

Perspectives

N°20/094 – 5 mai 2020

EUROPE DU SUD – À l'heure du déconfinement

L'heure du déconfinement a sonné pour nombre de pays du sud de l'Europe. L'Espagne, mais aussi la Grèce et le Portugal ont annoncé cette semaine leurs plans de sortie de crise. Les trois pays avaient mis en place des mesures strictes de distanciation sociale qui impliquaient, en plus de la fermeture des lieux publics, bars et restaurants, des restrictions de déplacement de la population, voire la fermeture de secteurs productifs. Les conséquences sanitaires n'ont cependant pas été les mêmes d'un pays à l'autre. Alors que l'Espagne présente le deuxième plus lourd bilan en Europe avec plus de 24 000 décès, le Portugal et la Grèce ont été cités à titre d'exemples dans leur gestion de la crise (respectivement 2 576 et 139 décès répertoriés depuis le début de l'épidémie). Pourtant moins armés, avec des systèmes sanitaires éprouvés par plusieurs années d'austérité, aussi bien Antonio Costa que Kyriákos Mitsotákis se sont distingués par leur réactivité. Alors que le premier cas de Covid-19 a été détecté le 27 février, le gouvernement grec a, dès le 4 mars, décidé la fermeture des écoles et l'interdiction des manifestations publiques. Le 22 mars, le gouvernement a renforcé les mesures de confinement en limitant la circulation des personnes, sauf pour motif de travail ou de santé. Le Portugal a dès le 12 mars, ordonné la fermeture de toutes les écoles, la suspension des liaisons aériennes et l'annulation d'événements populaires pour décréter l'état d'urgence le 19 mars. L'Espagne a été prise de court par la propagation de l'épidémie. Le pays a déclaré l'état d'urgence sanitaire le 14 mars. Il a été renouvelé depuis et renforcé entre le 29 mars et le 9 avril, avec la fermeture de tous les secteurs non essentiels.

L'Espagne

Annoncé mardi 28 avril, le plan de déconfinement en Espagne devrait se dérouler en quatre étapes de quinze jours. Son déploiement dépendra de l'évolution de la situation épidémiologique par province, avec une sortie de l'état d'urgence fixée à juin. En parallèle, le gouvernement a lancé une large enquête pour mesurer le degré d'immunité de la population et mieux appréhender la sortie de crise. Le pays comptabilise plus de 213 435 cas. Lors de la phase préparatoire qui débutera le 4 mai, les sorties de mineurs, de même que les sorties pour une activité sportive individuelle devraient être autorisées. Certains services (restauration à emporter et services de proximité sur rendez-vous seront rouverts. La phase initiale prévue pour mi-mai verra une ouverture des magasins et des restaurants dont l'occupation ne devra pas excéder 30% de la capacité. Les réunions à domicile seront également autorisées, de même que les déplacements au sein de la même province. Début juin, les cinémas, théâtres, les auditoriums, ainsi que les salles d'exposition et monuments pourront rouvrir avec un tiers de leur capacité. Les événements et spectacles en plein air seront autorisés, lorsque moins de 400 personnes sont assises. Les lieux de culte doivent être limités à 50 % de leur capacité. Enfin, la troisième phase devrait alléger les contraintes sur les restaurants, bars et commerces, bien que les distances minimales de 2 mètres soient toujours exigées.

La baisse du PIB de 5,2% au cours du premier trimestre, soit la plus forte contraction qu'ait connue le pays depuis un siècle, reflète l'étendue du choc lié à la crise sanitaire avec une contraction de la consommation

de plus de 7% et une baisse de l'investissement de 5% d'un trimestre sur l'autre. La croissance devrait se contracter davantage au cours du deuxième trimestre. L'impact en valeur ajoutée du confinement est estimé à 8 points de PIB¹ en 2020. Parallèlement à l'état d'urgence sanitaire, le gouvernement a lancé un ensemble de mesures à hauteur de 10 points de PIB visant à préserver l'emploi et le système productif. 100 milliards d'euros ont été alloués à la mise en place de garanties publiques de prêts aux entreprises, centrées en grande partie sur les PME. Le dispositif de chômage partiel a été élargi et renforcé pour les secteurs les plus touchés par les décrets de confinement. Un ensemble de mesures sociales (moratoire sur les hypothèques et les loyers) visent également à protéger les ménages les plus vulnérables. Hors garanties, les mesures de soutien sont équivalentes à 3,3 points de PIB ce qui porterait le déficit public à 5,9% en 2020. La baisse des recettes budgétaires inhérentes à la contraction de l'activité pourrait creuser davantage le déséquilibre des finances publiques jusqu'à -10% du PIB. La dette augmenterait en conséquence et atteindrait 110% du PIB et cela malgré le maintien de conditions de financement accommodantes suite à l'action de la BCE.

Le Portugal

Le Portugal devrait également procéder à un déconfinement progressif en trois étapes qui se succéderont tous les quinze jours. La première phase devrait débuter le 4 mai avec la réouverture des petites entreprises, des magasins d'une superficie maximale de 200 m² et de certains services de proximité (librairies, coiffeurs, concessionnaires automobiles). La deuxième phase devrait commencer le 18 mai avec la réouverture des restaurants, des magasins jusqu'à 400 m² et une réouverture progressive des écoles qui devrait s'étaler sur la troisième phase prévue pour le 1^{er} juin qui verra également l'ouverture des cinémas et des théâtres.

Le pays ne devrait cependant pas échapper à une lourde récession en 2020 qui pourrait atteindre 5% dans un scénario de récession mondiale, la part croissante des exportations aussi bien de biens que de services (tourisme) dans le PIB fragilisant davantage l'économie portugaise. Le Portugal devrait néanmoins enregistrer un rebond en 2021, puis une croissance plus dynamique en 2022. Le taux de chômage devrait augmenter en conséquence. Les mesures engagées par le gouvernement devraient cependant limiter les conséquences des mesures d'état d'urgence grâce à la flexibilisation du chômage partiel et aux soutiens aux entreprises. En effet, une ligne de crédit d'un montant de 3 milliards d'euros a été débloquée pour venir en soutien aux PME, ciblant les secteurs prioritaires comme le tourisme, la restauration, l'industrie textile ou encore les industries extractives. Cette dernière a pu être augmentée à 4,3 milliards d'euros après la décision de la Commission européenne de venir en soutien aux plans des pays de la zone. Les prêts seront garantis à hauteur de 80% par l'État, avec un taux d'intérêt compris entre 1% et 1,5%. À ces garanties devrait s'ajouter un effort budgétaire de 9 millions d'euros, prenant la forme d'allègements de charges et de cotisations sociales. Afin de préserver l'emploi, le dispositif de chômage a été simplifié pour les entreprises qui affichent de lourdes pertes en chiffre d'affaires. Près de 40 000 entreprises auraient demandé à adhérer à ce dispositif dans lequel l'État reverse 70% du salaire dans une limite de 1 905 euros bruts par mois. Le coût de la mesure est estimé à 1 milliard d'euros par mois, auquel s'ajoutent 300 millions d'euros pour le soutien extraordinaire aux familles qui bénéficient d'une prise en charge de 66% de leur rémunération pour les gardes d'enfants.

L'union nationale derrière Antonio Costa a favorisé une action rapide du gouvernement qui reste conscient de la fragilité de son système de santé. Mais après plusieurs années de consolidation budgétaire, la crise devrait fortement peser sur les finances publiques du pays qui avaient atteint l'équilibre en 2019. L'effort budgétaire pour 2020 est estimé à 20 milliards d'euros, soit 9% du PIB, et devrait entraîner une hausse du ratio de dette publique qui était déjà conséquent (117% en 2019). L'action de la BCE a permis d'alléger la pression sur les taux souverains, mais le Portugal ne dispose pas des mêmes marges de manœuvre que d'autres pays européens. Malgré la crise sanitaire, les agences de notation Standard and Poor's et Fitch ont

¹ [Espagne – Au cœur de la tourmente](#), avril 2020

réaffirmé la notation souveraine à long terme du pays en « BBB », tout en retirant la perspective positive qui l'accompagnait.

La Grèce

La Grèce devrait entamer un retour progressif à la normale avec une levée des restrictions de circulation à partir du 4 mai, de même que la réouverture des petits commerces et des lieux de culte. Les lycées et collèges devraient rouvrir à partir du 11 mai, de même que les autres commerces. Enfin, la réouverture des restaurants et cafés est prévue pour le 1^{er} juin.

À l'instar du reste de l'Europe, la Grèce devrait entrer en récession en 2020. L'impact économique de la crise pourrait amener à une contraction du PIB de 5% en 2020, avec une reprise envisagée en 2021, dont l'ampleur dépendra en grande partie de la conjoncture internationale et de la reprise des activités touristiques dont la réouverture est prévue en juillet. Le gouvernement devrait, en outre, engager un large plan de relance pour soutenir l'activité en plus des mesures de préservation économique engagées en 2020. Le coût budgétaire de la crise devrait replonger le solde primaire du pays en territoire négatif, après plusieurs années d'excédent, entraînant une hausse du ratio de dette publique. Les mesures estimées à 7 milliards en 2020 incluent une impulsion budgétaire de 2,1 milliards d'euros (soutien financier extraordinaire aux salariés, 150 millions d'euros de soutien aux secteurs primaires, augmentation des dépenses de santé de 500 millions d'euros) et un report de charges de 3,7 milliards d'euros (2,1 milliards d'euros de suspension de dettes fiscales) auxquels s'ajoute 1 milliard de mesures de liquidité et de garantie. La Grèce, qui sort à peine de plusieurs années de crise, pourrait souffrir davantage des conséquences internationales de la crise en dépit de la bonne gestion de l'épidémie par le gouvernement. Trois agences de notation (S&P, Fitch et DBRS) ont levé en l'espace de deux jours la perspective positive attribuée à la note souveraine du pays sans en modifier le *rating*.

Indépendamment de l'ampleur de la crise sanitaire, les pays du sud de la zone euro devraient souffrir pareillement de la crise économique qui se profile. Malgré un renforcement de leurs fondamentaux depuis la grande récession de 2008, ils restent plus fragiles que d'autres. D'une part, du fait de la structure de leurs économies, aussi bien l'Espagne que le Portugal et la Grèce restent centrés sur les activités de services, avec une place importante accordée au tourisme.

Or, malgré la levée de restrictions domestiques, il est peu probable que les flux touristiques se normalisent dans l'immédiat, ce qui laisse présager une reprise plus longue et plus incertaine que dans d'autres économies. D'autre part, la fragilité de ces pays s'explique par la structure de leur marché du travail. Excepté le Portugal qui a réussi à faire baisser son taux de chômage à 6%, la Grèce et l'Espagne continuent de traîner le passif de la crise avec des taux de chômage structurels à deux chiffres.

Malgré les mesures de préservation de l'emploi, qui restent plus limitées que dans d'autres pays, le chômage devrait repartir à la hausse. Enfin, en raison de leurs finances publiques, la crise sanitaire risque de mettre à mal plusieurs années de consolidation budgétaire. Les trois pays présentent des finances publiques en déséquilibre et des dettes publiques conséquentes, ce qui non seulement limite leur marge de manœuvre, mais fait également renaître le spectre d'une crise de dette, même si pour le moment le risque est écarté par l'action de la BCE. Les récentes décisions des agences de rating risquent cependant de raviver les effets de discrimination sur les marchés obligataires pénalisant davantage le sud de l'Europe quelle que soit sa gestion de la crise sanitaire. ■

Article publié le 30 avril 2020 dans notre hebdomadaire *Monde – L'actualité de la semaine*

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
04/05/2020	<u>Inde – Dure sera la chute</u>	Asie
30/04/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/04/2020	<u>Allemagne – Impact Covid-19</u>	Allemagne
30/04/2020	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : la France entre en récession mais le pire reste à venir</u>	France
30/04/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°5</u>	Agri-agro
29/04/2020	<u>L'innovation, de la vigne au verre</u>	sectoriel
28/04/2020	<u>France – Covid-19 : tendances semaine du 19 au 25 avril 2020</u>	France, sectoriel
28/04/2020	<u>Russie – Le Covid réactive le risque politique</u>	Russie
27/04/2020	<u>Prix négatifs : la fin du pétrole ?</u>	Pétrole
24/04/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/04/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°4</u>	Agri-agro
22/04/2020	<u>La solidarité européenne est-elle impossible, conditionnée ou inconditionnelle ?</u>	Union européenne
17/04/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/04/2020	<u>Allemagne – Impact Covid-19 : de la crise sanitaire à la gestion de crise économique</u>	Allemagne
16/04/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - spécial Covid-19, n°3</u>	Agri-agro
15/04/2020	<u>L'Usine du Futur en rempart à la paralysie de l'économie ?</u>	Sectoriel
14/04/2020	<u>Le Royaume-Uni et la crise du Covid-19</u>	Royaume-Uni
10/04/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/04/2020	<u>France – Impact Covid-19 : une récession en 2020 mais de quelle ampleur ?</u>	France
10/04/2020	<u>Italie – Premiers pas dans la crise et premiers impacts sur l'économie</u>	Italie

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication et rédacteur en chef : Isabelle Job-Bazille**Documentation** : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier**Secrétariat de rédaction** : Véronique ChampionContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>**iPad** : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store**Android** : application **Etudes ECO** disponible 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.