



# Nouvelles d'Espagne

## Economie et finances

N° ECOFIN-14 – du 29 septembre au 11 octobre 2018

- *Le FMI revoit légèrement à la baisse ses prévisions pour 2018 et plaide pour la création de marges budgétaires pour protéger l'économie contre une crise éventuelle.*
- *Le gouvernement parvient à un accord avec Podemos pour obtenir son soutien au projet de Budget 2019.*
- *Le FMI demande à l'Espagne de renforcer la vigilance concernant l'octroi de crédits immobiliers.*

| Indicateurs macro                              |               |              | Marchés financiers                             |                                |
|--|---------------|--------------|--|--------------------------------|
| Croissance PIB (t/t)                           | +0,6 %        | T2 2018      |  |                                |
| Croissance PIB (g.a)                           | +2,7 %        |              | <i>Cette semaine</i>                           | <i>Numéro précédent (n°13)</i> |
| <b>Indice de Production Industrielle (g.a)</b> | <b>+0,7 %</b> | <b>08/18</b> | IBEX 35  | 9 007,9                        |
| Dette (% du PIB)                               | 98,8 %        | T1 2018      | Rendement bon à 10 ans (%)                     | 1,640                          |
| Déficit public (% du PIB)                      | -0,3 %        | T1 2018      | Prime de risque (pp)                           | 1,122                          |
| Exportations (g.a)                             | +3,8 %        | 07/18        |  |                                |
| Importations (g.a)                             | +6,2 %        | 07/18        |  |                                |
| <b>Inflation sous-jacente (g.a)</b>            | <b>+0,8 %</b> | <b>09/18</b> |  |                                |
|  |               |              | <i>Emploi</i>                                  |                                |
|  |               |              | Taux de chômage (données cvs)                  | 15,4 %                         |
|  |               |              | Création d'emplois trimestrielle (données cvs) | +209 850                       |

### Actualité Economique

#### MACROECONOMIE

**Le FMI revoit légèrement à la baisse ses prévisions pour 2018 et plaide pour la création de marges budgétaires pour protéger l'économie contre une crise éventuelle.** Dans le cadre de la rédaction annuelle de l'article IV, le FMI a publié ses conclusions préliminaires. L'organisme a légèrement corrigé ses prévisions pour 2018 (+2,7 %, -0,1 p.p.) et maintenu celles de 2019 (+2,2 %). Dans ce contexte de ralentissement de la croissance, le FMI souligne le besoin d'améliorer la résilience de l'économie aux chocs via l'amélioration du solde budgétaire structurel, qui s'est détérioré au cours des dernières années. Cette initiative permettrait d'éviter que le gouvernement ne soit contraint de mettre en place des politiques de réduction des dépenses ou d'augmentation des impôts, lors d'une éventuelle prochaine crise, qui aggraveraient la perte de dynamisme de l'activité.

**L'inflation est orientée à la hausse en septembre (+2,3 % g.a.).** L'INE a publié le taux définitif de variation de l'IPC, qui progresse de +0,1 p.p. par rapport au mois d'août. L'inflation sous-jacente, quant à elle, demeure stable (+0,8 % comme pour le mois d'août).

#### MARCHE DU TRAVAIL

**Les dysfonctionnements du marché du travail et la faible inflation expliquent la modération salariale en Espagne, selon la Banque d'Espagne.** Dans une étude publiée début octobre, la Banque d'Espagne estime que la faible évolution des salaires en Espagne est due, d'une part, aux imperfections du marché du travail, notamment au fait que le chômage soit élevé et qu'un grand nombre de travailleurs voudraient travailler davantage, ce qui contribue à exercer une pression à la baisse sur les salaires ; d'autre part, la Banque d'Espagne relève les faibles perspectives d'inflation, qui n'incitent pas les travailleurs à faire pression pour maintenir leur pouvoir d'achat.

**L'AIREF prévoit une augmentation de la population espagnole comprise entre 4 et 13 millions de personnes sur 30 ans pour atteindre entre 51 et 60 millions d'habitants en 2050.** L'Autorité indépendante de contrôle budgétaire (AIREF) a publié pour la première fois au début du mois d'octobre ses propres prévisions démographiques. Les prévisions de l'Autorité, misant sur une population comprise entre 51 et 60 millions de personnes d'ici 2050, sont supérieures aux dernières projections de l'Institut National de la Statistique (INE), pour qui ce chiffre ne devrait pas dépasser les 50 millions à cette date. À noter que



l'AIRef prévoit qu'en 2050, la population en âge de travailler (entre 16 et 66 ans) se situera à un niveau similaire au niveau actuel (autour de 30 millions de personnes).

## FINANCES PUBLIQUES

**Le gouvernement parvient à un accord avec Podemos pour obtenir son soutien au projet de Budget 2019.** La Moncloa a publié un document qui détaille un large éventail de mesures, notamment : (i) l'augmentation du salaire minimum à 900 € mensuels (+22,3 %), (ii) l'abrogation de certaines mesures touchant à la *negociation collective* adoptées dans la réforme du marché du travail de 2012, (iii) l'indexation des retraites selon l'IPC (indice d'inflation) dès 2018 et (iv) un paquet de mesures de recettes fiscales. Concernant ce dernier point, les exigences évoquées ces dernières semaines par le groupe de gauche ont été acceptées par le gouvernement (Cf. *Tableau 1*). Par ailleurs, le contrôle des SICAV serait attribué à l'Agence fiscale et de nombreuses mesures sociales font également partie du document<sup>1</sup>. C'est sur la base de cet accord que le gouvernement basera sa proposition de Loi de Finances à faire parvenir à Bruxelles au courant de la semaine prochaine. A noter, enfin, que le gouvernement devra encore compter sur l'appui de plusieurs groupes politiques nationalistes (PNV, PdeCat et ERC) pour faire approuver définitivement son budget par le Parlement.

## Actualité Financière

### SECTEUR BANCAIRE

**Le FMI demande à l'Espagne de renforcer la vigilance concernant l'octroi de crédits immobiliers et de crédits à la consommation.** Bien que le FMI écarte pour l'instant « une survalorisation généralisée des prix », l'institution a enjoint la Banque d'Espagne à limiter les critères d'octroi des crédits immobiliers. Il recommande notamment de limiter le ratio prêt-valeur pour les prêts immobiliers (le ratio de l'Espagne est de 65 % au T2 2018) ainsi que le ratio du service de la dette sur les revenus (ce taux s'élève à 32,1 % en Espagne au T2 2018). L'institution a ainsi recommandé à l'Espagne de surveiller l'augmentation du nombre de crédits immobiliers ainsi que celle du crédit à la consommation. Enfin, le FMI a appelé les banques espagnoles à constituer des coussins de capital de haute qualité afin de faire face aux incertitudes qui planent au-dessus de certaines économies émergentes.

**L'exposition des banques espagnoles à la dette souveraine italienne s'élève à plus de 27 Md €.** Avec 7,6 Md € de dette italienne, soit 13,38 % du total de son portefeuille de revenus fixes, BBVA est l'entité bancaire la plus exposée au pays transalpin, suivi de Sabadell avec 5,9 Md € (18,22 % de son portefeuille de revenus fixes), Bankia (5,7 Md €, 15,43 %), Liberbank (3,8 Md €, 8,15 %), Caixabank (1,9 Md €, 4,19 %) et Bankinter (505 M €). Santander est la seule entité à avoir vendu tous les bons de dette italienne qu'elle possédait.

**Les revenus de la SAREB enregistrent une baisse de 7,8 % g.a au S1 2018 pour s'établir à 1,6 Md €.** Cette baisse est principalement due à un chiffre d'affaires moindre concernant l'activité de gestion et de vente de prêts, conséquence de la nature même de la société – le désinvestissement –, qui possède de moins en moins de prêts et de plus en plus de biens immobiliers. 62,4 % des revenus de la SAREB sont issus de la gestion et de la vente de prêts et 37,6 % de la gestion et de la vente de biens immobiliers. À la fin du S1 2018, la SAREB avait liquidé 28,9 % du volume d'actifs reçu à sa création, volume qui s'établit désormais à 36,1 Md €.

**Fitch élève la note de crédit d'émetteur à long terme de Caixabank de BBB à BBB+, assortie d'une perspective stable.** Cette revalorisation, qui intervient après la vente de sa participation de 9,3 % de Caixabank dans l'entreprise Repsol, reflète l'amélioration du rating de viabilité de l'entité bancaire, moins exposée au risque de marché et aux actifs problématiques, notamment issus de l'immobilier. Fitch a revu à la hausse la note de crédit de la dette senior préférentielle (de BBB à BBB+), de la dette senior préférentielle (de BBB à BBB+) et de la dette subordonnée low tier 2 (de BBB- à BBB). D'autre part, Moody's confirme la note de solvabilité à long terme de Bankinter (Baa1) mais l'élève à une perspective positive. Moody's affirme que cette action reflète le solide profil de crédit de la banque et souligne l'amélioration de la qualité de ses actifs. Néanmoins, l'agence de notation estime que la réduction du stock de prêts douteux de Bankinter a été plus lente que pour ses pairs.

### SECTEUR IMMOBILIER

**Le nombre d'expulsions a augmenté de 1,7 % g.a au T2 2018 pour s'établir à 17 152.** Les expulsions dues au non-paiement du crédit immobilier sont en hausse de 6,1 % alors que les expulsions pour non-paiement de loyer sont en baisse de 8,5 %. La Catalogne est la Communauté autonome qui a enregistré le plus grand nombre d'expulsions au cours du T2 2018 (4 170, 24,6 %

<sup>1</sup> Parmi ces mesures, on peut citer : la fin progressive au ticket modérateur pharmaceutique, l'augmentation des bourses scolaires et la réduction des frais universitaires, le rétablissement de l'allocation chômage pour les personnes âgées de plus de 52 ans et la mise en place de mesures contre la « pauvreté énergétique ». A noter enfin les mesures visant à stabiliser les prix des loyers (contrats plus stables, possibilité pour les villes d'établir des prix maxima, cession de logements par la banque de défaillance Sareb à des loyers dits sociaux).



du total), suivie de l'Andalousie (2 718), de la Communauté de Valence (2 245) et de Madrid (1 878). Le nombre de dossiers déposés pour les expulsions a diminué de 6,2 % g.a. sur cette période pour s'établir 7 216.

**Les prix du logement ont augmenté de 6,8 % g.a en Espagne au T2 2018, contre 4,3 % dans la zone euro et l'UE.** En Espagne, les prix ont augmenté de 2,6 % par rapport au trimestre précédent, contre 1,4 % pour l'ensemble de la zone euro et de l'UE. La Slovaquie (13,4 %) et l'Italie (0,2 %) sont les pays qui enregistrent respectivement les plus fortes et les plus faibles hausses en taux interannuel.

## Annexes

### Encadré 1 – Déclaration finale de la mission de consultation de l'article IV du FMI (3 octobre 2018)

**Politique budgétaire : création de « pare-chocs » budgétaires.** Le gouvernement doit profiter des conditions conjoncturelles encore favorables pour réduire la dette publique élevée. Pour cela, un effort structurel de 0,5 p.p. du PIB est nécessaire jusqu'à ce que l'équilibre structurel soit atteint et que la dette se réduise de façon soutenue. Le FMI souligne que la réduction du déficit et la réduction des inégalités ne sont pas nécessairement incompatibles si le gouvernement augmente les recettes au-delà du nécessaire pour réduire le déficit et les alloue à des politiques redistributives, de soutien à l'emploi et à l'innovation.

**Des mesures sont nécessaires concernant le système de retraites :** si le système actuel a épargné en grande partie les générations les plus âgées de l'impact de la crise, une réduction de sa générosité est difficilement évitable. Le FMI plaide pour la mise en place des outils de revenus disponibles : augmentation des cotisations sociales minimales des travailleurs indépendants et de la base maximale de cotisation pour tous les travailleurs. Il enjoint aussi l'Espagne à augmenter l'âge de départ à la retraite en fonction de l'espérance de vie.

**Marché du travail : des politiques équilibrées pour augmenter la productivité et améliorer l'inclusion.** En sus de préserver l'élan des réformes de 2012, notamment la prévalence des accords au niveau de l'entreprise et non du secteur, seules des politiques d'augmentation de la productivité via la lutte contre la dualité du marché du travail peuvent permettre des augmentations de salaires durables sur le long terme. Les efforts doivent se concentrer sur les politiques actives pour l'emploi, notamment concernant les jeunes (formation professionnelle, formation continue, réduction de l'abandon scolaire précoce).

**L'agenda de réformes structurelles nécessite une nouvelle impulsion.** Des efforts semblent nécessaires dans trois domaines pour profiter pleinement du potentiel inexploité : (i) uniformisation normative entre les trois niveaux de l'Administration, (ii) amélioration de la concurrence et réduction des barrières d'entrée sur les marchés, notamment pour les services professionnels et (iii) diminution des barrières à la croissance des entreprises.

**Concernant le secteur financier, le FMI se félicite de l'annonce de la création d'un nouvel organisme de supervision financière.** Pour rappel, la Ministre de l'Économie, Nadia Calviño, avait annoncé qu'elle souhaitait la création de cette autorité. Le Comité de stabilité financière (Cesfi), composé du ministère de l'Économie, de la Banque d'Espagne et de l'autorité de supervision des marchés financiers (CNMV), s'est déjà réuni pour aborder les aspects pratiques de sa mise en place. Le FMI considère le projet comme prioritaire et estime qu'il doit contribuer à renforcer la surveillance du risque systémique et à promouvoir la prise de décisions macroprudentielles et la coordination. Par ailleurs, l'organisme plaide pour une plus grande convergence des ratios de capital de haute qualité des banques espagnoles par rapport à leurs homologues européennes pour une plus grande résilience aux chocs.

*Source : traduit et résumé de la Déclaration du FMI*



**Tableau 1 – Principales mesures fiscales de l'accord gouvernement-Podemos (11 octobre 2018)**

| Impôt  | Mesures  |
|--|--|
| Impôt sur les sociétés                               | -Établissement d'un taux effectif minimum de 15 %.<br>-Baisse du taux nominal de 25 à 23 % pour les PME.<br>-SOCIMI : augmentation de l'impôt sur les bénéfices non distribués de 0 à 15 %.  |
| Impôt sur les revenus                                | -Pour la base imposable générale : augmentation de +2 p.p. pour les revenus supérieurs à 130 000 € (soit 47 %) et de +4 p.p. pour les revenus supérieurs à 300 000 € (soit 49 %).<br>-Pour les rendements du capital : augmentation du taux de +4 p.p. pour les montants supérieurs à 140 000 (soit 27 %). |
| Création d'un impôt sur les transactions financières | 0,2 % sur les opérations d'achat d'actions par des opérateurs du secteur financier, pour les entreprises de capitalisation boursière supérieure à 1 Md €.  |
| Création d'une taxe numérique                        | 3 % sur certaines activités en ligne pour les entreprises au chiffre d'affaires supérieur à 750 Md € dont au moins 3 M € sont réalisés en Espagne.   |
| TVA  | -Réduction du taux de 10 à 4 % pour les produits d'hygiène féminine<br>-Réduction de 21 à 10 % pour les services vétérinaires.   |
| Impôt sur le patrimoine                              | Augmentation de 1 % pour les patrimoines supérieurs à 10 M €.  |

Source : accord pour le Budget 2019 entre le gouvernement et Podemos

**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 Garcia, Pierre Pérard

**Abonnement :** [pierre.perard@dgtresor.gouv.fr](mailto:pierre.perard@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.