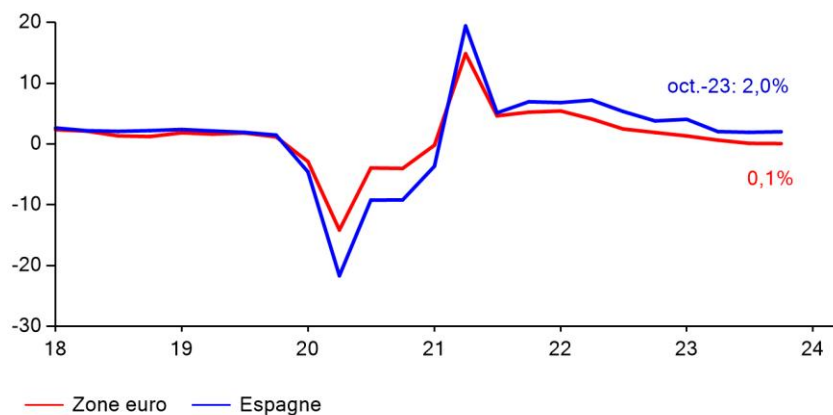


18 avril 2024

Espagne

Une croissance résiliente

PIB (en volume), taux de variation sur un an en %



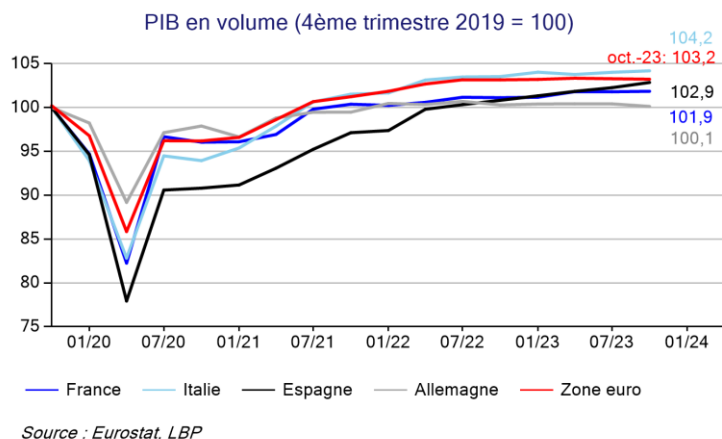
Source : DataInsight, LBP

- **Après la vive reprise de 2021 et 2022 (hausse du PIB de 5,5 % pour chacune des deux années), la hausse du PIB a certes ralenti en 2023 mais elle est restée élevée (2,5 % en moyenne annuelle). La dynamique de l'économie espagnole en cours d'année a d'ailleurs été nettement plus favorable que dans les autres économies de la zone euro.**
- **Le dynamisme de l'emploi a été particulièrement marqué depuis trois ans, avec une croissance des effectifs très supérieure à celle du PIB. La faiblesse de la productivité restera un enjeu important pour les années à venir, avec un questionnement : le plan de relance européen permettra-t-il de la dynamiser ?**
- **Bien qu'ayant perdu les élections législatives anticipées de juillet 2023, le premier ministre Pedro Sanchez (PSOE) a finalement été reconduit à la tête du gouvernement grâce notamment au soutien de la formation indépendantiste catalane lors d'un vote de confiance à la Chambre des députés mi-novembre. Il demeure malgré tout dans une position fragile, ce qui pourrait peser sur la conduite de la politique budgétaire.**
- **La baisse du ratio de dette/PIB pour les agents non financiers du secteur privé (101 % au 3^{ème} trimestre 2023 contre 172 % dix ans plus tôt) a réduit la vulnérabilité de l'économie espagnole, qui dégage un excédent courant. Mais le poids de la dette publique demeure élevé et le déficit public ne se résorberait pas à l'horizon de la fin de la décennie.**

Alain Henriot

❖ **Une croissance honorable courant 2023 et des signes récents d'amélioration du climat des affaires**

- Contrairement à ce qui a été observé en moyenne dans la zone euro, **l'économie espagnole a conservé un rythme de croissance honorable courant 2023, autour de 2 % l'an par trimestre. Fin 2023, le PIB était supérieur de près de 3 % par rapport au 4^{ème} trimestre 2019, avant l'entrée dans la crise sanitaire.**



- **La consommation publique excède nettement son niveau d'avant crise** (fruit des divers soutiens budgétaires) **tout comme les exportations** (en partie sous l'effet du ressaut des recettes touristiques). En revanche, l'investissement reste nettement en retrait, à la fois pour les dépenses en équipement et pour la construction.

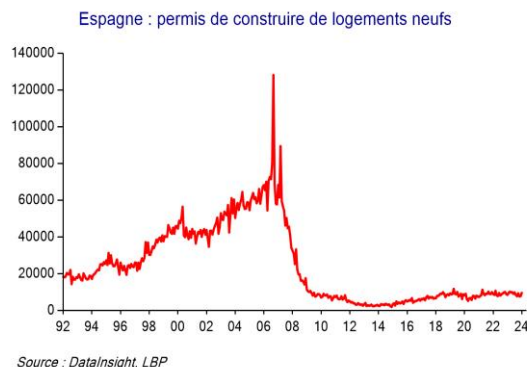
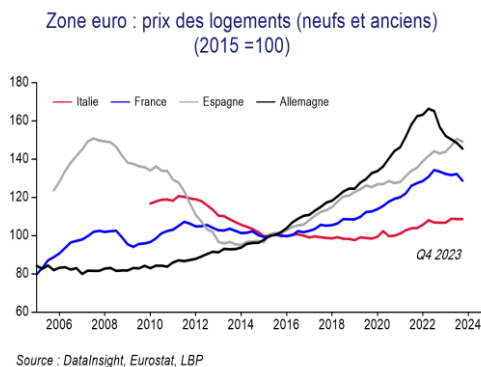
Niveau des variables, de la valeur ajoutée (en volume) et de l'emploi par secteur

au T4 2023 par rapport au T4 2019

			VA	Emploi
PIB	102,9	Agriculture	84,1	94,9
Consommation totale	103,1	Industrie manufacturière	104,6	98,2
Conso. publique	112,7	Construction	90,1	109,8
Conso. des ménages	100,0	Services	105,9	104,6
FBCF	94,9	Comm., transp. et héber.	104,4	98,7
Biens d'équipement	89,9	Info. et communication	123,1	126,4
Construction	97,6	Loisirs, culture	100,8	100,6
Exportations	107,9	Services aux entreprises	109,8	107,1
Importations	105,9	Immobilier	103,4	115,1

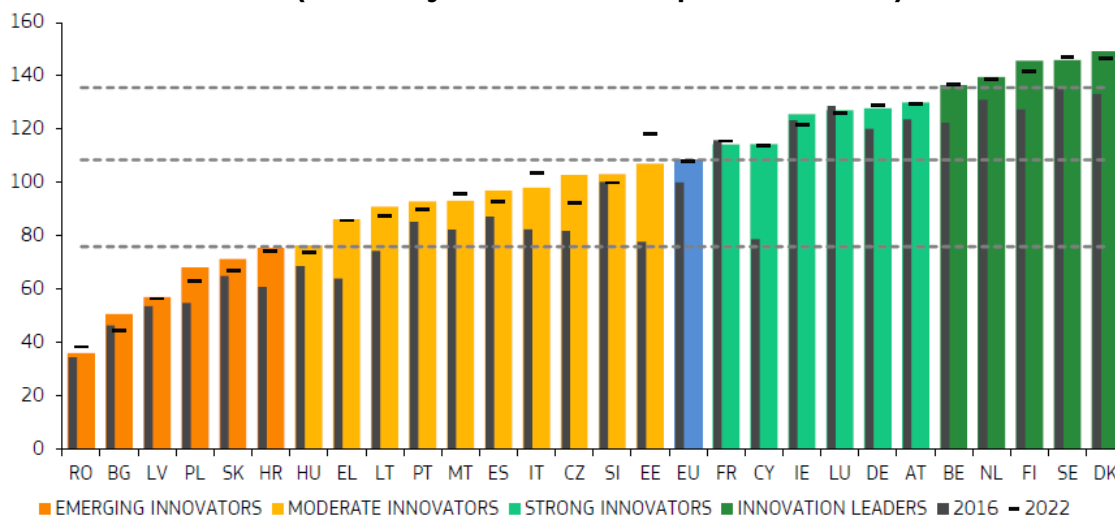
Source : comptes nationaux espagnols, calculs LBP

En termes sectoriels, l'activité reste plus faible que son niveau d'avant crise dans l'agriculture (hausse des coûts, conditions climatiques) et la construction, secteur fragilisé par l'éclatement de la bulle immobilière au milieu des années 2000 et qui a pâti de la remontée des taux d'intérêt ces deux dernières années, même si la **dégradation récente du marché immobilier (baisse des crédits et des permis de construire) a été nettement moins marquée en Espagne que dans d'autres pays européens. Les prix des logements sont d'ailleurs restés orientés à la hausse.** Pourtant les effectifs dans ce secteur sont très supérieurs au niveau de fin 2019, sans doute du fait de la régularisation de certains contrats.



Par ailleurs, l'activité a nettement dépassé son niveau d'avant crise dans le secteur de l'information et des communications. **C'est un point positif pour l'Espagne que ce secteur technologique décolle en termes d'activité mais aussi d'emplois. Selon, l'indice d'innovation de la Commission européenne (EIS)¹ l'Espagne est considéré comme un pays « modérément » innovateur.** Elle reste de ce point de vue en retrait de la France ou de l'Allemagne malgré une amélioration ces dernières années. Ses points forts résident dans un niveau d'éducation plutôt élevé et dans la diffusion des outils numériques parmi les salariés. En revanche, la Commission européenne note plusieurs faiblesses : l'emploi dans les entreprises innovantes, l'insuffisance d'innovateurs, la faiblesse des dépenses de recherche-développement. Le plan de relance vise à stimuler ces investissements et à faciliter la digitalisation des PME.

Indicateur de performance en matière d'innovation (EIS) (100 = moyenne Union européenne en 2016)

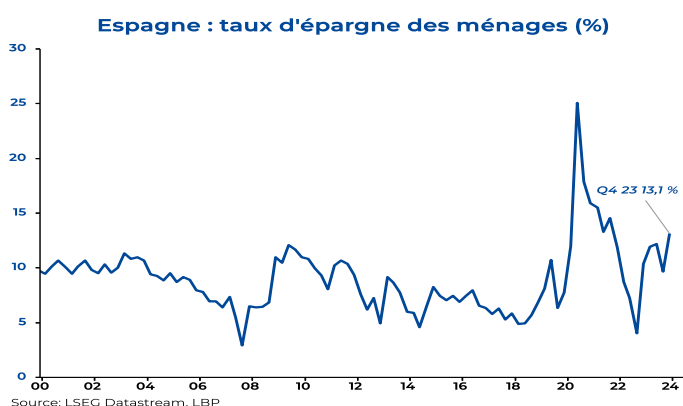
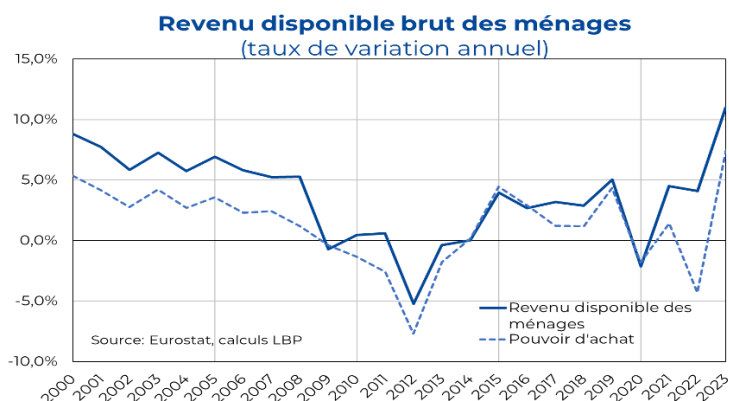


Source : Commission européenne (EIS Dashboard 2023)

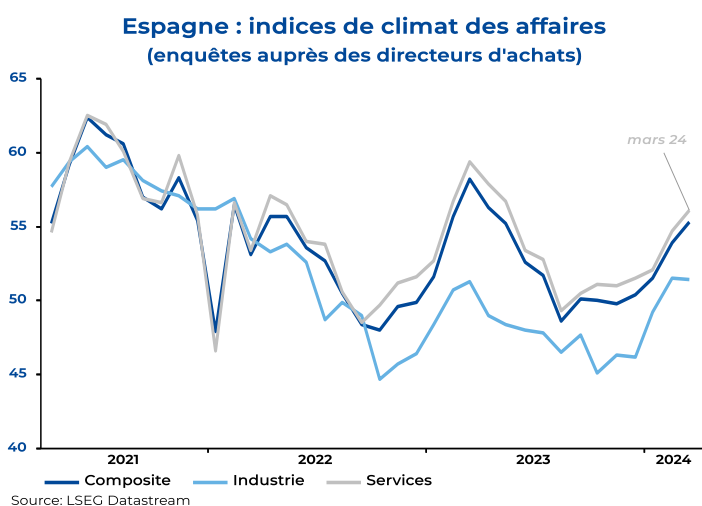
- **En 2023, le revenu disponible des ménages a progressé très vivement (de l'ordre de 11 %), sous l'effet d'une hausse rapide de l'emploi, des salaires mais aussi des prestations sociales. Corrigée de l'inflation sa progression est restée très élevée (environ 7,5 %).** En 2024, la progression du revenu disponible ralentirait nettement (modération de la croissance de l'emploi, indexation retardée des salaires à une inflation plus faible). Le pouvoir d'achat du revenu disponible se normaliserait progressivement à l'horizon de la fin de la décennie, vers un sentier de croissance annuel un peu au-dessus de 1 % l'an. **Le taux d'épargne, après avoir été très élevé en 2020 et s'être maintenu bien**

¹ European Innovation Scoreboard (2023) <https://op.europa.eu/en/web/eu-law-and-publications/publication-detail/-/publication/04797497-25de-11ee-a2d3-01aa75ed71a1>

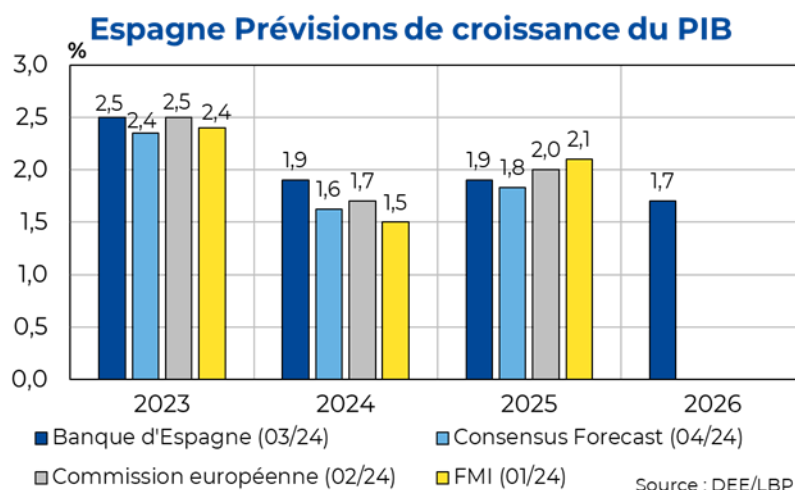
au-dessus de son niveau moyen d'avant crise en 2021, s'est normalisé en 2022, avant de se redresser l'an dernier. Il a fini l'année au-dessus de 13 %. Il devrait commencer à refluer l'an prochain.



- **Début 2024, les indices de climat des affaires ont montré des signes de rebond, surtout dans les services.**



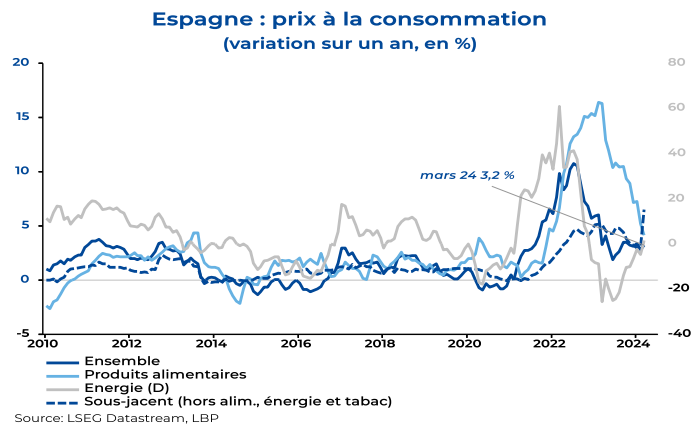
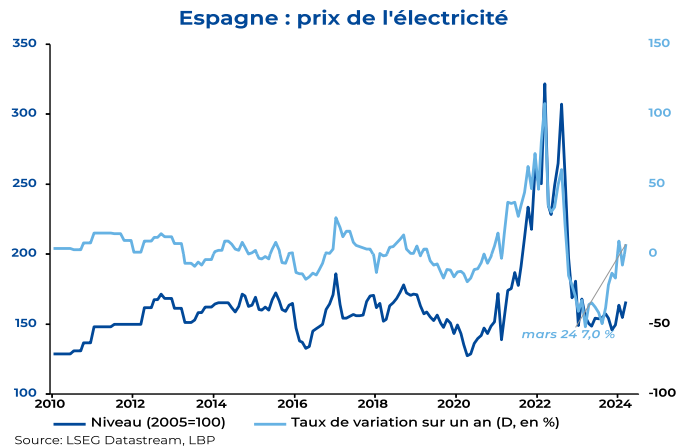
- **En 2024, la croissance espagnole avoisinerait 1,5 %.** Au cours des prochaines années, elle se maintiendrait autour de ce rythme, qui peut être considéré comme son potentiel de moyen terme. A noter cependant que des divergences importantes existent considérant la mesure de ce dernier selon les organismes internationaux (de l'ordre de 2 % à l'horizon 2025 pour la Commission européenne contre seulement 1,2 % pour l'OCDE). Ces divergences d'appréciation reflètent sans doute en partie l'impact attendu du plan de soutien européen, à la fois d'un point de vue conjoncturel mais aussi sur un plan structurel.



- **Si ces projections se réalisaient, le niveau du PIB espagnol serait inférieur en 2024 en moyenne annuelle de l'ordre de 4,5 % à ce qui était attendu par le FMI à l'automne 2019.** Il s'agirait d'une perte d'activité qui paraît permanente puisque la croissance ne serait pas supérieure dans les années à venir à celle qui était projetée avant la crise sanitaire. Cela pourrait tenir à un rattrapage incomplet de toute l'activité touristique et de services qui a été perdue en raison de l'épidémie de Covid mais aussi à des contraintes d'offre illustrées par une productivité dégradée.
- **La croissance de l'économie espagnole serait cependant supérieure à celle attendue pour la zone euro, à la fois au cours des deux prochaines années mais aussi à plus long terme. Il faut conserver en tête que le PIB espagnol par tête demeure inférieur de 14 % au PIB par tête français** (estimation FMI 2023, à parité de pouvoir d'achat), ce qui explique que, sous l'hypothèse d'un processus de convergence, l'évolution tendancielle à long terme pourrait être plus élevée qu'en France ou en Allemagne.
- Dans le cadre de la **Facilité pour la reprise et la résilience (FRR)**, l'Espagne a déjà reçu **cinq versements de fonds européens pour un total de 38,1 Md€** (sur un montant global de subventions prévues de 69,5 Md€), auquel s'ajoute un prêt de 340 millions d'€.

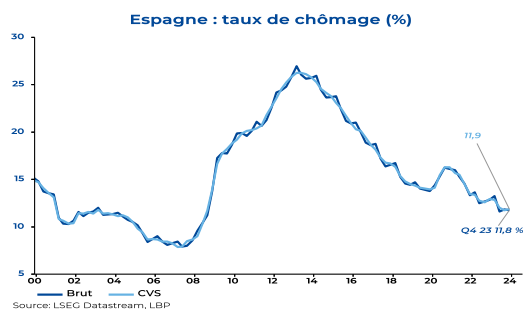
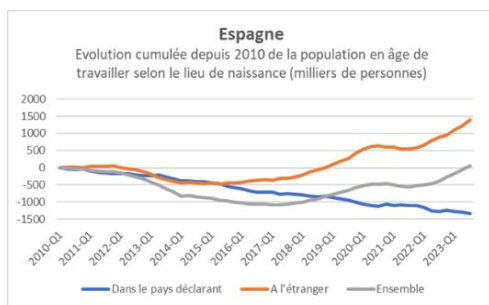
❖ La baisse des prix de l'énergie a freiné l'inflation

- **L'inflation avait très fortement augmenté sur la première moitié de 2022, pour culminer à 10,8 % sur un an en juillet.** Cela avait tenu à un **emballement des prix de l'énergie** (pic à 41,4 % sur un an en juillet 2022).
- L'Espagne importait peu de gaz russe. Son approvisionnement provenait surtout d'Algérie et du Maroc. Mais les prix de l'électricité ont connu une hausse spectaculaire avec les tensions sur le marché de gros européen. L'Espagne se caractérisant par une faible interconnexion avec les autres pays européens (comme le Portugal), **elle a obtenu un régime dérogatoire qui a permis de plafonner temporairement à 40 euros par mégawattheure le prix du gaz utilisé dans la production d'électricité.** Il en est résulté une baisse spectaculaire du prix de l'électricité après sa mise en œuvre. A noter que **l'Espagne a produit l'an dernier plus de la moitié de son électricité à partir d'énergies renouvelables** (dont 23 % pour l'éolien, 14 % pour le photovoltaïque et 9,5 % pour l'hydraulique).
- **L'inflation totale a nettement reflué jusqu'à la mi-2023, passant même temporairement sous la barre des 2 %, sous l'effet du tassement des prix de l'énergie qui affichent même un recul sur un an depuis fin 2022.** L'inflation sous-jacente et la hausse des prix alimentaires ont diminué mais elles restaient encore élevées début 2023. Au total, l'inflation sur un an atteignait 3,2 % en mars.



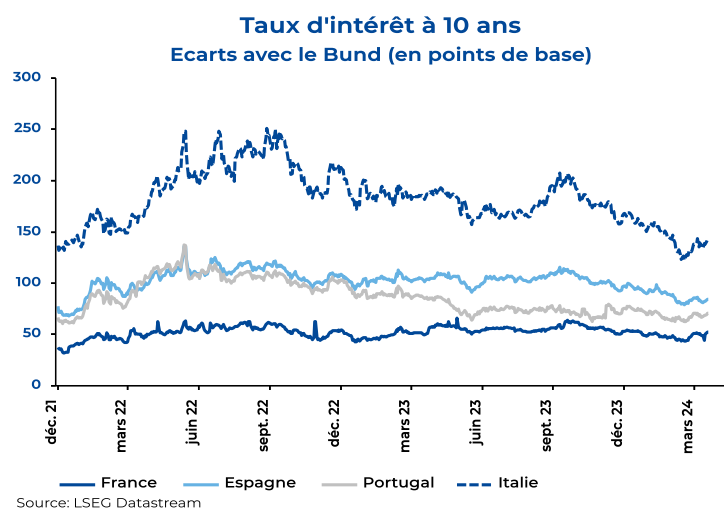
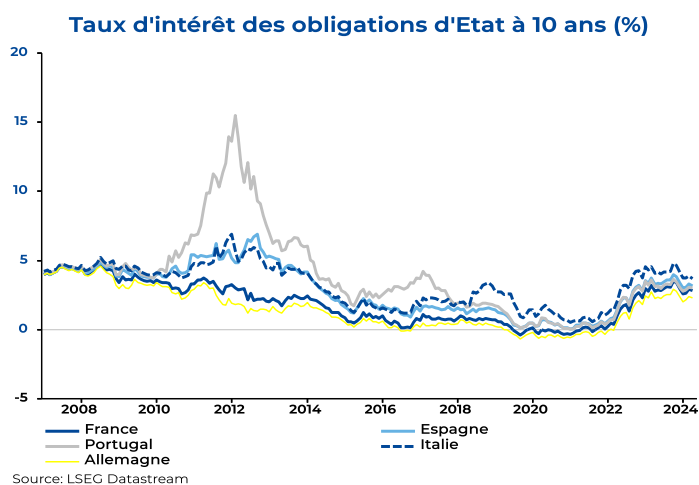
❖ Persistance d'un taux de chômage plutôt bas

- L'Espagne a pâti pendant de nombreuses années d'un taux de chômage élevé. Il s'était envolé à plus de 25 % lors de la crise de la dette au début des années 2010.
- Grâce à différentes mesures prises par le gouvernement espagnol lors de la crise sanitaire (avec le soutien financier du système européen SURE, qui visait à encourager le chômage partiel), la hausse du taux de chômage est restée très limitée en 2020 malgré la contraction exceptionnelle du PIB.
- **A l'horizon de la fin de la décennie, le taux de chômage pourrait rester proche des niveaux observés récemment.** D'un côté, le niveau de l'emploi reviendrait plus en ligne avec celui du PIB, alors qu'il a progressé davantage que le PIB depuis 2019, ce qui s'est traduit par une baisse de la productivité apparente, très marquée pour le secteur de la construction pour les raisons invoquées précédemment. De l'autre, **la population active cesserait de progresser voire amorcerait une légère décline. La hausse de la population en âge de travailler a d'ailleurs été surtout le fruit d'une hausse de travailleurs immigrés ces dernières années.**



❖ Le ratio dette/PIB se stabiliserait légèrement au-dessus de 100 % du PIB

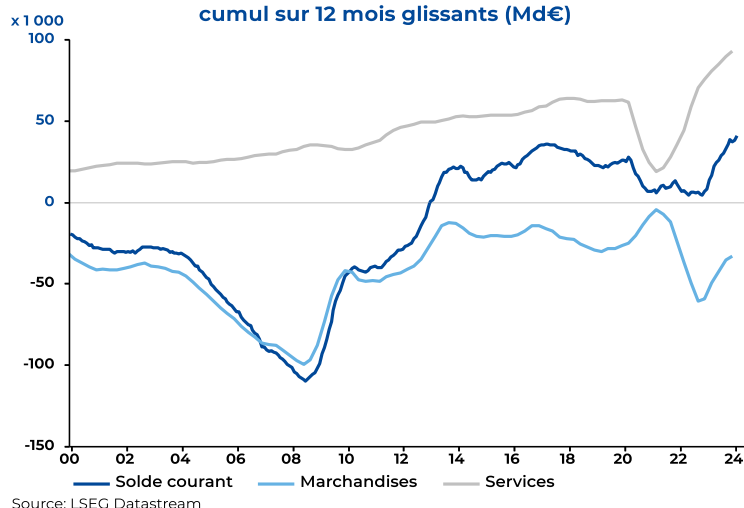
- En 2022, le niveau de déficit public en pourcentage du PIB s'était sensiblement réduit (à 4,7 % contre 10,1 % en 2020 et 6,7 % en 2021). **Il a encore diminué en 2023 (à 3,6 %). Il se situerait légèrement au-dessus de 3 % à l'horizon de la fin de la décennie.** Cela tiendrait notamment à un alourdissement de la charge d'intérêts en début d'exercice alors que le déficit primaire (hors charges de la dette) serait inférieur à 1 % du PIB à l'horizon 2030.
- A l'horizon de la fin de la décennie, **le ratio dette/PIB, qui a reculé en 2023 à 107 %, se maintiendrait légèrement au-dessus de 100 % du PIB. Cette évolution sera surveillée par la Commission européenne et les investisseurs financiers mais elle est un peu moins défavorable que ce qui était attendu antérieurement.**
- Le taux des emprunts de l'Etat espagnol (à 10 ans) est devenu supérieur au taux à 10 ans portugais en 2023, illustrant une certaine prudence des investisseurs. Mais **l'écart s'est plutôt réduit depuis le début de l'année, sous l'effet d'un dynamisme économique relativement préservé en Espagne.**



❖ Un rééquilibrage financier source de désendettement

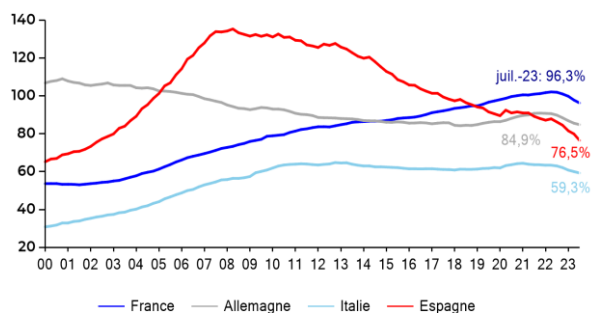
- **Au cours des années 2000, l'Espagne vivait en quelque sorte « au-dessus de ses moyens »,** du fait d'une croissance dopée par des taux d'intérêt trop bas pour la situation du pays (notamment avec une inflation élevée), conséquence de la mise en œuvre de l'Union monétaire. Il en est résulté un déficit croissant des comptes extérieurs. Après une phase initiale de compression de la demande, les mesures de restauration de la compétitivité espagnole évoquées plus haut ont permis un redressement de la balance courante qui est redevenue excédentaire à partir de 2013. La crise sanitaire s'est traduite par un effondrement de l'excédent des flux touristiques alors que la crise énergétique a fortement creusé la balance commerciale (solde des marchandises). Mais à partir de fin 2022, l'excédent courant de l'Espagne s'est redressé (moindre déficit énergétique et restauration de l'excédent des services). Le cumul sur 12 mois du solde courant atteignait 40,8 Md€ en janvier 2024, soit environ 2,7 points de PIB.

Espagne : soldes extérieurs cumulé sur 12 mois glissants (Md€)

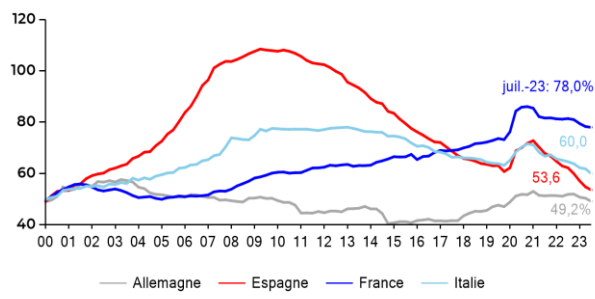


- L'endettement des ménages et des entreprises s'est beaucoup réduit depuis 15 ans, en proportion du PIB ou du revenu disponible. Pour les entreprises, le niveau d'endettement est désormais proche de celui de l'Allemagne.** Cela tient naturellement en partie à une phase de rationnement du crédit consécutive à la crise de la dette. Plus récemment, la hausse des taux d'intérêt a conduit à une baisse des nouveaux crédits, alors que le PIB ou le revenu disponible mesurés en valeur ont été gonflés par l'inflation.

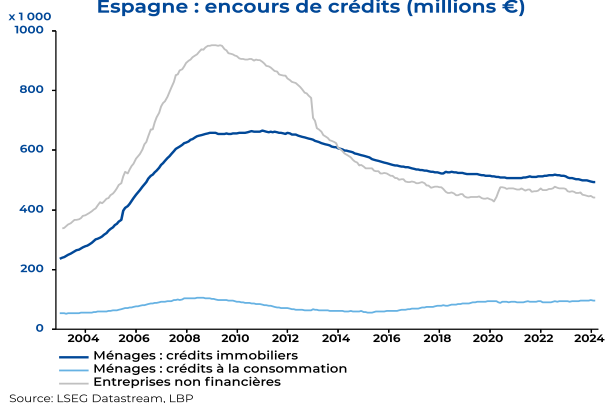
Endettement des ménages (en % du revenu disponible)



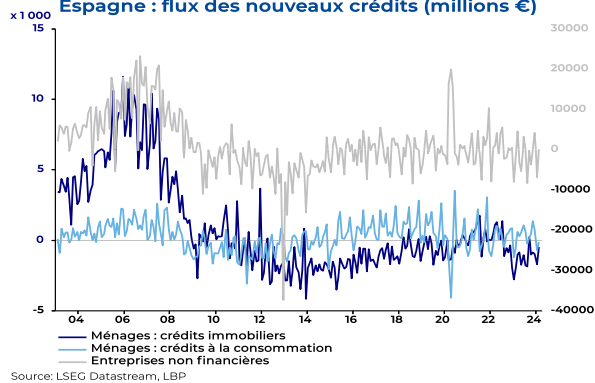
Endettement des entreprises non financières (en % du PIB)

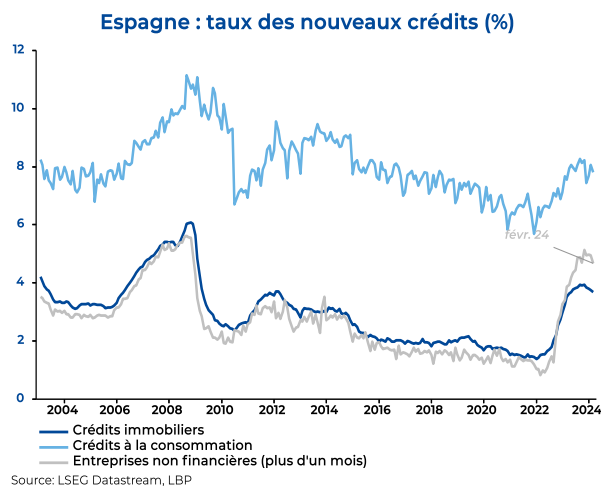


Espagne : encours de crédits (millions €)

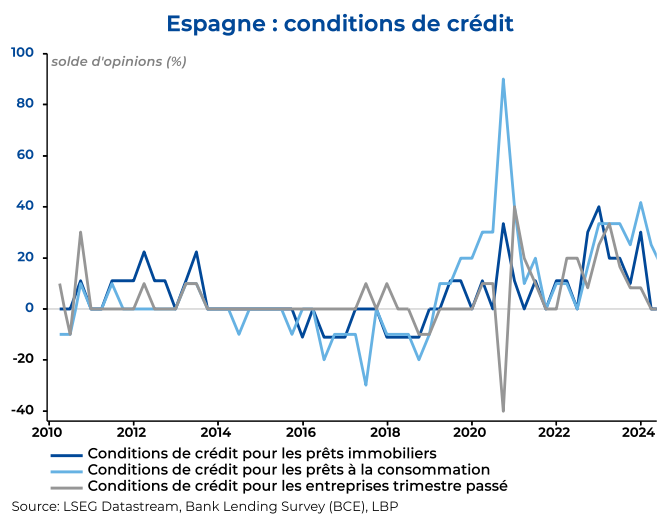


Espagne : flux des nouveaux crédits (millions €)

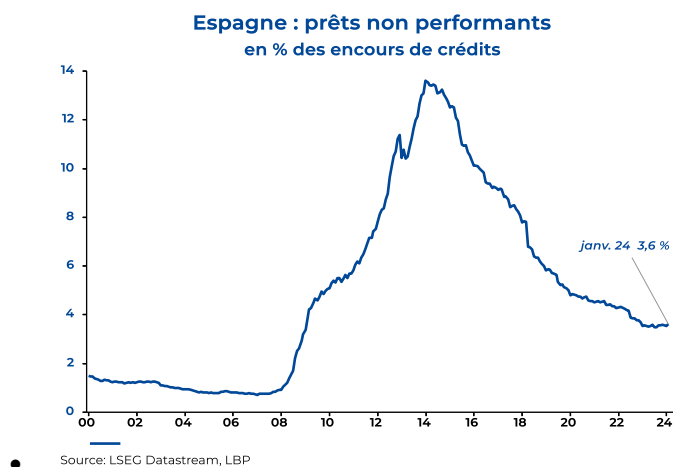




- Par ailleurs, comme pour d'autres pays européens, **les conditions de crédit se sont nettement resserrées en 2022 et début 2023, atteignant même une sévérité jamais observée par le passé** hormis durant la crise sanitaire² selon l'enquête de la BCE auprès des banques. Elles se sont toutefois progressivement détendues.

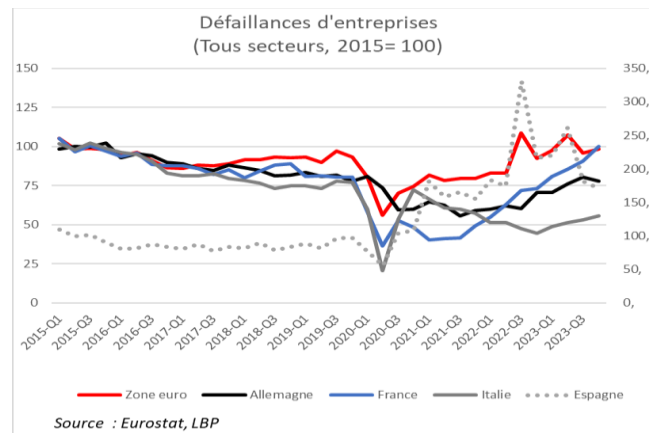


- Le taux des prêts non performants a cessé de baisser mais il s'est pour l'instant simplement stabilisé sans connaître une forte remontée.**



² A l'inverse des prêts aux ménages, les conditions de crédit se sont très fortement assouplies au début de la crise sanitaire pour les entreprises, reflétant les aides gouvernementales.

- **Les défaillances avaient beaucoup augmenté en 2022 avec la mise en œuvre de nouvelles modalités pour protéger les personnes physiques.** Mais ce mouvement s'expliquait aussi par une base faible. **Un reflux s'est d'ailleurs engagé en 2023.**



Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.