sur un lecteur de carte (22 % pour ces deux procédés), le code personnel d'identification à usage unique ou à caractères aléatoires (également 22 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

La procédure d'identification impliquant le téléphone portable est la plus populaire au Danemark (76 %), aux Pays-Bas (74 %) et en Tchéquie (73 %). En revanche, les proportions les plus faibles ont été enregistrées en Bulgarie (9 %), en Roumanie (14 %), en Grèce et en Lituanie (22 % toutes deux).



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Dimanche 14 février

Le **PIB du Japon** au quatrième trimestre 2020 sera publié.

Lundi 15 février

Réunion de l'Eurogroupe

Eurostat communiquera les résultats de la **production industrielle pour la zone euro et l'Union européenne** en décembre.

Il faudra suivre, au **Royaume-Uni**, les résultats de l'**indice Rightmove du prix des maisons** de février.

Au **Japon**, les données relatives à la **production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** du mois de décembre seront publiées.

President's Day aux États-Unis

En **Allemagne**, est attendue la publication du **Rapport mensuel de la Bundesbank**.

Mardi 16 février

En **France**, il faudra être attentif aux résultats du **chômage au sens du BIT** et aux **indicateurs sur le marché du travail** (résultats de l'enquête emploi) au quatrième trimestre 2020.

En **Allemagne**, l'**indice harmonisé des prix à la consommation** et l'**indice des prix à la consommation** de janvier seront dévoilés.

Réunion Ecofin en zone euro.

Publication du **PIB** de la **zone euro** et des pays membres au quatrième trimestre 2020.

Eurostat publiera par ailleurs, pour les pays membres de la **zone euro**, la **variation du nombre de personnes en emploi** sur le quatrième trimestre 2020. Les résultats de l'**enquête ZEW-Sentiment économique** de février seront publiés pour la **zone euro** et l'**Allemagne**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats des indices de février **NAHB du marché immobilier** et **FED de New York-indice manufacturier**.

Au **Japon**, seront publiés l'**indice de l'industrie tertiaire** de décembre, les **commandes de biens d'équipement** en décembre.



Mercredi 17 février

En France, l'INSEE communiquera les résultats des **créations d'entreprises** du mois de janvier. L'INSEE publiera également l'**Index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** de novembre 2020.

Réunion de la BCE sans incidence sur les taux

En zone euro sera par ailleurs publiée par Eurostat le **rapport relatif à la construction** en décembre, regroupant les secteurs privé et public.

En Allemagne, la publication de l'**indice des prix de gros** de janvier est attendue.

En Italie, il faudra suivre la publication des **commandes et des ventes industrielles** du mois de décembre.

Au Royaume-Uni, l'**indice des prix à la consommation, l'indice des prix à la production et l'indice des prix de détail** de janvier seront connus. La publication de l'**indice DCLG - Indice du Prix des Maisons** de décembre est également attendue.

Aux États-Unis, l'**indice des prix à la production** et les **résultats de la production industrielle** de janvier seront connus ainsi que le **taux d'utilisation des capacités de production** et les **ventes au détail** de janvier.

Jeudi 18 février

Aux États-Unis, il faudra être attentifs aux données relatives aux **permis de construire** délivrés et les **mises en chantiers** en janvier. Seront par ailleurs publiés **les indices des prix à l'importation et à l'exportation** de janvier ainsi que les résultats de l'**enquête de la Fed de Philadelphie pour le secteur manufacturier** en février.

En zone euro les résultats de l'indice de **confiance des consommateurs** en février seront publiés par Eurostat.

En Russie, le résultat du **taux chômage** du mois de janvier sera dévoilé.

Au Japon, sera publié l'**indice des prix à la consommation** de janvier.

Vendredi 19 février

L'INSEE publiera pour la France les **résultats définitifs de l'Indice des prix à la consommation** et ceux de l'**indice des prix dans la grande distribution** de janvier 2021.

Au Royaume-Uni, les données relatives aux **ventes au détail** du mois de janvier seront connues.

En Allemagne il faudra suivre l'**indice des prix à la production** de janvier.

En zone euro, l'**indice des prix à la consommation** de janvier sera dévoilé par Eurostat.



Aux **États-Unis**, les données relatives **aux ventes de maisons existantes** en janvier seront publiées.

Il faudra par ailleurs suivre pour les pays de **la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis**, les résultats du **Markit-PMI manufacturier, de l'indice PMI des services de Markit** et de **l'indice PMI composite de Markit** de février.

Dimanche 21 février

L'indice des prix des services intégrés (CSPI) de janvier, qui mesure les prix des services échangés entre entreprises sera publié par la Banque du **Japon**.

Lundi 22 février

En **Allemagne** il faudra suivre le résultat du **PIB** au dernier trimestre 2020. La publication des indices **IFO climat des affaires, estimation courante et perspectives** pour février ainsi que **l'indice de confiance des consommateurs GfK** de mars sont par ailleurs attendue ce jour.

Aux **États-Unis**, le résultat du **PIB** au quatrième trimestre 2020 attendu de même que l'indice des prix relatif aux **dépenses de consommation personnelle** et **l'indice brut des prix d'achats national** pour cette même période. Sera pailleurs publié, pour le mois de janvier, **l'indice de l'Activité nationale de la Fed de Chicago**.

Mardi 23 février

Au **Royaume-Uni** seront communiqués le **taux de chômage** en janvier et le **taux de chômage** au sens du BIT en décembre. Seront par ailleurs publiées les résultats trimestriels de l'indicateur relatif aux **salaires moyens avec et hors bonus** en décembre.

Eurostat communiquera, pour **la zone euro**, les résultats de l'Inflation en janvier à travers a publication de **l'indice IPCH** sur la période.

Aux **États-Unis**, seront publiés **l'indice de confiance des consommateurs** et **l'indice manufacturier de la Fed de Richmond** pour le mois de février. La publication de **l'indice des Prix des Maisons** et celui des **Prix des Maisons S&P-Case-Shiller** de décembre est également attendue.

Mercredi 24 février

En **France**, il faudra suivre les résultats du **climat des affaires** qui synthétise les résultats des **enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services, l'industrie et l'industrie du bâtiment** pour le mois de février 2021. L'INSEE publiera par ailleurs les résultats de **l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** toujours pour le mois de février.

Au **Royaume-Uni**, le résultat de **l'indice des prix des boutiques (BRC)** de janvier devrait être publié. Il mesure les variations de prix dans les points de vente populaires au Royaume-Uni.



Aux **États-Unis** le nombre de **ventes de maisons neuves** en janvier sera publié par le Bureau américain.

Jeudi 25 février

L'INSEE communiquera les résultats, pour la **France**, de **l'indices des prix des logements anciens** au quatrième trimestre 2020.

La Commission européenne publiera plusieurs indicateurs économiques pour **la zone euro** en février. Seront ainsi communiqués les résultats de **l'indicateur du climat économique, ceux du Sentiment des services** ainsi que celui relatif à la **confiance des consommateurs**.

Aux **États-Unis**, les données relatives aux **promesses de ventes de maisons** en janvier et à **l'activité manufacturière de la Fed du Kansas** en février seront connues.

Au **Japon**, il faudra suivre les résultats de **l'indice des prix à la consommation** de février, ceux du **commerce de détail** et de la **production industrielle** de janvier ainsi que ceux de **l'indice coïncident** et de **l'indice économique avancé** de décembre.

Vendredi 26 février

En **France**, la publication des résultats détaillés des **comptes nationaux** quatrième trimestre 2020 est attendue. Seront communiqués les résultats des **Dépenses de consommation des ménages en biens** et ceux de **l'indices de prix de production et d'importation de l'industrie** en janvier. Il faudra par ailleurs, suivre les résultats provisoires de **l'indice des prix à la consommation** pour le mois de février

En **Allemagne** il faudra suivre **l'indice des prix à l'importation** en janvier.

Au **Royaume-Uni**, l'indice des **prix des maisons Nationwide** en février sera publié.

Au **Japon** seront publiés les indicateurs relatifs aux **commandes de construction** et de **mises en chantier** en janvier.

Aux **États-Unis**, **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** et **l'indice des Directeurs d'achat (PMI) de Chicago** de février seront publiés de même que le **décompte des forages pétrolier US Baker Hughes**. Il faudra par ailleurs suivre les résultats **des dépenses personnelles, de stocks de gros** et des **commandes en biens durables** en janvier.

Samedi 27 février

La commission européenne devrait communiquer les données relatives à la **Confiance de l'industrie** et le **climat des affaires** dans la **zone euro** en février.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 907
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 064	41 342	29 600	26 440	34 777
Croissance du PIB <i>En % - 2020</i> <i>4^e trimestre 2020</i>	-8,3 -1,3	-5 0,1	-8,9 -2,0	-11 0,4	-6,8 -0,7
Inflation <i>En % - janvier 2021</i>	0,8	1,6	0,5	0,6	0,9
Taux de chômage <i>En % - décembre 2020</i>	8,9	4,6	9,0	16,2	8,3
Durée annuelle du Travail (2018)	1506	1393	1722	1695	-
Âge légal de départ à la retraite	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2019</i>	55,7	45,4	48,7	41,9	47,1
Solde public <i>En % du PIB 2019</i>	-3,0	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
Dette publique <i>En % du PIB 2019</i>	98,4	59,8	134,8	95,5	86,1
Balance des paiements courants <i>En % du PIB – avril 2020</i>	-0,8	6,8	3,3	2,1	2,8
Échanges de biens <i>En % du PIB - avril 2020</i>	-2,4	6,1	3,2	-2,4	2,0
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2020</i>	3,0	8,0	2,8	1,8	25,8
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,7	-21,0	-37,4	-14,0	-25,2

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Charles Citroën et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Domaine de Lorello - 20166 Porticcio
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----