

Perspectives

N°22/127 – 12 avril 2022

ESPAGNE – PIB revu à la baisse, selon les prévisions de la Banque d'Espagne

Alors que l'activité s'était enfin adaptée aux vagues successives de la pandémie, le conflit en Ukraine apparaît comme un nouvel obstacle à la reprise. L'Espagne continuera de croître, et à un rythme élevé, mais elle ne retrouvera ses niveaux d'avant la pandémie qu'au T3 2023. C'est ce que prévoit la Banque d'Espagne, qui a révisé à la baisse ses prévisions de croissance de 5,4% à 4,5% en 2022 et de 3,9% à 2,9% en 2023. L'institution avait déjà abaissé ses prévisions pour 2021 en décembre, en raison de l'émergence d'un nouveau variant du Covid-19 en Europe. Cependant, l'activité a bien mieux résisté que prévu et l'année s'est terminée sur une hausse de 5,1%. L'inertie de l'année dernière permettra à l'Espagne de continuer à croître au-dessus de 4%. Pourtant, la guerre a mis fin à ces dynamiques haussières observées dans la dernière partie de l'année.

Selon la BdE, les dommages infligés jusqu'à présent à l'économie ne sont pas de nature structurelle et l'exposition directe de l'Espagne à certains canaux de transmission est inférieure à celle d'autres pays européens. Pourtant, le pays est exposé indirectement par trois voies : les matières premières, le commerce international et la méfiance des marchés. Les interruptions d'activité dans certains secteurs, notamment dans les transports, ont déjà donné un coup d'arrêt à l'activité économique en ce début d'année en raison de l'aggravation des altérations des chaînes d'approvisionnement. Le plus grand impact sur l'activité devrait se produire au T2, lorsque l'économie ne devrait croître que de 0,1% et que l'inflation s'affichera à des taux compris entre 9% et 10%. Cela va davantage retarder la récupération du niveau du PIB pré-crise qui ne s'achèvera qu'au T3 2023, en retard de trois trimestres par rapport aux attentes précédentes.

L'inflation atteindrait une moyenne annuelle de 7,5% (contre 3,7% dans les prévisions de décembre) en raison de la hausse du coût des matières premières et de l'énergie, et malgré la compression de plus de 0,5% que supposent les mesures que l'Exécutif a approuvées jusqu'à présent. Cette hausse des prix, selon l'institution, réduit le pouvoir d'achat des familles, puisque les salaires n'augmentent pas au même rythme. La hausse des prix commencerait à se modérer pendant l'été si, comme le suggèrent les marchés à terme, les prix de l'énergie se détendent en juillet. Si les effets de second tour ont une ampleur réduite (les hausses des prix et des salaires ne s'alimentent pas, générant une spirale inflationniste), la BdE estime que l'inflation chutera drastiquement en 2023, à 2%, et en 2024, à 1,6%. Cette estimation n'inclut pas l'effet de la proposition hispano-portugaise envoyée à Bruxelles sur la limitation du prix du gaz dans le marché de gros et pas encore acceptée.

✓ Notre opinion – Les risques qui entourent les dernières prévisions de la BdE sont orientés à la baisse pour l'activité économique et à la hausse pour l'inflation. Cela dépendra aussi de l'efficacité des mesures liées à la pandémie, adoptées par le gouvernement. Le gouvernement a alloué 6 Mds€ à cette crise sous forme d'aides directes, et 10 Mds€ sous forme de prêts garantis par l'État. La guerre aura des conséquences négatives sur toutes les composantes de la demande globale.

Le dynamisme de la consommation privée sera modéré, à court terme, par la montée de l'incertitude, par les nouvelles modifications des chaînes d'approvisionnement et, surtout, par la baisse du pouvoir d'achat consécutive à la hausse de l'inflation. En particulier, le pouvoir d'achat des ménages à faible revenu, pour qui les dépenses en biens énergétiques représentent une part plus importante du total, en souffrira. De plus, le taux d'épargne de ces ménages est relativement plus faible, de même que la proportion de ceux qui ont

pu cumuler pendant la pandémie. Ces ménages ont donc moins de marge pour amortir l'effet de l'augmentation de la facture énergétique sans réduire leur consommation d'autres biens et services.

En ce qui concerne les échanges avec le reste du monde, la croissance des exportations de biens aura tendance à se modérer dans les mois à venir, en raison d'une moindre croissance des marchés extérieurs et de l'intensification des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, qui se traduisent par des reports de livraisons de commandes. Par la suite, l'apaisement des difficultés actuelles permettra au commerce mondial de retrouver un plus grand dynamisme, qui se traduira par une évolution plus expansive des ventes de biens au reste du monde. Les flux d'arrivées touristiques peuvent aussi être affectés, à court terme, par les incertitudes liées à la guerre. Cependant, l'amélioration de la situation épidémiologique devrait permettre de prolonger la trajectoire de reprise observée au cours des derniers trimestres. Cela permettrait de retrouver les niveaux pré-pandémiques début 2024. Le rythme de croissance des importations de biens et services souffrira également dans les mois à venir, reflétant l'impact négatif de la guerre sur l'activité et les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Par la suite, les achats au reste du monde devraient continuer de croître, en ligne avec la hausse de la demande finale.

Bien que l'inflation pousse à la hausse la valeur des recettes de l'État, elle peut aussi peser sur les comptes publics. La BdE prévoit que l'administration publique clôturera l'année avec un déficit de 5% cette année et de 5,2% l'an prochain. La dette augmentera également à 112,8%. Une des explications de cette dégradation des comptes publics réside dans les prestations de retraite, qui sont indexées sur l'inflation. Cela signifie que l'État devra déboursier entre 12,6 Mds€ et 13,5 Mds€ de plus pour ces prestations.

Article publié le 8 avril 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
07/04/2022	<u>Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : un scénario sous haute tension</u>	Monde
06/04/2022	<u>Mozambique – Retour du FMI dans le pays alors qu'un nouveau gisement gazier devrait entrer en service cette année</u>	Mozambique
05/04/2022	<u>Asie du Sud-Est – Le statu quo des banques centrales</u>	Asie
05/04/2022	<u>Fintech Outlook T1 2022 – La fin du plein ?</u>	Banque, fintech
05/04/2022	<u>Asie du Sud-Est – Le statu quo des banques centrales</u>	Asie
04/04/2022	<u>Espagne – Inflation, la réponse du gouvernement</u>	Espagne
01/04/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
31/03/2022	<u>Inflation – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement</u>	Asie, Amérique latine
31/03/2022	<u>Ne pas hâter les récits géopolitiques</u>	Monde
30/03/2022	<u>France – Élections 2022 – Dette publique, impôts, dépenses : enjeux et propositions</u>	France
30/03/2022	<u>Asie centrale – La seconde mort de l'URSS</u>	Asie
29/03/2022	<u>Monde – Secteur bancaire : l'exclusion de sept banques russes du système SWIFT, quels effets ?</u>	Banques
29/03/2022	<u>Italie – Le décret énergie pour contrer la hausse des prix du gaz</u>	Italie
29/03/2022	<u>Chine – Où en est l'internationalisation du yuan ?</u>	Asie
28/03/2022	<u>Royaume-Uni – Inflation : nouvelles révisions à la hausse de nos prévisions</u>	Royaume-Uni

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, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: 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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études 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.