

Juillet 2020

# ESPAGNE SCÉNARIO 2020-2021

Ticiano BRUNELLO

“ Un bilan  
économique  
très lourd ”

# ESPAGNE

## SCÉNARIO 2019-2020

1 |

SYNTHÈSE

2

FOCUS : IMPACT DU COVID SUR  
LE TOURISME ESPAGNOL

3

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS  
CONJONCTURELLES

4

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

**Au cours du premier trimestre 2020, l'économie espagnole a souffert de la crise sanitaire de manière très prononcée. La déclaration de l'état d'alerte à la mi-mars a entraîné la plus forte baisse de l'activité à ce jour dans la série historique, soit 5,2% en glissement trimestriel, contre une croissance de 0,4% entre octobre et décembre 2019. Ce déclin, qui marque la fin de la phase de croissance ininterrompue qui a débuté fin 2013, est nettement plus prononcé que celui observé au pire moment de la crise précédente, entre janvier et mars 2009, qui était de 2,6%. La baisse du PIB au premier trimestre 2020 a reflété la forte contraction de la demande domestique. À l'inverse, on a assisté à une poussée de la consommation publique, dans un contexte d'augmentation des dépenses de santé et des dépenses sociales pour faire face à la pandémie. La contribution de la demande extérieure nette a été légèrement négative, à -0,2 point de PIB, avec des baisses importantes d'une ampleur similaire des exportations et des importations (-8,4% sur le trimestre).**

La baisse de l'activité au premier trimestre 2020 a été généralisée aux branches productives, à l'exception des services non marchands. L'intensité du déclin a varié selon les secteurs, en fonction principalement du degré d'impact des mesures de confinement sur chaque branche. **L'activité des services marchands s'est contractée de 7,6%, avec des baisses particulièrement élevées allant jusqu'à 11% dans certains cas dans le commerce de détail, les loisirs et la restauration et l'hôtellerie.** L'impact des mesures de restriction de la mobilité et de la

distanciation sociale sur ces activités a été particulièrement prononcé en raison des caractéristiques des services qu'elles fournissent. La construction a également connu une baisse sensible, d'environ 8%. Le déclin de l'activité de l'industrie manufacturière a été moins intense, à environ 3%. L'activité de certaines de ces branches, en particulier l'industrie automobile, a d'abord été affectée par la perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales causée par la pandémie et ensuite par l'effondrement de la demande. Le déclin de l'agriculture, qui n'a pas été directement touché par les mesures de confinement, a été nettement moins prononcé, à environ 1%.

**Au deuxième trimestre, la baisse de l'activité aurait été encore plus marquée. Toutes les composantes des enquêtes du sentiment économique ont subi des chutes importantes à partir de mars et ont commencé à se redresser seulement en juin mais restent encore loin de leurs niveaux d'avant crise. La production industrielle a baissé de 24,5% en mai sur un an avec des chutes impressionnantes telles que celles de la fabrication de vêtements (-80,6%) ou de véhicules (-63,1%).**

**Le chômage a augmenté de 23,2% en moyenne en avril et mai. Cette augmentation suggère que le taux de chômage, qui était de 14,4% de la population active au premier trimestre, pourrait approcher les 20% au deuxième trimestre.** L'investissement devrait reculer fortement au T2 : les différents indicateurs qualitatifs (PMI de l'activité manufacturière, indice de confiance dans l'industrie, et attentes de

production de biens d'investissement de l'enquête sur la situation industrielle) sont tombés à leurs niveaux les plus bas de la série historique correspondante en avril.

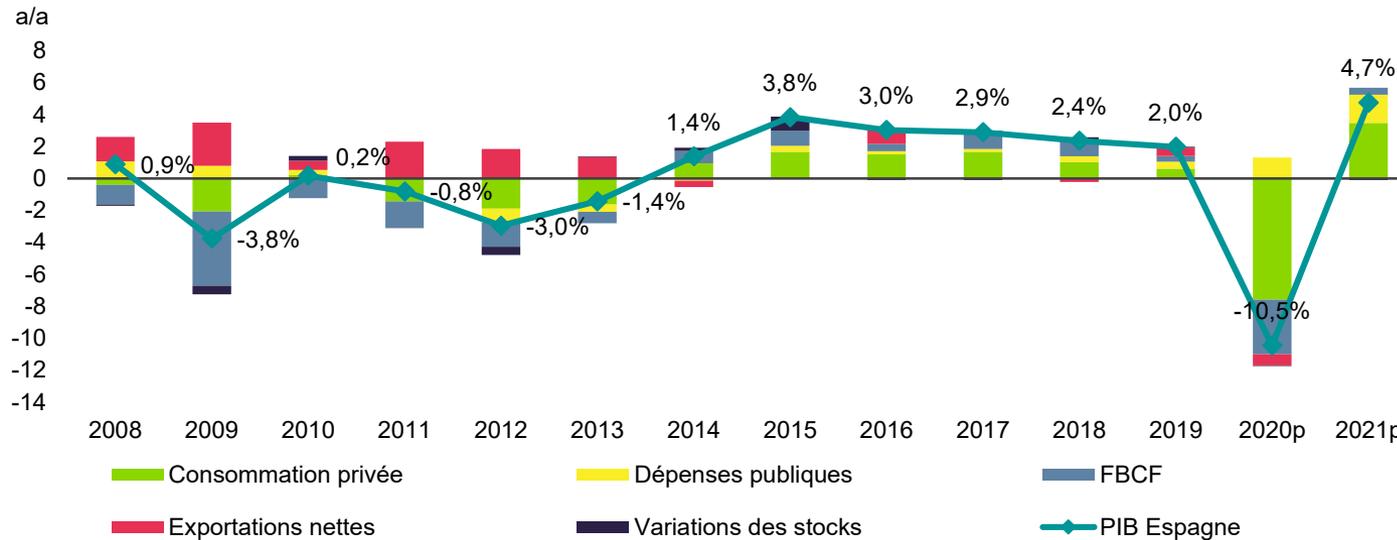
La baisse du PIB, directement liée au confinement, se concentre dans la première moitié de 2020. Pendant l'été, nous assisterons à une normalisation progressive de l'activité, conséquence à la fois de la réduction des contraintes de production associée aux mesures permettant de contenir la pandémie, et de la réalisation des dépenses des ménages et des entreprises, reportées pendant la première moitié de l'année. Cependant, le rebond de l'activité sera incomplet, en raison des effets que l'incertitude (nouveaux foyers de la maladie, réintroduction ou renforcement des mesures de confinement, lente reprise de l'activité) aura sur les comportements des agents. En particulier, l'incertitude conduirait les ménages à accroître leur épargne de précaution et les entreprises à retarder leurs décisions d'investissement et d'emploi. Les incertitudes se dissiperont très progressivement, jusqu'à ce que la crise sanitaire trouve une solution définitive pendant le premier semestre de 2021, mais le PIB ne récupérera pas son niveau d'avant la crise avant la fin de 2022.

**Nos prévisions tablent sur un recul du PIB de -10,5% en 2020 pour rebondir de 4,7% en 2021, ce qui implique un niveau d'activité inférieur de 6% en 2021 par rapport à 2019. Le déficit public devrait atteindre 9,6% du PIB en 2020 pour reculer ensuite à 7,3% en 2021, et le niveau de la dette se situera aux alentours de 116,4% du PIB en 2020 et 118% en 2021.**

# SYNTHÈSE

## CROISSANCE ESPAGNOLE

### Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

Espagne	2019	2020	2021	2020				2021			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	2,0	-10,5	4,7	-5,2	-13,0	7,8	1,2	2,2	1,1	0,7	0,9
<b>Consommation privée</b>	1,1	-13,9	6,6	-7,3	-18,0	13,0	3,0	2,0	1,0	0,8	0,6
<b>Investissement</b>	1,8	-16,6	2,3	-5,8	-18,0	7,0	-1,4	3,0	2,0	1,0	0,8
<b>Variation des stocks*</b>	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Exportations nettes*</b>	0,5	-0,7	-0,8	-0,4	-0,2	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,3
<b>Taux de chômage</b>	14,1	17,6	21,4	13,9	16,9	19,2	20,4	19,6	22,1	22,2	21,6
<b>Solde public (% PIB)</b>	-2,8	-9,7	-7,3								

\* Contributions à la croissance du PIB

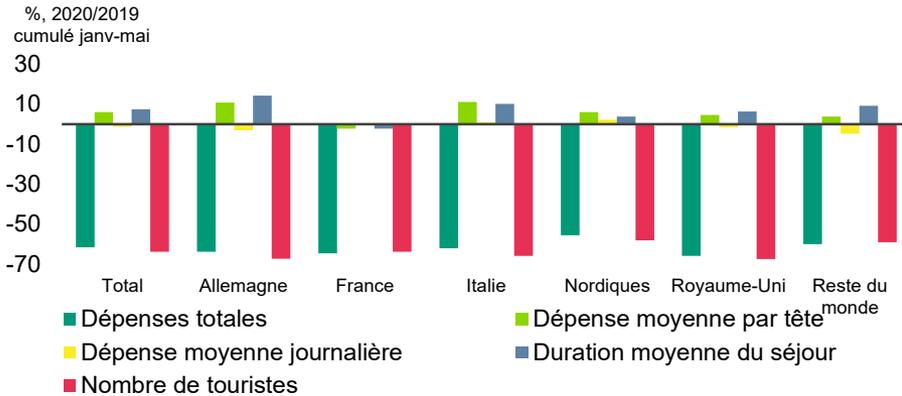
Source : Crédit Agricole SA, prévisions

# ESPAGNE

## SCÉNARIO 2019-2020

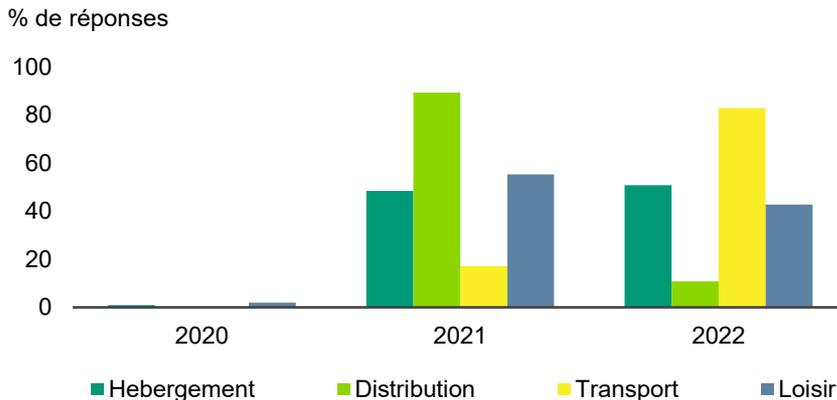
- 1 SYNTHÈSE
- 2 | FOCUS : IMPACT DU COVID SUR LE TOURISME ESPAGNOL
- 3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

### Indicateurs sur l'activité touristique



Sources: INE, Crédit Agricole S.A / ECO

### Retour aux niveaux de 2019



Sources : Enquête sur la confiance des entreprises touristiques, Exceltur, Crédit Agricole S.A / ECO

En 2020, le tourisme (qui représentait 13% du PIB espagnol en 2019) fait face à une débâcle historique. Le secteur perdra 54% de sa valeur ajoutée en 2020, avec une baisse de l'activité de 83 134 millions d'euros, selon les estimations d'Exceltur.

L'effondrement dû à la pandémie fera passer la contribution du tourisme au PIB espagnol de 153,9 milliards en 2019 à seulement 70,7 milliards d'euros cette année. Une contribution qui sera la plus faible depuis 1999, alors qu'elle était de 66 350 millions. Dans le même temps, l'Espagne connaîtra également une forte contraction du compte des revenus touristiques – ce que les voyageurs internationaux dépensent dans le pays – après neuf années consécutives de records. Avec des informations officielles disponibles jusqu'en mai 2020, le nombre de personnes affectées par un ERTE (le dispositif de chômage partiel espagnol, où l'entreprise suspend temporairement les contrats de travail en raison d'un arrêt temporaire de l'activité ou en cas de revenus insuffisants) dans le secteur touristique espagnol s'élevait à 1,1 million, ce qui, conjugué à la baisse du nombre d'affiliés à la Sécurité sociale dans les branches d'activité touristique, porterait l'impact sur l'emploi à 1,4 million de travailleurs, soit une baisse de -67,6% par rapport aux 2 millions d'affiliés enregistrés en mai 2019.

Les résultats de l'enquête sur la confiance des entreprises touristiques menée par Exceltur révèlent des chutes très marquées dans tous les sous-secteurs. Les plus touchés seraient les plus exposés aux marchés internationaux, fortement conditionnés par les restrictions à la mobilité internationale et le phénomène de « staycation ». Ceux liés à la demande nationale (grands groupes d'agences de voyage) révèlent des baisses un peu moins intenses des ventes de produits et voyages vers les destinations espagnoles. Les attentes des entreprises suggèrent différents horizons de reprise par sous-secteur. Les grands groupes d'agences de voyage, de prestataires de services de loisirs et d'établissements plus concernés par la demande domestique s'attendent, dans un pourcentage élevé, à retrouver les niveaux de chiffres d'affaires de 2019 en 2021. Les entreprises de transport de passagers (dépendantes de la normalisation de la mobilité internationale et nationale), estiment que la reprise ne se fera pas avant 2022. Ce groupe est rejoint par les entreprises de loisir et les hôtels dans les destinations côtières et urbaines plus internationalisées, qui se voient également récupérer leur niveau d'activité d'avant crise en 2022.

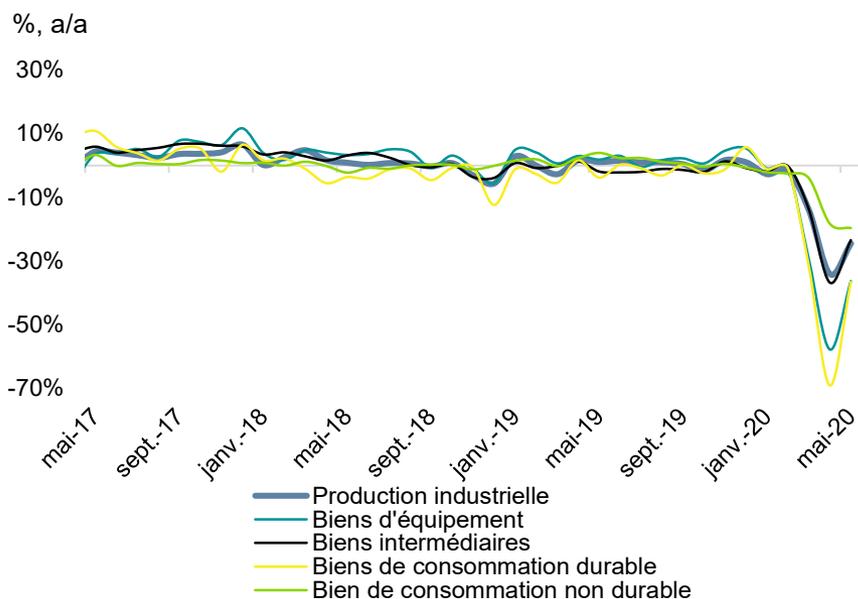
Du fait de l'ampleur de la chute d'activité, du poids du secteur dans l'économie et d'une reprise plus lente, les effets sur la croissance se prolongeront de façon plus étendue et se traduiront par une reprise plus lente du PIB. La chute des services touristiques aurait également un impact très considérable sur le solde courant (le compartiment représentait 75% du solde extérieur des services en 2019 alors que celui des biens était déficitaire). Sous une hypothèse de baisse de l'activité de 50% en 2020, le solde courant se serait réduit de 64%, mais l'effet sera atténué par la baisse des importations.

# ESPAGNE

## SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : IMPACT DU COVID SUR LE TOURISME ESPAGNOL
- 3 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES**
- 4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

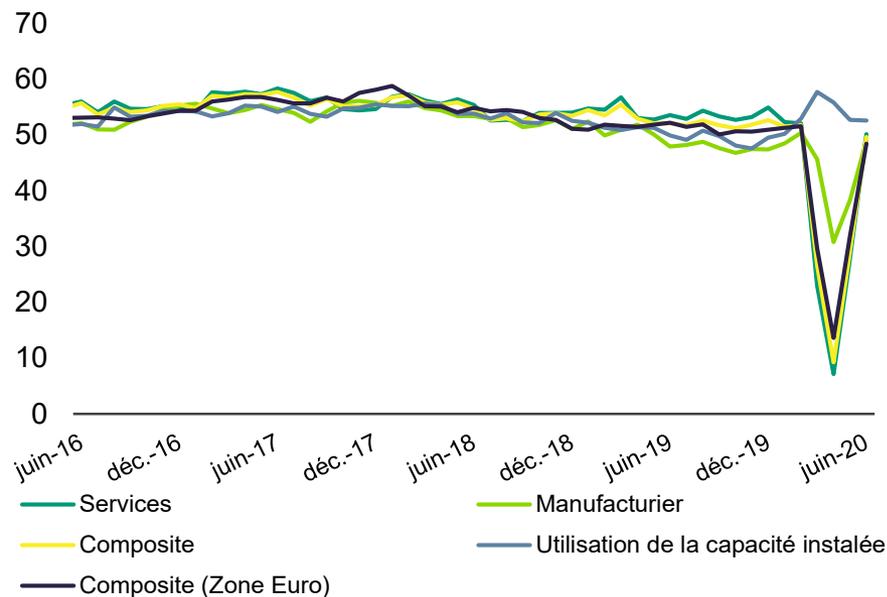
### Production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

En raison des mesures de confinement, l'activité économique a connu une évolution très hétérogène selon les branches au cours du deuxième trimestre. En particulier, de nombreuses activités liées aux branches de services (telles que le commerce de détail, les loisirs, les restaurants et les hôtels) exigent généralement un niveau élevé d'interactions interpersonnelles et ont donc été particulièrement touchées par les mesures de distanciation sociale. Les indicateurs qualitatifs disponibles montrent qu'en avril, l'activité des services a plus souffert que l'activité manufacturière, et a également connu une plus grande reprise en mai et juin, avec le début du déconfinement. L'indice PMI des services s'est établi à 7,1 points en avril, bien en dessous de son précédent niveau record de 28,2 en novembre 2008, et a connu un rebond remarquable en mai (27,9) et juin (50,2). L'indice concernant l'industrie manufacturière a

### Indice PMI des directeurs d'achats

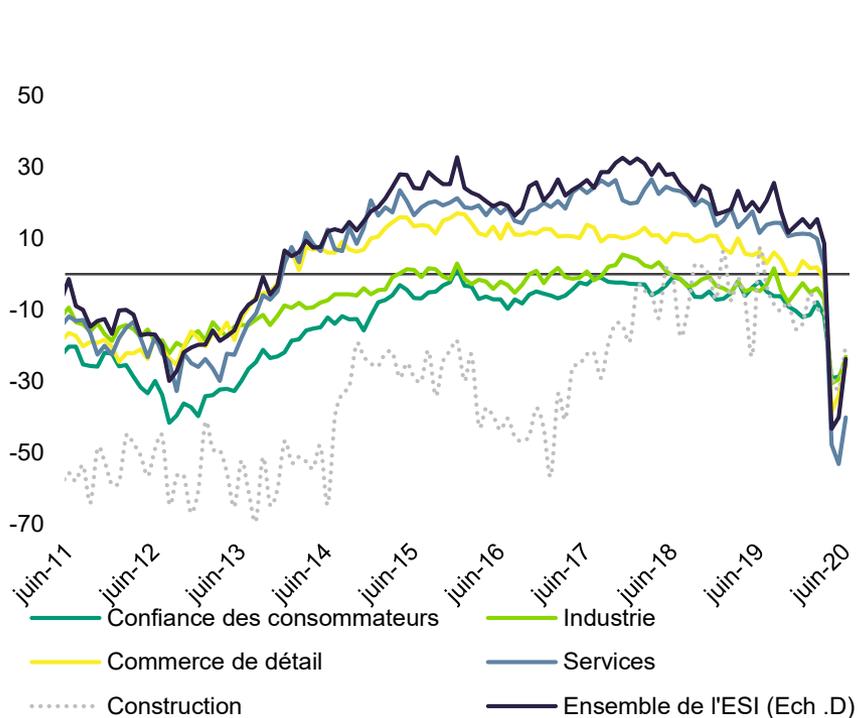


Sources : Markit Crédit Agricole SA / ECO

également atteint un nouveau plus bas historique en avril, à 17,1, pour rebondir en mai (à 34,1) et juin (à 49).

En glissement annuel, la production dans l'industrie n'atteint pas les niveaux d'il y a un an. La production baisse de 24,5% par rapport à mai 2019. Toutes les activités manufacturières ont enregistré des baisses en rythme annuel, la fabrication de vêtements (-80,6%) et de véhicules (-63,1%) ayant enregistré les plus fortes baisses. En revanche, l'industrie chimique (-13,4%), l'industrie de la collecte, du traitement et de la distribution de l'eau (-13,6%) et l'industrie du papier (-14,5%) ont été les plus résilientes. Par type de bien, les reculs plus prononcés concernent la fabrication de biens de consommation durables (-36,5%) et de biens d'équipement (-36,3%).

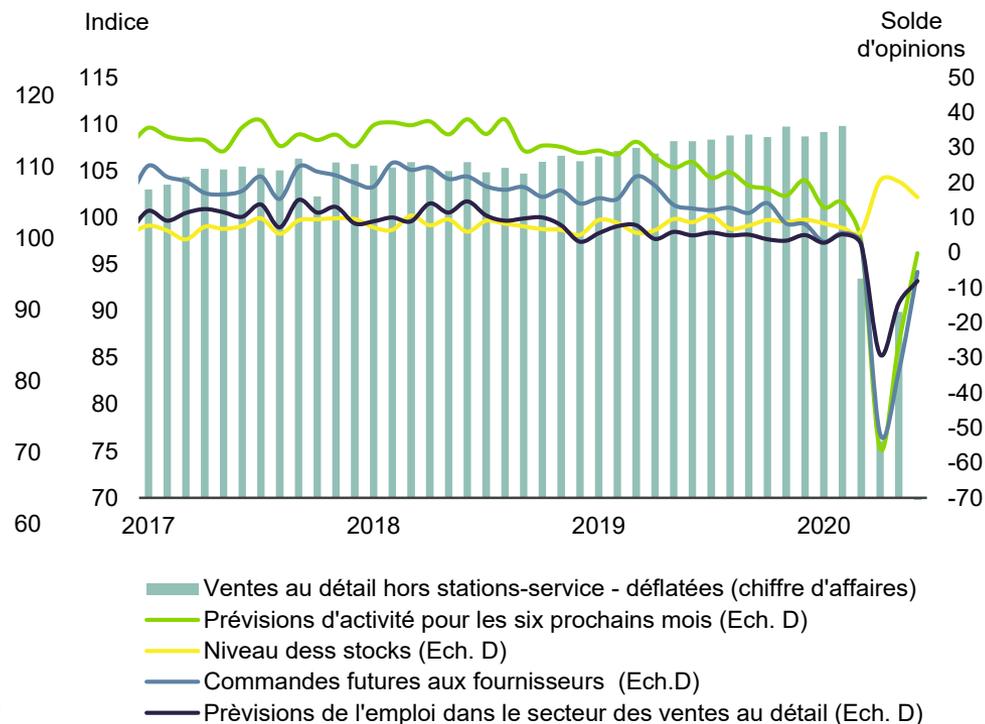
### ESI et ses composants



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Toutes les composantes des enquêtes du sentiment économique ont subi des dégradations importantes à partir de mars et ont commencé à se redresser seulement en juin. Le secteur des services a été particulièrement touché en raison des mesures de confinement et de distanciation sociale. Tous les indicateurs sont encore très loin de leurs niveaux d'avant crise. Le niveau des stocks des commerçant au détail a augmenté en avril et

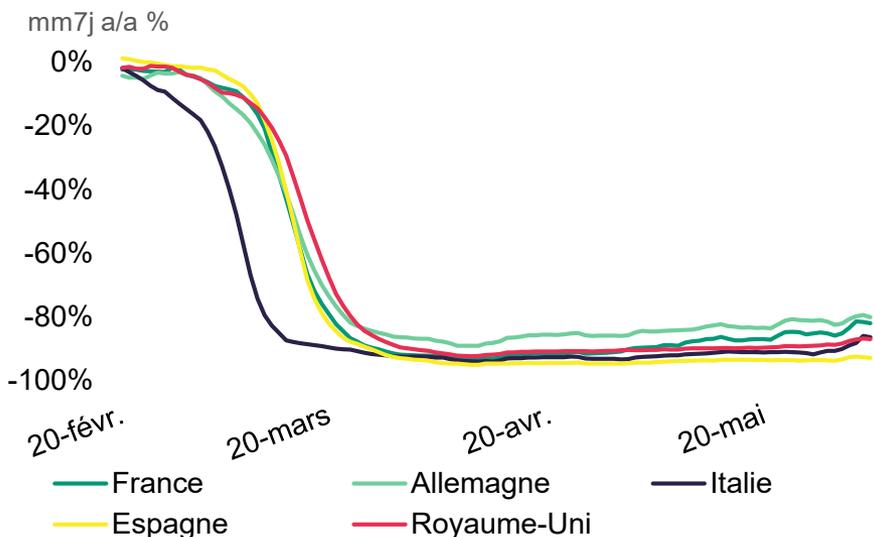
### Ventes au détail



Sources : ICI, Crédit Agricole SA / ECO

mai, conséquence de l'arrêt du commerce de proximité mais l'écoulement des marchandises a repris (légèrement) en juin. Le chiffre d'affaires suit la même tendance, avec des réductions de -13%, -29% et -17% sur un an en mars, avril et mai, respectivement. Les prévisions sur les commandes futures aux fournisseurs, sur l'emploi et sur l'activité dans le secteur ont également chuté en mars et avril pour rebondir en mai.

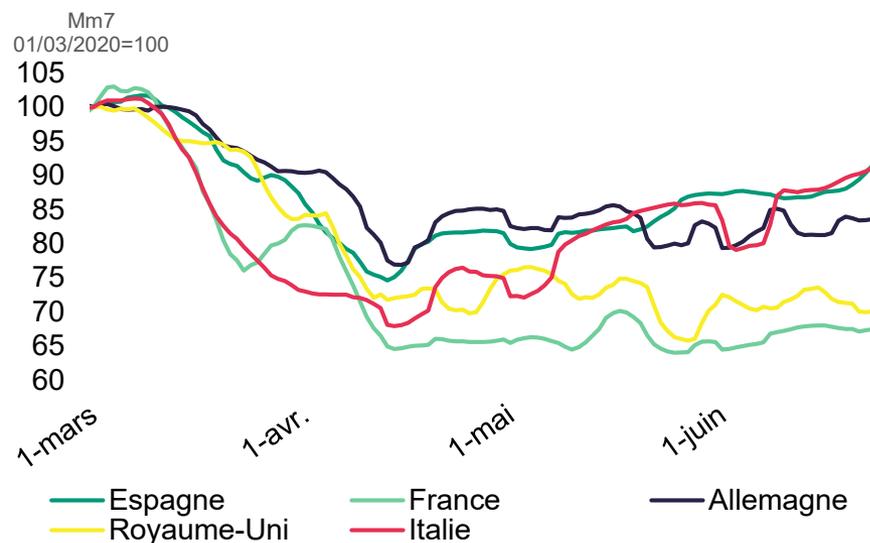
### Nombre de vols commerciaux quotidiens



Sources : Datastream, Crédit Agricole SA / ECO

L'Espagne est l'un des pays dans lesquels les restrictions ont eu les effets les plus intenses et les plus prolongés, selon des indicateurs tels que le nombre de vols commerciaux ou la consommation électrique. La réduction des mouvements de la population a été particulièrement prononcée dans la deuxième moitié de mars et la première moitié d'avril en raison du renforcement des mesures de confinement, sous la forme de la suspension de toutes activités économiques non essentielles. Par exemple, au cours de ces dates, le trafic autoroutier a diminué d'environ 75% par rapport à l'année précédente. En avril, la contraction de la consommation d'électricité a dépassé 15% en glissement annuel. La baisse a été particulièrement prononcée lors de la fermeture d'activités économiques non essentielles, avec des baisses allant jusqu'à 40% de la consommation d'électricité des entreprises. Les immatriculations de voitures particulières en avril ont été pratiquement nulles en raison de la fermeture des concessionnaires. Enfin, les dépenses hebdomadaires

### Consommation électrique



Sources : Datastream, Crédit Agricole SA / ECO.

par carte de crédit sont tombées à 60% début avril, ce qui coïncide avec la phase la plus restrictive des mesures de confinement.

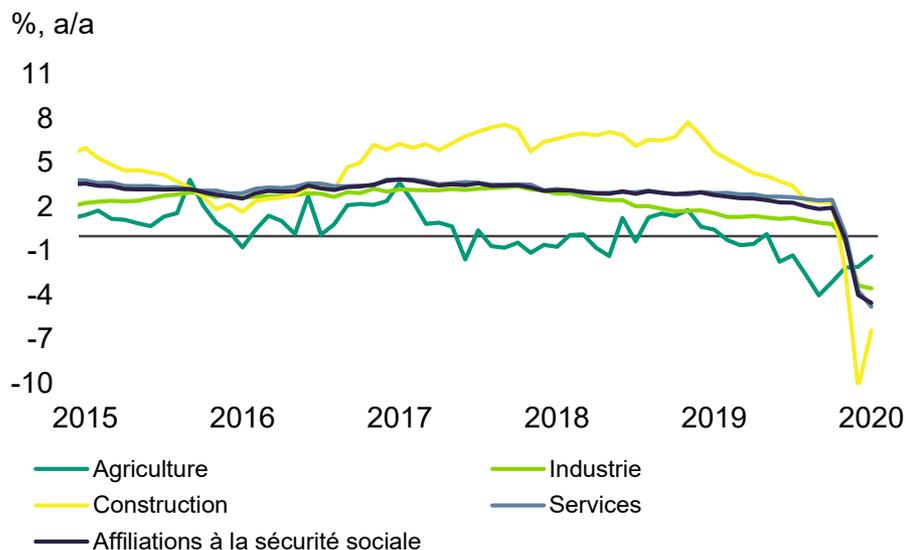
Depuis début mai, les indicateurs indiquent une atténuation partielle et progressive des baisses d'activité en glissement annuel. Cette évolution est allée de pair avec le déploiement du plan de relâchement du confinement. Toutefois, l'activité et les dépenses sont encore nettement inférieures aux niveaux d'avant la crise : la consommation d'électricité à la mi-juin était encore inférieure de près de 9% aux niveaux des mêmes dates de l'année précédente et la baisse des immatriculations de voitures particulières en mai et juin étaient de -73% et -37% respectivement sur un an. Dans le même sens, la baisse des dépenses hebdomadaires par carte de crédit s'est progressivement atténuée, pour atteindre des taux légèrement positifs au cours de la deuxième semaine de juin.

# ESPAGNE

## SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : IMPACT DU COVID SUR LE TOURISME ESPAGNOL
- 3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 4 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

### Emploi : affiliations à la Sécurité sociale

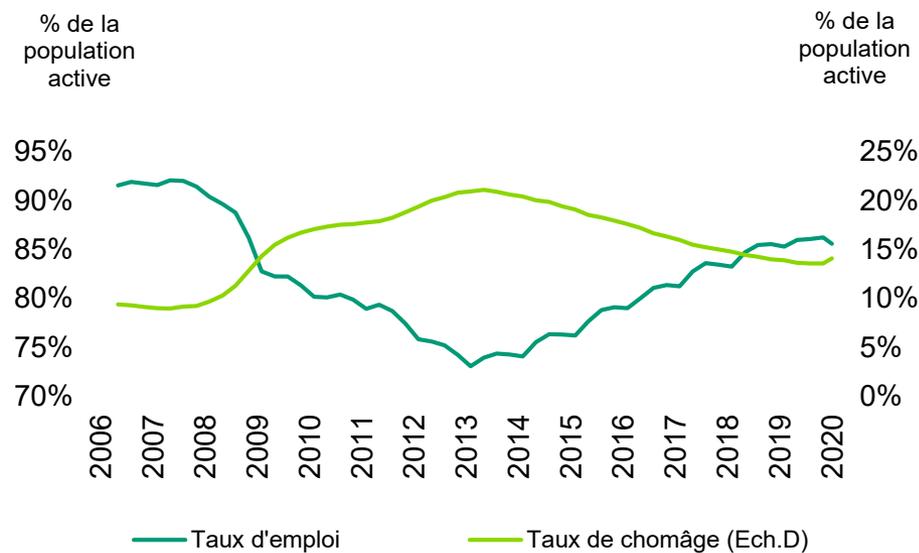


Sources : ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

Après les fortes baisses cumulées de la mi-mars, l'emploi aurait commencé à se stabiliser en mai et juin, conséquence directe de la désescalade progressive des mesures de confinement. Plus précisément, l'augmentation du nombre moyen d'affiliés en juin était d'environ 68 000 individus (-4,6% sur un an). Par branches d'activité, la reprise a été particulièrement importante dans la construction, qui affiche une hausse de 3,7% en juin par rapport à mai, récupérant un peu plus de 40% des emplois perdus entre la mi-mars et la fin avril. Dans le reste des branches, l'amélioration de l'emploi en juin a été plus modérée, avec des progressions de 0,7% dans l'industrie et de 0,3% dans les services.

D'autre part, l'utilisation des ERTE comme mécanisme de suspension temporaire du travail a diminué en mai. Ainsi, à la fin du mois, près de 3 millions de travailleurs (21,3% des salariés) ont été concernés par l'ERTE, ce qui représente une baisse de -11,5% par rapport à avril. Cette diminution est due au recul des ERTE pour

### Taux de chômage

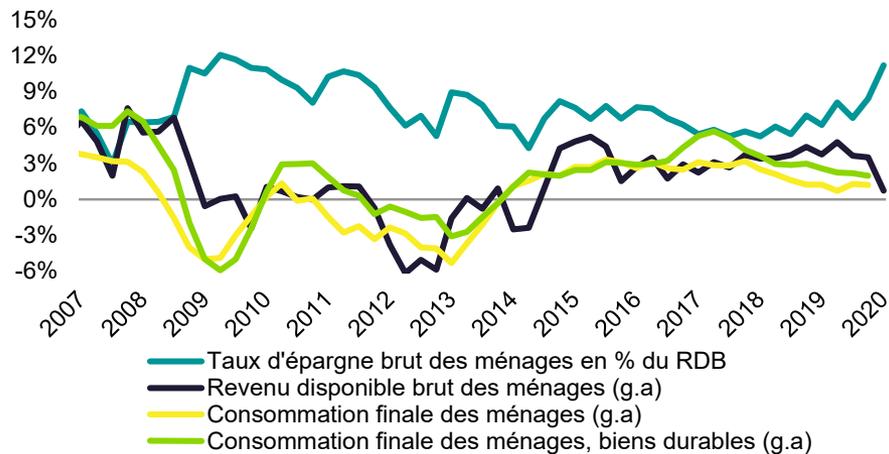


Sources : ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

cause de force majeure (-14,9%, soit 460 000 travailleurs). Le déclin pourrait s'expliquer en partie par la transformation en ERTE due à d'autres causes (qui a augmenté de 70 000 individus). Par branche d'activité, l'incidence des ERTE a diminué plus intensément dans certaines branches de services, telles la restauration et l'hébergement (-7,1%) ou le commerce (-6,2%), et dans la construction (-6,3%). Cependant, dans le cas de l'industrie hôtelière, 77% des employés étaient encore touchés par une ERTE à la fin du mois de mai.

Le taux de chômage augmentera sensiblement au cours du deuxième trimestre. Le chômage a augmenté de 23,2% en moyenne en avril et mai. Cette augmentation suggère que le taux de chômage, qui était de 14,4% de la population active au premier trimestre, pourrait approcher les 20% au deuxième trimestre.

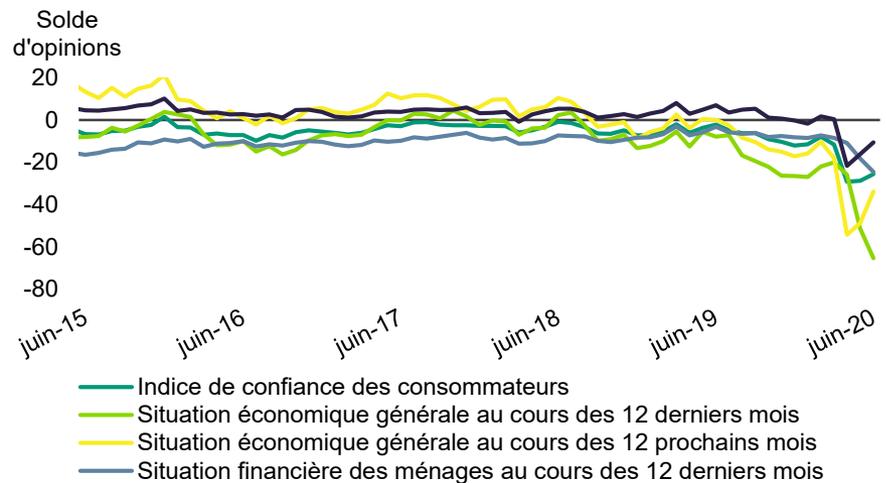
### Evolution du revenu disponible brut et ses composants



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Les comptes des secteurs institutionnels ont confirmé un recul du revenu disponible des ménages au T1 (-2,8% par rapport au T4 2019). La consommation a diminué de 6,4% tandis que le taux d'épargne a progressé fortement, de 8,4% au T4 2019 à 11,2% au T1 2020. La consommation de biens durables a été particulièrement touchée et affiche un recul de 16,5% sur le trimestre. Le comportement de la consommation privée au deuxième trimestre a été affecté par les mesures de confinement et par le contexte de plus grande incertitude. Le recul devrait être plus important au T2 (-7,3% au T1), où la baisse des achats de biens durables et semi-durables aurait à nouveau été très marquée. En particulier, en avril, mai et juin, les immatriculations de voitures particulières ont chuté de 98%, 73% et 37% sur un an respectivement. En outre, les composantes de l'indice du commerce de détail mesurant les dépenses d'habillement et de chaussures et d'équipement ménager se sont contractées d'environ 80% et 60% respectivement en glissement annuel en avril. La baisse des dépenses de services aurait également été très importante, compte tenu

### Enquête auprès des ménages

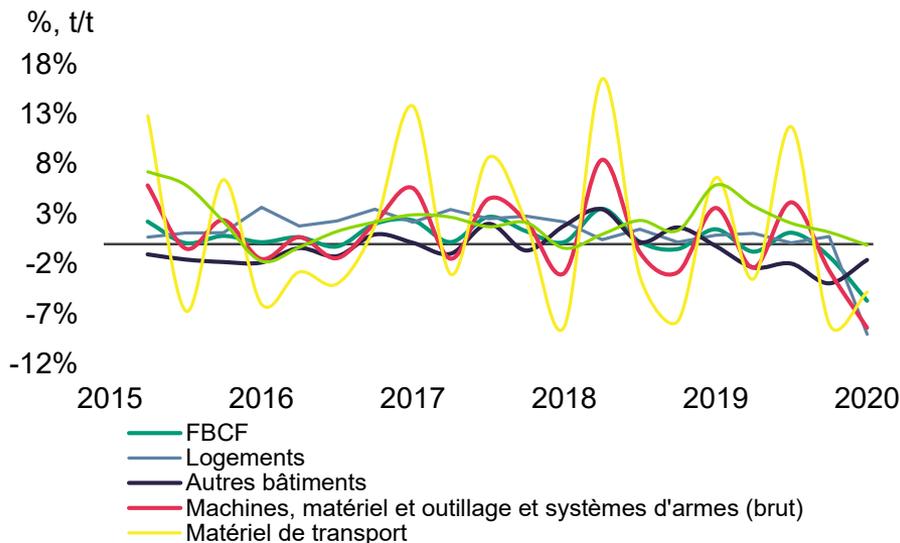


Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

de la fermeture d'activités dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration (-95% en avril). Enfin, la confiance des consommateurs a connu une très forte baisse au cours du même mois, pour atteindre le niveau le plus bas de l'histoire de la série, avant d'enregistrer une timide reprise en mai et juin. Le taux d'investissement est passé de 5,62% à 3,8%.

Pendant le deuxième semestre de l'année, l'assouplissement des mesures de confinement et la réalisation progressive des dépenses reportées pendant le premier semestre feront rebondir fortement la consommation privée au T3. Ces effets perdront de la puissance au T4, mais la consommation devrait continuer de progresser à un rythme plus modéré, pour s'adapter à la récupération progressive de la confiance en 2021. La consommation privée devrait reculer de -13,9% en 2020 pour rebondir de +6,6% en 2021.

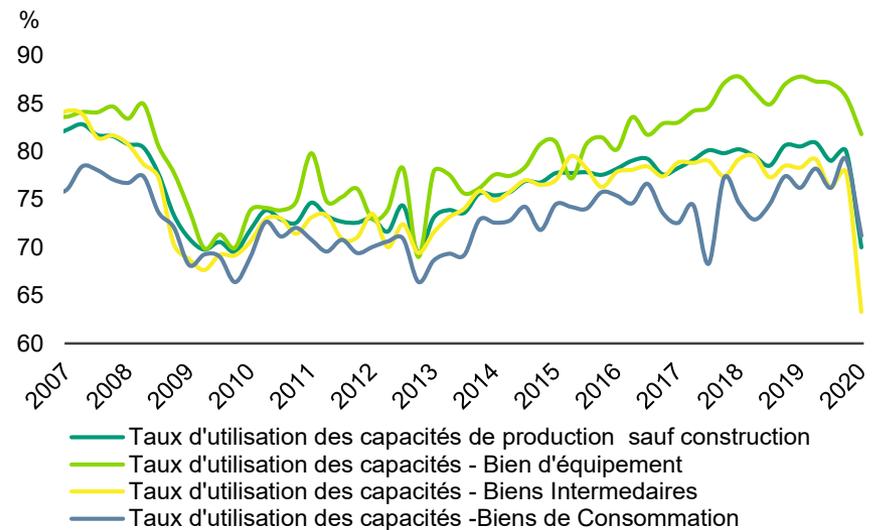
### Composantes de l'investissement



Sources : INE , Crédit Agricole SA / ECO

La baisse de l'investissement a été modérée au T1 (-5,8%), tirée par le recul dans la construction de logements (-9,6%) qui était déjà engagée dans un cycle baissier depuis le T2 2019. L'investissement productif s'est replié de 3,5%. Le recul au T2 sera encore plus prononcé. Dans le cas de l'investissement dans le logement, le recul s'est probablement accentué en avril mais le déconfinement devrait entraîner une augmentation de l'activité. La baisse des investissements des entreprises au cours du premier trimestre a été relativement faible. Toutefois, l'ampleur de la baisse au deuxième trimestre pourrait être élevée, selon les informations disponibles. Les différents indicateurs qualitatifs (PMI de l'activité manufacturière, indice de confiance dans l'industrie, et attentes de production de biens d'investissement de l'enquête sur la situation industrielle) sont tombés à leurs niveaux les plus bas de la série historique correspondante en avril, bien qu'ils se soient améliorés en mai et juin. L'indice de la production industrielle de biens d'équipement (à l'exclusion des voitures), les ventes de ce type de biens par les grandes entreprises et les immatriculations de véhicules de transport de marchandises ont baissé respectivement de 50%, 38% et 88%, en glissement

### Taux d'utilisation des capacités de production

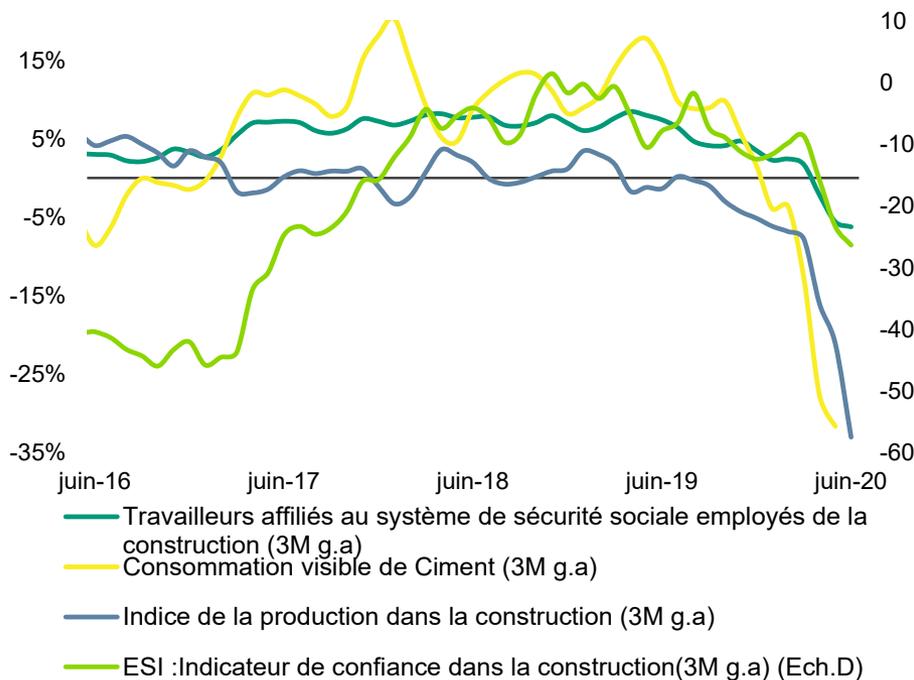


Sources : ministère de l'Industrie et du Commerce , Crédit Agricole SA / ECO

annuel au mois d'avril. De même, le taux d'utilisation des capacités de production a continué de reculer au T2 et s'affiche à 70% en mai.

La baisse de l'investissement en 2020 sera très intense et la reprise sera très graduelle. D'une part, les entreprises auront tendance à renoncer à entreprendre de nouveaux projets d'investissement, dans un contexte de forte incertitude sur leurs ventes futures et de baisse sensible du degré d'utilisation des capacités de production actuellement installées. D'autre part, les mesures pour contenir la pandémie se sont traduites par une réduction très significative des revenus des entreprises, ce qui implique une diminution des ressources disponibles pour financer leurs plans d'investissement. Au deuxième semestre de l'année en cours, nous attendons un rebond de l'investissement en raison des dépenses reportées pendant le premier semestre, qui se concentrera sur le T3. Les perspectives pour l'année 2021 tablent sur une reprise très modérée, de l'ordre de 2,3%, après une chute de -16,6% en 2020.

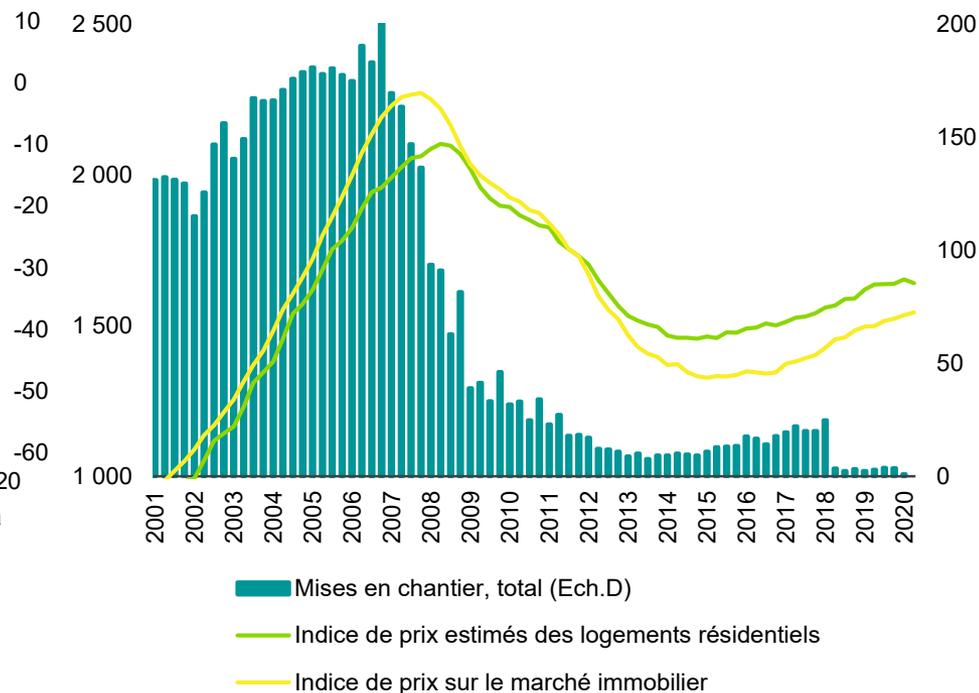
### Indicateurs avancés de la production dans le secteur de la construction



Sources : Eurostat , Crédit Agricole SA / ECO

Le secteur de la construction qui compte pour près de 50% de la formation brute de capital fixe devrait connaître une contraction plus forte au T2, notamment à la suite des fermetures de chantiers. La production dans la construction s'est contractée fortement au premier trimestre et affiche un recul de 33% en glissement annuel en juin et les indicateurs de consommation de ciment ont diminué de 31% sur un an en mai. La confiance des entreprises du secteur a chuté fortement en avril et en mai pour rebondir légèrement en juin, sans retrouver pourtant son niveau d'avant crise. La reprise de certaines

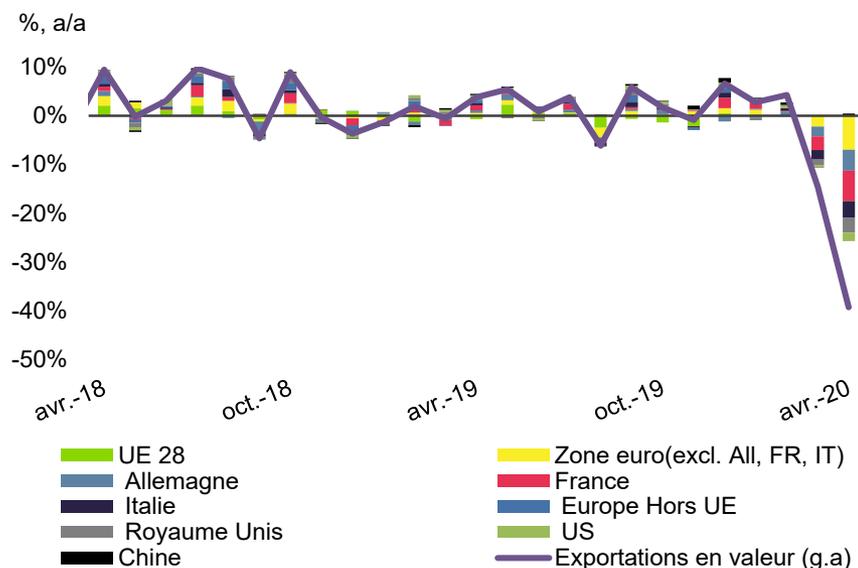
### Secteur de la construction



Sources : Ministère du logement, Crédit Agricole SA / ECO.

activités devrait favoriser un léger rebond au T3 mais ce dernier resterait temporaire et il est fort probable que la croissance de l'activité dans la construction retourne en territoire négatif au T4. En effet, les ventes de logement étaient déjà en baisse avant le choc et ne devraient se rétablir que progressivement. La dégradation des perspectives des ménages contraindrait leur investissement à moins que ce dernier ne soit compensé par un effet de relance publique qui prendrait la forme d'un plan d'investissement en infrastructures.

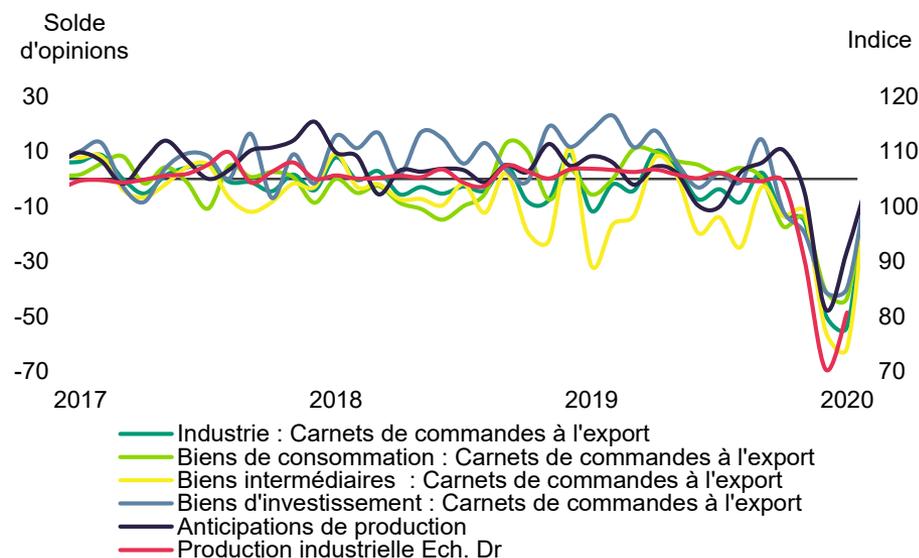
### Exportations par destinataires



Sources : Banque d'Espagne, Crédit Agricole SA / ECO

Les flux de commerce extérieur de biens et de services connaîtront une très forte contraction au cours du T2 : la chute des exportations aurait été plus prononcée que celle des importations, en raison de la quasi-disparition du tourisme non résident. Au T1, le commerce extérieur avait déjà été gravement affecté par les mesures de confinement prises tant par l'Espagne que par ses partenaires commerciaux, ce qui a entraîné une baisse des importations et des exportations de -8,4%. Ces effets auraient été sensiblement aggravés au T2, comme le montrent les baisses des exportations et des importations des douanes en avril, respectivement de -37,8% et -30,8% en glissement annuel. Une reprise progressive, bien que partielle, du commerce extérieur aurait eu lieu en mai, les mesures de confinement ayant été progressivement relâchées dans les différents pays.

### Carnets de commandes à l'exportation

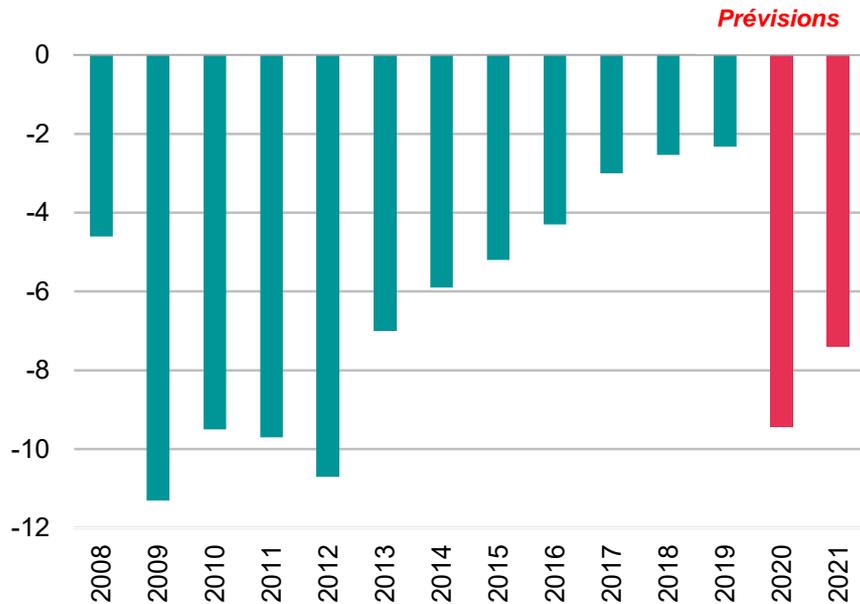


Sources : ICI enquête ministère de l'Industrie et du Commerce , Crédit Agricole SA / ECO

Les restrictions à la mobilité, les mesures de distanciation sociale et les fermetures d'aéroports et de frontières ont gravement affecté le commerce international des services. L'Espagne, deuxième pays au monde en termes de dépenses des touristes non résidents, a connu une baisse de 19,2% de ses exportations touristiques au T1 par rapport à l'année précédente. Les arrivées de touristes étrangers ont diminué de 64,3% en mars et de 100% en avril, en raison de la fermeture des frontières et de l'hébergement. Le pays a été pratiquement fermé au tourisme international également en mai. En juin, la réouverture du pays s'est accélérée. Ces éléments devraient peser sur la contribution de la demande étrangère au T2.

### Solde public

En % du PIB

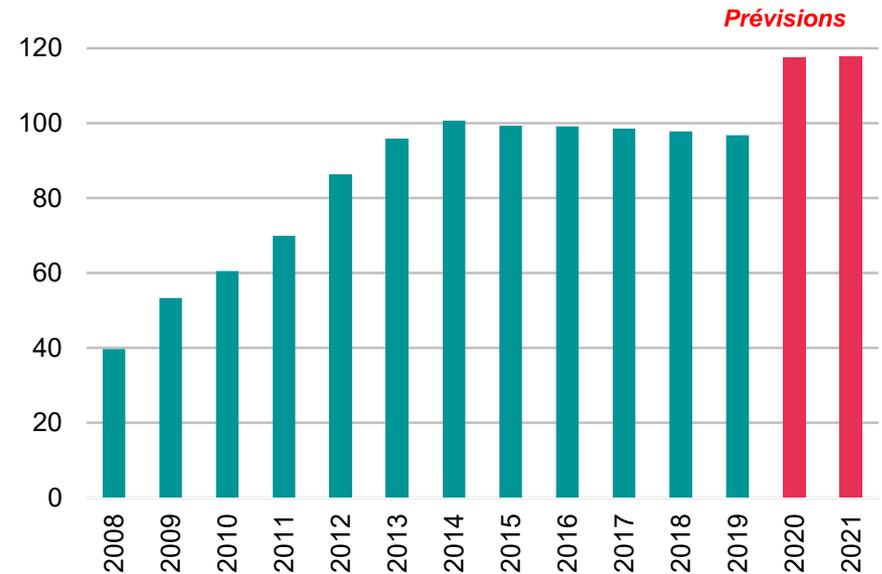


Source : Programme de stabilité et de croissance, Crédit Agricole SA/ECO

En 2020, les recettes devraient baisser de 5% (cette baisse est calculée comme le résultat de la baisse du PIB en valeur fois la sensibilité des recettes au cycle). La baisse du PIB étant plus marquée, le ratio de recettes publiques devrait cependant augmenter passant de 39,2% à 41,2%. Les dépenses publiques devraient augmenter de 10 points de PIB en 2020 et atteindre 51,5% du PIB contre 41,6% en 2019 du fait de la mise en place des stabilisateurs automatiques et des mesures fiscales discrétionnaires introduites ces derniers mois, qui feront augmenter les dépenses sociales. L'effort budgétaire reste principalement concentré sur

### Evolution de la dette publique

En % du PIB



Source : Programme de stabilité et de croissance, Crédit Agricole SA/ECO

la préservation de l'emploi et le soutien à la liquidité des entreprises. Le déficit public devrait donc avoisiner -9,6% du PIB en 2020. En 2021, le rebond de l'activité économique, conjugué à l'atténuation de l'impact des mesures transitoires adoptées en réponse à la pandémie, conduirait à une diminution du déficit à -7,3% du PIB. La correction violente du PIB en 2020 fera monter l'effet boule de neige à 13 points de PIB et amènerait le ratio de dette publique à 116,4% du PIB (95,8% en 2019) pour se maintenir en 2021 à un niveau presque inchangé.



# Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

<b>Date</b>	<b>Titre</b>	<b>Thème</b>
20/07/2020	<a href="#">Europe de l'Est – Quelques indices politiques sur le monde post-Covid</a>	PECO
20/07/2020	<a href="#">Allemagne – Scénario 2020-2021 : une croissance sévèrement amputée par la crise sanitaire</a>	Allemagne
17/07/2020	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
17/07/2020	<a href="#">Zone euro – Scénario 2020-2021 : mobilisation pour une sortie de crise homogène et coordonnée</a>	Zone euro
16/07/2020	<a href="#">Génération Covid, génération sacrifiée ?</a>	Géopolitique
16/07/2020	<a href="#">Corée du Sud – La lumière au bout du tunnel</a>	Pays émergents
15/07/2020	<a href="#">Espagne – Une aide supplémentaire de 40 Mds € pour les entreprises</a>	Espagne
10/07/2020	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
10/07/2020	<a href="#">France – Impact Covid-19 : quelles perspectives de reprise pour l'économie française ?</a>	France
07/07/2020	<a href="#">Russie : Max Weber, syndrome eurasien et bons d'achat</a>	Géopolitique
06/07/2020	<a href="#">UE – Le Parlement allemand met fin au bras de fer entre la BCE et la Cour constitutionnelle</a>	Europe
03/07/2020	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
02/07/2020	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : choc inédit, réponses massives et questions ouvertes</a>	Monde
01/07/2020	<a href="#">Fintech Outlook - premier semestre 2020</a>	Banque

# ECO

Études Économiques Groupe

Ticiano BRUNELLO  
Économiste

+33 1 43 23 07 69 

ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr



**POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER  
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :**  
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

**Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe**

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

**Documentation :** Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

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

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur l'[App Store](#) et 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.