

ESPAGNE : FICHE PAYS – JUILLET 2023



Catégorie OCDE (2023) : 0
Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : A / Baa1 / A-
Change : Euro (EUR)

FORCES

- Réforme du marché du travail
- Consolidation du secteur bancaire
- Désendettement du secteur privé

FAIBLESSES

- Dette publique élevée
- Déficit de productivité
- Taux de chômage élevé et faible taux d'emploi

S

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Malgré la forte inflation, l'activité espagnole est restée soutenue en 2022 (+5,5% après +5,5 % en 2021), portée par la reprise du tourisme. Début 2023, l'activité est restée dynamique et le PIB espagnol a récupéré son niveau d'activité d'avant crise sanitaire. La croissance est attendue en ralentissement en 2023 mais bien supérieure à la moyenne européenne (+2,5 % contre +0,9 % selon le FMI).
- Vulnérabilité des comptes publics : La dette publique espagnole (113,2 % du PIB en 2022) s'établit plus de 15 points au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire. Le déficit public est attendu en légère baisse en 2023, de même que le ratio de dette. Dans un contexte de remontée des taux, la soutenabilité de la dette publique de l'Espagne devient un point de vigilance même si celle-ci représenterait peu de risque à court terme.
- Vulnérabilité extérieure : Le solde courant, qui s'était nettement amélioré durant les années 2010, s'est détérioré avec la crise sanitaire de 2020. Il est néanmoins resté légèrement positif (autour de +0,5-1 % du PIB sur 2020-2022). Il est attendu en amélioration en 2023.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Actuellement à la tête du gouvernement, Pedro Sánchez, du Parti Socialiste (PSOE), s'est vu fragilisé par les dernières élections municipales et régionales remportées par le Parti Populaire de droite mené par Alberto Núñez Feijóo et l'avancée du parti d'extrême droite Vox. Les élections générales, avancées au 23 juillet, n'ont pas permis de dégager de majorité claire, laissant la possibilité de nouvelles élections d'ici la fin d'année.
- Climat des affaires : L'Espagne est située au 30^{ème} rang sur 190 pays au classement Doing Business.

Système bancaire :

- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le secteur bancaire espagnol s'est assaini et paraît relativement solide. Le taux de créances douteuses a nettement diminué depuis 2013 et atteint son taux le plus bas depuis plus de 10 ans en 2022.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Le pays, qui fait face à un épisode de sécheresse depuis près de 3 ans, a inscrit dans son plan de stratégie nationale « Espagne 2050 » l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050, soit une baisse de 90 % de ses émissions de gaz à effet de serre.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2016 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
1 France	15,0%	1 Allemagne	12,0%
2 Allemagne	10,6%	2 France	10,3%
3 Italie	7,8%	3 Chine	9,0%
4 Portugal	7,3%	4 Italie	6,4%
5 Royaume-Uni	4,5%	5 États-Unis	4,6%

Source : CNUCED

Principaux produits échangés

Part moyenne des échanges de marchandises sur 2016-2021 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Mat. transport	31,3%	1 Mat. transport	30,2%
2 Prod. manuf.	25,1%	2 Prod. manuf.	24,4%
3 Alim. et boissons	15,3%	3 Chimie et pharma.	14,8%
4 Chimie et pharma.	13,6%	4 Combustibles	12,5%
5 Combustibles	5,4%	5 Alim. et boissons	9,7%

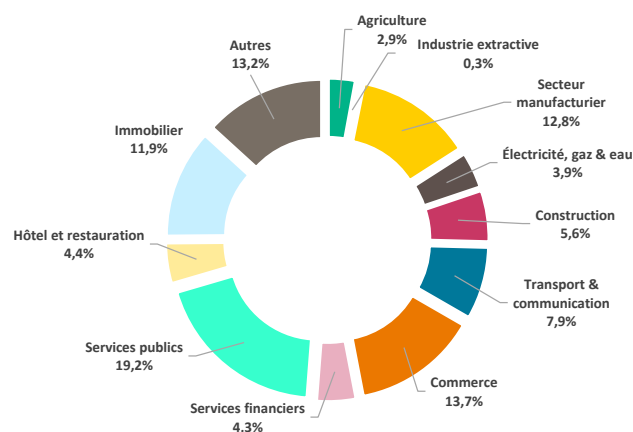
Source : CNUCED

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ESPAGNE	2019	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)	2024 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	1 394	1 276	1 428	1 401	1 492	1 560
<i>Rang PIB mondial</i>	13	14	15	15	15	15
Population (Mns)	47,1	47,4	47,4	47,6	47,8	48,0
<i>Rang Population mondiale</i>	30	30	30	30	31	31
PIB / habitant (USD)	29 603	26 944	30 134	29 421	31 223	32 513
Croissance PIB (%)	2,0	-11,3	5,5	5,5	2,5	2,0
Inflation (moyenne annuelle, %)	0,8	-0,3	3,0	8,3	4,3	3,2
Part exportations manufacturées (% total exp.)	66,7	66,0	64,9	63,8	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	98,2	120,4	118,4	112,0	110,5	108,3
Solde public (% PIB)	-3,1	-10,1	-6,9	-4,5	-4,5	-3,5
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	6,8	6,4	5,9	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	2,1%	0,6%	1,0%	0,6%	0,9%	0,8%
IDE (% du PIB)	-0,6%	-1,6%	1,4%	-0,4%	1,2%	1,2%
Réserves (en mois d'importation B&S)	1,8	2,2	1,7	1,4	1,7	1,7
Dette extérieure totale (% PIB)	168%	193%	183%	169%	161%	161%
Dette extérieure CT (% PIB)	63,1%	85,0%	75,7%	78,5%	NA	NA
Taux de change	0,87	0,89	0,82	0,89	0,94	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	15,91	16,98	17,43	16,68	NA	NA
Taux de NPL	3,15	2,85	2,92	3,06	NA	NA
ROE	6,66	-3,22	10,12	9,76	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)**	48	51	50	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)**	NA	30	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	48	53	50	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	8	7	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	40	28	32	26	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO Avril 2023), **Banque Mondiale, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Espagne: part des secteurs dans le PIB (2021)





1. SITUATION ECONOMIQUE

- Une activité restée dynamique en 2022 malgré la crise inflationniste

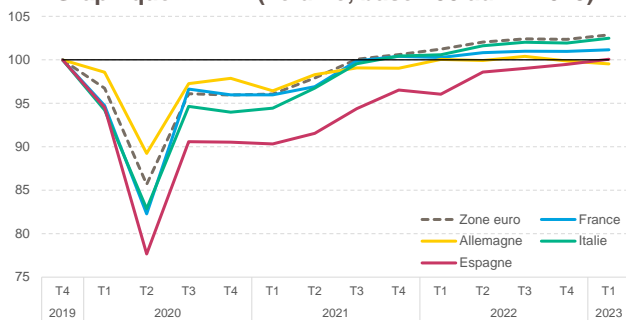
Dynamique sur la période 2014-2019, phase de rattrapage de l'économie espagnole après les crises financière et des dettes souveraines, l'activité a été brutalement stoppée par la crise de la Covid-19 en 2020. Parmi les quatre principaux membres de la zone euro, l'Espagne est celui qui a connu le choc le plus fort (-11,3 % en 2020 vs -6,3 % en moyenne en ZE). Très dépendante du tourisme (12 % du PIB), l'économie espagnole a notamment pâti des restrictions aux déplacements mises en place pendant la crise sanitaire.

Le rebond en 2021 (+5,5 % en moyenne sur l'année) s'est poursuivi sur le même rythme en 2022 (+5,5 %) malgré les répercussions de la guerre en Ukraine en début d'année. L'activité a été en grande partie portée par les exportations de services, avec la reprise du tourisme. La consommation des ménages a également largement contribué à la croissance malgré la forte inflation (+8,3 % en moyenne sur l'année en termes harmonisés). Celle-ci a fortement augmenté jusqu'en juillet 2022 pour atteindre +10,7 % sous l'effet de la hausse des prix énergétiques consécutive à la guerre en Ukraine (+41 % ce même mois). Mais ces derniers ont ensuite rapidement reflué au second semestre, en particulier grâce au régime dérogatoire accordé par l'UE, permettant à l'Espagne de plafonner à 40 €/ MWh le prix du gaz utilisé dans la production d'électricité. Le gouvernement a en outre pris des mesures pour amortir le choc inflationniste et soutenir le pouvoir d'achat (baisse de la TVA sur l'électricité, remise à la pompe, chèques aux ménages les plus vulnérables, etc.).

- L'activité est restée dynamique début 2023, retrouvant son niveau pré crise sanitaire ; l'inflation s'est nettement repliée

L'activité a crû de +0,6 % au T1 2023 contre une stabilité en moyenne en ZE), récupérant son niveau pré crise sanitaire (+0,1 % par rapport au T4 2019, cf. graphique 1). Elle a de nouveau été portée par les exportations de services et dans une moindre mesure l'investissement. La consommation privée a en revanche reculé.

Graphique 1 : PIB (volume, base 100 au T4 2019)



Source : Eurostat, calculs Bpifrance

L'inflation a poursuivi son reflux au premier semestre 2023 : elle atteint +1,6 % en juin après +2,9 % en mai (indice harmonisé) et contre 5,5 % en moyenne en ZE. Si le repli est en grande partie lié à la baisse des prix de l'énergie (-30 % sur un an), l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est également inférieure à celle observée en moyenne en ZE (+3,7 % vs +5,5 %) et connaît un repli (+5,1 % en janvier).

- Des dispositifs publics toujours en soutien de l'activité en 2023

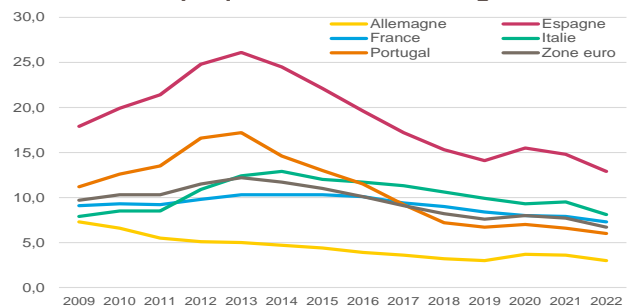
Fin 2022, le gouvernement a adopté de nouvelles mesures de soutien aux ménages et aux entreprises, à hauteur de 0,8 % du PIB (environ 10 Md€), comprenant notamment une baisse de la TVA sur les produits alimentaires essentiels, un chèque de 200 € pour les ménages à faible revenu et des soutiens ciblés à certains secteurs spécifiques, tels que l'agriculture. En outre, certaines aides ont été prolongées (baisse de la taxe sur le gaz et l'électricité, subventions sur les frais de transport, remise à la pompe - mais désormais réduite et plus ciblée). Si certaines de ces mesures devraient prendre fin en juin 2023, d'autres seraient prolongées jusque fin 2024 (notamment baisse de la TVA sur les produits essentiels).

Ces mesures soutiendront la consommation privée, qui pourrait se redresser après un début d'année morose, d'autant que le salaire minimum est attendu en hausse de 8 % cette année. L'investissement souffrirait de la hausse des taux mais serait soutenu par la bonne tenue de la demande et par le Plan de Relance, de Transformation et de Résilience.

Dans ce contexte, la croissance est attendue en ralentissement en 2023 mais bien supérieure à la moyenne européenne (supérieure à +2,0 % vs environ +1,0 % pour la ZE selon les prévisions les plus récentes).

- Le taux de chômage élevé et la faiblesse de la productivité freinent la croissance potentielle

Graphique 2 : Taux de chômage



Source : Eurostat, calculs Bpifrance

L'Espagne est caractérisée par un taux de chômage structurellement élevé (cf. graphique 2). Malgré une baisse depuis 2013 (hors crise Covid), où il avait atteint



un pic à près de 27 %, il s'établit à 13,3 % au T1 2023 et reste le plus élevé de la zone euro. À 64,4 %, le taux d'emploi est par ailleurs en-dessous de la moyenne de la zone euro (69,5 %) même s'il a dépassé son niveau d'avant crise sanitaire.

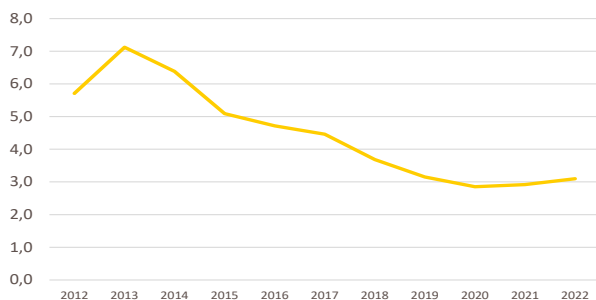
L'économie espagnole se caractérise également par une productivité relativement faible. Malgré une hausse entre 2001 et 2019 (+11,3 %), celle-ci reste inférieure aux niveaux chez ses principaux partenaires commerciaux. Ce déficit de productivité s'explique en partie par une spécialisation vers des secteurs peu productifs (commerce, tourisme, construction) mais pas seulement puisqu'à secteur comparable, l'Espagne est généralement moins productive que ses principaux partenaires européens. Une piste d'explication se situe dans le déficit en investissements productifs et incorporels.

De nombreuses réformes ont été mises en œuvre ces dernières années pour remédier à ces faiblesses structurelles ou sont en cours. Le Plan de Relance, de Transformation et de Résilience de plus de 140 Md€ vise notamment à mettre en œuvre la transition numérique du tissu industriel espagnol. Le plan España 2050, dévoilé en mai 2021, vise à sensiblement accroître la croissance potentielle, avec notamment l'objectif d'augmenter les dépenses de R&D (1,4 % du PIB en 2021 contre 2,3 % pour la moyenne européenne). Enfin, une nouvelle réforme du marché du travail a été mise en place en février 2022, devant notamment permettre de réduire le nombre d'emplois à durée déterminée.

- **Le secteur bancaire espagnol s'est assaini et apparaît relativement solide**

Le taux de créances douteuses a fortement diminué depuis 2013 (pic à 7,1 %) pour atteindre 3,1 % au T3 2022 (cf. graphique 3). Celui-ci reste tout de même supérieur au taux moyen observé en UE (1,8 % au T3 2022). De plus, les banques espagnoles sont bien capitalisées : le ratio CET oscille entre 12 et 13,5 % atteignant 12,8 % au T3 2022. Le ratio Tier 1 était de 14,0 % au T3 2022.

Graphique 3 : Prêts non performants (% de l'encours total)



Source : FMI - Financial Soundness Indicators

En 2022, les plus grandes banques espagnoles ont enregistré des bénéfices record en raison de la hausse

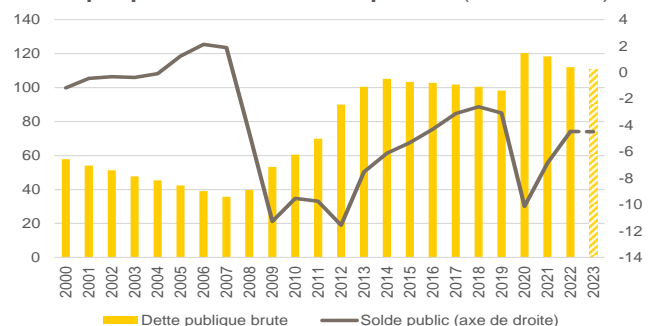
des taux d'intérêt. Toutefois, la hausse des taux doit constituer un point de vigilance pour le système bancaire, alors qu'une part importante de la dette des sociétés non financières et des ménages est à taux variable (38 % pour les SNF espagnoles contre seulement 17 % pour les Françaises et 20 % pour les Allemandes). À noter que les taux variables représentent désormais une part moindre des nouveaux crédits à l'habitat que par le passé (22 % en mai 2023 contre 36 % en moyenne en 2019 et environ 90 % pré-crise des dettes souveraines). En outre, par rapport au début des années 2010, les entreprises et ménages espagnols se sont nettement désendettés.

2. FINANCES PUBLIQUES

La crise sanitaire a fortement contribué à la dégradation des finances publiques, le gouvernement ayant massivement soutenu l'économie. Ainsi, le déficit public espagnol a atteint 10 % du PIB en 2020 (contre 3 % en 2019), avant de se réduire à 4,5 % en 2022. Le ratio de dette publique, en baisse modérée mais constante depuis 2014, a connu un pic à 120,4 % du PIB en 2020 sous l'effet de la chute du PIB. L'indicateur a baissé de 5,2 points en 2022 à 113,2 % du PIB, restant toutefois près de 15 points au-dessus de son niveau d'avant crise (cf. graphique 4).

À court terme, le déficit public est attendu en légère baisse en 2023 (-4,1 % du PIB d'après la Banque d'Espagne). Le Gouvernement table sur un retour sous les 3 % du PIB en 2024. Le ratio d'endettement poursuivrait dans ce contexte une tendance légèrement baissière à horizon 2024 selon la Banque d'Espagne, la Commission européenne et le Gouvernement, pour s'établir à environ 109 % du PIB, restant supérieure à son niveau d'avant crise.

Graphique 4 : Dette et solde publics (en % du PIB)



Source : FMI

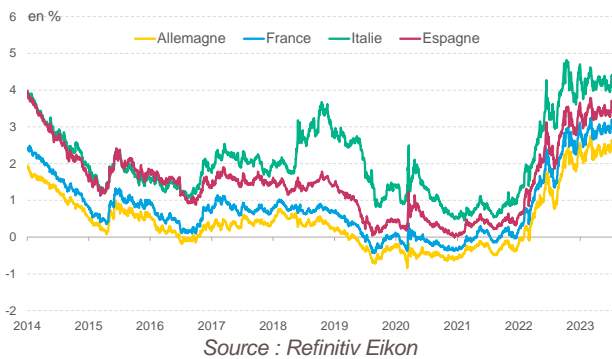
Avec la fin du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE mi 2022 et la remontée des taux, la soutenabilité de la dette publique de l'Espagne devient un enjeu plus important même si celle-ci représenterait peu de risque à court terme.

Depuis mi-2022, le taux souverain à 10 ans a fortement augmenté, frôlant les 4 % en mars 2023, un niveau



jamais atteint depuis près de 10 ans (cf. graphique 5). L'écart avec le Bund allemand est toutefois resté contenu (environ 100 pts de base depuis le début de l'année contre jusqu'à plus de 600 pb en 2012 pendant la crise des dettes souveraines). La hausse de la charge d'intérêt sur la dette est attendue limitée à court terme par la Commission européenne (2,5 % du PIB en 2023 après 2,4 % en 2022 et 2,1 % en 2021).

Graphique 5 : Taux d'intérêt à 10 ans sur les dettes publiques



3. POSITION EXTÉRIEURE

Après un déficit du solde courant de plus de 9 % du PIB en 2007, la crise financière et des dettes souveraines a conduit à une balance courante excédentaire en 2012, atteignant un point haut de 3,2 % en 2016 grâce à de fortes performances du côté des flux touristiques. Le solde s'est toutefois nettement réduit en 2020 (0,6 %), année de la crise de la Covid-19, avant de s'améliorer notamment en raison des exportations de services avec la reprise du tourisme.

En 2022, le solde s'est établi à 0,6 % du PIB, soit une légère dégradation (1,0 % en 2021), masquant des évolutions contrastées selon les composantes. La balance commerciale des biens s'est nettement dégradée (-4,4 % du PIB contre -1,6 % en 2021), principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie. La dépréciation de l'euro (-13 % entre janvier et octobre 2022) a également joué en défaveur. À l'inverse, la balance des services a accru son excédent (+5,8 % du PIB après +3,1 %), notamment grâce aux services touristiques, qui ont retrouvé le niveau pré-Covid. Le solde courant est attendu en amélioration en 2023 (1,6 % du PIB selon la Commission européenne).

4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

Le mandat du Premier ministre espagnol Pedro Sánchez, du Parti Socialiste (PSOE) arrive à terme cette année. Il est depuis 2018 à la tête d'un gouvernement de coalition hétérogène, soutenu par l'extrême-gauche et de nombreux petits partis, dont des partis régionalistes. Lors des élections municipales et régionales du 28 mai dernier, le Parti Socialiste du Premier ministre a subi une

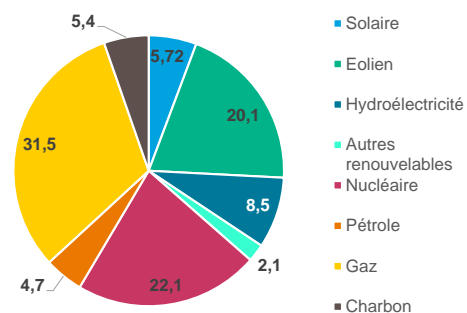
importante défaite, perdant le contrôle de plusieurs régions. Le principal parti d'opposition, le Parti Populaire (PP) de droite, mené par Alberto Núñez Feijóo, a récolté le plus de voix (31,5 % contre 28 % pour le PSOE). Lors de ces élections, le parti d'extrême droite Vox, troisième force politique du pays, a doublé son score comparativement à 2019 (7 %). Ultraconservateur, il nie le changement climatique et s'oppose à plusieurs lois progressistes. Compte tenu de ces résultats, les élections générales, prévues pour la fin de l'année, ont été avancées au 23 juillet. Si le Parti Populaire a fini en tête avec 136 sièges, ceux-ci sont insuffisants pour obtenir la majorité absolue (176), même en s'associant à Vox, qui a obtenu bien moins de sièges qu'anticipé (33). Le PSOE a créé la surprise en résistant mieux que prévu avec 122 sièges. Ainsi, Pedro Sánchez semble finalement en meilleure position pour négocier une majorité, s'il obtient l'appui des petites formations. Toutefois, il n'est pas exclu que de nouvelles élections se tiennent d'ici la fin d'année.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

L'Espagne fait face à un épisode de sécheresse depuis près de 3 ans. D'après l'ONU, près des trois quarts du territoire espagnol présente un risque de désertification. En mai 2023, le gouvernement a adopté un plan de 2,2 Md€ afin de lutter contre le manque d'eau et venir en aide à l'agriculture. Par ailleurs, pour lutter contre le changement climatique, le pays a inscrit dans son Plan National Énergie et Climat l'objectif de réduction de 30 % des émissions de ses gaz à effet de serre (GES) d'ici 2030, comparé aux niveaux de 1990. Le pays a mis en place un plan de stratégie nationale « Espagne 2050 » qui inclut l'objectif de neutralité carbone pour 2050, soit une réduction de 90 % de ses émissions de GES.

En 2021, 66 % de la consommation d'énergie provenait du pétrole ou du gaz (respectivement 44 % et 22 %), 31 % des énergies décarbonées (dont 17 % renouvelables et 5 % hydroélectriques) et 3 % du charbon. En dix ans, l'électricité produite par des énergies fossiles a baissé de 41 % (principalement le charbon dont la part a été divisée par plus de 7) au profit des énergies renouvelables (+45 %).

Graphique 6 : Production d'électricité par source, en %



Source : Global and European Electricity review (Ember, 2022)



DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary

Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre

Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie

as.fevre@bpifrance.fr

Adriana Meyer

Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est

adriana.meyer@bpifrance.fr

Victor Lequillier

MENA, Turquie, Chine, ASEAN

victor.lequillier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi

Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole*

sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

Laetitia Morin

Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME

laetitia.morin@bpifrance.fr

Thomas Laboureau

Macroéconomie France, conjoncture ETI

thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.