

2021 : panorama macroéconomique

ENTRETIEN AVEC SÉBASTIEN BERTHELOT

“L’économie mondiale a connu en 2021 une reprise d’ampleur, favorisée par des mesures de soutien budgétaire et monétaire exceptionnelles. Le contexte de demande dopée et d’offre toujours contrainte par la situation sanitaire a conduit à un retour spectaculaire de l’inflation.”



Quel est le panorama global de 2021 au niveau macroéconomique ?

Sébastien Berthelot : Après une récession historique en 2020, la reprise de l’économie mondiale s’est faite en 2021 par à-coups et à des rythmes contrastés, au gré des développements sanitaires et de l’apparition de nouveaux variants de la Covid-19. Dans ce contexte, les mesures de soutien budgétaire et monétaire exceptionnelles ont été prolongées dans de nombreux pays, assorties du déploiement de plans de relance d’une ampleur inédite. L’un des grands marqueurs

de l’année restera le retour de l’inflation, résultat de la conjonction d’une demande stimulée par les politiques déployées et d’une offre peinant à fournir les ajustements nécessaires dans un contexte sanitaire toujours contraint.

Pouvez-vous faire un gros plan par zone géographique ?

S. B. : Aux États-Unis, la réponse d’ampleur inédite mise en œuvre par les autorités monétaires et budgétaires a permis un redressement rapide de l’économie. Sa nature, axée sur le soutien au revenu, a intensifié la demande domestique. Face à celle-ci, comme évoqué ci-dessus, l’offre a dû composer avec des contraintes exceptionnelles liées à la pandémie qui ont freiné la croissance et attisé les pressions inflationnistes. En zone euro, l’activité a enregistré une reprise nuancée. Si la consommation, et notamment la consommation de biens, a connu une reprise significative, la production industrielle est en revanche restée en difficulté. L’industrie allemande, fortement liée au secteur automobile, a notamment fait les frais de la pénurie de semi-conducteurs. Comme souvent en zone euro, la reprise est hétérogène entre les pays, l’Espagne demeurant à la traîne tandis que la France affiche un rebond plus prononcé. En Chine enfin, dont l’économie a été l’une des seules à afficher une croissance positive en 2020, la seconde partie de l’année 2021 a été marquée par une forme de modération de la croissance, sur fond de contraintes réglementaires, de difficultés du secteur immobilier et de mesures ponctuelles de restriction sanitaire.

Pouvez-vous aller plus loin sur la problématique des chaînes d’approvisionnement ?

S. B. : De multiples facteurs concourent aux difficultés d’approvisionnement. D’une part, les restrictions sanitaires ont conduit à une déformation de la structure de la consommation des ménages vers les biens au détriment des services. Les soutiens au revenu, particulièrement aux États-Unis, ont par ailleurs contribué à alimenter cette demande. Face à celle-ci, les ajustements nécessaires du côté de l’offre ont été compliqués par le contexte sanitaire. Entre épidémie et restrictions gouvernementales, c’est toute la chaîne



→ **SÉBASTIEN BERTHELOT**
Responsable de l’équipe Recherche Macroéconomique

pendant la crise sanitaire. Tandis qu’en Europe les gouvernements ont plutôt favorisé le maintien en emploi au travers des dispositifs de chômage partiel, dans le cas américain, l’accent a plutôt été mis sur la préservation du revenu pour les chômeurs. Les entreprises ont donc licencié en masse, rompant ainsi le lien avec leurs employés et, dans la phase actuelle de reprise, elles ont beaucoup de mal à recruter. Les raisons de cette tendance sont multiples : la crainte du virus pour certains, les problématiques non résolues de garde d’enfant qui pèsent particulièrement sur l’emploi des femmes, de nombreux départs en retraite, le manque de main-d’œuvre immigrée pour cause de frontières fermées, mais aussi un taux de démission au plus haut historique, tous niveaux de qualification confondus. Autant de facteurs qui entraînent aujourd’hui une hausse des salaires et des effets sur les prix. En zone euro, le marché du travail a fait preuve d’une résistance remarquable avec un taux de chômage et un niveau d’emploi qui ont quasiment retrouvé les niveaux d’avant-crise fin 2021, malgré la fin des dispositifs de chômage partiel en septembre.

Quelles tendances se dégagent en ce début d’année 2022 ?

S. B. : Au-delà des incertitudes persistantes sur le plan sanitaire, le début d’année est bien sûr marqué par le conflit russo-ukrainien. Cette crise est venue révéler l’ampleur de la dépendance énergétique européenne à l’égard de la Russie. Les tensions inflationnistes, déjà fortes, devraient être exacerbées par la flambée des prix des matières premières énergétiques et agricoles, compliquant davantage la tâche des banques centrales. Celles-ci devront conjuguer les incertitudes accrues sur l’activité, particulièrement en Europe, avec des tensions inflationnistes qui pourraient se pérenniser. Dans ces conditions, établir un équilibre entre soutien de l’activité et maîtrise de l’inflation constituera un défi majeur.

16
C’est le nombre de banques centrales ayant augmenté leurs taux directeurs en 2021, sur un échantillon de 33. Un chiffre qui illustre les craintes inflationnistes et le resserrement des conditions monétaires au niveau mondial.

du transport de marchandises qui s’est retrouvée grippée et a conduit à des goulets d’étranglement bien visibles au niveau des infrastructures portuaires. Au-delà des difficultés logistiques, l’augmentation des capacités de production peut nécessiter des investissements massifs qui s’inscrivent dans le temps long. L’exemple le plus parlant étant celui des semi-conducteurs, composants indispensables au secteur automobile, et dont la pénurie paralyse la production de véhicules depuis de nombreux mois. Toutes ces difficultés se traduisent par des délais de livraison extraordinairement longs et des hausses de prix. L’apparition de nouveaux variants et la prolongation des incertitudes sanitaires font que ces perturbations qui étaient considérées comme transitoires se sont installées de façon plus durable.

Pouvez-vous nous parler des tensions sur le marché du travail ?

S. B. : Ces tensions sont particulièrement vives aux États-Unis et ont beaucoup à voir avec les dispositifs de soutien mis en place

“La capacité des banques centrales à trouver l’équilibre entre soutien de l’activité et maîtrise du risque inflationniste fait partie des grandes inconnues de 2022.”