

Note bihebdomadaire de conjoncture française (12 février 2021) |

Par Guillaume Dejean - Analyste de marché

Espoir sur la reprise, situations de pénurie & un euro résilient

Les chiffres clés de la semaine

- **5%** : C'est la projection de croissance attendue en France pour cette année par la Banque de France. Il s'agit en réalité d'une confirmation d'une estimation préalablement réalisée en décembre dernier mais qui a un sens à l'heure au regard du regain de vigueur de la pandémie sur le début d'année 2021. Malgré l'incertitude sanitaire, le gouverneur central, François Villeroy de Galhau, se veut confiant sur la capacité de l'économie d'atteindre un tel résultat au regard de la résilience affichée par cette dernière. 5% c'est aussi la magnitude de la perte d'activité recensée par l'économie française début février par rapport aux niveaux observés avant le début de la pandémie, soit une contraction similaire à celle entrevue lors des deux précédents mois.

Impact de la crise de Covid-19 sur la valeur ajoutée par branche

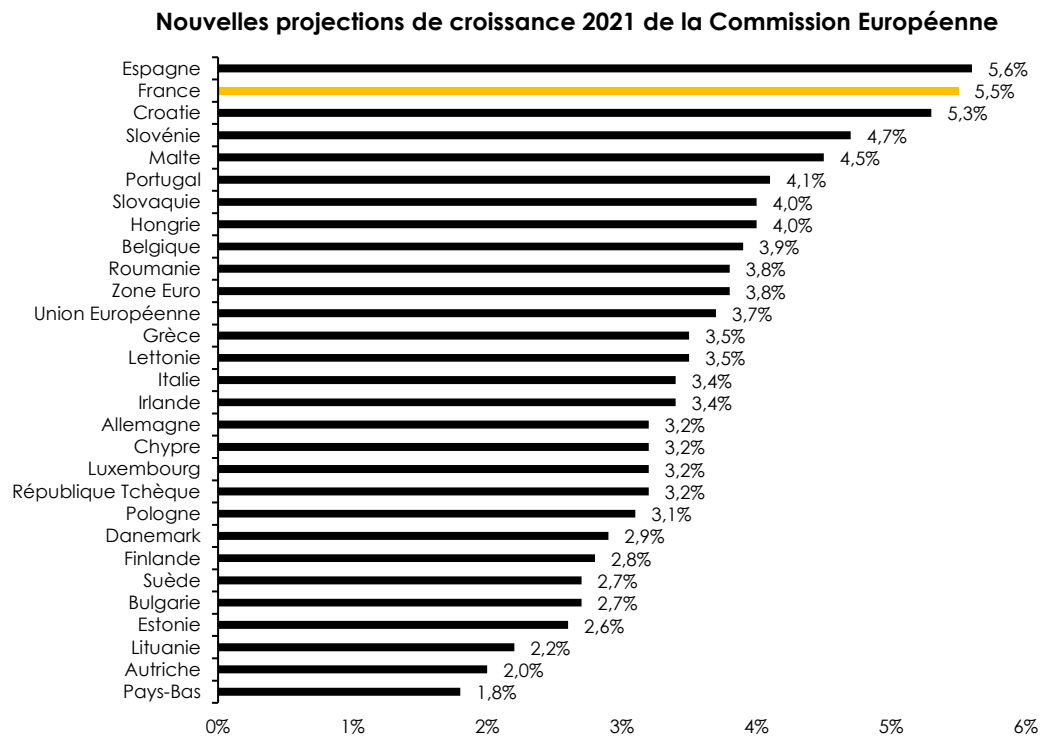
(en pourcentage)

Branche d'activité	Poids dans la VA	Octobre	Novembre	Décembre	Janvier	Février
Agriculture et industrie	15	-3	-5	-4	-5	-4
Agriculture et industrie agro-alimentaire	4	-2	-3	-2	-3	-3
Énergie, eau, déchets, cokéfaction et raffinage	3	3	-4	-4	-4	-4
Industrie manufacturière hors alimentaire et cokéfaction-raffinage	9	-5	-6	-6	-6	-5
Construction	6	-5	-7	-6	-7	-6
Services marchands	57	-5	-11	-6	-6	-7
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	18	-8	-21	-10	-10	-11
Services financiers et immobiliers	17	0	0	0	0	0
Autres services marchands	22	-6	-10	-8	-8	-9
Services non marchands	22	1	0	0	0	0
Total	100	-3	-7	-5	-5	-5

Note de conjoncture de la Banque de France du 9 février 2021. Source : BdF

- **5,5%** : C'est la projection de croissance de l'économie française pour 2021 selon les dernières estimations trimestrielles publiées jeudi 11 février par la Commission Européenne. Il s'agit d'une estimation de croissance en ligne avec les attentes de la Banque de France (voir plus haut) qui, si elle se matérialise, constituerait la seconde meilleure performance au sein de l'Union Européenne, juste derrière l'Espagne (est. 5,6%). La magnitude du rebond est corrélée au niveau de contraction subie en 2020, aussi il n'est pas surprenant de retrouver la France (est. -9,4%) et l'Espagne (est. -12,4%) en tête de ce classement. L'autre particularité notable est que dans le peloton de tête des pays européens avec le plus haut potentiel de croissance en 2021 on retrouve ceux dont la part de revenus du secteur du tourisme est le plus important comme la France, l'Espagne mais aussi la Croatie ou encore le Portugal. (Suite)

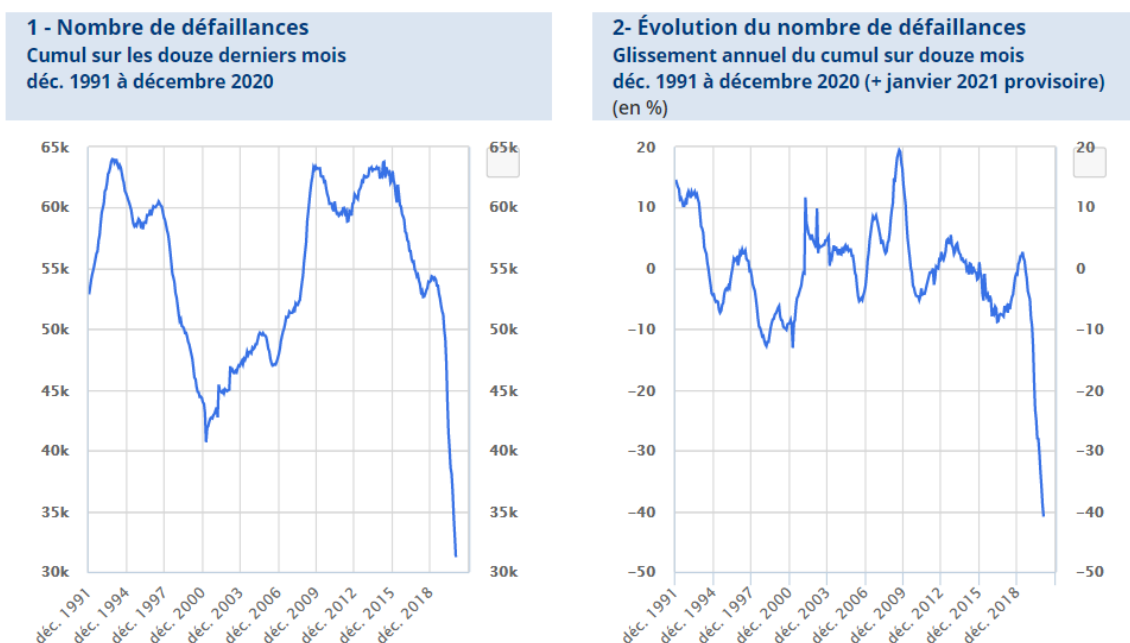
(Suite) Les projections de Bruxelles s'appuient sur l'hypothèse optimiste d'un ratio de vaccination de 70% de la population adulte européenne d'ici la fin de l'été, ce qui favoriserait effectivement, sous couvert d'une absence de nouveaux variants résistants aux vaccins, une réouverture des frontières et un redémarrage probablement très important de l'activité touristique d'ici la fin du T2/début du T3 2021. On relèvera tout de même que l'estimation de croissance pour la France pour cette année a été révisée légèrement à la baisse par rapport aux précédentes estimations réalisées en octobre dernier (5,5% vs. 5,8%) tandis que l'estimation de croissance pour 2022 a été vivement révisée à la hausse (4,4% vs. 3,1%). On observe le même constat au niveau des estimations agrégées pour la Zone Euro. On peut faire deux constats à cela : 1) un scénario de reprise est toujours d'actualité mais sera décalé dans le temps en raison du regain de vigueur de la pandémie sur le début d'année, 2) au regard de la résilience de l'économie malgré des conditions sanitaires défavorables, un fort redémarrage est attendu au second semestre 2021 (sous condition évidemment de déploiement massif de vaccins) et devrait se prolonger sur 2022.



Projections trimestrielles d'hiver 2021 de la Commission Européenne. Source : CE, Western Union Business Solutions

- **80%** : C'est la part du montant total des aides d'Etat qui a été distribué aux entreprises de moins de 250 salariés sur la période de mars à septembre 2020 selon une étude publiée par le Comité de suivi des mesures de soutien aux entreprises. À ce titre, les TPE (entre 1 et 10 salariés) représentent 55% des reports de charges sociales et 32% des prêts garantis par l'Etat (PGE). Concernant ce dernier dispositif, 48% des montants distribués ont concerné des entreprises de taille moyenne avec entre 10 et 250 salariés. Au total, 3,7 millions d'entreprise ont bénéficié d'au moins un des quatre dispositifs d'aide déployés par l'Etat (Fonds de solidarité, PGE, report de charge, activité partielle) entre mars et septembre pour un montant total évalué à près de 163 Mds€, dont 136 Mds€ pour les seuls PGE.

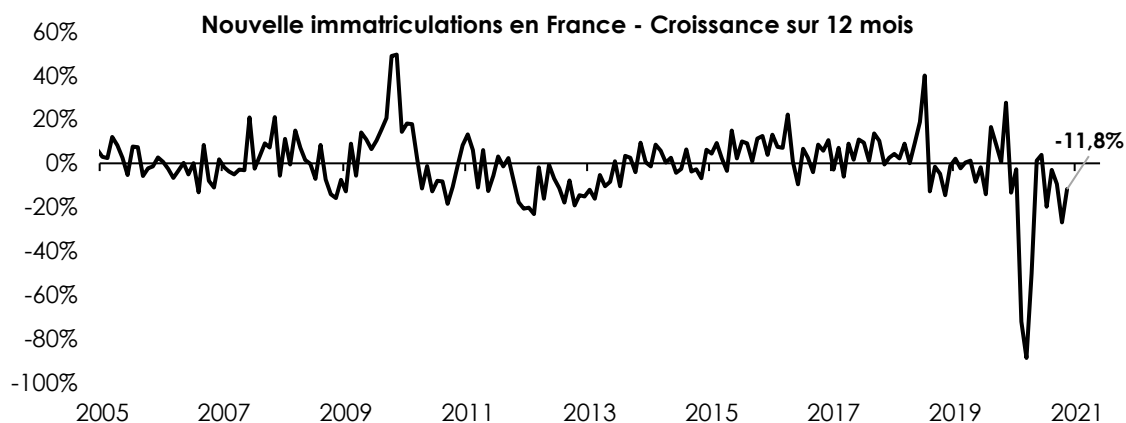
- **-39%** : C'est la contraction officielle du nombre de défaillances d'entreprises françaises en 2020 selon les statistiques officielles de l'INSEE, soit un total de 31 212 contre 51 201 en 2019. Ce sont les très petites entreprises qui s'en sortent le mieux, ce qui n'est pas surprenant puisque ce sont elles qui ont le plus bénéficié des aides de l'Etat (voir paragraphe plus haut). La baisse des faillites l'année dernière a ainsi été de -39,5% pour les micro-entreprises, -34,3% pour les entreprises de moins de 10 salariés, -27,7% pour les PME avec entre 10 et 50 salariés et -26,1% pour les grosses PME avec entre 50 et 250 salariés. À l'inverse, on a recensé une hausse de 45,5% des faillites d'entreprise d'ETI et grandes entreprises sur 2020 (48 vs. 33 en 2019). Au niveau sectoriel, il n'y a pas de gros écarts observés, la baisse des faillites étant même quasi équivalente dans l'industrie (-38,7%) que dans l'hôtellerie et la restauration (-38%). La contraction a toutefois été un peu plus importante dans le secteur de la construction (-44,6%). Aussi peu de défaillance lors d'une crise économique aussi importante (la plus forte depuis la seconde guerre mondiale), la situation paraît paradoxale. On ne répètera pas assez le risque de rattrapage et la vague de faillite qui pourrait s'abattre dans l'hexagone si jamais : 1) la pandémie se prolonge, 2) les aides de l'Etat se réduisent, et 3) les taux de crédit montent trop fortement.



Données mensuelles actualisées au mois de décembre 2020. Source : Banque de France

- **-66%** : C'est la magnitude du repli du nombre de voyageurs aériens en 2020 d'après les estimations de l'Association internationale du transport aérien (IATA). Une contraction tout bonnement inédite que l'on doit à la pandémie qui littéralement endommagé le secteur l'année dernière, et qui continue de vivement l'impacter sur 2021. Sans surprise, les lignes domestiques (-48,5%) ont bien mieux résisté que les lignes internationales (-75,6%). L'organisation est peu optimiste quant aux perspectives de reprise du secteur au regard de l'émergence de variants du virus sur ce début d'année. Une hausse de la demande pourrait cependant s'observer sur la seconde moitié d'année en cas de réouverture des frontières et élimination des restrictions de voyage rendues possibles par le déploiement massif de vaccins à travers le monde.

- **10%** : C'est la projection de croissance du secteur de l'automobile européen estimée par l'Association des constructeurs européens (ACEA) pour 2021. Après une contraction de près de -24% l'année dernière à cause de la pandémie, les professionnels du secteur tablent sur un début de reprise cette année avec une accélération notamment attendue au second semestre sous couvert d'une diffusion étendue et massive de vaccins. La hausse de la demande internationale couplée à la rapide reprise des usines du secteur en Europe mais aussi à l'expansion du marché de l'électrique et de l'hybride devraient soutenir une reprise soutenue de l'activité.



Données mensuelles actualisées au mois de décembre 2020. Source : ACEA, Western Union Business Solutions

- **40%** : C'est l'estimation de croissance de vente de vélos dans l'hexagone en 2021 (10 millions) après une année 2020 où les ventes ont déjà été multipliées par deux. Problème, les capacités de production ne suivent pas et l'on assiste à une situation de pénurie qui fait que les délais de livraison sont de plus en plus long. Il faut actuellement attendre entre 6 et 15 mois pour recevoir sa commande selon les acteurs du secteur. Autre désagrément, la facture finale pour le consommateur qui est en forte hausse par rapport aux années passées en raison de l'inflation importante observée sur les prix des composants en provenance d'Asie dont l'offre est aujourd'hui bien inférieure à la demande. Si elle n'augmente pas considérablement, cette situation de pénurie pourrait se prolonger.
- **-16%** : C'est la magnitude de la contraction des exportations françaises en 2020 d'après les chiffres officiels du rapport annuel sur le commerce extérieur de la France. Il s'agit d'un recul similaire à celui entrevu lors de la crise de 2008-2009 (-17%) qui fait chuter la France de la 5^{ème} à la 6^{ème} place au classement des plus gros pays exportateurs mondiaux et qui a également débouché sur un déficit commercial de 65,2 Mds € qui se révèle être un pic observé depuis 2012. À l'origine de cette contraction la contre-performance du secteur aéronautique qui reste toujours en 2020 le premier secteur à l'export en France en valeur mais dont les revenus extérieurs ont chuté de -47% l'année dernière (16,5 Mds€ vs. 31 Mds€). Le second plus gros exportateur, le secteur de la Chimie, des parfums et de la cosmétique, a vu ses revenus reculer de -14%. La pandémie a vu également une explosion des achats de biens d'équipement qui est en 2020 le premier poste d'achat de la France (33,2 Mds€), juste devant l'Energie (25,7 Mds€), le Textile (15,4 Mds€) et l'Automobile (15,4 Mds€). Le confinement mais aussi la forte chute des prix du pétrole a pleinement contribué à réduire la facture de l'énergie de -43% en 2020. Parmi les autres principaux changements à relever, on note une perte d'influence des Etats-Unis dans le commerce extérieur français. La détérioration des rapports entre Paris et Washington sur fond de conflit à l'OMC entre Airbus et Boeing ou encore autour du projet européen de taxe numérique (aussi communément appelée « taxe GAFA ») a très certainement été un facteur déterminant. (Suite)

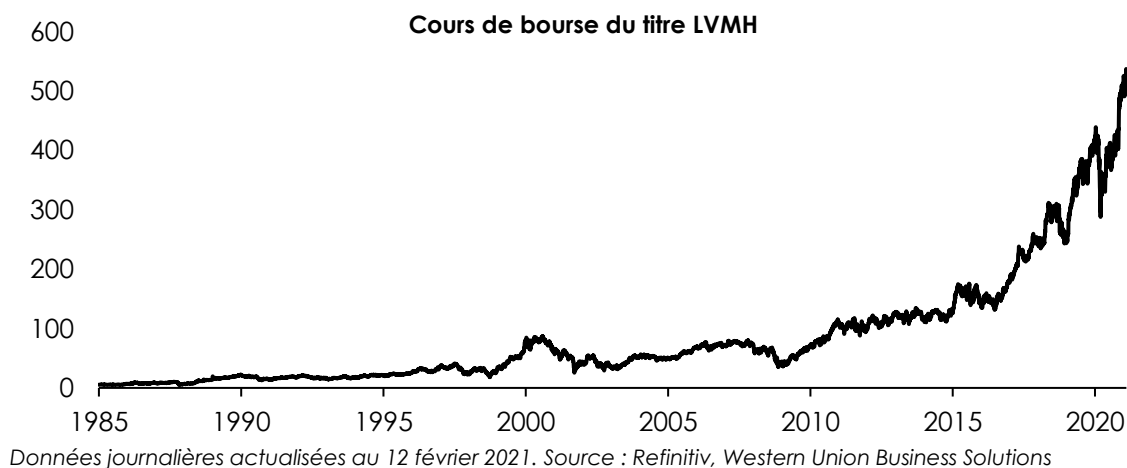
(Suite) Les Etats-Unis reculent à la 3^{ème} place derrière l'Italie au classement des principaux récepteurs d'exportations françaises (2nd en 2019) et ne figurent plus dans le top 4 des pays dans lesquels la France importe le plus (4^{ème} en 2019) et laisse sa place dans ce classement à l'Espagne. Si on retrouve trois pays européens parmi les principaux partenaires de l'hexagone – à savoir l'Allemagne (1^{er} partenaire économique), l'Italie et l'Espagne – il est notable de relever que la part des exportations françaises vers des pays de l'Union Européenne a fortement chuter en 2020, passant de 59% à 54%. Cela peut en partie s'expliquer par le fait que le Royaume-Uni n'est plus comptabilisé comme un membre de l'UE dans les statistiques.



Source : Rapport annuel 2020 sur le commerce extérieur de la France

- **+8,5%** : C'est la croissance des revenus du e-commerce en France en 2020 (112 Mds€), lesquelles représentent désormais 13,4% (vs. 9,8% en 2019) des ventes de commerce de détail selon les derniers chiffres publiés par la Fédération de e-commerce et vente à distance (Fevad). Le panier moyen des ventes en ligne a lui aussi progressé en 2020 et s'élève désormais à 61€ contre 59€ en 2019, inversant ainsi une tendance plutôt baissière sur ces dernières années. Parmi les produits achetés en ligne, les plus fortes croissances observées l'année dernière ont concerné les secteurs de la Beauté-Santé (+52%), des Produits de grande consommation (+42%), des Produits techniques (+34%) et du Mobilier/Décoration (+24%). Si les ventes digitales ont bénéficié de conditions exceptionnelles liées à la fermeture des magasins dit non-essentiels durant les deux périodes de confinement ou encore des mesures de couvre-feu qui freinent les ventes, on peut néanmoins penser que le virage pris en 2020 pourrait s'accroître en 2021 sous couvert de nouvelles habitudes de consommation développées par les ménages durant cette crise.

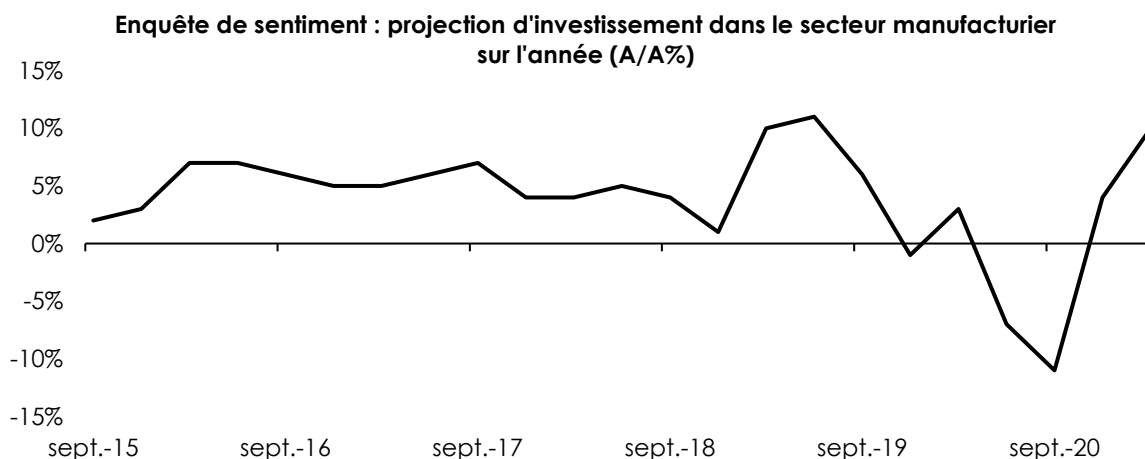
- **20%** : C'est la proportion d'entreprise française qui aurait subi au moins une attaque de rançongiciel en 2020 selon les résultats du 6^{ième} baromètre annuel du Club des experts de la sécurité de l'information et du numérique (CESIN). Si l'on prend en compte tous les types de cyberattaques, ce ratio monte à 57% l'année dernière. Autre statistique peu rassurante, seule une entreprise sur deux se dit confiante dans ses capacités à faire face à une attaque numérique. Résultat, les entreprises ont dans la très grande majorité renforcé les mesures de sensibilisation à ces problématiques auprès de leurs salariés, et de plus en plus d'entre elles ont souscrit des assurances dédiées. Selon le baromètre, la crise sanitaire et le recours massif au télétravail ont grandement contribué à augmenter les cyberattaques et les tentatives de fraude, à hauteur de 35% pour le premier facteur cité et 43% pour le second.
- **94%** : C'est le nombre de logements en France qui affichent une étiquette énergétique inférieure à B, d'après les propos relayés par le journal Le Monde de Vincent Descoeur, président de la mission d'information parlementaire sur la rénovation thermique des bâtiments. Une statistique qui résume à elle-seule le retard de la France en matière de décarbonisation du secteur du bâtiment, cela malgré un objectif ambitieux porté par le gouvernement de porter le parc résidentiel français à un niveau dit de « basse consommation » (label A et B) d'ici 2050. Pour rappel, le bâtiment est avec les transports, l'industrie et l'agriculture parmi les secteurs qui produisent le plus de gaz à effet de serre (18% en 2017, et 28% si l'on inclut la production de chaleur et d'électricité). Dans son plan de relance exceptionnel de 100 Mds, l'Etat prévoit de consacrer près d'un tiers de l'enveloppe à la transition écologique (30 Mds€ pour être exact) dont 6,7 Mds€ pour la rénovation énergétique des logements privés, des bâtiments publics et des logements sociaux.
- **#1** : C'est désormais la place occupée par le groupe français LVMH au classement des entreprises européennes côtés les plus fortement valorisées. Avec une valorisation recensée cette semaine à 271 Mds€, le leader mondial du luxe dépasse désormais le groupe agro-alimentaire suisse Nestlé (264 Mds). Dans la continuité d'une année 2020 clôturée sur une progression de 23% grâce à l'appui de résultats meilleurs que prévu malgré la pandémie, le cours de l'action LVMH enregistrait au 9 février un rebond de 5% sur 2021. Le groupe pèse désormais 14% de la capitalisation totale de l'indice parisien CAC 40.



Dates	Données macroéconomiques	Actuel	Consensus	Précédent	Remarques
1-3 Fév.	Indices PMI manufacturier / services / composite – Révision (Janvier)	51,6 / 47,3 / 47,7	51,5 / 46,5 / 47,0	51,1 / 49,1 / 49,5	L'activité du secteur privé français s'est contractée pour le 5 ^{ème} mois consécutif néanmoins l'amplitude de la baisse se révèle un peu moins importante qu'initialement estimée. La bonne performance du secteur manufacturier ne parvient pas à compenser la contre-performance des services. La situation sanitaire pèse clairement sur l'économie.
2 Fév.	Indices de prix CPI M/M & A/A – Préliminaire (Janvier)	0,3% / 0,8%	0,0% / 0,4%	0,2% / 0,0%	Fort rebond de la dynamique annuelle d'inflation qui remonte à un pic de 6 mois. La hausse des prix du tabac et des services est évoquée par l'Insee pour expliquer ce rebond.
5 Fév.	Balance commerciale (Décembre)	-3,4 Mds€	-	-3,8 Mds€	Le déficit commercial français s'est creusé de près de 8 Mds€ en 2020 pour atteindre un total de 65,2 Mds€ (pic depuis 2012)
5 Fév.	Créations d'emploi T/T (T4 2020)	-0,2%	-	1,6%	Nouvelle contraction de l'emploi après un rebond historique au T3
10 Fév.	Production industrielle M/M (Décembre)	-0,8%	+0,2%	-0,7%	Contraction surprise de la production industrielle pour le second mois consécutif.

Source : Reuters, INSEE, Markit

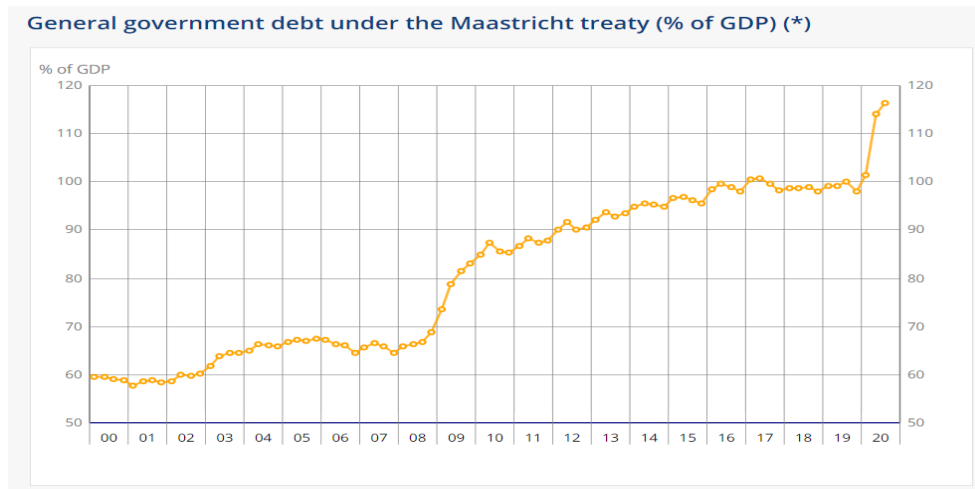
Coup de projecteur : forte hausse attendue des investissements dans l'industrie en 2021 !



Données trimestrielles actualisées au T1 2021. Source : INSEE, Western Union Business Solutions

- **La France dévoile son plan de production de vaccins sur son territoire** – Le président français, Emmanuel Macron, a annoncé que la production de vaccins sur le sol français débuterait fin février- début mars. Quatre sites ont d'ailleurs été désignés pour produire localement le vaccin. Parmi eux, trois sont des usines de sous-traitant pharmaceutiques qui interviendront dans la finalisation des vaccins conçus par le duo Pfizer/BioNTech (laboratoire Delpharm), Moderna (Recipharm) et CureVac (Fareva). Le quatrième site appartient à Sanofi qui travaille actuellement sur sa propre version de vaccin dont la finalisation est attendue pour la fin de l'année. Il faudra néanmoins attendre le mois de mars pour assister au premier démarrage de la production qui sera celle du vaccin de Moderna. Viendra ensuite en avril celle du vaccin Pfizer/BioNTech puis en mai celle de CureVac, qui rappelons-le n'a pas encore reçu l'aval de l'Agence européenne des médicaments (EMA) pour être distribué. La ministre déléguée chargée de l'Industrie, Agnès Pannier-Runacher, a précisé lors du dévoilement de la stratégie de lancement de la production de vaccin que Sanofi démarrerait en juin à fabriquer sa propre version du vaccin. La ministre se veut rassurante sur les capacités de production qui devraient permettre de vacciner l'ensemble de la population adulte d'ici la fin de l'été 2021, un objectif qui se révèle relativement optimiste au regard des débuts balbutiants de la vaccination dans l'hexagone et en Europe. Un objectif qui se veut également bien supérieur à celui de 70% fixé par la Commission Européenne.
- **Faut-il annuler la dette ?** – Qui va payer la dette du Covid ? C'est la grande question qui agite les débats en France après l'explosion des dépenses publiques l'année dernière en marge de la crise sanitaire. Sur la base des statistiques officielles de l'INSEE, la dette publique française calculée selon les critères de Maastricht avait bondi de près de 300 Mds€ sur les trois premiers trimestres de l'année 2020, passant d'un ratio de 98% du PIB à 116%. Plusieurs voix s'élèvent en France, mais aussi en Europe, pour proposer d'annuler la dette publique. Le 5 février, 150 économistes de 13 pays européens ont d'ailleurs publié une tribune pour demander l'annulation de la dette des Etats détenues par la Banque centrale européenne (BCE), qui à ce jour équivaut à environ 25% du montant total de la dette des pays de la Zone Euro. L'argument derrière cette requête est d'offrir aux Etats un levier pour réaliser davantage d'investissements productifs aux effets durables et empêcher le retour de politique d'austérité à un moment nécessaire pour assainir les finances. Cela passera soit par une baisse du train de vie de l'Etat (ie. réduction des dépenses publiques) ou soit par une hausse des recettes fiscales, ce qui signifie une hausse potentielle des taxes et/ou impôts sur les ménages et les sociétés. Si le gouvernement se défend de vouloir augmenter les impôts pour rembourser sa dette, ce n'est pas l'avis des français dont un récent sondage réalisé par l'institut Elabe montre qu'ils sont la moitié (51%) à croire que l'Etat aura recours au levier fiscal pour payer ses traites. Qu'en pense les banquiers centraux ? Que ce soit le directeur de la Banque de France ou bien la présidente de la BCE, Christine Lagarde, qui était récemment l'invité de la chaîne de télévision BFM Business (7 février), il est inenvisageable d'annuler la dette. Deux raisons majeures à cela : 1) la France perdrait toute crédibilité auprès de ses créanciers et rencontrerait à l'avenir des difficultés à emprunter à nouveau sur les marchés financiers, 2) les traités européens n'autorisent pas la banque centrale à annuler la dette des Etats, ce qui reviendrait à autoriser l'institution monétaire à financer les déficits publics. L'annulation de la dette semble donc un vœu pieu auquel les ménages ne croient pas réellement (pas crédible selon 76% des sondés de l'enquête menée par Elabe), mais néanmoins ce débat soulève néanmoins une inquiétude légitime. *(Suite)*

(Suite) S'il est vrai qu'aujourd'hui l'augmentation de la dette publique n'est pas inquiétante au regard des conditions monétaires actuelles extrêmement accommodantes où les taux d'intérêt de très long terme sont proches de 0%, on peut s'inquiéter des répercussions et dommages collatéraux que provoqueraient une hausse soudaine des taux d'intérêt. Si la BCE n'envisage pas de remonter ses taux directeurs avant plusieurs années (les marchés monétaires anticipent un premier ajustement en 2024), on ne peut pas omettre le risque inflationniste et une possible hausse importante des prix en marge d'une forte reprise de l'économie mondiale. La dette, un problème dont on n'a pas fini de reparler.

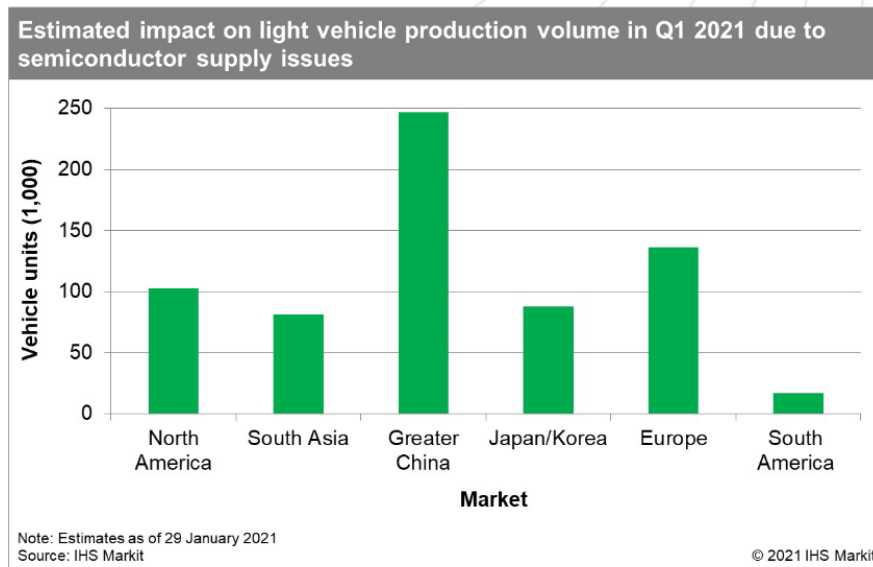


Données trimestrielles actualisées au T3 2020. Source : INSEE

- **Vers un soutien prolongé des aides publiques pour sécuriser la reprise ?** - L'Etat français réfléchit à allonger de deux ans, de 6 à 8 ans, la durée maximale de remboursement des prêts garantis par l'Etat (PGE), a laissé entendre Alain Griset, ministre en charge des TPE-PME. L'objectif ici est de protéger les entrepreneurs et d'éviter que la problématique de la dette soit un frein à la reprise. L'Etat avait déjà opéré un premier ajustement de son dispositif de PGE en début d'année en repoussant d'un an la date de début de remboursement initialement fixée à mars 2021.

 - **Les constructeurs automobiles français en proie à une pénurie mondiale de puces électroniques.** Partout en Europe, les usines de constructeur automobile européens sont frappées par la pénurie de puces électroniques en provenance d'Asie. Les constructeurs français n'y échappent pas, Renault a ainsi suspendu une partie de sa production sur trois sites en France, en Roumanie et au Maroc tandis que PSA a décidé de fermer deux de ses usines Opel en Allemagne et en Espagne. Face à cette crise d'approvisionnement qui frappe l'ensemble des acteurs mondiaux, de premières projections évoquent une réduction de la production de 1 million et demi de véhicules sur le premier semestre 2021. L'augmentation depuis plusieurs années de la part d'électronique dans la fabrication de véhicules en a fait des moyens de transport plus sécurisé et plus facile à manipuler, seulement les lignes de production sont désormais très dépendantes de l'approvisionnement de puces électroniques et autres semi-conducteurs. Or face à la forte hausse de la demande internationale de produits technologiques et de télécommunication durant la pandémie, il en a résulté des tensions sur la production de micro-processeurs sur un marché où il y a très peu de fabricants capables de fabriquer en masse des produits requérant un haut niveau d'expertise et de technologie (deux principaux fabricants mondiaux : le taiwanais TSMC et le coréen Samsung).
- (Suite)

(Suite) L'offre n'arrive pas à répondre à la demande et c'est l'automobile qui en paye les pots cassés. En raison de politique de marge serrée, les constructeurs payent moins chers leurs composants que les acteurs de la téléphonie mobile, ce qui fait qu'ils ne sont pas prioritaires lorsque les stocks viennent à s'épuiser comme c'est le cas actuellement.

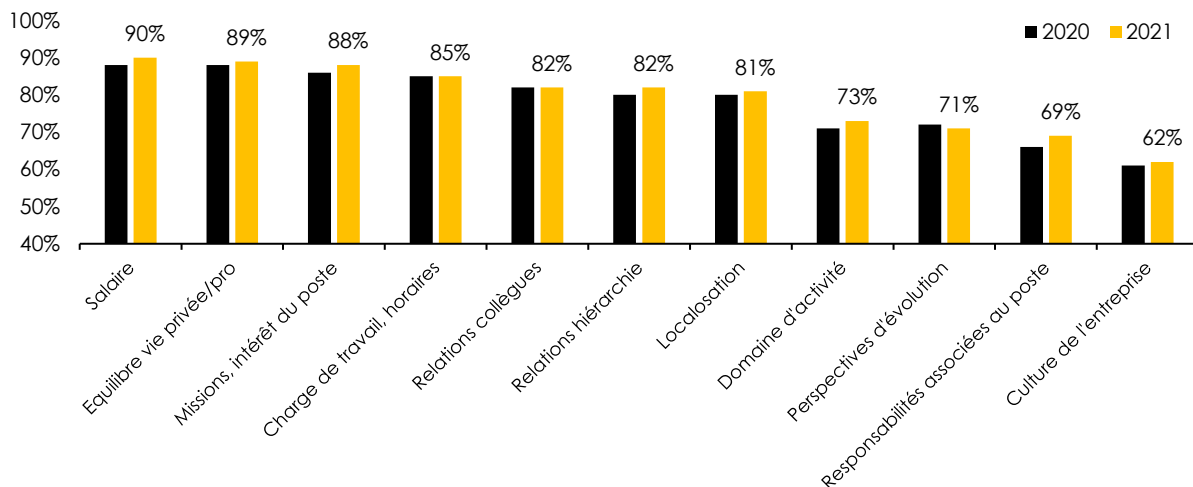


Coup de projecteur de la semaine : vision des salariés français sur le travail

L'entreprise *Welcome to the Jungle*, spécialisée dans la mise en relation professionnelle entre PME et start-up et candidats à la recherche d'un emploi, vient de publier en partenariat avec l'institut Ipsos **une étude intitulée « Observatoire des rythmes de travail 2021 »**. Il s'agit d'une seconde édition qui fait écho à un premier rapport publié début 2020 avant la pandémie. Il est donc intéressant de voir **de quelle manière les français perçoivent leur vie au travail** et les tendances qui ressortent après une année 2020 si « particulière » notamment marquée par le recours massif au télétravail.

Le premier résultat marquant qui ressort est que **les salariés sont bien moins séduits par les horaires flexibles qu'ils ne l'étaient avant la crise du COVID** (56% contre 60% en 2020). La principale raison reste **la primauté accordée à l'équilibre entre vie professionnelle et vie personnelle** parmi les critères de bien-être au travail. Il est d'ailleurs le second critère le plus important (89%), juste derrière le salaire (90%), mais devant l'intérêt du poste et des missions (88%) et la charge de travail (85%). Dans les changements notables, on note tout de même une hausse de l'intérêt pour la responsabilité liée au poste (+3pts par rapport à l'enquête réalisée en 2020, 69%), du domaine d'activité (+2%, 73%) et du type de mission proposé (+2pts, 88%). **La quête de sens dans le travail est une tendance** que l'on observait déjà avant la pandémie mais **qui s'est renforcée durant la crise**. Ce facteur a pris de l'importance à l'ère du télétravail où les facteurs liés à la localisation, la relation avec les collègues ou encore la culture d'entreprise n'ont pu pleinement s'exprimer.

Quels critères contribuent au bien-être au travail ?



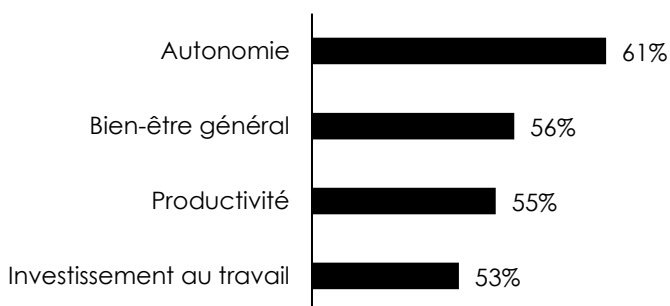
Source : Observatoire des rythmes de travail 2021 (Welcome to the Jungle)

Déployé à marche forcée en raison des restrictions imposées par les autorités gouvernementales en mars 2020, **le télétravail s'est imposé aux entreprises** (du moins celles qui le pouvaient) avec globalement un certain succès. Néanmoins, le bilan qui est tiré de cette période est que la normalisation du télétravail à l'avenir est une bonne chose et **participe grandement selon les salariés à améliorer ce fameux équilibre recherché entre vie professionnelle/personnelle**, néanmoins celui-ci **doit être régulé**. En effet, on observe un réel écart entre les avis favorables à une forme partielle de télétravail (56%) ou un dispositif de travail à distance occasionnel (52%) et les partisans d'un télétravail à temps plein (31%).

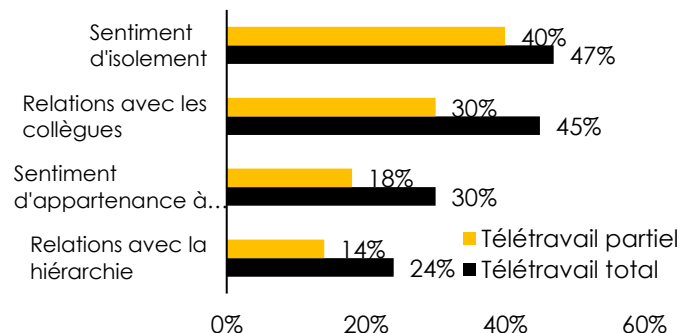
Les salariés sondés dans cette enquête reconnaissent aisément **les atouts apportés par le télétravail** tels que **l'autonomie (61%), le bien-être (56%), la productivité (55%) ou encore l'investissement au travail (53%)**. Ils sont également lucides lorsqu'il s'agit d'évoquer les **désagréments** du travail à distance qui a vivement renforcé l'année dernière **le sentiment d'isolement, la réduction des interactions avec les collègues et la hiérarchie, ainsi que le sentiment d'appartenance aux entreprises**. D'ailleurs, parmi ces quatre critères aux impacts qualifiés de « négatifs », on observe un réel écart de perception entre ceux qui ont expérimenté le chômage partiel et ceux qui ont expérimenté le télétravail à temps plein.

Rappelons qu'au mois de novembre, 45% des salariés du privé étaient toujours en télétravail dont 23% à temps plein, d'où **un sentiment de fatigue général qui se fait ressentir** mais aussi des difficultés pour les managers à garder les équipes motivées à distance.

Top 4 des impacts positifs du télétravail



Top 4 des impacts négatifs du télétravail



Source : Observatoire des rythmes de travail 2021 (Welcome to the Jungle)

Concernant **le rythme de travail des salariés, il a diminué de 12 minutes entre 2020 et 2021** (08h10 vs. 08h22 en 2020). Cela est dû principalement à un effet d'échelle relatif à l'activité réduite de nombreux secteurs fortement pénalisés par la pandémie comme la restauration, l'hôtellerie ou encore les commerces. Les salariés ont au contraire **l'impression que la cadence de travail s'est accélérée l'année dernière**. Plus d'un salarié sur deux estiment qu'il faut toujours travailler dans l'urgence (55%, +1pt par rapport à 2020), qu'ils n'ont pas assez de temps pour faire un travail de qualité (55%, +2pts) et qu'ils n'ont pas le temps de monter en compétence et apprendre des choses nouvelles (50%, +3pts). **Le sentiment de rattrapage et de déployer davantage d'énergie pour réduire les pertes d'activité et/ou combler le manque à gagner causés par la pandémie** s'est vivement fait ressentir l'année dernière. Cela a pleinement joué dans le ressenti de stress mais aussi le besoin d'équilibre et de sens au travail. Bien qu'en recul par rapport à 2020, **la charge de travail reste loin devant le facteur qui génère le plus fort déséquilibre pro/perso** (48%, -4pts), devant le manque de personnel qui a connu un fort essor l'année dernière (33%, +7pts).

Enquête menée auprès d'un échantillon national représentatif de 1000 salariés français âgés de 18 ans et plus, qui fut réalisée entre le 15 et le 24 décembre 2020.

Point sur la pandémie :

Bonne nouvelle. Le **taux de reproduction effective du virus (indice R0)** a chuté pour la première fois cette année **sous le seuil symbolique de 1,0** d'après les dernières données du gouvernement actualisées au 6 février (0,98). Cela signifie que la propagation du virus recule

Le **taux de positivité** des tests recule doucement mais sûrement et était recensé au 9 février à un **plus bas depuis plus d'un mois** à un peu plus de 6%.

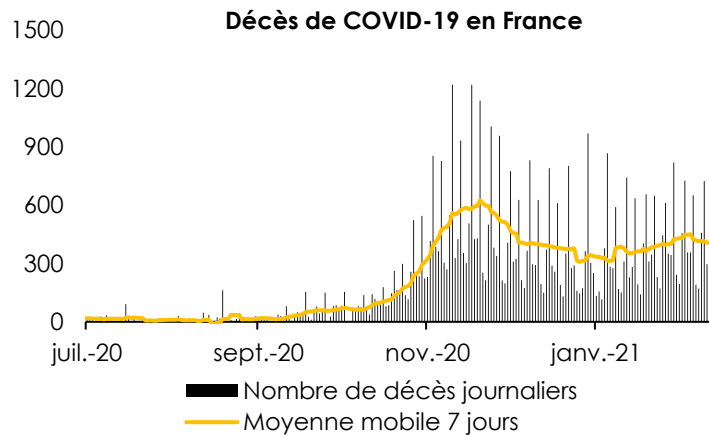
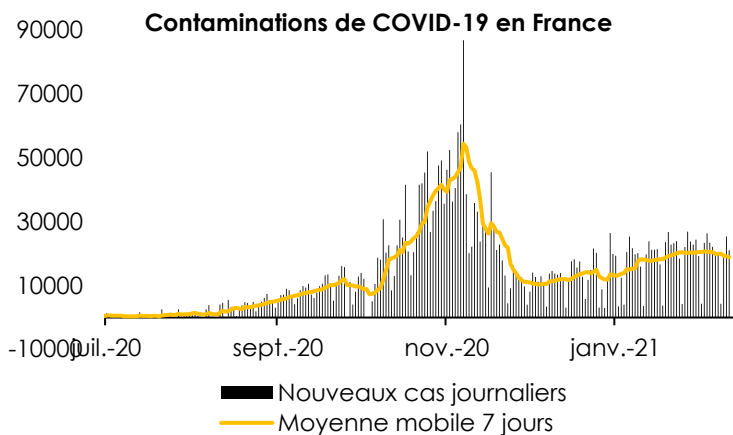
Le taux d'occupation des lits en réanimation continue cependant de progresser et s'élevait à presque 66% au dernier recensement réalisé mardi 9 février. Il s'agit du **plus haut niveau observé depuis 2 mois**, ce qui invite à la prudence. Le système hospitalier pourrait à nouveau se retrouver rapidement en manque de capacité si une nouvelle vague de contamination importante venait à éclore.

Alors que l'on avait noté une légère hausse des **nouveaux cas de contamination dans l'hexagone** à la fin janvier, la dynamique est à nouveau baissière, **même si le mouvement est très modeste** : la moyenne des 7 derniers jours a été recensé jeudi 11 février à **moins de 19 000 cas** pour la première fois en 3 semaines. On est toujours bien au-dessus de la jauge de 5000 cas un temps annoncé par le gouvernement comme palier justifiant un assouplissement des restrictions. **La moyenne mobile 7 jours n'a plus été observée sous ce seuil depuis la fin du mois d'août dernier.**

Après une légère augmentation au début du mois de février, **la courbe des décès recule, mais là encore très modestement** : la moyenne mobile 7 jours est recensée au 11 février à 407, soit son plus bas niveau depuis 2 semaines. Le seuil de 80 000 décès a été franchi cette semaine, ce qui fait de la France **le 7^{ième} pays au monde où le COVID a fait le plus de victimes.**

Plusieurs signaux laissent à penser que la situation sanitaire s'améliore légèrement néanmoins il est encore trop prématuré pour tirer des conclusions définitives. Les progrès observés ne sont pour le moment pas assez significatifs pour imaginer une réduction des restrictions dans les prochaines semaines. À contrario, **la situation actuelle pourrait conforter le gouvernement dans sa stratégie d'éviter un nouveau confinement national.** C'est peut-être cela la principale information à retenir même si la situation reste toujours très fragile

Au 11 février, la France recensait **3 406 685** cas et **80 803** décès.



Données journalières actualisées au 11 février 2021. Source : Gouvernement français, Refinitiv, Western Union Business Solutions

Plus de 2 millions de doses ont été administrées en France d'après les chiffres officiels du gouvernement, soit l'équivalent d'un peu plus de 3% de la population totale (67,4 Mln au 1^{er} janvier 2021 selon l'INSEE). Selon un article publié jeudi dans le journal *Les Echos*, il y aurait 2,54% de français qui auraient reçu une dose et seulement 0,55% à qui on aurait administré deux doses. Dans les EHPAD, au 7 février près de 65% des résidents auraient reçu une dose et environ 10% auraient reçu deux doses. À ce rythme, il est évident que les restrictions pourraient être maintenues encore un certain temps si les cas ne reculent pas plus significativement.

Covid-19 : couverture vaccinale en Ehpad et en USLD*

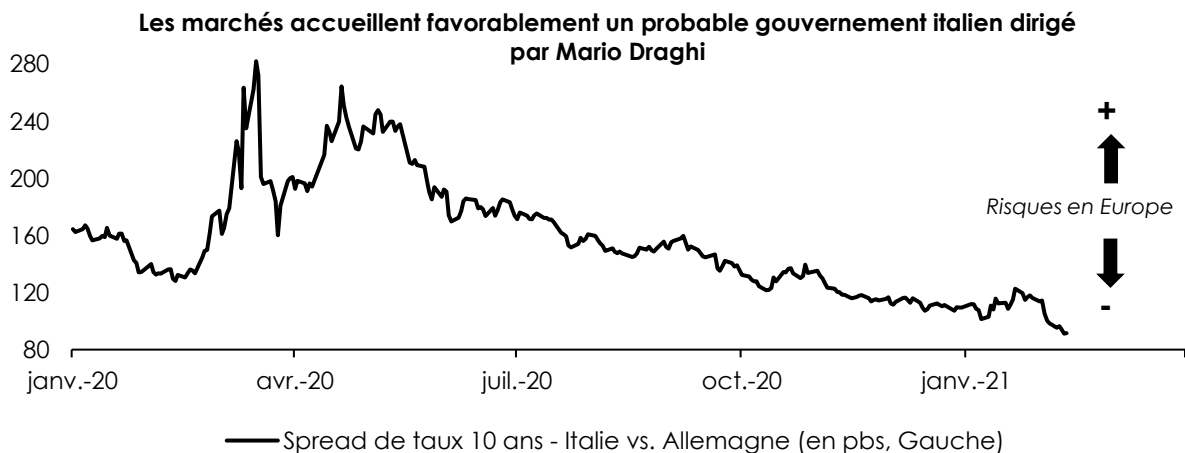
Source : SI-Vac - Santé publique France / @nicolasberrod



Point sur l'EUR/USD : Un euro qui montre des ressources malgré la poussée du dollar

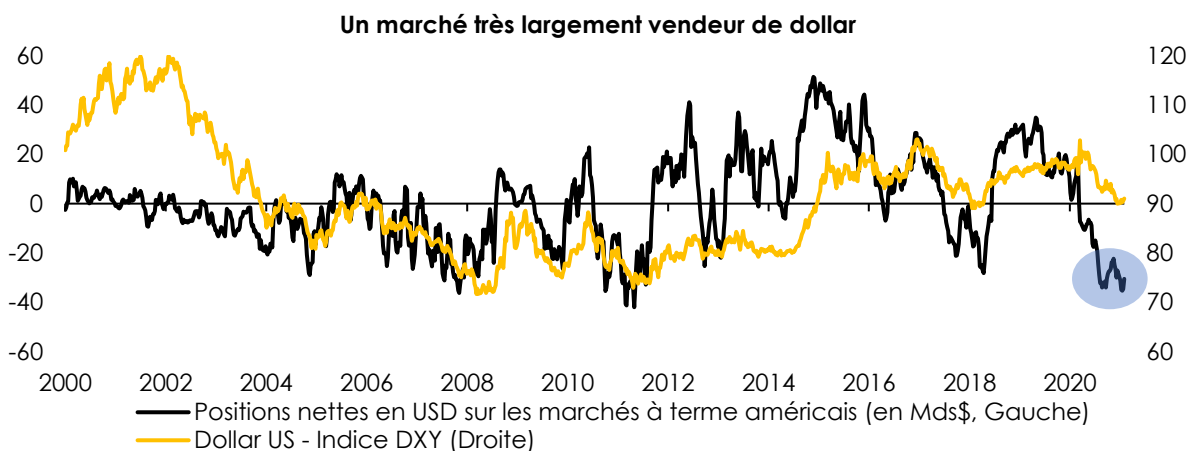
Après avoir subi un repli de -3% face au dollar en l'espace de 4 semaines jusqu'à toucher un creux de plus de 2 mois sous le seuil symbolique de 1,20 \$, l'euro a puisé dans ses ressources pour stopper l'hémorragie et freiner sa chute vers le bas. Résultat, la devise européenne vient d'enregistrer **un rebond de +1,4% en l'espace d'une semaine** (du 4 au 11 février) et est revenu se repositionner au-dessus de 1,21 \$. Plus de peurs que de mal donc pour l'euro ? Rien n'est moins sûr.

L'euro a clairement bénéficié sur ces derniers jours d'un environnement de marché favorable où l'optimisme domine et les marchés actions enchaînent les records. La décreue des cas de contamination en Europe mais aussi **le soulagement provoqué par la disparition de la menace d'élections anticipées en Italie** et la confiance générale des responsables européens autour d'un scénario de reprise en Europe ont clairement favorisé un rebond correctif de l'euro. Surtout que dans le même temps, le dollar a perdu de sa superbe auprès des investisseurs au gré d'un fléchissement depuis une semaine des rendements des bons du Trésor américain en réaction à des chiffres de l'emploi décevants (seulement +49k créations d'emploi en janvier) et des pressions inflationnistes moins importantes que prévu (recul de la dynamique annuelle de l'indice sous-jacent de 1,6% à 1,4% en janvier).



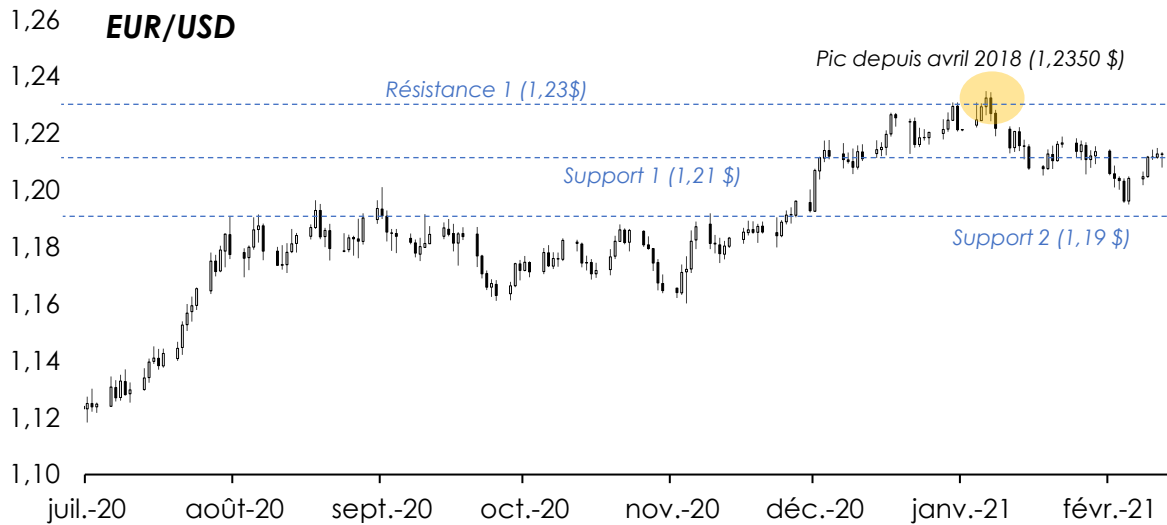
Données journalières actualisées au 12 février 2021. Source : Refinitiv, Western Union Business Solutions

Le manque de traction du dollar a clairement joué dans le rebond correctif de la paire EUR/USD. Néanmoins, il faudra continuer de surveiller attentivement tout possible retournement de sentiment de marché en faveur du dollar qui a été massivement vendu l'année dernière, certains diront même trop vendu. Le retour au premier plan du thème des divergences monétaires déjà observé sur l'EUR/USD sur la période 2014-2016 est un élément clé dans la lecture des perspectives de la paire EUR/USD. **Une reprise plus soutenue aux Etats-Unis qu'en Zone Euro, comme cela semble s'amorcé, pourrait offrir un avantage au dollar** si cela se traduit par une réduction prématurée du soutien monétaire de la Fed et un calendrier de hausse de taux avancé aux Etats-Unis par rapport à la Zone Euro. À ce jour, les marchés monétaires tablent sur une première hausse de taux aux Etats-Unis en 2023, tandis qu'en Zone Euro il faudra probablement attendre 2024 pour observer un premier ajustement.



Données hebdomadaires actualisées au 12 février 2021. Source: CFTC, Refinitiv, Western Union Business Solutions

Les divergences apparentes de rythme de reprise économique et de vaccination entre les Etats-Unis (14%) et l'Europe (ratio de 4,4% au sein de l'Union Européenne) mais aussi la surpondération des positions vendeuses en dollar **jouent clairement en défaveur de l'EUR/USD**. Néanmoins, tant qu'aucun nuage noir n'apparaît en Europe et ne vient menacer le scénario de reprise, et que dans le même temps les niveaux de volatilité financière restent aussi bas, la paire de change pourrait parvenir à se maintenir sur ses niveaux actuels, voire de se rapprocher de ses plus hauts de l'année (1,2350 \$) en cas de mauvaises nouvelles en provenance de l'économie américaine ou dans les pourparlers pour faire adopter le plan de relance démocrate de 1900 Mds\$.



Données journalières actualisées au 12 février 2021. Source: Refinitiv, Western Union Business Solutions