ESPAGNE
SCÉNARIO 2020-2021

UNE FIN D'ANNÉE REMPLIE D'INCERTITUDES

22 octobre 2020

Ticiano BRUNELLO

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS

3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

SYNTHÈSE

LA DEUXIÈME VAGUE DE L'ÉPIDÉMIE PÉNALISE LE REBOND DE CROISSANCE AU T3

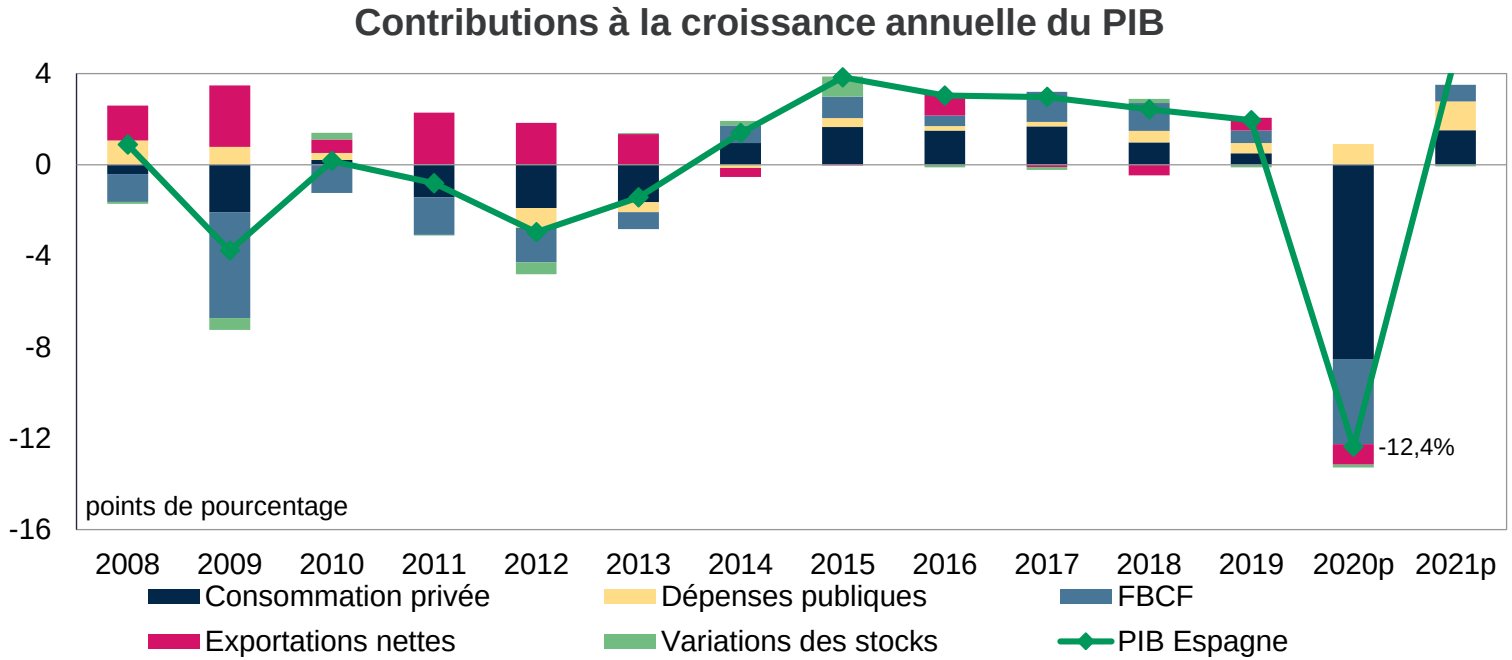
L'impact de la crise sanitaire sur l'économie espagnole s'est aggravé sensiblement au deuxième trimestre. L'activité, qui avait déjà été sérieusement affectée au T1, lorsqu'elle avait reculé de 5,2% par rapport au T4 2019, a accéléré sa baisse au deuxième trimestre, avec une contraction de 18,5%. Cette évolution reflète le coût économique élevé à court terme des mesures de restriction adoptées afin de contenir la propagation du virus et de prévenir l'effondrement du système de santé. Le recul de l'activité résulte principalement de la détérioration de la demande domestique, qui a amputé la croissance de 16,1 points de PIB. Ce déclin s'est concentré sur la consommation privée et sur l'investissement, en baisse de 20% et 22% respectivement. Au contraire, dans un contexte d'augmentation des dépenses de santé pour faire face à la pandémie, la consommation publique a de nouveau augmenté (0,3%), bien que moins qu'au T1, où elle avait connu un rebond significatif (3%). La contribution négative de la demande extérieure a été plus élevé au T2 (2,3 points, contre 0,8 au T1), en raison d'une chute plus abrupte des exportations (-33,4%, largement conditionnées par l'effondrement du tourisme) que des importations (-29,5%). La baisse de l'activité au T2 a touché tous les secteurs (à l'exception de l'agriculture et de la pêche), mais avec une intensité très hétérogène en fonction des mesures d'interruption de l'activité spécifiques. L'activité des services marchands s'est contractée de 25%, avec des baisses particulièrement importantes dans les branches du commerce de détail, des loisirs, de la restauration et de l'hôtellerie. La construction a également chuté de près de 25%, affectée, entre autres, par la suspension d'activités non essentielles entre le 29 mars et le 9 avril et par une incertitude accrue. La baisse de l'activité manufacturière a été plus modérée (21%). Au cours du deuxième trimestre, en particulier dans les premiers mois, les perturbations des chaînes de valeur mondiales ont continué à affecter les branches ayant une plus grande intégration dans les chaînes d'approvisionnement transfrontalières, telles que l'industrie automobile.

L'assouplissement progressif des mesures de confinement pendant le deuxième trimestre et la levée de l'état d'urgence le 21 juin ont conduit à une reprise progressive de l'activité, incomplète et inégale selon les secteurs. Cette reprise a ralenti dès la fin juillet en raison de l'accélération de la deuxième vague du virus (60 577 nouveaux cas entre le 7 et le 14 octobre). La reprise espagnole a été moins marquée que celle de ses partenaires européens, en raison de la chute brutale de l'activité au T2 et de la dépendance du pays au secteur du tourisme, de la restauration et de l'hôtellerie. La croissance au T3 serait de 12% en rythme trimestriel, tirée par le rebond de la consommation et de l'investissement. Au dernier trimestre de l'année, la croissance (1,7%) sera pénalisée par les nouvelles mesures pour contenir la pandémie et les comportements plus attentistes des consommateurs et des investisseurs en raison de l'incertitude sur l'évolution du virus.

Nous maintenons nos prévisions (très prudentes) pour l'année 2021, à 4,8% en moyenne, en dépit des nouveaux fonds de relance européens (75 Mds€ sous forme de subventions pour l'Espagne), dont la tranche débloquée l'année prochaine sera marginale. La demande domestique sera le principal moteur de la reprise (3,2 points de PIB) tirée par la consommation (qui progressera de 2,9% en 2021) et l'investissement (3,7%), qui augmenteront légèrement au premier trimestre pour accélérer au T2 et au T3, sous l'hypothèse de plus de visibilité sur l'évolution de la maladie et, par conséquent, d'une réduction de l'incertitude. À mesure que les poussées de la maladie se modèrent et que la perspective d'un vaccin approche, les ménages seront plus enclins à consommer et les entreprises à renouveler leur capital productif. Le secteur externe contribuera également à l'activité, pour 1,3 point de PIB grâce à la reprise progressive du tourisme international et à l'échange de marchandises mais seulement à partir du T2. L'augmentation des dépenses, notamment sociales feront grimper le déficit à 11,4% du PIB en 2020 et se réduirait à 7,8% en 2021.

SYNTHÈSE

CROISSANCE ESPAGNOLE



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

Espagne	2019	2020	2021	2020				2021			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	2,0	-12,4	4,8	-5,2	-17,8	12,0	1,7	0,7	1,6	1,6	0,8
Consommation privée	0,9	-15,6	2,9	-6,7	-20,0	12,0	1,5	0,5	1,0	1,0	0,8
Investissement	2,7	-17,7	3,7	-4,8	-22,1	7,6	1,5	1,5	3,0	3,0	1,2
Variation des stocks*	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	0,6	-0,9	1,3	-0,8	-2,5	3,6	0,1	0,0	0,2	0,3	0,0
Taux de chômage	14,1	17,3	21,0	14,0	15,5	19,2	20,4	19,7	20,3	22,2	21,6
Solde public (% PIB)	-2,8	-11,4	-7,8								

* Contributions à la croissance du PIB
Source : Crédit Agricole SA, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

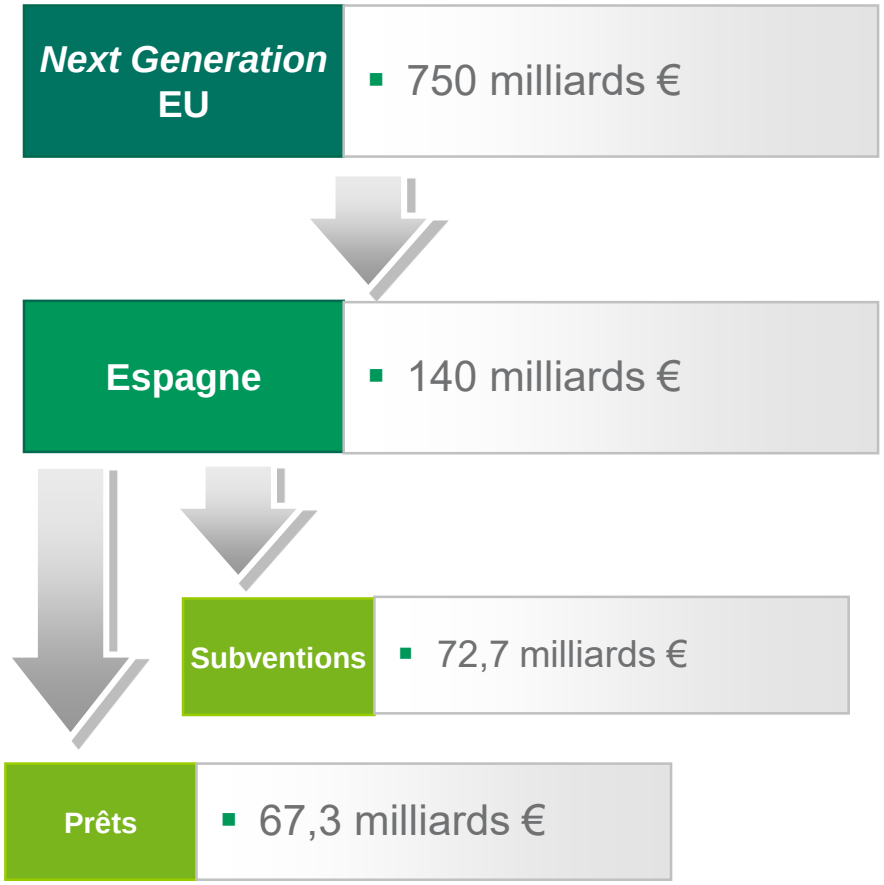
2 FOCUS

3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FOCUS

ALLOCATION DES FONDS *NEXT GENERATION* EU



Le « Plan de rétablissement, de transformation et de résilience », présenté le 7 octobre, contient la stratégie du gouvernement pour faire face à la crise déclenchée par le coronavirus et aux défis structurels de l'économie espagnole. Il sera financé par le plan de relance européen « *Next Generation* EU », qui permettra à l'Espagne d'obtenir un financement à hauteur de 140 Mds€, dont 72,7 Mds€ seront décaissés sous forme de subventions et le reste sous forme de prêts.

Le plan envisage un investissement public pouvant atteindre 140 Mds€ sur la période 2021-2026, à même de mobiliser des ressources privées importantes et d'augmenter la croissance potentielle de l'économie espagnole au-dessus de 2%, selon la Moncloa. Concrètement, le gouvernement mobilisera les 72 Mds€ de subventions au cours des trois premières années (2021-2023), afin de maximiser leur impact sur la reconstruction de l'économie et en utilisant les prêts pour compléter ultérieurement le financement des projets en cours. Le plan se déploiera pleinement à partir de 2021 et se reflétera dans le budget de l'année prochaine pour environ 27 Mds€. Fondé sur quatre axes transversaux (transition écologique, cohésion sociale et territoriale, numérisation et égalité des genres), il envisage d'encourager les investissements publics dans les infrastructures et les actifs incorporels associés à la numérisation et à l'innovation. Un autre ensemble de fonds sera utilisé pour accroître l'efficacité énergétique, l'amélioration de l'éducation et de la formation continue et le renforcement des politiques d'inclusion, entre autres éléments.

Sources : La Moncloa, Crédit Agricole SA / ECO

FOCUS

ALLOCATION DES FONDS *NEXT GENERATION* EU

ALLOCATION DES FONDS DANS LES TROIS PROCHAINES ANNÉES	%	Mds€
Agenda urbain et rural, lutte contre le dépeuplement et développement de l'agriculture	16,0	11,5
Infrastructures et écosystèmes	12,2	8,8
Transition énergétique	8,9	6,4
Modernisation des administrations publiques	5,0	3,6
Modernisation et numérisation du tissu industriel et des PME	17,1	12,3
Science et innovation	16,5	11,9
Éducation	17,6	12,7
Marché du travail	5,7	4,1
Industrie de la culture et du sport	1,1	0,8
Modernisation du système fiscal	-	-
Total	100	72

Sources : La Moncloa, Crédit Agricole SA / ECO

Les décaissements se feront sur dix volets (voir tableau à gauche). 37% des ressources à mobiliser dans les trois prochaines années seront consacrées à la transition verte et 33% à la transformation numérique. En matière d'impact macro-économique, le gouvernement prévoit une croissance supplémentaire de 2,5% en 2021, ce qui l'amènerait à 9,8%, au lieu de 7,2% (estimation fournie par le Conseil des ministres la veille de l'annonce du plan). L'effet sera similaire en 2022 et 2023 et devrait ramener la croissance potentielle au-dessus de 2% et permettre la création de 800 000 emplois.

Le document ne donne pas suffisamment de détails sur les projets financés pour pouvoir évaluer les implications sur la croissance, mais le marché du travail espagnol a montré lors des crises précédentes qu'il détruisait très rapidement l'emploi, mais mettait beaucoup de temps à le recréer (il ne s'était toujours pas remis de la récession de 2008 avant l'arrivée du virus). De même, tous les fonds ne seront pas consacrés à l'investissement, une partie pourrait être utilisée pour des dépenses et des coûts administratifs moins efficaces, et l'Espagne ne recevra la première tranche de 10% (15 Mds€) qu'en avril 2021 au plus tôt et, par conséquent, il semble difficile que le pays puisse dépenser les 25 Mds€ en 2021 (selon le ministère de Finances, l'Espagne a dépensé seulement 34% de tous les fonds structurels de l'UE alloués à son enveloppe financière 2014-2020). En outre, les risques à la baisse se multiplient : la récente augmentation des cas de Covid-19 et le renouvellement des restrictions localisées pourraient peser davantage sur l'activité économique, ce qui s'est déjà traduit dans les indicateurs de confiance dans le secteur des services en septembre. Nous considérons que l'allocation proposée par le gouvernement pourrait avoir effectivement des impacts positifs considérables. Pourtant, les prévisions nous semblent optimistes face aux risques qui planent au-dessus l'économie espagnole dans le contexte actuel et maintenons nos prévisions d'environ 5% de croissance en 2021.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS

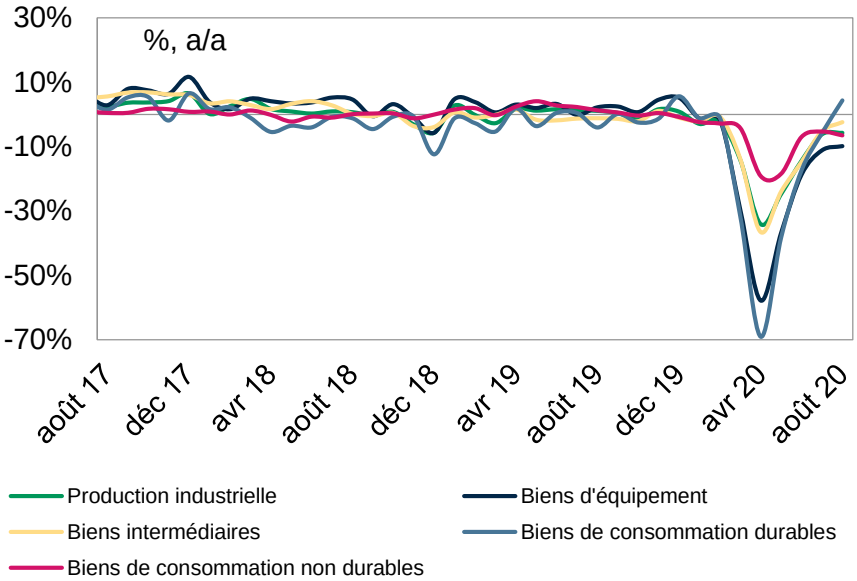
3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DERNIERES EVOLUTIONS CONJONCTURELLES

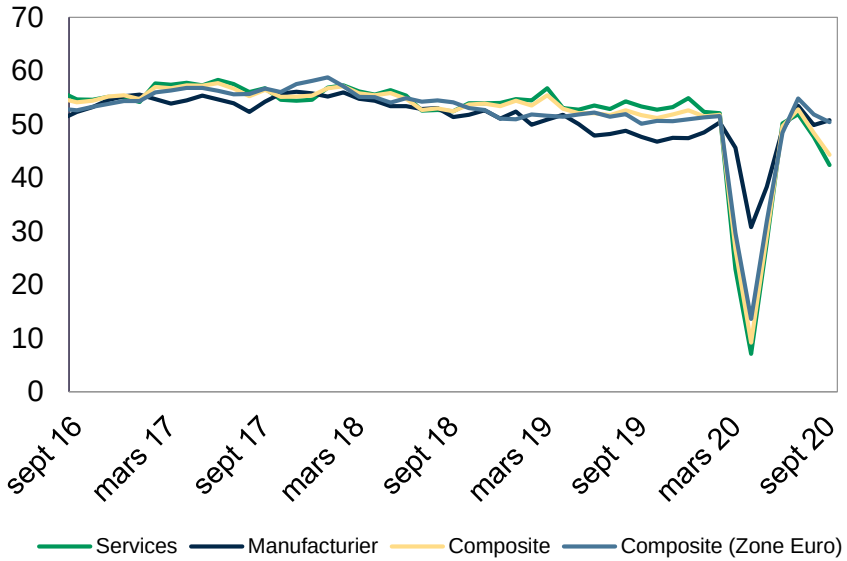
PRODUCTION INDUSTRIELLE ET ENQUÊTE PMI

Production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Indice PMI des directeurs d'achats

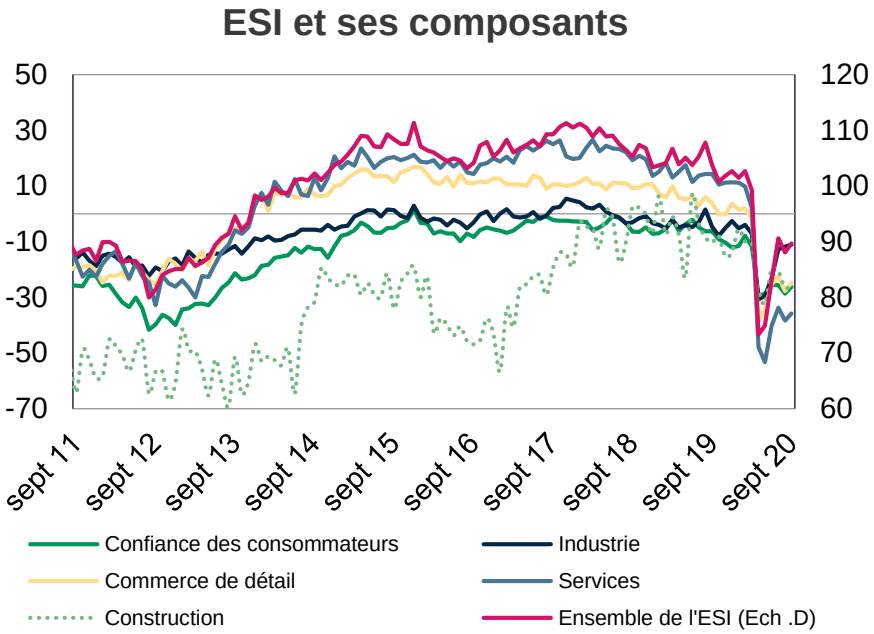


Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

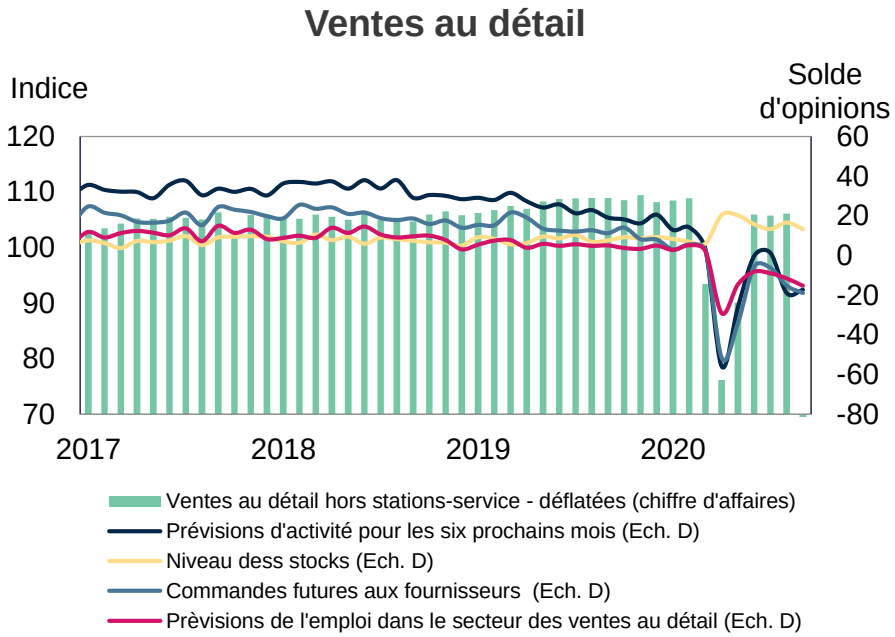
Les indicateurs avancés montrent que depuis les plus bas niveaux d'activité atteints au début d'avril, il y aurait eu une reprise progressive, plus intense dans l'activité manufacturière que dans les services. Cependant, depuis fin juillet, ces mêmes indicateurs montrent des signes de décélération. Tous les indices PMI se sont redressés fortement jusqu'à juillet pour reculer à nouveau en août et en septembre, à l'exception de l'industrie, qui progresse légèrement en août. Les Indices de la production industrielle (-0,4% en août sur un mois, -5,7% sur un an) et de l'activité du secteur des services indiquent une reprise partielle et un écart plus large par rapport aux niveaux d'avant-crise dans les services (en particulier transport et hôtellerie) que dans l'industrie. Cette divergence est due au fait que des nombreuses activités liées aux secteurs des services (comme les loisirs, la restauration et l'hôtellerie) exigent une forte interaction interpersonnelle et, par conséquent, elles ont été pénalisées par les mesures de distanciation sociale réintroduites pendant l'été et par l'incertitude de la demande face à une situation sanitaire qui se dégrade.

DERNIERES EVOLUTIONS CONJONCTURELLES

ENQUÊTE ESI ET VENTES AU DÉTAIL



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO



Sources : ICI, Crédit Agricole SA / ECO

Les composantes des enquêtes du climat économique de la Commission européenne confirment également un redressement de la confiance jusqu'au début de l'été, mais stagnent depuis, sans avoir récupéré les niveaux de mars. Sur septembre, nous constatons de légères améliorations de tous les indicateurs, mais la construction et les services restent à des niveaux très bas. À l'image des PMI, le sentiment dans l'industrie se serait amélioré plus rapidement que dans les autres secteurs, notamment en ce qui concerne les appréciations sur la production et le niveau des commandes. Le niveau des stocks des commerçants de détail (qui avait fortement augmenté en avril et mai, suite à l'arrêt du commerce de proximité) a continué de se réduire. Mais, en septembre, il n'atteint pas les niveaux d'avant-crise. L'indice de chiffre d'affaires suit la même tendance et se situe à -2,6% sur un an en août (-17% en mai). Après le redressement observé entre avril et juillet, les prévisions sur les commandes futures aux fournisseurs, sur l'emploi et sur l'activité dans le commerce de détail ont chuté en août et en septembre. Concernant les indicateurs haute fréquence, l'évolution récente de indicateurs de mobilité (par exemple, ceux relatifs à la localisation des appareils téléphoniques, au trafic aérien et routier, et à la vente de carburants) et de la consommation d'énergie l'électricité se sont repris dans la dernière partie du T2 et au début du T3, puis ont ralenti depuis fin juillet.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS

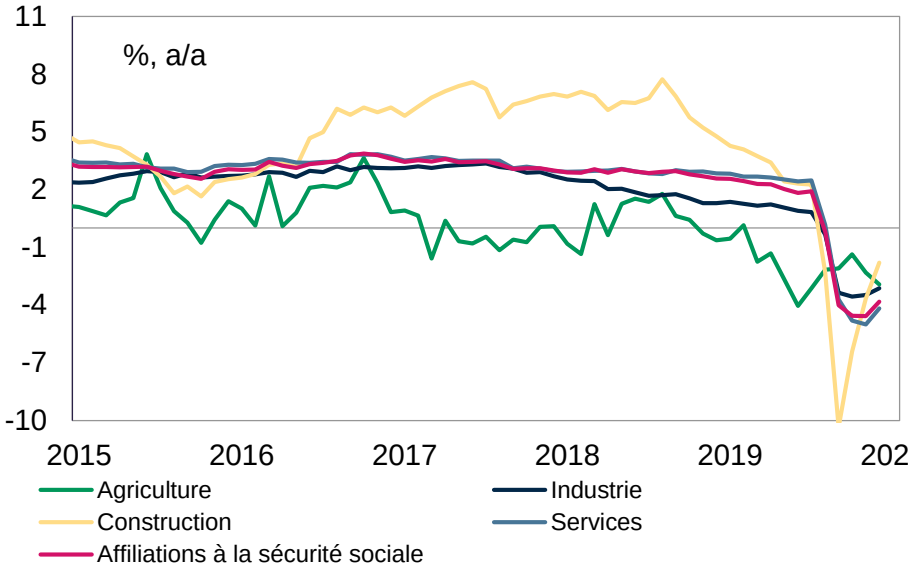
3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

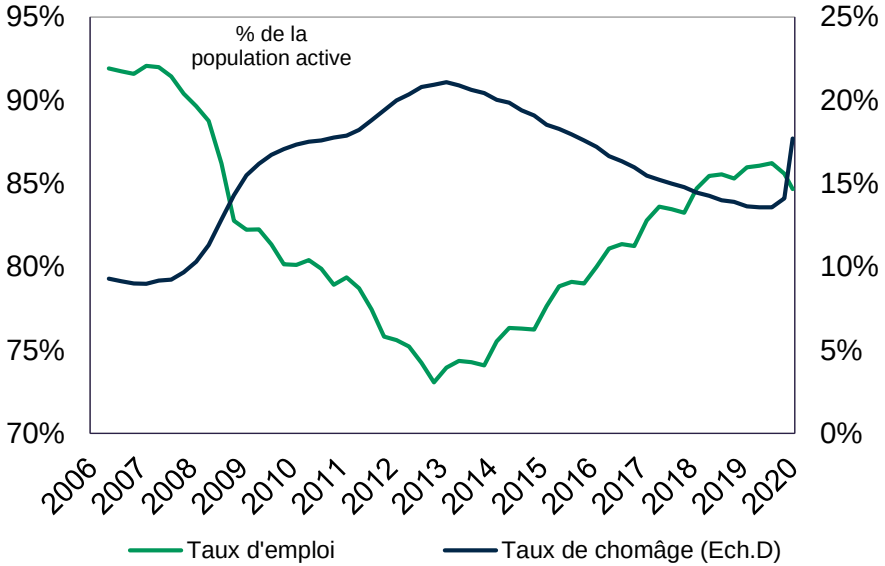
MARCHÉ DU TRAVAIL

Emploi : affiliations à la Sécurité sociale



Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

Taux de chômage



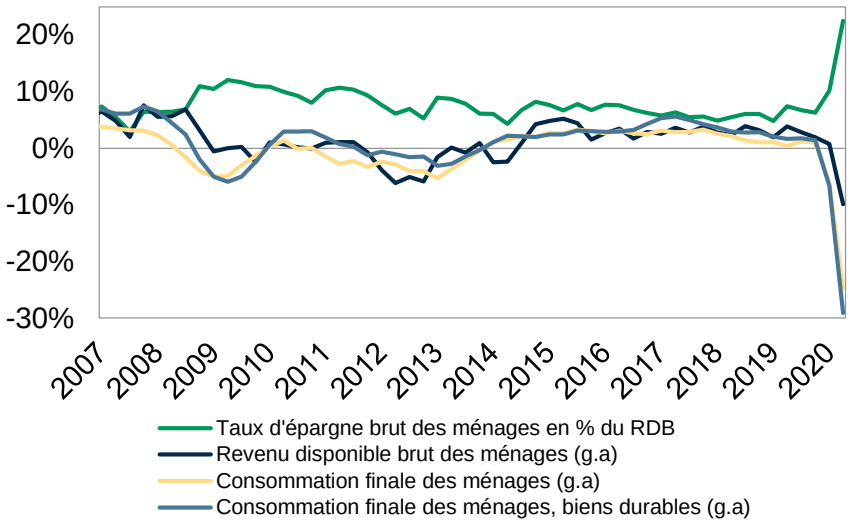
Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

L'emploi a diminué de 6,7% au T2 par rapport au T1 (-1 074 000 travailleurs) et s'établit à 18 607 200 travailleurs (-6,05% sur un an). Le taux de chômage au T2 s'affichait à 15,3% (+55 000 chômeurs par rapport au T1). La hausse du chômage a été atténuée par l'utilisation des ERTE et les difficultés à trouver un emploi de ceux qui l'ont perdu pendant le confinement (considérés comme inactifs, car pas en recherche active). L'augmentation de l'inactivité (6,5% par rapport au T1) inquiète donc particulièrement. La reprise de l'emploi s'est poursuivie pendant les mois d'été, bien qu'elle ait montré des signes d'épuisement en septembre. En termes de données d'affiliation à la Sécurité sociale, l'amélioration du marché du travail a permis la création de 252 000 emplois entre juin et septembre, où la variation du nombre total d'affiliés sur un an s'affiche à -2,3% (-4,6% en juin). Par branche d'activité, la reprise a été particulièrement intense dans la construction où, après le fort ajustement pendant la période de confinement, le niveau de septembre était déjà similaire à celui observé un an plus tôt. Au contraire, dans les branches des services et de l'industrie, les niveaux de septembre s'affichent à -2,6% et -2,3% sur un an. La reprise des adhésions s'est accompagnée d'une forte diminution de l'utilisation des ERTE. En août, 800 000 travailleurs étaient concernés par un ERTE (-76% par rapport à avril) avec une forte hétérogénéité par branches d'activité (18% dans l'industrie hôtelière, 4,8% dans le secteur manufacturier et 1,7% dans la construction). Au troisième trimestre, on s'attend à ce qu'une bonne partie de ces personnes inactives repartent à la recherche d'un emploi, ce qui exercera une pression à la hausse sur le taux de chômage, qui devrait s'établir en moyenne à 17,3% en 2020.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

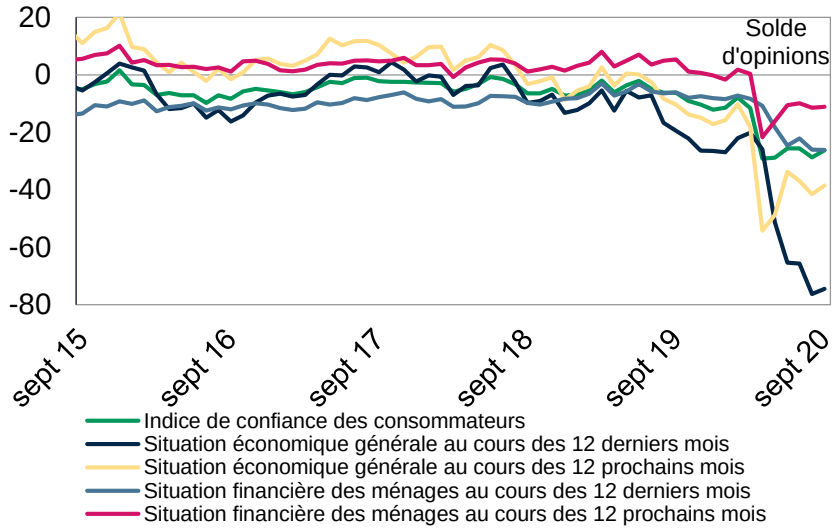
Evolution du revenu disponible brut et de ses composantes



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

La réouverture progressive de l'économie a permis à la consommation privée de rebondir au T3. Les acquisitions de biens durables et semi-durables et les dépenses de services ont augmenté de façon marquée, après la chute enregistrée au T2. En particulier, les immatriculations de voitures privées ont augmenté de 6,9% sur un an en juillet, ce qui refléterait dans une certaine mesure l'impact positif de la mise en place de plans d'aide à l'achat de véhicules et l'absorption progressive de la demande accumulée pendant les mois de confinement. Cependant, cette variable a diminué en août de 9,6%, suggérant un possible épuisement de ces facteurs. L'indice du commerce de détail a montré une reprise particulièrement marquée des ventes de vêtements et chaussures et d'articles d'ameublement.

Enquête auprès des ménages



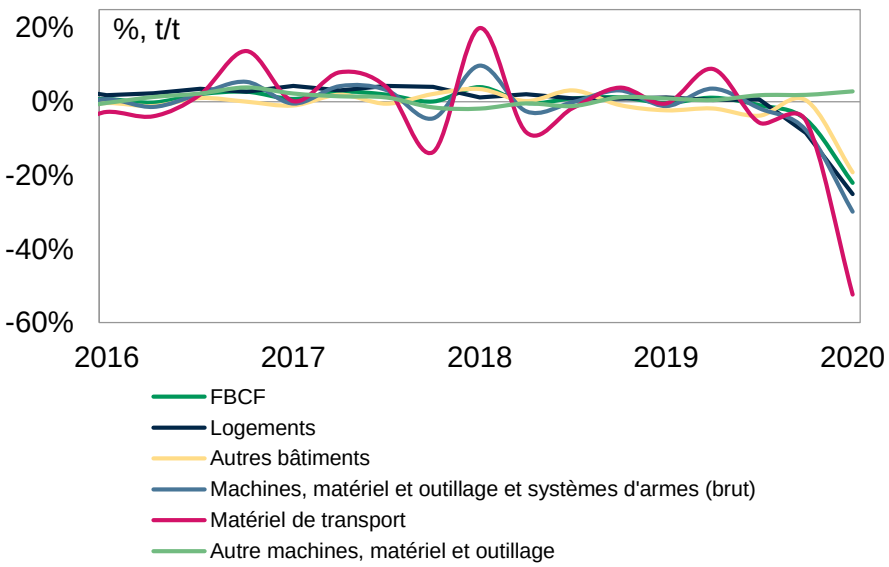
Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

Les dépenses en services ont fortement rebondi après la réouverture de l'hôtellerie. Les nuitées à l'hôtel effectuées par les résidents ont rebondi substantiellement (-50% sur un an en août, contre 95% en juin). La consommation devrait rebondir de 12% au T3, pour continuer à croître modérément au T4 (1,5%). En effet, les indicateurs de confiance des consommateurs se sont redressés partiellement en juin, mais stagnent depuis et restent à des niveaux historiques très bas. Du fait de la reprise de la consommation, le taux d'épargne des ménages aurait diminué au T3 (22,5% au T2). Cependant, le niveau élevé d'incertitude et la situation du marché du travail maintiendraient le taux d'épargne à des niveaux supérieurs à ceux d'avant-crise.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

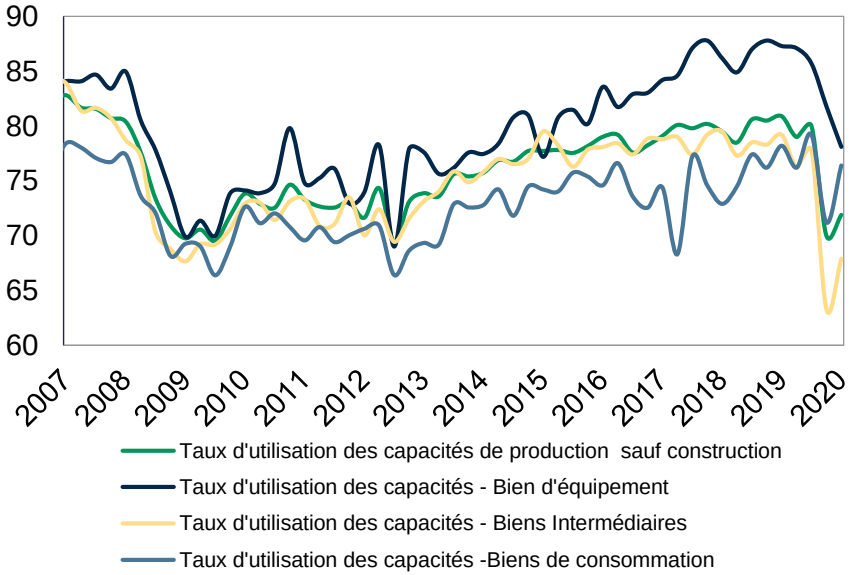
INVESTISSEMENT

Composantes de l'investissement



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO.

Taux d'utilisation des capacités de production



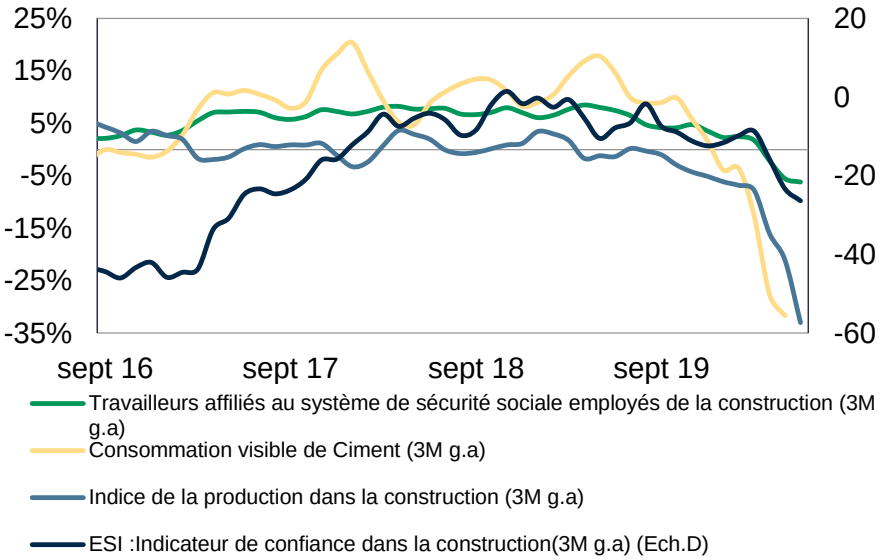
Sources : Ministère de l'Industrie et du Commerce, Crédit Agricole SA / ECO.

L'investissement a chuté de 22% au T2 en rythme trimestriel, tiré par le recul de la construction (-22,6%, -25,1% pour le logement). En ce qui concerne l'investissement productif, la contraction a été de 30%, dont -52,4% pour les investissements en transport. Toutes les composantes rebondiraient au T3. L'investissement dans le logement devrait bénéficier de la normalisation progressive des opérations d'achat et de vente, de la reprise des chantiers, ainsi que de la matérialisation des achats reportés pendant le confinement. Concernant l'investissement des entreprises, les indicateurs à court terme indiquent également une reprise au T3, qui ne compenserait que partiellement l'effondrement enregistré au premier semestre. En particulier, les indicateurs plus récents concernant la confiance de l'industrie, le carnet de commandes du secteur, les indicateurs PMI d'activité, les attentes de production de biens d'investissement issues de l'enquête sur la situation industrielle du ministère de l'Industrie et les immatriculations des véhicules de transport seraient cohérents avec une certaine reprise de l'investissement des entreprises au T3. Pourtant, cette reprise sera très contenue et ne se poursuivra pas au quatrième trimestre, en raison du rebond de la propagation du virus et des conséquences incertaines sur l'économie du pays. Nous tablons sur un rebond de l'investissement de 7,6% au T3, suivi d'une progression plus modérée au T4 (1,5%).

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

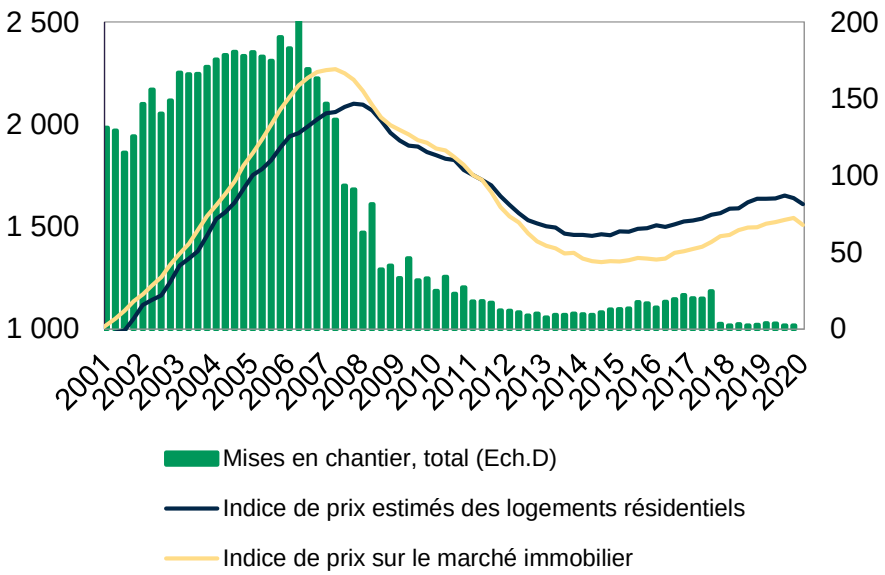
INVESTISSEMENT : CONSTRUCTION

Indicateurs avancés de la production dans le secteur de la construction



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Production et prix



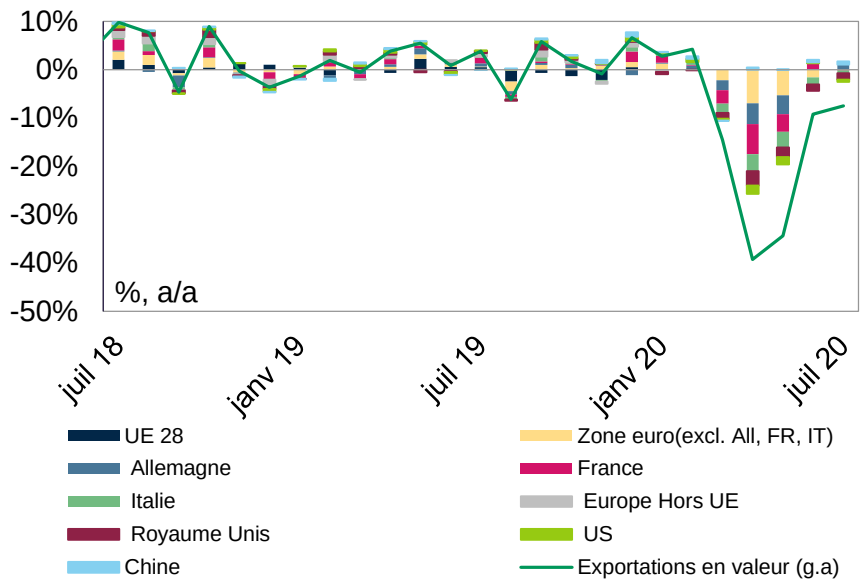
Sources : Ministère du Logement, Crédit Agricole SA / ECO.

La valeur ajoutée de la construction a reculé de près de 25% au T2, affectée par la suspension des activités non essentielles entre le 29 mars et le 9 avril. Le ralentissement du marché immobilier espagnol, qui avait déjà commencé en 2019, a accéléré pendant la pandémie : les mises en chantier ont reculé de 20% sur un an au T2 et les transactions de 20%. Quant aux prix, ils restent stables sur un an au T2. La correction des prix aurait accéléré à la fin de l'été alors que les vendeurs, qui au début de la pandémie étaient réticents à baisser les prix, ont finalement cédé en raison de faiblesse persistante de la demande. Les enquêtes des cabinets privés spécialisés dans le marché estiment la baisse des prix au T3 à 1,5% en rythme trimestriel (-2,4% sur un an). Les indicateurs avancés indiquent des reprises partielles dans la production dans la construction et l'emploi du secteur, tandis que la reprise de consommation de ciment a été plus marquée. Les enquêtes de confiance dans la construction, en revanche, restent déprimées après le recul de septembre. L'incertitude et le niveau très bas de la confiance des consommateurs, couplés à une augmentation du chômage qui risque de s'installer a moyen terme, devraient accélérer le ralentissement du marché en 2021 et contenir fortement les prix.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

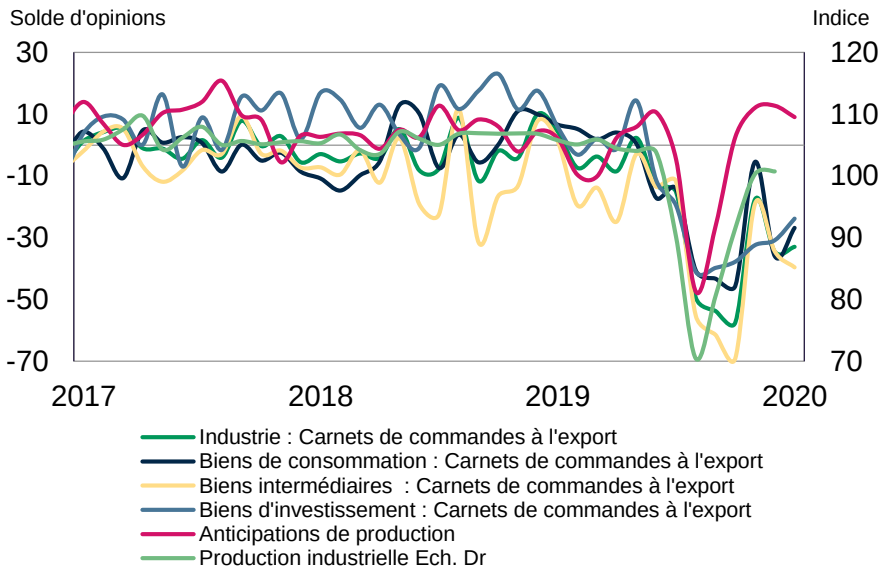
COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations par destinations



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

Carnets de commandes à l'exportation



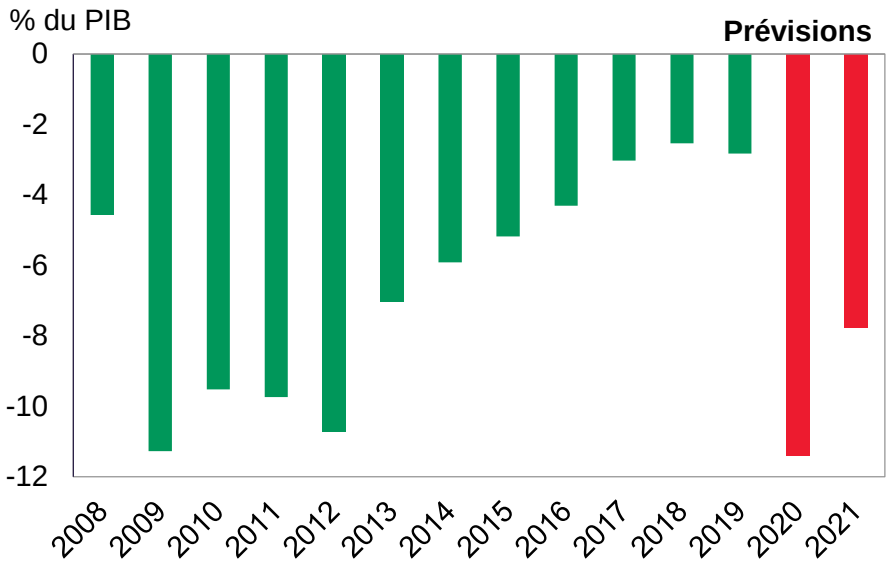
Sources : ICI enquête minis. de l'Industrie & du Commerce , Crédit Agricole SA / ECO

Au T2, le commerce extérieur a enlevé 2,3 points à la croissance du PIB, en raison du fort recul des importations (-28,8% sur le trimestre) et des exportations (-33,5%). Les enquêtes PMI concernant les carnets de commandes à l'exportation de l'industrie signalent une amélioration en septembre. En juillet, les données quantitatives signalent un rebond modéré des exportations (-7,5% sur un an, contre -9,2% en juin) et notamment des exportations de biens intermédiaires industriels (47% des exportations de biens). Quant au commerce extérieur des services, les perspectives de reprise progressive que le tourisme et le transport international ont montré au début du troisième trimestre ont été interrompus par l'apparition de nouveaux foyers de contamination. Dans le cas du tourisme, les exportations se sont améliorées progressivement au cours des premières semaines de juillet. Mais les perspectives ont été brisées par l'impact négatif de la deuxième vague de l'épidémie en Espagne, qui a conduit à la réintroduction de restrictions aux voyages dans le pays. Selon nos prévisions, la contribution des exportations nettes à la croissance espagnole devrait rester négative en 2020 (-0,9 point), pour se rétablir seulement à partir du deuxième semestre de l'année prochaine.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

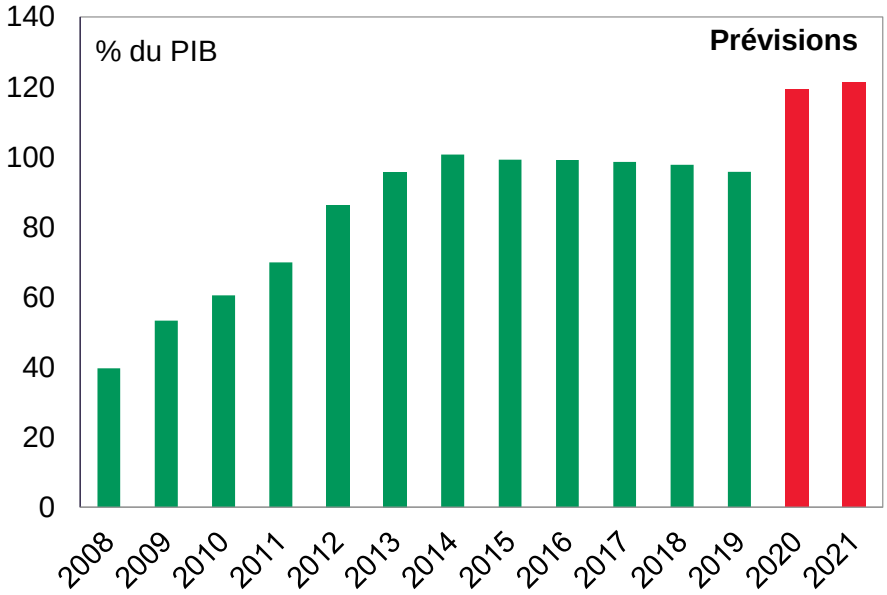
FINANCES PUBLIQUES

Solde public



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

Evolution de la dette publique



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

En 2020, les recettes devraient baisser de 5,3%. La baisse du PIB étant plus marquée, le ratio de recettes publiques devrait cependant augmenter, passant de 39,1% à 42,2% du PIB. Les dépenses publiques devraient augmenter de 11,7 points de PIB en 2020 et atteindre 53,6% du PIB, contre 41,9% en 2019 du fait de la hausse des dépenses sociales. L'effort budgétaire reste principalement concentré sur la préservation de l'emploi et le soutien à la liquidité des entreprises. L'année prochaine, le gouvernement a l'intention de dépenser 25 Mds€ des subventions de l'UE et 2,5 Mds€ supplémentaires provenant de « React-EU ». Le déficit public devrait donc avoisiner 11,4% 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 7,8% du PIB. Le ratio de la dette publique au PIB devrait s'établir aux alentours de 120% et se stabiliser en 2021.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
20/10/2020	Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : un hiver long et difficile	Royaume-Uni
20/10/2020	Monde – "La longue et difficile ascension" vers la reprise prévue par le FMI	Monde
19/10/2020	UE – Les raisons de fond du retard du Fonds de reprise et de résilience européen	UE
16/10/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
14/10/2020	Pays Émergents – FMI : comme un grand cri dans le désert ?	Géopolitique
09/10/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/10/2020	France – Scénario 2020-2021 : un rebond entouré d'incertitudes	France
08/10/2020	Podcast – Le marché de l'immobilier épargné par le coronavirus ?	France, immobilier
08/10/2020	Royaume-Uni – l'ONS confirme la baisse du PIB de près de 20% au T2	Royaume-Uni
07/10/2020	BCE – Le passé n'est pas que le passé, il est aussi le futur	BCE
05/10/2020	Zone euro – Scénario macro-économique 2020-2021 : la carte de la résilience pour écarter le scénario du pire	Zone euro
05/10/2020	France – Sociétés non financières : hausse de l'endettement et risques de défaillances	France
02/10/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/10/2020	Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : tous sont égaux, mais certains sont plus égaux que d'autres…	Monde

Ticiano BRUNELLO

ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr

MERCI DE VOTRE ATTENTION

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

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur l'App Store et sur Google Play

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 : Fabienne Pesty

Contact: *publication.eco@credit-agricole-sa.fr*

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.