



MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES  
ET DE LA RELANCE

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*

A stylized key icon composed of geometric shapes: a circular head with a grey-to-blue gradient, a vertical shaft, and a base with a blue square, a green square, and a grey square.

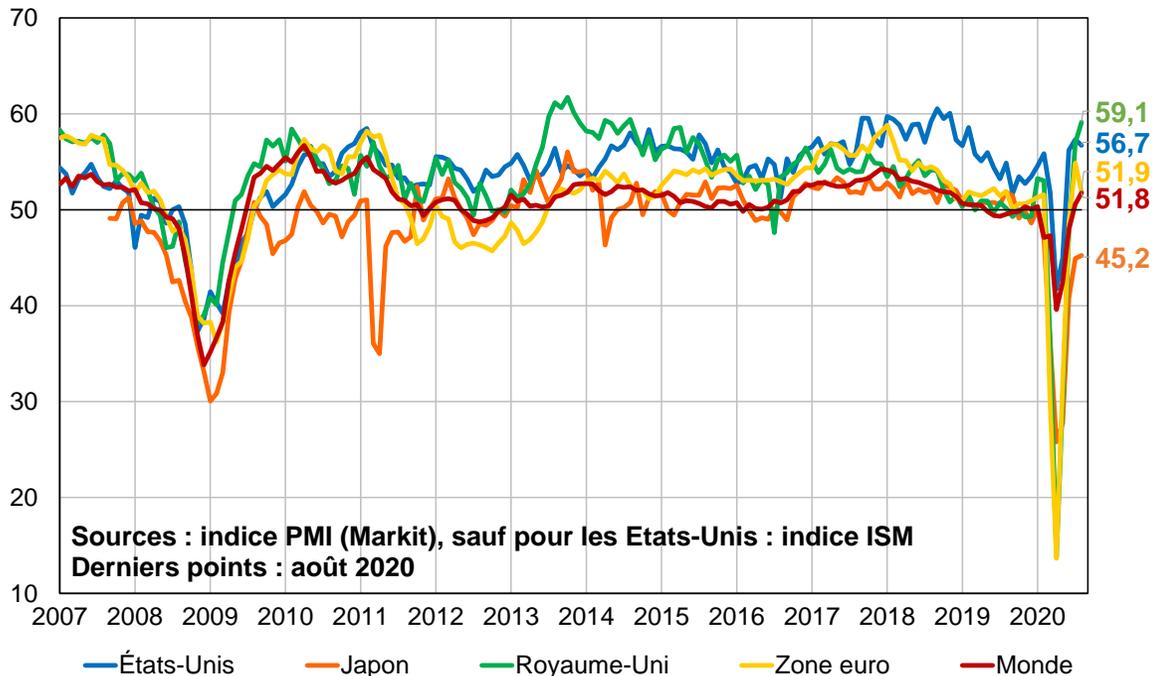
# Les Clefs du Trésor

# 1. Point de conjoncture Le scénario sous-jacent au projet de loi de finances 2021

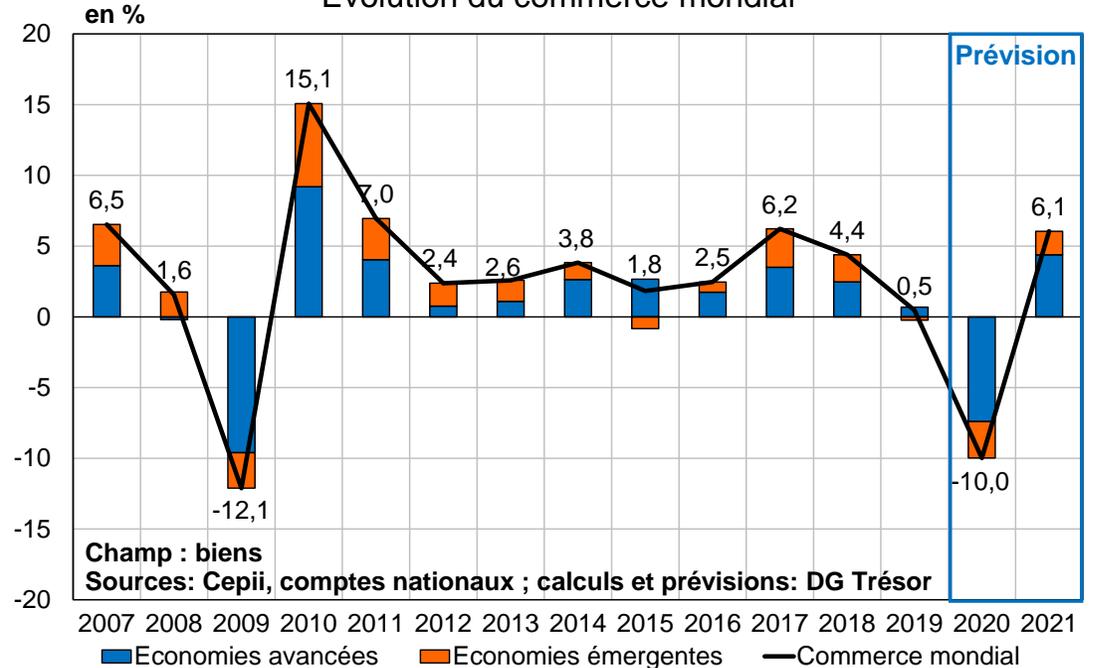
Pierre Lissot,  
chef du bureau Diagnostic et prévisions France

# Au niveau mondial, les indicateurs témoignent d'un retour à la normale. Les échanges commerciaux mondiaux baisseraient fortement en 2020.

Climat des affaires dans les principales économies avancées

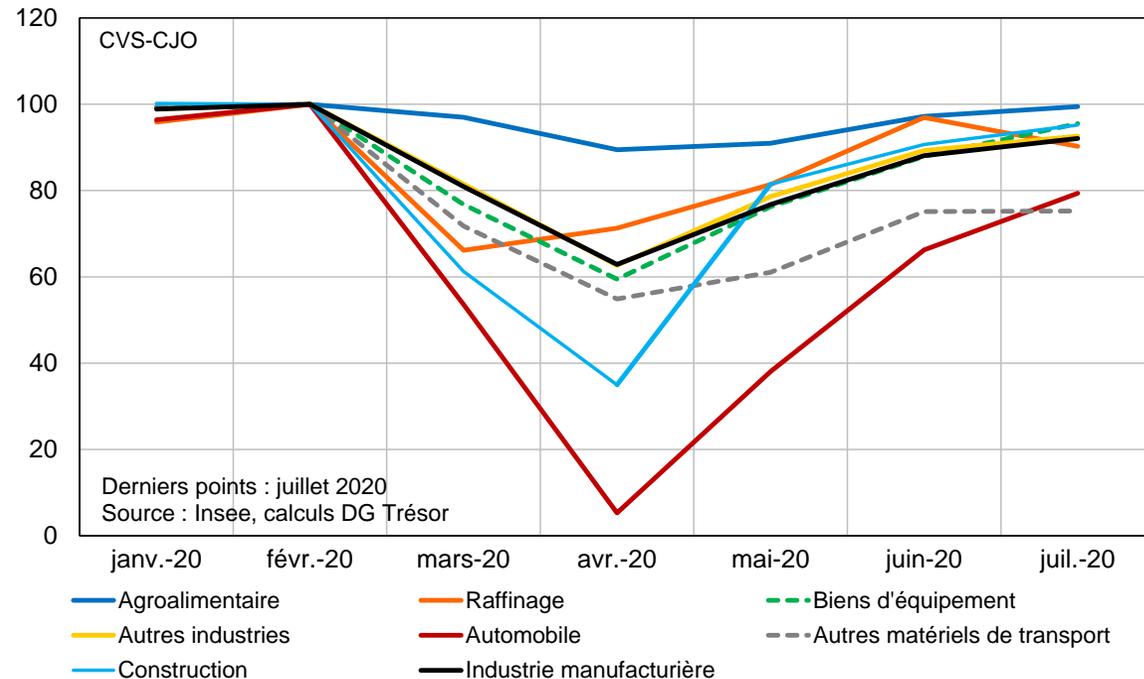


Evolution du commerce mondial

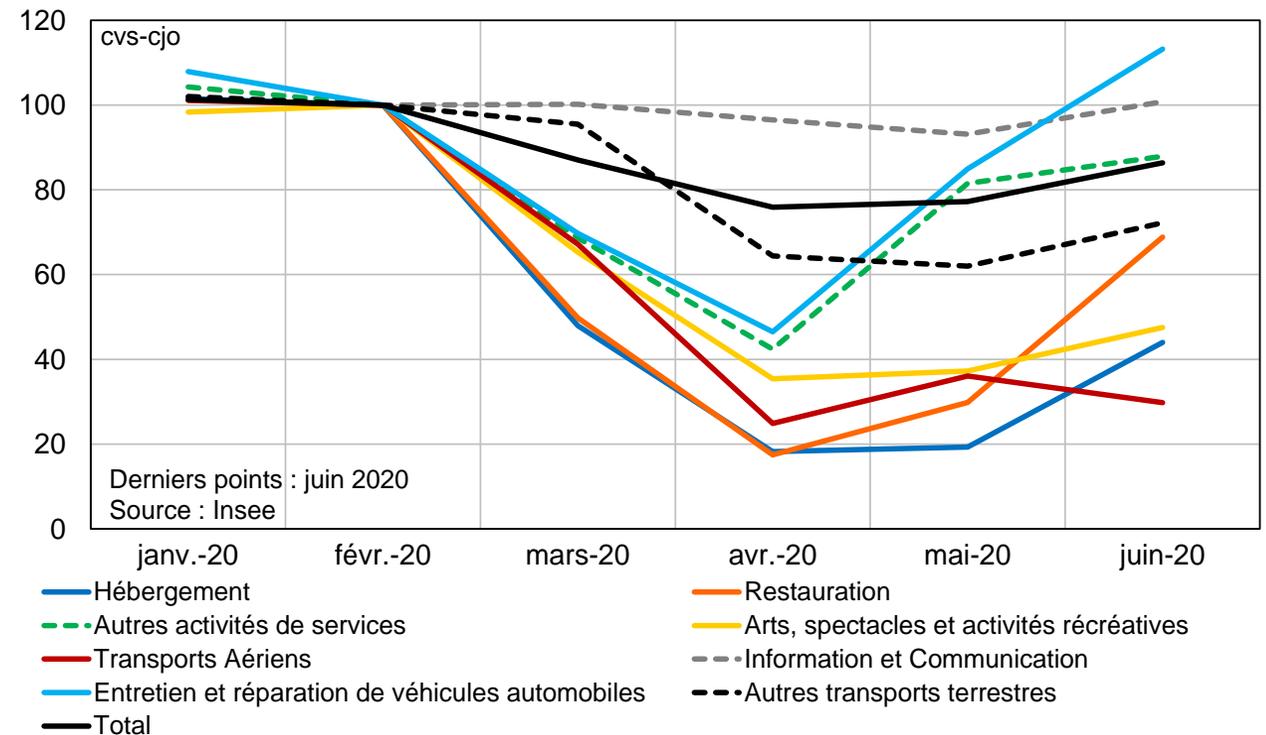


# En France, l'activité s'est globalement rétablie, avec toutefois des secteurs qui restent très touchés.

## Évolution sectorielle de l'IPI, base 100 février

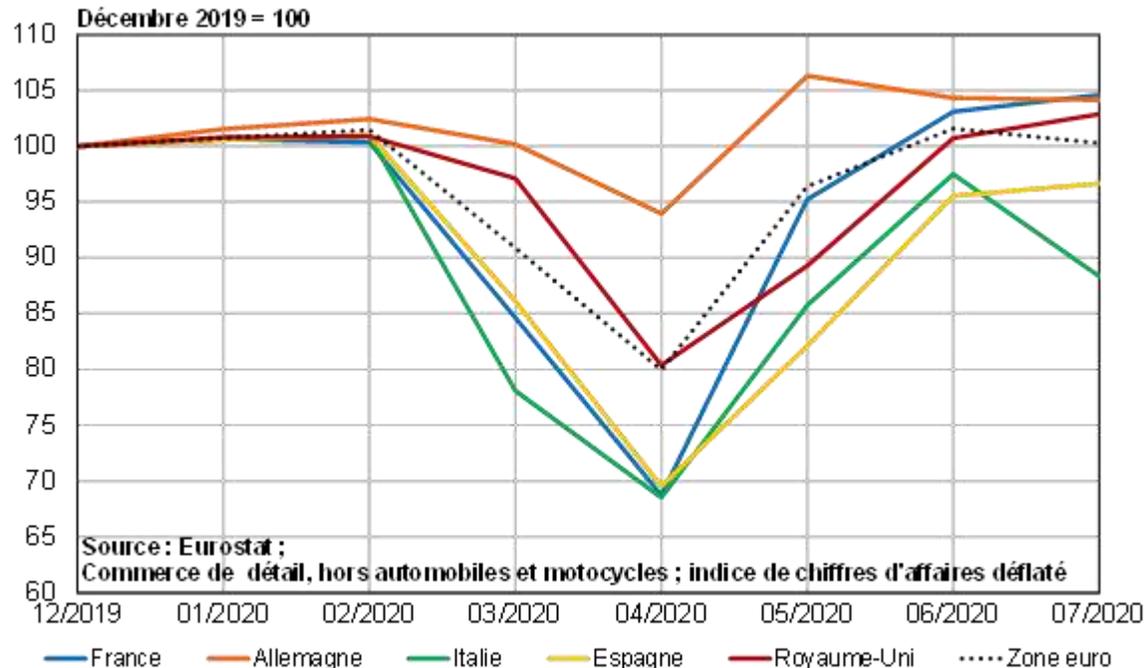


## Indices de production dans les services, base 100 février

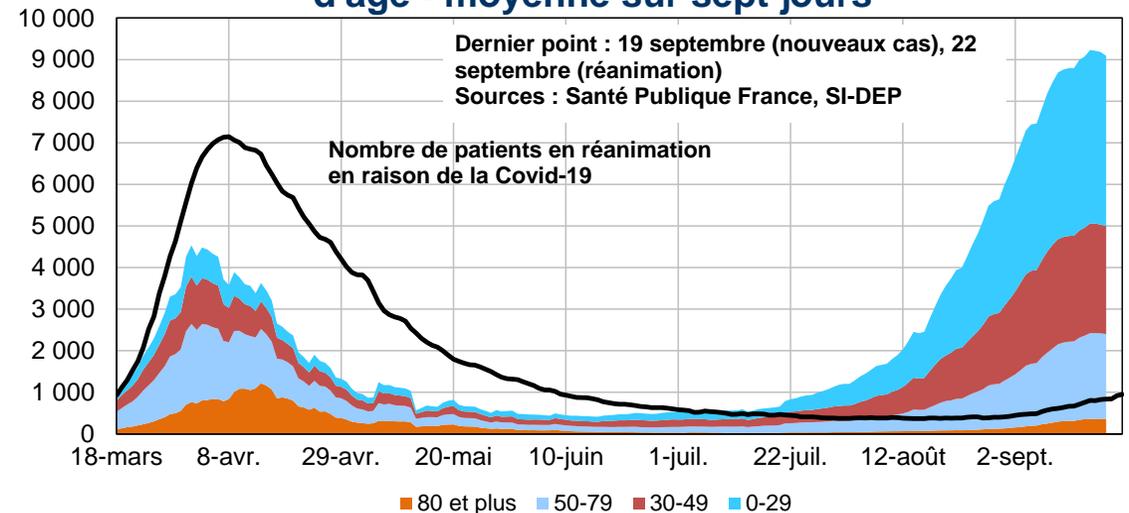


# La reprise de l'activité s'est avérée plus rapide que prévu mais l'évolution de l'épidémie impliquera des comportements prudents.

## Chiffres d'affaires dans le commerce de détail



## Nombre de nouveaux cas quotidiens par tranche d'âge - moyenne sur sept jours



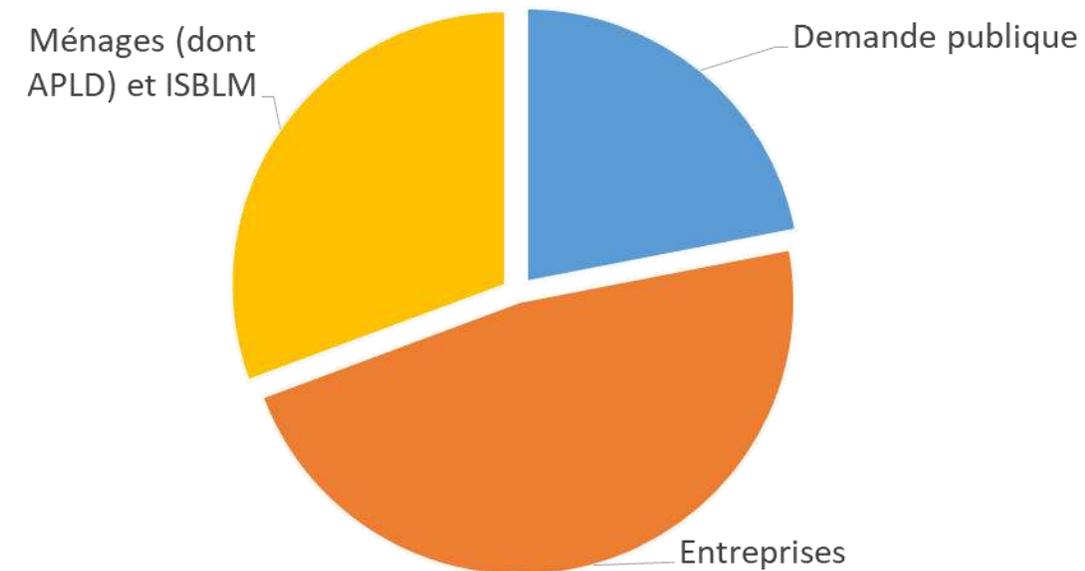
La ventilation par tranche d'âge jusqu'au 13 mai est estimée à l'aide des données relatives aux tests de dépistage réalisés en laboratoire de ville. Elle est ensuite appliquée au nombre de nouveaux cas quotidiens publié par Santé Publique France. La ventilation par tranche d'âge à partir du 13 mai est obtenue à l'aide du système d'information de dépistage SI-DEP regroupant les résultats des laboratoires des tests (RT-PCR) réalisés par l'ensemble des laboratoires de ville et établissements hospitaliers concernant le SARS-COV2.

# Un plan de relance légèrement supérieur de près de 2 pt de PIB sur 2020/2021.

## Plan de relance 2020 / 2021 (en point de PIB)

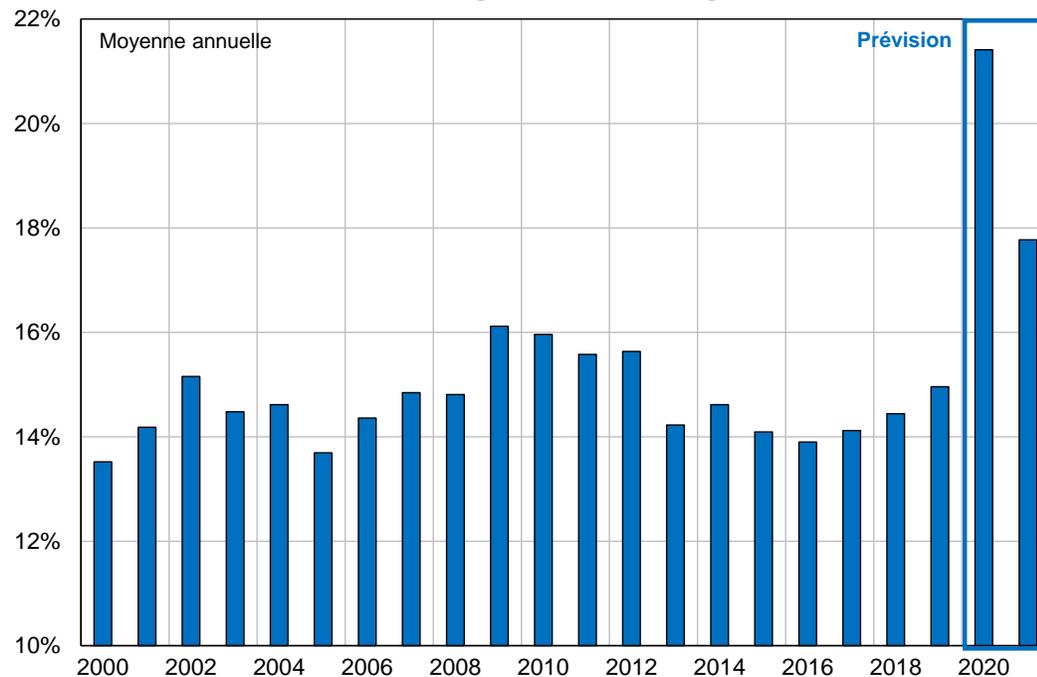
	2020	2021	Total
Coût des mesures de relance en comptabilité nationale	0,2	1,6	1,8
Financement de l'UE en droits constatés	--	0,7	0,7
Effet net sur le solde public de la France	0,2	0,8	1,0

## Décomposition du plan de relance

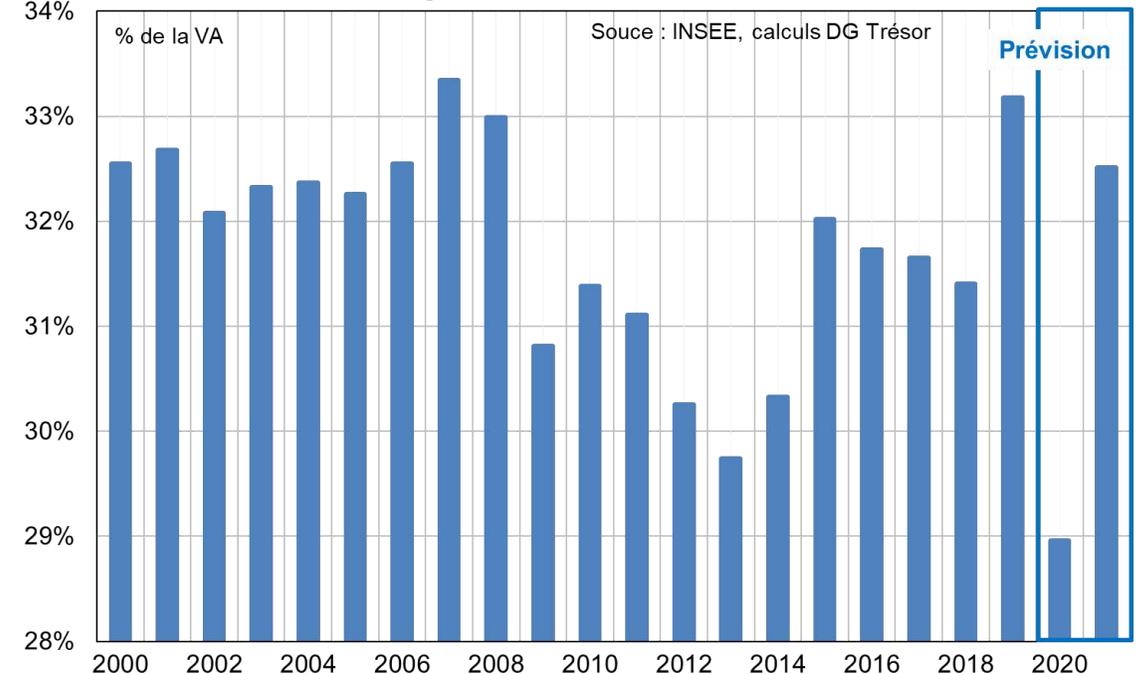


# En 2021, l'activité serait pénalisée par l'épargne élevée des ménages mais le taux de marge préservé des entreprises en 2021 permettrait un rebond de l'investissement.

### Taux d'épargne des ménages



### Taux de marge des sociétés non financières



**Après une chute de 10% en 2020,  
l'activité rebondirait de 8% en 2021.**

## Prévisions économiques actualisées pour la FRANCE

(écarts au PLFR3)

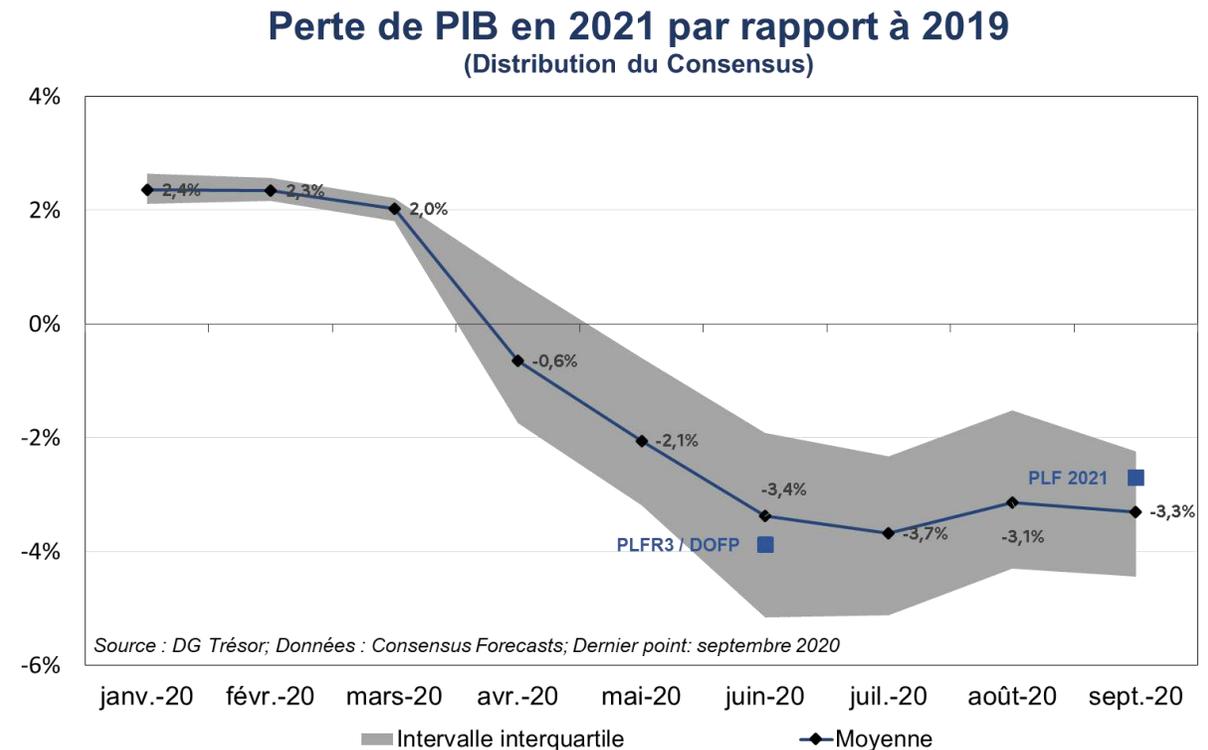
	2019	2020	2021	Perte ou gain en 2021/2019
<b>Opérations sur biens et services en volume</b>				
<b>Produit intérieur brut (CJO)</b>	<b>1,5</b>	<b>-10,0</b> (1,0)	<b>8,0</b>	<b>-2,7</b>
Consommation finale des ménages	1,5	-8,0 (2,0)	6,2	-2,3
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	2,1	-0,5 (1,2)	1,5	1,1
Investissement des entreprises non financières	3,7	-17,0 (7,2)	17,2	-2,7
Indice des prix à la consommation	1,1	0,5 (0,1)	0,7	
Indice d'inflation sous-jacente brut	0,8	0,5 (0,1)	0,5	
Emploi salarié (GA en milliers)*	290	-800	400	

Données corrigées des jours ouvrables sauf mention contraire

\* Emploi au sens des estimations d'emploi (Estel)

# Les prévisions du gouvernement sont proches de celles des autres prévisionnistes.

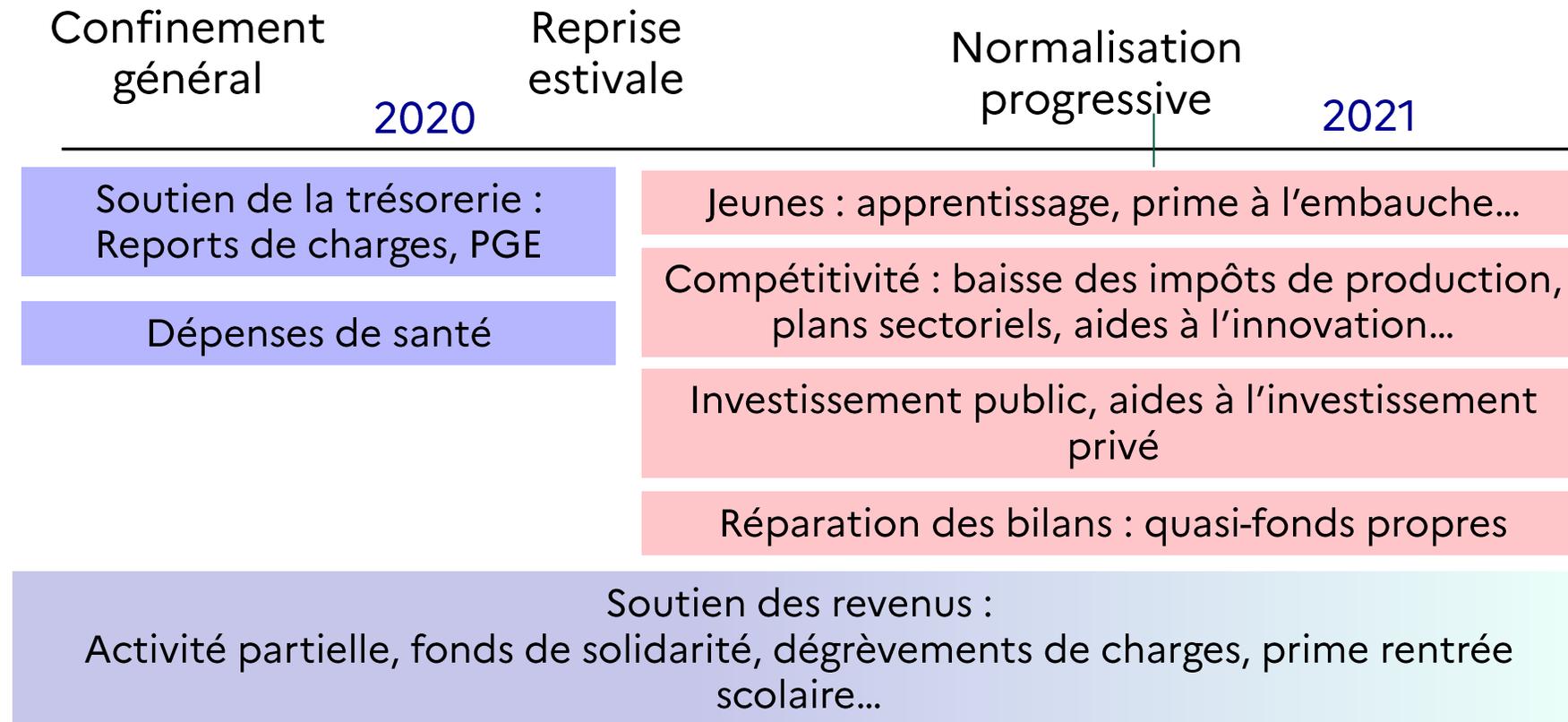
Prévisions de croissance pour la France				
en %	date de la prévision	2020	2021	2021/2019
Gouvernement (PLF 2021)	Septembre 2020	-10,0	8,0	-2,7
Consensus Forecasts	Septembre 2020	-9,5	6,9	-3,3
OCDE	Septembre 2020	-9,5	5,8	-4,3
Banque de France	Septembre 2020	-8,7	7,4	-1,9
INSEE	Septembre 2020	-9,0	/	/
Commission Européenne	Juillet 2020	-10,6	7,6	-3,8
FMI	Juin 2020	-12,5	7,3	-6,1



# 2. Le plan de relance : Pourquoi, comment, combien ?

Agnès Bénassy-Quéré,  
Chef économiste

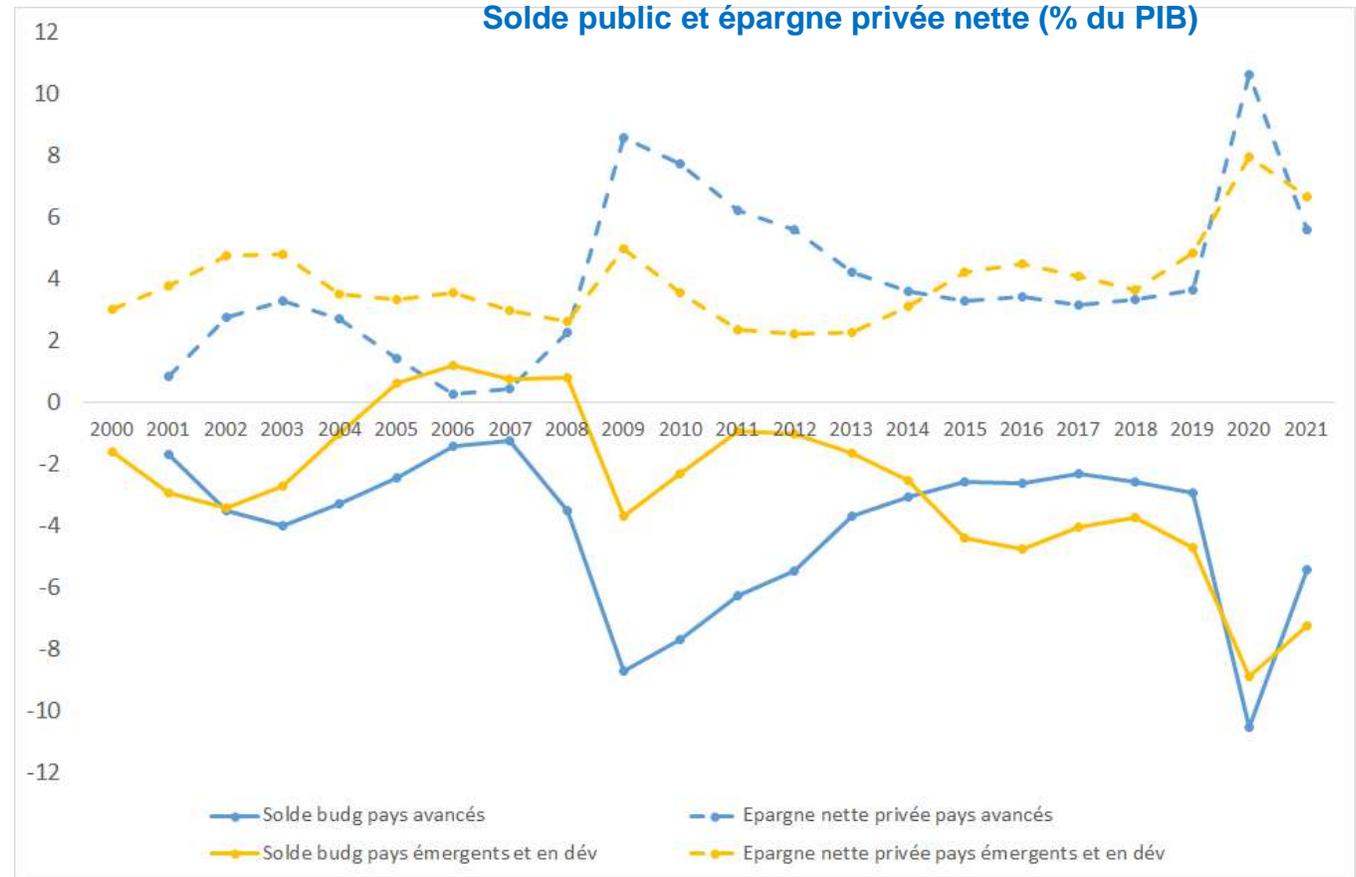
# Du soutien à la relance.



# L'intervention publique en soutien des revenus privés.

L'Etat soutien les revenus des ménages et des entreprises  
→ Le déficit budgétaire se creuse

Ces revenus ne sont pas dépensés  
→ Ils sont épargnés

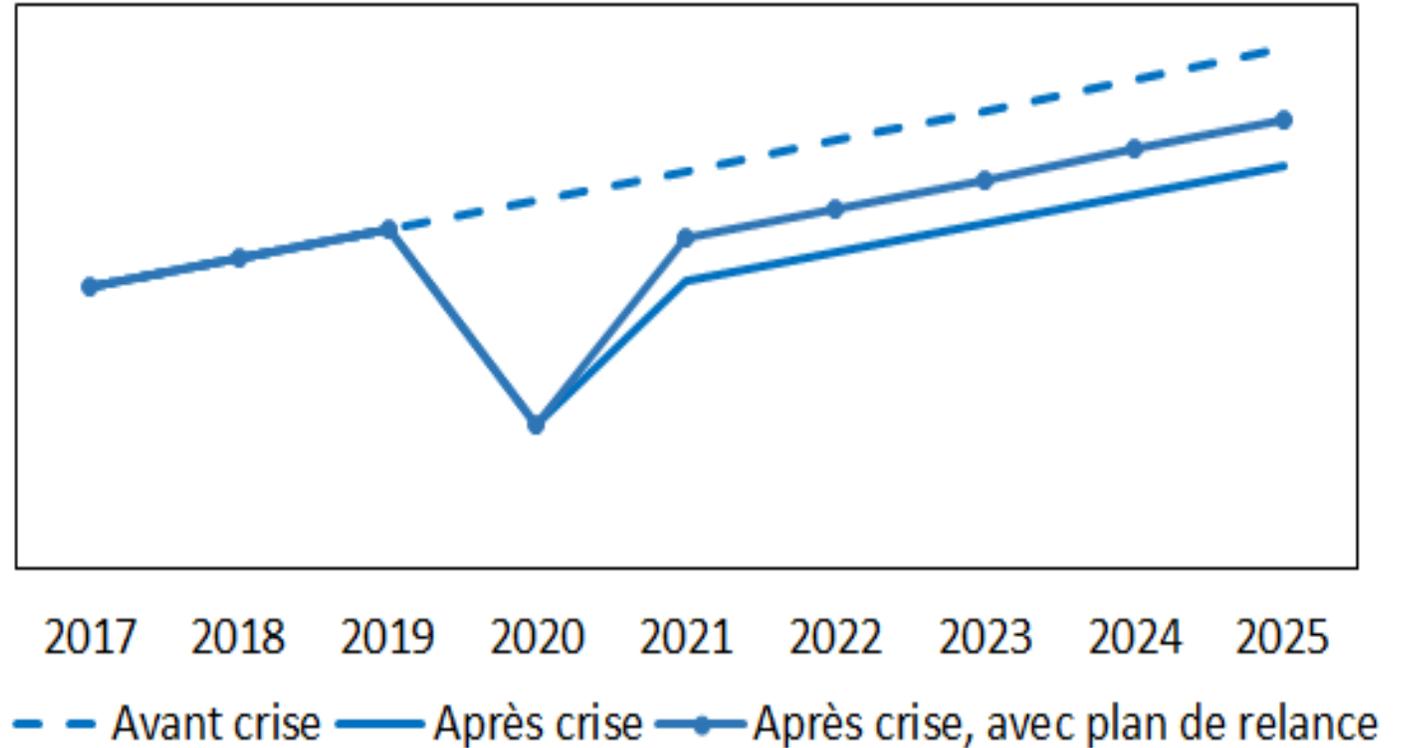


Source : FMI, WEO, Juin 2020.

# Objectifs du plan de relance.

- Relance à court terme
- Croissance à moyen-long terme
- Transition écologique

PIB avant et après crise du Covid-19



# Une initiative européenne.



- ✓ 26 mai : Présentation d'un plan de relance pour l'Europe par la Commission européenne
- ✓ 21 juillet : Accord du Conseil européen
- ✓ *Prochaines étapes : consentement du Parlement européen sur le cadre financier pluriannuel et ratification de la décision ressources propres par chaque Etat membre*



Une réponse en deux temps à la crise :

- Next Generation EU : un nouvel instrument de relance d'un montant de 750 Md€ financé par un emprunt commun européen
- Un budget de l'UE conforté à long terme : 1 074 Md€ sur 2021-2027



- L'UE financera 40 % du plan de relance français sur la base du Plan national pour la relance et la résilience (PNRR), la stratégie d'investissements et de réformes qui sera présentée début 2021 à la Commission européenne
- Les réformes devront avoir un effet durable sur la productivité, sur la transition écologique et numérique et la convergence des économies européennes

# La fabrique du plan de relance : diagnostic pré-crise.

**Reprise économique**, baisse du chômage (-2 pp de 2015 à 2019) ; mais déficit commercial persistant + ralentissement de la productivité. Conseil national de la productivité (2019) : faible numérisation des PME, inadéquation des compétences, performances insuffisantes en matière d'innovation, impôts de production.

**Réformes du marché du travail** adoptées (marché du travail, formation) ; autres réformes en cours (chômage, retraites)

**Pouvoir d'achat** : IR (-5 Md€), taxe d'habitation ( $\approx$ -€19 Md€), prime d'activité (+4 Md€), prime de pouvoir d'achat, défiscalisation et désocialisation des heures supplémentaires, régime d'intéressement renforcé

**Agenda vert** : manque de consensus (Gilets jaunes)

# La fabrique du plan de relance : diagnostic Covid-eco.

**Crise de l'économie réelle** : à la fois la demande et l'offre, compte de résultat des entreprises (effondrement des ventes, baisse de la productivité)

## Contraintes macro à la reprise :

- Consommation : distanciation sociale, incertitudes (situation sanitaire, marché du travail)
- Investissement privé : incertitudes (demande), surendettement, handicaps pré-covid (compétitivité, compétences, innovation)
- Investissement public : cycle électoral local, baisse des recettes fiscales
  - **Un plan de relance axé sur l'investissement : capital physique, compétences et innovation**
  - **Une relance verte**



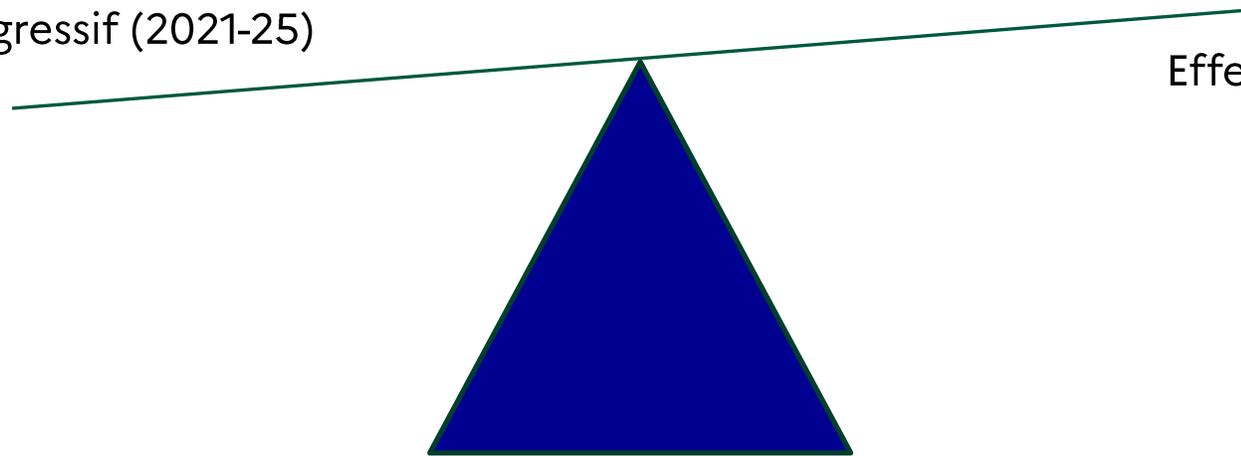
# Un plan de relance de 100 Md€.



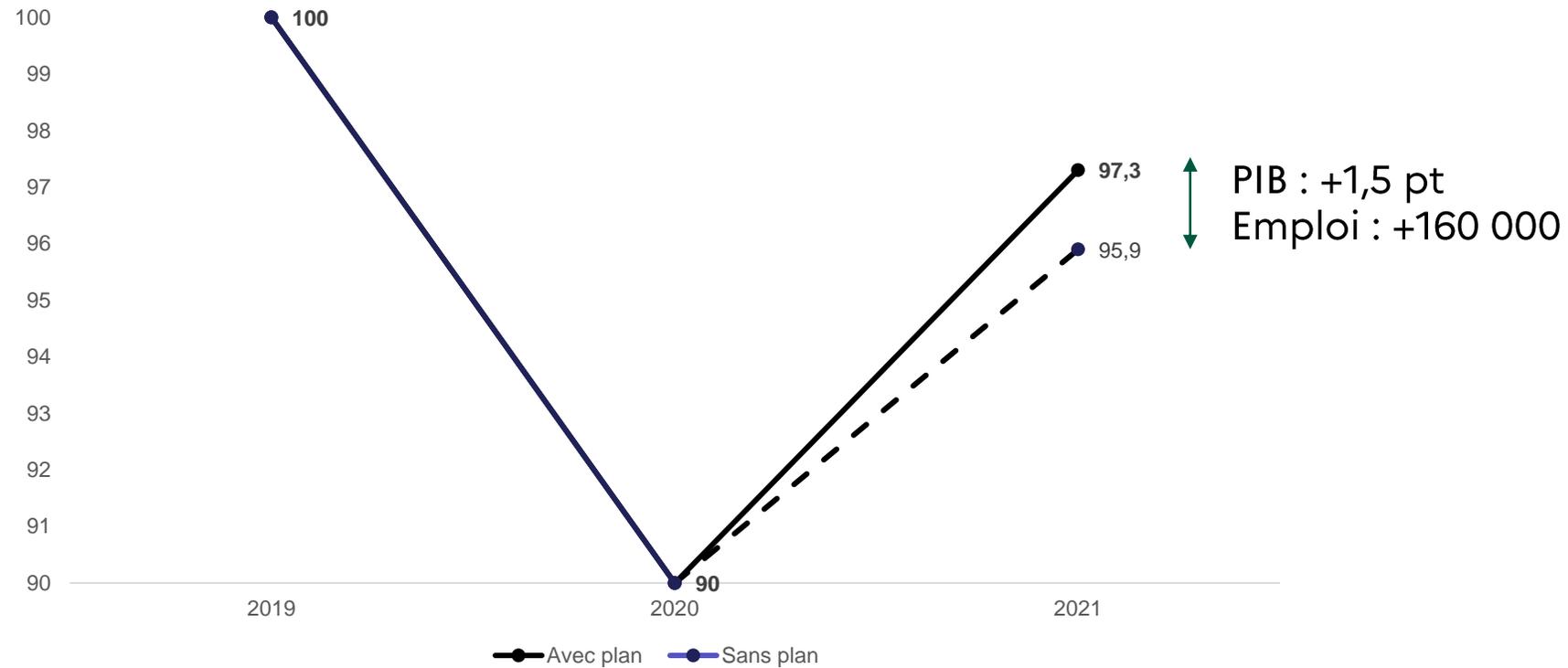
# Un plan de relance de 100 Md€.

**Mesures d'offre** : impôts de prod.  
formation, innovation, jeunes, fonds  
propres, sectoriel...  
Effet progressif (2021-25)

**Stimulation de la  
demande** :  
investissement  
public, pouvoir  
d'achat  
Effet rapide (2021-22)

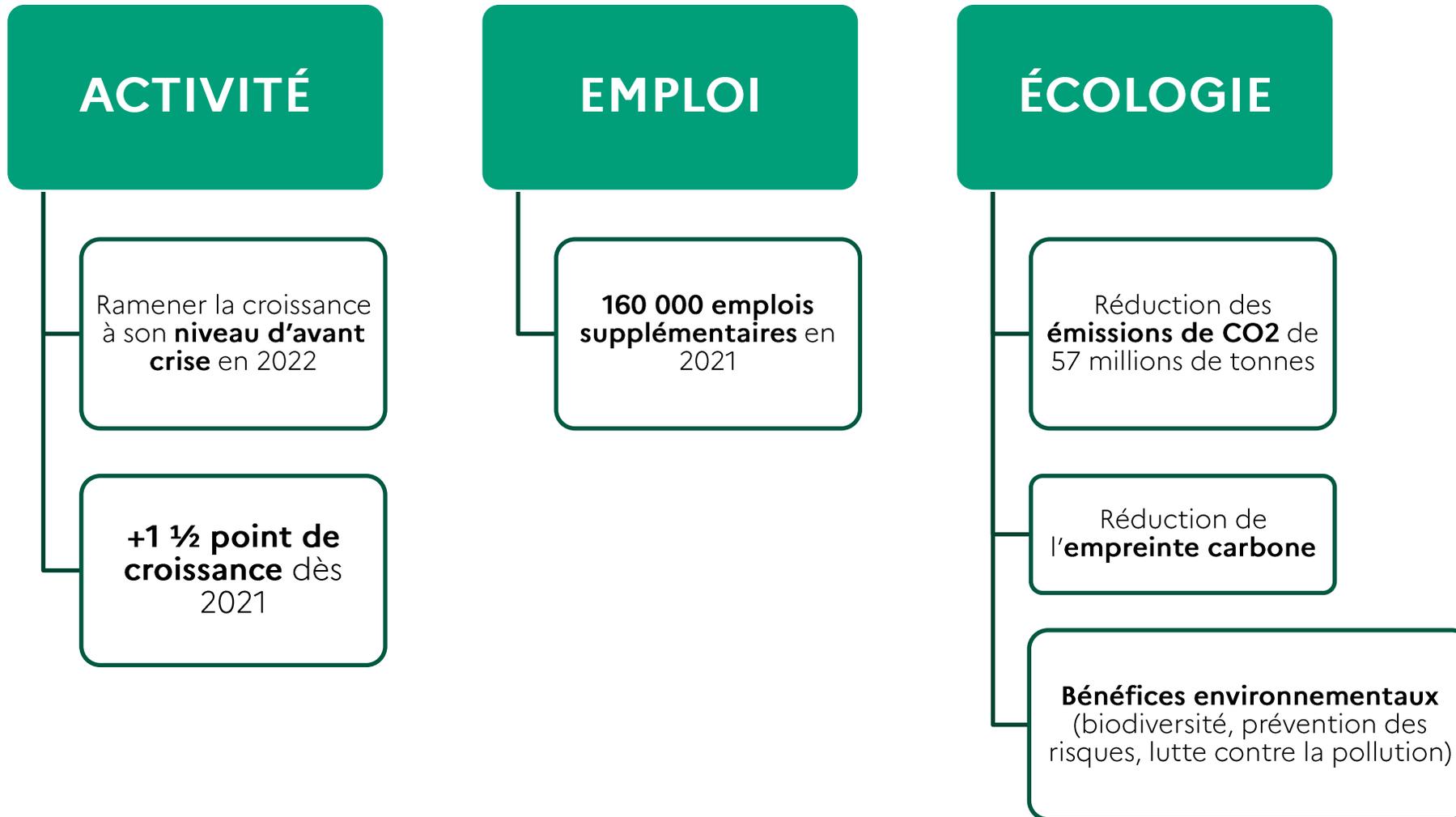


# Impact estimé du plan de relance.



Source : DG Trésor.

# Impact attendu du plan de relance.



# 3. Les crypto-monnaies : Grands enjeux et proposition de règlement de la Commission

Pierre-Olivier Chotard,  
Chef du bureau Services bancaires et moyens de paiement

# Les crypto-monnaies : quels contours ?

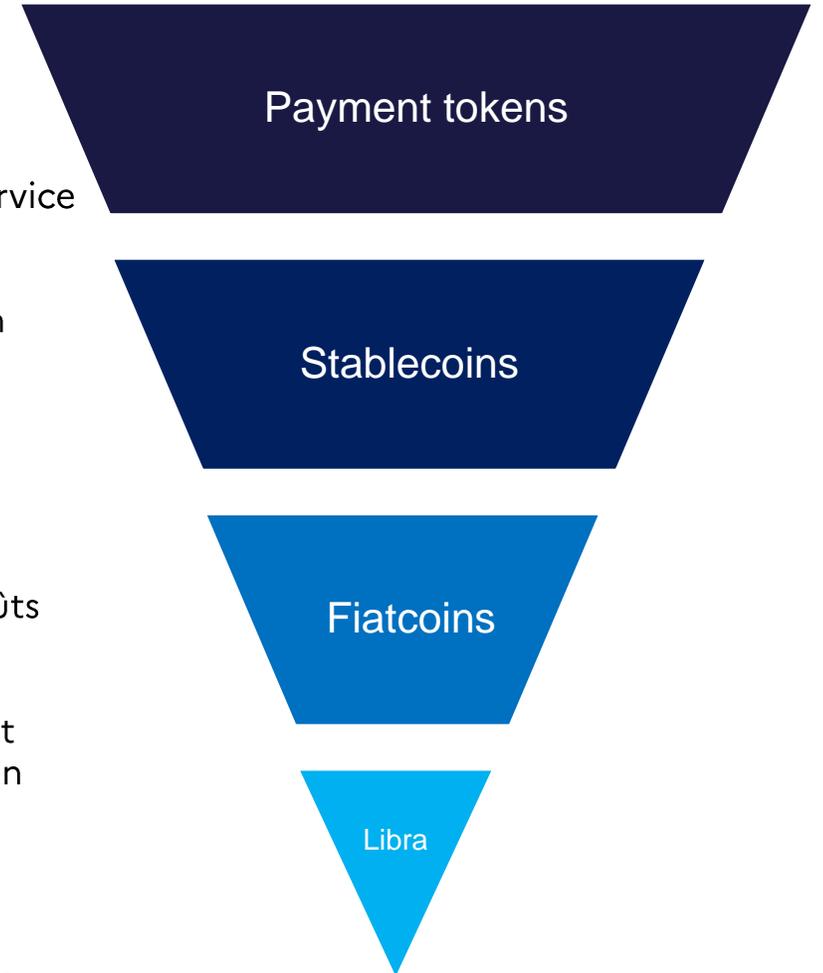
## La monnaie - définition :

- (i) unité de compte : la monnaie permet d'évaluer et de comparer la valeur de biens hétérogènes en les ramenant à un étalon unique
- (ii) intermédiaire d'échange : la monnaie permet d'acquérir n'importe quel bien ou service dans l'économie
- (iii) réserve de valeur : la monnaie permet de différer dans le temps l'utilisation de son pouvoir d'achat

**Monopole public** (et échec des rares essais de monnaie privée)

## La crypto-monnaie - définition :

- « monnaie » : volonté des acteurs de créer qui serviraient de moyens de paiement alternatifs en raison de ses avantages (instantanéité, fiabilité, baisse des coûts transfrontaliers)
- « crypto » : conçues pour transmettre de la valeur sur Internet dans un environnement totalement ouvert et public, de manière sûre (cf. notamment le recours à la blockchain (enregistrement et validation des transactions via un DLT))
- Une assimilation possible des crypto-monnaies au concept de payment token ?
- Les premiers projets de cryptomonnaies remplissent mal les 3 fonctions de la monnaie (not. réserve de valeur) et sont devenues très rapidement des objets de spéculation



# L'essor des crypto-monnaies s'ancre sur des mutations récentes majeures en matière de paiement : les 4D.

- **Dissémination (des acteurs)** : la fin du monopole bancaire à compter de 2009 (DSP, 2007) en matière de fourniture de services de paiement et la création de statuts prudentiels allégés (établissement de paiement et établissement de monnaie électronique) ont intensifié la concurrence avec (i) un accroissement du nombre d'acteurs et (GAFA, Fintechs, grandes enseignes de distribution, grands acteurs des plateformes numériques (Amazon, Alibaba, Cdiscount notamment).
- **Dilution (de l'acte de payer)** : le paiement est de plus en plus intégré dans le processus de transaction et l'émergence de « l'Internet des Objets » (IoT – i.e. l'ensemble des objets connectés à l'Internet permettant ainsi une communication entre nos biens dits physiques et leurs existences numériques) laisse envisager de nouvelles situations dans lesquelles l'acte de paiement est masqué dans un processus automatisé (exemples : réfrigérateurs intelligents).
- **Disponibilité (instantanéité, continuité, globalité)** : l'importance accordée désormais à l'immédiateté va souvent de pair avec la demande de services de paiement en continu (disponibilité 24/7).
- **Dissémination (technologique)** : payeurs et bénéficiaires disposent désormais d'une large gamme d'outils d'initiation et d'acceptation du paiement (ordinateur personnel, smartphones, tablettes et objets portables connectés (bracelets, bagues) ; cette diversification des supports va de pair avec un enrichissement du nombre de canaux techniques utilisés pour payer par internet (espaces de banque en ligne, d'applications mobiles) ou par paiement sans contact (technologie NFC, QR code, etc.)

=> l'ensemble de ces mutations favorise le développement de projets cryptomonnaies qui sont en quelque sorte le prolongement de de l'immixtion des new tech : gérer sa propre monnaie,

# Les stablecoins, acte II des crypto-monnaies ?

## Panorama actuel des tokens d'échange

- Petits projets en général (Bitcoin est une exception)
- Une détention des crypto-monnaies est très concentrée
- Peu d'adresse actives
- Une nombre de points de vente qui reste restreint
- Un volume de transactions qui reste modeste
- Une stabilité qui n'est pas au rendez-vous

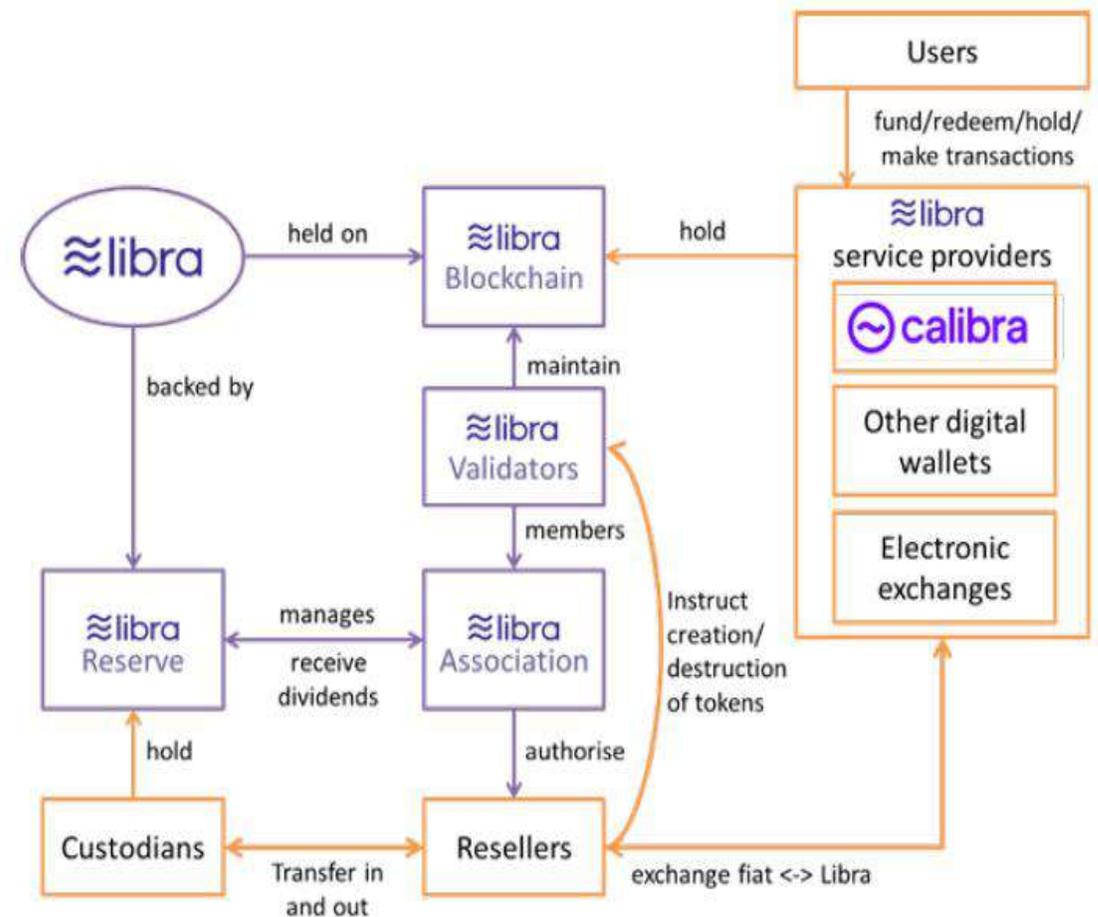


## Les stablecoins : une nouvelle promesse de valeur ?

- **Objectif** : offrir une stabilité par adossement à de la monnaie fiat, à d'autres actifs, ou par algorithme
- Exemples récents : Tether (valorisation à plus de 46 00 millions de dollars en janvier 2020)
- Pas d'usage à grande échelle à ce stade

## Le projet Libra, un acte II bis ?

- A l'initiative de Facebook – Livre blanc (juin 2019) puis Livre blanc 2.0 (avril 2020)
- Plusieurs modèles envisagés (mono-devises ou multi-devises) – appui sur la technologie blockchain
- *Ayant pour objectif de favoriser l'inclusion financière et la réduction des coûts de paiement, notamment transfrontières*
- Potentiel systémique au vu du réseau d'utilisateurs de Facebook, et des membres de l'association Libra



# Libra, un paroxysme des risques posés par des crypto-monnaies systémiques ? Pourquoi craindre Libra ?

- **Politique monétaire.** Libra pourrait (i) créer de la monnaie et la masse monétaire sans que celle-ci soit intégrée dans les agrégats, tout en se substituant au cash et aux dépôts bancaires, (ii) ce qui aurait pour effet de perturber la transmission des politiques monétaires.
- **Stabilité financière.** Une mauvaise régulation emporterait un risque systémique important pour l'économie réelle (faillites en cas de chute du Libra) et les capital-investisseurs.
- **Criminalité financière.** Libra présente un risque important d'être utilisé à des fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.
- **Imposition.** Les crypto-monnaies comme Libra soulèvent des questions liées à l'identification du « contribuable » et la manière dont les opérations doivent être taxées, particulièrement dans un contexte transfrontalier.
- **Protection des données et des consommateurs.** Le projet Libra soulève des préoccupations associées à l'exploitation commerciale des données de paiement collectées et à la séparation des données de Calibra des autres entités de Facebook.
- **Concurrence.** La structure de l'association Libra et la concentration d'acteurs du secteur des paiements en son sein pourraient revêtir un caractère anti-concurrentiel et représenter une barrière à l'entrée sur le marché.
- **Cyber-sécurité.** Une attention forte doit aussi être portée aux enjeux de résilience opérationnelle de l'infrastructure qui s'appuie sur une technologie dont la capacité à se déployer à grande échelle est encore à démontrer.

# La réponse des pouvoirs publics au projet Libra.

- **Une réponse politique** forte aux niveaux international, européen et national, avec un credo : « *no stablecoin authorized until regulatory measures in place* »
- **Une poursuite/ intensification des travaux internationaux**
  - *Un rapport et un communiqué du G7 sous présidence française (2019)*
  - *Des travaux technique (BIS, FMI) en vue de coordonner et articuler au mieux les réponses aux risques identifiés*
  - *Des travaux sur l'amélioration des paiements transfrontaliers*
  - *L'accélération des travaux au niveau CBDC*
- **Une réponse réglementaire au niveau européen**

# Le projet de règlement MICA (1/2).

- Présentation le 24 septembre 2020. Un objectif ambitieux. Négociations à venir Conseil/ UE.
- Une préservation des régimes existants (ex : monnaie électronique). Traitement des aspects LCB-FT dans une directive prévue en 2021.
- L'introduction de 3 catégories de sous-actifs, qui concernent toutes potentiellement les crypto-monnaies
  - (i) Les « asset-referenced tokens », représentation numérique de valeur qui couvre les stablecoins assis sur plusieurs valeurs (devises ou matières premières) ;
  - (ii) Les « e-money tokens », représentation numérique de valeur qui couvre les stablecoins assis sur une seule monnaie
  - (iii) une catégorie-balai « cryptoassets, other than asset-referenced tokens or e-money-tokens », susceptibles de concerner les crypto-monnaies non stablecoins et non couvertes par le champ de la réglementation européenne actuelle (ex : bitcoin)
- Le règlement identifie en outre sur la base de critères de seuils (volume de clientèle, capitalisation boursière ; nombre et valeur des transactions, taille des avoirs de réserve, nombre de juridictions concernées) les stablecoins systémiques, en prévoyant une série d'obligations supplémentaires pour les « significant asset-referenced tokens » et les « significant e-money tokens » .
- En pratique, la monnaie Libra serait ainsi captée soit comme e-money token (dans le cas du Libra Euro), soit comme asset-referenced token (dans le cas des Libra composite, étant donné que l'Association n'a jamais explicitement renoncé à cette option initiale).

## Le projet de règlement MICA (2/2).

- Pour chaque type de crypto-actif, le règlement prévoit (i) les règles d'émission, (ii) les modalités de supervision, (iii) les exigences de fonds propres de l'émetteur, (iv) des exigences pour les distributeurs de ce type d'actif, (v) les modalités de constitution et d'accès à la réserve pour les stablecoins, et (vi) les règles professionnelles s'appliquant à ce type d'acteur. En synthèse, ces exigences vont croissantes pour les catégories (i) à (iii) supra, et sont encore renforcées pour les projets « significatifs » (en termes de politique de rémunération, de diversité des fournisseurs de services, de gestion de la liquidité, de montant moyen des avoirs de réserve et de supervision avec un rôle renforcé de l'EBA).
- Le règlement définit également des activités sur crypto-actifs (notamment la conservation de ces actifs, ou l'échange). Sur ce volet, le texte est proche du cadre français créé par la loi Pacte.
- Le règlement prévoit une entrée en vigueur différée de 18 mois à compter de la date de publication du règlement, afin de laisser le temps d'adopter les actes délégués nécessaires et de laisser aux acteurs privés le temps de s'adapter à la nouvelle réglementation. Ce délai peut poser question au cas d'espèce, compte tenu du rythme d'avancement notamment du projet Libra, et pourra faire l'objet de discussions.
- Les attentes françaises :

*cf. statement du 11 septembre (mise en gage dans un rapport de 1:1 avec une monnaie fiduciaire ; limitation des actifs éligibles à la réserve aux dépôts ou, pour une fraction, à des actifs très liquides ; prévenir tout risque de change ; droit de créance direct sur la réserve ; obligation d'enregistrement dans l'UE de tout acteur : adresse appropriée pour les risques de LCB / FT ; mesures adéquates pour préserver la concurrence ; soumission de tous les acteurs aux exigences du RGPD : cette demande est satisfaite.*

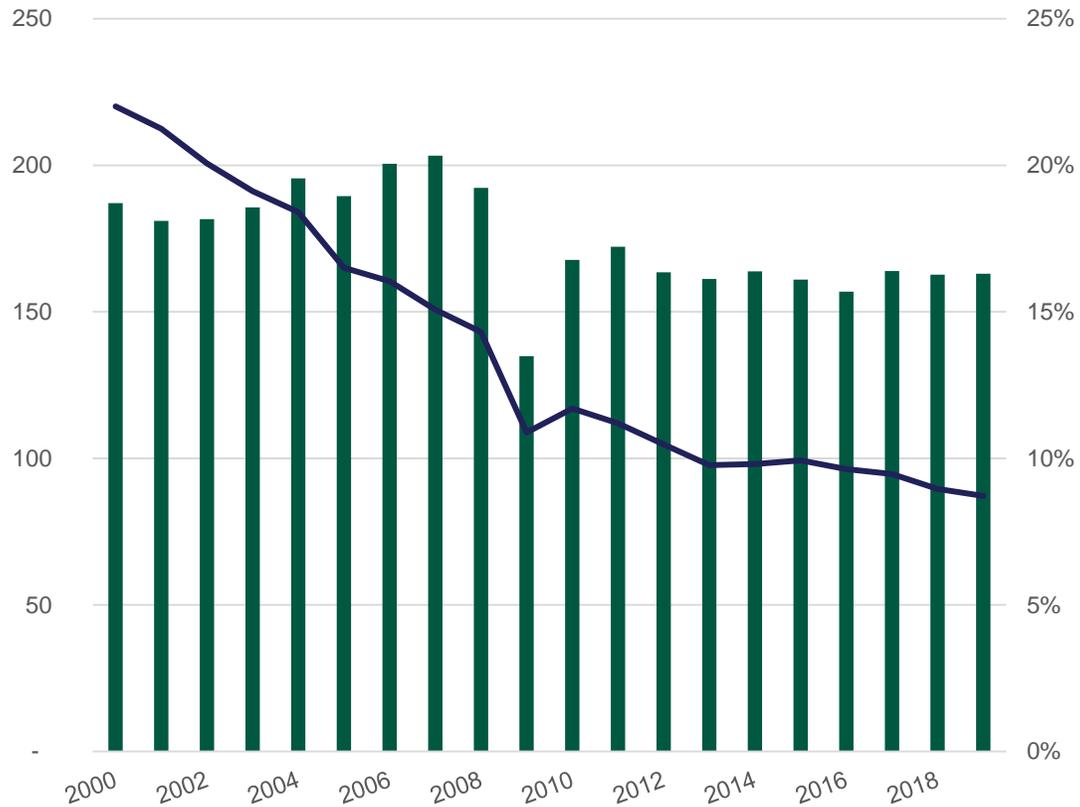
**=> La proposition de la Commission ne comble pas toutes les attentes françaises mais la France va pousser en faveur d'un renforcement de l'ambition du texte.**

# 4. Hors champ

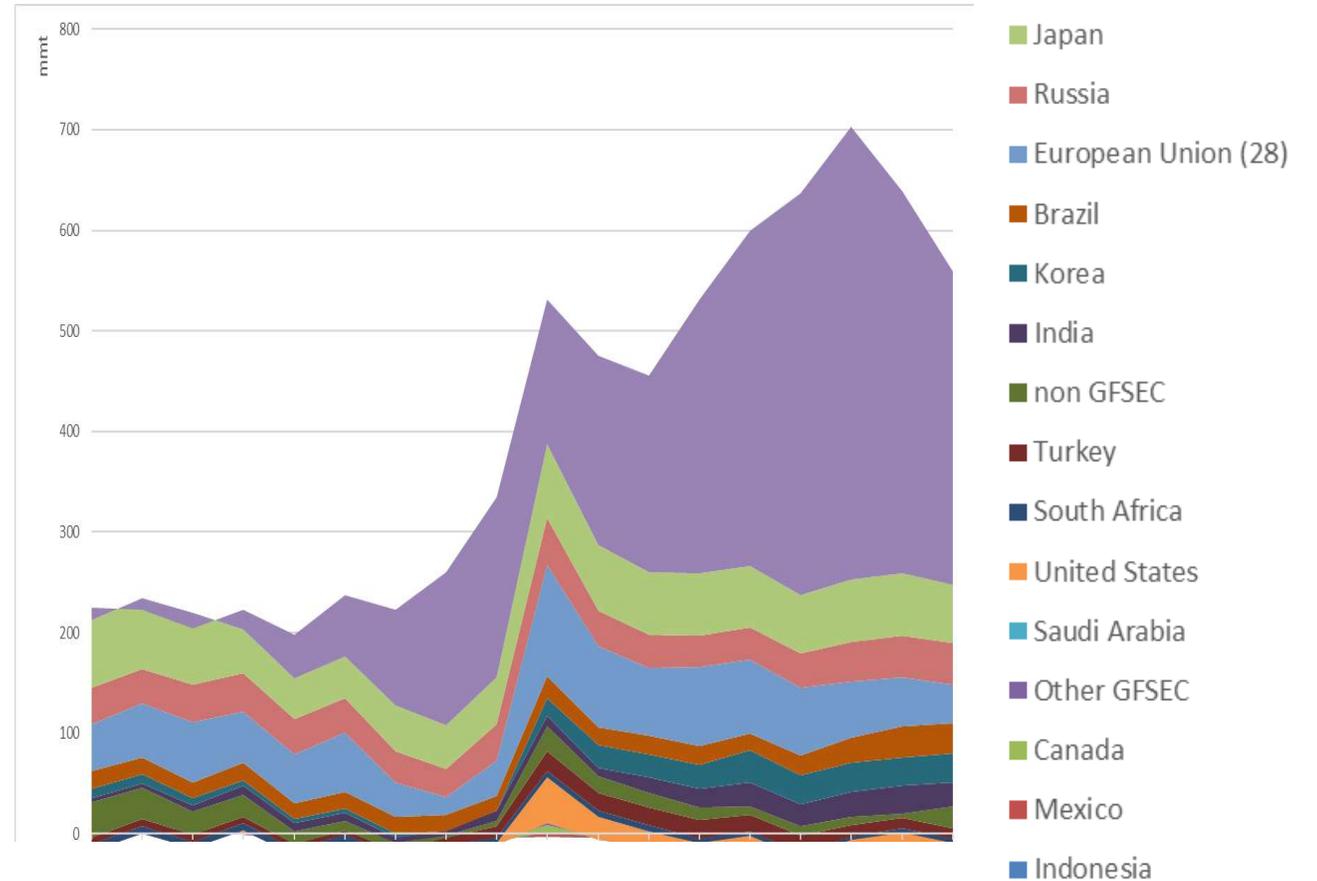
**Bertrand Dumont,  
Directeur général adjoint**

# Quel avenir pour l'acier en Europe ?

Production UE d'acier brut 2000-2019



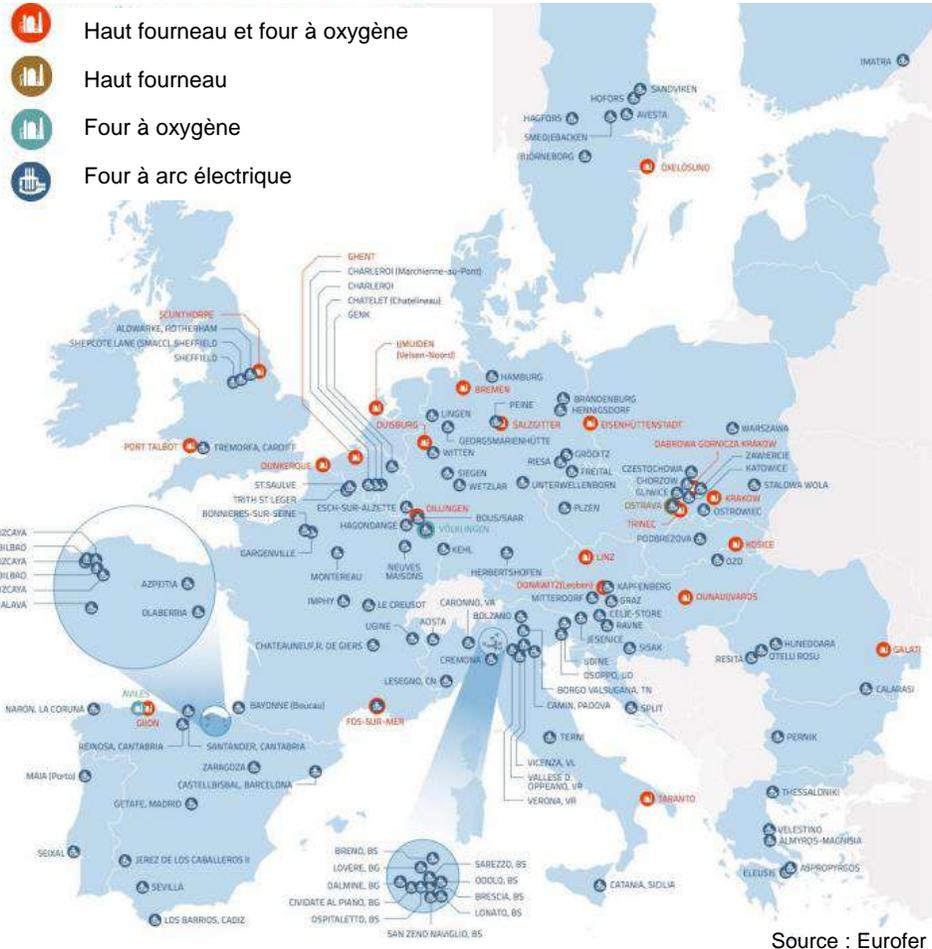
Evolution des surcapacités 2000-2017



Source : worldsteel.org

# Quel avenir pour l'acier en Europe ?

## Répartition géographique de la production d'acier en UE



## Mesures de défenses commerciales contre les principaux concurrents de l'UE

Principaux producteurs mondiaux	Part dans la production mondiale		Nb de mesures de défense commerciale de l'UE en vigueur*
	2000	2019	
Chine	15%	51%	23
Inde	3%	9%	1
Japon	13%	6%	2
USA	12%	5%	1
Russie	7%	4 %	6
<b>UE28</b>	<b>22%</b>	<b>6%</b>	

Source : DG Trade

\*au 31.12.2019

## TrésorEco

- 263 - Les défis de la transition énergétique en ASEAN
- 264 - Inégalités de conditions de vie face au confinement
- 265 - Chômage et salaires aux Etats-Unis et en zone euro
- 266 - Perspectives mondiales à l'automne 2020 : quel rebond après une chute historique ?
- 267 - Les stratégies internationales des entreprises françaises

## Billets d'Agnès Bénassy-Quéré

- 22/09 - La croissance au bout du tunnel
- 07/09 - Relancer l'économie haut et loin
- 25/08 - Les besoins des entreprises françaises en fonds propres à l'issue du « grand confinement »

# Merci de votre attention

[www.tresor.economie.gouv.fr](http://www.tresor.economie.gouv.fr)

