

## Espagne : championne de la rigueur

**Danielle Schweisguth**

*Département analyse et prévision*

**L**a timide reprise de l'économie espagnole qui s'était enclenchée au premier trimestre 2010 a tourné court fin 2011 avec une contraction du PIB de -0,3 % au quatrième trimestre. La consommation des ménages, qui avait plutôt bien résisté au cours de l'année 2011, grâce à la baisse du taux d'épargne, s'est effondrée au quatrième trimestre. Cette baisse de 1% en rythme trimestriel aurait pu être beaucoup plus violente étant donné le recul de l'emploi (-1,6 %) conjugué à la dégradation des salaires réels (-1,5 %). Mais la baisse du taux d'épargne a permis d'amortir l'effet de la diminution des revenus sur la consommation. Tout au long de cette phase de reprise, le commerce extérieur avait largement contribué à maintenir à flot l'économie espagnole. Sa contribution moyenne s'élevait à 0,5 point par trimestre, alors que celle de la demande intérieure était de -0,3 point. En l'absence de demande externe, l'économie espagnole aurait connu quatre années consécutives de récession de 2008 à 2011. La demande interne s'est en effet contractée de 12,3 % entre fin 2007 et fin 2011.

Parmi les composantes de la demande interne, l'investissement est le plus dégradé (graphique). L'investissement productif a diminué de 22 % en quatre ans, tandis que dans le secteur du bâtiment, la chute atteint 41% pour l'investissement logement et 33 % pour la construction non résidentielle. Le taux d'investissement productif est au plus bas depuis 1984, hormis le creux de 2009, tandis que le taux d'investissement dans la construction est revenu au niveau de 1997, effaçant dix années de hausse ininterrompue. L'ampleur de la correction pourrait laisser penser que la baisse est terminée, mais les signaux conjoncturels sont plutôt mal orientés. Le taux d'utilisation des capacités de production n'a repris que 3 des 12 points perdus en 2008 et 2009, signifiant que l'on n'observe aucune tension sur les capacités industrielles. La production industrielle ne décolle pas, elle est même passée fin 2011 en dessous de son niveau de mars 2009, se situant à son plus bas niveau depuis 1996. L'indicateur de nouvelles commandes industrielles est orienté à la baisse depuis la mi-2011 et les crédits au secteur de l'industrie reculent de 6 % en glissement annuel.

Dans le secteur de la construction, la situation n'est guère plus encourageante. Les mises en chantier ont été divisées par 10 depuis leur pic de 2007 et l'on n'observe aucun signe de reprise. Les prix de l'immobilier prolongent leur décrue, ayant déjà corrigé de 20 % en valeur nominale. Le désendettement du secteur se poursuit : le stock total de crédits au secteur de la construction et des services immobiliers enregistre une perte de 7 points de PIB depuis 2009. Les faillites de promoteurs se maintiennent à un niveau très élevé, et le taux de créances douteuses atteint des sommets historiques, à 18% dans la construction et 21 % dans les services immobiliers. À titre de comparaison, ce taux est de 5,4 % dans l'industrie fin 2011, contre 1 % avant la crise. Ainsi, ni l'investissement productif ni l'investissement résidentiel ne seront susceptibles de jouer un rôle moteur à l'horizon 2013, et nous envisageons la poursuite de la dégradation des taux d'investissement. Etant donné le nombre de logements vacants en Espagne, la purge dans le secteur immobilier pourrait durer près de 10 ans selon certains experts. Le seul élément positif pour les entreprises est la progression du taux de marge, qui a augmenté de 5 points depuis 2009. La hausse de la productivité et la diminution des coûts salariaux ont contribué à améliorer la marge bénéficiaire des entreprises, ouvrant des possibilités d'autofinancement. Les entreprises du secteur privé disposeraient donc de moyens financiers suffisants pour investir aux premiers soubresauts de la demande.

La situation des ménages est assez préoccupante. Depuis le début de la crise, l'économie espagnole a détruit près de trois millions d'emplois (2,858 millions), dont la moitié dans le secteur de la construction, où l'emploi s'est effondré de 52 % en trois ans. Alors que la situation de l'emploi semblait à peu près stabilisée depuis la mi-2010, le deuxième semestre 2011 a été particulièrement douloureux avec 409 000 emplois détruits, contre 145 000 au premier semestre. Même le secteur des services, qui avait jusqu'à présent plutôt bien résisté à la crise, est sévèrement touché : 230 000 emplois y ont été détruits au deuxième semestre alors que 74 000 emplois avaient été créés sur les six premiers mois de l'année 2011. Par conséquent, les revenus salariaux sont en berne : depuis le deuxième trimestre 2008, ils se sont contractés de 7,5 % en valeur et de 12,5 % en termes réels. Les salaires, qui avaient bien résisté jusqu'à la fin 2009, connaissent une progression négative en termes réels depuis 2010. Le RDB des ménages, encore soutenu en 2009 par les transferts sociaux, les baisses d'impôt et le recul des intérêts nets versés, a chuté en 2010 et 2011 de respectivement 4,6 % et 4,4 % en termes réels. Dans ce contexte très dégradé, seule la baisse du taux d'épargne de l'ordre de 3 points par an a soutenu la consommation en 2010 et 2011. Mais le retour du taux d'épargne à un niveau inférieur à sa moyenne d'avant-crise devrait mettre un frein à sa décrue, et la consommation privée en pâtira en 2012 et 2013. Nous prévoyons une baisse de la consommation de 2,3% en 2012 comme en 2013, qui s'explique par la stabilisation du taux d'épargne, la baisse de l'emploi (-2,5 % en 2012 et -1,1 % en 2013) et la baisse du pouvoir d'achat du salaire par tête (-0,7 % et -0,4 %). Par ailleurs, les mesures de restriction budgétaire (annoncées ou à venir) viendront grever la consommation des ménages par le biais de hausses d'impôts (directs ou indirects, une nouvelle hausse de la TVA n'étant pas exclue en 2013) ou de coupes dans l'emploi public.

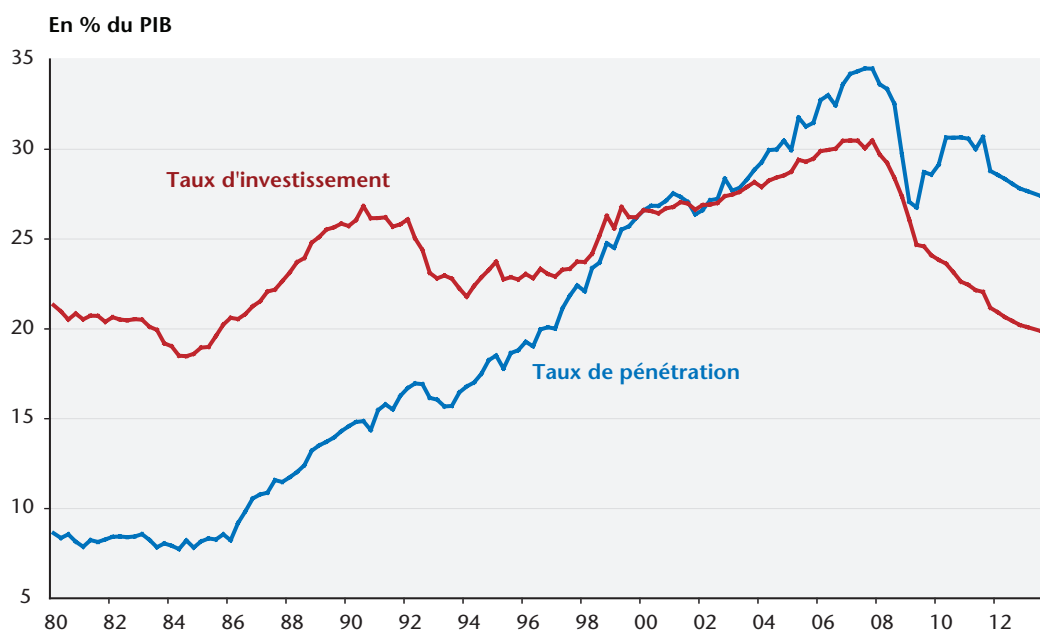
La consommation et l'investissement publics seront également revus à la baisse, afin de limiter la dépense publique. Ainsi seul le commerce extérieur permettra à l'économie espagnole d'éviter de sombrer dans une profonde récession. Selon nos prévisions, sa contribution à la croissance serait de 2,9 points de PIB en 2012 et de

## Espagne : championne de la rigueur

2 points en 2013. La réduction des coûts de la main-d'œuvre permettrait à l'Espagne de gagner légèrement des parts de marché en 2012 et 2013.

Nous prévoyons pour l'année 2012 une baisse du PIB de 1,1%, suivie d'une nouvelle baisse de 0,6 % en 2013. Cette mauvaise performance serait principalement le fait des mesures de restrictions budgétaires que devra engager le gouvernement de Mariano Rajoy afin de respecter l'objectif de déficit fixé par la Commission européenne. L'impulsion budgétaire serait de l'ordre de -3,4 points de PIB en 2012 et de -2,9 points en 2013, ce qui amputerait la croissance de respectivement 3,1 et 2,6 points. Si l'on ajoute l'impact des restrictions budgétaires mises en œuvre dans les pays voisins, l'impact global des politiques d'austérité en Europe sur le PIB espagnol serait de -3,9 % en 2012 et -3,3 % en 2013. Si tous les pays européens conduisaient une politique budgétaire neutre, le PIB espagnol pourrait croître de 2,8 % en 2012 et 2,7 % en 2013. Malgré tous les efforts du gouvernement espagnol, nous anticipons que les objectifs budgétaires fixés par la Commission seront difficiles à atteindre du fait de la récession. Le déficit public espagnol serait alors réduit à 6,5 % du PIB en 2012 et 4,5 % en 2013, alors que les cibles sont de 5,3 % et 3 % respectivement.

**Graphique 1. Espagne : taux d'investissement et de pénétration**



Source : INE (Institut National de Statistiques espagnol), calculs et prévisions OFCE mars 2012.

## Espagne : résumé des prévisions

## Variations par rapport à la période précédente, en %

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,4	0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,7	-1,1	-0,6
PIB par tête																
Consommation des ménages	-0,5	0,2	0,1	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	-0,1	-2,3	-2,3
Consommation publique	1,3	-1,9	-2,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	0,2	-2,2	-4,7	-3,0
FBCF totale <sup>1</sup> dont	-0,4	-1,1	-0,4	-4,3	-1,7	-1,7	-1,3	-1,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-6,3	-5,1	-7,4	-3,7
Productive	1,0	-1,8	2,3	-3,6	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	3,3	1,4	-6,8	-5,4
Logement	-0,1	-1,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-9,9	-4,9	-4,8	-2,7
Construction totale	-1,1	-0,8	-1,8	-4,6	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-10,1	-8,1	-7,7	-2,8
Exportations de biens et services	2,0	0,7	4,1	-1,6	0,5	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	13,5	9,0	2,6	3,5
Importations de biens et services	0,1	-1,8	2,3	-6,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	8,9	-0,1	-7,1	-3,3
Variations de stocks, en points de PIB	0,2	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	0,5	0,0	-0,6	-0,9
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-0,1	-0,5	-0,4	-1,7	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-4,0	-2,7
Variations de stocks	-0,2	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	-0,3
Commerce extérieur	0,6	0,9	0,6	1,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	2,9	3,5	2,3
Prix à la consommation (IPCH) <sup>2</sup>	3,2	3,3	2,9	2,7	2,2	2,4	2,3	1,7	0,9	0,5	0,8	1,0	2,0	3,1	2,2	0,8
Taux de chômage, au sens du BIT	20,7	20,9	22,0	23,0	23,2	23,4	23,6	23,8	23,9	24,0	24,1	24,2	20,1	21,7	23,5	24,1
Solde courant, en points de PIB													-4,6	-3,0	0,0	0,0
Solde public, en points de PIB													-9,3	-8,5	-6,5	-4,5
Impulsion budgétaire													-1,9	-1,2	-3,4	-2,9
<b>PIB zone euro</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>

1. Les comptes trimestriels espagnols ne permettent pas d'isoler l'investissement public.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INE, prévision OFCE mars 2012.