

### En Bref

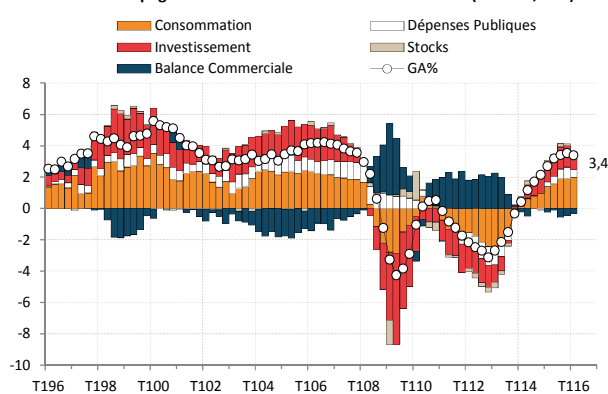
- L'institut statistique espagnol (INE) a publié ce jour du détail sur la composition du Produit Intérieur Brut (PIB) pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2016. A la lecture de ces chiffres, il apparaît que **la croissance de l'économie espagnole se maintient à un rythme similaire aux deux trimestres précédents (+0,8% sur le trimestre et de 3,4% l'an).**
- **La demande domestique**, en particulier les dépenses de consommation privée et publique, **représente le noyau dur de cette croissance. Les dépenses d'investissement progressent plus modestement sur le trimestre, de 0,4% par rapport au trimestre précédent, illustrant possiblement l'impact négatif du climat d'incertitude politique sur les décisions des entreprises.** Dans la continuité des trimestres précédents, **la demande externe**, mesurée par la contribution du solde commercial à la croissance, **soustrait quelques décimales de point de croissance sur le trimestre.** Les exportations de biens et services en volume se replient pour la première fois depuis le 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 (-0,5%) et les importations conservent une tendance haussière (+0,3%).

### Dans le Détail :

#### A – La consommation privée et publique en soutien de l'activité

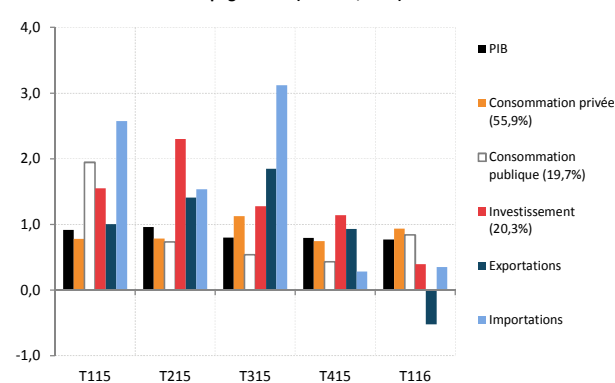
- Le PIB en volume enregistre un onzième trimestre consécutif d'expansion, en affichant une progression de 0,8%, similaire à celle des deux trimestres précédents. En rythme annuel, **l'économie espagnole affiche toujours une performance un cran au-dessus de ces partenaires européens à 3,4%** (graphique ci-contre), **un rythme d'activité qui nous semble être désormais une borne haute pour les trimestres à venir.** Ainsi, le PIB en volume revient progressivement sur son niveau le plus haut atteint au 2<sup>ème</sup> trimestre 2008 : l'écart avec ce dernier n'étant plus que de 3%, contre 9,3% au plus bas du cycle.
- La ventilation du PIB par dépenses fait ressortir trois éléments : premièrement, **le cœur de la croissance sur le trimestre demeure la consommation des ménages (+0,9% de trimestre à trimestre) et des administrations publiques (+0,8%).** La contribution à la croissance de cette dernière a pris un peu plus d'ampleur sur l'année écoulée.
- Deuxièmement, **les dépenses d'investissement ont ralenti sur le trimestre, en affichant leurs plus faibles hausses depuis le T2 2013 (+0,4% en glissement trimestriel).** Après sept trimestres consécutifs de progression, les dépenses d'investissement en construction se sont contractées de 0,2% au 1<sup>er</sup> trimestre de l'année. L'investissement dit productif, regroupant les dépenses en machines et équipements des entreprises, enregistre une hausse modeste de 0,4% et voit son rythme de croissance fléchir légèrement à 6,4% l'an (contre une moyenne de 7,2% sur l'année 2015). Enfin, l'investissement en propriété intellectuelle, qui englobe l'acquisition d'un certain nombre d'actifs immatériels (logiciels, base de données, brevet, etc.) enregistre une faible hausse sur le trimestre et progresse de 2,3% l'an.
- Enfin, le troisième élément concerne l'apport de la demande externe à la croissance de l'économie, illustrée par l'évolution de la balance commerciale des biens et services. **Cette contribution reste négative à la fois sur une base trimestrielle et annuelle.** Après deux trimestres consécutifs

Espagne : Contribution à la croissance annuelle (Volume, CVS)



Sources : Eurostat, INE, Covéo Finance, Thomson Reuters

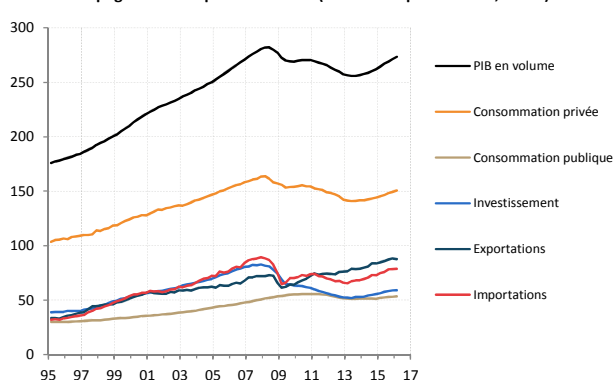
Espagne : PIB (Volume, GT%)



Sources : Eurostat, Covéo Finance, Thomson Reuters

GT% : Glissement Trimestriel

Espagne : Décomposition du PIB (Volume au prix de 2010, Md€)

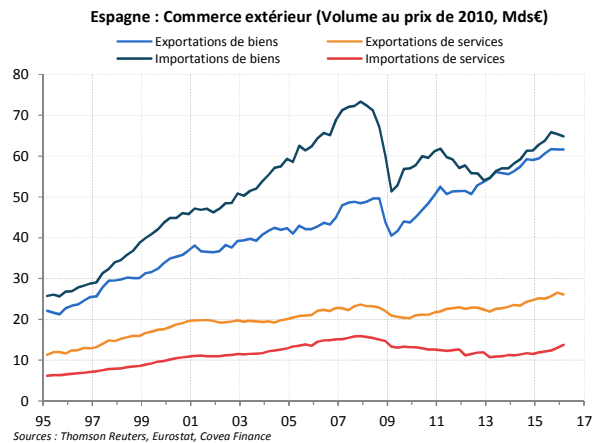


Sources : Thomson Reuters, Eurostat, Covéo Finance

de forte hausse, les exportations de services se replient de 1,7%. De l'autre côté, la croissance des importations de biens se modèrent, à 3,3% l'an. La dynamique des importations de services est solide sur les deux derniers trimestres, en hausse de 15% l'an au 1<sup>er</sup> trimestre 2016.

- Enfin, l'effet de restockage est limité sur le trimestre et impacte la croissance de 0,1 point de pourcentage sur une base de comparaison trimestrielle.

Thomas FOICIK, le 26 Mai 2016



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.