TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE
Publications des Services économiques

Nouvelles d'Espagne

Economie et finances

N° ECOFIN-3 – du 2 au 15 février 2019

Après le rejet du Budget 2019, Pedro Sánchez a annoncé la tenue d'élections législatives pour le 28 avril 2019.

- *L'excédent commercial français vis-à-vis de l'Espagne atteint 1,2 Md € en 2018 (contre 0,4 Md € en 2017).*
- *Le Parlement refuse l'approbation du Budget 2019.*
- *Santander devient la première banque européenne à ne pas rembourser en avance une émission d'obligations convertibles contingentes (CoCos).*

Indicateurs macro		
Croissance PIB (t/t) Croissance PIB (g.a)	*+0,7 %* *+2,5 %*	*T4 2018*
Indice de Production Industrielle (g.a)	***-6,2 %***	***12/18***
Dette (% du PIB)	*98,3 %*	*T3 2018*
Déficit public (% du PIB)	*-1,2 %*	*T3 2018*
Exportations (g.a)	*+3,5 %*	*11/18*
Importations (g.a)	*+5,5 %*	*11/18*
Inflation sous-jacente (g.a)	***+0,8 %***	***01/19***

Marchés financiers		
	Cette semaine	*Numéro précédent*
IBEX 35	***9 123,2***	*9 019,4*
Rendement bon à 10 ans (%)	***1,236***	*1,219*
Prime de risque (pp)	***1,134***	*1,053*
Emploi		
Taux de chômage (données cvs)	*14,5 %*	*T4 2018*
Création d'emplois trimestrielle (données cvs)	*+169 700*	*T4 2018*

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

Actualité Economique

MACROECONOMIE

La Commission européenne revoit légèrement à la baisse ses prévisions de croissance pour l'Espagne (2019 :+2,1 % ; 2020 : +1,9 %), tandis que BBVA les maintient (2019 :+2,4 % ; 2020 :+2,0 %). La Commission européenne table sur un ralentissement de la demande intérieure – qui est restée stable en 2018 – en raison de la décélération de la consommation. Selon BBVA, le ralentissement de la croissance serait plus progressif, car les politiques monétaire et budgétaire accommodantes, la demande mondiale encore dynamique et la révision à la baisse des prix du pétrole continueraient de soutenir la croissance.

BBVA évalue le coût d'un *Brexit* « dur » pour le PIB espagnol à 0,4 p.p. de perte pour chaque point de PIB perdu par le Royaume-Uni. Dans le cas d'une baisse de 8 % du PIB britannique, comme l'estime la Banque d'Angleterre en cas de *Brexit « hard »*, le PIB espagnol chuterait de 3,2 %. À noter que les coûts seraient sensiblement plus élevés (0,6 p.p. pour chaque 1 p.p. du Royaume-Uni, soit une chute de PIB de 4,8 %) pour certaines régions plus exposées (Valence, Baléares, Murcie et Canaries).

L'excédent commercial français vis-à-vis de l'Espagne atteint 1,2 Md € en 2018 (contre 0,4 Md € en 2017, *Cf. Graphique 1*). Selon les douanes françaises, la croissance des exportations françaises en Espagne (+5,3 % a/a) est plus soutenues que celle des importations en provenance d'Espagne sur la période (+3,2 % a/a). Cette amélioration de notre excédent repose en grande partie sur le dynamisme des exportations en aéronefs et engins spatiaux et en véhicules automobiles, qui contribuent à la réduction de notre solde déficitaire en matériels de transport. L'Espagne devient en 2018 le 5e fournisseur de la France (part de marché à l'import de 6,5 %), gagnant ainsi une place aux dépens des États-Unis et. Avec une part de marché à l'export de 7,8 %, l'Espagne constitue le 3e client de la France, derrière les États-Unis et l'Allemagne.

MARCHE DU TRAVAIL

L'OIT alerte sur la prévalence du travail temporaire en Espagne. Dans un rapport publié en février, l'Organisation Internationale du Travail montre que les progrès accomplis pour réduire le chômage dans le monde ne s'accompagnent pas d'une amélioration de la qualité de l'emploi. C'est particulièrement le cas en Espagne qui connaît la plus forte proportion de contrats

temporaires de 6 mois ou moins parmi 18 pays européens analysés. Ce type de contrats concernait 60 % des contrats temporaires espagnols en 2017, contre 50 % pour la France et moins de 25 % pour l'Allemagne, les Pays-Bas ou le Danemark.

FINANCES PUBLIQUES

Le Parlement refuse l'approbation du Budget 2019. Sur un total de 350 députés, 191 ont voté en faveur d'amendements invalidant le projet de budget[1] - dont ceux des partis PP et Ciudadanos et des deux partis nationalistes catalans ERC et PDeCat, Ces derniers ont reproché au gouvernement son refus d'entamer un dialogue sur la question de l'autodétermination catalane, dans le contexte du procès des douze dirigeants régionaux qui se tient depuis le 12 février à la Cour Suprême. Pour rappel, plusieurs mesures importantes du Budget ont été prises par décret et ne sont donc pas affectées par le rejet (*Cf. Encadré 1*). Le Budget 2018 sera reconduit sur l'année 2019.

Actualité Financière

SECTEUR BANCAIRE

Santander devient la première banque européenne à ne pas rembourser en avance une émission d'obligations convertibles contingentes (CoCos)[2]. La décision porte sur une émission de mars 2014, pour un montant de 1,5 Md €, dont la première fenêtre de remboursement se présentait le 12 février. Un tel remboursement anticipé, jusqu'ici conventionnel pour ce type d'instrument, aurait impliqué un refinancement plus coûteux pour la banque dans un contexte de fin progressive des politiques monétaires expansives. Un tel choix est une première en Europe depuis la création de ces instruments financiers hybrides suite à la crise de 2008. Cette décision pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour Santander lors de ses prochaines émissions de CoCos, mais également peser sur l'utilisation de ce type d'obligations de pour les autres banques si les investisseurs intègrent un risque accru de non-remboursement. Toutefois, la valorisation des bonds de structure comparable émis par les autres banques n'a pas semblé chuter. Santander, qui a émis de nouveaux bonds « Cocos » pour un montant d'1,2 Md $ début février, devra bientôt annoncer une décision concernant une émission similaire de 1,5 Md $ dont le remboursement est possible en mai 2019.

S&P Global Rating maintient le système bancaire espagnol dans la catégorie 4 du classement « Bicra » (*Banking Industry Country Risk Assessment*). Ce dernier mesure sur une échelle de 1 à 10 – 1 étant la première place - la robustesse du secteur financier en fonction du risque-pays. L'Espagne se trouve dans la même catégorie que l'Irlande, le Mexique, l'Estonie ou Israël.

SECTEUR ASSURANTIEL

Les bénéfices de la compagnie d'assurances Mapfre chutent de 24,5 % en 2018 pour s'établir à 529 M €. Les primes d'assurances ont diminué de 4 % g.a. pour s'établir à 22,5 Md €. Le ROE (*Return on Equity*) du groupe s'élève à 6,4 % (-1,5 p.p.) alors que le plan stratégique 2016-2018 prévoyait d'atteindre 11 %. De même, les revenus consolidés du groupe auraient dû s'élever à 31 Md € en 2018, contre 26,6 Md € atteints. Les marchés les plus importants du groupe restent l'Espagne, le Brésil et l'Amérique du Nord, bien que les primes de ces deux dernières zones soient en nette baisse. À noter que la Mapfre[3] et Vidacaixa ont réussi les stress tests de l'EIOPA (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) de décembre 2018.

SECTEUR IMMOBILIER

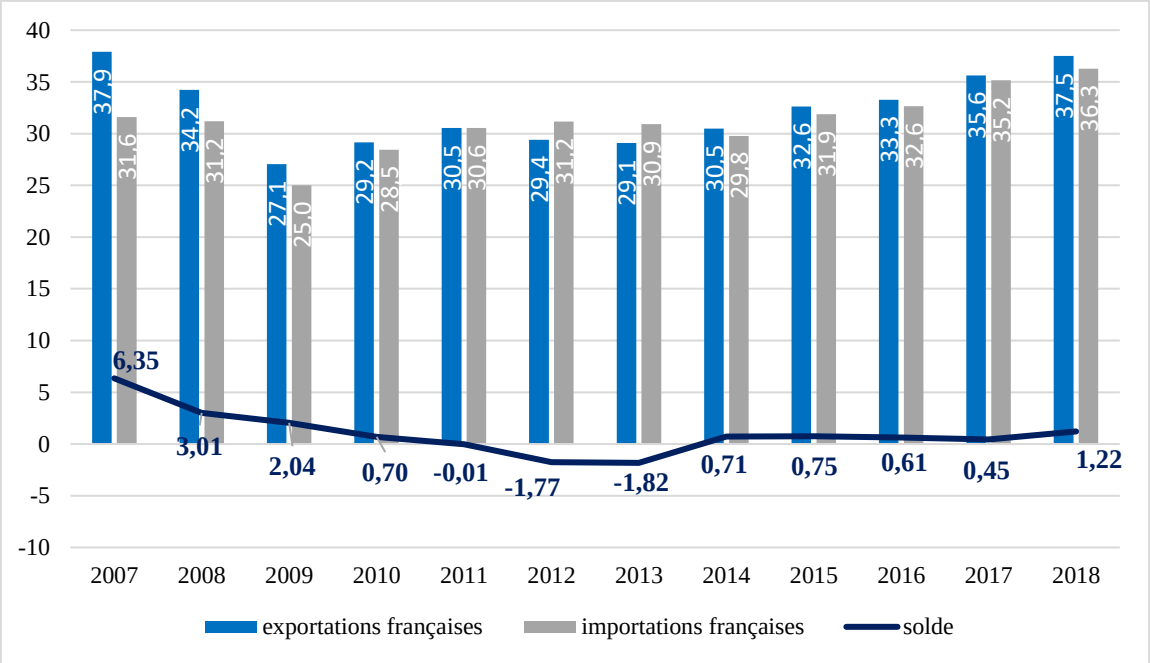
L'achat-vente de logements inscrits au registre de la propriété a augmenté de 10,1 % g.a. en 2018. Au total, 515 051 logements ont changé de main au cours de l'année. 9,7 % d'entre eux correspondaient à des logements sociaux et 18 % à des logements neufs. Les régions de Murcie (+24,3 %), La Rioja (+18,9 %) et Castille-la-Manche (18,1 %) sont les communautés autonomes ayant enregistré les hausses annuelles les plus importantes en nombre de logements achetés en 2018. Les îles Baléares (-2,9 %), la Catalogne (-4,0 %) et les Canaries (-4,0 %) ont enregistré les taux de variation annuels les plus faibles. Au total, sur l'ensemble de l'année, 1 025 039 biens immobiliers (*retail*, résidence, etc.) ont été vendus (+9,2 % g.a.).

[1] Le Parti Populaire, Ciudadanos, ERC, PDeCat, Bildu, Coalición Canaria, Unión por Navarra et une députée de En Marea ont voté contre le Budget, alors que le PSOE, Podemos et le Parti nationaliste basque (PNV) ont voté pour.

[2] Les « CoCo bonds » ou « obligation convertible contingente » sont des emprunts conditionnels à conversion obligatoire. Les CoCos se convertissent en actions dès que le taux de capitaux propres d'une entreprise passe en-dessous d'un seuil défini, permettant ainsi aux investisseurs d'entrer dans l'actionnariat de l'entreprise. Ces instruments hybrides de dette et de capital sont très appréciés par les banques car elles leur permettent de capter du capital *Tier 1* afin de remplir les objectifs de solvabilité établis par les accords de Bâle III. En raison des risques plus élevés que les obligations conventionnelles, les obligations à conversion obligatoire offrent des taux d'intérêts attractifs.

[3] Seule la Mapfre a publié ses résultats : dans le scénario de base, le ratio des actifs sur les passifs de la compagnie d'assurances s'élevait à 122 %. Ce ratio se situait à 117,2 % dans le premier scénario (choc de remontée des taux combiné à un choc de rachat et d'insuffisance de provisionnement) et à 121,1 % dans les deuxième et troisième scénarios (choc de baisse des taux combiné à un choc de longévité et succession de catastrophes naturelles).

Graphique 1 – Evolution des échanges commerciaux entre la France et l'Espagne depuis 2007 (Md €)



Source : Douanes françaises.

Encadré 1 – État des lieux concernant les mesures du Budget 2019

Selon les prévisions, la non-approbation du Budget affectera négativement le déficit en 2019. La Banque BBVA table ainsi sur un déficit de 2,3 % dans l'hypothèse de la reconduction du Budget 2018, alors qu'il se serait élevé à 2,0 % si le Budget avait été approuvé.

Les mesures incluses dans le Projet de loi de finances 2019 s'inscrivent dans l'un des cas suivants :

i. **Elles ont déjà été prises par décret-royal et ne sont donc pas impactées par le refus du texte** (notamment : l'augmentation du salaire minimum de 22,3 %, la hausse des salaires des fonctionnaires – entre 2,25 et 2,75 % en 2019 – et des retraites d'au moins 1,6 %) ;

ii. **Les mesures font l'objet de procédures législatives indépendantes** (projets de loi concernant la création d'une taxe sur certaines activités numériques – taxe Google – et d'une taxe sur les transactions financières – taxe Tobin, ainsi que le projet de loi contenant des mesures de lutte contre la fraude) ;

iii. **Les autres mesures de dépenses et de recettes sont, pour l'instant, écartées.** Du côté des dépenses, il est possible de citer l'augmentation des investissements territorialisés, notamment pour la Catalogne, le remboursement de la dette de l'État espagnol envers la Catalogne – récemment reconnue, l'augmentation de la R&D civile, l'augmentation des dépenses sociales (dépendance, violence envers les femmes, pauvreté infantile, bourses scolaires, plan d'aide au logement, plan de lutte contre le chômage des jeunes, élimination du ticket modérateur pharmaceutique pour les revenus les plus faibles ou encore augmentation des congés paternité de 5 à 8 semaines). Quant aux recettes, l'augmentation du taux marginal de l'IRPF, l'établissement d'un taux minimum effectif de 15 % pour l'impôt sur les sociétés, l'augmentation de la taxe sur les carburants, l'augmentation de la base minimale de la Sécurité sociale de 7 % ou encore la diminution du taux de TVA pour certains produits ne sont plus d'actualité.

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Publications
des Services économiques

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 : Tiphanie Aymard, Miguel García, Pierre Pérard

Abonnement/désabonnement : espagne@dgtresor.gouv.fr

Internet : 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.