

# Perspectives

N°20/111 – 15 mai 2020

## ESPAGNE – Une baisse historique du PIB

- Le PIB espagnol a chuté de 5,1% au premier trimestre 2020 par rapport au quatrième trimestre 2019. La consommation a accusé la plus forte contraction avec un repli de 7,1%. L'investissement a baissé de 5,3% sur la même période, plombé par un effondrement de l'activité dans la construction (-10%) tandis que l'investissement productif a diminué de 3,7%.
- Les données d'avril sont venues compléter le sombre tableau dépeint depuis mars par les indicateurs conjoncturels. Les indices PMI ont atteint un creux historique en avril qui reste marqué par la fermeture des services non essentiels pendant deux semaines. Le repli reste plus marqué dans les services (l'indice atteint les 7 points en avril) mais le secteur manufacturier enregistre également une nette baisse qui devrait se poursuivre en mai si l'on en croit l'évolution des nouvelles commandes.
- Le retournement du marché du travail sera le principal effet collatéral de la crise et ce malgré les mesures de chômage partiel qui concernent 4,5 millions de travailleurs espagnols. L'enquête sur la population active du premier trimestre, dont les résultats sont publiés conjointement avec le détail des comptes nationaux, indique une baisse du nombre d'heures travaillées de 4% sur le trimestre précédent. Cette baisse touche l'ensemble des secteurs d'activité mais reste plus marquée dans l'hôtellerie, la restauration et la construction.
- L'acquis de croissance laissé par le premier trimestre à l'année 2020 donne une baisse de 4,7% du PIB par rapport à 2019. Sachant que le second trimestre concentre une grande partie de la période de confinement, l'ampleur de la contraction attendue d'avril à juin sera davantage prononcée. Malgré la reprise mécanique de l'activité au T3, liée à la levée des mesures sanitaires prévue pour fin juin, on estime la baisse de PIB à 10,7% en 2020. Elle serait néanmoins suivie d'un rebond en 2021.
- Les dépenses publiques devraient augmenter de 10 points de PIB en 2020, pour atteindre 51,5% du PIB contre 41,6% en 2019. Le déficit public devrait avoisiner 9,6% en 2020 entraînant mécaniquement une hausse de l'endettement public, estimé à 117% du PIB en 2020.

## Le plongeon des indicateurs conjoncturels

Les indicateurs avancés donnent la mesure de la contraction de l'activité, ils atteignent pour la plupart des creux historiques. La consommation d'énergie électrique a baissé de 6% en mars en variation sur un an. Les immatriculations de voitures ont chuté sur la même période enregistrant une contraction de 69,3% en mars, selon les données de l'ANFAC. Le trafic aérien de passagers, directement impacté par la fermeture des frontières et l'arrêt des vols internationaux, a quant à lui diminué de 60% au cours du même mois. La confiance des ménages et des entreprises fournit un éclairage supplémentaire sur la perception du choc par les agents. L'indice PMI manufacturier est tombé à son plus bas niveau en près de sept ans, les directeurs d'achats rapportant des chutes drastiques de leurs productions et des nouvelles commandes, tant nationales qu'étrangères. Lesté par l'arrêt de pans entiers d'activité dans les services, l'indice composite PMI s'est contracté de 25 points en mars, et a touché le point bas historique de la série en avril. Tandis que l'indice de confiance des consommateurs, produit par le CIS, avait enregistré en mars sa plus forte baisse depuis l'existence de l'indicateur ; il a de nouveau enregistré un repli en avril, plombé par la dégradation de la perception des consommateurs de leur situation actuelle. Ces derniers s'attendent à une détérioration de la situation économique et des conditions sur le marché du travail ainsi qu'à une dégradation de leur situation. L'indicateur reste néanmoins au-dessus du creux de 2008.

De même, l'indice harmonisé de la confiance des entreprises (IHCC) s'est établi à 95,5 au deuxième trimestre 2020, la valeur la plus faible depuis le début de la série en 2013, et près de 27% en deçà du trimestre précédent. Les fortes baisses ont concerné tous les secteurs, avec des chutes particulièrement marquées dans l'hôtellerie et les transports (-32,4%) et la construction (-29,3%).

## Une contraction historique au T1

Bien que les données du T1 ne semblent n'être que le prélude d'une contraction de l'activité qui s'annonce majeure au T2, la baisse du PIB de 5,1% au cours des trois premiers mois de l'année n'en est pas moins historique. Cette forte baisse reflète principalement l'impact de la crise sanitaire sur la seconde quinzaine de mars alors même que les données conjoncturelles des deux premiers mois étaient favorables. En instaurant un confinement de la population, le décret d'état

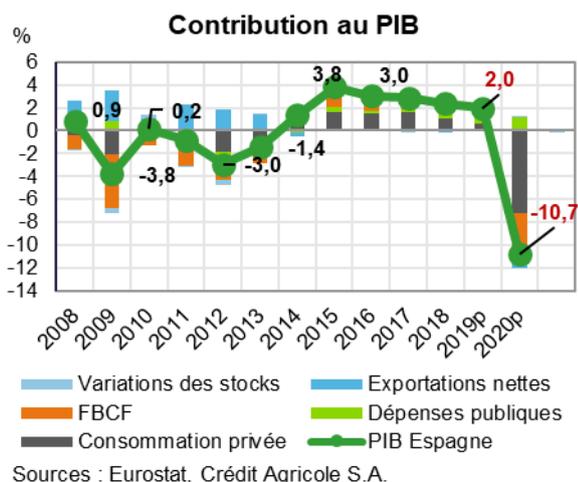
d'urgence du 14 mars a marqué un tournant qui se matérialise à travers un double choc.

Du côté de l'offre, les mesures sanitaires ont entraîné une baisse de la valeur ajoutée produite par l'économie nationale, en mettant plusieurs secteurs d'activité à l'arrêt notamment dans les services. C'est ce choc que nous avons tenté de mesurer lors de notre analyse basée sur les tableaux entrées-sorties<sup>1</sup>. Les secteurs visés par les mesures ont ainsi été les plus touchés. L'activité dans les services a baissé de 5,6% au cours du T1 avec une inflexion nettement plus marquée dans les branches commerce, transport et hôtellerie (-10,9%) et activités récréatives et autres services (-11,2%). A l'exception des activités liées aux services publics et à la santé ainsi que des services financiers, l'ensemble de autres branches de services ont enregistré une diminution de leur production (information et communication -5,5% ; activité scientifique et technique -8,0% ; activité immobilière -2,7%). Le secteur de la construction, qui s'inscrivait déjà dans une phase de ralentissement depuis le second semestre 2019, a observé un repli de plus de 8% tandis que la contraction a été plus contenue dans l'industrie (-2,7%).

Du côté de la demande, les mesures de distanciation sociale, la limitation de la mobilité et la fermeture des réseaux de la distribution, mais également la fermeture des frontières, ont contraint la demande aussi bien des ménages que des entreprises. Ce qui s'est traduit par une baisse brutale de la demande. La consommation des ménages a ainsi baissé de 7,5% au cours des trois premiers mois de l'année. Ce repli a été légèrement compensé par la hausse de la consommation publique (+1,8%) ainsi que celle des ISLBM<sup>2</sup> (+0,8%), limitant le recul de la consommation finale à 5,1%. La baisse de l'investissement est de même amplitude (-5,8%), tirée par le recul dans la construction de logements (-9,6%) qui était déjà engagée dans un cycle baissier depuis le T2 2019. L'investissement productif s'est replié de 3,5%. La baisse des importations entraînée par la moindre demande domestique vis-à-vis du reste du monde a compensé en grande partie celle de la demande adressée à l'Espagne. La contribution des exportations nettes a donc été à peine négative au cours du trimestre, bien que les importations et les exportations aient enregistré un fort repli (-8,4%).

<sup>1</sup> Cf. notre focus [ESPAGNE – Au cœur de la tourmente](#), paru le 7 avril 2020

<sup>2</sup> Institutions sans but lucratif au service des ménages



### L'emploi, la grande inconnue

En dépit du déploiement du dispositif de chômage partiel, on s'attend à une dégradation des conditions sur le marché du travail espagnol. Les chiffres de mars et d'avril viennent le confirmer.

En mars, le nombre d'affiliations à la Sécurité sociale a enregistré la plus forte baisse de la série, soit -833 979 affiliés, effaçant en deux semaines seulement les créations d'emplois des deux années précédentes. Sur l'ensemble du premier trimestre, le nombre d'affiliés a ralenti d'un point pour atteindre 1,2% en variation annuelle, entraînant ainsi une diminution des créations d'emplois d'un point au cours du premier trimestre 2020 (+1,1% sur un an), soit le plus fort ralentissement depuis 2011. A cet égard, les heures effectivement travaillées, qui constituent un indicateur complémentaire, ont baissé de près de six points pour atteindre -4% en variation sur un an. Le taux de chômage a néanmoins continué à baisser au premier trimestre, (-0,3 point sur le trimestre). Cette baisse masque cependant une augmentation de la population inactive (+257 500). Elle serait le résultat de la qualification d'inactif plutôt que de chômeur d'une partie des travailleurs ayant perdu leur emploi mais ne répondant pas à la définition de chômeur de l'Enquête de population active. Le retournement du marché du travail devrait s'accroître sur le mois d'avril et se traduire par une remontée du taux de chômage au cours du deuxième trimestre. Tous les secteurs d'activité ont contribué à la diminution du nombre d'affiliés à la Sécurité sociale en mars (-4% sur un an), à l'exception de la Santé, en particulier la Construction suivie par les Services. Les travailleurs temporaires ont représenté près des trois quarts de la baisse totale.

### A quoi doit-on s'attendre ? L, U ou V ?

Une baisse de l'activité était attendue sur le premier trimestre, mais étant donné l'arrivée tardive du choc, son amplitude a surpris nombre d'observateurs. C'est donc sur le deuxième trimestre, qui intègre une grande partie de la période de confinement, que devrait se concentrer la majeure partie du choc lié à la crise sanitaire. Il serait suivi d'un léger rebond d'activité au T3, prélude d'une récupération progressive en fin d'année. Le second semestre ne devrait cependant pas compenser la baisse d'activité de la première moitié de 2020. La croissance devrait ainsi diminuer de 10% en moyenne en 2020 puis rebondir en 2021. La récupération attendue bien que forte ne sera pas complète. Ce scénario en U reste soumis à un nombre important de risques baissiers. La forme de la courbe de reprise repose en effet sur plusieurs facteurs. Le comportement des agents d'une part, qui, au lendemain de la crise sanitaire, pourraient modifier temporairement leurs préférences. L'efficacité des mesures de préservation du tissu économique, qui, au-delà de leurs coûts budgétaires, devraient favoriser un redémarrage plus ou moins rapide de l'activité une fois les contraintes sur la mobilité levées. Le facteur extérieur enfin, car la singularité de la crise sanitaire réside également dans sa dimension globale et dans ses possibles conséquences sur l'équilibre financier et économique international. Au regard de ces risques baissiers et face à la complexité de la crise que nous sommes en train d'observer, un scénario en V, qui implique une reprise soudaine et complète de l'activité est pour le moment écarté. Le rebond attendu au T3, qui inclut en grande partie un effet de base suite à la réouverture de l'activité, ne devrait probablement pas se traduire par une récupération totale des capacités de production. Et même si cela était le cas, la demande ne suivrait pas.

#### Consommation : la première à se relever

Avec la phase de déconfinement progressif qui devrait se terminer fin juin et en excluant une probable seconde vague d'épidémie, le choc sur la consommation se situerait au deuxième trimestre. La réouverture des commerces et réseaux de distribution pendant l'été, de même qu'un assouplissement des conditions de déplacement, devrait favoriser une reprise de la consommation au T3. Celle-ci se modérerait progressivement au T4. Ce rebond mécanique ne devrait cependant pas compenser la contraction du T2 et pourrait être plus faible qu'attendu. Deux raisons à cela : d'une part, les mesures barrières devraient limiter l'accès des consommateurs aux commerces, d'autre part, la confiance des consommateurs devrait rester très dégradée, ces derniers craignant une détérioration de leur situation financière future (baisse de revenu, risque

de chômage plus important). L'effet de freinage de la consommation dû à la hausse de l'épargne de précaution devrait donc prévaloir dans un premier temps. Une partie de cette épargne pourrait en outre être allouée aux paiements des reports de prêts accordés par les banques aux ménages. Le revenu disponible devrait en outre diminuer, puisque la couverture de chômage partiel reste inférieure à l'ensemble des salaires perçus. Même en cas de reprise, le retour à l'emploi devrait se faire progressivement (montée en régime des capacités de production). De plus, les procédures d'ERTE<sup>3</sup> concernent principalement les CDI et ne couvrent que partiellement les CDD, qui représentent 25% de la base d'emploi. Il est fort probable qu'une part importante de ces emplois soit exclus du marché du travail en sortie de crise entraînant ainsi une hausse du taux de chômage (certaines estimations vont jusqu'à 22%). La reprise de la consommation de biens durables pourrait dans ce cas être plus tardive et il devrait en être de même pour la consommation de services.

### *Un coup fatal en fin de cycle*

La réouverture des chantiers de construction devrait entraîner une légère reprise de l'**investissement** au T3 2020, mais le choc sur l'investissement productif devrait perdurer sur l'année. La contraction de l'investissement devrait cependant se modérer au cours du T3 et du T4. La reprise de la production devrait se faire très progressivement (adaptation aux gestes barrières, contraintes de demande, etc.). L'augmentation de l'utilisation des capacités de production devrait accompagner cette progression et ne devrait se normaliser qu'en fin d'année ce qui implique un report, voire une annulation des investissements en extension de capacité. A cela vont s'ajouter les contraintes financières qui vont peser sur les entreprises (report de charges, nouveaux prêts, paiement des arriérés, etc.) et qui devraient entraîner également un report des investissements. L'investissement productif ne devrait enregistrer un rebond qu'au T1 2021 à la faveur d'une normalisation de la situation pandémique au niveau international (en supposant qu'il n'y a pas de deuxième vague), qui devrait favoriser la confiance des entreprises. L'importance du rebond reste conditionnée par l'effet d'un potentiel plan de relance et de reconstruction. Le secteur de la construction qui compte pour près de 50% de la formation brute de capital fixe (FBCF) devrait connaître une contraction plus forte au T2, notamment à la suite des fermetures de chantiers. La reprise de certaines activités devrait favoriser un léger rebond au T2 mais ce dernier resterait temporaire et il est fort probable que la construction retourne en territoire négatif au T4. En effet, les

ventes de logement étaient déjà en baisse avant le choc et ne devraient se rétablir que progressivement. La dégradation des perspectives des ménages contraindrait leur investissement à moins que ce dernier ne soit compensé par un effet de relance publique qui prendrait la forme d'un plan d'investissement en infrastructures.

### *Une économie fermée*

La **contribution des exportations nettes** devrait rester négative jusqu'au second semestre 2021. Les exportations devraient se réduire jusqu'au T1 2021 avec une très forte baisse au T2 et au T3 2020 qui se modérerait au T4. D'une part, la normalisation des échanges extérieurs ne sera probablement pas immédiate du fait d'une réouverture progressive des frontières et des effets de substitution importants qui s'opèreront pendant la période de fermeture. D'autre part, les secteurs fortement exportateurs seront plus impactés par la crise sanitaire. En effet, le secteur de l'Automobile restera confronté à une problématique de demande et de chaîne de valeur, les biens d'équipement seront pénalisés par le délai de la reprise de l'investissement ; l'agroalimentaire devrait subir les contraintes liées au manque de main-d'œuvre, notamment saisonnière en provenance du Maroc. Les exportations de biens devraient être les premières à reprendre mais cette impulsion ne serait pas suffisante pour compenser la baisse des exportations de services dont l'activité ne devrait se normaliser qu'au cours de 2021. Les frontières seront probablement fermées pendant la saison estivale et, bien qu'une normalisation des flux de personnes soit peu probable à court et moyen terme, la reprise des arrivées en provenance des pays étrangers devrait rester modérée notamment en raison des consignes sanitaires (l'Espagne affiche le 3<sup>e</sup> taux mondial de mortalité liée au Covid-19). Les importations devraient reprendre à partir du T4 2020 mais ce rebond ne devrait pas compenser la perte des trimestres précédents, puisque la reprise de la consommation ne couvrira pas la moindre demande en biens d'équipement en provenance de l'étranger.

### *Le spectre de la déflation*

L'Espagne pourrait connaître un épisode déflationniste en 2020. L'évolution de l'indice harmonisé des prix à la consommation (HIPC) est entrée en territoire négatif depuis le début du confinement avec une baisse de 0,7% en avril sur un an. Cette dernière doit beaucoup à la chute des cours des produits énergétiques (pétrole mais aussi électricité) dont le poids dans le panier des biens est important. L'inflation sous-jacente devrait aussi rester faible et se situer au niveau observé en 2014 et 2015. L'impact de la baisse de la demande notamment dans les services devrait en

<sup>3</sup> Dossiers sur le règlement du travail temporaire (ERTE).  
Procédure de chômage partiel.

effet largement compenser les tensions sur certains prix alimentaires produites par les difficultés d'approvisionnement.

### Quid des finances publiques ?

En 2020, les recettes devraient baisser de 5% (cette baisse est calculée comme le résultat de la baisse du PIB en valeur multipliée par la sensibilité des recettes au cycle). La baisse du PIB étant plus marquée, le ratio de recette publique sur PIB devrait cependant augmenter passant de 39,2% à

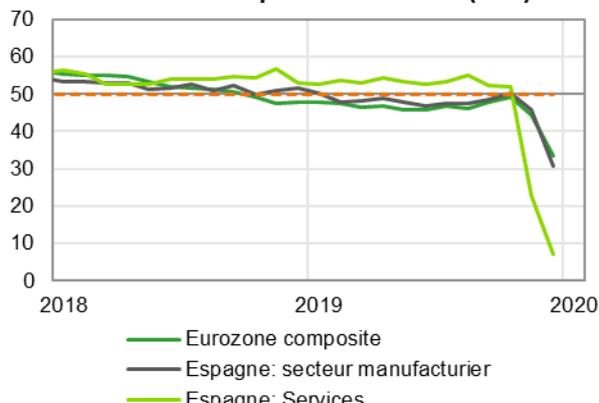
41,2%. Les dépenses publiques devraient augmenter de 10 points de PIB en 2020 et atteindre 51,5% du PIB contre 41,6% en 2019. L'effort budgétaire reste principalement concentré sur la préservation de l'emploi et le soutien à la liquidité des entreprises, sa contribution directe à la croissance en 2020 reste limitée. Le déficit public devrait donc avoisiner -9,6% en 2020. En admettant que le taux d'intérêt apparent sur la dette soit équivalent à celui de 2019, l'effet boule de neige monterait à plus de 13 points de PIB et amènerait le ratio de dette publique à 117% du PIB.

Espagne	2019	2020	2021	2020				2021			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	2,0	-10,7	6,1	-5,1	-10,1	2,8	-0,6	3,7	3,3	2,9	0,9
<b>Consommation privée</b>	1,1	-13,1	8,4	-7,5	-13,0	6,0	3,0	4,0	2,0	2,0	0,6
<b>Investissement</b>	1,8	-17,6	4,3	-5,3	-17,0	1,9	-2,4	5,0	4,0	4,0	0,8
<b>Variation des stocks*</b>	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Exportations nettes*</b>	0,5	-1,2	-0,8	-0,4	-0,2	-1,0	-1,9	-0,2	1,1	0,9	0,3
<b>Taux de chômage</b>	14,1	17,6	20,9	15,5	16,9	18,3	19,9	21,2	21,5	20,5	20,3
<b>Déficit public (% PIB)</b>	-2,3	-9,4	-7,4								

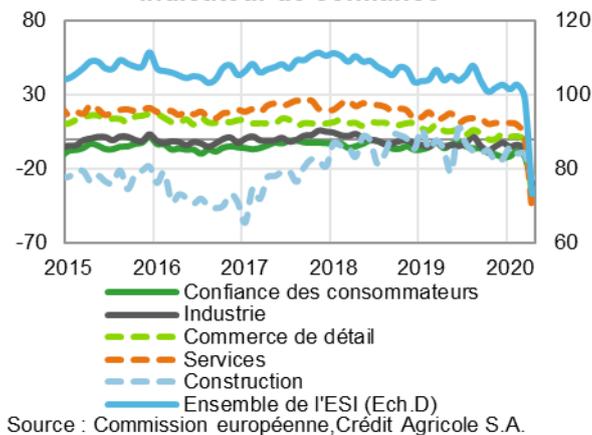
\*Contributions à la croissance du PIB

## Espagne : panorama conjoncturel mensuel

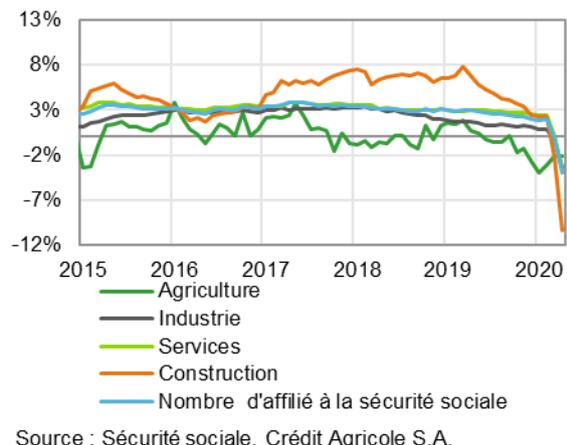
**Indicateur composite d'activité (PMI)**



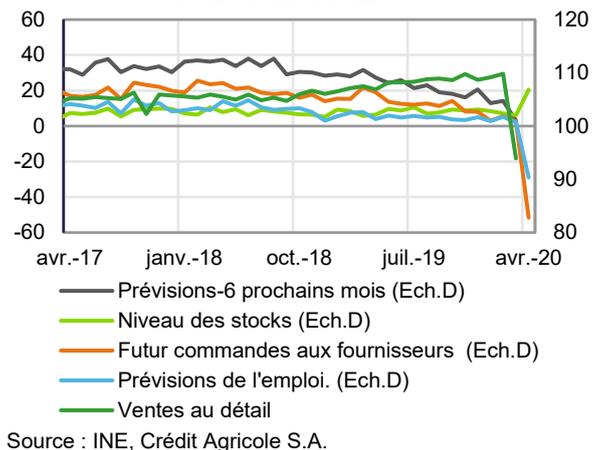
**Indicateur de confiance**



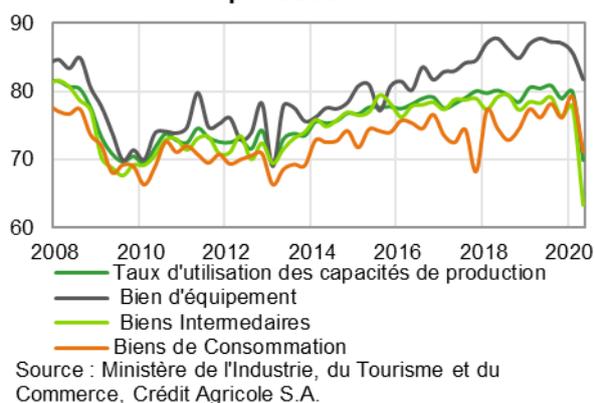
**Affiliations à la sécurité sociale**



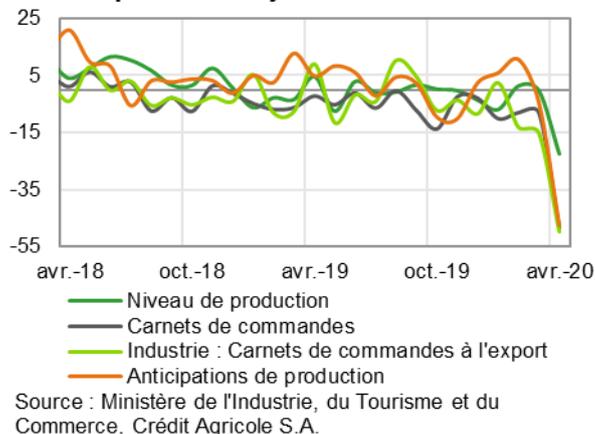
**Ventes au détail**



**Taux d'utilisation des capacités de production**



**Enquête de conjoncture industrielle**



## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
13/05/2020	<u><a href="#">L'exception suédoise sera-t-elle payante ?</a></u>	Suède
12/05/2020	<u><a href="#">Pays émergents – En mai, on déconfiner ?</a></u>	Pays émergents
11/05/2020	<u><a href="#">UE – Bras de fer entre Karlsruhe et Luxembourg : tous perdants</a></u>	Europe
07/05/2020	<u><a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a></u>	Monde
07/05/2020	<u><a href="#">Italie – Conjoncture : flash - PIB au T1 2020</a></u>	Italie
06/05/2020	<u><a href="#">La nouvelle vague sera politique</a></u>	Géopolitique
06/05/2020	<u><a href="#">PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°6</a></u>	Agri-agro
05/05/2020	<u><a href="#">France – Covid-19 : tendances semaine du 27 avril au 3 mai 2020</a></u>	France, sectoriel
05/05/2020	<u><a href="#">Europe du Sud – À l'heure du déconfinement</a></u>	Union européenne
04/05/2020	<u><a href="#">Inde – Dure sera la chute</a></u>	Asie
30/04/2020	<u><a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a></u>	Monde
30/04/2020	<u><a href="#">Allemagne – Impact Covid-19</a></u>	Allemagne
30/04/2020	<u><a href="#">France – Conjoncture, Flash PIB : la France entre en récession mais le pire reste à venir</a></u>	France

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-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](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

**iPad** : application **Etudes ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Etudes ECO** disponible 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.*