

28 mai 2019

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

Sofia TOZY

“

Un ralentissement plus
marqué de la croissance ”

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS 1 : DES ÉLECTIONS A L'ISSUE INCERTAINE

3 FOCUS 2 : MISE A L'ARRÊT DE LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE

4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'Espagne devrait conserver un rythme de croissance soutenue en 2019 et 2020 comparativement aux autres pays de la zone euro. En dépit d'une année 2019 jalonnée par les rendez-vous électoraux, il se pourrait que le dynamisme de l'économie espagnole continue de surprendre. Les données du premier trimestre viennent en effet confirmer la vigueur de l'activité (+0,7% au T1). Pourtant, derrière ces signaux positifs se cachent des fragilités structurelles qui pourraient rattraper la croissance espagnole. Les gains de compétitivité enregistrés pendant la crise commencent à s'éroder et les entreprises exportatrices devraient éprouver des difficultés à conserver leurs parts de marché dans un environnement international marqué par le protectionnisme et le ralentissement du commerce mondial. La demande domestique qui reste au cœur du modèle espagnol devrait également être pénalisée par une consommation atone et par un dynamisme du marché immobilier qui n'est pas dénué de risques. La politique de soutien aux ménages entamée par le gouvernement Rajoy en 2018 et poursuivie par Pedro Sanchez peine à redynamiser la consommation des ménages, la hausse du revenu disponible profitant

principalement à l'épargne. La demande domestique devrait continuer de se montrer robuste. Le dynamisme de l'investissement nourri par un secteur de la construction toujours en reprise devrait compenser la timide croissance de la consommation. A plus court terme, le pays n'est pas non plus immun face au ralentissement du cycle manufacturier en zone euro et la faiblesse de la demande adressée devrait pénaliser les exportations.

La consommation des ménages se tasserait en 2019 au profit du taux d'épargne des ménages. Le marché du travail resterait bien orienté. La hausse des salaires négociés suivant la revalorisation du salaire minimum ainsi qu'un rythme soutenu de créations d'emplois devraient continuer de favoriser la croissance du revenu disponible des ménages. Le pouvoir d'achat bénéficierait d'un rythme d'inflation plus faible cette année et l'an prochain en raison des faibles perspectives d'évolution du prix du pétrole.

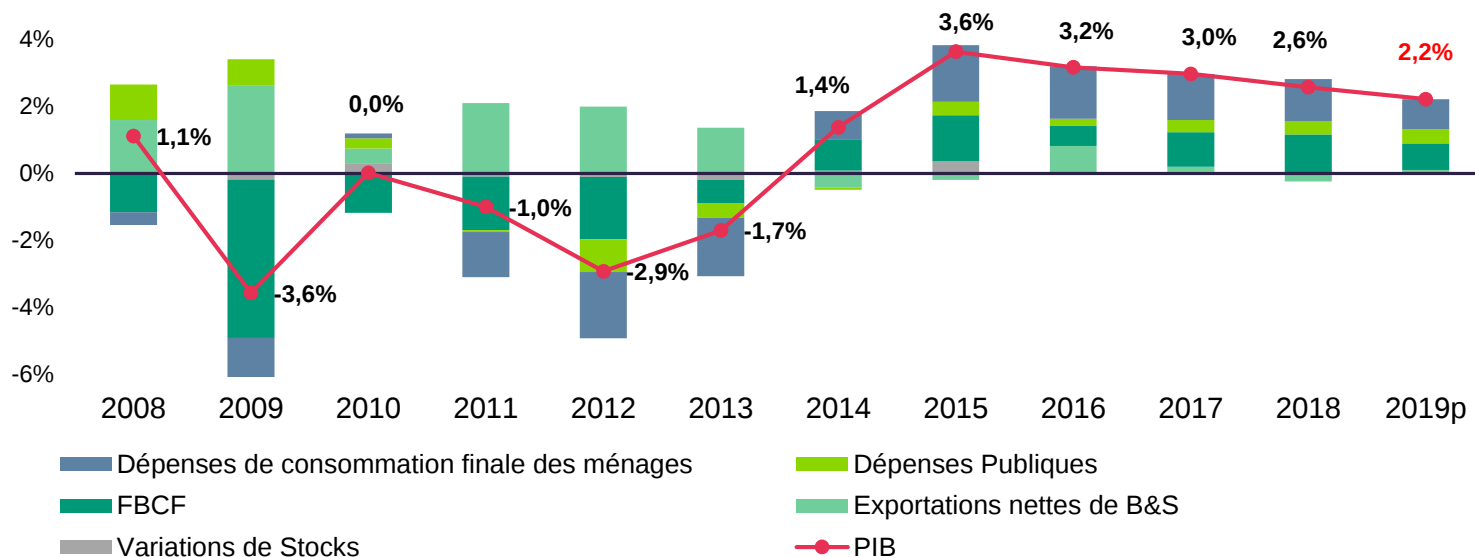
La consommation publique s'est nettement accélérée sous l'impulsion des mesures prises par le gouvernement socialiste en début d'année. L'Espagne ne dispose pas de budget 2019 après que celui-ci a été rejeté par le Parlement en février. Le budget 2018 a été reconduit

mais le gouvernement de Pedro Sanchez a néanmoins introduit par décret plusieurs mesures au cours des trois premiers mois de l'année entraînant une hausse de la consommation publique de 0,4% au cours du premier trimestre. Bien qu'il y ait beaucoup d'incertitudes quant à la quantification et au degré de mise en œuvre des différentes mesures de politique budgétaire pour le reste de l'année, la reconduction d'un gouvernement socialiste suggère une poursuite de la politique de soutien à l'activité entamée lors du précédent mandat.

L'investissement demeurerait le deuxième pilier de la croissance du PIB. La construction devrait continuer d'apporter un soutien significatif à l'investissement global tandis que l'investissement productif bien que robuste devrait légèrement ralentir, pénalisé par une moindre demande extérieure et l'essoufflement du cycle d'expansion domestique.

L'excédent commercial devrait progressivement se résorber. Les exportations devraient ralentir, freinées par une demande adressée en berne et une perte de compétitivité résultant de la hausse du salaire minimum de 22%. La contribution des exportations nettes resterait donc négative sur l'année.

Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

Espagne	variations annuelles			2018				2019			
	2018	2019	2020	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	2,5	2,2	1,8	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,3	0,4	0,5
Consommation privée	2,4	1,7	1,9	0,9	0,0	0,8	0,5	0,3	0,5	0,5	0,5
Investissement	5,2	3,7	2,9	0,6	0,2	0,8	1,2	0,4	0,4	0,3	0,3
Variation des stocks*	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	0,8	-0,2	1,5	0,8	0,8	0,7
Exportations nettes*	-0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,2	0,0
Taux de chômage	15,4	13,8	12,5	16,2	15,4	15,0	14,8	14,5	13,8	13,5	13,3
Déficit public (% PIB)	-2,8	-2,4	-2,2								

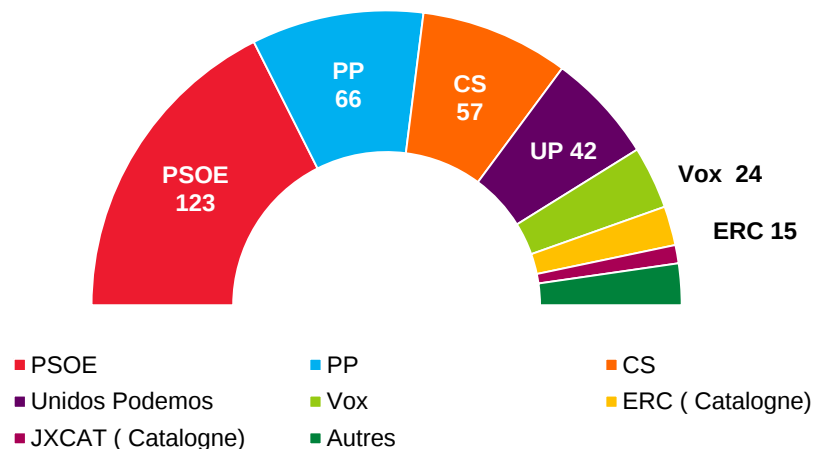
*Contributions à la croissance du PIB

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

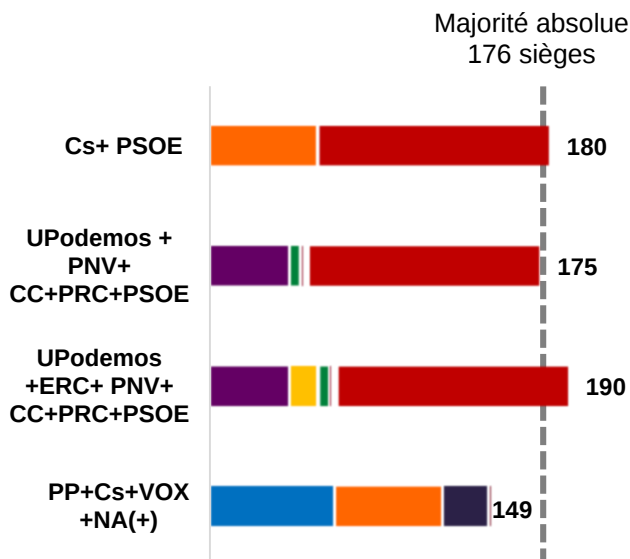
- 1 SYNTHÈSE
- 2 | FOCUS 1 : DES ÉLECTIONS A L'ISSUE INCERTAINE
- 3 FOCUS 2 : MISE A L'ARRÊT DE LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

Résultat des élections législatives espagnoles du 28 avril 2019



Sources : ministère de l'Intérieur, Crédit Agricole SA / ECO

Coalitions possibles



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

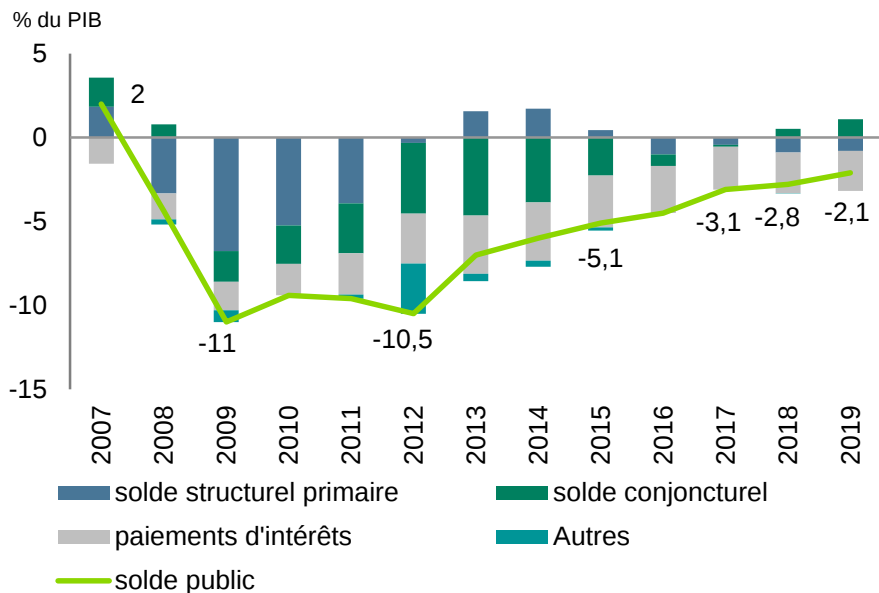
Le PSOE est sorti gagnant du scrutin du 28 avril 2019 et obtient 123 députés. Ce nombre est certes légèrement inférieur à ce que prédisaient les enquêtes d'opinion, mais il devrait permettre à son leader, Pedro Sanchez, de poursuivre sur un second mandat à la tête du gouvernement. Le processus de formation du gouvernement devrait prendre du temps et le vote pour l'investiture de Pedro Sánchez à la présidence du gouvernement n'aura probablement pas lieu avant juillet prochain. Pour le moment, Pedro Sanchez a annoncé qu'il souhaitait gouverner seul et a écarté toute alliance gouvernementale ; mais une coalition vers la gauche du PSOE, qui inclurait Unidos Podemos et le PNV (basque), semble également envisageable. Il pourrait cependant tenter d'obtenir une majorité simple, s'il parvient à convaincre certains partis de s'abstenir lors d'un vote de second tour.

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

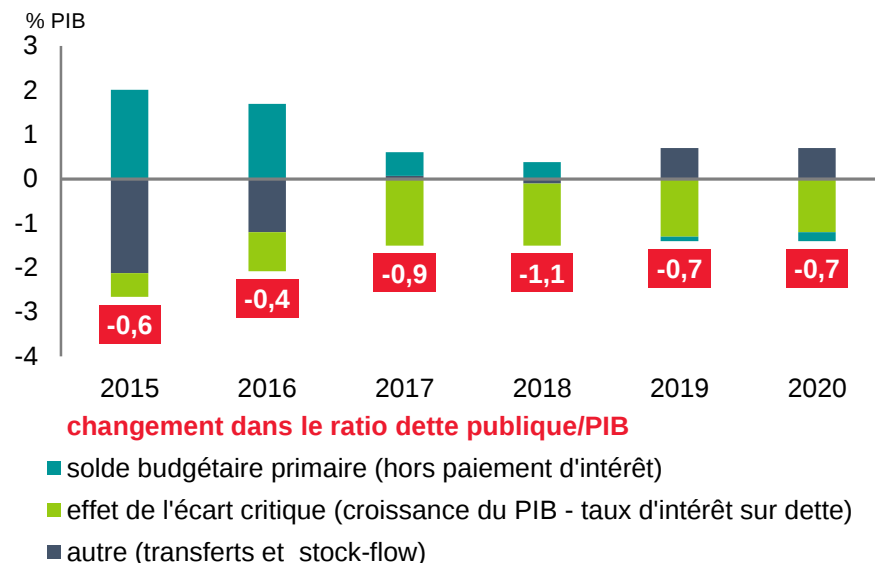
- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : DES ÉLECTIONS A L'ISSUE INCERTAINE
- 3 | FOCUS 2 : MISE A L'ARRÊT DE LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

Une consolidation des finances publiques qui tarde à se matérialiser



Sources : Eurostat, Commission européenne, Crédit Agricole S.A / ECO

Contribution à la variation de la dette publique



Sources : Eurostat, Commission européenne, Crédit Agricole S.A / ECO

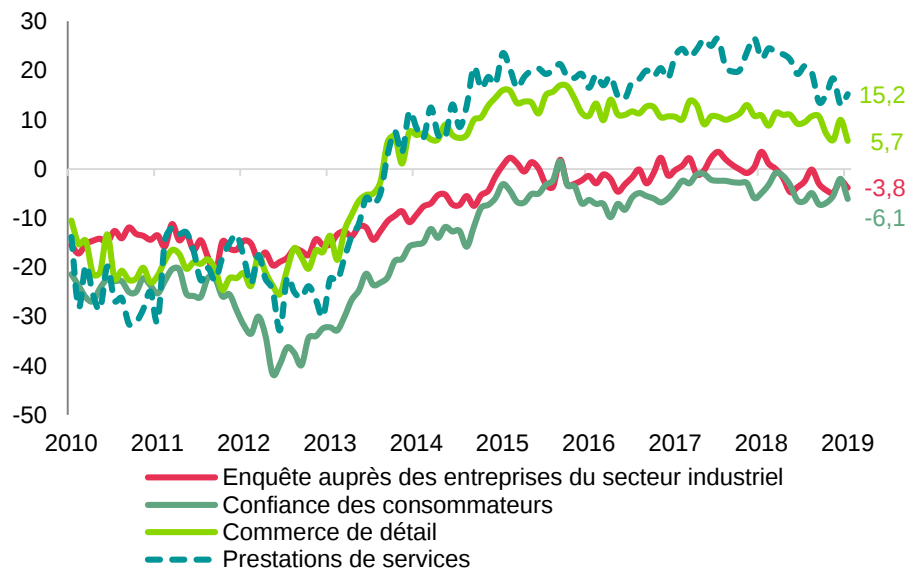
Le déficit public devrait continuer de se résorber en 2019 après être passé sous le seuil des 3% en 2018. L'Espagne devrait donc quitter le volet correctif de la procédure pour déficit excessif en mai 2019. Cette baisse du déficit public masque cependant un manque de consolidation budgétaire. La forte croissance économique des trois dernières années a permis aux autorités espagnoles de réduire le déséquilibre du solde public et d'infléchir la trajectoire de la dette alors même que le solde primaire structurel s'est creusé. Cette persistance des déséquilibres budgétaires limitera rapidement les marges de manœuvre budgétaire dans un contexte de ralentissement économique.

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : DES ÉLECTIONS A L'ISSUE INCERTAINE
- 3 FOCUS 2 : MISE A L'ARRÊT DE LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE
- 4 | **DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES**
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

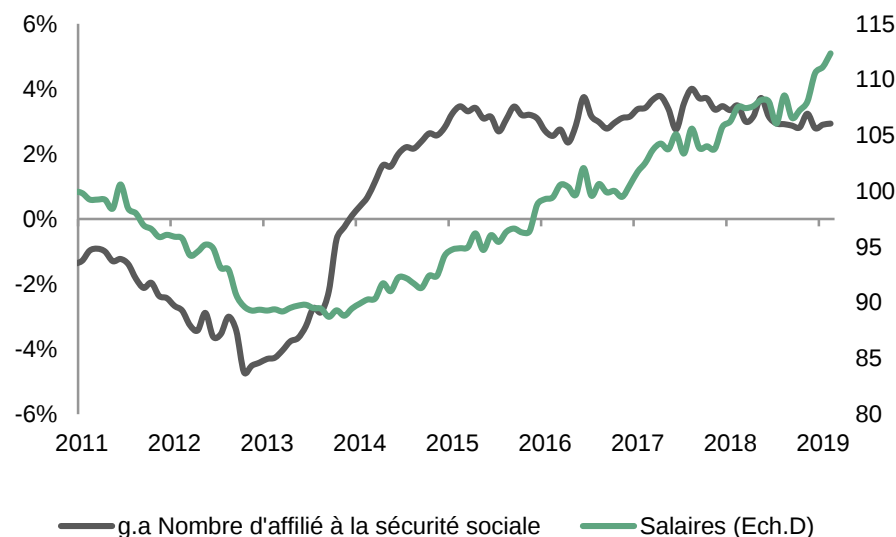
Indicateurs de confiance



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

La détérioration de l'environnement international continue de peser sur le climat de confiance. Les indices de confiance sont en baisse depuis la seconde moitié de 2018. Aussi bien le ICI (indice produit par le centre sociologique) que l'indice de la Commission européenne confirment la dégradation de la confiance des ménages qui a atteint en décembre 2018 son point le plus bas depuis 2016. Les données d'enquête sur les entreprises révèlent des tendances contrastées. La confiance dans les services reste élevée mais en baisse par rapport au T4 2018 alors qu'elle s'améliore pour la construction. Elle continue cependant de se dégrader dans le secteur industriel.

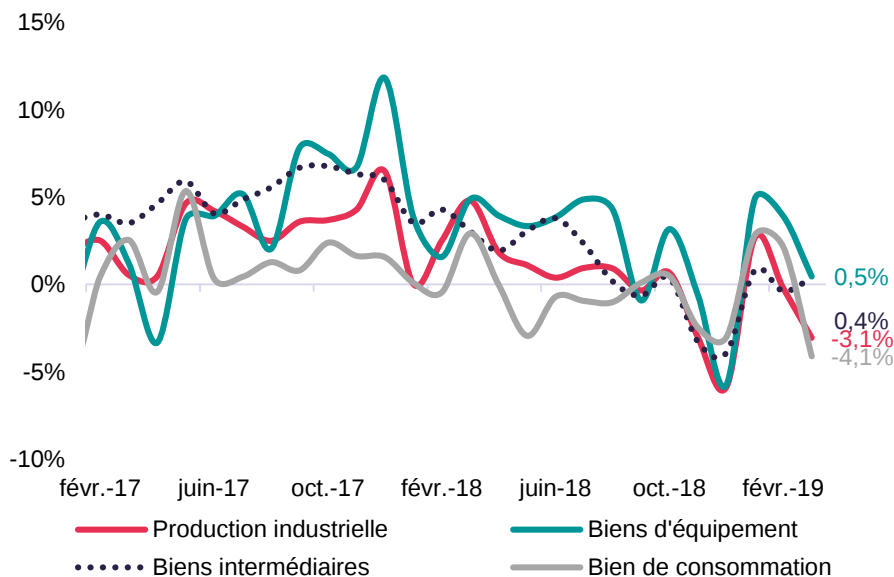
Marché du travail



Sources : INEM INE, Crédit Agricole SA / ECO

La dégradation du climat de confiance tranche avec un marché du travail toujours bien orienté. Le taux de chômage continue de baisser et est passé sous les 15% en mars 2019. L'emploi progresse également (3,2% au T1). Il reste porté par les services et la construction (+11,2% au T1). Des signes d'essoufflement commencent néanmoins à apparaître. En effet, le nombre d'affiliés à la Sécurité sociale continue de progresser mais moins rapidement qu'en 2018 (3% sur avril 2019). Enfin, la hausse du salaire minimum en décembre 2018 a permis une nette accélération des salaires qui devrait progressivement se tasser au cours de l'année.

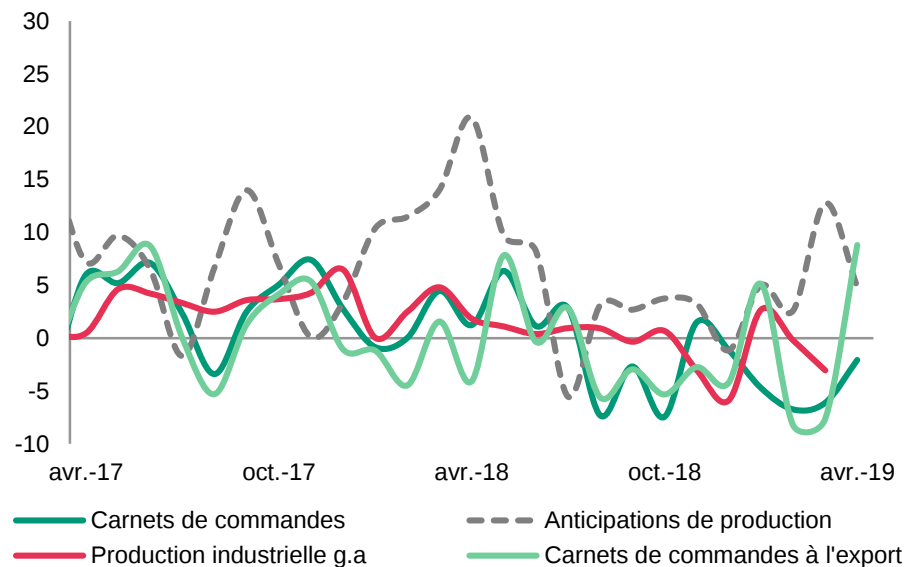
Production industrielle par biens



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'activité dans le secteur industriel renvoient des signaux contradictoires. La production industrielle a progressé sur les trois premiers mois de 2019 (+1%) comparativement au T4. Mais cette amélioration est principalement imputable au rebond de janvier (+2,7%). La reprise de la production de biens d'équipement et la forte progression des biens de consommation en début d'année ont en effet permis de partiellement compenser le recul du secteur de l'énergie. Ce rebond a été suivi par deux mois de baisse de la production industrielle. La faible reprise de la production de biens intermédiaires et la stabilisation de celle de biens d'équipement en février n'ont pas compensé la baisse des biens de consommation. Ces évolutions font écho au profil de la consommation au premier trimestre qui a été nettement moins importante qu'anticipée.

Enquête dans l'industrie



Sources : Enquête ICI ministère de l'Industrie, Crédit Agricole SA / ECO

Par branche d'activité, la contraction de la production dans les secteurs clefs tels que la pharmacie et le raffinage a été compensé par les performances positives de l'ensemble des autres secteurs industriels et par une légère amélioration de la production automobile comparativement à 2018. Cette stagnation de la production industrielle contraste avec les taux d'utilisation de capacité de production toujours en hausse et cela pour tous les types de biens (80,5 en mai contre 79,5 au T4 2018). Les anticipations de production pour le second trimestre sont cependant plus positives et indiquent un redressement de la production manufacturière. Les carnets de commandes industrielles s'améliorent excepté pour les biens de consommation, et les carnets de commandes à l'exportation sont également en hausse.



ESPAGNE

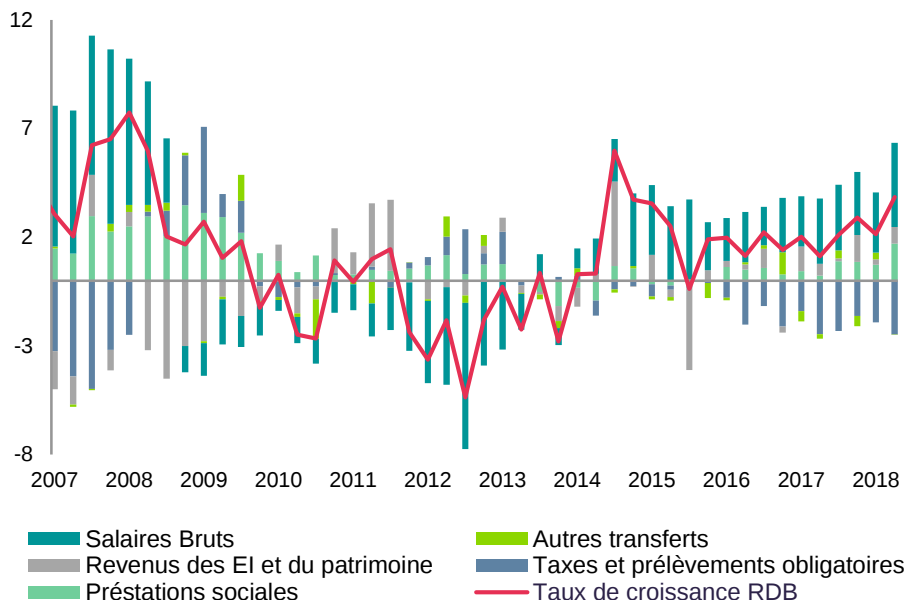
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : DES ÉLECTIONS A L'ISSUE INCERTAINE
- 3 FOCUS 2 : MISE A L'ARRÊT DE LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

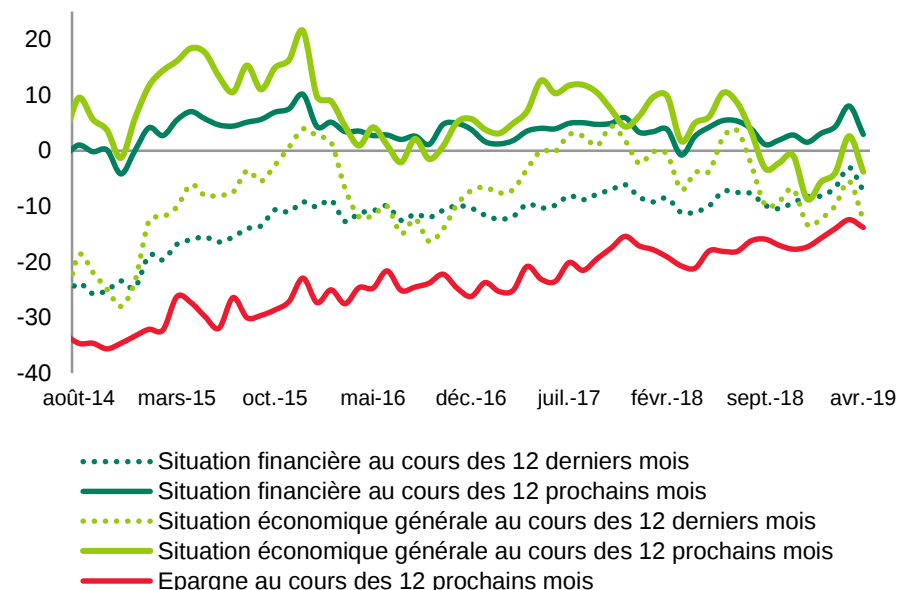
Evolution du revenu disponible brut et ses composants



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

La forte hausse de la consommation en 2018 s'est accompagnée d'une baisse du taux d'épargne et d'une forte croissance du crédit à la consommation. Les nouvelles opérations de crédit à la consommation ont continué d'enregistrer des hausses significatives sur l'année. Alors que la hausse des salaires et la robustesse de l'emploi suggèrent une croissance toujours aussi dynamique de la consommation des ménages, celle-ci s'est modérée au premier trimestre 2019 en termes réels, en dépit d'une baisse de l'inflation. Cette évolution plus faible qu'attendue contraste en effet avec la hausse du revenu disponible depuis mi-2018 et la nette augmentation des salaires au premier trimestre 2019 suite à l'entrée en vigueur de la hausse du revenu minimum. Bien que l'on s'attende à un léger rebond au

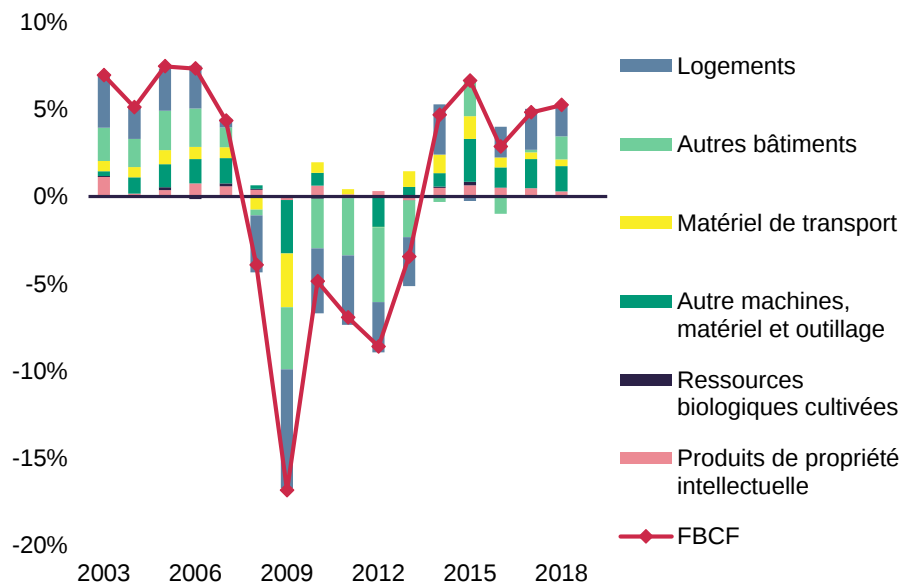
Enquête auprès des ménages : salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

deuxième trimestre, la croissance de la consommation devrait diminuer comparativement à 2018. Plusieurs facteurs pourraient expliquer cette modération. Premièrement, la hausse du revenu disponible devrait principalement bénéficier à l'épargne dont le ratio sur RDB a atteint un point bas en 2018 (4,6 % au T4). Deuxièmement, la demande de biens durables des ménages est en ralentissement depuis 2018 corrélée à une baisse de la demande latente ce qui signale la fin du cycle de reprise de la consommation. Les mesures de soutien au pouvoir d'achat dont l'indexation des pensions à l'inflation devraient donc avoir un effet limité sur les dépenses des ménages. En période électorale, la consommation publique devrait néanmoins prendre le relais pour se tasser en 2020.

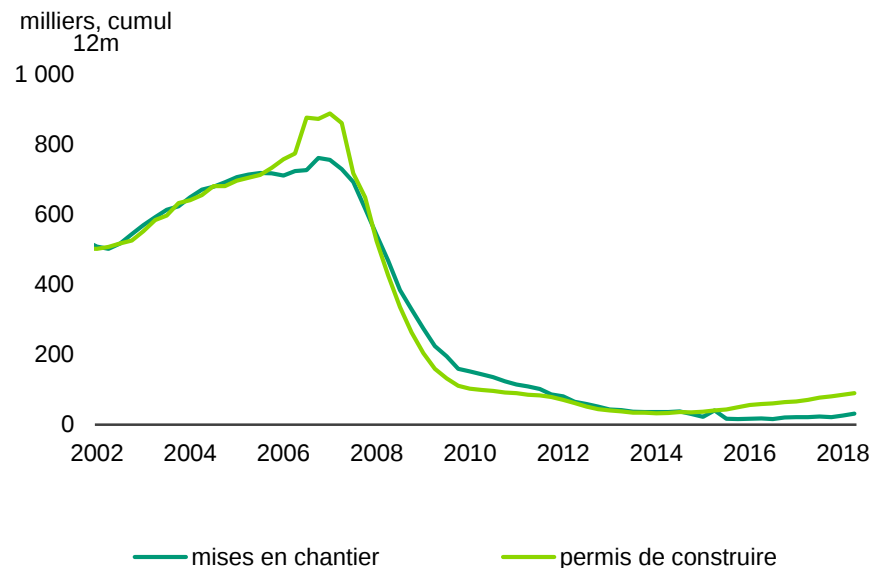
Contribution à la croissance de l'investissement productif



Sources : Eurostat , Crédit Agricole SA / ECO

Le cycle d'investissement qui a débuté en 2014 devrait se poursuivre en 2019 et 2020 mais à rythme moins soutenu. En dépit de conditions financières toujours accommodantes, le tassement attendu de la demande extérieure et une consommation moins dynamique devraient entraîner un léger ralentissement de la FBCF en 2019. Il devrait néanmoins rester le premier poste de contribution à la croissance sur la période de prévision. Le profil de l'investissement devrait quelque peu se modifier. La phase de reprise a été portée principalement par l'investissement hors construction dont le niveau a dépassé celui d'avant crise. Il devrait néanmoins se modérer pénalisé par un environnement conjoncturel extérieur moins

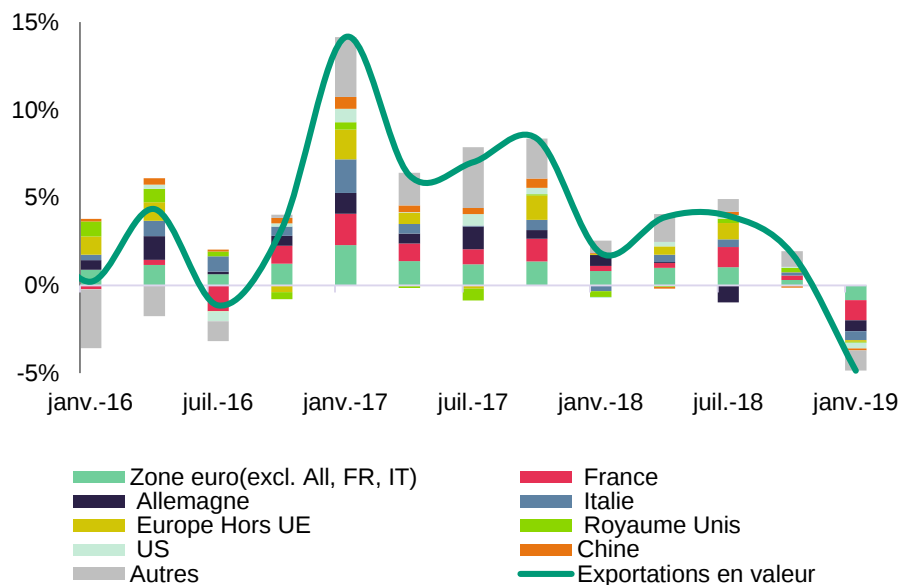
Évolution de la construction



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

favorable et ceci malgré un taux d'utilisation des capacités de production élevé. La construction de logements et de bâtiments commerciaux devrait prendre le relais. Après un ajustement significatif, le secteur de la construction poursuit son cycle de redressement soutenu aussi bien par la demande en logement résidentiel que par la construction commerciale. Les prix sur le marché de l'immobilier sont en nette hausse depuis 2018 mais cette augmentation reste très hétérogène du point de vue géographique et reste concentrée dans les grandes villes et les zones côtières, où l'activité est plus dynamique.

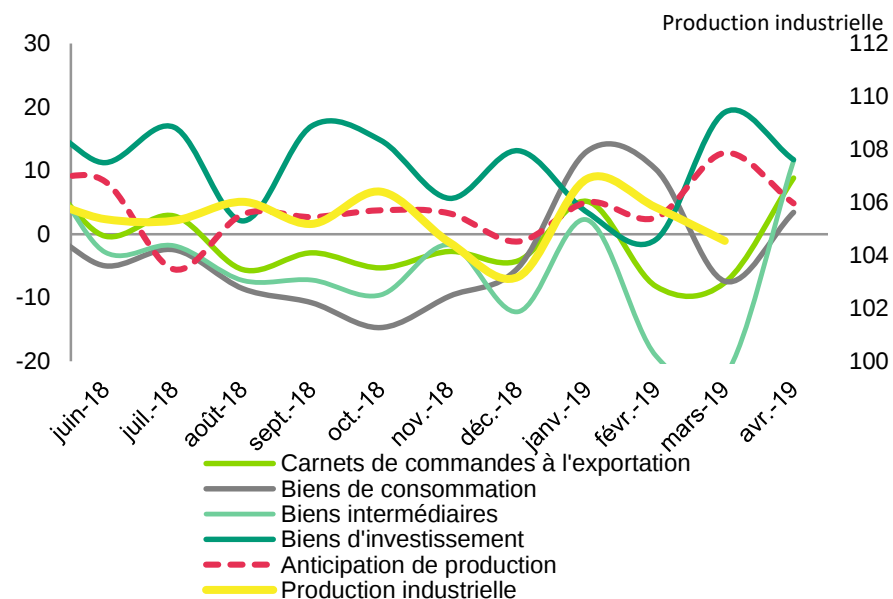
Contribution à la croissance des exportations totales



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

Le secteur exportateur est sorti renforcé par la crise. La faiblesse de la demande domestique a contraint les entreprises à s'internationaliser à marche forcée. En 2018, le nombre d'exportateurs réguliers a augmenté de 2,4% en glissement annuel et de 12% depuis 2014. La baisse des coûts salariaux unitaires et les gains de compétitivité qui en découlent ont permis aux entreprises espagnoles de gagner des parts de marché et de diversifier leurs marchés faisant des exportations l'un des principaux facteurs expliquant le pic de croissance de 2017. La matérialisation du risque protectionniste, le ralentissement en zone euro, qui concentre 65% des exportations espagnoles, et dans certains pays émergents ont pénalisé les exportations en 2018 et cela alors même que la compétitivité

Carnets de commandes à l'exportation



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

des produits manufacturés espagnols s'est améliorée de 1,8%. La nouvelle escalade de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et les incertitudes qui en découlent devraient continuer de ternir l'environnement international et peser sur la croissance des exportations en 2019 et 2020 ; d'autant plus que la hausse du salaire minimum devrait avoir un impact négatif sur la compétitivité. Le tourisme qui constitue le gros des exportations de services a également marqué le pas depuis le début de l'année avec une baisse de -1,5% des exportations de services au premier trimestre en raison notamment d'une moindre affluence de touristes britanniques.

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Risque d'ingouvernabilité	Moyenne	Elevé
	Coalition fragile	Elevée	Elevé
	Possibilité d'un brexit dur et conséquences sur les exportations espagnoles	Moyenne	Moyen
	Guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis et risque protectionniste	Moyenne	Elevé
↑	Reprise de la demande en Zone euro	Moyenne	Elevé

Source : Crédit Agricole SA / ECO



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
24/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/05/2019	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-Agro
21/05/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-mai</u>	France, Sectoriel
17/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/05/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier
10/05/2019	<u>France – Scénario 2019-2020 : 2019, un pouvoir d'achat plus dynamique</u>	France
10/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/05/2019	<u>Espagne – Enjeux politiques : une victoire pour la gauche</u>	Espagne
30/04/2019	<u>France – Enjeux politiques : réponse au grand débat</u>	France
24/04/2019	<u>Allemagne – Scénario 2019-2020 : un ralentissement plus marqué de la croissance</u>	Allemagne
23/04/2019	<u>Espagne - Enjeux politiques : l'élection de tous les possibles</u>	Espagne
12/04/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévenir plutôt que guérir</u>	Monde, scénario
12/04/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévisions économiques et financières</u>	Monde, prévisions
02/04/2019	<u>Webzine Innovation Santé – Numéro #2 : Diabète, Blockchain, IA & l'actualité des start-up</u>	Sectoriel
25/03/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agro
20/03/2019	<u>France - Travail temporaire : tendances à fin mars 2019</u>	France, Sectoriel
12/03/2019	<u>Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire</u>	Italie, Macro, Banques
13/02/2019	<u>ECO Tour 2019 : Perspectives économiques des grands secteurs de l'industrie en France</u>	Sectoriel, Macroéconomie



POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR L'INTRANET :
<https://portailleco.ca-sa.adsi.credit-agricole.fr>

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

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.