NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

26 août 2020 - 958

Les difficultés avec un plan de relance

Les plans de relance dans la zone euro vont se heurter à trois difficultés :

- l'hétérogénéité des situations des secteurs : la demande est déjà forte dans certains secteurs et elle est très faible dans d'autres ; stimuler la demande dans les situations où elle est déjà forte est inutile ;
- la propension forte à importer : une partie importante de la relance profitera au Reste du Monde hors zone euro ;
- la propension forte à épargner : avec l'incertitude, les ménages peuvent continuer à accumuler de l'épargne de précaution et les entreprises du cash.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

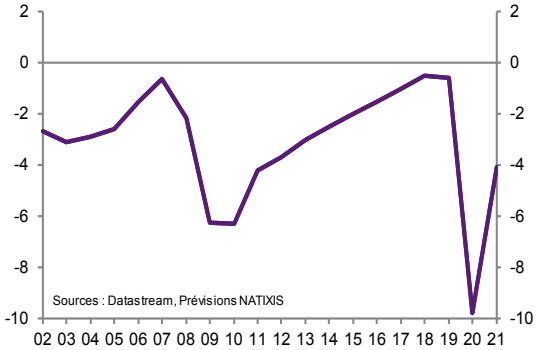
ECONOMIC RESEARCH

Plan de relance très important dans la zone euro

Tous les pays européens mettent en place des plans de relance, auxquels il faut ajouter le plan de relance de 750 Md€ de l'UE.

On va donc avoir **en 2020 et 2021 une politique budgétaire très expansionniste (graphique 1).**

Graphique 1
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)

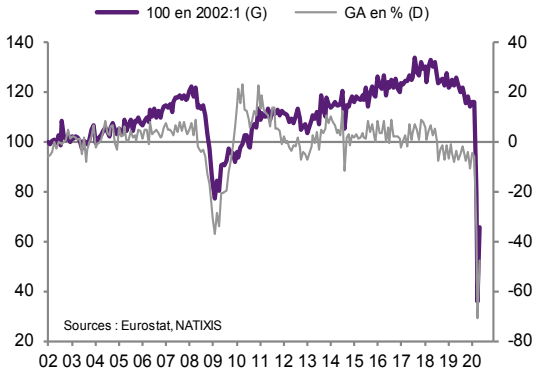


Nous pensons cependant que **cette relance massive de la zone euro va se heurter à trois difficultés.**

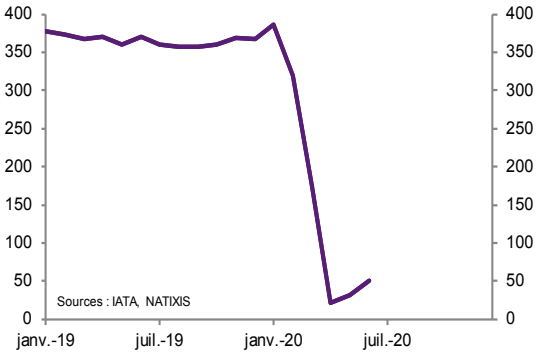
Première difficulté : l'hétérogénéité des situations des secteurs

Certains secteurs d'activité sont en difficulté (automobile, aéronautique, **graphique 2a**, transport aérien, **graphique 2b**, tourisme, distribution traditionnelle…), **et d'autres sont en croissance** (services informatiques, **graphique 2c**, distribution en ligne, santé, pharmacie, **graphique 2d**).

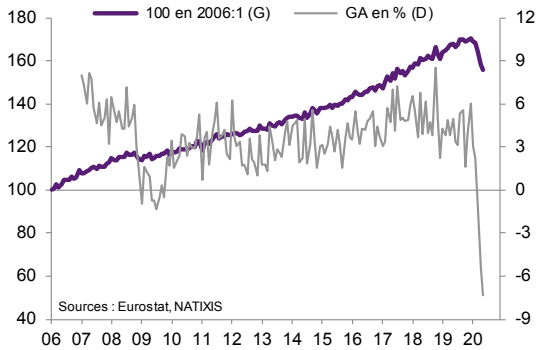
Graphique 2a
Zone euro : production de matériel de transport



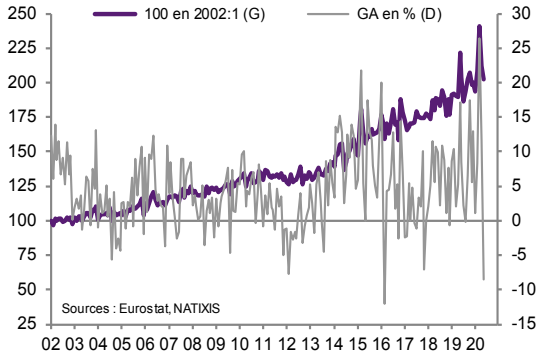
Graphique 2b
Monde : nombre de passagers aériens
(en millions par mois)



Graphique 2c
Zone euro : production dans les services information et communication



Graphique 2d
Zone euro : production de l'industrie pharmaceutique



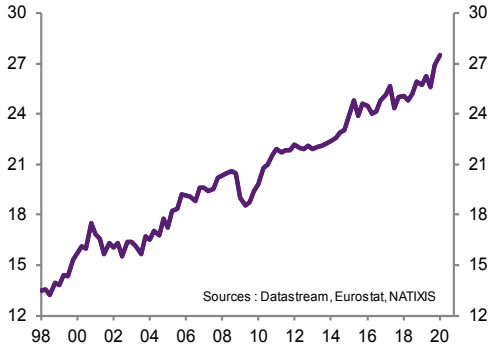
La relance est difficilement sélective, et, si **elle soutient l'ensemble des revenus, elle stimule la demande aussi dans les secteurs où la demande est forte, ce qui est inefficace.**

Deuxième difficulté : une propension à importer élevée

L'élasticité des importations vis-à-vis de la demande intérieure est de 1,7 dans la zone euro.

Ce qui signifie qu'une **hausse de 1 de la demande intérieure,** compte tenu du poids des importations **(graphique 3) conduit à une hausse de 0,46 des importations : la relance va beaucoup profiter au Reste du Monde.**

Graphique 3
Zone euro : importations en volume (en % du PIB en volume)

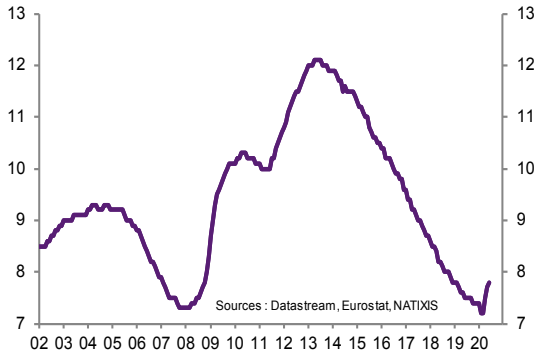


Troisième difficulté : propension forte à épargner

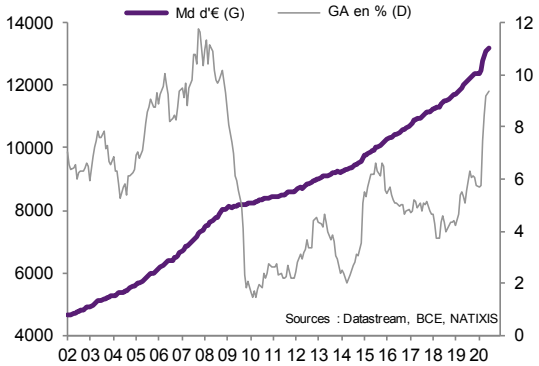
Le maintien d'une incertitude (sanitaire, économique) **élevée peut conduire :**

- **les ménages, confrontés à la hausse du chômage (graphique 4a), à épargner les transferts publics qu'ils reçoivent ;** les encaisses monétaires continuent à augmenter rapidement **(graphique 4b) ;**

Graphique 4a
Zone euro : taux de chômage (en %)

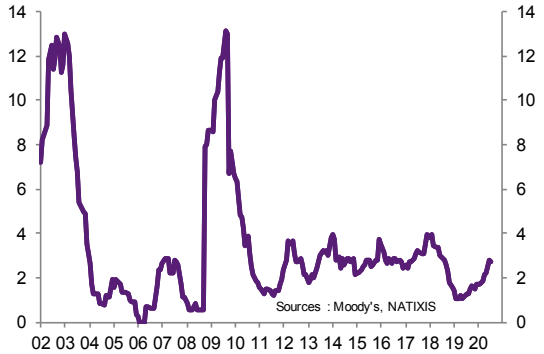


Graphique 4b
Zone euro : masse monétaire M2

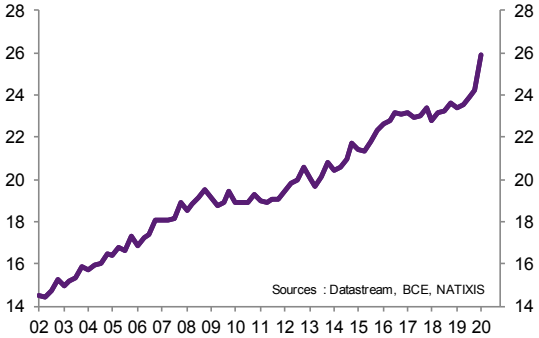


- **les entreprises, confrontées au risque de faillite (graphique 4c),** à continuer à accumuler des réserves de cash **(graphique 4d)** si elles reçoivent des aides publiques.

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



Graphique 4d
Zone euro : encours d'actifs liquides et monétaires détenu par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Il y a donc un risque que les transferts publics aux ménages et aux entreprises conduisent à une forte hausse des réserves de liquidités et pas de la dépense.

Synthèse : trois facteurs d'affaiblissement de l'efficacité de la relance dans la zone euro

La relance dans la zone euro peut-être donc avoir une efficacité affaiblie par :

- l'hétérogénéité des situations des secteurs, certains secteurs ayant déjà une demande faible et ne pouvant pas profiter d'un stimulus ;
- la forte propension marginale à importer ;
- la forte propension marginale à épargner, et à accumuler des liquidités en réserve par précaution.