



**Ticiano BRUNELLO**

# ESPAGNE SCÉNARIO 2023-2024

## LA FIN DU REBOND

11 janvier 2023

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

## 1 | SYNTHÈSE

## 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## 4 FOCUS : PERSPECTIVES SUR L'ÉPARGNE CUMULÉE DES MÉNAGES

# SYNTHÈSE

## LA CROISSANCE ESPAGNOLE RÉSISTE AU T3

Après la forte progression observée au T2 (+2% en rythme trimestriel), le PIB a pratiquement stagné au T3 2022 et affiche une progression de 0,1%, en ligne avec nos prévisions. Cette évolution s'explique par une contribution négative de la demande extérieure (-0,4 point de PIB) du fait d'une progression plus forte des importations (3%) que des exportations (1,5%). La demande domestique a en revanche contribué positivement à hauteur de 0,5% pp, soutenue principalement par la consommation publique (+1,4%) tandis que la consommation privée a progressé marginalement (0,1%) et l'investissement affiche un recul de -0,1%. Ainsi, le PIB espagnol se situe encore 1,4% en dessous du niveau observé au T4 2019 et la consommation privée maintient un retard très important : 5,4% inférieur au T4 2019.

Le niveau d'activité aurait été légèrement négatif au T4 2022. Cette évolution s'expliquerait principalement par le niveau élevé d'incertitude, la détérioration de la confiance des agents, les pressions inflationnistes et le resserrement des conditions financières. La faiblesse de la consommation est l'un des principaux facteurs à l'origine de cette prévision. En effet, une grande partie de la relance de la consommation s'est déjà essoufflée (en particulier les dépenses en services liés au tourisme, aux loisirs et à l'hôtellerie) et les dépenses des ménages montrent une certaine faiblesse. Celle-ci serait liée à la perte de pouvoir d'achat causée par l'inflation et à la hausse des taux d'intérêt, qui impacte principalement les

ménages endettés à taux variable. De plus, dans un contexte de baisse des indicateurs de confiance et de forte incertitude, le surplus d'épargne accumulé pendant la pandémie ne contribuerait guère à stimuler les dépenses globales des ménages (voir [Focus](#)). En revanche, l'activité a été soutenue, dans une certaine mesure, par la poursuite des bonnes performances du marché du travail et par l'impulsion budgétaire déployée ces derniers mois. Nous tablons sur un recul du PIB de -0,2% au T4 2022.

Nous n'avons pas réalisé de changements majeurs sur nos prévisions depuis le dernier exercice. Divers facteurs exerceraient des pressions à la baisse sur les perspectives du taux de croissance de l'activité économique au cours des prochains trimestres : la persistance de l'inflation, la baisse de la confiance des agents et le maintien d'un haut degré d'incertitude (des aspects fortement influencés par les conséquences de la crise énergétique actuelle et du conflit armé en Ukraine). De plus, le tourisme risque de perdre en dynamisme une fois que l'essentiel de la demande reportée après la pandémie aura été satisfaite. En outre, un affaiblissement de la demande extérieure peut être attendu dans un contexte de resserrement simultané de la politique monétaire au niveau globale. En 2023, le degré d'incertitude reste très élevé mais l'activité économique pourrait montrer un plus grand dynamisme à partir du printemps prochain. Tout au long de l'année, une modération progressive des prix des biens énergétiques et alimentaires est

attendue, ainsi qu'une atténuation très progressive des goulots d'étranglement et des conséquences économiques de la guerre en Ukraine. De plus, un passage plus contenu de l'inflation importée à l'inflation sous-jacente limitera l'impact négatif de l'inflation sur l'activité. Nos prévisions de croissance pour 2023 s'affichent à 0,8% en moyenne annuelle.

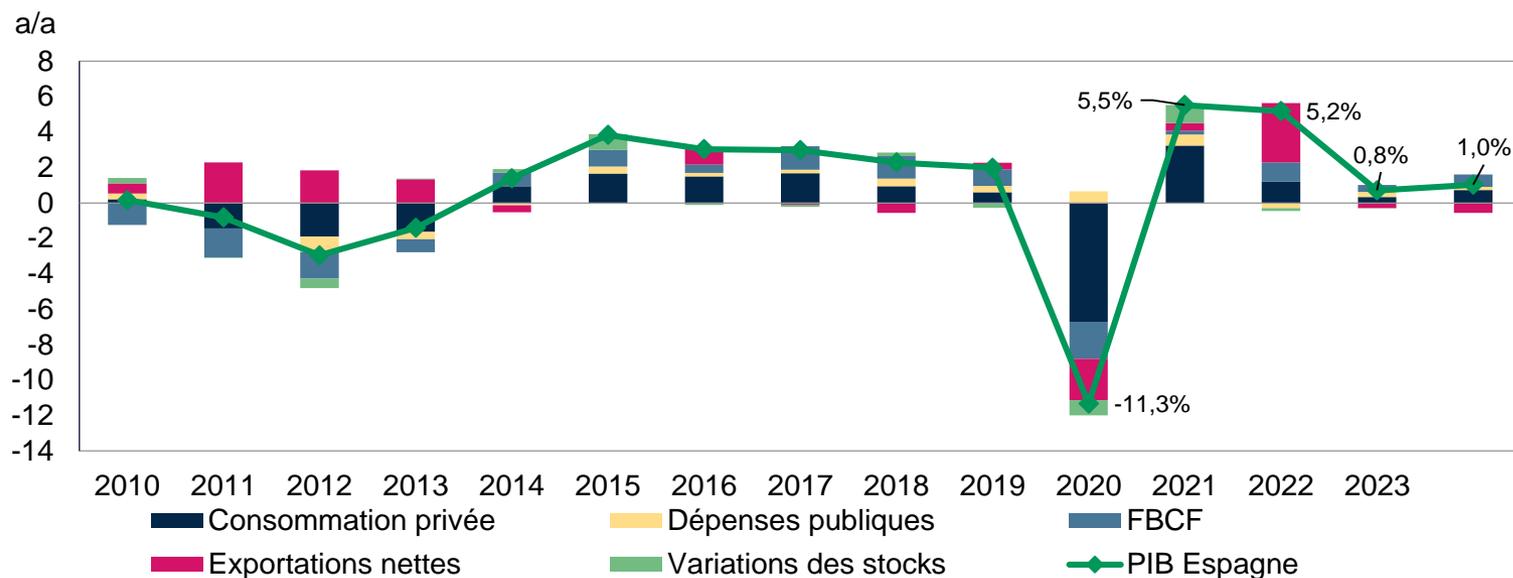
Nous tablons sur une progression de la consommation privée de 2,2% en 2022 et de 0,6% en 2023. L'investissement des sociétés non financières souffrira à court terme de la montée des incertitudes liées à la guerre, de l'impact négatif de la hausse des coûts de production sur les marges des entreprises et de la persistance des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement. L'impact de la hausse des prix de l'énergie peut être particulièrement prononcé dans les secteurs les plus intenses dans son utilisation (tels que la métallurgie, la sidérurgie, les transports et les industries chimiques et extractives). Selon nos dernières prévisions, l'investissement ralentira à partir du T3 2022 mais devrait progresser de 5,2% en 2022 et de 1,9% en 2023, soutenu par le plan de relance espagnol.

Le budget 2023 prévoit un déficit de 3,9% en 2023, sous les effets d'une croissance estimée à 2,1% (contre 0,7% selon nos prévisions). Les dépenses, très concentrées sur la préservation du pouvoir d'achat des secteurs à revenus plus faibles et sur le déploiement des fonds NGEU, contribueront à soutenir la consommation et l'investissement.

# SYNTHÈSE

## NOS PRÉVISIONS DE CROISSANCE

### Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

Espagne	2021	2022	2023	2022				2023			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	5,5	5,2	0,8	0,1	2,0	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,3
<b>Consommation privée</b>	6,0	2,2	0,6	-0,8	1,7	0,1	-0,5	0,1	0,2	0,3	0,4
<b>Investissement</b>	0,9	5,2	2,1	3,2	2,9	-0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,5
<b>Variation des stocks*</b>	1,0	-0,2	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Exportations nettes*</b>	0,4	3,3	-0,2	1,6	1,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
<b>Taux de chômage</b>	14,8	13,0	13,3	13,3	12,7	12,6	13,2	13,4	13,3	13,2	13,1
<b>Déficit public (% PIB)</b>	-6,9	-4,8	-4,4								

\*Contributions à la croissance du PIB

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

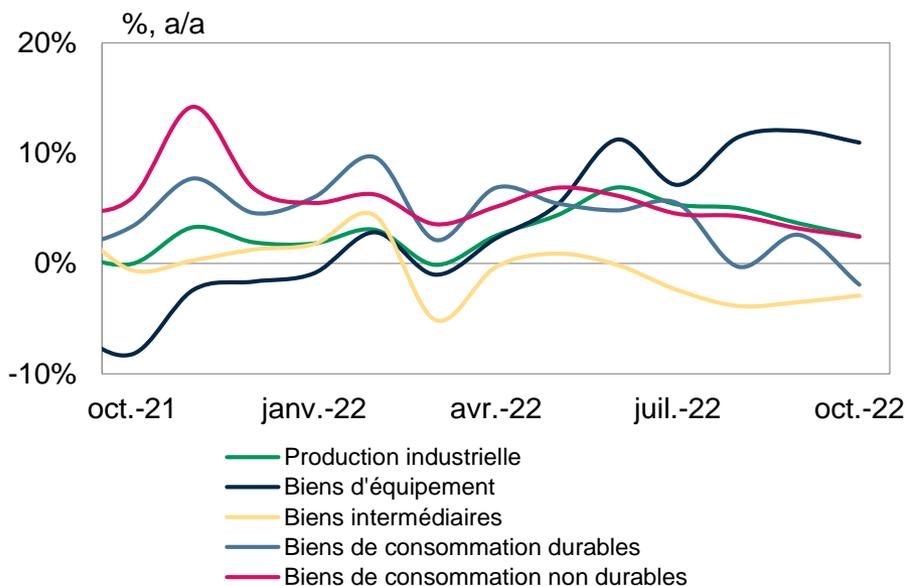
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : PERSPECTIVES SUR L'ÉPARGNE CUMULÉE DES MÉNAGES

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## AFFAIBLISSEMENT DE LA CROISSANCE AU T4

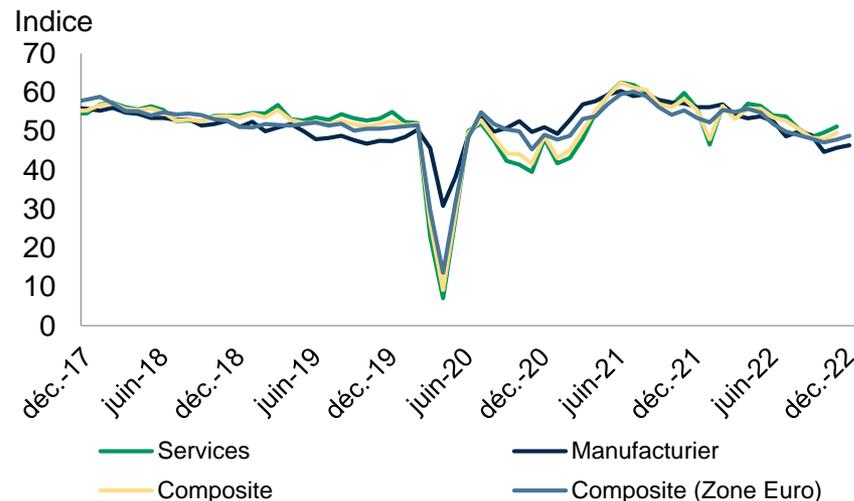
### Production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Le niveau d'activité aurait été légèrement négatif au T4 2022. Cette évolution s'expliquerait principalement par le niveau élevé d'incertitude, la détérioration de la confiance des agents, les pressions inflationnistes et le resserrement des conditions financières. En revanche, l'activité a été soutenue, dans une certaine mesure, par la production industrielle qui a fait preuve d'une relative stabilité, en partie en raison de la réalisation des carnets de commandes accumulés pendant les phases de plus forte incidence de goulots

### Indice PMI des directeurs d'achats



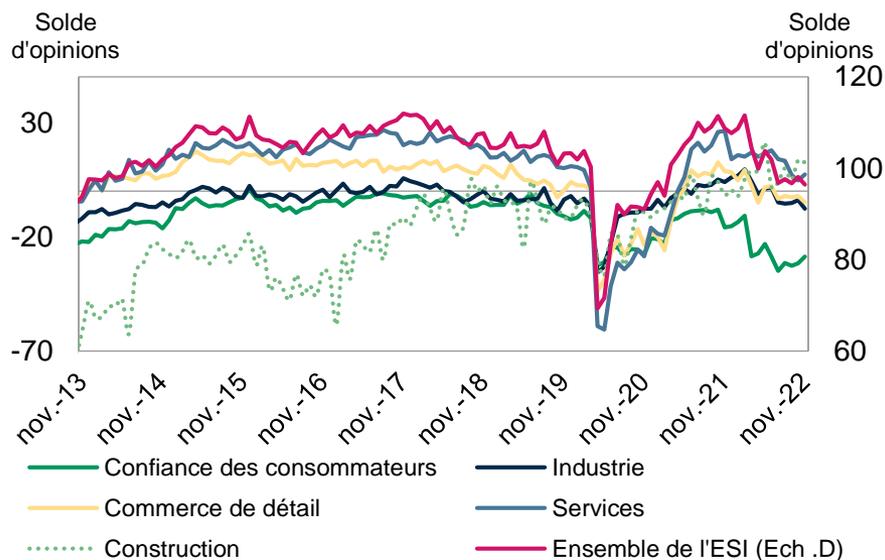
Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

d'étranglement dans les chaînes de production et d'approvisionnement mondiales. Dans le secteur des services, se démarque l'amélioration des ventes au détail, qui ont enregistré un taux de croissance positif en octobre et présentent déjà le taux de variation annuel le plus élevé au cours des cinq derniers mois. Dans ce domaine, il convient également de mentionner le rebond de la confiance des consommateurs. Bien qu'il reste à des niveaux très bas ; au mois d'octobre, il s'est amélioré pour la première fois depuis un an et demi.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LA CONFIANCE DES MÉNAGES S'AMÉLIORE LÉGÈREMENT À LA FIN DE L'ANNÉE

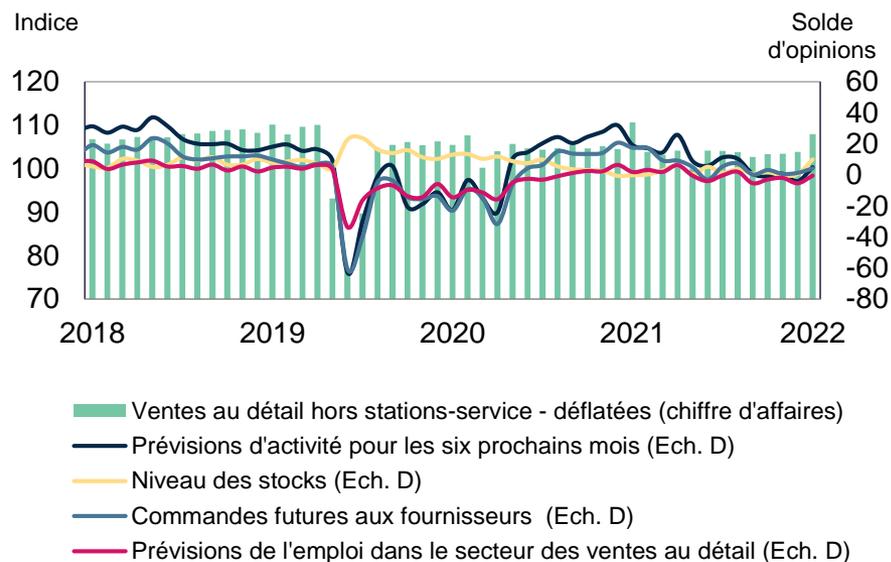
### ESI et ses composantes



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Les enquêtes du climat économique de la Commission européenne confirment la baisse de la confiance dans tous les secteurs, à l'exception de celle des consommateurs, qui s'améliore légèrement sur les deux derniers points, mais qui reste à des niveaux très bas. Les résultats de l'enquête de la Banque d'Espagne sur l'activité des entreprises suggèrent une stabilité du chiffre d'affaires des entreprises espagnoles au quatrième trimestre, après l'amélioration observée au trimestre précédent. On observe en tout cas une hétérogénéité sectorielle notable : des performances très favorables des services

### Ventes au détail



Sources : ICI, Crédit Agricole SA / ECO

d'information et de communication, ainsi qu'une reprise de la construction et une mauvaise évolution du chiffre d'affaires dans l'agriculture (qui avait déjà montré une tonalité négative au T3) et dans l'hôtellerie (dont le comportement, au contraire, avait été positif les deux trimestres précédents). Dans le commerce et l'industrie, l'activité du T4 aurait conservé l'évolution négative du trimestre précédent. Nous tablons donc sur un léger recul de l'activité au T4 2022, de l'ordre de -0,2% en rythme trimestriel.

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

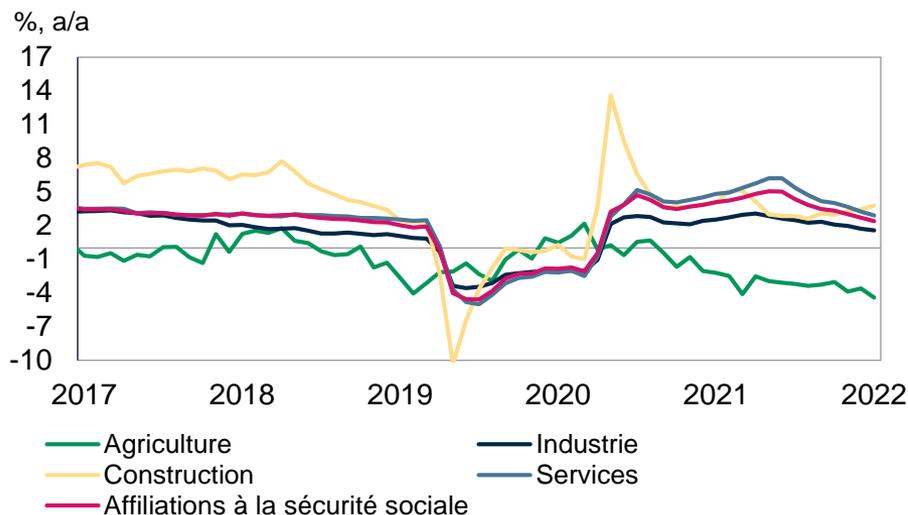
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : PERSPECTIVES SUR L'ÉPARGNE CUMULÉE DES MÉNAGES

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## EMPLOI : RALENTISSEMENT AU T4

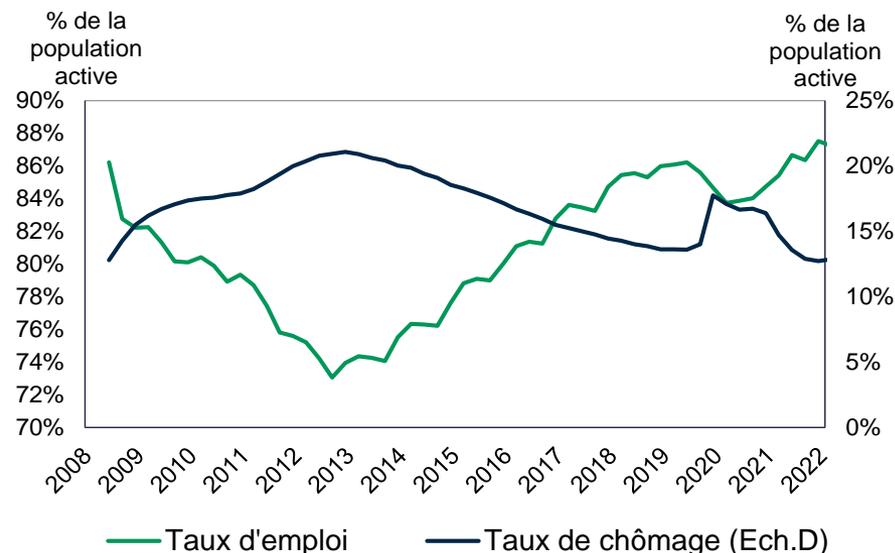
### Emploi : affiliations à la Sécurité sociale



Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

La progression de l'emploi a ralenti au dernier trimestre et la trajectoire de réduction du taux d'emploi temporaire s'est poursuivie. L'affiliation à la Sécurité sociale a enregistré une hausse annuelle de 2,4% en décembre, ce qui indiquerait une croissance légèrement moins élevée de l'emploi au T4. Par branches d'activité, on observe une hausse de l'emploi dans la construction et un maintien de l'emploi dans les branches des services marchands, tandis que l'affiliation s'est montrée plus faible dans l'industrie et, surtout, dans l'agriculture. Au cours de cette période, le dynamisme de l'emploi a continué de se concentrer sur l'emploi à durée indéterminée, qui a augmenté de 23,8% en novembre en g.a. En revanche, les contrats à durée

### Taux de chômage



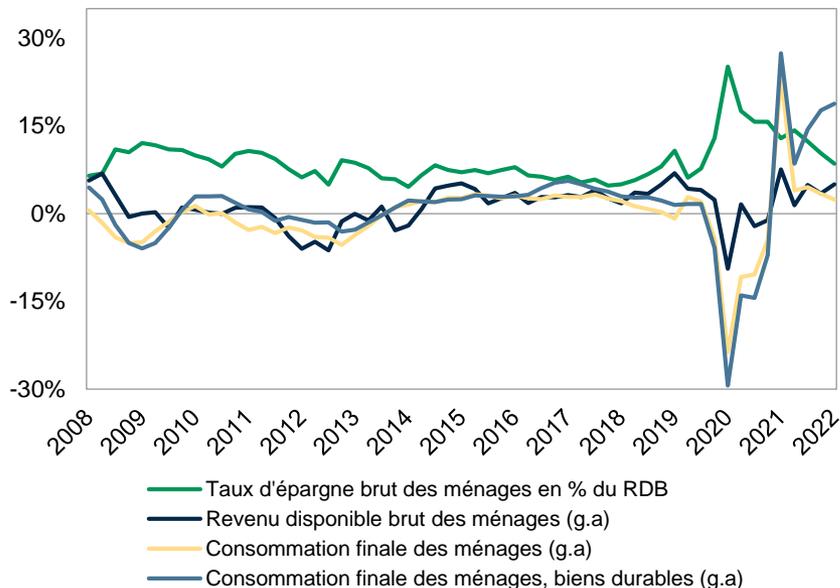
Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

déterminée ont reculé de 42,3%. Ainsi, le ratio de l'emploi temporaire a diminué de 13,5 pp par rapport à celui observé en novembre 2021. Dans cette réduction, 6,6 pp ont été le résultat de l'augmentation des travailleurs permanents à temps plein ; 3,7 pp de l'augmentation des effectifs permanents à temps partiel, et 3,2 pp de l'augmentation des effectifs permanents discontinus. Au T3, le taux de chômage s'affichait à 12,7% en moyenne (12,5% au T2). Les tensions inflationnistes et la baisse de l'activité tirée par l'affaiblissement de la demande domestique suggèrent une modération de la réduction du taux de chômage et une remontée en 2023. Nos prévisions s'affichent à 13,3% en 2023 et 12,8% en 2024.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## MODÉRATION DE LA CONSOMMATION AU T3

### Evolution du revenu disponible brut et de ses composantes

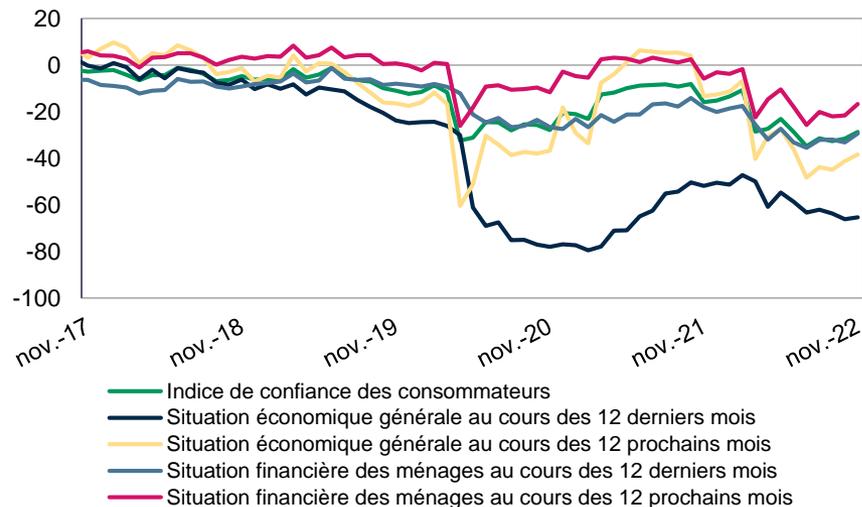


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation privée a progressé de 0,1% au T3 2022 par rapport au T2. La progression de la consommation de biens non durables et de services (+0,9% sur le trimestre) a été similaire à celle des biens durables (+0,8%). Le taux d'épargne des ménages s'établit à 5,7% du revenu disponible brut (en forte baisse par rapport au 8,4% du T2 2022). Au dernier trimestre de l'année, le dynamisme de la consommation aurait été plombé par des pressions inflationnistes et une forte incertitude. La consommation se serait davantage affaiblie, dans un environnement marqué par des taux d'inflation élevés, qui érodent le pouvoir d'achat des ménages, une forte incertitude, le

### Enquête auprès des ménages

Solde d'opinions



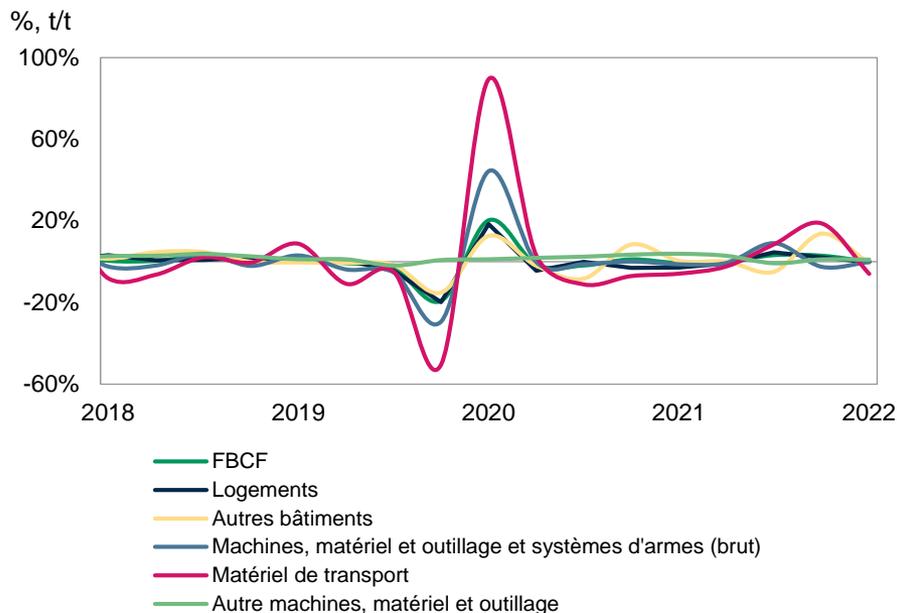
Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

durcissement des conditions de financement et des niveaux de confiance très bas, notamment chez les ménages à faible revenu. Le recul des dépenses des ménages refléterait, au moins en partie, celui des dépenses de services et en particulier des dépenses de loisirs et d'hôtellerie. Les dépenses en biens afficheraient une évolution relativement plus favorable selon les informations partielles disponibles (entre autres, celles liées aux immatriculations de véhicules particuliers jusqu'en novembre et le comportement de l'indice du commerce de détail jusqu'en novembre). Nous tablons sur un recul de la consommation privée de 0,5% au T4 2022.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## INVESTISSEMENT : DÉTÉRIORATION DES PERSPECTIVES

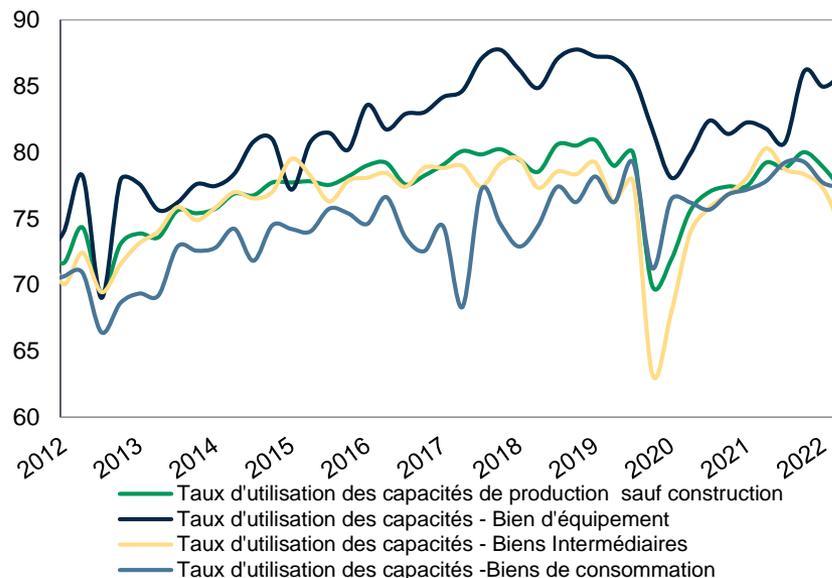
### Composantes de l'investissement



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO.

L'investissement a reculé de -0,1% au T3 2022 sur le trimestre après la forte progression observée au T2 (+2,9%). Toutes les composantes affichent des réductions : à la baisse de la construction (-0,6% dont -0,3% pour les logements) se rajoute celle des biens et équipements (-0,3%) et des investissements en transports (-6%). L'évolution récente défavorable des indicateurs PMI, la détérioration de la confiance, la faiblesse de l'économie mondiale et le resserrement des conditions financières indiqueraient une réduction du dynamisme de l'investissement des entreprises à court terme. Dans une perspective

### Taux d'utilisation des capacités de production



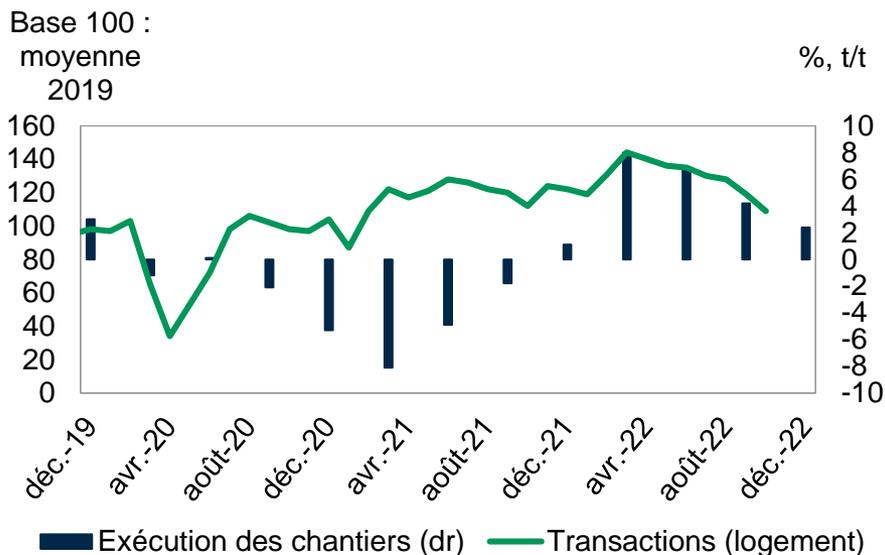
Sources : Ministère de l'Industrie et du Commerce, Crédit Agricole SA / ECO.

temporelle plus lointaine, on pourrait toutefois s'attendre à ce que le déploiement des projets liés au programme NGEU et l'amélioration progressive des facteurs qui ont limité l'activité économique ces derniers mois soient compatibles avec une plus grande vigueur des activités d'investissement. Tout cela, dans un contexte où l'on observe déjà une forte utilisation des capacités productives installées dans l'industrie des biens d'équipement. Nous tablons sur une progression de l'investissement de 0,1% au T4 et de 1,9% en moyenne en 2023.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LES PRIX DU LOGEMENT RÉSISTENT MAIS SE MODÈRENT

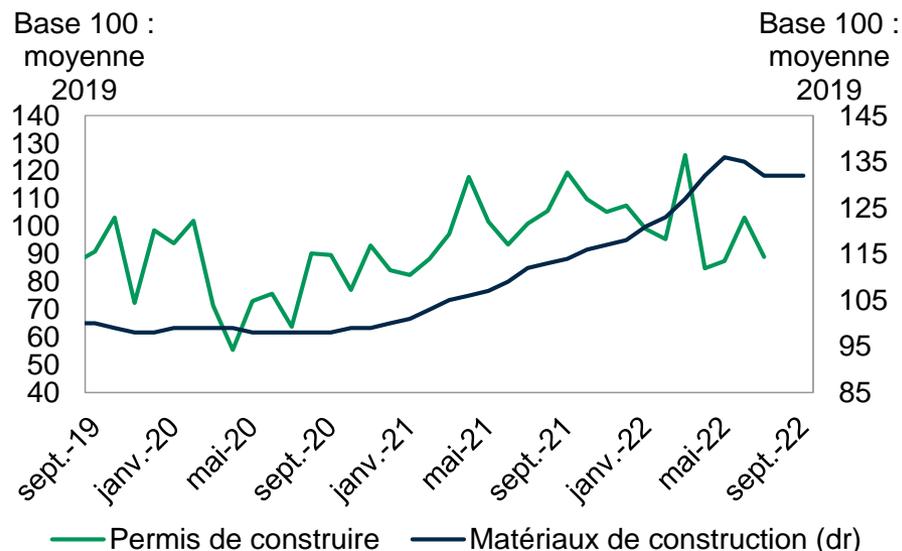
### Indicateurs de la construction



Sources : INE, Crédit Agricole S.A. / ECO

L'investissement dans le logement a reculé de -0,3% au T3 2022 et il poursuivrait sa trajectoire de ralentissement au T4, même si les prix afficheraient une certaine résistance à la baisse. L'indicateur d'exécution de la construction et les transactions ont suivi une trajectoire descendante depuis le T2. Quoi qu'il en soit, malgré son récent ralentissement, les transactions demeurent toujours à un niveau relativement élevé, bien supérieur à celui observé dans les

### Permis de construire



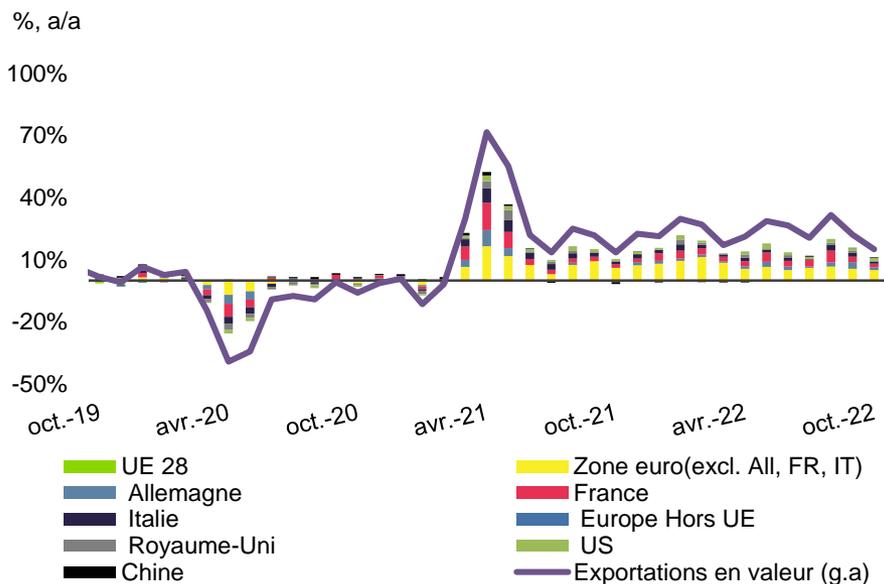
Sources : INE, Crédit Agricole S.A. / ECO - base 100 = déc. 2019

années précédant la pandémie. Si elle se maintient, cette vigueur apparente de la demande pourrait apporter un certain soutien à l'évolution des prix des logements à court terme. En effet, les prix des logements ont légèrement modéré leur croissance en glissement annuel au T3, à 7,6% (8% au T2), avec un ralentissement un peu plus marqué dans le neuf.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LE SOLDE EXTÉRIEUR S'AMÉLIORE

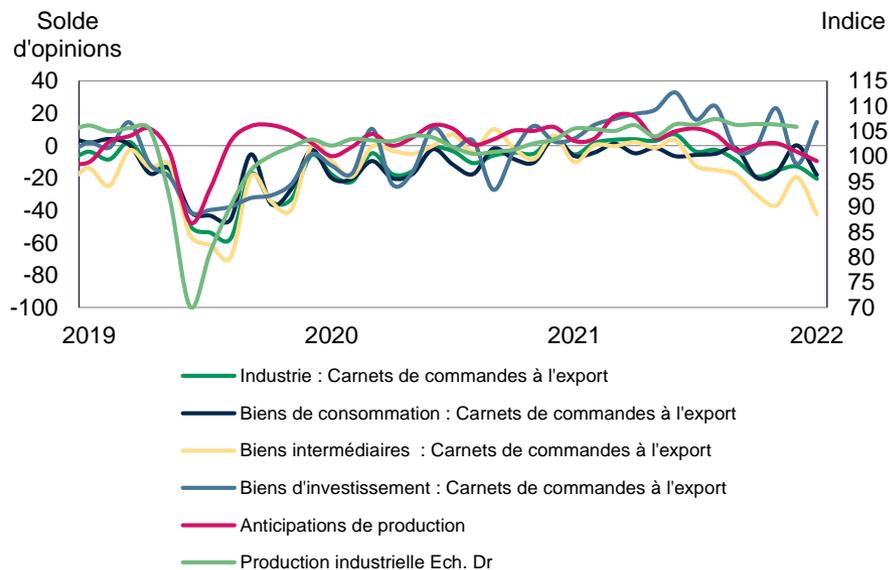
### Exportations par destinations



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

Les exportations nettes auraient modéré leur contribution négative à la croissance au T4 compensant le ralentissement de la contribution de la demande intérieure. Dans un contexte de ralentissement de la demande intérieure, le ralentissement des importations de biens au cours des trois derniers mois de l'année aurait été plus prononcé que celui des exportations. Le ralentissement des achats, par exemple, selon les indicateurs PMI d'octobre et de novembre, va dans ce sens, plus intense que le ralentissement du carnet de commandes étrangères. Le tourisme international aurait poursuivi sa trajectoire de reprise au T4, même si la vitesse de convergence de l'activité

### Carnets de commandes à l'exportation



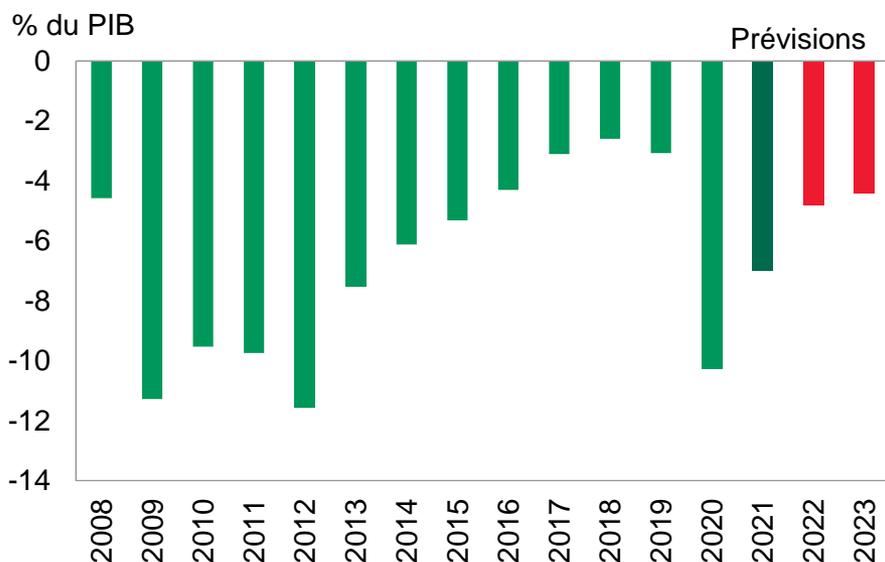
Sources : ICI enquête ministère de l'Industrie & du Commerce, Crédit Agricole SA / ECO

touristique vers les niveaux d'avant la pandémie aurait été quelque peu inférieure à celle observée au cours des trimestres précédents. Au total, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance du PIB aurait augmenté au cours des derniers mois de l'année, même si celle-ci resterait légèrement négative, en raison de la vigueur relative des importations espagnoles (tout au long de l'année 2022) dans un environnement de plus grand dynamisme de l'économie espagnole par rapport au reste de la zone euro, notamment dans le cas des branches industrielles à plus fort contenu importé.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## FINANCES PUBLIQUES, RECETTES DYNAMIQUES

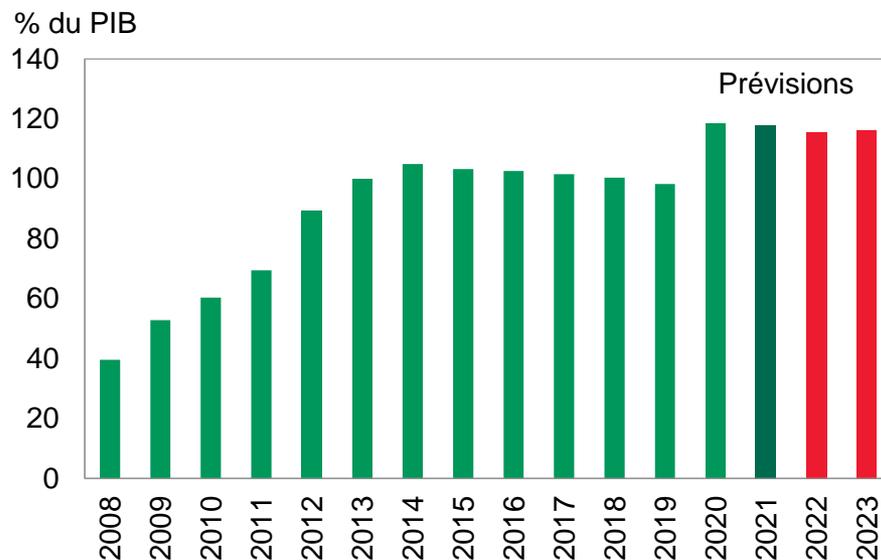
### Solde public



Sources : Programme de stabilité et de croissance, Crédit Agricole SA / ECO

Les recettes publiques continuent de faire preuve d'un fort dynamisme et suggèrent que le déficit des administrations publiques sur l'ensemble de 2022 pourrait être inférieur à celui envisagé dans le Plan budgétaire. Bien qu'elles aient légèrement ralenti en août et en septembre, les recettes fiscales continuent de croître à des taux élevés en g.a., bien supérieurs à ceux enregistrés par les dépenses. Bien qu'une part croissante de l'augmentation des recettes fiscales soit liée à la hausse des prix, environ 20% de la reprise de la collecte au premier semestre 2022 ne peut pas s'expliquer à partir des déterminants habituels de ce poste, ce qui laisse planer certains doutes sur le caractère structurel d'une partie de ces revenus supplémentaires. Quoi qu'il en soit, en septembre, le solde des

### Evolution de la dette publique



Sources : Programme de stabilité et de croissance, Crédit Agricole SA / ECO

administrations publiques s'est établi à -3,9% du PIB dans le cumul des douze derniers mois. Ce déficit est inférieur de 3 pp à celui observé fin 2021 et est également inférieur de 1,1 pp à la référence établie dans le Plan budgétaire. Pour le reste de l'année 2022, nous attendons un ralentissement de l'amélioration du solde public, du fait de la dégradation du contexte macroéconomique et de la montée en puissance des mesures décidées par les autorités pour contrer les effets négatifs de la hausse des prix et les conséquences de la guerre en Ukraine. Ces mesures auraient un coût budgétaire en 2022 équivalent à 1,3 pp de PIB, dont 0,8 pp se concrétiserait à partir de juillet. Nos prévisions de déficit public s'affichent à -4,8% en 2022 et -4,4% en 2023.

# ÉVOLUTION DE L'INFLATION

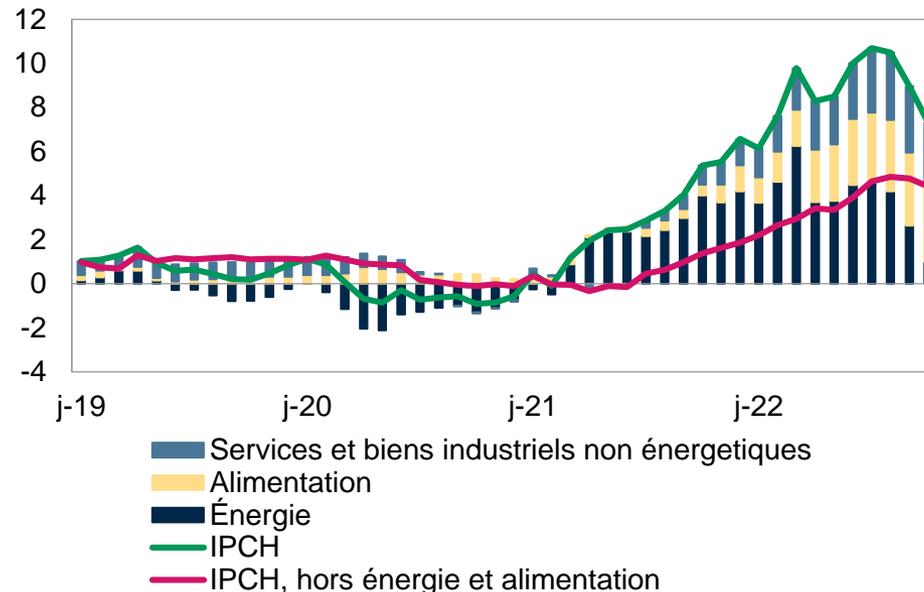
## LES PRESSIONS INFLATIONNISTES SE MODÈRENT

L'inflation a ralenti ces derniers mois en Espagne, passant du maximum de 10,7% atteint en juillet à 5,8% en décembre. Cela s'explique principalement par la baisse des prix de l'énergie, tandis que les prix des produits alimentaires auraient continué d'augmenter (14% en novembre), bien qu'à un rythme de plus en plus modéré. Le ralentissement récent des prix de l'énergie s'explique principalement par la baisse mensuelle des prix de l'électricité (en raison de la baisse des prix du gaz utilisé dans la production d'électricité) et des combustibles (en ligne avec la baisse observée du prix de pétrole). L'inflation sous-jacente (hors alimentation) a également ralenti au cours des derniers mois – passant de 4,6% en juillet à 4% en novembre –, principalement en raison du ralentissement des prix des services. Ce ralentissement s'explique en partie par les mesures de réduction du coût des transports publics et du plafonnement des augmentations de loyers instaurées par le gouvernement.

En outre, la modération de l'inflation en Espagne au cours des derniers mois a contrasté avec la prolongation de la hausse inflationniste dans l'ensemble de la zone euro. En conséquence, on observe une réduction significative de l'écart, qui a atteint son plus bas historique en novembre, -3,4 pp. Cela s'explique par le comportement des prix de détail de l'électricité en Espagne, où le tarif régulé implique un transfert rapide des fluctuations de prix sur les marchés de gros vers les prix à la consommation, alors que, dans la plupart des pays de la zone euro, ce transfert s'effectue avec un délai plus long. D'où le différentiel d'inflation très positif qui a été observé entre l'Espagne et la zone euro pendant une bonne partie de 2021 (lorsque les prix de gros augmentaient) et l'écart très négatif observé actuellement (lorsque les prix de gros descendent). À l'inverse, les prix alimentaires enregistrent des taux de croissance plus élevés en Espagne depuis la fin de l'année 2021, ce qui a conduit à un différentiel positif de cette composante, qui s'est réduit au cours des derniers mois.

### Inflation : évolution et contributions

%, g.a. et pp



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO

Toutefois, les taux d'inflation devraient rester à des niveaux relativement élevés pendant plusieurs trimestres. Selon une étude de la Banque d'Espagne, les fluctuations des prix de gros du gaz naturel ne commencent à se répercuter sur les prix industriels qu'au bout de trois mois et leurs effets présentent un degré élevé de persistance, tant en termes absolus qu'en comparaison avec l'impact des fluctuations du prix du pétrole. En particulier, dans le cas des industries de biens intermédiaires qui produisent des intrants clés pour de nombreuses autres branches industrielles. Dans ce contexte, les entreprises participant à la dernière édition de l'enquête de la Banque d'Espagne sur l'activité des entreprises (EBAE) déclarent qu'elles prévoient de poursuivre le processus de transfert d'au moins une partie des augmentations des coûts sur leurs prix de vente.

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

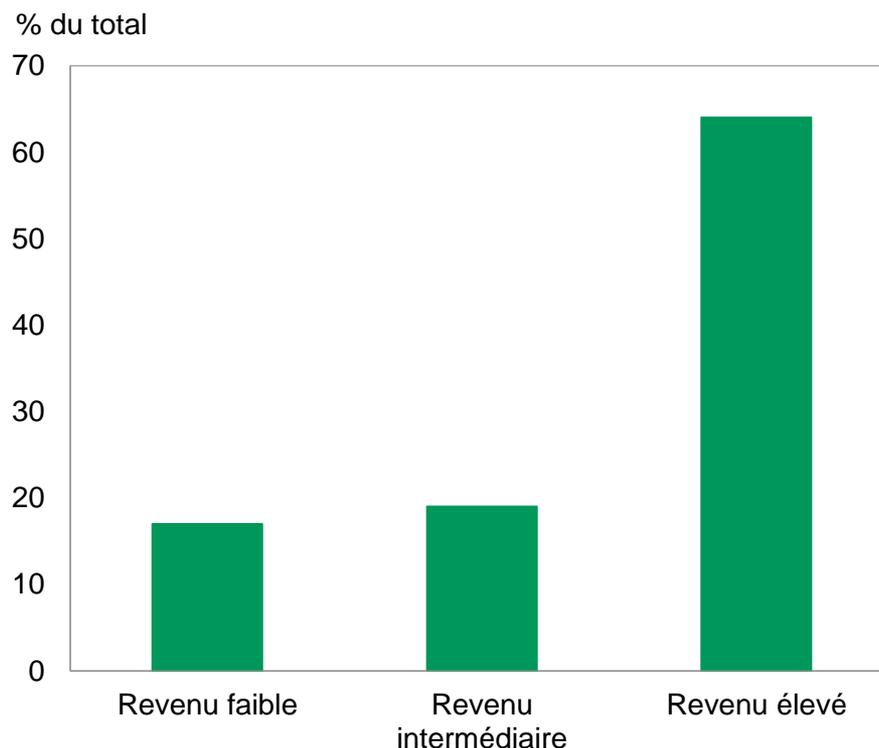
4 | FOCUS : PERSPECTIVES SUR L'ÉPARGNE CUMULÉE DES MÉNAGES

# FOCUS : PERSPECTIVES SUR L'ÉPARGNE CUMULÉE DES MÉNAGES

## L'ÉPARGNE CUMULÉE CONCERNE PRINCIPALEMENT LES MÉNAGES À REVENUS ÉLEVÉS...

Pendant les phases de plus forte incidence de la pandémie, les ménages espagnols ont accumulé de l'épargne, principalement en raison des restrictions sanitaires relativement sévères. Entre janvier et septembre 2020, l'épargne des familles espagnoles était supérieure de près de 4 points de pourcentage (pp) du PIB à celle observée, en moyenne, au cours des trois premiers trimestres des cinq années précédentes. Actuellement selon les données d'Eurostat, on peut estimer cette épargne à environ 120 milliards d'euros. Déterminer dans quelle mesure et à quel rythme les familles espagnoles vont recourir à cette réserve pour maintenir ou augmenter leurs niveaux de dépenses a été l'une des principales sources d'incertitude lors de l'évaluation du dynamisme de la consommation. Tout cela, dans une situation extraordinairement changeante et complexe, dans laquelle d'autres évolutions (telles que le déclenchement de la guerre en Ukraine, la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt) ont considérablement conditionné les dépenses et l'épargne des ménages. Deux questions se posent : 1) dans quelle mesure le surplus d'épargne accumulé au cours des phases initiales de la pandémie a contribué à stimuler la consommation au cours des derniers trimestres, et 2) quelles sont les attentes pour les prochains mois. La Banque d'Espagne (BdE) a réalisé une étude utilisant les informations contenues dans l'enquête *Consumer Expectations Survey* (CES), élaborée par la BCE, qui nous permet de fournir une réponse à ces questions.

### Répartition par tranches de revenu des ménages ayant épargné entre janvier 2020 et mars 2021



Sources : *Consumer Expectations Survey* et Banque d'Espagne. Les ménages à revenu élevé (faible) comprennent ceux dont le revenu est supérieur (inférieur) au 60e (40e) centile de la distribution de cette variable. Les ménages à revenu intermédiaire comprennent ceux dont les revenus se situent entre le 40e et le 60e centile de cette distribution.

# FOCUS : PERSPECTIVES SUR L'ÉPARGNE CUMULÉE DES MÉNAGES

## ... ET ELLE NE FERA PAS DE CONTRIBUTION SIGNIFICATIVE À LA CONSOMMATION PRIVÉE

- En premier lieu, selon les données de la CES, parmi les ménages espagnols qui ont épargné pendant les phases initiales de la pandémie (entre janvier 2020 et mars 2021), ceux qui déclarent avoir eu recours à l'épargne pour financer leurs dépenses récemment (entre juillet 2021 et juillet 2022) représentent un groupe relativement restreint : 15%. Compte tenu de la petite taille de ce groupe de ménages, il semblerait que le recours à l'épargne cumulé n'aurait pas eu un impact très significatif pour les niveaux de dépenses globales.
- Concernant la deuxième question, les enquêtes CES de septembre dernier suggèrent que les ménages qui ont épargné pendant la pandémie n'anticipent pas un plus grand dynamisme de leur consommation (à l'horizon d'un an) que les ménages qui n'ont pas épargné pendant la période des restrictions. On ne s'attendrait donc pas à ce que l'excédent d'épargne accumulée pendant la pandémie, dont la valeur en termes réels aurait déjà sensiblement baissé ces derniers mois en raison de la hausse des prix, donne un coup de pouce très important à la consommation des ménages au cours des prochains trimestres. Divers facteurs iraient également dans ce sens.
- Premièrement, l'essentiel de l'excédent d'épargne accumulée pendant la pandémie est concentré dans les familles à revenu élevé, qui ont une propension marginale à consommer plus faible. Deuxièmement, l'incertitude considérable qui caractérise la situation géopolitique et macro financière actuelle aurait contribué à l'augmentation de l'épargne pour motif de précaution.
- Par ailleurs, la hausse importante du coût de la dette ces derniers mois pourrait également inciter les ménages à consacrer une partie de leur épargne accumulée au remboursement des emprunts, plutôt qu'à la consommation.
- En résumé, l'utilisation du surplus d'épargne que les ménages espagnols ont accumulé au début de la pandémie aurait eu, pour le moment, un impact relativement modeste sur l'évolution de la consommation agrégée. De plus, divers facteurs suggèrent qu'au cours des prochains trimestres, on ne peut pas s'attendre à ce que cette épargne accumulée donne un coup de pouce très significatif aux dépenses des ménages espagnols.

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
09/01/2023	<a href="#">Zone euro – Un fléchissement de l'inflation qui mérite prudence avant de crier victoire !</a>	Zone euro
09/01/2023	<a href="#">Allemagne – Scénario 2023-2024 : vers une récession brève et limitée !</a>	Europe
06/01/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
06/01/2023	<a href="#">France – Scénario 2023-2024 : l'économie à l'épreuve de l'inflation</a>	France
02/01/2023	<a href="#">L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</a>	Agri-Agro-alimentaire
20/12/2022	<a href="#">Parole de banques centrales – La BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux : « Il ne suffit pas de frapper et de se retirer »</a>	Union européenne
20/12/2022	<a href="#">Parole de banques centrales – La Banque d'Angleterre : moins vite, toujours en alerte</a>	Royaume-Uni
19/12/2022	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un retournement d'une nature inédite</a>	Monde
16/12/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
15/12/2022	<a href="#">Moyen-Orient – Afrique du Nord : les politiques économiques illustrées dans les indices d'activité</a>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
15/12/2022	<a href="#">L'immobilier « vert » : enjeux, développements futurs et solutions d'investissement</a>	Transition énergétique
14/12/2022	<a href="#">Espagne – PERTE Chip, le grand pari du plan de relance espagnol</a>	Europe
13/12/2022	<a href="#">Chine – Vers la fin du zéro-Covid ?</a>	Asie
09/12/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
09/12/2022	<a href="#">La mondialisation au secours du climat</a>	Monde, climat
08/12/2022	<a href="#">PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</a>	Agri-Agro-alimentaire
08/12/2022	<a href="#">France – Investissement et santé financière des entreprises</a>	France
07/12/2022	<a href="#">Espagne : situation des entreprises au T3 2022</a>	Europe
07/12/2022	<a href="#">France – Immobilier résidentiel : les nuages s'accumulent, tassement en 2022 et 2023</a>	France
06/12/2022	<a href="#">France – Des ménages plus fourmis que cigales</a>	France
05/12/2022	<a href="#">Union européenne – L'Inflation Reduction Act – seuls les amis peuvent vraiment décevoir</a>	Union européenne
02/12/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
01/12/2022	<a href="#">Allemagne – Un peu de répit avant une très probable entrée en récession</a>	Europe
01/12/2022	<a href="#">COP27 : un premier pas vers la justice climatique</a>	Afrique et Moyen-Orient
30/11/2022	<a href="#">Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires</a>	Monde
30/11/2022	<a href="#">Espagne – Vers un ralentissement du marché immobilier ?</a>	Espagne

Ticiano BRUNELLO  
+33 1 43 23 07 69   
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE  
ATTENTION**

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

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

**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 :** Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria  
**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

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.