



# Nouvelles d'Espagne

## Economie et finances

N° ECOFIN-9 – du 11 mai au 31 mai 2019

- *Le déficit commercial espagnol se creuse nettement au T1 2019 (+36,5 % g.a) et atteint 9,5 Md €.*
- *L'OCDE maintient ses prévisions de croissance pour l'Espagne pour 2019 (+2,2 %) et 2020 (+1,9 %).*
- *La Société de gestion des actifs procédant de la restructuration bancaire (Sareb) enregistre 878 M € de pertes en 2018 (+55 % g.a.).*

Indicateurs macro			Marchés financiers		
Croissance PIB (t/t)	+0,6 %	T4 2018		Cette semaine	Numéro précédent
Croissance PIB (g.a)	+2,6 %				
Indice de Production Industrielle (g.a)	-3,1 %	03/19	IBEX 35	<b>9 004,2</b>	9 117,0
Dette (% du PIB)	97,1 %	T4 2018	Rendement bon à 10 ans (%)	<b>0,713</b>	0,966
Déficit public (% du PIB)	-2,5 %	T4 2018	Prime de risque (pp)	<b>0,916</b>	1,011
<b>Exportations (g.a)</b>	<b>-0,0 %</b>	<b>03/19</b>	<b>Emploi</b>		
<b>Importations (g.a)</b>	<b>+3,2 %</b>	<b>03/19</b>	Taux de chômage (données cvs)	14,1 %	T1 2019
<b>Inflation sous-jacente (g.a)</b>	<b>+0,9 %</b>	<b>04/19</b>	Création d'emplois trimestrielle (données cvs)	+136 400	T1 2019

Sources : INE, Banque d'Espagne, Ministère des Finances, douanes espagnoles, Expansión, DG Trésor

### Actualité Economique

**Le PSOE remporte les élections européennes en Espagne avec 33 % des votes.** Alors que la participation électorale a été particulièrement forte (64 % contre 45 % en 2014), le parti socialiste de Pedro Sánchez améliore de 5 points ses résultats par rapport aux élections générales d'avril dernier. Grâce aux 20 sièges obtenus, il se positionnerait – pour la première fois depuis l'entrée de l'Espagne dans l'UE – comme la principale force parlementaire du groupe social-démocrate (S&D). Le PP améliore lui aussi ses résultats des élections générales (20 % des votes, 12 sièges), contrairement à Ciudadanos (12 %, 7 sièges) et à Podemos-IU (10 %, 6 sièges). La formation d'extrême-droite Vox est quant à elle la 5<sup>e</sup> force politique espagnole et fera son entrée au Parlement européen (6 %, 3 sièges).

#### MACROECONOMIE

**La Banque d'Espagne souligne les faiblesses structurelles de l'économie espagnole et plaide pour de nouvelles réformes.** Dans son rapport annuel 2018, l'institution plaide pour un programme ambitieux de réformes structurelles afin de remédier au chômage élevé, aux inégalités, à la faible productivité, aux vulnérabilités du système financier<sup>1</sup> et au fort endettement public. Cette année, le rapport passe également en revue l'atonie de l'inflation, la conception de la politique monétaire à moyen et long terme et les changements démographiques en Espagne (Cf. Encadré 1).

**Le déficit commercial espagnol se creuse nettement sur le T1 2019 (+36,5 % g.a), pour atteindre 9,5 Md €.** Cette détérioration résulte d'une stagnation des exportations en valeur (-0,02 % g.a) alors que les importations ont continué de croître à un rythme soutenu (+3,2 % g.a). Les exportations sont en hausse dans les secteurs traditionnels (produits alimentaires, biens semi-manufacturés, biens d'équipement), hormis pour le secteur automobile, dont la croissance chute (-7,3 % g.a). Au niveau des importations, ce sont les biens d'équipement et les biens semi-manufacturés qui augmentent le plus (+5,7 % et +4,9 % g.a, respectivement) et qui contribuent le plus fortement à la hausse des importations espagnoles au T1 2019. La situation

<sup>1</sup> À ce sujet, la Banque d'Espagne souligne que la rentabilité des banques espagnoles continue d'être inférieure au coût du capital, ce qui exige de réduire les coûts opérationnels et de poursuivre les efforts de réduction des actifs douteux. Par ailleurs, les ratios de capital CET1 demeurent inférieurs à la moyenne européenne.



commerciale hors énergie s'est dégradée puisque l'Espagne enregistre un déficit commercial hors énergie de 2,6 Md € au mois de mars 2019 (contre un déficit de 0,6 Md € sur la même période en 2018).

**L'OCDE maintient ses prévisions de croissance pour l'Espagne en 2019 (+2,2 %) et 2020 (+1,9 %).** D'après son rapport *Perspectives économiques*, la demande interne continuerait de soutenir la croissance, dans un contexte de créations d'emplois toujours dynamiques et de conditions financières favorables. La contribution du secteur extérieur serait globalement neutre sur l'horizon des prévisions. Par rapport au consensus, l'OCDE est optimiste concernant le respect des nouvelles cibles de déficit en 2019 (-2,0 %, Cf. *Tableau 1*) et table sur un léger dérapage en 2020 (-1,3 % du PIB). L'OCDE plaide pour le respect des objectifs budgétaires de moyen terme afin de réduire la dette publique encore élevée. Quant au marché du travail, l'organisme souligne le besoin d'augmenter la proportion de dépenses consacrée aux politiques actives d'emploi et d'améliorer la coordination entre les services d'emploi et les services sociaux.

**L'inflation diminue en mai.** D'après les données avancées de l'INE, le taux de variation annuelle de l'indice des prix à la consommation atteindrait un minimum depuis 16 mois pour s'établir à 0,8 % en mai, contre 1,5 % en avril (Cf. *Graphique 1*). Cette diminution s'explique par la baisse des prix de l'électricité et par la faible progression des prix des carburants, qui avaient fortement augmenté en mai 2017.

**L'Espagne se maintient à la 36e place de la liste des pays les plus compétitifs au monde.** Selon le *ranking* réalisé annuellement par l'école de commerce suisse IMD et qui se base sur 235 indicateurs et 63 pays, Singapour détrône cette année les États-Unis – désormais en 3<sup>e</sup> position – en tête du classement, alors que Hong Kong conserve sa 2<sup>e</sup> place. La France perd 3 places et occupe la 31<sup>e</sup> position. Les principaux freins de l'économie espagnole seraient toujours le chômage (surtout des jeunes), les obstacles pour entreprendre, la nécessaire transformation numérique des entreprises et la maîtrise limitée des langues étrangères. Au contraire, la qualité de vie (espérance de vie élevée, infrastructures médicales, sécurité) ainsi que la formation des ingénieurs constitueraient les principales forces de l'Espagne.

**L'INE publie des données mettant en exergue les fortes disparités régionales de revenus en Espagne.** Selon l'institut espagnol de la statistique, 7 des 10 villes présentant les revenus par habitant les plus élevés se situaient en 2016 dans la Communauté de Madrid. Pozuelo de Alarcón est la ville la plus riche d'Espagne, avec plus de 25 000 euros nets en moyenne. Au contraire, 9 des 10 villes de plus de 20 000 habitants affichant les revenus les plus faibles se trouvaient en Andalousie, avec des revenus annuels nets inférieurs à 7 000 euros.

## Actualité Financière

### SECTEUR BANCAIRE

**Les conseils d'administration d'Unicaja et Liberbank ont mis fin aux négociations entamées six mois plus tôt concernant le projet de fusion.** La répartition du capital a constitué le principal point d'achoppement : Unicaja avait posé comme condition la possession de 60 % du capital de l'entité fusionnée, ce qu'a formellement refusé Liberbank, qui souhaitait de son côté élever sa participation à 42-45 %. Cette fusion s'inscrivait dans la lignée des recommandations de la Banque d'Espagne et de la BCE qui appellent de leurs vœux la poursuite de la consolidation du secteur bancaire, et notamment du capital des banques moyennes via l'augmentation des fonds propres et des passifs éligibles en cas de pertes.

**La société de gestion d'actifs provenant de la restructuration du système bancaire (Sareb)<sup>2</sup> enregistre 878 M € de pertes en 2018 (+55 % g.a.).** En 2018, les revenus issus de la vente de prêts immobiliers ont chuté de 16 %, pour s'établir à 2,2 Md €. La concurrence élevée, due à la vente de grands portefeuilles d'actifs toxiques de la part du secteur bancaire, a obligé la Sareb à mettre en vente certains actifs avec des réductions allant jusqu'à 70 %.

### SECTEUR IMMOBILIER

**Le nombre de crédits immobiliers inscrits au registre de la propriété s'élève à 30 716 au T1 2019 (+15,8 %).** Selon l'INE, le montant moyen de ces crédits est de 125 341 € (+3,9 %). En mars 2018, la valeur des crédits constitués sur les biens immobiliers urbains s'élève à 5,96 Md € (+23,6 %), contre 3,85 Md € pour les logements (+20,3 %). Le taux d'intérêt moyen est de 2,58 % et le délai moyen de 23 ans. 60,6 % des hypothèques sont constituées à taux variable.

**Les constructeurs espagnols affichent des résultats mitigés au T1 2019.** ACS enregistre un bénéfice net de 282 M € (+12,9 %). Le n<sup>o</sup>2 espagnol, Ferrovial, affiche quant à lui des pertes à hauteur de 98 M € en raison des provisions émises (345 M €) pour le retard accumulé dans la construction de plusieurs autoroutes aux États-Unis. Acciona augmente son bénéfice net de 19,2 %, pour atteindre 73 M € et OHL perd 7,7 M € (pour rappel, OHL avait enregistré 144,9 M € de pertes au T1 2018).

<sup>2</sup> La Sareb a pour objectif de désinvestir les actifs problématiques qu'elle a reçus des banques qui ont bénéficié d'aides publiques et de maximiser leur rentabilité.

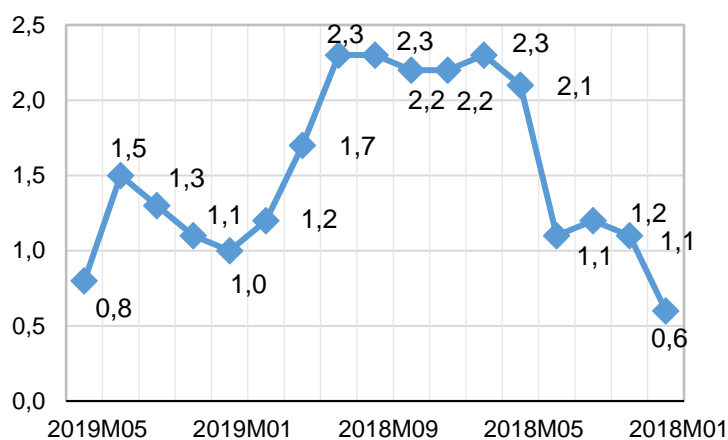


**Tableau 1 – Prévisions économiques du gouvernement espagnol et des principaux organismes**

	2018	2019				
		Gouv.	BdE	CE	OCDE	FMI
		avril	mars	mai	mai	avril
<b>PIB réel</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Conso. privée	2,3	1,9	2,0	1,9	1,7	2,0
Conso. publique	2,1	1,9	1,8	1,7	1,9	1,7
FBCF	5,3	4,0	3,9	3,6	3,8	2,9
<i>Demande intérieure (*)</i>	2,8	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2
Exportations	2,3	2,7	3,3	2,3	0,8	2,5
Importations	3,5	3,1	3,6	2,7	0,6	2,7
<i>Demande extérieure (*)</i>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Taux de chômage	15,3	13,8	14,2	13,5	13,8	14,2
Solde des APU	-2,5	-2,0	-2,5	-2,3	-2,0	-2,3

Source : Programme de stabilité et documents de référence des organismes.

**Graphique 1 – Indice des prix à la consommation (donnée provisoire pour mai 2019).**



Source : INE.

**Encadré 1 – Rapport annuel 2018 de la Banque d’Espagne**

**Les déterminants de la faible inflation dans la zone euro et en Espagne.** Ce chapitre analyse les facteurs à l’origine de la sous-estimation récurrente de l’inflation par les prévisionnistes. Outre des éléments cycliques (récession passée et prix des matières premières), la Banque d’Espagne identifie également une série de facteurs structurels, dont notamment le vieillissement de la population (via en particulier une diminution du taux d’intérêt naturel), la globalisation associée à une concurrence mondiale croissante, l’impact des nouvelles technologies et la volonté des banques centrales de maintenir des taux d’inflation modérés. Par ailleurs, le superviseur souligne que ce phénomène est à l’origine d’un impact plus important des prix énergétiques (plus volatiles) sur les taux globaux d’inflation.

**La conception de la politique monétaire sur le moyen et long terme.** Dans un contexte marqué par la surabondance de liquidités pour les banques, les taux d’intérêt se situent au niveau de la facilité de dépôt. Plusieurs possibilités permettraient de gagner des marges de manœuvre : augmenter la cible d’inflation, établir les objectifs en se basant sur le niveau des prix au lieu du taux d’inflation, etc. La Banque d’Espagne souligne les avantages de maintenir le système actuel (notamment le contrôle accru sur le niveau des taux d’intérêt) par rapport à une réduction des bilans et un retour à une politique monétaire plus traditionnelle.

**Conséquences économiques des changements démographiques.** Le dernier chapitre est consacré au vieillissement de la population. La Banque d’Espagne plaide pour une réforme du système de retraites. Cette réforme devrait être soutenable financièrement, via l’introduction d’un mécanisme automatique qui garantisse l’équilibre financier, et également prendre en compte les préférences de la population sur le montant des retraites. L’équité intergénérationnelle doit également être considérée pour ne pas pénaliser les jeunes. Enfin, les bénéficiaires doivent avoir accès à l’information concernant leurs futurs droits pour anticiper la prise de décisions. La Banque d’Espagne relève qu’il existe des marges pour la création d’instruments financiers permettant aux personnes âgées, souvent propriétaires de leur résidence principale, de l’échanger contre un flux de revenus périodiques.

Source : [Rapport annuel 2018](#)


**Responsable de la publication :** Hervé Le Roy

Ambassade de France en Espagne  
Service Économique Régional  
C/ Marqués de la Enseñada, 10  
28004 Madrid

**Rédigé par :** Tiphane Aymard, Miguel García, Pierre Pérard

**Abonnement/désabonnement :** [espagne@dgtresor.gouv.fr](mailto:espagne@dgtresor.gouv.fr)

**Internet :** [www.tresor.economie.gouv.fr/pays/espagne](http://www.tresor.economie.gouv.fr/pays/espagne)

**Suivez-nous sur Twitter :** @FR\_Eco\_Iberica 



**Copyright :**

*Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional de Madrid*

**Clause de non-responsabilité :**

*Le Service Économique s’efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l’utilisation et de l’interprétation de l’information contenue dans cette publication.*