

# Perspectives

Hebdomadaire – N°20/177 – 10 juillet 2020

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ La prudence reste encore de mise sur les marchés.....	1
☞ France : redémarrage encourageant de la production industrielle au mois de mai.....	2
☞ France : les premiers signaux en faveur d'une reprise rapide.....	2
☞ Zone euro : au mois de mai fort rebond de la production industrielle et des ventes au détail.....	3
☞ Allemagne : encore un long chemin à parcourir pour sortir de la récession industrielle.....	4
☞ Allemagne : une faible reprise de la demande extérieure en mai.....	4
☞ Italie : la production industrielle et les ventes au détail se redressent en mai après deux mois consécutifs de baisse en mars et avril ..	5
☞ Espagne : aide supplémentaire de 40 Mds € pour les entreprises.....	6
☞ Royaume-Uni : un nouveau plan massif pour l'emploi accompagnera la reprise.....	8
☞ Corée du Sud : la lumière au bout du tunnel.....	10
☞ Moyen-Orient – Afrique du Nord : l'épidémie de Covid-19 toujours en fort développement.....	11
☞ Afrique sub-saharienne : la crise entraîne une hausse des dettes publiques et met les ratings sous pression.....	11
☞ Brésil : l'attraction en termes d'investissement directs ne semble pas se démentir.....	13

### ☞ La prudence reste encore de mise sur les marchés

Les marchés financiers ont de nouveau été tiraillés entre l'espoir d'un redémarrage rapide de la croissance et les craintes d'une résurgence de foyers épidémiques dans différents pays du monde. Si les résultats des enquêtes auprès des directeurs d'achat (PMI) dans les services en Chine au mois de juin ont permis un regain d'optimisme sur la vigueur de l'activité de la deuxième économie mondiale en début de semaine, les inquiétudes face à la propagation du Covid-19 aux États-Unis ont, en revanche, refroidi les investisseurs. Le nombre de personnes nouvellement contaminées par le virus a atteint un nouveau pic cette semaine faisant gonfler la moyenne sur sept jours au-dessus des 53 000 cas, avec une multiplication des foyers accentuée dans les États du Sud et de l'Ouest. Cette détérioration de la situation sanitaire pèse sur la confiance en la capacité de Donald Trump à gérer cette crise et à remettre l'économie américaine sur les rails.

Les annonces successives de re-confinements partiels, même localement, dans plusieurs pays (Espagne, Portugal, Australie et Royaume-Uni), alimentent les craintes de mesures plus drastiques, si la propagation du virus n'était pas rapidement maîtrisée dans ces quelques foyers. Le net rebond des ventes au détail en zone euro (+17,8% sur le mois de mai) et la hausse conjointe de la production industrielle (+10,3%) et des exportations

allemandes (+9%) ont néanmoins apporté des signes encourageants sur l'activité, même si l'on pouvait en espérer un peu plus.

Mais ce sont vraisemblablement les dernières prévisions de croissance de la Commission européenne, signalant une récession plus profonde en zone euro en 2020 (-8,7%, contre -7,7% au printemps) et un rebond légèrement moins important qu'initialement anticipé en 2021 (+6,1%, contre +6,3%) qui ont le plus déçu. L'Eurostoxx 50 enregistre ainsi un recul de 1% sur la semaine tandis que le S&P 500 progresse de 0,7%. Sur le marché des taux, les rendements du Bund allemand à dix ans et de son homologue américain se contractent respectivement de 3 et 6 points en raison du retour de l'aversion pour le risque qui alimente la demande en emprunts d'État, faisant reculer leurs rendements. En revanche, les primes de risque sur les obligations italiennes, espagnoles et françaises se sont légèrement réduites. L'euro s'est apprécié de 0,5% face au dollar sur fond d'aggravation de la crise sanitaire aux États-Unis, jugée inquiétante pour la croissance de la première puissance économique mondiale. Enfin, le prix du baril de Brent en mer du Nord a reculé de 1,3% sur la semaine, lui aussi guidé par le sentiment que le rebond amorcé demeure encore fragile et que les conditions d'une reprise pérenne de la croissance se construisent davantage dans le temps.

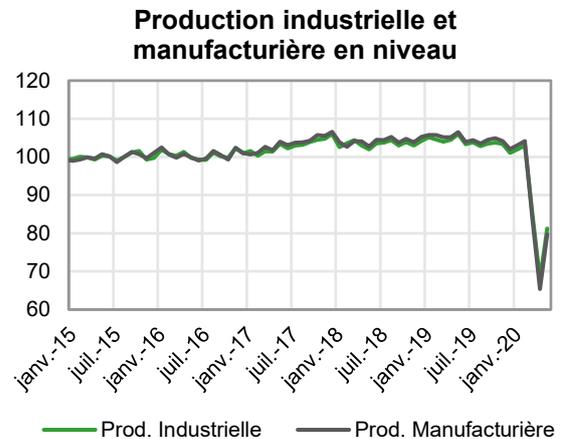
## Zone euro

### France : redémarrage encourageant de la production industrielle au mois de mai

La production manufacturière repart au mois de mai, progressant de 22% sur un mois. Elle reste cependant à un niveau inférieur au mois de mars et de 23,4% inférieur au mois de février (dernier mois de production « normale » avant le confinement).

Par secteur, le rebond est le plus fort dans les secteurs les plus touchés par la crise. La production de matériels de transport progresse ainsi de 49,9% sur un mois, mais reste 50% inférieure à son niveau de février. La production de biens d'équipement repart également fortement (+46% sur un mois pour les équipements électriques soit -21,2% par rapport au mois de février). À l'inverse, les secteurs les moins touchés comme l'agro-alimentaire ou la pharmacie connaissent des hausses plus modérées au mois de mai (+1,8% et +1% respectivement), mais ont des niveaux d'activité bien plus proches de la

normale avec une activité respectivement inférieure de -8,8% et -2,8% par rapport aux niveaux de février.



Source : Insee, Crédit Agricole SA ECO

**✓ Notre opinion** – La reprise de la production dans l'industrie est un signe encourageant pour le redémarrage de l'économie. Les entreprises sont parvenues à relancer l'activité dès le mois de mai, malgré d'importantes contraintes afin de respecter les règles sanitaires. Néanmoins, les niveaux d'activité restent bien loin de la normale. Ceci est en bonne partie lié au fait que le déconfinement n'a été mis en place que le 11 mai. La demande semble d'ailleurs repartir à un rythme plus soutenu que l'offre, nous indiquions notamment [la semaine dernière](#) que la consommation des ménages en biens au mois de mai était inférieure de 7% au niveau de février. La production manufacturière reste quant à elle 23,4% plus faible qu'avant le confinement. La montée en capacité de l'industrie s'annonce donc plus progressive. Avec un redémarrage plus vigoureux de la demande, un déstockage paraît envisageable aux deuxième et troisième trimestres 2020, après l'accumulation de stocks du premier trimestre.

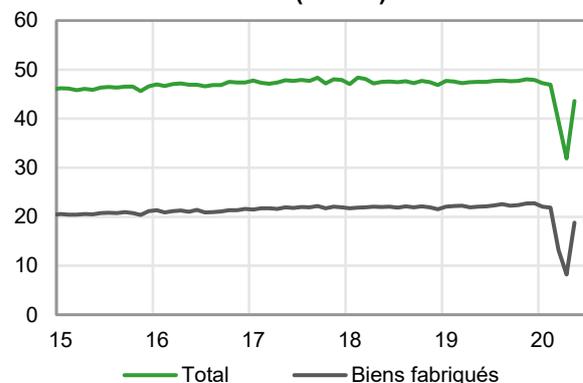
### France : les premiers signaux en faveur d'une reprise rapide

En plus de chiffres plutôt favorables pour la production industrielle au mois de mai, d'autres indicateurs parus au cours des dernières semaines semblent indiquer une reprise assez rapide de l'activité économique en France. Tout d'abord, la consommation est fortement repartie. Sur les premières semaines suivant le déconfinement, la réouverture des commerces a permis le redémarrage de la consommation en biens. La consommation de certains biens a même atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant la crise, montrant ainsi un rattrapage partiel de la consommation empêchée par les fermetures d'établissement entre mi-mars et mi-mai. Cette tendance est d'ailleurs confirmée par les données haute fréquence sur les transactions par cartes bancaires qui sont en nette hausse sur les dernières semaines.

D'autres indicateurs haute fréquence que nous avons commencé à observer avec la crise confirment cette reprise. Les déplacements sont en hausse depuis le 11 mai. En particulier, les déplacements en voiture ont atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant crise. Cela montre que si

certains évitent encore les transports en commun pour des raisons sanitaires, la mobilité est de retour.

### **Consommation des ménages en biens (Mds €)**



Source : Insee, Crédit Agricole SA ECO

Le trafic aérien reste quant à lui très perturbé, les frontières étant encore majoritairement fermées aux voyageurs.

Du côté de la production, l'Insee confirme le redémarrage de l'activité à un rythme assez soutenu. En avril, l'activité se situait à un niveau de 30% inférieur à la normale, puis 22% au mois de mai et 12% en juin. En particulier, la production a fortement redémarré dans certains secteurs très

affectés par la crise. Alors que 80% des chantiers étaient à l'arrêt en avril selon les estimations de l'Insee, 95% auraient repris selon le réseau des CERC (Cellules Économiques Régionales de la Construction).

**✓ Notre opinion** – *La vigueur de la reprise sur les six semaines suivant le début du déconfinement confirme notre scénario de rebond mécanique du PIB au troisième trimestre. En effet, après une contraction du PIB d'environ 17% au deuxième trimestre, nous tablons sur une croissance de 17% au T3 2020. Au total, le PIB reculerait d'environ 10% en 2020, avant un net rebond en 2021 (+7,5%). Il est cependant trop tôt pour envisager un retour à des niveaux de PIB semblables à ceux d'avant-crise.*

*En effet, le rattrapage de la consommation pourrait être temporaire. La reprise durable de la consommation dépendra du retour de la confiance et de l'évolution de la situation sanitaire. En effet, les craintes d'une hausse du chômage et des défaillances d'entreprises dans les mois à venir font peser un risque sur le rebond de la croissance au second semestre et au-delà. Le redémarrage de l'investissement devrait être assez graduel. Et certains secteurs resteraient fragilisés. Pour en savoir plus, retrouvez notre [scénario France](#).*

### Zone euro : au mois de mai fort rebond de la production industrielle et des ventes au détail

L'amélioration de la situation dans l'industrie et le commerce de détail en mai est indéniable. Les ventes au détail en volume ont rebondi de 17,8% sur le mois, après avoir reculé de 12,1% en avril et de 10,6% en mars. Elles restent néanmoins en repli de 5,1% par rapport à mai 2019. Les ventes de carburants et de produits non alimentaires ont été particulièrement dynamiques (+38,4% et +34,5% respectivement sur le mois). Les ventes de textile, habillement et chaussures ont crû de 147% par rapport au mois précédent. L'électroménager et le mobilier ont aussi connu une reprise rapide de leurs ventes (+37,9%)

C'est en France et en Italie que le rebond a été le plus marqué (+25%), mais dans ces deux pays les ventes demeurent inférieures de 12% à leur niveau d'il y a un an. La reprise des ventes est également soutenue en Espagne (+18% sur le mois) et en Belgique (+20%) mais, en Espagne, leur niveau reste encore de 17% en deçà de celui de mai 2019. En revanche, si en Allemagne et aux Pays-Bas la remontée a été moins vigoureuse au mois de mai (+13,9% et 8,9% respectivement), le niveau des ventes est déjà bien supérieur à celui d'il y a un an.

Cette dynamique positive du côté des ménages devrait se poursuivre en juin, selon l'enquête auprès des consommateurs. Les anticipations de ces

derniers sur la situation économique et financière sont bien plus optimistes, bien que leur niveau de confiance reste encore inférieur à celui exprimé en mars. Leur opinion sur les achats actuels, mais aussi sur leurs perspectives d'achats, sont en nette amélioration. Néanmoins, au deuxième trimestre, les intentions d'achat de voitures, d'aménagement et de rénovation immobilière sont en chute. Seules les intentions d'achats immobiliers sont restées stables. Les anticipations sur le chômage restent toujours très pessimistes et justifient une remontée des anticipations d'épargne.

L'indice de la production industrielle a aussi vigoureusement rebondi au mois de mai. C'est en Italie que la remontée de l'indice a été la plus marquée (+42,1%), mais la baisse en avril et mars (-20,5% et -28,4%) avait été aussi très violente. En France aussi, la reprise en mai a été très soutenue (+22%), dans une moindre mesure en Espagne (+14,7%) et bien moins en Allemagne (+10,3%). Ces chiffres nous permettent d'attendre une hausse de l'indice de la production industrielle pour la zone euro d'au moins 18% au mois de mai, qui laisserait l'activité à un niveau de 16% inférieur à celui de mai 2019.

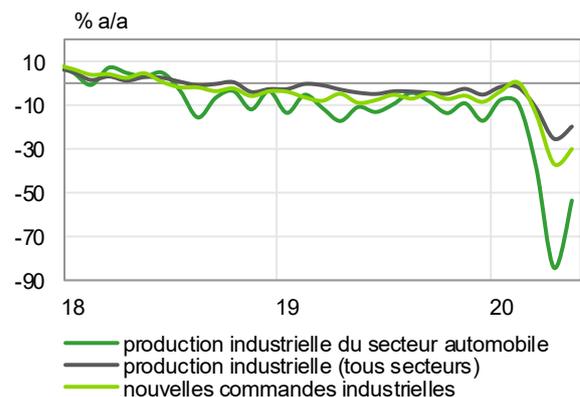
**✓ Notre opinion** – *La plupart des indicateurs, que ce soient des indicateurs quantitatifs d'activité, des indicateurs qualitatifs issus d'enquêtes ou qu'il s'agisse des indicateurs à haute fréquence fondés sur des données de mobilité ou de consommation d'électricité, semblent suggérer que le niveau de l'activité se situe, fin juin à un niveau d'environ 15 à 20% inférieur à celui d'avant la crise. La reprise de mai et juin, bien que très vigoureuse, n'évitera pas un repli violent de l'activité au deuxième trimestre. Le rebond très soutenu attendu au troisième trimestre ne serait pas suffisant à effacer les pertes d'activité subies cette année.*

 **Allemagne : encore un long chemin à parcourir pour sortir de la récession industrielle**

La production industrielle allemande a rebondi de 10,3% sur un mois en mai, après un recul de 21% en avril et une chute de 11% en mars. Ce rebond est porté essentiellement par les biens d'équipement qui effectuent une nette hausse, tandis que les biens intermédiaires et les biens de consommation ne se redressent que modestement. En rythme annuel, la production industrielle dans son ensemble accuse un repli de près de 24%. Il faut remonter à avril 2009 pour retrouver un tel recul de la production. L'activité industrielle dans le secteur automobile a été particulièrement frappée par la crise actuelle, avec des fermetures temporaires d'usines de quatre semaines chez les groupes Volkswagen et BMW en raison des difficultés d'approvisionnement et de la chute des ventes en Chine. La production de véhicules automobiles a ainsi reculé de plus de 84% en rythme annuel au mois d'avril. Le mois de mai accuse un moindre recul de 54% en glissement annuel, ce qui demeure néanmoins préoccupant. Les commandes industrielles du mois de mai ont également augmenté de 10% sur le mois, mais avec un dynamisme plus affirmé en provenance du marché domestique et de la zone euro, tandis que la demande des pays tiers demeure proche de la

stagnation. En rythme annuel, les commandes industrielles affichent une baisse de 29%. La ventilation des commandes par secteur signale une situation toujours nettement dégradée pour l'automobile, la métallurgie, les produits électroniques et les machines et équipement tandis que les commandes de produits pharmaceutiques et chimiques sont relativement moins affectées.

**Allemagne : production industrielle**



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

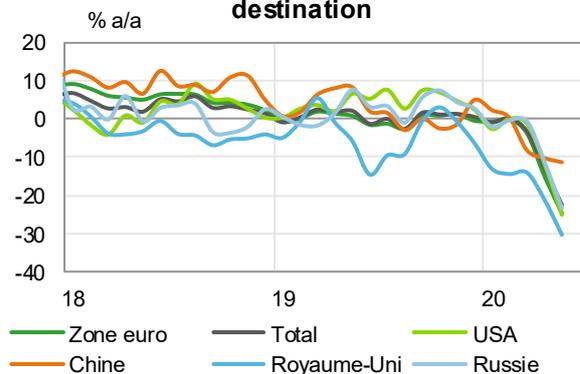
**Notre opinion** – *Le rebond de la production industrielle allemande du mois de mai demeure bien timide au regard de la chute enregistrée en avril. Le secteur automobile reste particulièrement endommagé par les effets de la crise. La chute de la demande a plongé le secteur dans une récession dont il est difficile de croire qu'il puisse se relever d'ici la fin de l'année.*

 **Allemagne : une faible reprise de la demande extérieure en mai**

Les exportations allemandes ont augmenté de 9% sur un mois en mai après avoir chuté de 24% en avril et de 12% en mars en raison de la crise du coronavirus qui a paralysé l'économie du pays pendant presque deux mois. Dans le même temps, les importations ont progressé de 3,5% sur le mois après avoir chuté de 16% en avril et de 5% en mars. Le solde extérieur s'établit ainsi à 7,6 Mds € en mai, après 3,3 Mds € en avril et 18 Mds € en janvier. Ce redressement est principalement dû aux exportations à destination des pays de la zone euro (+12% sur le mois), tandis que les exportations à destination des pays tiers ont stagné (+0,5% sur le mois). Cette reprise des échanges allemands demeure cependant poussive, les exportations totales affichant encore un recul de 25% en rythme annuel. Les exportations vers le Royaume-Uni et les États-Unis ont été sévèrement affectées par la crise avec respectivement un repli de -46,9% (sur un an) et -36,5% (sur un an), tandis que celles vers la Chine accusent un moindre recul de -12,3% (sur un an). Les importations en provenance de Chine ont en

revanche augmenté de 23,4% (sur un an), tandis que celles venant des États-Unis ont enregistré une baisse de 26,9% (sur un an) et celles du Royaume-Uni de 20,3% (sur un an).

**Allemagne : exportations par destination**



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole S.A.

**✓ Notre opinion** – Les exportations allemandes n'ont que faiblement rebondi en mai comparativement aux chutes enregistrées les deux précédents mois. La crise sanitaire a significativement détérioré la demande mondiale qui pourrait mettre du temps à se relever, pesant sévèrement sur la croissance allemande. Pour pallier ce risque, le gouvernement a décidé une baisse temporaire de la taxe sur la valeur ajoutée, afin de stimuler le pouvoir d'achat des ménages au second semestre. Toutefois, nous ne savons pas encore si celle-ci sera suffisamment efficace pour permettre une véritable accélération de la consommation privée.

### **Italie : la production industrielle et les ventes au détail se redressent en mai après deux mois consécutifs de baisse en mars et avril**

L'indice a augmenté de 42,1% par rapport à avril, tiré par la reprise de l'ensemble des sous composantes de biens avec +65,8% pour les biens d'équipement, +48,0% pour les biens intermédiaires, +30,8% pour les biens de consommation et une dynamique moins prononcée pour l'énergie qui augmente de 3,4%. En dépit de cette récupération, la production industrielle continue d'accuser une baisse tendancielle avec une variation en glissement annuel de -20% en mai. Par branche, les secteurs ayant enregistré les plus fortes baisses en glissement annuel sont ceux de la fabrication de moyens de transport (-37,3%), des industries du textile, de l'habillement, du cuir et des accessoires (-34,1%), de la fabrication du caoutchouc et des matières plastiques (-24,8 %). Les secteurs qui ont pu continuer à opérer pendant la période de confinement sont les plus épargnés, tels que la pharmacie (-4,2%) et l'approvisionnement en électricité, gaz, vapeur et air (-5,2%).

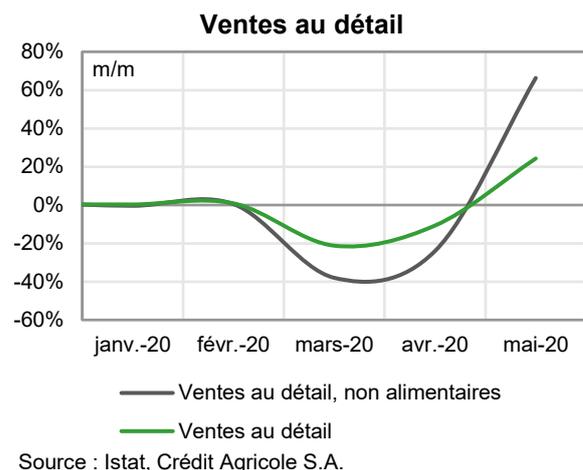
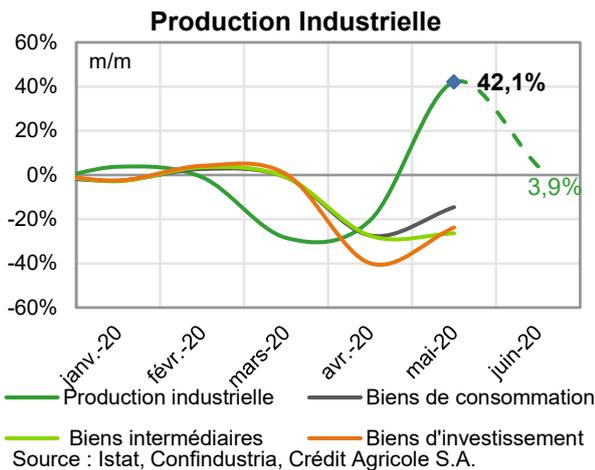
Les données de mai de l'Istat se sont avérées supérieures à l'estimation produite par la Confindustria pour la même période qui prévoyait certes un redressement, mais d'une moindre ampleur (+30% en mai). Après le rebond de mai, période caractérisée par la reprise d'activité, la fédération des industriels s'attend dans son enquête de juin à une nette modération de la reprise avec une croissance de la production estimée à 3,9% en variation mensuelle. Dans le même temps, les commandes devraient progresser de 6,3%. En glissement annuel, le niveau de production reste bien en dessous de la tendance, avec une contraction de la production en juin estimée à 18% par rapport au même mois de l'année précédente.

Le croisement des deux enquêtes nous permet d'avoir une estimation de la production sur le deuxième trimestre 2020 qui concentre la majeure partie de la période de confinement. Même cumulée au rebond du mois de mai, la légère hausse ne permet pas de compenser la contraction de l'activité

liée à la période d'arrêt. Ainsi la production industrielle au cours du deuxième trimestre accuse une baisse de 19% par rapport au trimestre précédent (contre -8,4% au T1).

Les données de l'enquête de la Confindustria indiquent également que la reprise reste peu homogène avec des différences significatives de performance par types d'entreprises. Celles dont les débouchés se concentrent sur l'exportation (part du chiffre d'affaires à l'exportation supérieure à 60%) enregistrent une reprise plus lente que celles plus orientées sur le marché intérieur. Malgré ces données positives, la phase de la reprise reste marquée par l'incertitude.

Après la paralysie de la consommation en mars et avril, la réouverture progressive des établissements commerciaux s'est traduite par un redressement des ventes au détail en mai. L'indice de ventes au détail a ainsi progressé de 25,2% en volume (24,3% en valeur), tiré par la reprise des ventes de produits non alimentaires qui ont crû de 66% en moyenne. Ce rebond n'efface pas la tendance négative des mois de mars et avril. En effet, l'indice des ventes au détail affiche encore une contraction de 10% en glissement annuel. Les produits alimentaires sont les seuls à afficher une hausse tendancielle +2,8%, tandis que les produits non alimentaires reculent de -20,6%. Tous les groupes de produits, à l'exception des équipements TIC (+12,4%) et des outils et quincaillerie pour la maison (+ 5,6%) sont concernés par les baisses. Les plus importantes concernent les vêtements et la fourrure (-38,1%), le multimédia (-37,4%) et les chaussures, le cuir et les articles de voyage (-34,8%). De mars à mai, les ventes au détail devraient enregistrer une baisse de 20,6% en valeur et de 21,8% en volume, par rapport au premier trimestre 2020, plombé par le recul des ventes de produits non alimentaires diminuent (-37,4% en valeur et -37,8% en volume).



**Notre opinion** – Après la réouverture de mai, les données positives se multiplient aussi bien du côté de la production que de la consommation. Les rebonds enregistrés devraient permettre d'atténuer les effets de baisse de niveau des deux mois de confinement, permettant de lisser le choc sur le deuxième trimestre. Au regard de ces données, nous disposons d'encore trop peu d'éléments pour évaluer la tenue de cette reprise. Mais si cette tendance positive se poursuit durant l'été, la récupération attendue au troisième trimestre pourrait se matérialiser. Elle ne permettra pas de compenser entièrement le choc, mais devrait favoriser un retour progressif à des niveaux normaux, aussi bien de production que de consommation.

#### Espagne : aide supplémentaire de 40 Mds € pour les entreprises

Le Bulletin officiel de l'État (BOE) a publié le décret-roi royal 25/2020 du 3 juillet, sur les mesures urgentes de soutien à la relance économique et à l'emploi qui comprend des initiatives d'un montant supérieur à 51 milliards d'euros. Les mesures comprennent la création d'une nouvelle ligne de garanties de l'Institut officiel du crédit (ICO) pour un montant de 40 milliards d'euros, visant à stimuler l'investissement, en privilégiant les branches les plus exposées à la transition écologique et à la digitalisation.

Cette nouvelle ligne de crédit ICO se rajoute aux 100 milliards déjà en place depuis mars, afin de préserver la liquidité des entreprises. De même, un Fonds de soutien à la solvabilité des entreprises stratégiques est créé, un nouvel instrument qui sera doté de 10 milliards et dont l'objectif est de fournir un soutien public temporaire pour renforcer la solvabilité des entreprises non financières touchées par la pandémie. Ce fonds sera rattaché au ministère des Finances et sera géré par l'intermédiaire de la Société d'État pour les participations industrielles (SEPI). Il sera articulé à travers différents instruments, tels que l'octroi de prêts participatifs, l'acquisition de dette subordonnée ou la souscription d'actions ou d'autres instruments de capital. Le montant des dividendes, intérêts et plus-values résultant des investissements réalisés sera versé au Trésor public. Le Fonds stratégique de soutien à la solvabilité des entreprises s'adresse aux sociétés qui éprouvent des difficultés temporaires en raison de la situation causée par le coronavirus et qui sont considérées comme stratégiques pour

diverses raisons, telles que leur impact social et économique, leur pertinence pour la sécurité, la santé des personnes, les infrastructures, les communications ou leur contribution au bon fonctionnement des marchés.

Le programme « Renove 2020 », destiné au renouvellement du parc automobile, a été également annoncé par le BOE. L'objectif de ce plan, doté de 250 millions d'euros, est de stimuler la demande, d'encourager la production en Espagne et de favoriser le remplacement des véhicules les plus anciens et les plus polluants. Les aides seront accordées directement et peuvent aller de 300 à 4 000 euros, selon le type de véhicule et le bénéficiaire, et 500 euros supplémentaires en cas de mise à la casse d'un véhicule de plus de vingt ans, pour les bénéficiaires à mobilité réduite ou bien pour les ménages dont le revenu mensuel est inférieur à 1 500 euros. Les acquisitions de véhicules réalisées depuis le 16 juin 2020 seront éligibles aux aides du plan « Renove 2020 ». Le programme se terminera le 31 décembre 2020 ou jusqu'à épuisement du crédit prévu à cet effet. Le gouvernement estime que ce plan aura un impact économique de 1 104 millions d'euros sur l'ensemble de la chaîne de valeur et des services associés, et qu'il contribuera au maintien de 7 400 emplois dans le secteur.

En outre, il existe trois mesures de soutien au secteur du tourisme. D'une part, un système de financement de projets pour la numérisation et l'innovation dans le secteur du tourisme est lancé,

avec un budget de 216 millions d'euros pour l'année 2020. L'octroi d'un maximum de 1 100 prêts est prévu pour chaque exercice budgétaire, sur la base d'un prêt moyen de 200 000 euros. D'autre part, la création d'un « Plan de soutenabilité du tourisme dans les destinations » est approuvée, dont l'objectif est de promouvoir le développement de destinations touristiques situées dans les zones rurales et intérieures. Enfin, un moratoire pouvant aller jusqu'à

douze mois pour les opérations financières hypothécaires signées avec les établissements de crédit a été approuvé pour les biens soumis à l'activité touristique. Les travailleurs indépendants et les entreprises ayant leur siège statutaire en Espagne peuvent en être bénéficiaires, à condition de rencontrer des difficultés financières en raison de l'urgence sanitaire.

**✓ Notre opinion** – *Les dépenses espagnoles destinées à l'urgence sanitaire atteignent 4% du PIB,. Les fonds de garanties s'établissent à 9% du PIB. Ces montants, qui semblent être peu importants par rapport à ceux déployés par les autres grands pays de la zone, feront déjà augmenter le déficit en 2020 à environ 10% du PIB et la dette de 95% à 117% du PIB, selon nos estimations. La nouvelle ligne de crédit de 40 milliards d'euros est sans doute une aide complémentaire, mais insuffisante pour pallier la crise dans une économie moins diversifiée, plus fragile et plus exposée au chômage que ses partenaires européens.*

## Royaume-Uni

### Royaume-Uni : un nouveau plan massif pour l'emploi accompagnera la reprise

Mercredi 9 juillet, le chancelier de l'Échiquier, Rishi Sunak, a présenté [un plan pour l'emploi](#) de 30 milliards de livres lors de [son discours d'été](#) devant la Chambre des Communes. Ce « *Plan for Jobs* » comporte des mesures de soutien et de relance de l'emploi afin d'accompagner la reprise *post-Covid*. Son coût est estimé à 30 milliards de livres (soit 1,3% du PIB annuel). Il fait suite au plan pour l'investissement de 5 milliards de livres annoncé par le Premier ministre Boris Johnson le 30 juin dernier.

Rishi Sunak a rappelé que pendant la crise du Covid la réponse économique du gouvernement (160 milliards de livres au total) a permis de soutenir 11 millions de personnes (chômage partiel, soutien aux auto-entrepreneurs), un million d'entreprises (à travers des baisses et des différés d'impôts, des aides financières directes et un million de prêts garantis par l'État) et les services publics (NHS, écoles, autorités locales, etc.).

Les principales mesures économiques du plan pour l'emploi comportent :

- ✓ Un dispositif appelé « *Jobs Retention Bonus* » dont l'objectif est d'inciter les employeurs à garder au travail les salariés qui bénéficient actuellement du chômage partiel. Les entreprises recevront une prime de 1000 livres pour chaque employé en chômage partiel qui travaille au 31 janvier 2021. Pour que l'employeur puisse toucher cette prime, il faudra que le salarié soit payé au moins 520 £ en moyenne par mois entre novembre et janvier. Le coût de cette mesure est estimé à 9 milliards de livres si les neuf millions de personnes actuellement au chômage technique gardent leur emploi.
- ✓ Un fonds de 2 milliards de livres (« *Kickstart Scheme* ») soutiendra les entreprises créant des emplois pour les seize - vingt-quatre ans qui sont menacés par le chômage de longue durée. Ce financement couvrira 100% du salaire minimum, ainsi que les charges sociales pendant six mois pour des contrats de 25 heures de travail par semaine.
- ✓ Des mesures de soutien de l'apprentissage s'élevant à 1 milliard de livres : au cours des six prochains mois, le gouvernement paiera une aide de 2 000 livres aux employeurs embauchant un apprenti de moins de vingt-cinq ans et de 1 500 livres pour l'embauche d'un apprenti âgé de vingt-cinq ans et plus. Ces aides seront disponibles entre août 2020 et janvier 2021.
- ✓ Un milliard de livres pour doubler le nombre d'assistants dans les pôles emploi.

En ce qui concerne l'environnement, le chancelier de l'Échiquier a annoncé un plan d'investissement de 3 milliards de livres pour soutenir l'emploi et protéger l'environnement. Ce plan comprend notamment :

- ✓ Une enveloppe de 2 milliards de livres pour moderniser les logements et les rendre plus économes en énergie (« *Green Homes Grant* »). Les subventions pourront atteindre jusqu'à 5 000 livres par ménage et 10 000 livres pour les ménages à bas revenus.
- ✓ Une enveloppe d'un milliard de livres qui sera notamment consacrée à la décarbonation des bâtiments publics, en particulier les écoles et les hôpitaux, contribuant ainsi à l'ambition d'atteindre la neutralité carbone ou « *Net Zero* » en 2050.
- ✓ 50 millions de livres seront consacrés au soutien d'approches innovantes pour verdir les logements sociaux, afin d'aider les propriétaires à rendre les logements moins énergivores et donc de réduire la facture énergétique des locataires.
- ✓ Un fonds de 40 millions de livres (« *Green Jobs Challenge Fund* ») permettra de créer environ 5 000 emplois verts pour soutenir les projets des associations environnementales et des collectivités locales visant à embellir les paysages.

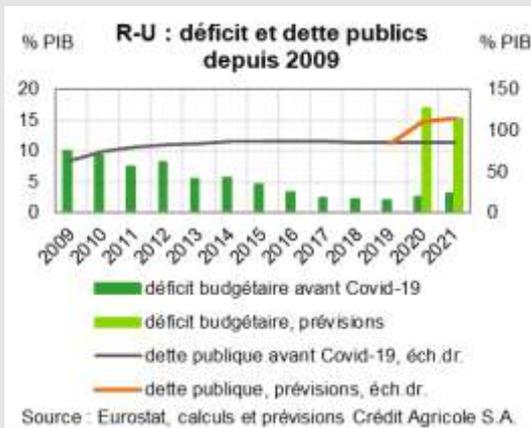
À ces mesures s'ajoute un plan de soutien du secteur de la construction, incluant l'exonération des droits sur les transactions immobilières (« *Stamp Duty* ») sur les premières 500 000 livres jusqu'au 31 mars 2021. Ce seuil de 500 000 livres est augmenté depuis 125 000 livres actuellement.

Enfin, pour les secteurs les plus touchés par la crise du Covid-19, le tourisme, l'hôtellerie et la restauration, le chancelier a annoncé un plan innovant comportant deux mesures principales :

- ✓ Une baisse de la TVA, de 20% à 5%, pour les biens et services du secteur de l'hôtellerie (à savoir les bars, restaurants, hôtels, parcs d'attraction, zoos, cinémas etc.) pendant six mois (du 15 juillet au 12 janvier). Le coût de cette mesure est estimé à 4 milliards de livres et devrait contribuer à préserver 2,4 millions d'emplois du secteur de l'hospitalité.
- ✓ Des rabais de 50% pouvant aller jusqu'à 10 livres sur les repas et les boissons non-alcoolisées dans les cafés, pubs et restaurants (« *Eat Out to Help Out* ») valables du lundi au mercredi pendant le mois d'août. Les établissements acceptant de participer seront remboursés par le gouvernement.

☑ **Notre opinion** – Comme nous l'avons souligné dans nos publications précédentes, l'évolution de l'emploi dans les prochains mois constitue une des principales inconnues de la reprise, le risque étant qu'avec le rééchelonnement du Job Retention Scheme et son expiration à l'automne, les salariés actuellement au chômage partiel ne soient licenciés par leur employeur. Les mesures annoncées par le gouvernement cette semaine pour l'emploi, deuxièmes dans leur genre depuis le mois de mars, sont donc plus que bienvenues et nécessaires pour accompagner la reprise. De plus, elles ne seront pas les dernières. Une troisième phase de stimulus a été pré-annoncée par le Chancelier et viendra probablement lors de son prochain discours devant le Parlement à l'automne.

Depuis le début de la crise du Covid au mois de mars, le plan d'aide mis en place par le gouvernement est vertigineux, totalisant près de 190 milliards de livres (soit 8,5% du PIB annuel). Après le coup de frein à l'activité provoqué par la crise du Covid et son impact sur les recettes et les dépenses de l'État, le déficit budgétaire pourrait ainsi avoisiner les 17% cette année (contre 10% au lendemain de la crise financière de 2008), selon nos estimations, et la dette publique pourrait dépasser 110% du PIB.



## Pays émergents

### Corée du Sud : la lumière au bout du tunnel

Malgré une crise sanitaire bien gérée et un plan de relance d'une ampleur inédite, facilement voté par un Parlement acquis à la majorité présidentielle (les élections ont eu lieu le 15 avril), l'économie sud-coréenne montre des signes de ralentissement et pâtit de son modèle économique, très tourné vers l'extérieur.

#### Le secteur exportateur pâtit de la crise, mais montre des signes d'amélioration

La Corée du Sud demeure un des pays les plus industrialisés de l'OCDE. Le secteur secondaire représente ainsi 35% du PIB, contre 20% en France par exemple. Depuis les années 1980, la Corée s'est ainsi développée en couplant stratégie d'industrialisation tournée vers l'exportation et investissements massifs en R&D, afin de monter en gamme dans les chaînes de valeur mondiales.

La crise du Covid-19, qui affecte particulièrement les échanges internationaux, vient donc ébranler ce modèle. Si la production industrielle avait réussi à se maintenir jusqu'en mars, elle enregistre maintenant des performances négatives (-2,3% en avril en glissement annuel, -8,1% en mai).

Ces résultats sont à relier directement à la demande externe, et donc aux exportations, en chute depuis trois mois. En mai, la Corée a ainsi enregistré son premier déficit commercial depuis sept ans, en raison d'une baisse de 25,5% de ses exportations (-15,8% pour les importations).

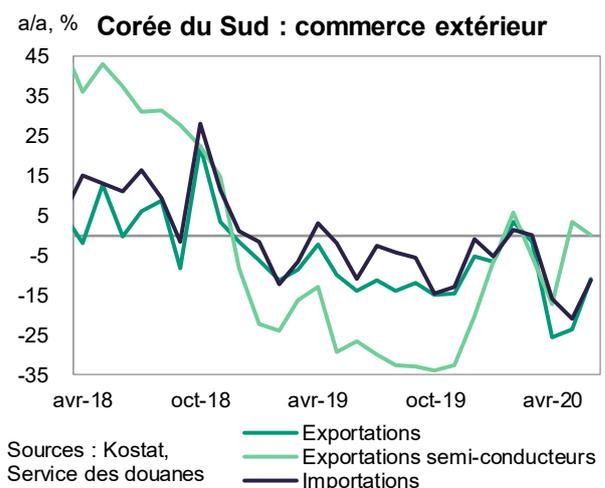
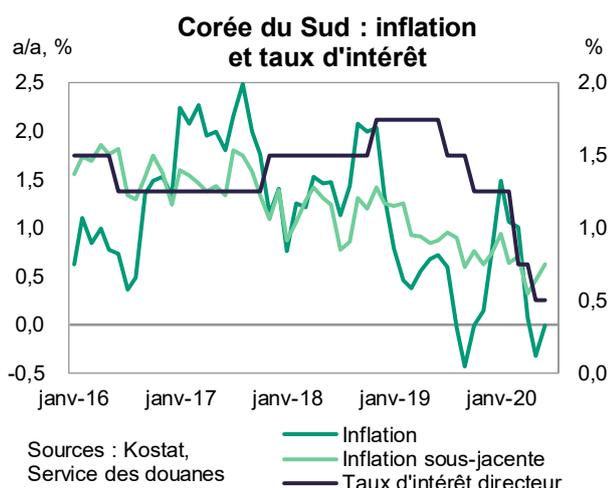
Une lumière au bout du tunnel commence toutefois à apparaître : la balance commerciale est redevenue

positive en juin. Et si la baisse des exportations vers le reste du monde se poursuit, la reprise de la demande chinoise, premier client de la Corée du Sud, a permis de la compenser en partie. Au niveau sectoriel, les exportations de semi-conducteurs et de puces reprennent, tandis que celles d'automobiles, de pièces détachées et de textile continuent de se contracter fortement.

#### Soutien massif à l'économie sur le plan monétaire et budgétaire

Malgré un secteur exportateur en convalescence, le reste de l'économie se maintient. Il faut dire que le gouvernement, pourtant plus habitué à l'orthodoxie budgétaire, n'a pas hésité à annoncer un soutien massif à l'économie. Au total, l'ensemble des mesures représente près de 14% du PIB et cible prioritairement les entreprises (allègement de charges et systèmes de garantie) afin de soutenir l'emploi, ainsi que les ménages à bas revenus. Les premiers résultats sont plutôt positifs : après trois mois de contraction (dont -7% en mars, au cœur de la crise sanitaire et au plus fort des mesures de distanciation sociale), les ventes au détail sont repassées en territoire positif en mai (+0,2%). Une performance dont même la Chine ne peut s'enorgueillir.

La Banque centrale a également accompagné le soutien à l'économie en assouplissant considérablement la politique monétaire. Le taux directeur a ainsi baissé de 75 points de base depuis janvier, et a atteint un niveau historiquement bas, à 0,5%.



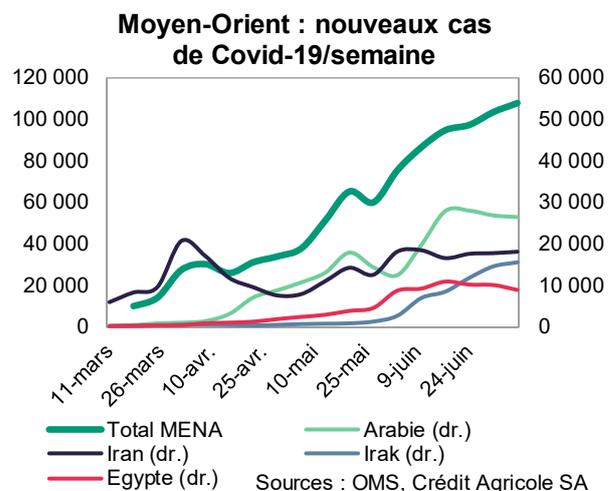
**✓ Notre opinion** – Dans un monde en crise où tout devient relatif, la situation de la Corée du Sud apparaît enviable pour beaucoup de pays. Certes, la récession ne pourra sans doute pas être évitée en 2020, mais elle devrait être d'une ampleur limitée, autour de -0,5%. Et surtout, le pays serait une des seules économies à retrouver son niveau pré-Covid dès fin 2021.

**Moyen-Orient – Afrique du Nord : l'épidémie de Covid-19 toujours en fort développement**

L'épidémie de coronavirus est loin de s'apaiser au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. La région devrait dépasser, dans les tous prochains jours, le millionième cas de contamination depuis le début de la pandémie, avec 240 000 cas en Iran et presque un demi-million dans les pays du Golfe. Les deux tiers des nouveaux contaminés se situent certes dans les quatre pays les plus peuplés de la région (Arabie, Iran, Irak, et Égypte), mais ce sont aussi ceux qui semblent le moins bien maîtriser la pandémie, malgré des mesures de confinement assez strictes pendant presque trois mois entre mars et mai. Cela illustre aussi probablement les limites de leur système de santé publique. Alors que certains pays sont soit très peu touchés (Tunisie, Jordanie), soit ont inversé la courbe (Qatar), d'autres pays comme Israël, le Maroc et l'Algérie sont en pleine recrudescence de l'épidémie, en partie en raison de la généralisation des tests de dépistage. Le taux de létalité moyen reste toujours assez modeste dans la région (4% maximum). Mais, en revanche, les conséquences économiques pourraient s'aggraver encore plus, si le fléau sanitaire ne s'apaise pas, ce qui semble être le cas.

La plupart des données macro-économiques ont été revues à la baisse depuis le début de la crise sanitaire : récessions plus profondes, déficits plus élevés, dérapages des niveaux de dettes externe et publique, baisse des réserves en devises et tensions sur les changes, recours accrus aux financements des multilatéraux pour les pays déjà en forte tension de liquidité en devises...

Mais, contrairement aux crises financières passées, en grande partie exogènes, la micro-économie sera aussi particulièrement affectée, notamment les entreprises des secteurs industriel et touristique, avec des effets en retour sur la santé des systèmes bancaires. Malgré les plans de soutien étatiques, les banques commerciales vont devoir faire face à des hausses probablement significatives de créances douteuses. Cette évolution sera financièrement très douloureuse, car les normes comptables IFRS-9 les ont empêchées de constituer des stocks de provisions de précaution en période d'aisance économique et l'impact sur les résultats en fin d'année sera probablement élevé.



**☑ Notre opinion** – *La grande fragilité économique du Moyen-Orient dont l'activité repose sur un nombre limité de rentes (hydrocarbures, tourisme, quelques industries) surgit au grand jour par l'effet de cette crise. Il est encore trop tôt à ce stade pour évaluer toutes les conséquences sanitaires, économiques, sociales, politiques et géopolitiques de cette crise sans précédent dans le monde et dans la région ; mais deux sujets ne manqueront pas de se poser ou cours des prochains mois.*

*Comment vont réagir les sociétés et les classes moyennes et pauvres les plus affectées par la crise ? La hausse prévisible du chômage peut-elle aboutir à moyen terme à des mouvements sociaux d'envergure et des révoltes populaires dirigées contre leurs dirigeants ? Un choc économique de cette ampleur aura en tout état de cause des retombées sociales et sociétales sans doute importantes dans une région déjà en proie à des troubles récurrents et qui se sont fortement intensifiés ces dernières années.*

**Afrique sub-saharienne : la crise entraîne une hausse des dettes publiques et met les ratings sous pression**

L'agence de notation Fitch vient d'alerter que les ratings des États de l'Afrique sub-saharienne risquent d'être dégradés à moyen terme, accentuant la probabilité de défaut de paiement si la pandémie de Covid-19 se poursuit et s'aggrave, comme cela semble être le cas dans de nombreux pays. En effet, la crise sanitaire a aggravé les déficits budgétaires de nombreux pays, faisant croître la dette publique à un rythme d'autant plus rapide qu'elle est liée au ralentissement de l'activité économique et aux contractions du PIB des pays du continent. Dans

pratiquement tous les pays, et c'est une première sur le continent africain, les services et la consommation des ménages sont en récession, le commerce international et les activités de transport se contractent avec des effets négatifs sur le marché du travail et une hausse du chômage.

De leur côté, les pays exportateurs de pétrole subissent, en plus de la crise sanitaire, la crise du pétrole avec la simultanéité de la baisse de la demande et de l'effondrement des prix à 40 dollars

le baril. Cette double crise affecte plus particulièrement des pays comme l'Angola, la République du Congo, le Gabon et le Nigéria. À ce titre, le Nigéria devrait connaître une récession de 3,4% en 2020, à cause de la baisse des exportations qui passe de 15% en 2019 à -6,3% en 2020. Si les cours du pétrole restent bas après 2020 (entre 40 et 4 dollars le baril), l'impact allongé de recettes pétrolières déprimées va peser sur la solvabilité des pays qui auront le plus de difficulté à ajuster à la baisse leurs dépenses publiques.

Les pays dont les activités touristiques représentent une part importante du PIB et donc des recettes en devises (tels que l'Éthiopie ou Maurice) vont également subir de plein fouet la détérioration de leur équilibres publics et de leur balance des paiements.

Ainsi, la dette publique moyenne en Afrique sub-saharienne devrait atteindre 55,9% du PIB en 2020, contre 50,1% en 2019, une hausse de 6 points de PIB en une seule année. Toutefois, cette moyenne masque une hétérogénéité considérable, l'augmentation de la dette devrait varier différemment dans chaque pays (cf. graphique). Ainsi, l'Afrique du Sud, fortement endettée en 2019 (62,2% du PIB), devrait constater une nouvelle hausse de sa dette publique à 77,4% du PIB en 2020. Peu de pays devraient voir leur dette publique diminuer cette année en proportion du PIB. La Gambie et le Soudan pourraient

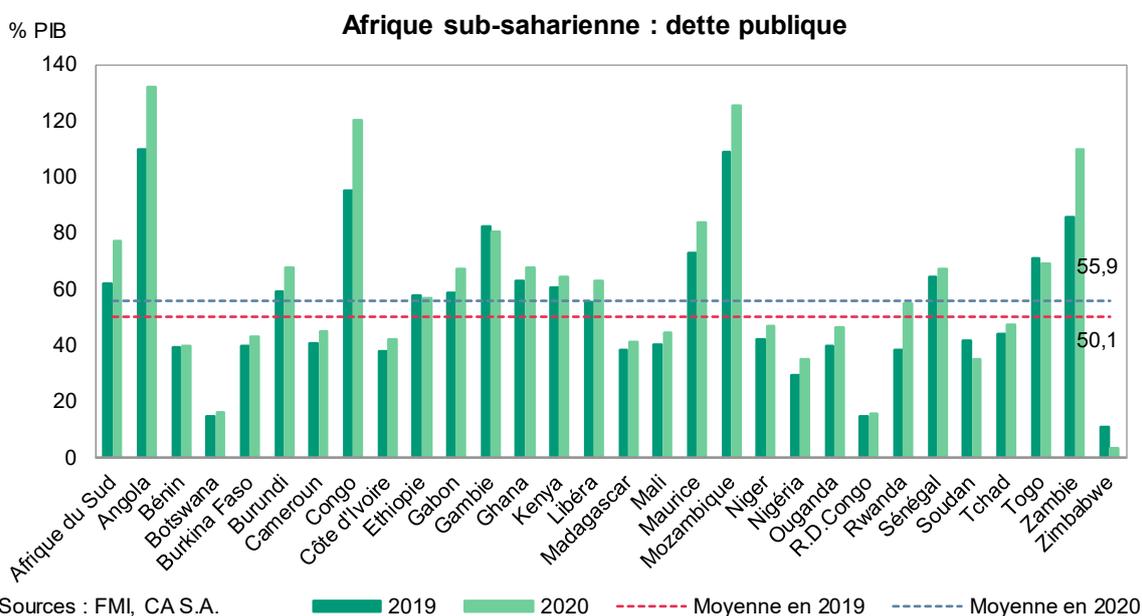
faire figure d'exception. La Gambie devrait voir sa dette diminuer, passant de 82,5% en 2019 à 80,3%.

À mesure que la crise sanitaire s'étend sur le continent, les multilatéraux révisent à la baisse leurs prévisions. Le FMI envisage désormais une récession de 3,2%, tandis que la Banque mondiale table sur une contraction de 2,8% en 2020.

Bien que les pays d'Afrique sub-saharienne aient rapidement réagi par des mesures de grande ampleur pour répondre à cette crise sanitaire, la plupart disposent de marges de manœuvre financières limitées, notamment pour financer des plans de soutien aux entreprises ou de relance, car ils souffrent des maux structurels initialement présents. Les aides des multilatéraux, de leur côté, ne peuvent se substituer aux mesures gouvernementales plus concrètes.

Le soutien des multilatéraux a été assez élevé. Le FMI a notamment accordé des prêts à vingt-neuf pays de la région pour un montant de plus de 10 milliards de dollars sous forme de financement rapide. De plus, les pays les plus pauvres de la région bénéficient d'un allègement de la dette (DDSI) à la suite d'un accord trouvé au sein des pays du G20.

Ces mesures semblent à ce stade encore un peu insuffisantes en cas de progression de la pandémie.



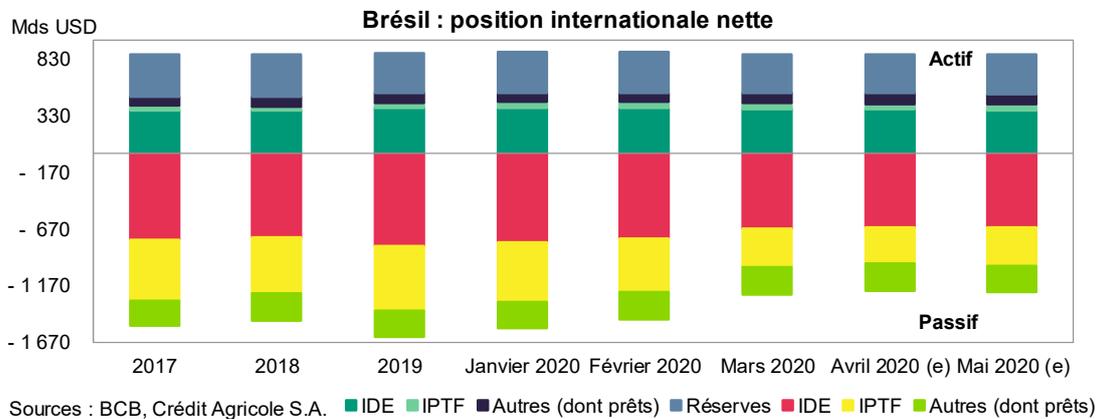
**☑ Notre opinion** – L'Afrique sub-saharienne fait face à un nombre de personnes contaminées en progression exponentielle. Une flambée des infections liées au relâchement progressif du confinement, voire une évolution totalement non maîtrisée de la pandémie sont à craindre.

En plus de la crise sanitaire et de ses conséquences économiques, la région doit faire face à d'autres crises, notamment en matière de sécurité alimentaire. À cela s'ajoutent des problématiques sociales : le PIB par habitant de la région devrait se contracter de 5,4% en 2020. Par ailleurs, la Banque africaine de développement estime que près de 50 millions d'Africains pourraient basculer dans l'extrême pauvreté.

**Brésil : l'attraction en termes d'investissement directs ne semble pas se démentir**

Grâce aux efforts déployés par le gouvernement pour attirer les investisseurs durant l'année 2019, le Brésil a rejoint la liste des vingt-cinq pays les plus attractifs en termes d'investissements étrangers (IDE) : l'amélioration de son *Foreign Direct Investment Confidence Index* (FDICI) le positionne en 22<sup>e</sup> place (A.T. Kearney,

2020<sup>1</sup>). Aux côtés de la Chine et des Émirats Arabes Unis, il fait partie des rares pays émergents au sein de ce classement. Le Brésil est, en outre, classé sixième parmi les vingt premières destinations de flux d'IDE au monde (UNCTAD<sup>2</sup>).



**Notre opinion** – En 2019, les flux entrants d'IDE ont augmenté de 20% pour atteindre 72 milliards de dollars, une hausse qui profite principalement aux secteurs de l'extraction de pétrole, du gaz et de la production électrique. D'une part, la réforme des retraites, cruciale pour viabiliser la trajectoire de la dette publique du pays et améliorer le climat des affaires, a redoré l'image d'un Brésil supposé s'engager sur la voie des réformes décisives. D'autre part, le programme de ventes d'actifs et privatisations, entamé en juillet 2019, a permis au gouvernement de récolter 20 milliards de dollars durant les neuf premiers mois de l'année. À ceci s'ajoutent 1,4 milliard de dollars encaissés par le paiement de droits d'exploitation d'infrastructures et 3 milliards de dollars reçus par la « vente d'actifs naturels » (tels que les domaines d'exploration pétrolière contrôlée par l'État, Petrobras). La privatisation la plus importante a été celle de la société de distribution de gaz (Transportadora Associada de Gas) achetée par un consortium d'investisseurs dirigé par Engie pour 8,7 milliards de dollars (UNCTAD, 2020).

L'enthousiasme peut-il survivre au choc de la pandémie ? De façon plus globale, à l'échelle régionale, les premiers chiffres sont évidemment peu encourageants. Les flux d'IDE vers l'Amérique latine et les Caraïbes ont déjà significativement reculé : sur janvier et février 2020, ils sont inférieurs de 28% à ce qu'ils étaient un an auparavant. La crise sanitaire ne devrait qu'exacerber cette tendance. Pour 2020, la UNCTAD prévoit une diminution des flux d'IDE à destination de la région : ils seraient inférieurs de moitié aux 164 milliards de dollars reçus en 2019 ; un repli que justifient principalement trois raisons. Premièrement, les exportateurs de commodities devront faire face à une chute des prix et des volumes exportés. Deuxièmement, l'industrie extractive, secteur le plus attractif en termes d'IDE de la région (représente 32% des IDE au Brésil) devrait connaître une chute des investissements. Enfin, ce sont les industries de l'automobile et du textile (les plus importantes de la région) qui devraient subir les chocs d'offre et de demande les plus négatifs.

En ce qui concerne le Brésil, les chiffres ou premières estimations sont également peu réjouissantes. Tout d'abord, la crise sanitaire a poussé les autorités à reporter la plupart des cessions d'actifs annoncées et à interrompre les transactions soumises à l'approbation réglementaire (comme la vente du service public d'électricité, Electrobras, ou la vente de huit raffineries de pétrole par Petrobras, pour une valeur de 10 milliards de dollars). Par ailleurs, d'après l'analyse par secteurs du rapport de l'UNCTAD, les achats d'actions recensés comme des investissements directs sont désormais deux fois moins importants que la moyenne trimestrielle de 2019. En ce qui concerne les secteurs du pétrole et du gaz, au premier trimestre 2020, ces achats ont chuté de 77% et le nombre de projets greenfield annoncés a diminué de 25%. Quant au secteur de l'extraction minière, le nombre de projets greenfield annoncés a baissé de 40%. De plus, les IDE vers le secteur de l'automobile ont chuté de 64%.

Si, compte tenu d'avantages naturels évidents, l'attraction en termes d'IDE ne semble pas se démentir, comme pour la pandémie, le bilan 2020 est « provisoire mais déjà lourd ».

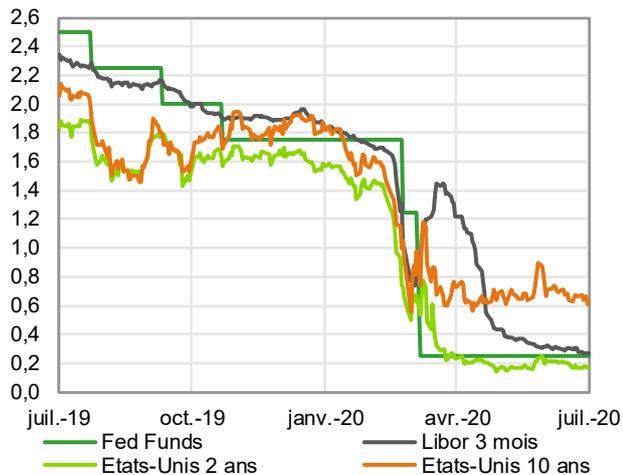
<sup>1</sup> A.T. Kearney - "Entering the storm: anticipating risk in an uncertain world" – The 2020 Foreign Direct Investment Confidence Index (juin 2020)

<sup>2</sup> United Nations Committee on Trade and Development (UNCTAD) – "World Investment Report 2020. International Production beyond the Pandemic" – United Nations Publications (juin 2020)

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

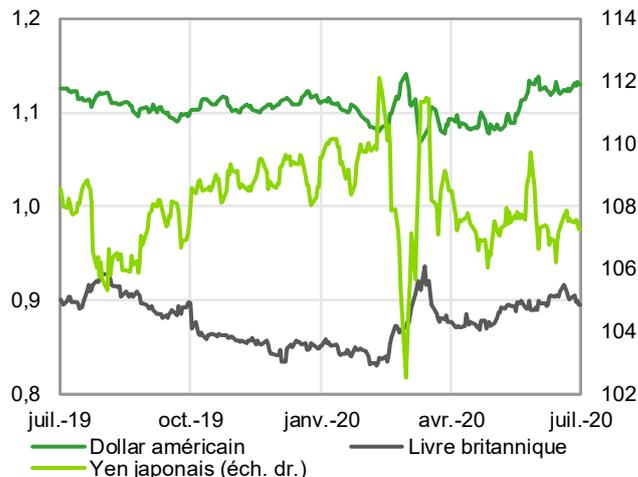
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

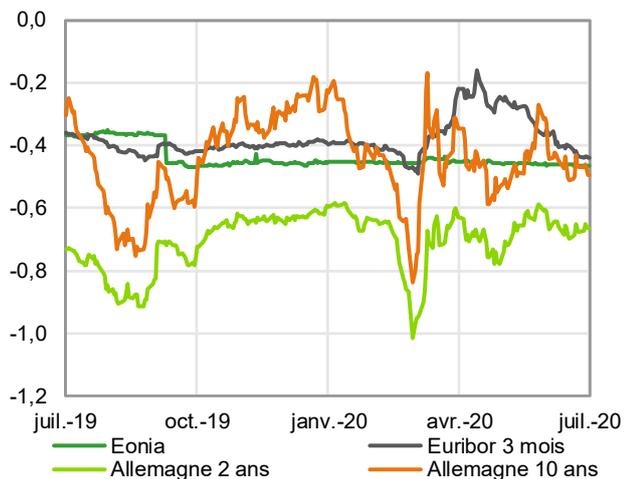
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

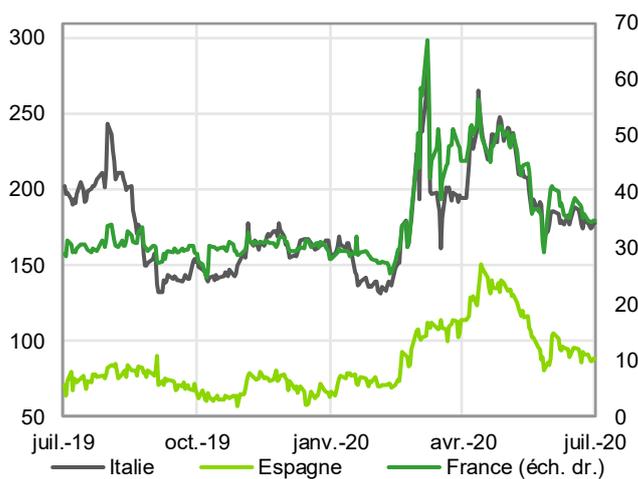
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

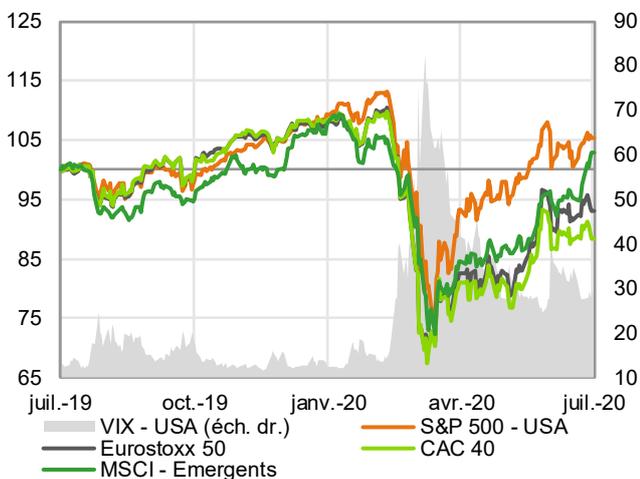
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

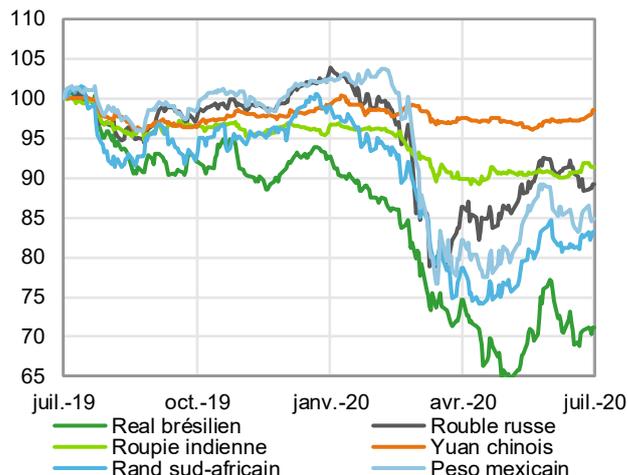
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

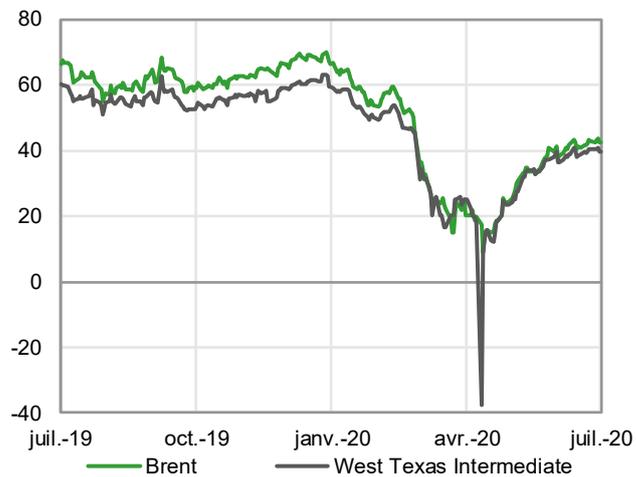
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

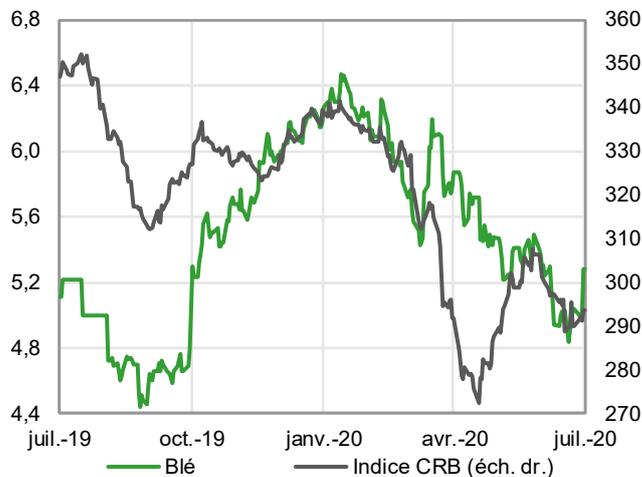
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



## Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 – 20 décembre 2019

Choc inédit, réponses massives et questions ouvertes

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
07/07/2020	<u>Russie : Max Weber, syndrome eurasiatique et bons d'achat</u>	Géopolitique
06/07/2020	<u>UE – Le Parlement allemand met fin au bras de fer entre la BCE et la Cour constitutionnelle</u>	Europe
03/07/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
01/07/2020	<u>Fintech Outlook - premier semestre 2020</u>	Banque
29/06/2020	<u>Zone euro : V comme victoire ?</u>	Europe
26/06/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/06/2020	<u>Vents porteurs pour l'aéronautique française ?</u>	Aéronautique
24/06/2020	<u>Electricité – Les enseignements du confinement sur le marché européen</u>	Sectoriel

### Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE  
**Rédacteur en chef :** Armelle SARDA

**Zone euro :** Pierre BENADJAOU, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE,  
 Paola MONPERRUS-VERONI, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS  
**Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves :** Slavena NAZAROVA  
**Europe centrale et orientale, Asie centrale :** Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN  
**Asie :** Sophie WIEVIORKA  
**Amérique latine :** Catherine LEBOUGRE  
**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC  
**Afrique sub-saharienne :** Cécile JIN

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU  
**Statistiques :** Robin MOURIER  
**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**Application Etudes ECO** disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*