



ESPAGNE SCÉNARIO 2021-2022

UN DÉBUT D'ANNÉE
ENCORE PERTURBÉ

20 avril 2021

Ticiano BRUNELLO

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS : L'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LA CRISE

3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RÉSILIENCE ÉCONOMIQUE AU T4, MAIS UN T1 COMPROMIS

Après la forte hausse du PIB au T3 (+17,1%), l'activité économique a stagné en Espagne au dernier trimestre 2020. La croissance au T4 a été stable. Au début du trimestre, l'aggravation de la crise sanitaire avait entraîné un durcissement des mesures pour contenir la pandémie. Cependant, ces mesures étaient beaucoup plus ciblées que celles prises au printemps et elles se sont à nouveau assouplies au cours des dernières semaines de décembre. Cela a permis, combiné à un certain processus d'apprentissage et d'adaptation à la pandémie de la part des agents économiques, au PIB espagnol d'éviter une nouvelle contraction au T4, à la différence de ses partenaires européens (-0,7% pour la zone euro). La stabilité du PIB au T4 s'explique par une contribution négative de la demande extérieure (suite à une progression plus marquée des importations que des exportations) et un apport positif de la demande domestique.

La consommation privée n'a pas progressé, tandis que l'investissement a augmenté de 1% (dont -0,2% pour la construction et +1,1% pour l'investissement productif) et la consommation publique a progressé de 1,3%. Le PIB s'est contracté de 10,8% sur l'ensemble de l'année 2020. Par branche d'activité, seuls l'agriculture (8,2%), les activités financières et d'assurance (+6,6%) et les services des administrations publiques (+3,5%) présentent une variation positive au T4 sur un an. La baisse dans l'industrie reste modérée (-3,6%), tandis que la construction (-12%) et les services (-10%) présentent des reculs importants. Dans les services, les activités artistiques et récréatives ont le plus souffert (-33%), suivies par celles du commerce, du transport et de l'hôtellerie (-22%).

En janvier et en février, suite à la forte remontée des nouveaux cas, les mesures pour contenir la

pandémie se sont durcies, ce qui aurait affaibli l'activité, comme le montrent divers indicateurs avancés. Pourtant, la situation s'est améliorée à partir de la mi-février, ce qui aurait permis de contenir le recul de l'activité au premier trimestre. Tout comme dans notre dernier scénario, les incertitudes demeurent très élevées, notamment en ce qui concerne l'évolution de la pandémie. Le début des campagnes de vaccination a en partie réduit cette inquiétude, même si l'efficacité contre les différents variants n'est pas certaine et si les retards dans la livraison des doses ont compromis le déroulement initialement prévu des campagnes. Si le premier trimestre de 2021 sera caractérisé par une croissance négative (-0,8% dans nos prévisions), la préservation d'un grand nombre d'activités économiques par le confinement aménagé permettra d'en réduire l'impact sur la croissance. Au premier semestre, l'activité sera plus modérée du fait à la fois de mesures plus durables de distanciation sociale et de comportements d'auto-censure dans la mobilité, mais la modification progressive des comportements de consommation et de vente dans le commerce permettrait aussi une adaptation plus rapide des agents. Cela contiendrait l'impact sur la consommation, qui se montrerait plus dynamique dans la deuxième partie de l'année, une fois que la visibilité sera plus importante, si le calendrier de livraison de doses est respecté.

Nous tablons sur une progression de la consommation de 3,7% en 2021, et de 3,9% en 2022, suite à une croissance négative au T1, qui retardera le rattrapage. L'investissement sera freiné également au premier semestre, mais bénéficiera du plan de relance du gouvernement, qui promet une croissance des investissements publics de 34%, selon le budget 2021. Les effets du plan se

manifestent dans la deuxième partie de l'année 2021. Le secteur extérieur montrera des signes de reprise seulement à partir de l'été suivant, en fonction de l'état d'avancement de la campagne de vaccination au niveau européen.

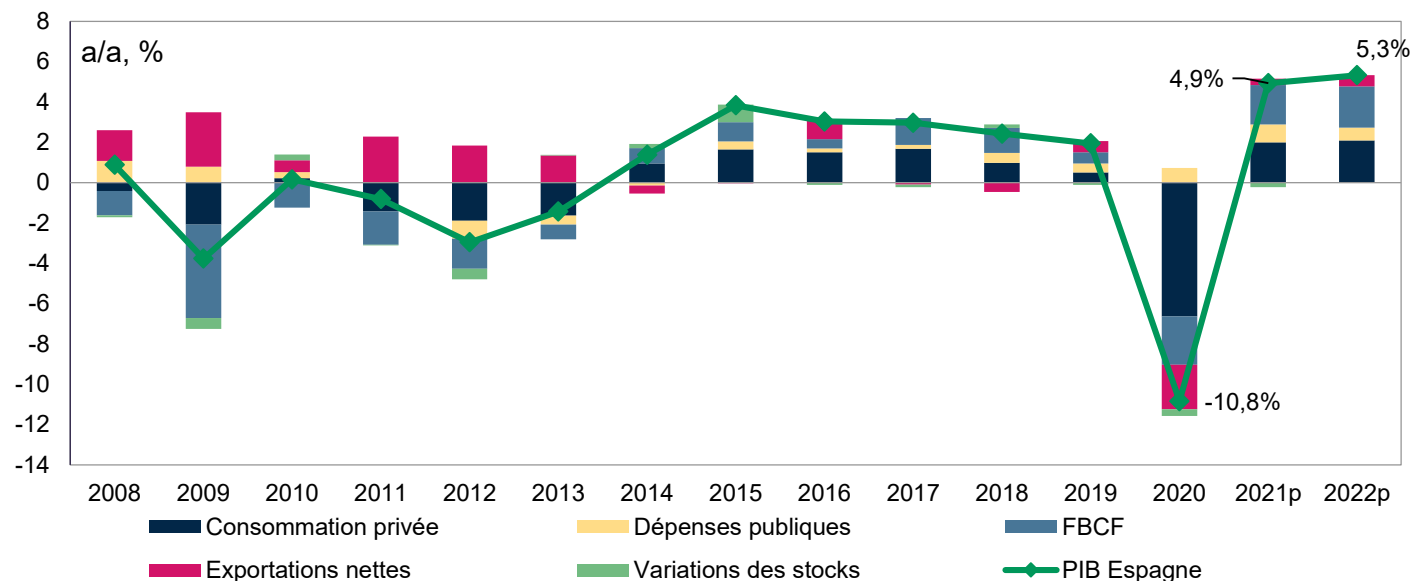
Nos prévisions de croissance s'affichent à 4,9% en 2021, après l'effondrement de l'activité en 2020. En 2022, le rebond serait de 5,3%, ce qui laisserait le PIB espagnol 1,5% encore en dessous de ses niveaux de 2019. En effet, les effets plus persistants de la crise sur l'économie ne se sont pas encore manifestés pleinement. L'effet de la remontée du chômage freinera la consommation tout au long de 2021 et de 2022, ce qui découragera l'investissement privé, dans un contexte d'inflation très faible. Le chômage passerait de 15,2% en moyenne en 2020 à 18% en 2021 pour s'établir à 17% en 2022, conséquence de l'augmentation des faillites des entreprises, qui jusqu'à maintenant bénéficient des aides à la liquidité et de la suppression des ERTE, qui ne pourront pas être maintenus *ad vitam æternam*. Le plan de relance espagnol sera un outil important pour mitiger les effets du chômage et de l'incertitude des investisseurs privés.

Quant aux finances publiques, les mesures pour combattre la pandémie ont fait passer le déficit public de -2,9% du PIB à 11% en 2020. Le déficit devrait se réduire très marginalement en 2021 (à -9,6% du PIB) en raison du maintien des ERTE (en principe jusqu'en mai 2021) et du nouveau paquet de mesures destinées aux PME et aux indépendants (11 Mds €). Le ratio de dette par rapport au PIB est passé de 95% en 2019 à 120% en 2020 et devrait monter à 122% en 2021, pour ensuite se réduire les années suivantes.

SYNTHÈSE

CROISSANCE ESPAGNOLE

Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

Espagne	2020	2021	2022	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	-10,8	4,9	5,3	-0,8	1,1	3,4	1,3	1,0	0,9	0,9	0,8
Consommation privée	-12,1	3,7	3,9	-1,8	0,7	2,1	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6
Investissement	-11,4	9,3	9,3	-0,4	1,9	6,1	2,0	2,0	1,5	1,5	1,0
Variation des stocks*	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-2,2	0,3	0,6	0,2	0,1	0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Taux de chômage	15,6	18,2	17,6	18,1	18,6	18,3	17,8	18,0	17,5	17,7	17,1
Déficit public (% PIB)	-11,3	-9,6	8,6								

*Contributions à la croissance du PIB

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS : L'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LA CRISE

3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

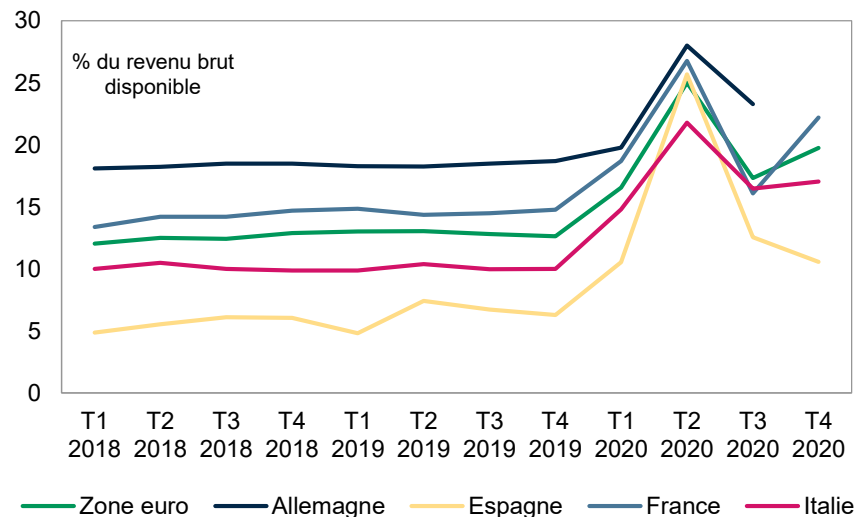
FOCUS : L'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LA CRISE

ÉVOLUTION ET PERSPECTIVES

Un aspect notable associé à la crise économique causée par la pandémie de Covid-19 a été l'augmentation extraordinaire du taux d'épargne des ménages. En effet, entre janvier et décembre 2020, le taux d'épargne moyen des ménages espagnols a été de 14,8% (6% en moyenne en 2018 et 2019), tandis qu'au niveau de la zone euro, il s'affiche à 19,7% (12,7% en moyenne en 2018 et 2019). Une part importante de cet excédent d'épargne a été accumulée sous forme de dépôts bancaires. Cette évolution de l'épargne a été le reflet d'une baisse beaucoup plus prononcée de la consommation des ménages que des revenus, même si ces derniers ont été soutenus en partie par les aides publiques qui ont été déployées pour atténuer les effets économiques de la pandémie. Plusieurs facteurs ont contribué à la baisse historique de la consommation privée au-delà de la baisse du revenu brut disponible. Ainsi, une partie de la baisse de la consommation serait la conséquence de la volonté des ménages d'augmenter leur épargne par mesure de précaution, compte tenu de la conjoncture sanitaire et économique actuelle de grande incertitude. À ce stade, la perception des ménages sur leur situation financière future ou sur l'évolution du chômage s'est fortement dégradée.

Le comportement de la consommation privée au cours des derniers trimestres aurait été fortement influencé par les restrictions. Dans une large mesure, ces restrictions ont généré un volume d'économies important, qui pourrait être qualifié d'épargne forcée. La Banque d'Espagne estimait ce montant à 2,5% du PIB au T3 2020. Le fait que la baisse la plus prononcée de la consommation ait été observée dans les postes de dépenses liés aux transports ou qui impliquent un plus grand degré d'interaction sociale soutiendrait la thèse sur la nature forcée de l'augmentation de l'épargne des ménages. Dans les mois à venir, les progrès de la campagne de vaccination devraient permettre un assouplissement progressif des mesures pour contenir la pandémie et contribuer à une réduction progressive de l'incertitude sur la situation sanitaire et économique.

Taux d'épargne des ménages



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Cela permettrait de libérer à son tour une partie du stock d'épargne privée accumulé, ce qui pourrait donner plus de vigueur à la reprise de la consommation. Dans tous les cas, l'ampleur de cet effet est sujette à une forte incertitude, et certains arguments suggèrent que son impact pourrait être relativement limité. Premièrement, une partie importante de la consommation non satisfaite des derniers trimestres en raison des restrictions est imputable aux dépenses de services qui, en général, ne sont pas reportées. Il n'est pas prévisible que les dépenses de certains services comme la restauration ou les loisirs qui ne se sont pas matérialisées lors du confinement s'ajoutent à celles habituelles, lorsque les restrictions seront levées. Deuxièmement, l'extraordinaire réserve d'épargne qui s'est accumulée depuis le début de la pandémie est principalement concentrée dans les revenus les plus élevés, dont la propension marginale à consommer est plus faible.

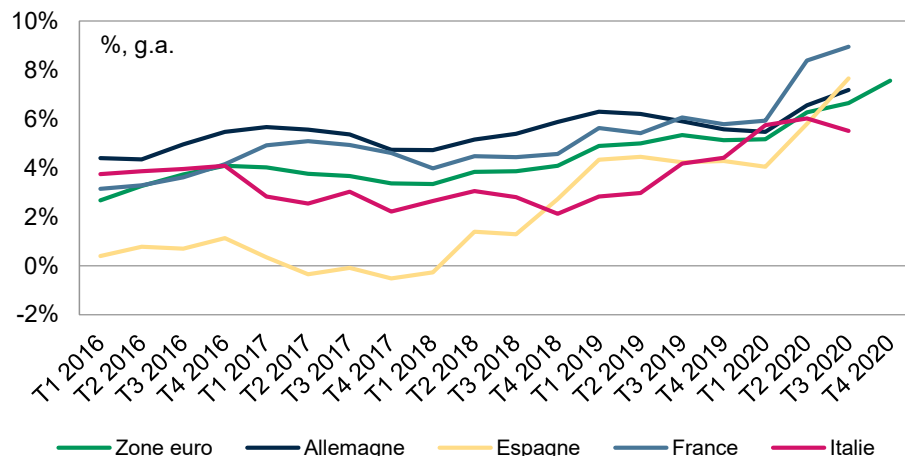
FOCUS : L'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LA CRISE

ÉVOLUTION ET PERSPECTIVES

Les ménages aux revenus les plus faibles ont une capacité d'épargne plus limitée. Même si les mesures de soutien public ont contribué à préserver leurs revenus, l'augmentation de l'épargne de ces ménages au cours des derniers trimestres aurait pu être très limitée, voire inexistante. En ce sens, il convient de noter également que les travailleurs à faible revenu ont un poids relativement plus élevé dans l'emploi dans les secteurs qui ont été les plus touchés par la pandémie. En même temps, les dépenses qui n'ont pas été effectuées en raison de l'effet des mesures de restriction à la mobilité (et qui ont été économisées) - principalement celles liées aux éléments qui impliquent une plus grande mobilité et interaction sociale - pèsent moins sur les dépenses des ménages aux revenus les plus bas. Selon la dernière enquête de structure salariale en Espagne, le salaire net mensuel médian était de 1 144 euros en 2018. Ces éléments suggèrent l'idée que la population susceptible d'avoir cumulé de l'épargne forcée pourrait ne concerner que la moitié des salariés espagnols, dont leurs dépenses dans les services les plus touchés par la crise ne s'ajouteront pas aux dépenses habituelles et qui ont une propension à consommer moins prononcée. Troisièmement, l'équivalence ricardienne pourrait également pousser les ménages à maintenir un niveau d'épargne élevé, car ils anticipent de futures hausses d'impôts en réponse à l'augmentation notable de la dette publique survenue pendant cette crise. Finalement, les situations extrêmes qui se sont produites ces derniers mois pourraient modifier structurellement le modèle de comportement des individus, les rendant plus susceptibles d'épargner, lorsqu'ils commencent à attribuer une plus grande probabilité à ces types d'événements extrêmes.

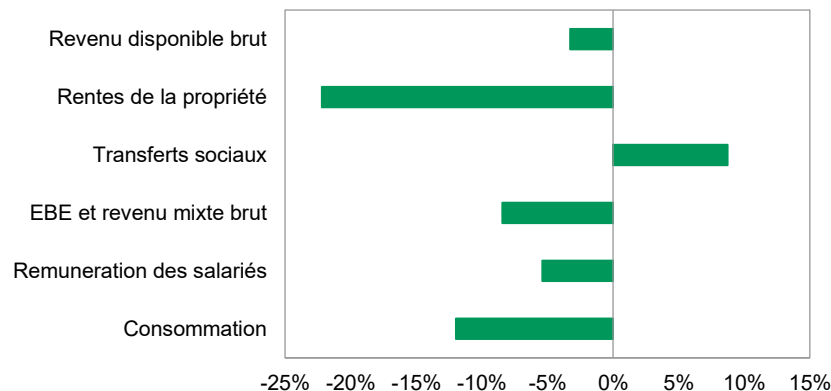
La répartition de l'épargne par niveau de revenu et certains facteurs, comme une éventuelle augmentation persistante des composantes de précaution et ricardienne de l'épargne des ménages, suggèrent que la consommation mettra du temps à retrouver son niveau d'avant-crise. Dans nos prévisions de croissance, la consommation à la fin de 2022 serait encore 5,3% inférieure à son niveau de 2019.

Dépôts bancaires



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Revenu et consommation des ménages (2020 vs 2019)



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS : L'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LA CRISE

3 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DERNIERES EVOLUTIONS CONJONCTURELLES

VACCINATION EN RETARD, MAIS OBJECTIF ATTEIGNABLE À LA FIN DE L'ÉTÉ

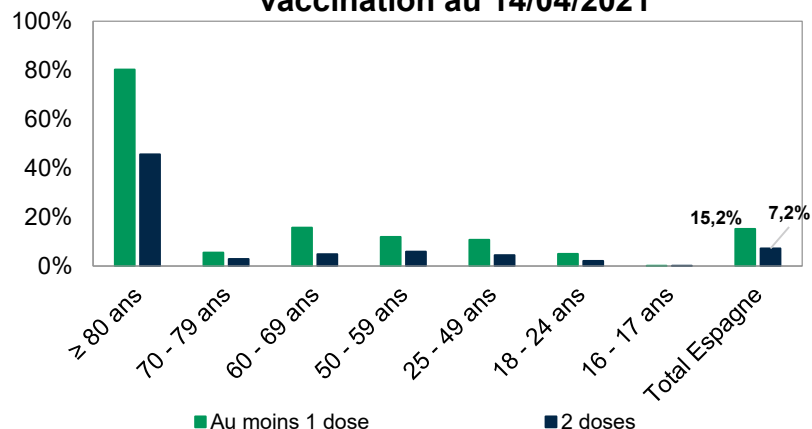
Selon les chiffres disponibles jusqu'au 14 avril, l'Espagne a utilisé 11 073 657 doses des différents vaccins disponibles contre la Covid-19. 15% (6,1 millions de personnes) de la population a reçu au moins une dose et 7,2% les deux doses (2,9 millions).

Le calendrier de vaccination fourni par Moncloa indique que le 3 mai, un total de 5 millions d'Espagnols seront vaccinés, 10 millions le 14 juin et 25 millions la semaine du 19 juillet. Fin août, 70% de la population espagnole, 33 millions de personnes, devraient être vaccinées avec deux doses. La vaccination se réalise dans les 13 000 établissements de santé dispersés à travers le pays et n'est pas obligatoire. Le pays ibérique a vacciné 14 millions de personnes contre la grippe pendant l'automne dernier. Par conséquent, la stratégie du gouvernement (10 200 personnes par établissement de santé sur six mois) ne semble pas irréaliste.

Le rythme de vaccination tout au long du premier trimestre 2021 a été irrégulier, principalement en raison du manque d'approvisionnement de la part des fournisseurs. La gestion de l'achat des vaccins a été assurée par Bruxelles et la distribution par le gouvernement. L'Espagne devrait recevoir 38 millions de doses entre avril et juin, soit 3,5 fois la quantité reçue au T1. Si le calendrier de livraison est respecté, le pays devrait atteindre son objectif de 70% à la fin de l'été.

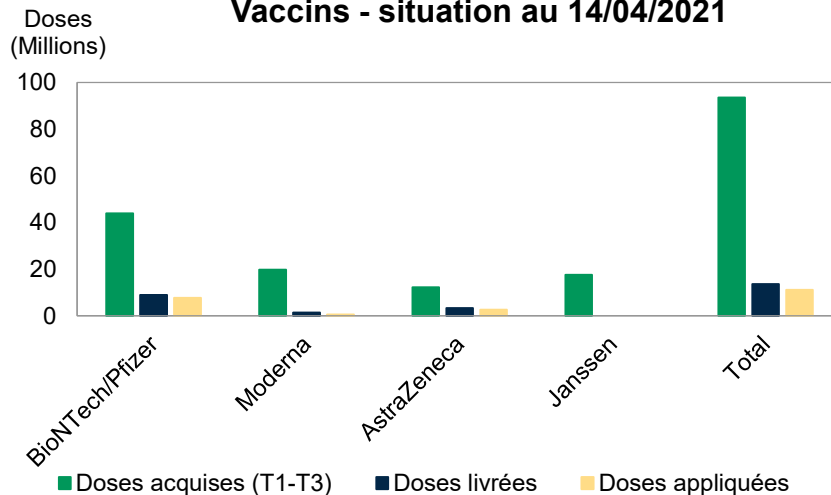
Parmi le groupe des plus de quatre-vingts ans, 80% (contre 61% au niveau européen) ont reçu au moins une dose, et 45% deux doses (36% en moyenne pour l'UE). 98% des résidents des EHPAD ont au moins une dose, 90% les deux.

État d'avancement de la campagne de vaccination au 14/04/2021



Sources : Ministère de la Santé, Crédit Agricole SA / ECO

Vaccins - situation au 14/04/2021

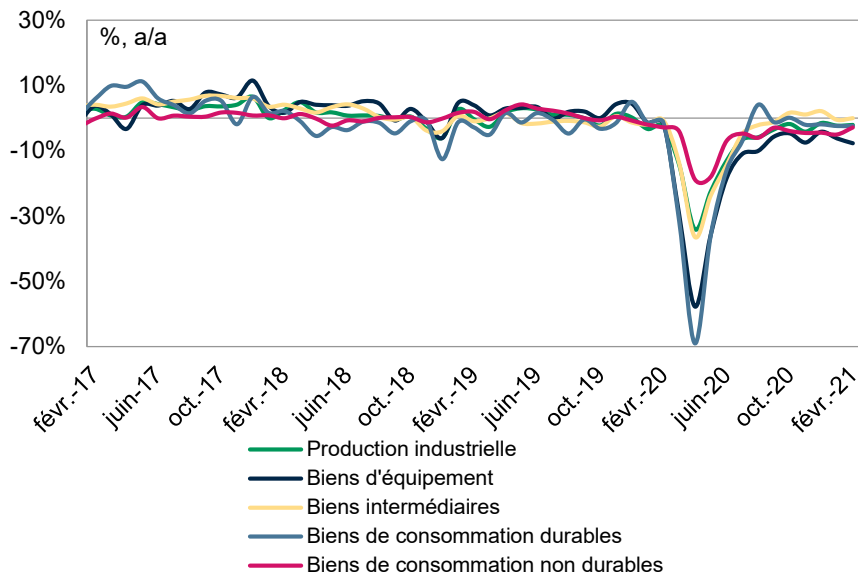


Sources : Ministère de la Santé, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIERES EVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UN T1 NÉGATIF

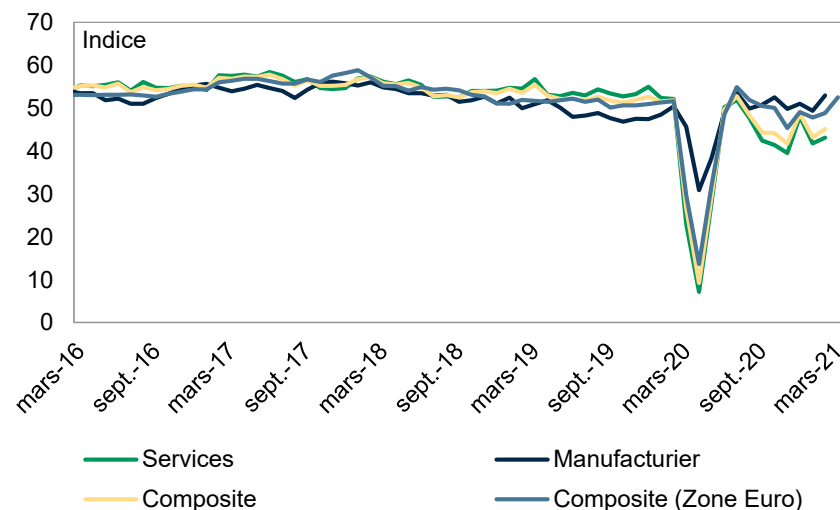
Production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

L'aggravation de la crise sanitaire au début de 2021 a alourdi le dynamisme de l'activité, ce qui provoquera une légère baisse du PIB au T1 (-0,8% par rapport au T4 2020, selon nos prévisions). Au début de l'année en cours, les mesures pour contenir la pandémie se sont durcies afin de freiner la troisième vague d'infections, ce qui a affaibli l'activité. Les indices PMI font part de la divergence toujours présente dans les secteurs des services et manufacturier. Ce dernier s'est fortement redressé en février et mars (56,9), après un léger recul en janvier, tandis que les appréciations des directeurs d'achats du secteur des services ont chuté en janvier et en février et se maintiennent à des niveaux très bas. Les indices de la production

Indice PMI des directeurs d'achats



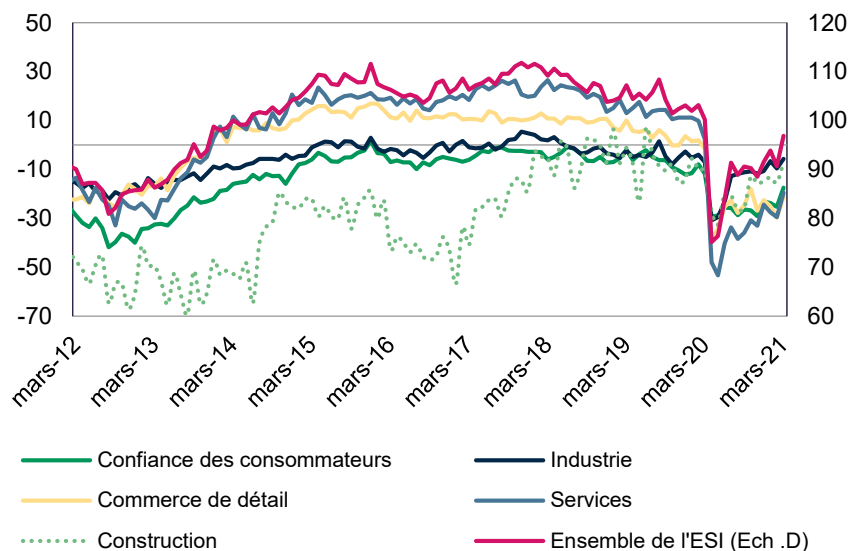
Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

industrielle affichent un léger recul en janvier (-0,7% en janvier sur un mois, -2,2% sur un an) et sont restés stables en février. Quant à l'indicateur de l'activité du secteur des services, il s'affiche à -14,6% en glissement annuel en janvier (derniers données disponibles). Les activités de l'hôtellerie (-60%), de ventes et réparation de véhicules (-20,6%) et de transport et logistique (-17%) affichent les plus fortes baisses en glissement annuel. Bien que les ERTE continuent d'atténuer les effets sur l'emploi, l'indice de l'emploi en glissement annuel s'est réduit, tant dans le commerce (-4,6%) que dans les autres services (-5,9%, dont -16,7% dans l'hôtellerie).

DERNIERES EVOLUTIONS CONJONCTURELLES

VENTES AU DÉTAIL EN RECUL AU T1

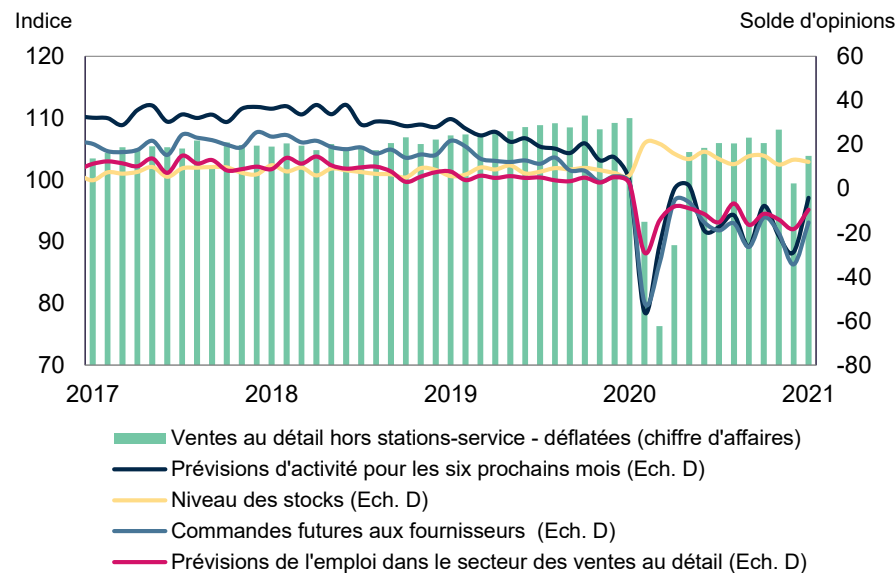
ESI et ses composants



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

L'évolution des différents indicateurs à haute fréquence au début de 2021 soutiennent l'hypothèse d'un recul de l'activité au T1. En janvier et février, les indicateurs de mobilité (trafic aérien, routier et vente de carburants) ont intensifié la baisse en glissement annuel par rapport au T4 2020. La demande d'électricité et les paiements par carte bancaire ont montré une dynamique similaire. Dans la même ligne, l'enquête de la Banque d'Espagne sur l'activité des entreprises (février 2021) anticipe une évolution défavorable du chiffre d'affaires au T1. L'amélioration de la situation épidémiologique à partir de la mi-février a permis un certain assouplissement des mesures de confinement, ce qui aurait eu un impact favorable sur l'activité. Les mêmes indicateurs

Ventes au détail



Sources : ICI, Crédit Agricole SA / ECO

qui pointaient vers un affaiblissement de l'activité en début d'année montrent, dans la dernière partie du trimestre, des signes de changement de tendance. Les composantes des enquêtes du climat économique de la Commission européenne de mars confirment également un redressement de la confiance dans tous les secteurs et l'indice de ventes au détail a rebondi de 4,2% en février en rythme mensuel, après un fort recul en janvier (-7,6% par rapport à décembre). Les prévisions d'activité pour les six prochains mois et d'emploi du secteur ont également montré des signes d'amélioration en février. Ces éléments indiquent une amélioration de l'activité vers la fin du T1, qui aurait limité la baisse du PIB au T1.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS : L'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LA CRISE

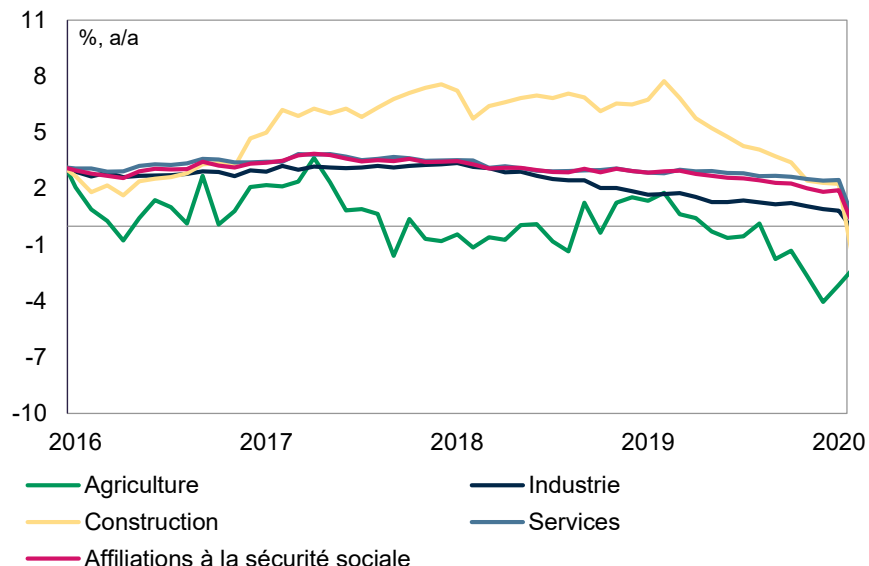
3 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

4 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSILIENT AU T4

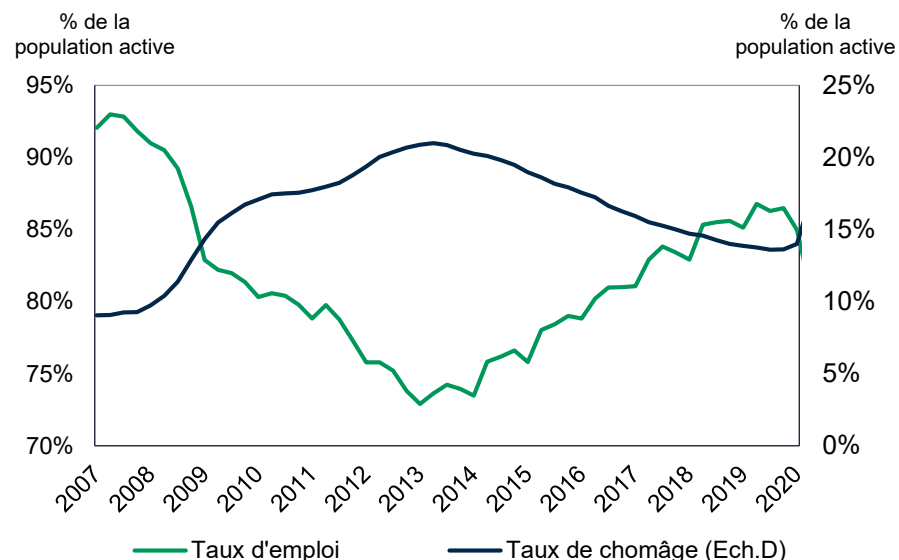
Emploi : affiliations à la Sécurité sociale



Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

L'emploi a augmenté de 0,9% au T4 en rythme trimestriel (+3,1% au T3) et s'établit à 19 344 300 travailleurs (-3,1% sur un an, contre -3,5% au T3). Le taux de chômage au T4 s'affichait à 16,1%, en recul par rapport au T3 (16,3%). Cette résilience du marché de l'emploi s'est affaiblie en février en raison du durcissement des restrictions à la mobilité : l'affiliation totale à la Sécurité sociale a reculé, -2,1% en glissement annuel, expliquée par la baisse de l'emploi dans les services (-2,5%) et l'industrie (-2%), tandis que le recul dans le secteur de la construction a été plus modéré (-1%). Le nombre de travailleurs concernés par un ERTE cache toujours l'impact de la crise et a augmenté à 909 661 travailleurs en février (818 000 en moyenne au T3, 2 800 000 au T2). L'affiliation effective ressort ainsi à -6,8% en février, à un niveau similaire observé en août 2020. L'hétérogénéité sectorielle dans l'évolution de l'emploi a continué d'augmenter : en glissement annuel, l'affiliation effective a reculé de 50% dans l'hôtellerie et de 35% dans les

Taux de chômage



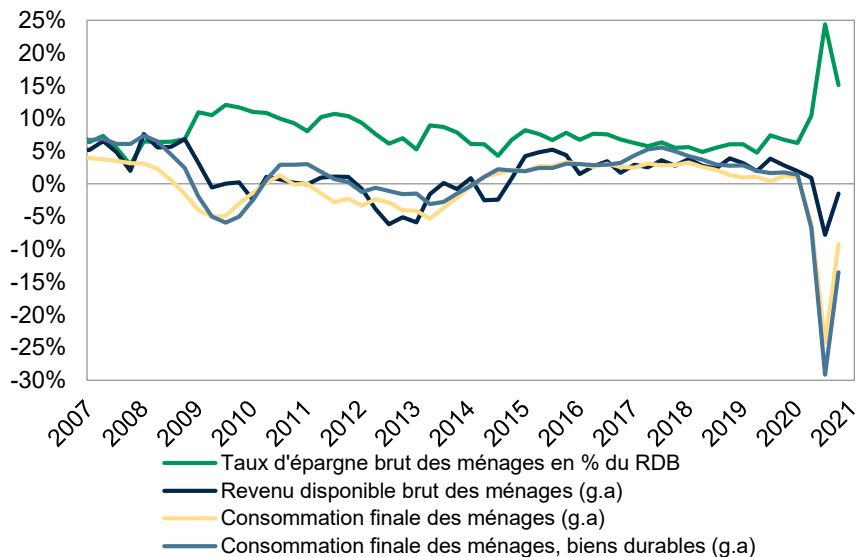
Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

activités artistiques et récréatives, ce qui contraste avec les progressions observées dans les branches des administrations publiques et des services de la santé. Nous tablons sur une augmentation du taux de chômage en 2021, qui atteindrait une moyenne de 18% en raison des mesures de restrictions qui seront progressivement levées, mais qui resteront présentes pendant la totalité de l'année en cours et le redémarrage incomplet du tourisme cette année. Nous considérons également les effets permanents de la crise, qui entraîneront une perte d'emploi, conséquence des faillites des sociétés dont le modèle économique et/ou financier n'est plus viable (selon la Banque d'Espagne, 40% des entreprises espagnoles ont fini l'année 2020 dans une situation de pression financière). À partir du dernier trimestre, nous tablons sur une réduction des chômeurs, en fonction de l'efficacité des campagnes de vaccination.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

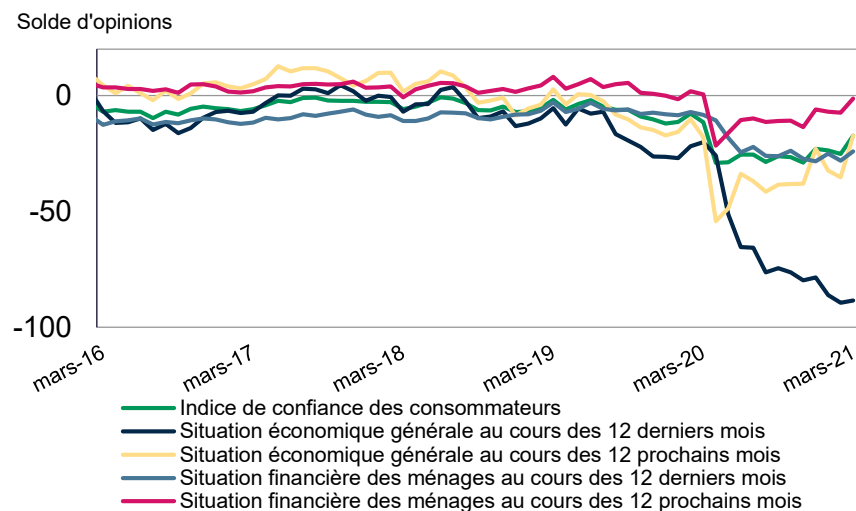
Evolution du revenu disponible brut et de ses composantes



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation privée s'est maintenue stable au T4 par rapport au T3, du fait des restrictions à la mobilité adoptées à partir de novembre pour contenir la troisième vague de la pandémie. La consommation de biens durables a reculé de 2%, tandis que celle des biens non durables et des services affiche une variation nulle. Le taux d'épargne des ménages s'affichait à 10,6% au T4 (12,5% au T3), en raison d'une réduction du revenu disponible brut et de la stabilité de la consommation. Selon les derniers indicateurs disponibles, la consommation des ménages aurait diminué au T1 2021. Vont dans ce sens, par exemple, les immatriculations de voitures, les nuitées à l'hôtel des résidents, l'indice du commerce de détail et les dépenses par carte bancaire. De même, les nouvelles opérations de crédit à la consommation ont intensifié leur baisse en glissement annuel depuis le mois de septembre. Dans un contexte où l'impact de la pandémie sur le revenu des ménages continue

Enquête auprès des ménages



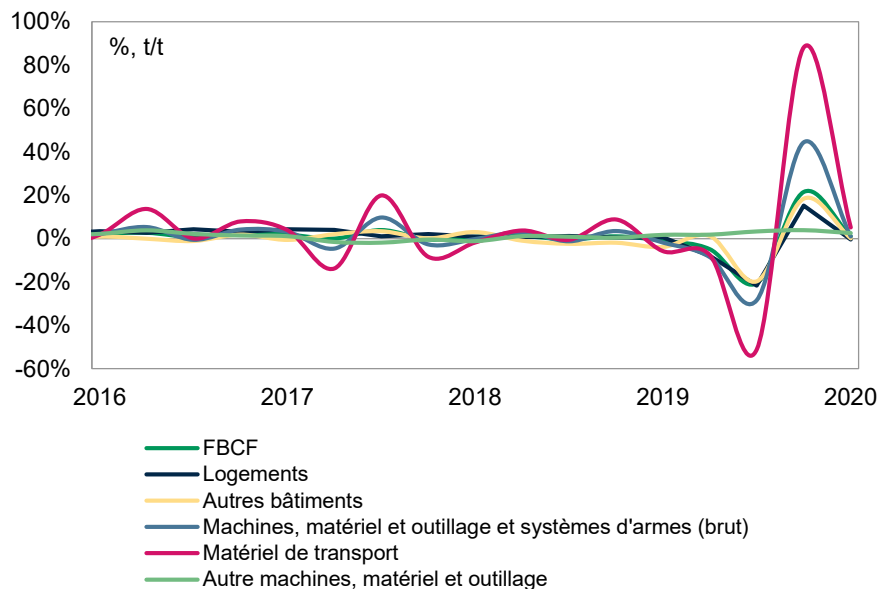
Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

d'être atténué par les ERTE, la dynamique de consommation au T1 serait cohérente avec un taux d'épargne élevé. Le rythme auquel le volume d'épargne accumulé par les familles (principalement sous forme de dépôts bancaires) pourrait être libéré, une fois que la situation épidémiologique commencera à se normaliser, sera un déterminant-clé pour le comportement futur de la consommation et de l'activité économique. Nous tablons sur une baisse de la consommation de 1,8% au T1, suivie d'une reprise partielle au T2 (les indices concernant la confiance des consommateurs se sont améliorés significativement en mars, notamment les perspectives sur la situation économique du pays). Au deuxième semestre, les dépenses des ménages seraient plus dynamiques, fruit de la reprise de la confiance, sous l'hypothèse d'une campagne de vaccination efficace.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

INVESTISSEMENT, EN ATTENTE DES FONDS EUROPÉENS

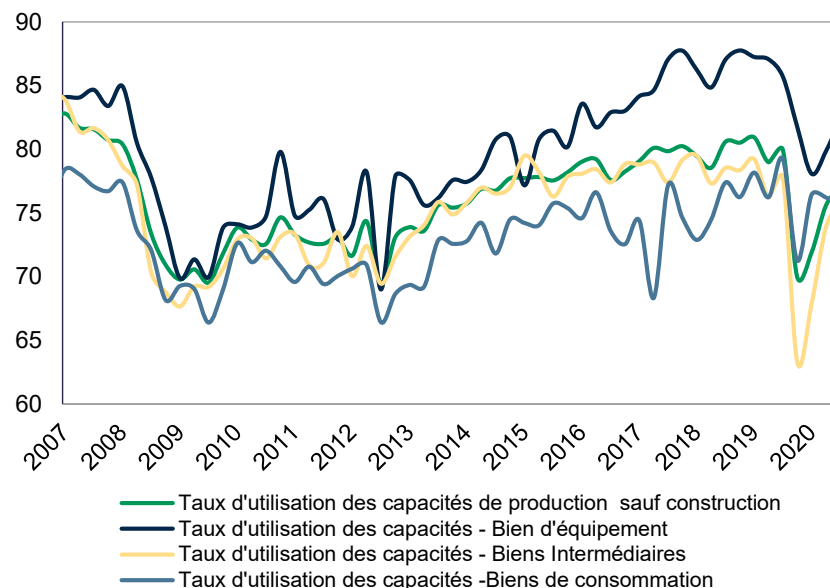
Composantes de l'investissement



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO.

L'investissement a augmenté de 1% au T4 en rythme trimestriel après le fort rebond du T3 (+22%), expliqué par l'augmentation des produits de la propriété intellectuelle (+4%), les investissements en machines et équipements (+1%) et en matériel de transport (+5,2%), tandis que la construction a reculé légèrement (-0,2%, dont -0,4% pour le logement). L'atonie de l'investissement des entreprises aurait continué au T1, affecté par la persistance d'une forte incertitude : le PMI d'activité - qui est resté en territoire de contraction en janvier et février -, les indicateurs de confiance de l'industrie et des services de la Commission européenne - qui se sont maintenus à des niveaux bas - et l'indicateur de climat de l'industrie des biens d'investissement à partir de l'enquête du ministère de l'Industrie. De même, en janvier, l'indice de la production industrielle des biens d'équipement et les immatriculations des véhicules utilitaires ont enregistré des taux interannuels négatifs et inférieurs à ceux de décembre. De plus, les nouvelles opérations de crédit

Taux d'utilisation des capacités de production



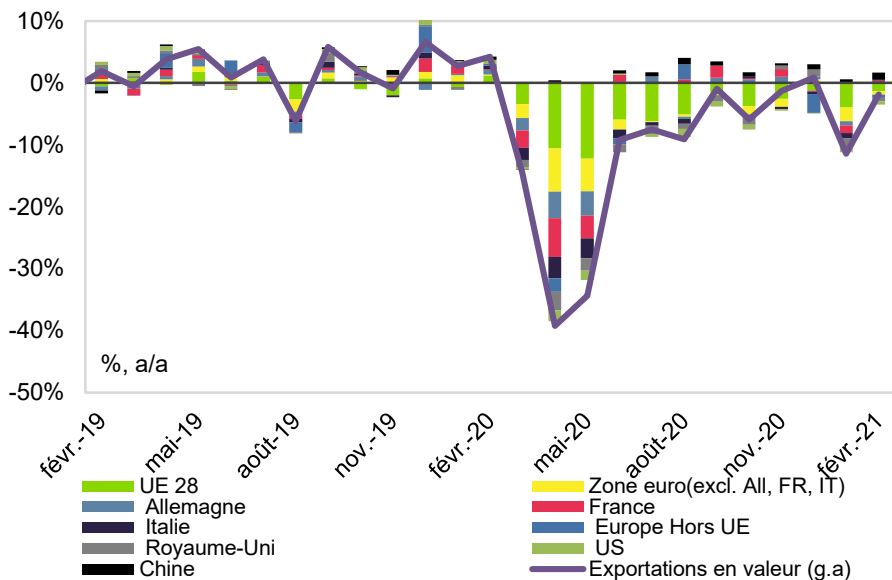
Sources : Ministère de l'Industrie et du Commerce, Crédit Agricole SA / ECO.

aux entreprises et aux entrepreneurs individuels ont continué de baisser depuis juin 2020 : selon l'Enquête de prêts bancaires, le dynamisme réduit du crédit aux entreprises est lié non seulement au léger resserrement des conditions d'offre, mais aussi à une plus grande faiblesse de la demande de crédit. Nous tablons sur une légère contraction de l'investissement au T1 2021, suivie par une croissance molle au T2, en raison des décisions d'investissement reportées à cause de la faible visibilité et de l'incertitude sur l'économie. À partir de l'été, sous l'hypothèse de plus de visibilité sur l'évolution du virus et d'une campagne de vaccination efficace, les entreprises pourraient redémarrer les investissements. L'investissement public jouera également un rôle important à partir du T3 (le budget 2021 prévoit une augmentation de 37%), mais sera subordonné au déblocage des fonds européens.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

COMMERCE EXTÉRIEUR

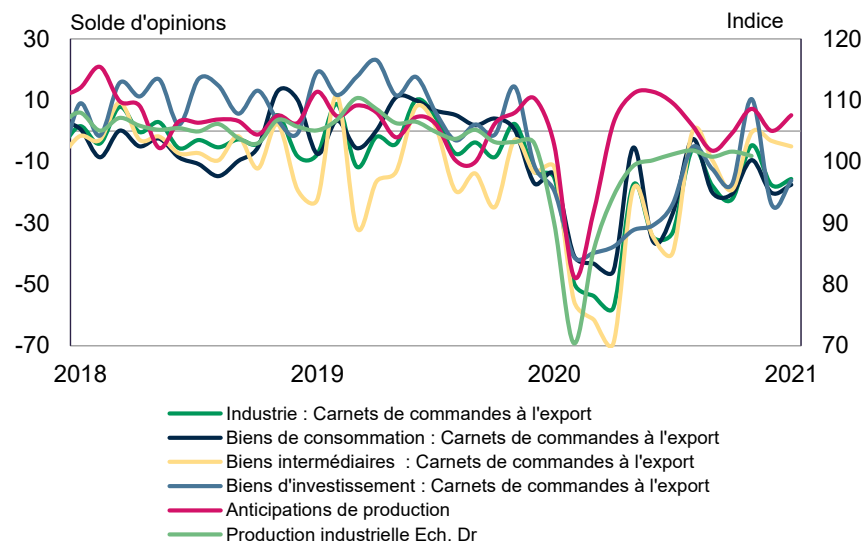
Exportations par destinations



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

Au T4, le commerce extérieur a contribué de -0,3 point à la croissance du PIB, en raison de la progression des importations (+6,2% sur le trimestre, +26,8% au T3), qui n'a pas été compensée par celle des exportations (+4,6%, +31,1% au T3). Les informations plus récentes concernant les nouvelles commandes à l'exportation et les achats de consommation intermédiaire auprès du PMI manufacturier indiqueraient une reprise des exportations et des importations de biens au cours des premiers mois de l'année. Concernant les services, les exportations touristiques ont été affectées pendant la majeure partie du trimestre par les restrictions à la mobilité internationale dans les principaux pays de la zone. En conséquence, les exportations touristiques seraient restées à des niveaux très bas, avec des baisses des

Carnets de commandes à l'exportation



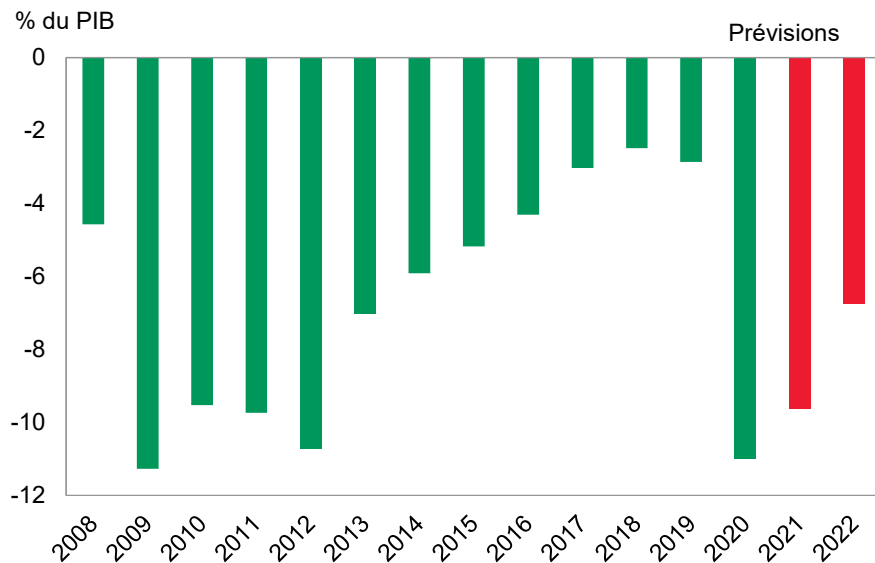
Sources : ICI enquête minis. de l'Industrie & du Commerce , Crédit Agricole SA / ECO

arrivées et des dépenses des touristes étrangers d'environ 90% en glissement annuel en janvier. Le redressement des exportations sera subordonné à l'évolution de la pandémie. La reprise prendra plus de temps que prévu, compte tenu de la nouvelle augmentation des infections. En outre, le tourisme pourrait redémarrer avec du retard, même après la fin de l'urgence sanitaire. Nous tablons sur une augmentation de 9,1% des exportations en 2021, qui verront leur plus grande contribution au deuxième semestre de l'année en cours. En 2022, le rattrapage se poursuivra et les services touristiques devraient normaliser leur contribution à la balance courante. Cela se traduirait par une progression des exportations de 8,3% en 2022.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FINANCES PUBLIQUES, LA COVID-19 AURAIT COÛTÉ 45 MDS € AUX CAISSES DE L'ÉTAT EN 2020

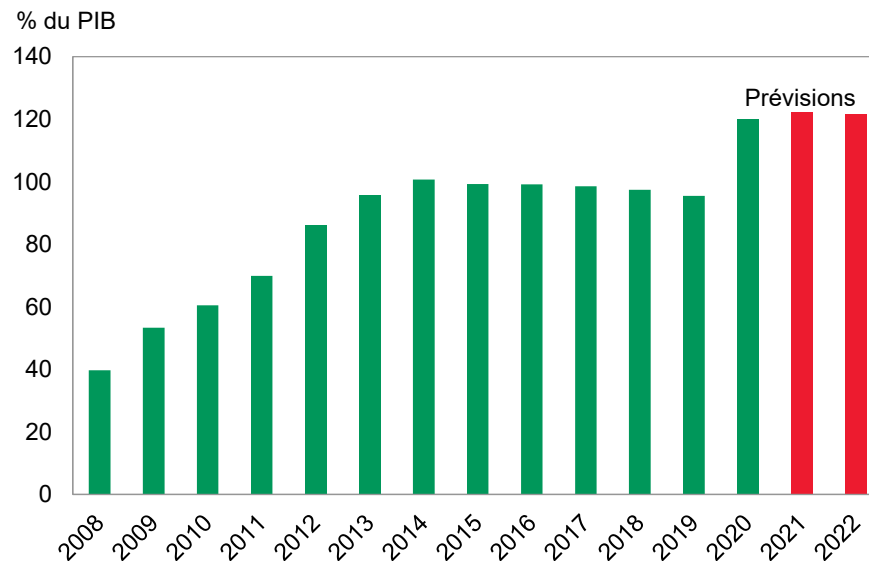
Solde public



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

Le déficit des administrations publiques est passé de -2,9% de PIB en 2019 à -11% en 2020. C'est le résultat d'une diminution des recettes de 5%, concentrée sur les taxes sur la production et les importations (-11,8%). Cela reflète la baisse de la perception des taxes, telles que la TVA et les taxes spéciales (-12,8%, dans les deux cas), directement liée à la baisse de l'activité économique, en raison des mesures de confinement, ainsi que d'autres mesures telles que la suppression de la TVA sur certains biens nécessaires à la lutte contre la pandémie. Les impôts courants sur le revenu et la fortune ont également été affectés par l'impact de la crise (-3%), de même que l'impôt sur les sociétés (-12,7%). Du côté des dépenses (+12%), la progression s'explique par l'augmentation de la rémunération des salariés

Evolution de la dette publique



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

(+4,5%, les salaires des fonctionnaires ayant augmenté de 2%), des subventions (+71%, exonérations des contributions à la sécurité sociale des ERTE et des indépendants) et des prestations sociales (15,9%, ERTE et autres aides au chômage). Les dépenses liées à la Covid ont totalisé 44,9 Mds € en 2020. Le déficit public devrait reculer en 2021 pour s'établir à -9,6%, en tenant compte du paquet de mesures approuvé récemment par le gouvernement. Il prévoit 11 Mds € de dépenses focalisées sur les entreprises. Quant à la dette, elle atteint 120% par rapport au PIB en 2020 (95% en 2019). Le niveau devrait augmenter légèrement, à 122% cette année, pour se réduire les années suivantes.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
19/04/2021	Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance sur les starting-blocks mais toujours bridée par la crise sanitaire	UE
19/04/2021	Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer	UE
16/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/04/2021	France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel	France
15/04/2021	Inflation et pétrole	Pétrole
14/04/2021	Afrique – Banque mondiale et FMI : ce que nous apprennent les dernières prévisions	Afrique
14/04/2021	Espagne – Entreprises zombies, premiers impacts structurels de la crise	Espagne
13/04/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : une sortie de crise en ordre (très) dispersé	Monde
13/04/2021	Fintech Outlook T1 2021 – Sous stéroïdes, les fintech sortent des starting-blocks	Banques, innovation
13/04/2021	Inflation et matières premières agricoles	Agriculture
13/04/2021	Amérique latine – Le douloureux bilan social de la Covid-19	Amérique latine
12/04/2021	UE – Souvenirs de Lépante, traquenards modernes et défis nouveaux	UE
09/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/04/2021	Union européenne – NGEU : la Cour constitutionnelle allemande va-t-elle aboyer ou mordre ?	UE
08/04/2021	Inflation et métaux	Sectoriel
08/04/2021	Géopolitique, pandémie et "intelligence contextuelle" des États	Géopolitique
06/04/2021	Inflation et fret maritime	Sectoriel
06/04/2021	Brésil – Les histoires d'amour finissent mal (en général)	Amérique latine
02/04/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/04/2021	Italie – Un marché du travail gelé en 2020	Italie

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.