

# Bilan 2020 & Perspectives 2021

Macroéconomie



Décembre 2020



## ■ Macroéconomie

par Marc-Antoine Collard, Chef économiste & Responsable de la recherche



**La pandémie de Covid-19 a conduit à une récession mondiale synchronisée d'une ampleur historique. En revanche, des mesures de soutien budgétaires inégalées ont permis d'amortir le choc sanitaire, alors que les politiques monétaires ont également joué un rôle majeur grâce à des actions rapides et, dans certains cas, novatrices ayant permis d'améliorer l'offre de liquidités et de limiter l'augmentation des coûts d'emprunt.**

La reprise économique mondiale s'avère inégale, d'abord entre le secteur manufacturier et celui des services, et rarement aura-t-on vu dans le passé un décalage aussi important au détriment de ce dernier. En effet, la riposte pour ralentir la transmission du virus, conjuguée à des changements de comportement, s'est traduite par une chute abrupte de l'activité pour les secteurs reposant sur des interactions sociales, en particulier le commerce de détail, l'hôtellerie, la restauration et les spectacles.

En outre, la divergence entre la Chine et le reste du monde – le phénomène du “premier entré, premier sorti” – est marquant. En Europe, une première vague a touché le continent en mars, puis une deuxième à partir du mois d'octobre, ce qui se traduira par une rechute du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre. Aux États-Unis, la gestion sanitaire chaotique de

l'Administration Trump laissera également des traces sur l'activité économique. À l'inverse, la situation chinoise continue de s'améliorer.

Or, le pessimisme qu'aurait pu provoquer le recul anticipé du PIB en cette fin d'année a été éclipsé par l'espoir entourant la découverte d'un vaccin sûr et efficace. Les recherches ont en effet progressé à un rythme record et certains projets pourraient être approuvés prochainement par les Autorités de santé publique. S'agissant indéniablement d'une bonne nouvelle, la crise laissera néanmoins des cicatrices susceptibles de causer un dommage significatif à la croissance potentielle du PIB dans plusieurs pays.

En effet, la théorie économique établit une relation positive entre le commerce international et la productivité, l'ouverture d'une économie au

commerce étant associée à une augmentation des gains de productivité. Les échanges internationaux devraient se contracter de plus de -10% en 2020<sup>(1)</sup>, un effondrement similaire à celui observé lors de la crise financière en 2009 et une faiblesse susceptible de se prolonger, reflétant notamment des changements structurels dans les chaînes de valeur des entreprises, alors que ces dernières relocalisent une partie de leur production afin de réduire la dépendance perçue à leurs fournisseurs étrangers.

De plus, dans les années qui ont conduit à la pandémie, la faiblesse relative de la croissance de l'investissement des entreprises et des gains plus modestes d'amélioration du capital humain ont été des facteurs ayant fragilisé la productivité globale dans plusieurs économies. Afin de maintenir un accès au crédit, les gouvernements et certaines banques centrales ont récemment mis en place de nombreuses mesures. Les entreprises ont ainsi profité de conditions de financement particulièrement favorables, en augmentant leurs émissions obligataires et leur endettement auprès des banques, afin de faire face à des pénuries de liquidités et de construire des réserves de trésorerie de précaution. Néanmoins, cette nouvelle hausse de l'endettement du secteur privé s'ajoute à des niveaux déjà très élevés d'endettement, ce qui pourrait amener à une détérioration de la productivité par le truchement d'une réduction des capacités des entreprises à investir.

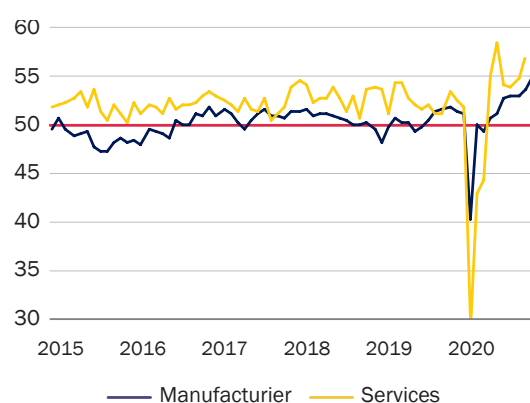
La dette publique a également grimpé en flèche ces derniers mois et pourrait atteindre un niveau historique de 100% du PIB en 2020<sup>(2)</sup>. Bien que les perspectives de taux d'intérêt bas pendant une longue période pourraient aider à alléger le fardeau de la dette, l'endettement des États représente un défi majeur, surtout si la baisse de la croissance potentielle suppose une réduction de la base fiscale qui pourrait compliquer le service de la dette publique.

Les inégalités devraient en outre augmenter puisque la crise économique a affecté de manière disproportionnée le travail des jeunes, des femmes, et des individus ayant un niveau d'éducation relativement faible. La fermeture des écoles pose un défi supplémentaire pouvant sérieusement affecter l'accumulation du capital humain.

En somme, malgré le trébuchement de fin d'année, le chemin de la reprise économique se profile en raison de la réactivité des pouvoirs publics et du travail acharné des scientifiques. Au-delà de son impact économique manifeste, la crise sanitaire pourrait cependant avoir des impacts socio-économiques persistants, affaiblissant ainsi les perspectives de croissance de long terme. ■

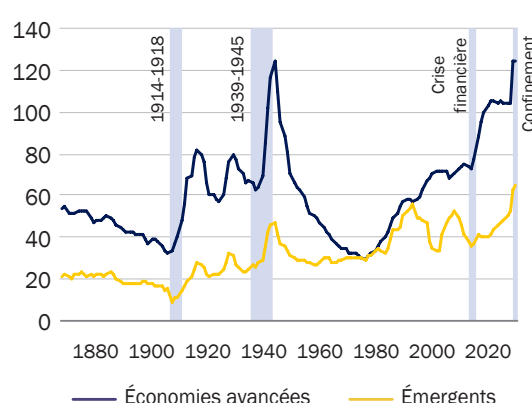
**Achevé de rédiger le 23 novembre 2020**

### Chine - Indice de confiance Markit



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

### Monde - Dette publique



Sources : FMI, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

(1) Source : OMC, novembre 2020.  
(2) Source : FMI, novembre 2020.

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement

Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DICI/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com).

La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

# Contacts

---

## France - Royaume-Uni

---

### Paris

29, Avenue de Messine  
75008 Paris  
+33 1 40 74 40 74

## Suisse

---

### Genève

Equitas SA  
Rue de la Corraterie 6  
1204 Geneva  
+41 22 818 59 00

## Italie - Espagne

---

### Milan

Passaggio Centrale 3  
20121 Milano  
+39 02 7244 31

## Allemagne - Autriche

---

### Francfort

Börsenstraße 2 - 4  
Frankfurt am Main 60313  
+49 69 299 8840

## Belgique - Pays-Bas - Luxembourg

---

### Bruxelles

Avenue Louise 166  
1050 Bruxelles  
+32 2 627 77 30