

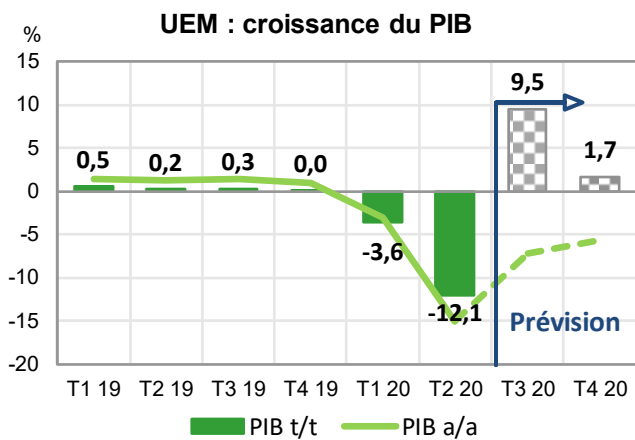
# Perspectives

N°20/203 – 19 août 2020

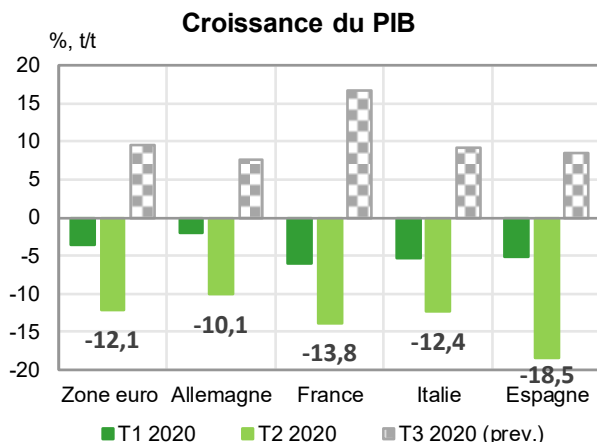
## ZONE EURO – Conjoncture : flash PIB au T2 2020

- Au cours des dernières semaines, l'évolution du cadre conjoncturel s'est déployée dans deux directions, l'une très favorable, l'autre plus négative. **D'un côté, les données conjoncturelles confirment que la fin du deuxième trimestre s'est caractérisée par un rebond très soutenu de l'activité et de la confiance, de l'autre, l'évolution de l'épidémie au niveau mondial éloigne l'hypothèse d'une disparition spontanée du virus.** Le risque d'une deuxième vague de contagion, mais aussi d'une reprise mondiale non synchronisée, maintient un niveau élevé d'incertitude sur notre scénario de croissance.
- **La deuxième estimation de la croissance du PIB au T2 en zone euro confirme la plus forte chute de l'activité depuis l'après-guerre (d'une ampleur de presque trois fois le choc initial de la crise de 2008-2009).** Le PIB a baissé de 12,1% sur le trimestre précédent, à peine moins que ce qui avait été prévu (-12,7%). **C'est en Espagne (-18,5%, contre -13% de prévu) et en France (-13,8%, contre -17% de prévu) que la baisse du PIB a été la plus marquée. Le repli du PIB a été un peu moins fort en Italie (-12,4% en ligne avec notre prévision) et en Allemagne (-10,1%, contre -10,9% de prévu).** Le niveau du PIB au T2 est de 15,3% inférieur au niveau du T4 2019 dans la zone euro, de 18,9% en France, de 11,9% en Allemagne, de 17,1% en Italie et de 22,7% en Espagne.
- **L'évolution de l'activité au T2 est marquée par un creux en avril et un rebond supérieur aux attentes en mai et juin. Le rythme de croissance est très solide à la sortie du T2.** Néanmoins, l'acquis de croissance laissé à l'année 2020 par le T2 est fortement négatif (-12,2%).
- **Les indicateurs mensuels confirment que les ménages ont porté la phase initiale du rebond.** Leur confiance avait enregistré des pertes inférieures à celle des entreprises durant la phase de confinement et la reprise de la consommation de biens a été très rapide. **Les ventes au détail en volume ont progressé de 5,7% en juin, après 20,3% en mai et leur niveau est de 0,2% supérieur à celui de février.** Elles restent, néanmoins, encore inférieures de 3,2% en Italie et de 5,6% en Espagne. La production de biens de consommation a moins pâti de la crise et la confiance des producteurs de biens de consommation s'est moins dégradée et plus vite rétablie que celle des producteurs d'autres biens. La confiance des consommateurs s'est vite redressée depuis le mois de mai, sans pour autant retrouver le niveau d'avant la crise. Les opinions sur la situation financière des ménages se sont fortement améliorées, malgré les anticipations de forte hausse du chômage. La baisse de l'emploi au T2 (-2,8% sur le trimestre), bien que très significative, confirme que d'importants soutiens sont encore à l'œuvre pour limiter les destructions d'emplois. Dès juillet, on observe une dégradation de la confiance des ménages, alors même que leurs intentions d'achats sont encore bien inférieures au niveau pré-virus. **Les indicateurs concernant les dépenses des ménages perdent donc progressivement leur élan.** La question se pose sur l'utilisation du surplus d'épargne considérable généré par le confinement. Une remontée importante du chômage et une éventuelle deuxième vague de contagion pourraient le transformer en épargne de précaution. Le redémarrage des immatriculations pourrait fournir un relais important pour le maintien des dépenses des ménages. Leur faiblesse sur la période 2018-2019, les incitations fiscales au secteur et les dépenses encore contraintes dans certains services, couplées à une relative solidité des bilans des ménages peu endettés, constituent des leviers sur lesquels le redémarrage des ventes de voitures pourrait s'appuyer. Si cela était le cas, ce redémarrage fournirait un soutien fondamental à la reprise de l'activité dans l'industrie, fortement affectée par la chute de la production automobile.
- Avec des indicateurs de mobilité, qui signalent un trafic vers les commerces, et les lieux de loisir ayant retrouvé leur niveau d'avant la crise début août, le potentiel de rebond des dépenses semble désormais limité ; ce qui justifie la perte d'élan des indicateurs d'enquête au tournant du T3. **Les entreprises, dont la confiance avait été la plus atteinte durant le confinement, ont progressivement mûri la perception d'une normalisation rapide du cadre conjoncturel, à l'exception des secteurs les plus directement concernés par la distanciation sociale et les changements de comportements. Mais à la différence des ventes au détail, la production industrielle, après avoir progressé de 9,1% en juin, après 12,3% en mai, est encore inférieure de 11,4% à son niveau d'avant le virus.** Les indicateurs suggèrent que le redémarrage de la demande a été satisfait par un important déstockage en mai, qui aurait compensé la remontée des stocks en avril. La progression des commandes en juin et juillet aurait été plus rapide que l'accumulation des stocks, selon les enquêtes PMI. **Un cycle de stocks pourrait donc caractériser les deux prochains trimestres et prendre le relais de la consommation des ménages pour soutenir la production.** À plus long terme, c'est l'incertitude du cycle d'investissement qui pèse sur les perspectives de croissance.

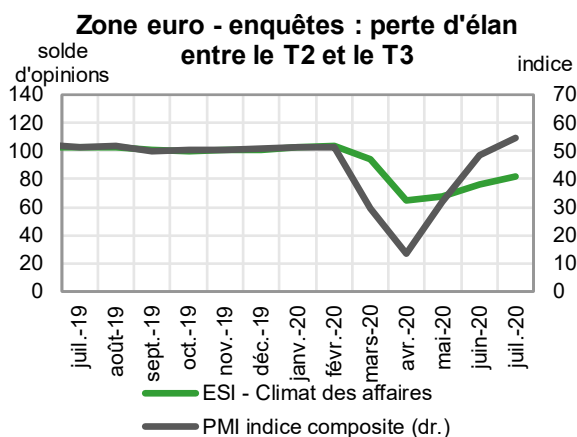
## Zone euro : panorama conjoncturel mensuel



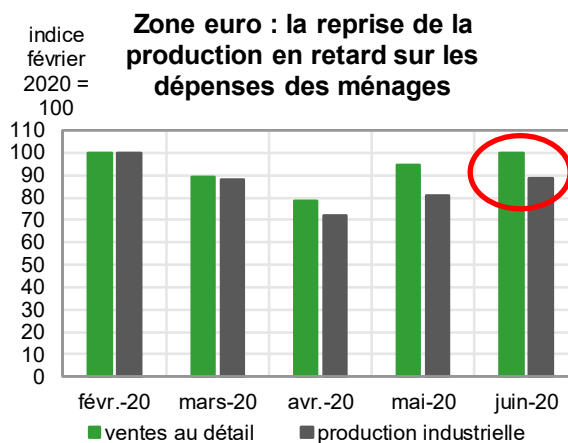
Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



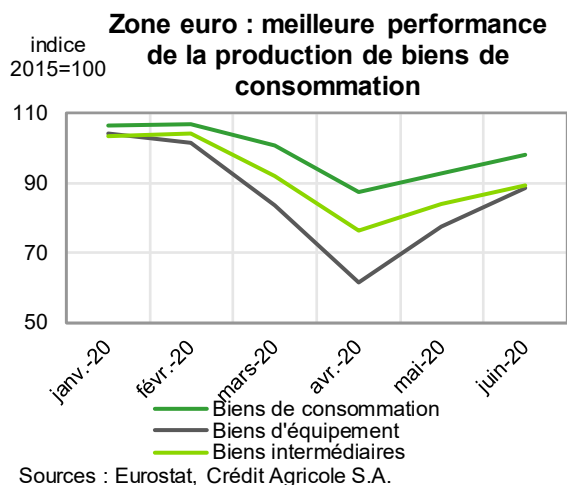
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



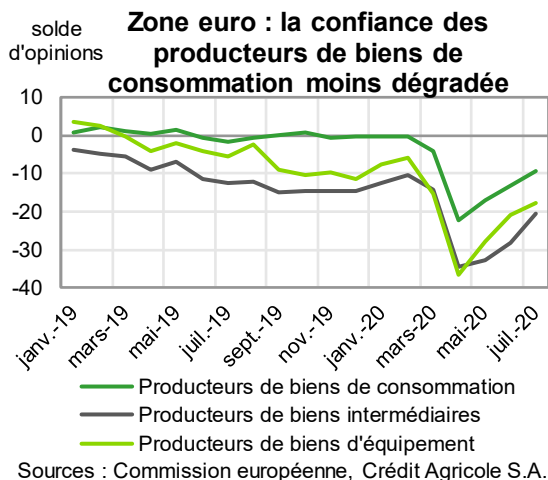
Sources : Commission européenne, Markit, Crédit



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole S.A.

## Zone euro : panorama conjoncturel mensuel

