

17 juillet 2019

ESPAGNE SCÉNARIO 2019-2020

Sofia TOZY

“

Une économie qui
surprend toujours
malgré des signes de
modération qui se
confirment

”

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 | SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : LE PARI COMPLIQUÉ DE PEDRO SANCHEZ
- 3 FOCUS 2 : HAUSSE DU SMI - DES EFFETS CONTRASTÉS
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

Sans gouvernement, dans un environnement dégradé et avec une croissance en zone euro en berne, la croissance de l'économie espagnole continue de surprendre. Les chiffres de la croissance du premier trimestre ont été supérieurs aux attentes conduisant à une révision à la hausse des prévisions. La chute du gouvernement et la convocation de nouvelles élections ne semblent pas avoir altéré le moral des ménages. Bien au contraire, les mesures sociales de Pedro Sanchez ont probablement contribué au léger vent d'optimisme du second trimestre. La demande domestique continue de faire preuve de robustesse grâce au bon comportement de l'investissement et au soutien des finances publiques.

Pourtant, les signes d'un ralentissement plus prononcé commencent à se matérialiser. L'impulsion de la revalorisation du SMI sur les salaires, les effets de richesse liés à l'éclaircie sur les marchés financiers et la hausse des prix de l'immobilier ne se sont pas mus en consommation, les ménages ayant préféré épargner par précaution. Le secteur industriel souffre de la baisse des exportations notamment en Europe. Le ralentissement de la production de biens de consommation durables commence à toucher celle des biens intermédiaires. Le choc sur le secteur automobile lié aux

retards d'homologations n'a toujours pas été absorbé et la légère amélioration de la production industrielle du T2 est due à la reprise du secteur pharmaceutique. Le taux de chômage continue de baisser mais les créations d'emploi s'essouffent. La croissance en 2019 devrait rester supérieure à la moyenne en zone euro mais l'Espagne pourra difficilement échapper au ralentissement qui frappe l'Europe d'autant que le pays risque de s'enliser dans une crise politique semblable à celle de 2016. Les élections n'ont pas permis à Pedro Sanchez de construire une majorité, et s'il ne parvient pas à s'assurer des soutiens avant le vote de confiance de juillet, de nouvelles élections pourraient être convoquées en novembre.

La progression de la consommation des ménages est restée modérée au T1 mais devrait progressivement se rétablir au T2 tirée par une hausse toujours soutenue du revenu disponible et une faible inflation. Ce rebond devrait néanmoins être de courte durée et la croissance des dépenses des ménages devrait faiblir à mesure que la croissance du revenu disponible viendrait à se modérer et que les conditions sur le marché du travail se dégraderaient.

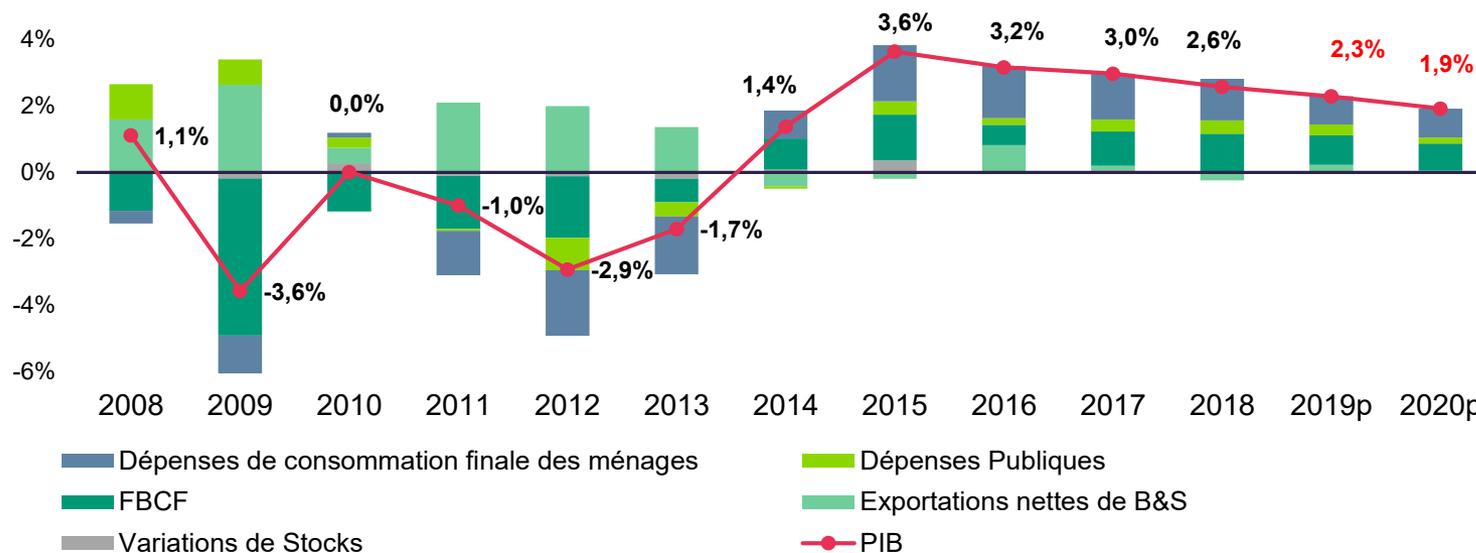
L'investissement décélérerait légèrement. Le ralentissement du cycle industriel et la paralysie politique vers laquelle l'Espagne semble se diriger devraient peser sur le moral des

entreprises dans les mois à venir. La construction, toujours en phase de récupération, continuerait de contribuer positivement à la FBCF en 2019 pour se stabiliser progressivement, sa croissance faisant écho au ralentissement de la demande domestique et au fléchissement de l'activité dans le secteur touristique.

La consommation publique a largement contribué à compenser la baisse de la demande extérieure. Pendant ces neuf mois au pouvoir, le gouvernement Sanchez a privilégié une politique sociale à destination des ménages à bas revenus dans la continuité des mesures de soutien aux ménages mises en place par Mariano Rajoy. Bien qu'elles n'aient pas été votées, un grand nombre de ces mesures étaient inscrites au budget 2019. Cette hausse des dépenses publiques devrait cependant être compensée par une augmentation des recettes budgétaires, qui continuent de bénéficier d'un environnement économique favorable. Alors que l'Espagne a quitté le volet correctif du processus de supervision des finances publiques en sortant de la procédure de déficit excessif en juin, le déficit public devrait rester sous le seuil des 3% pour la seconde année consécutive mais sera nettement supérieur à l'objectif du PSC.

Les exportations nettes : le tassement de la croissance des exportations devrait se poursuivre mais la baisse des importations accentuée par un effet d'acquis au T1 devrait engendrer une légère contribution positive des exportations nettes.

Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

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

*Contributions à la croissance du PIB

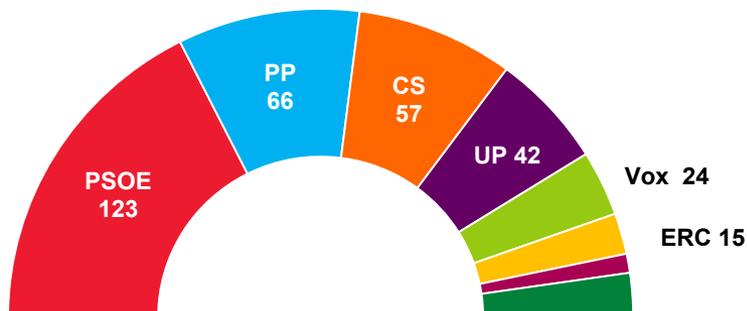
ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 | FOCUS 1 : LE PARI COMPLIQUÉ DE PEDRO SANCHEZ
- 3 FOCUS 2 : HAUSSE DU SMI - DES EFFETS CONTRASTÉS
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FOCUS 1 : LE PARI COMPLIQUÉ DE PEDRO SANCHEZ VERS DE NOUVELLES ÉLECTIONS EN NOVEMBRE

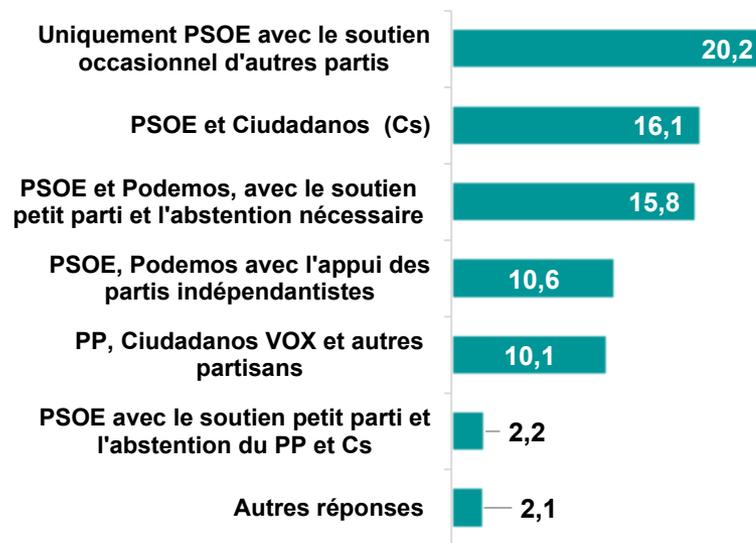
Résultat des élections législatives espagnoles du 28 avril 2019



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

Après être sorti gagnant du scrutin du 28 avril 2019 et renforcé par les élections européennes et régionales, Pedro Sanchez devrait éprouver des difficultés à former un gouvernement. Il ne dispose pas de la majorité au parlement et doit ainsi s'assurer de soutiens extérieurs lors du vote d'investiture dont la date a été fixée au 22 juillet. Les négociations avec son allié Podemos peinent à déboucher sur un accord. Le leader socialiste souhaite un gouvernement exclusivement socialiste tandis que Pablo Iglesias a confirmé sa volonté d'entrer dans l'exécutif. Si les négociations venaient à échouer, de nouvelles élections pourraient être convoquées pour novembre. Le PSOE pourrait en sortir renforcé mais le risque qu'il n'obtienne pas de majorité reste bien présent et prolongerait d'autant la période d'incertitude. L'enquête postélectorale du CIS* de mai révèle que 84%

Enquête postélectorale du CIS : préférence dans la formation du nouveau gouvernement



* Comme vous le savez, aucun parti ou force politique n'a obtenu la majorité absolue lors des élections générales du 28 avril. Parmi les solutions suivantes pour former un gouvernement, laquelle préférez-vous ?

Sources : CIS, Crédit Agricole SA / ECO

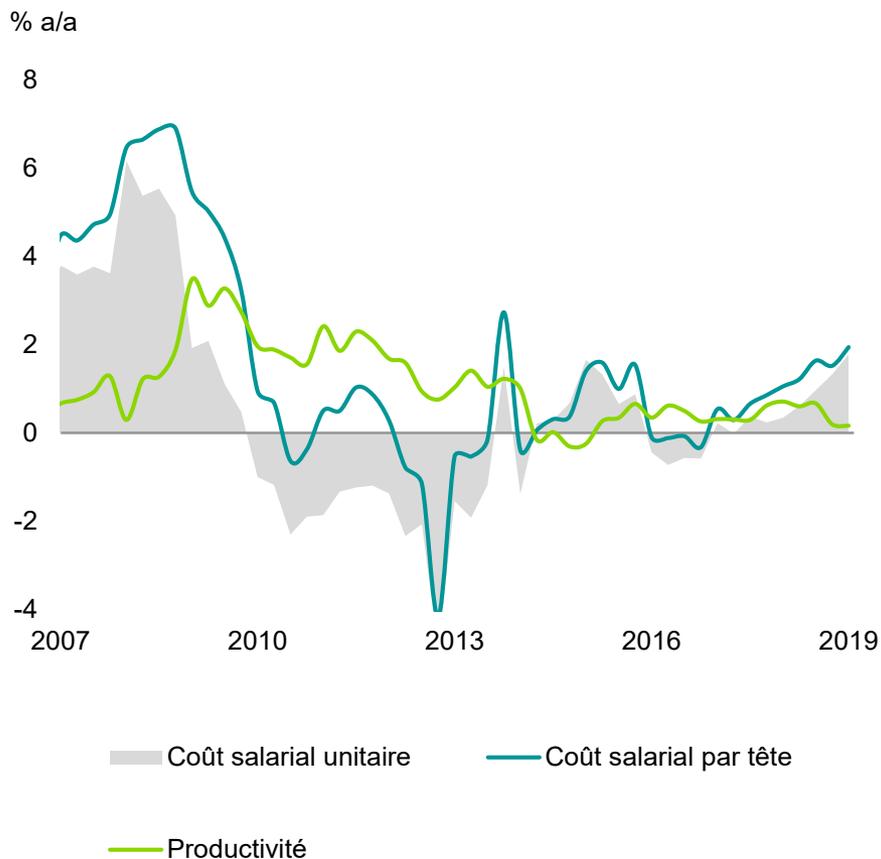
des votants ne modifieraient pas leurs intentions de votes par rapport à leur choix du mois d'avril. Ils sont également de plus en plus nombreux à solliciter un gouvernement de coalition formé par le PSOE et Podemos (26,4% soit 10 points de plus que lors de la dernière enquête). Des députés socialistes, qui se sont abstenus en faveur de l'investiture de Mariano Rajoy, ont adressé une demande d'abstention au parti Populaire. Même si le PSOE ne validait pas le vote de confiance lors du premier tour, un vote à la majorité simple (qui impliquerait l'abstention d'une partie de l'opposition) lui permettrait en effet de former un gouvernement. La réponse négative de Pablo Casado et le refus de dialogue de Ciudadanos laissent peu de place à ce scénario. Il semble bien que, sans accord avec Podemos, l'Espagne se dirige vers de nouvelles élections.

ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : LE PARI COMPLIQUÉ DE PEDRO SANCHEZ
- 3 | FOCUS 2 : HAUSSE DU SMI - DES EFFETS CONTRASTÉS
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

Coûts salariaux unitaires (secteur marchand)



Dernier point : mars 2019

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

Mesure-clé née de l'accord entre le gouvernement Sanchez et Podemos d'octobre 2018, la hausse de 22% du salaire minimum qui s'est accompagnée d'une modification des tranches de cotisation sociales n'a pas été sans conséquences sur le coût du travail.

L'enquête trimestrielle sur les coûts salariaux du T1 indique en effet une hausse du coût du travail de 2,1% en glissement annuel, soit la plus forte augmentation depuis cinq ans. Elle fait suite à sept trimestres de hausses consécutives amenant le coût moyen mensuel par tête à 2 550 euros.

Le relèvement du SMI n'explique pas à lui seul la remontée du coût du travail. Les renégociations de plusieurs accords d'entreprises et de branches ont entraîné une hausse moyenne des salaires de respectivement 3,4% et 2,2%. Le changement des plafonds et planchers de cotisation n'est quant à lui pas sans conséquences sur les coûts du travail et pénalise directement les entreprises (24,8% des prélèvements sociaux incombent à l'employeur). Les coûts hors salaires ont ainsi progressé de 3,5%.

Les secteurs tels que les services (2,3%) et l'industrie (1,8%), mais aussi les régions (l'Extremadura, la Galice) dans lesquelles les bas salaires sont les plus représentés, ont été les plus pénalisés par ces mesures.

L'impact de la hausse du SMI reste pour le moment difficile à mesurer. La hausse des salaires s'est certes répercutée sur le revenu disponible sans que cela n'ait d'effets tangibles sur la consommation. Les données d'enquêtes sur le deuxième trimestre indiquent cependant une légère amélioration de la confiance des ménages, par rapport aux trois premiers mois de l'année. La hausse des coûts de production ne semble pas non plus s'être reportée sur les prix. L'inflation est restée contenue sur le premier trimestre (0,6%), ce qui a limité l'impact négatif sur la compétitivité. Dans le même temps, le rythme de création d'emplois a décéléré même si le taux de chômage a continué de baisser.

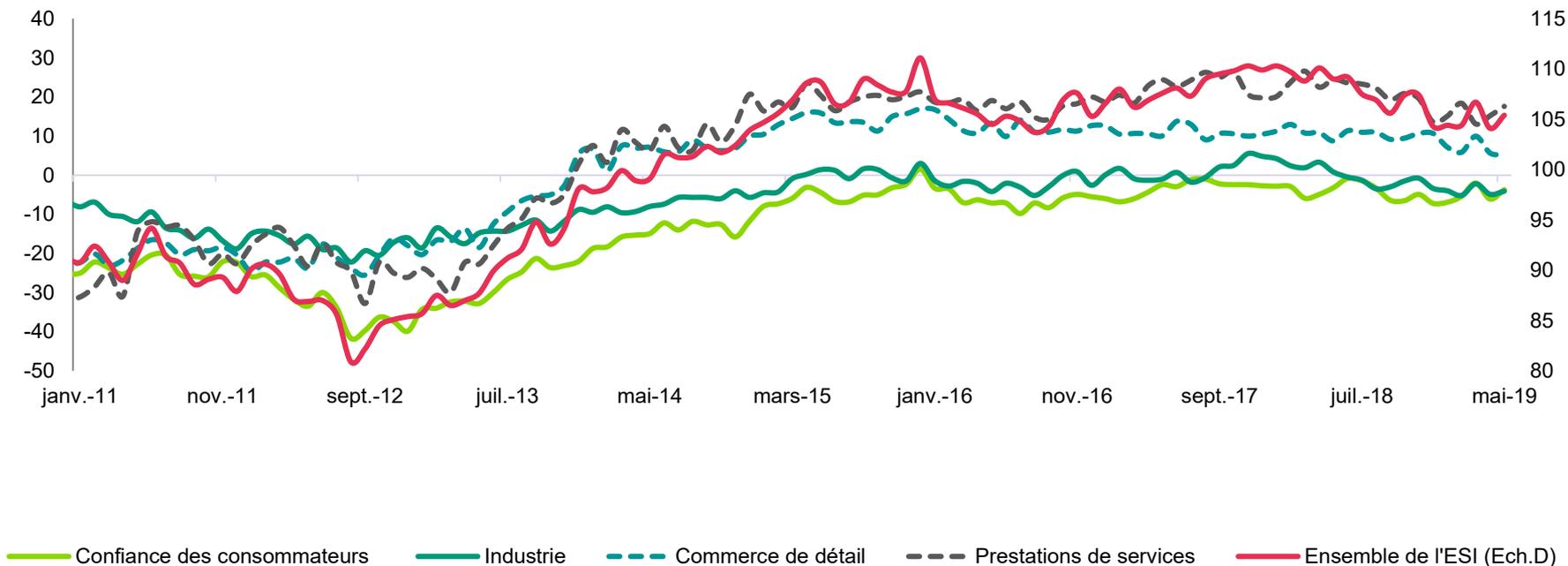
ESPAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : LE PARI COMPLIQUÉ DE PEDRO SANCHEZ
- 3 FOCUS 2 : HAUSSE DU SMI - DES EFFETS CONTRASTÉS
- 4 | **DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES**
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES DES ENQUÊTES TOUJOURS MOROSES

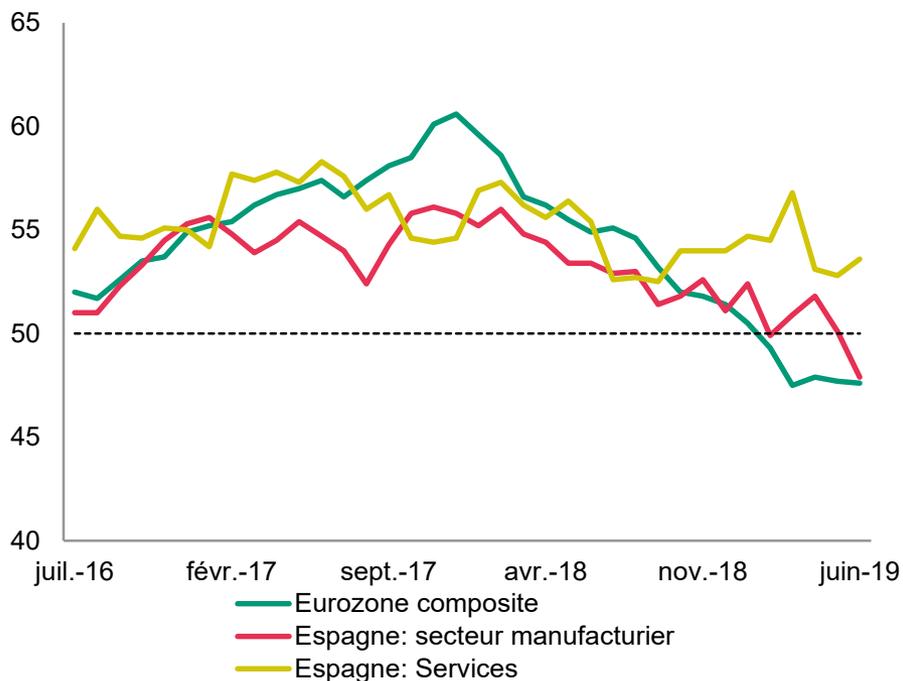
Indicateurs de confiance



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

La confiance des entreprises continue d'être pénalisée par l'environnement extérieur. La détérioration des perspectives du secteur industriel et la hausse des risques protectionnistes ont donné lieu à une dégradation des anticipations des entreprises industrielles dont l'indice confiance se détériore depuis décembre 2017. La confiance des consommateurs, en berne, ne semble cependant pas avoir terni les perspectives du commerce de détail et des prestations de service qui traduisent la résilience du marché domestique, mais ils ne sont cependant pas immuns au ralentissement qui commence à pénaliser les services. La confiance des consommateurs s'est améliorée néanmoins au cours du T2.

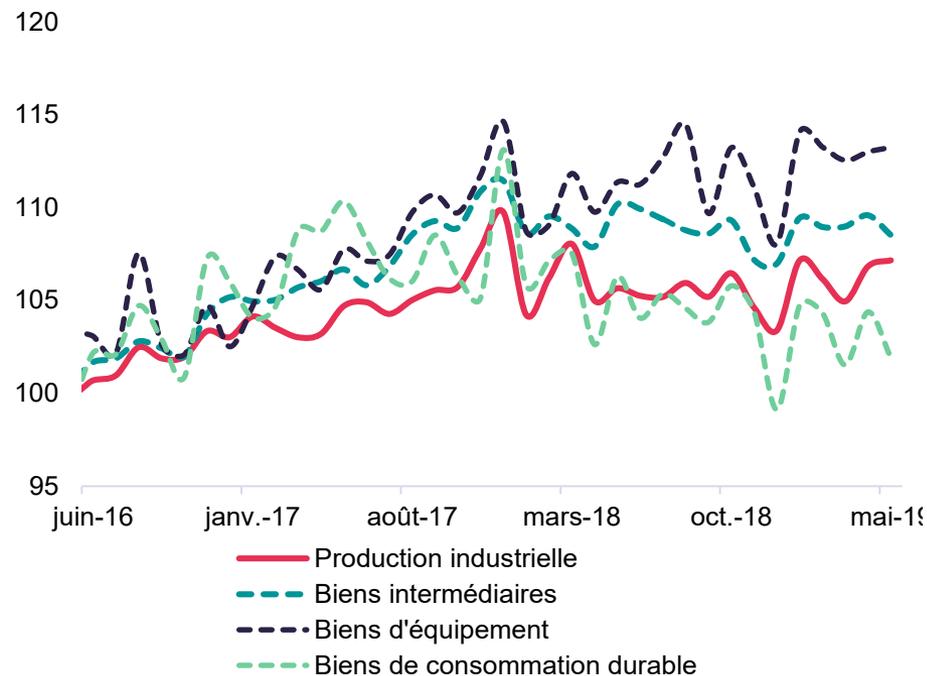
Indice des directeurs d'achats



Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Le ralentissement du cycle manufacturier semble enfin toucher l'Espagne. L'indice des directeurs d'achat est passé pour la première fois sous le seuil de 50 en juin à 47,9, soit son niveau le plus faible depuis 6 ans. Face aux manques de débouchés aussi bien domestiques qu'étrangers, les entreprises ont baissé leur production et leurs embauches alors même que les prix des intrants étaient plus faibles. Cette modération de la production manufacturière en juin est également visible sur les données d'enquête de l'ECI.

Production industrielle



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO

La production industrielle s'est néanmoins légèrement redressée au second trimestre avec une hausse respective de 0,3% en mai et de 1,8% en avril. Ce timide rebond reste tiré par la production de biens d'équipement qui compense la détérioration continue du segment des biens de consommation durable depuis le début de l'année et qui commence à toucher les biens intermédiaires. Par branche, les performances des produits pharmaceutiques compensent la contribution négative du secteur automobile.

ESPAGNE

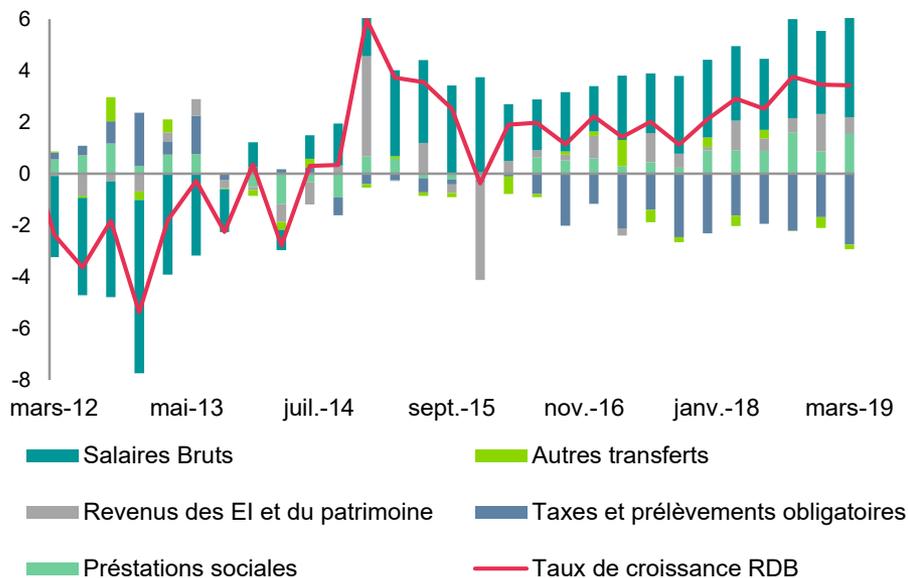
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : LE PARI COMPLIQUÉ DE PEDRO SANCHEZ
- 3 FOCUS 2 : HAUSSE DU SMI - DES EFFETS CONTRASTÉS
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

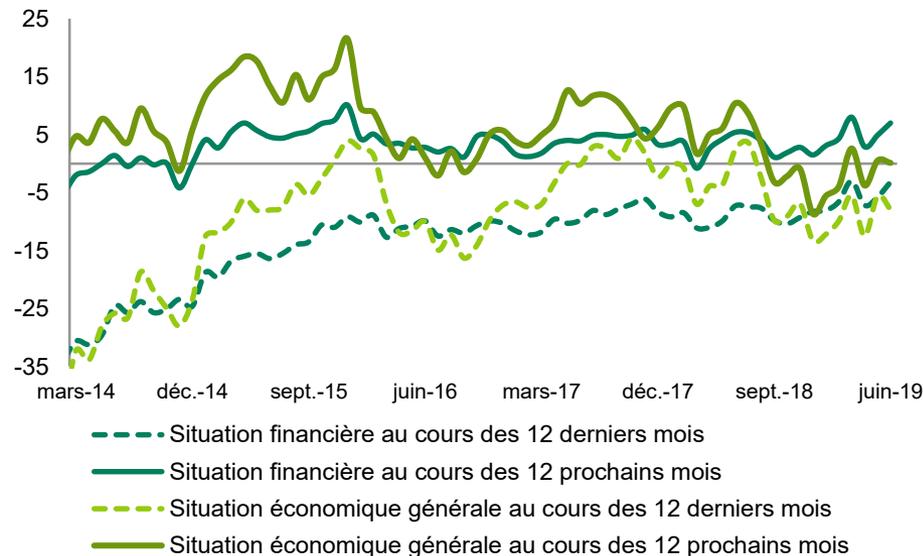
Evolution du revenu disponible brut et ses composants



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance de la consommation est restée timide au T1 2019 (+0,3% d'un trimestre sur l'autre). Cette performance en demi-teinte contraste avec la hausse du revenu disponible (+3,4%) toujours soutenue par des salaires en progression (0,7p de contribution au RDB), mais également par une récupération des revenus du patrimoine depuis le T4 2018 et une revalorisation des pensions. A l'inverse, le taux d'épargne s'est rétabli sur la période passant de 4,6% au T4 2018 à 5,3%.

Enquête auprès des ménages



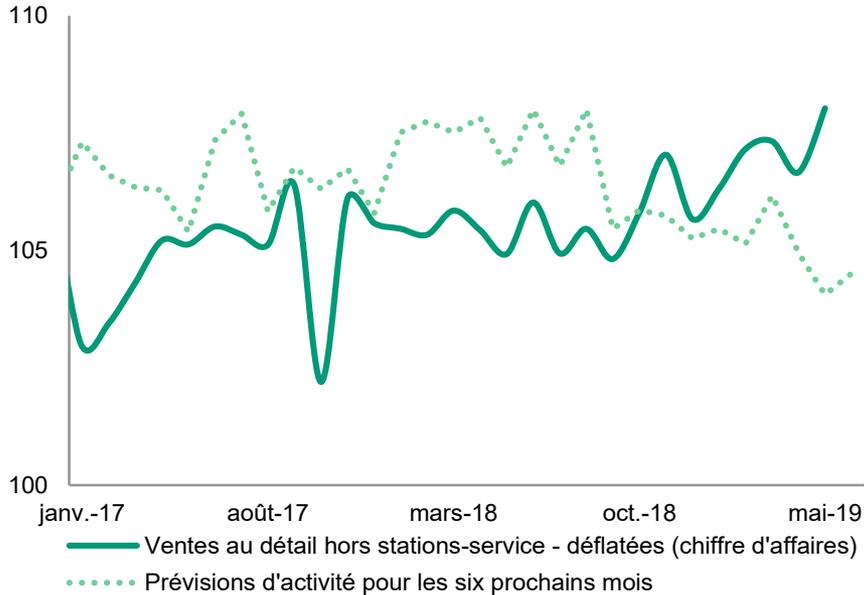
Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

Les signaux de reprise de la consommation pour les trimestre à venir se multiplient mais ce rebond devrait être transitoire. Les enquêtes sur la situation financière des ménages pour les 12 prochains mois signalent une amélioration des conditions financières et des anticipations, et le crédit à la consommation reste dynamique.

5

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

Indice de ventes aux détails

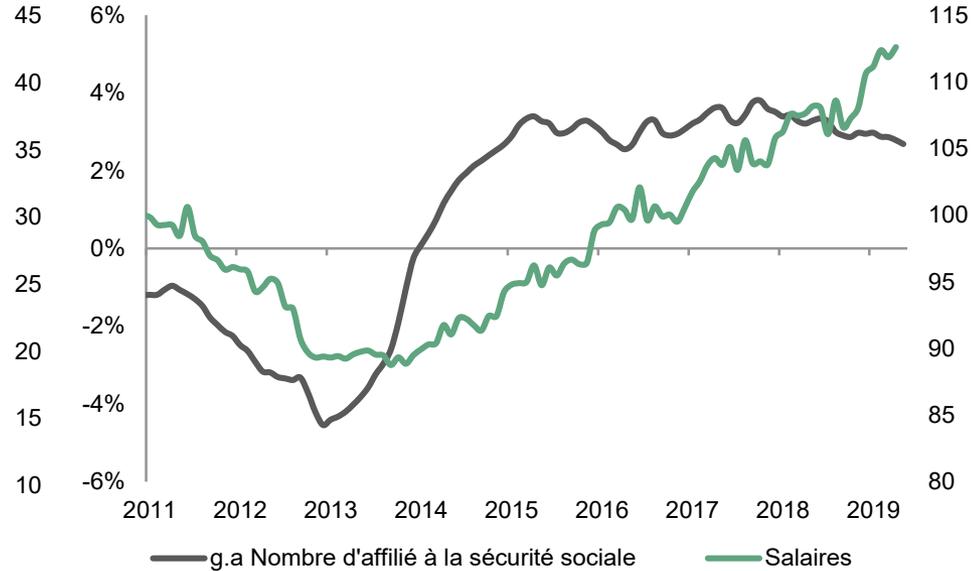


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice des ventes au détail a également progressé en mai et les anticipations du secteur soulignent une continuation de cette tendance.

La consommation devrait faiblir à partir du 4^e trimestre 2019 à mesure que la croissance du revenu disponible se modérerait et les conditions sur le marché du travail se dégraderaient. Les ménages devraient néanmoins bénéficier d'un environnement de prix favorable, avec une inflation qui devrait rester modérée au cours de 2019 et 2020 autour de 1,0% et 1,1%.

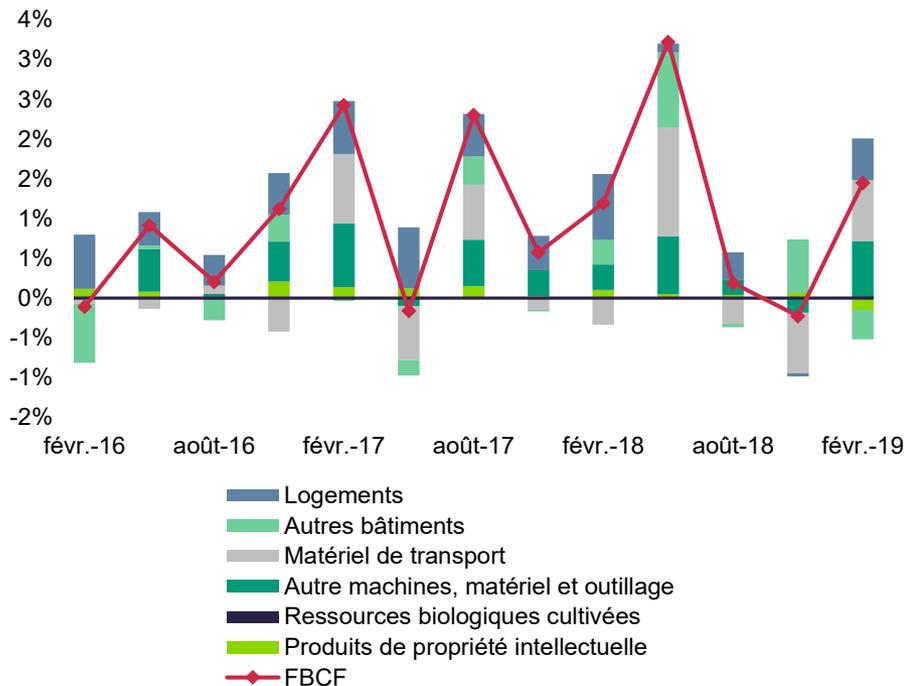
Emploi et salaires



Sources : INE, INEM, Crédit Agricole SA / ECO

Le ralentissement de l'activité du secteur industriel et la hausse des coûts commencent à peser sur les créations d'emploi. La décélération du nombre d'affiliations à la Sécurité sociale se poursuit passant d'un taux de croissance annuel de 3,2% en 2018 à 2,8% en moyenne sur le second trimestre avec un ralentissement plus marqué dans le secteur primaire et dans l'industrie tandis qu'elles se maintiennent dans les services. Le taux de chômage continue cependant de se résorber mais à un rythme plus lent. La perte de dynamisme du marché du travail devrait progressivement contraindre la hausse des salaires.

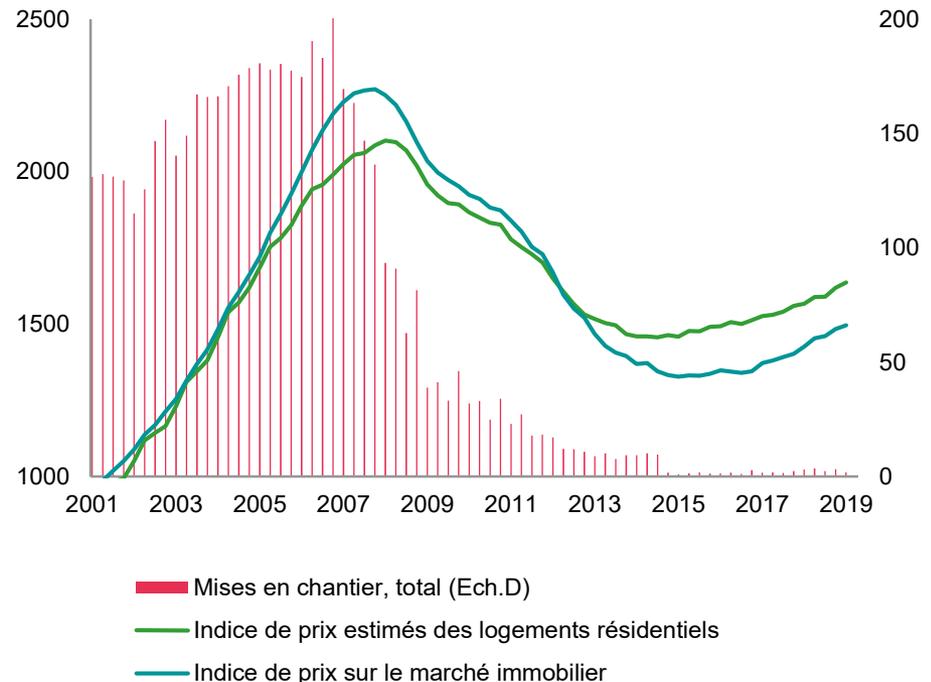
Contributions à l'investissement



Sources : Eurostat , Crédit Agricole SA / ECO

Dans un contexte caractérisé par des conditions financières toujours accommodantes et une utilisation des capacités de production (TUC) élevée, l'investissement est resté dynamique au T1, avec une forte contribution aussi bien de l'investissement productif que des transports à la FBCF et à la croissance du PIB. La dégradation de l'environnement international, le ralentissement du cycle industriel et la paralysie politique vers laquelle l'Espagne semble se diriger devraient néanmoins peser sur le moral des entreprises dans les mois à venir, ce qui indique une décélération de l'investissement au cours du second semestre 2019. Le pic d'utilisation des capacités de production est dépassé. Le TUC stagne depuis le début de l'année et diminue pour les biens de consommation.

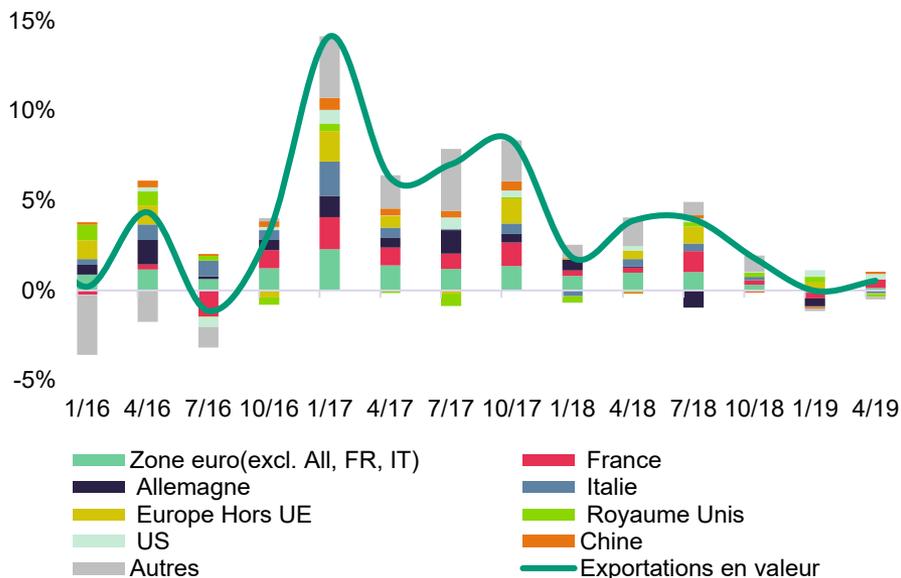
Secteur de la construction



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

La contribution du secteur de la construction est restée positive au T1 mais la reprise du secteur commence à s'essouffler. Le nombre de transactions immobilières a marqué le pas en avril (-1,6% en glissement annuel selon les données du Centre d'information statistique du notariat espagnole). Le crédit hypothécaire décélère également et l'encours global des crédits immobiliers aux ménages continue de se contracter. Les prix de l'immobilier restent cependant dynamiques (+6,7%) mais cette tendance à la hausse masque des évolutions très hétérogènes d'une région à l'autre (+9,7% à Madrid contre 2,4% dans l'Extramadura).

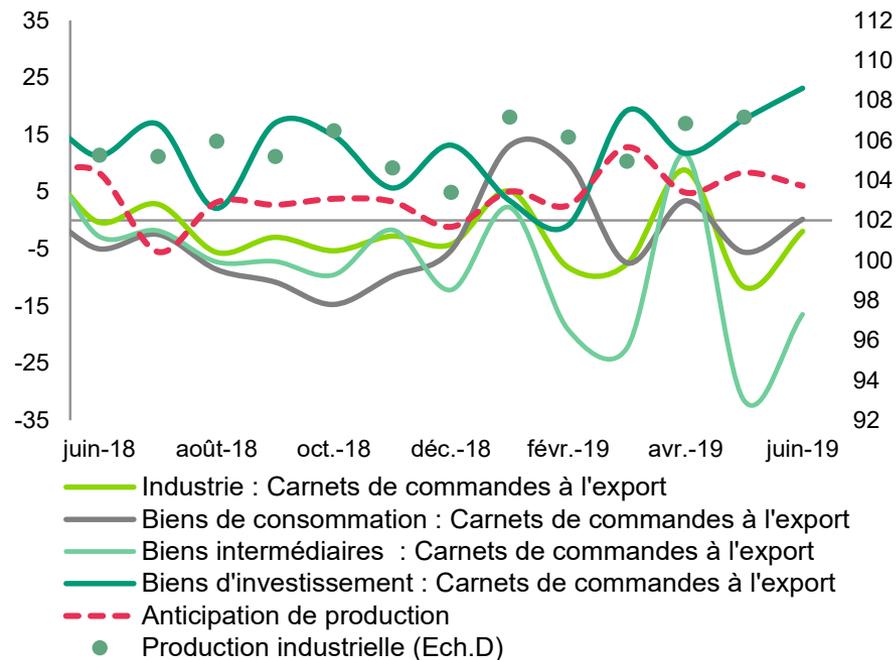
Contribution par pays aux exportations totales



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

La chute des importations au T1 s'est traduite par une contribution positive de la demande extérieure sur la période en dépit d'une légère contraction des exportations de biens et de services. Les exportations de biens ont ainsi reculé de 1,7% en g.a (-0,3% par rapport au trimestre précédent), pénalisées par une demande adressée en recul de -0,7% en Zone euro (destinataire de 66% des exportations espagnoles) avec -3,9% en Allemagne et -2% en France. La contribution positive des secteurs de l'agro-alimentaire et des biens d'équipement, qui représentent respectivement 17% et 19,8% des exportations de biens, n'a pas compensé la contraction des ventes extérieures de voitures de tourisme et de biens de consommation.

Carnets de commandes à l'exportation



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

Les carnets de commandes à l'export indiquent un léger redressement des exportations au T2 mais cette amélioration devrait être temporaire. Après trois trimestres de dégradation, la compétitivité vis-à-vis de l'UE et des autres pays de l'OCDE s'est légèrement renforcée au cours du premier trimestre. Etant donnée le profil de croissance dégradé en zone euro et chez les principaux partenaires émergents (Turquie, Chine ,etc.), ni les gains de parts de marché, ni le maintien d'un euro-dollar faible ne suffiront pour compenser l'impact négatif de la baisse de la demande adressée en fin d'année 2019.

5

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

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
16/07/2019	<u>France – Transports routiers de marchandises : tendances à mi-juillet 2019</u>	Sectoriel
12/07/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/07/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/06/2019	<u>Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire</u>	Italie, Macro, Banques
20/06/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agro
19/06/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-juin</u>	France, sectoriel
14/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/06/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-juin 2019</u>	France, sectoriel
11/06/2019	<u>France – Finances publiques 2018-2022</u>	France
31/05/2019	<u>Enjeux politiques – Parlement européen : que fera la majorité européenne ?</u>	Union européenne
29/05/2019	<u>Italie – Scénario 2019-2020 : pas de récession, mais pas de reprise globale non plus</u>	Italie
28/05/2019	<u>Espagne – Scénario 2019-2020</u>	Espagne
21/05/2019	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-Agro
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

ECO

Études Économiques Groupe

Sofia TOZY
Économiste – Europe du Sud
+33 1 43 23 23 37 
sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



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

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

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

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

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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

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.