

Dossiers



L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale

Mathilde Clément
Mathilde Pak
Laure Turner

Division **Synthèse conjoncturelle**

*L'*économie espagnole est confrontée à de réelles difficultés. D'une part, la montée du chômage y est extrêmement rapide. D'autre part, la désinflation y est également vive, plus qu'en zone euro et le risque de déflation ne peut être totalement écarté.

Ces difficultés peuvent être vues, en partie au moins, comme la conséquence de l'accumulation de déséquilibres qui ont été masqués par l'intégration réussie de l'Espagne en zone euro. Depuis son entrée dans l'Union européenne en 1986, le PIB par tête espagnol s'est en effet nettement rapproché de celui du reste de l'Europe.

Le rattrapage par l'Espagne du niveau de vie européen est exclusivement imputable à la hausse du taux d'emploi : les femmes sont bien plus présentes sur le marché du travail, la main-d'œuvre étrangère, au taux d'activité élevé, a afflué, et le chômage structurel a baissé. En revanche, la hausse de la productivité, attendue d'un pays en rattrapage, ne s'est pas produite. Au contraire, le déficit de productivité s'est creusé avec les autres grands pays de la zone euro.

Le chemin vers l'Union économique et monétaire a favorisé la baisse des taux d'intérêt et un repli marqué de l'inflation. Ils ont rapidement occasionné un boom de la consommation et de l'investissement, grâce à l'accroissement très rapide, et même excessif, de l'endettement privé. Ce boom de la demande a plus particulièrement soutenu l'activité des secteurs des services et de la construction, mais les coûts salariaux unitaires ont crû très vite et le déficit de la balance courante n'a cessé de se creuser. La poursuite, par ailleurs, d'une politique budgétaire rigoureuse n'a pas suffi à rétablir les conditions d'une croissance plus équilibrée.

Ces déséquilibres ont rendu l'Espagne particulièrement vulnérable à la crise. Avec le retournement des marchés immobilier et du crédit, les anciens moteurs de la croissance se sont effondrés. Les conditions d'emprunt se sont durcies et ménages et entreprises doivent maintenant se désendetter. La demande de logements a chuté, entraînant avec elle le secteur de la construction, qui a subi d'importantes pertes d'emplois depuis la mi-2008. La hausse spectaculaire du chômage combinée à un reflux de l'inflation plus fort qu'ailleurs signale que la croissance est nettement inférieure à son potentiel.

La résorption des déséquilibres risque d'être coûteuse. La désinflation est certes nécessaire pour restaurer la compétitivité mais fait courir un risque de déflation par la dette. L'ampleur du chômage et le faible niveau de qualification des salariés des secteurs en crise rendent difficiles les indispensables réallocations sectorielles.

Le cas espagnol est riche d'enseignements pour le fonctionnement de la zone euro. La stabilité macroéconomique que la zone apporte à ses membres permet en effet en contrepartie, comme le montre le cas espagnol, de supporter beaucoup plus longtemps un excès d'endettement ou un fort déficit extérieur. Empêcher ces déséquilibres suppose donc des politiques nationales vigoureuses. La réalisation par l'Espagne d'excédents budgétaires avant la crise et une réglementation bancaire plus stricte qu'ailleurs n'y ont pas suffi.

L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale

L'économie espagnole a été très dynamique jusqu'en 2007

Après son entrée dans la Communauté européenne en 1986, l'Espagne a surpris par le dynamisme de sa croissance à la fin des années 1980 (cf. graphique 1). Elle a ensuite été durement touchée par la crise de 1993. Depuis 1995, la croissance espagnole est repartie de plus belle et a été nettement plus allante que celle des trois autres grands pays de la zone euro (Allemagne, France et Italie, que l'on nommera par convention dans la suite du texte zone euro à 3 ou ZE3). Ainsi, entre 1995 et 2007, le PIB a progressé en moyenne de 3,7 % par an en Espagne contre 2,1 % en ZE3.

Fin 2007 et comme en ZE3, la croissance espagnole a commencé à subir la crise économique mondiale : à partir de mi-2008, le PIB s'est replié (de 0,3 % au troisième trimestre, de 1,0 % au quatrième et de 1,9 % au premier trimestre 2009). Le recul de l'activité n'y est pas plus marqué que dans le reste de la zone euro : entre les premiers trimestres 2008 et 2009, le PIB a reculé de 3,0 % en Espagne, alors qu'il a baissé de 4,8 % en zone euro. Pourtant, aux conséquences de la crise mondiale s'ajoutent pour l'Espagne les conséquences de l'éclatement d'une bulle immobilière de très grande ampleur.

En fait, ce dynamisme cache aussi de réelles faiblesses

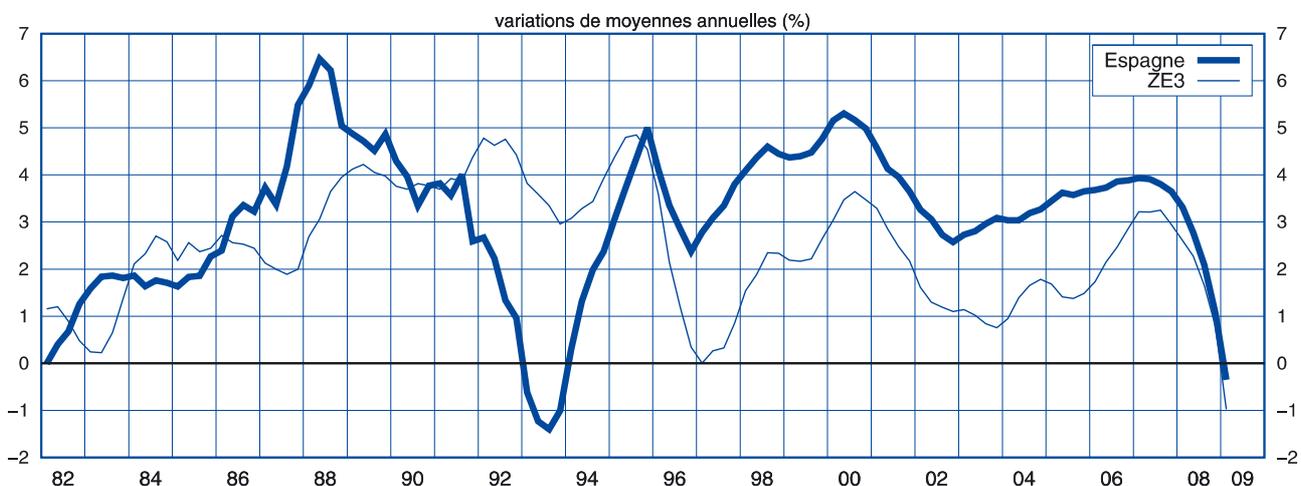
Ce dossier montre que la performance de l'Espagne, en apparence relativement bonne depuis son entrée dans la Communauté européenne, masque de réelles faiblesses. La première partie est consacrée aux bases du rattrapage espagnol : si l'Espagne a comblé son retard en termes de PIB par tête, le rattrapage sur le marché du travail a aussi amené des fragilités. Dans une deuxième partie, nous verrons que le boom de la demande lié à l'entrée dans l'UEM a soutenu la croissance mais a aussi amplifié les déséquilibres, notamment le déficit courant et l'endettement des ménages. La troisième partie décrit les limites du modèle de développement espagnol, soulignés par la crise économique actuelle.

I - Un rattrapage en termes de PIB par habitant mais pas de productivité

Entre 1995 et 2007, le taux d'emploi a fortement augmenté en Espagne

Sur longue période, ce sont les conditions de l'offre qui sont déterminantes dans la performance de croissance d'une économie. Avec cette approche, la forte croissance de l'Espagne sur la période 1995-2007 trouve sa source dans le très grand dynamisme de sa population active et dans une baisse marquée du taux de

1 - Croissance du PIB en Espagne et en ZE3



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

chômage (cf. *tableau*). Les réformes du marché du travail mises en œuvre dans les années 1980 ont encouragé la hausse du taux d'activité, en particulier celui des femmes, et permis une baisse du chômage d'équilibre (ou structurel) au prix d'un dualisme entre emplois protégés (contrats à durée indéterminée) et emplois précaires (contrats à durée déterminée). Le dynamisme du marché du travail espagnol, joint à la proximité géographique avec l'Afrique et linguistique avec l'Amérique Latine, ont de plus suscité une immigration massive de main-d'œuvre étrangère, en général peu qualifiée.

Cependant, ce développement de l'emploi espagnol ne s'est pas accompagné des gains de productivité attendus d'une économie en rattrapage et le déficit de productivité par rapport aux principaux pays de la zone euro s'est creusé depuis le milieu des années 1980.

Le niveau de vie a progressé mais la segmentation du marché du travail s'est accrue

Un rattrapage en termes de PIB par tête...

Au cours des vingt dernières années, l'Espagne a comblé une grosse partie de son retard en termes de PIB par habitant : en 2008, le PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat, c'est-à-dire une fois corrigé des différences de niveau des prix, n'était plus que 6 % plus faible en Espagne qu'en ZE3, contre 27 % au début des années 1990 (cf. *graphique 2*).

...grâce à un rattrapage en termes de taux d'emploi

Cette progression du PIB par tête découle de la forte croissance du taux d'emploi sur la même période. Le taux d'emploi en Espagne a rattrapé celui de la population en ZE3 (cf. *graphique 3*) : en 2007, 65 % des personnes en âge de travailler (15 à 64 ans) occupent un emploi en Espagne comme en ZE3. Vingt ans plus tôt, ce ratio n'était que de 43 % en Espagne mais déjà de 58 % en ZE3. Ce rattrapage du taux d'emploi est surtout visible depuis 1995 : lors de la récession de 1993, l'Espagne a subi des pertes d'emploi plus fortes que la ZE3 et le taux d'emploi y avait alors nettement baissé, notamment celui des jeunes.

Décomposition de la croissance en Espagne et en ZE3, moyenne par an sur la période 1995-2007

en %		
Croissance moyenne par an	Espagne	ZE3
PIB (1)	+3,7	+2,1
Population totale (2)	+1,1	+0,3
- dont immigration*	+28,0	+0,1
Population en âge de travailler (15 à 64 ans)	+1,2	+0,2
- dont immigration*	+29,3	+0,5
PIB par habitant (3) = (1) - (2) = (4) + (5) + (6) + (7)	+2,6	+1,8
Contributions de :		
- productivité (4)	-0,3	+1,2
- taux de chômage (5)	+1,5	+0,2
- taux d'activité (6)	+1,3	+0,5
- part de la population en âge de travailler (7)	+0,1	-0,2

Note :

* les chiffres concernant l'immigration de la ZE3 portent sur l'Allemagne et la France, en l'absence de données pour l'Italie avant 2005 ;

(4) = ratio du PIB sur l'emploi total ;

(5) = opposé du ratio de l'emploi total sur la population active ;

(6) = ratio de la population active sur la population en âge de travailler (15 à 64 ans) ;

(7) = ratio de la population en âge de travailler (15 à 64 ans) sur la population totale.

Source : Eurostat, calculs Insee

L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale

Le chômage structurel a reculé

Le rattrapage espagnol en termes de taux d'emploi est en partie le résultat des réformes structurelles du marché du travail mises en place dès 1984 (cf. infra). Il illustre la réussite de la convergence de l'Espagne. En 2007, le taux de chômage structurel est ainsi revenu à 10 % de la population active selon les estimations de la Commission européenne ; il atteignait 15 % au début des années 1990, presque le double de la zone euro (8 %) (cf. graphique 4).

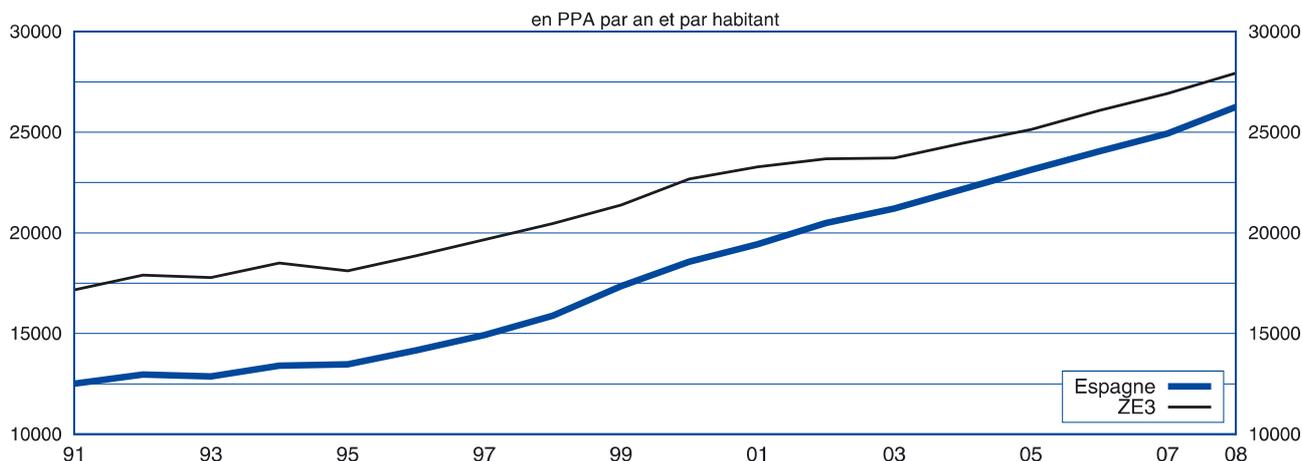
La participation des femmes au marché du travail a progressé

La hausse du taux d'emploi s'explique en premier lieu par la participation croissante des femmes au marché du travail, mutation qui a été plus tardive en Espagne que dans les autres grands pays de la zone euro. Alors que seule une femme sur trois était active en 1986, elles sont désormais 61 %, soit presque autant qu'en ZE3. La progression du taux d'activité des femmes a contribué à une hausse structurelle du niveau de vie des ménages espagnols.

Le taux d'emploi a été mécaniquement tiré vers le haut par l'immigration

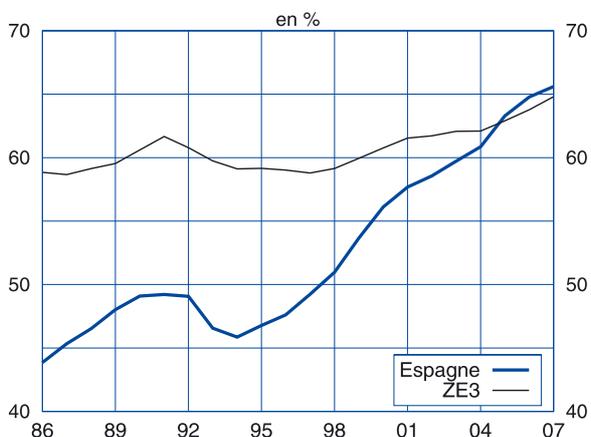
En second lieu, l'Espagne a eu recours, surtout depuis le début des années 2000, à une immigration massive pour satisfaire l'offre de travail : la part des étrangers dans la population totale a atteint 13 % en 2007 contre 3 % en 2000. Or, les immigrés ont un taux d'activité plus élevé que la moyenne : depuis le début des années 2000, les taux d'activité des immigrés, hommes ou femmes, sont de 10

2 - PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat



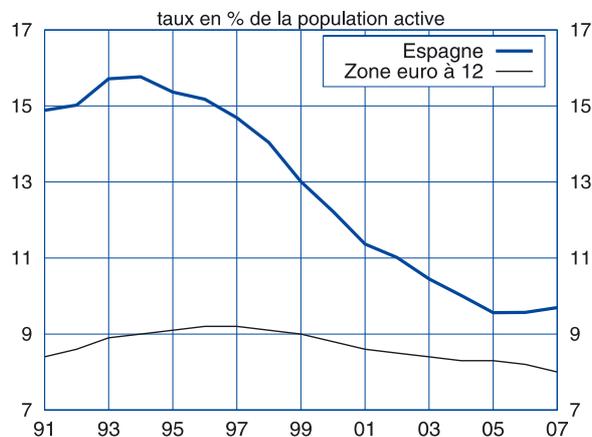
Source : Eurostat, calculs Insee

3 - Taux d'emploi de la population âgée de 15 à 64 ans



Source : Eurostat, calculs Insee

4 - Taux de chômage structurel (NAWRU : Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment)



Source : Commission européenne

points supérieurs à ceux de leurs homologues de nationalité espagnole. En effet, cette population immigrée majoritairement dans le but de trouver un emploi : depuis 2000, 62 % des personnes ayant immigré en Espagne (tous âges confondus) sont venues gonfler directement l'emploi, alors que 39 % seulement de la population totale travaillait en 2000. L'immigration a ainsi contribué mécaniquement à la hausse du taux d'emploi, et donc du PIB par tête.

L'emploi est moins qualifié et plus flexible qu'en ZE3

Les réformes pour flexibiliser le marché du travail, dont la législation était auparavant très stricte, ont eu trois objectifs : assouplir les règles concernant le recours et le renouvellement des contrats à durée déterminée (CDD) ; diminuer les coûts de licenciement ; et encourager le travail à temps partiel. Ces réformes, qui sont en partie à l'origine de la hausse du taux d'emploi et donc du rattrapage en termes de PIB par tête, ont probablement permis de réduire un temps le travail au noir. Cependant, elles ont aussi favorisé une forte hausse des CDD. Ainsi, les contrats temporaires représentent environ un tiers des contrats de travail en Espagne depuis le début des années 1990. En ZE3, la part des emplois temporaires a certes augmenté mais est encore aujourd'hui inférieure à 15 %.

Depuis une dizaine d'années, les réformes espagnoles visent au contraire à freiner le recours aux CDD. Mais leur effet reste faible. De plus, un nouveau type de contrat à durée indéterminée a été créé pour certaines catégories de travailleurs, offrant des facilités de licenciement pour les employeurs. La segmentation du marché du travail entre CDI protégés et autres contrats est ainsi plus nette en Espagne qu'en ZE3 (Le Bayon, 2006).

Par ailleurs, le niveau d'éducation a fortement progressé : il a pu favoriser la capacité de la population à s'insérer dans l'emploi. Toutefois, il reste nettement plus faible que celui de la population en ZE3 : en 2007 parmi les 15 à 64 ans, la scolarité d'une personne sur deux s'est interrompue avant le niveau lycée en Espagne contre seulement une sur trois en ZE3.

Enfin, les deux populations, femmes et immigrés, qui ont contribué à la hausse du taux d'emploi, occupent des postes souvent moins qualifiés et plus précaires que la moyenne des salariés.

Les secteurs à l'origine des créations d'emploi n'ont pas permis de gains de productivité

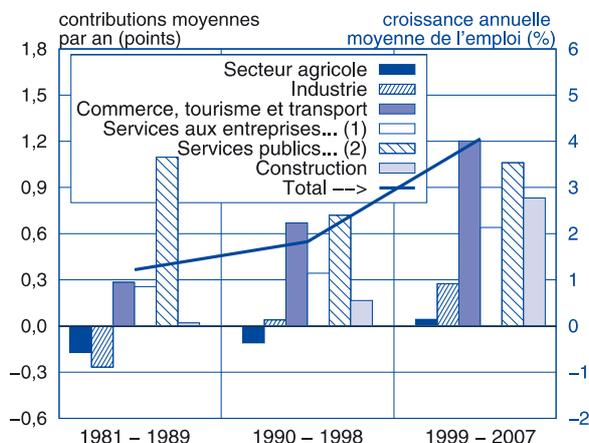
Les créations d'emploi ont été massives dans le commerce, le tourisme et la construction.

Au total, l'emploi salarié a augmenté de 1,8 % par an en Espagne entre 1990 et 1998, tandis qu'il ne progressait dans le même temps que de 0,3 % par an en ZE3 en moyenne. Entre 1999 et 2007, les créations d'emploi se sont encore amplifiées : en moyenne, la hausse de l'emploi a atteint 4,1 % par an en Espagne contre 1,0 % par an en ZE3.

Les créations d'emploi en Espagne sont d'abord le fait du secteur du *commerce, tourisme et transport* (cf. graphiques 5 et 6). Depuis le début des années 1990, un tiers des postes créés l'ont été dans ce secteur. Plus récemment, le dynamisme de l'activité dans la *construction* a entraîné une forte croissance de l'emploi et ce secteur a contribué pour un poste créé sur cinq.

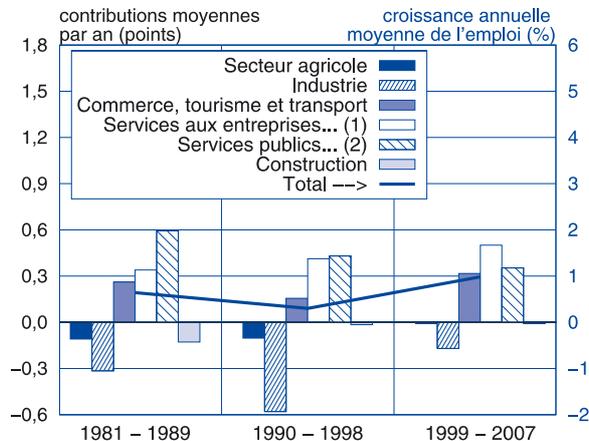
Ainsi, ces deux secteurs totalisent les deux tiers de l'écart de croissance de l'emploi total entre l'Espagne et la ZE3 depuis 1990. Entre 1990 et 2007, le *commerce, tourisme et transport* a contribué pour 1,0 point et la *construction* pour 0,5 point des 3,0 % de croissance moyenne annuelle de l'emploi en Espagne, contre respectivement 0,2 point et 0,0 point des 0,7 % de croissance moyenne annuelle de l'emploi en ZE3. De plus, l'*industrie* espagnole n'a pas perdu d'emploi dans les années 1990 et 2000, contrairement à la ZE3. Et les *services publics et autres services aux particuliers*, qui se sont développés plus tardivement en Espagne que

5 - Contributions sectorielles à l'emploi en Espagne



1. Services financiers, immobiliers et aux entreprises
2. Services publics et autres services aux particuliers
Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

6 - Contributions sectorielles à l'emploi en ZE3



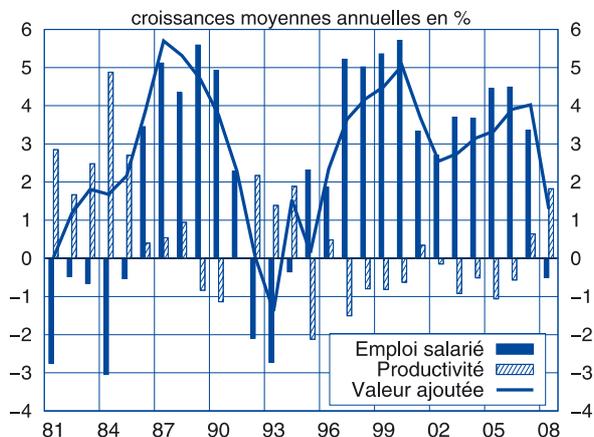
1. Services financiers, immobiliers et aux entreprises
2. Services publics et autres services aux particuliers
Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

dans les autres principaux pays de la zone euro, ont également davantage contribué à la hausse de l'emploi qu'en ZE3.

Mais il n'y a pas eu de rattrapage en termes de productivité

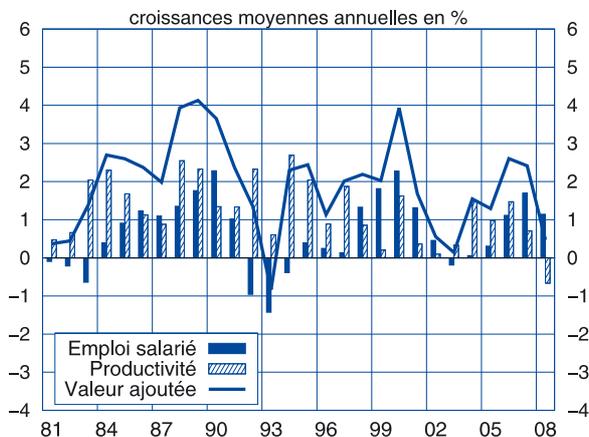
Les fortes créations d'emploi témoignent donc du succès des réformes du marché du travail menées par l'Espagne depuis l'entrée dans la CEE en 1986 (cf. graphiques 7 et 8). La faiblesse des gains de productivité sur la période en constitue le contrepoint négatif : l'Espagne n'a pas réalisé de gains de productivité sur cette période tandis que la productivité progressait en moyenne de 1,3 % par an en ZE3. Depuis le milieu des années 1990, la productivité des salariés espagnols a même reculé : -0,6 % par an entre 1995 et 2007. À partir du milieu des années 1980, l'écart de productivité s'est ainsi creusé entre l'Espagne et les autres grands pays européens et s'est même accéléré depuis le milieu des années 1990.

7 - Valeur ajoutée, emploi et productivité en Espagne



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

8 - Valeur ajoutée, emploi et productivité en ZE3



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Le creusement de l'écart tient essentiellement au secteur du commerce, tourisme et transport. Important créateur d'emploi depuis le début des années 1990, la productivité y a fortement diminué, notamment après 1995, entraînant le recul de la productivité totale (cf. encadré « Le décrochage de la productivité espagnole »). De plus, les gains de productivité réalisés dans l'industrie ont été moindres en Espagne que ceux accomplis en ZE3, et les services financiers, immobiliers et aux entreprises, à productivité élevée, ne se sont pas développés autant qu'en ZE3. Enfin, entre 1999 et 2007, la hausse du poids de la construction dans l'emploi a fait baisser la productivité totale : outre qu'il s'agit d'un secteur où la valeur ajoutée par tête est faible, il a de plus perdu en productivité sur cette période.

Depuis le milieu des années 1990, la convergence de l'économie espagnole est donc tirée par l'emploi mais les secteurs qui ont soutenu la création d'emploi (commerce, tourisme et transport et construction) n'ont pas permis de gains de productivité.

Encadré - Le décrochage de la productivité espagnole

Le décrochage espagnol en termes de productivité par rapport aux autres grands pays européens s'explique par deux mouvements conjoints. D'une part, des secteurs à faible productivité ont augmenté leur poids dans l'emploi total en Espagne tandis que des secteurs à forte productivité ont augmenté le leur en ZE3 : c'est l'effet de structure. D'autre part, certains secteurs ont perdu en productivité en Espagne tandis qu'ils gagnaient en productivité en ZE3 : c'est l'effet productivité à structure inchangée.

On peut en effet décomposer les évolutions de la productivité pour chaque zone :

$$\Delta \Pi_{\text{totale}, t} = \sum_{\text{secteurs}, i} \underbrace{\Delta \omega_{i,t} \times (\Pi_{i,t-1} - \Pi_{\text{totale}, t-1})}_{\text{effet de structure}} + \underbrace{\omega_{i,t-1} \times \Delta \Pi_{i,t}}_{\text{effet à structure inchangée}} + \underbrace{\Delta \omega_{i,t} \times \Delta \Pi_{i,t}}_{\text{effet croisé}}$$

avec

$\omega_{i,t}$ = poids du secteur i dans l'emploi total à la date t

$\Pi_{i,t}$ = productivité dans le secteur i à la date t

Le décrochage de la productivité espagnole s'explique en premier lieu par l'évolution différenciée des productivités à structure inchangée (cf. graphiques). En effet, en ZE3, les gains de productivité des secteurs (donc à structure inchangée) ont contribué en moyenne pour 1,1 point aux gains annuels de productivité totale dans les années 1990, et encore pour 0,6 point après 1999. En revanche, en Espagne, cet effet à structure inchangée est négatif : la contribution est de -0,3 point par an entre 1990 et 1998 puis -0,5 point entre 1999 et 2007.

L'effet de structure (à productivités sectorielles constantes) contribue également, mais plus modérément, à l'écart de croissance de productivité entre l'Espagne et la zone euro : il a certes eu une

contribution positive à la productivité totale espagnole (0,3 point entre 1990 et 2007), mais moindre qu'en ZE3 (0,4 point).

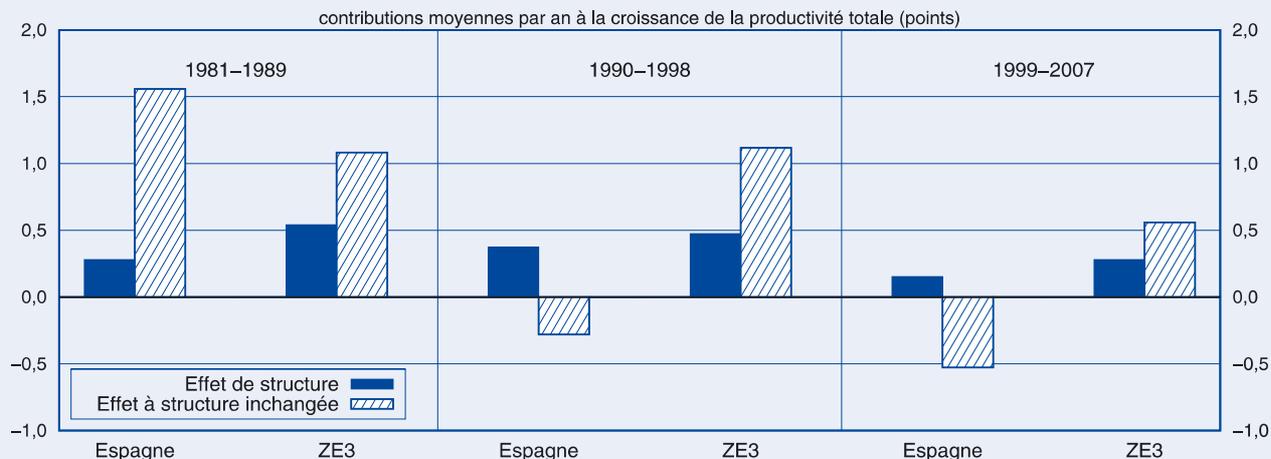
Depuis 1990, plus de la moitié de la différence de gains de productivité entre l'Espagne et la ZE3 s'explique par les écarts de productivité dans le secteur du commerce, tourisme et transport (cf. graphiques) : la productivité y a fortement baissé en Espagne, ce qui contribue pour -0,5 point par an à la productivité totale depuis le début des années 1990. En ZE3 au contraire, le secteur a réalisé des gains de productivité sur la même période.

De plus, les gains de productivité réalisés dans l'industrie ont été moindres en Espagne que ceux effectués en ZE3. Sur la période 1999-2007, la contribution de la croissance de la productivité dans l'industrie est ainsi de seulement 0,2 point en Espagne contre 0,6 point en ZE3.

Les services financiers, immobiliers et aux entreprises ont subi des pertes de productivité importantes dans les années 1990 en Espagne : leur impact est négatif sur la productivité totale. De plus, ce secteur, qui bénéficie d'une productivité plus élevée que la moyenne, n'a pas pris autant d'importance (effet structure) en Espagne qu'en ZE3.

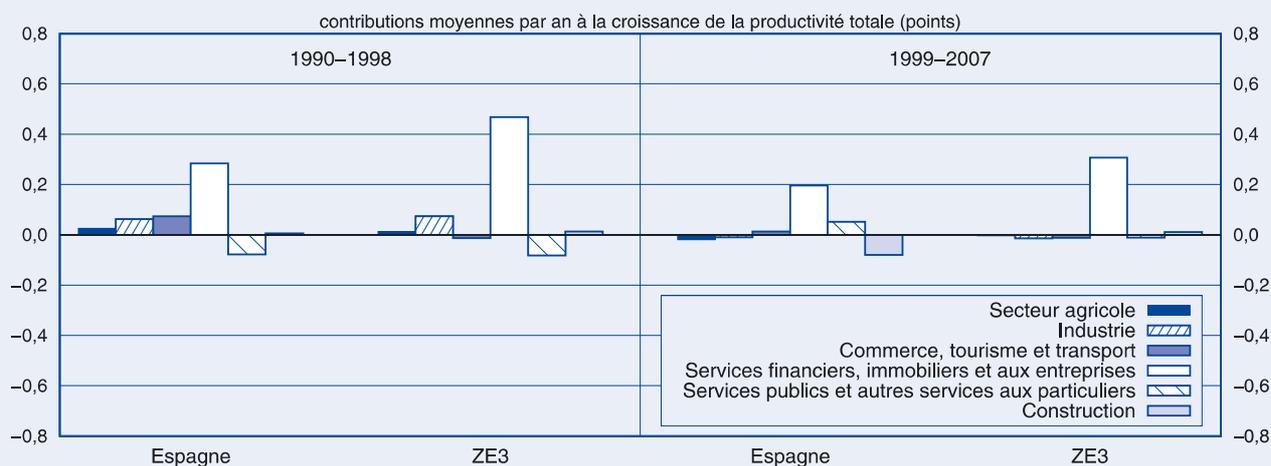
Enfin, sur la période 1999-2007, la construction a pesé négativement sur la productivité totale en Espagne. D'une part, l'effet de structure est négatif : c'est un secteur à faible productivité et son poids dans l'emploi a beaucoup augmenté sur cette période. D'autre part, la productivité y a reculé, ce qui a également pesé sur la productivité totale. ■

Décomposition de la productivité en Espagne et en ZE3 entre 1981 et 2007



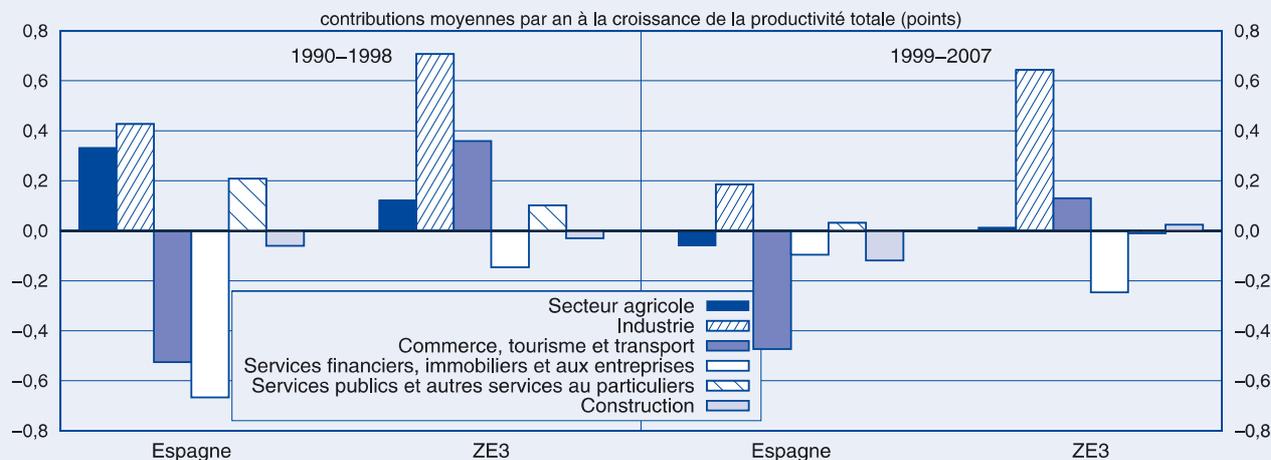
Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Contributions de l'effet de structure de chaque secteur à la productivité totale entre 1990 et 2007



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Contributions de l'effet productivité à structure inchangée de chaque secteur à la productivité totale entre 1990 et 2007



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

II - Le boom de la demande masque une accumulation de déséquilibres

Le net rattrapage de l'économie espagnole en matière de niveau de vie s'est accompagné d'une élévation très rapide de l'endettement des agents privés et d'une hausse excessive et déséquilibrée de la demande intérieure. L'Espagne a ainsi accumulé les déséquilibres : mauvaise allocation sectorielle des ressources (emploi et capitaux), dégradation de la compétitivité, creusement du déficit courant.

Un boom de la demande en partie lié à l'entrée dans l'UEM

L'entrée dans l'UEM a permis un reflux de l'inflation et la convergence des taux d'intérêt

Le 7 février 1992, le traité de Maastricht a établi les critères de convergence à respecter à l'échéance de l'année 1997, pour entrer dans l'Union économique et monétaire (UEM). Ces critères concernent le déficit public, la dette publique, le taux d'inflation, les taux d'intérêt à long terme et le taux de change. L'Espagne, en conjuguant dans les années 1990 politique budgétaire restrictive et détente des conditions monétaires, a pu respecter ces critères de convergence (Balmaseda et al., 2002).

L'ancrage nominal dans le système monétaire européen a permis le reflux de l'inflation espagnole alors élevée, l'Espagne ayant bénéficié, au travers de ses importations, de la plus faible inflation des principaux pays de l'UEM. L'inflation a baissé de 7 % environ au début des années 1990 à 3 % en moyenne au début des années 2000 (cf. graphique 9). L'assainissement budgétaire et le contexte désinflationniste ont rassuré les marchés financiers sur les perspectives d'intégration de l'Espagne à l'UEM. Les primes de risque ont par conséquent diminué, ce qui a permis la convergence des taux longs espagnols vers ceux des pays cibles (i. e. les trois pays de l'UEM les moins inflationnistes en 1997). Les taux longs ont ainsi nettement baissé, passant de 15 % en 1990 à 6 % en 1997, en moyenne.

Mais l'inflation encore élevée a tiré vers le bas les taux d'intérêt réels

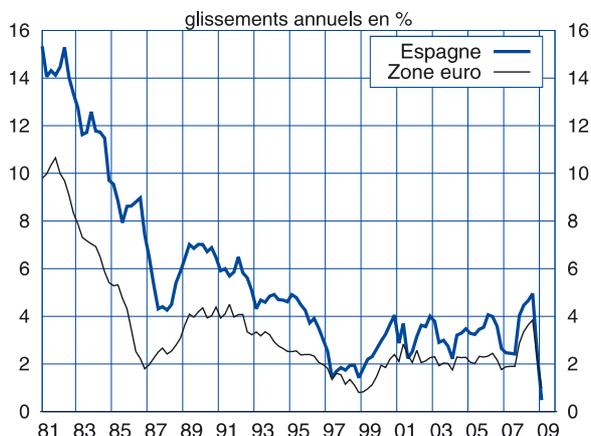
Malgré sa baisse, l'inflation est restée plus élevée en Espagne que dans le reste de la zone euro. De 1997 à 2007, l'inflation espagnole dépassait encore d'un point en moyenne celle de la zone euro. Les taux nominaux convergeant et l'inflation étant plus élevée que dans le reste de la zone euro, les taux d'intérêt réels ont baissé, et en particulier ceux des prêts au logement. De plus, les agents ont anticipé une poursuite de la baisse des taux, ce qui a soutenu le développement du crédit à taux variable (environ 80 % des crédits aux ménages dans les années 2000) (Sabuco, 2009). Le taux réel des prêts au logement est d'ailleurs devenu négatif à partir de l'été 1999 (cf. graphique 10) et il l'est resté jusqu'en 2006. De même, les taux des crédits à la consommation ont fortement baissé sur cette période. Ainsi les agents espagnols ont pu bénéficier de conditions d'emprunt très avantageuses.

Les ménages et les entreprises se sont endettés rapidement

Le dynamisme de l'activité entre 1997 et 2007 et la forte baisse du chômage qui l'a accompagné (de 17 % en 1997 à 8 % en 2007, cf. graphique 17) ont entraîné une hausse de la confiance des ménages. Profitant des facilités d'emprunt, les ménages n'ont pas hésité à fortement s'endetter. Leur endettement a nettement augmenté, de 61 % du revenu disponible brut (RDB) en 1997 à 139 % en 2007. Il progressait nettement moins vite en ZE3 : de 70 % en 1997 à 85 % en 2007 (cf. graphique 11).

De même, les entreprises ont bénéficié de perspectives d'activité favorables avec l'entrée de l'Espagne dans l'UEM, l'environnement macroéconomique et financier devenant plus stable. Elles se sont, comme les ménages, fortement endettées. L'endettement des entreprises espagnoles a ainsi crû, de 50 % de la valeur ajoutée totale en 1997 à 131 % en 2007. En ZE3, ce taux augmentait plus modérément, de 60 % à 79 % sur la même période.

9 - Inflation

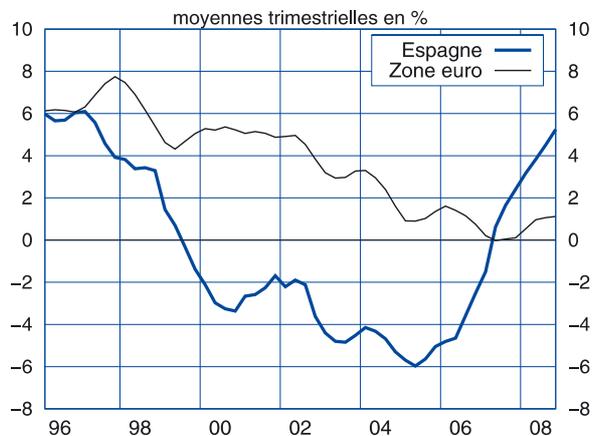


Sources : Ine, Eurostat

La consommation a nettement augmenté, aux dépens de l'épargne

L'investissement résidentiel a bondi

10 - Taux réels des prêts au logement des ménages

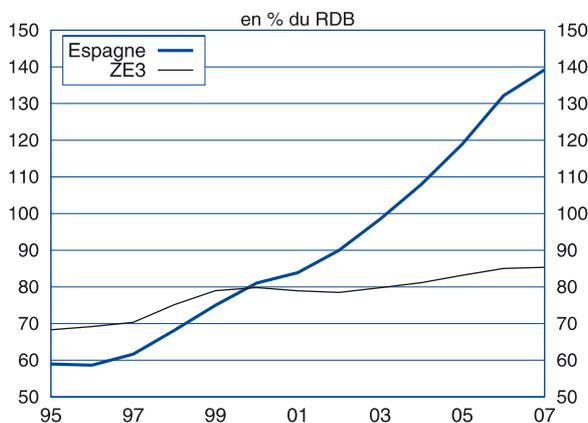


Source : Eurostat, calculs Insee

Grâce aux facilités accrues de recours à l'endettement et à la situation conjoncturelle favorable, les ménages ont pu abaisser leur taux épargne : celui-ci a reculé de 5 points entre 1996 et 2000, soit deux fois plus qu'en ZE3 pendant la même période. Il est ainsi passé de 17 % du revenu en 1996 à 12 % en 2000, demeurant à ce niveau jusqu'en 2007. La consommation des ménages a ainsi été très dynamique en Espagne à partir de 1996 (cf. graphique 12), augmentant en moyenne de 4 % par an de 1996 à 2007, soit quatre fois plus vite qu'en ZE3.

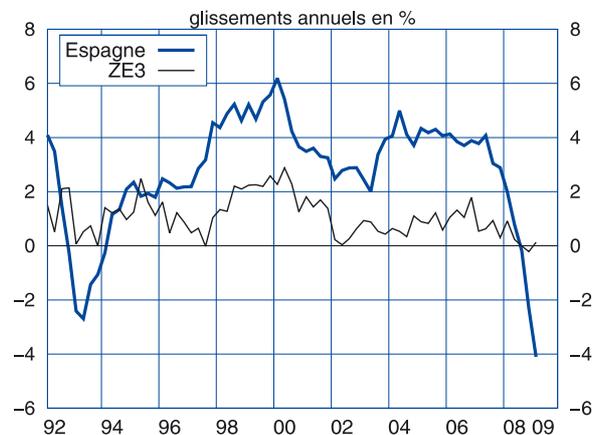
Mais plus encore qu'à la consommation, c'est à l'achat de logements qu'a été consacrée la hausse de l'endettement des ménages. Les ménages espagnols ont ainsi pu consacrer une part de leur revenu disponible brut (RDB) beaucoup plus importante qu'en ZE3 à l'investissement en construction résidentielle. Le taux d'investissement en construction résidentielle a plus que doublé en Espagne entre 1996 et 2007, passant de 7 % à près de 15 % du RDB. En ZE3, il restait autour de 8 % en moyenne (cf. graphique 13).

11 - Taux d'endettement des ménages



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

12 - Consommation des ménages



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Croissance des secteurs abrités, effritement de la compétitivité de l'Espagne, creusement du déficit extérieur

Le développement espagnol a surtout bénéficié à des secteurs « abrités »

Le dynamisme des dépenses des ménages en consommation ou en investissement résidentiel a soutenu l'activité des secteurs du commerce, tourisme et transport et de la construction. C'est pourquoi ces secteurs, particulièrement intensifs en main-d'œuvre, ont été les moteurs de l'emploi et donc du rattrapage espagnol en termes de PIB par tête (cf. partie I). Ces mêmes secteurs n'ont toutefois pas permis de rattrapage en termes de productivité et ont même entraîné un approfondissement du déficit de productivité espagnol.

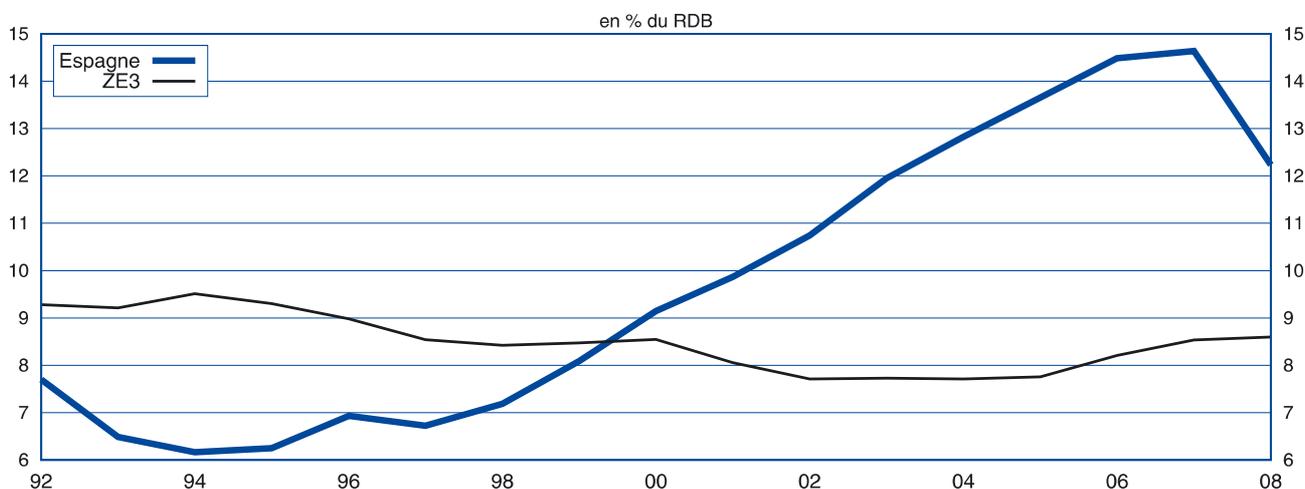
L'Espagne a perdu son avantage compétitif salarial

Les pertes de productivité conjuguées à une inflation durablement plus élevée ont entraîné une baisse de la compétitivité espagnole. À la fin des années 1980, le coût salarial unitaire (CSU) avait déjà nettement augmenté en Espagne, les salaires ayant progressé rapidement avec le pic d'inflation : le CSU avait crû près de trois fois plus vite en Espagne qu'en ZE3 entre 1988 et 1992 (+11 % en moyenne par an contre +4 %). Mais, après la dévaluation de la peseta entre 1992 et 1993, l'Espagne avait réussi à retrouver une compétitivité avantageuse vis-à-vis des autres grands pays de la future zone euro.

Par la suite, le coût salarial unitaire a augmenté à nouveau plus rapidement en Espagne qu'en ZE3 : aux pertes de productivité tendancielle s'est ajoutée une inflation toujours plus élevée qu'ailleurs en zone euro qui a soutenu les salaires. Ainsi, entre 1995 et 2007, le CSU espagnol a augmenté de 3,2 % en moyenne par an, contre 0,9 % en ZE3. Certes, la modération salariale qui a eu lieu en Allemagne au début des années 2000 a particulièrement pesé sur la croissance du CSU en ZE3, mais la comparaison avec la France est également défavorable : entre 1995 et 2007, le CSU français n'a crû que de 1,7 % en moyenne par an.

La hausse des CSU espagnols a certes été particulièrement forte dans le secteur de la construction, à l'abri de la concurrence internationale : entre 1995 et 2007, le CSU dans la construction espagnole a augmenté en moyenne de 5,2 % par an, contre 1,3 % en ZE3. Mais elle a aussi touché l'industrie, secteur exposé, où le CSU a crû de 1,5 % en moyenne par an en Espagne entre 1995 et 2007, alors qu'il a diminué de 0,4 % en moyenne par an en ZE3 pour la même période. La compétitivité des produits espagnols en a été nettement affectée.

13 - Taux d'investissement des ménages en construction résidentielle



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale

L'Espagne a souffert de pertes de compétitivité sur les marchés extérieurs

Comparée à la ZE3, l'Espagne exporte plus de produits à faible intensité technologique, et moins de produits de haute technologie, même si l'écart est moins fort que dans les années 1980, avant l'intégration dans la Communauté européenne. La part des exportations de produits manufacturés de haute technologie a pratiquement doublé entre les années 1980 et les années 2000 (6 % à 11 %). Elle est néanmoins encore inférieure à celle de la ZE3 (12 % à 16 % sur la même période). Le positionnement de l'Espagne sur des produits à plus faible contenu en technologie que la ZE3 ne s'est pas encore traduit par une performance à l'exportation moins bonne qu'en France ou en Italie. Cependant, les pertes de compétitivité de l'Espagne liées à la hausse des CSU risquent à moyen terme d'aggraver ce problème de positionnement, du fait de la concurrence accrue avec les pays en voie de développement, notamment avec la Chine.

Le déficit courant n'a cessé de se creuser

Les importations espagnoles, stimulées par une demande intérieure en forte croissance, ont été particulièrement dynamiques entre 1998 et 2006. Sur cette période, les importations ont augmenté chaque année en moyenne deux fois plus vite que les exportations. Aussi, depuis 1998, le déficit courant n'a-t-il cessé de se creuser (cf. graphique 14), atteignant 10 % du PIB en 2007, contre 2,4 % en Italie et 1,0 % en France.

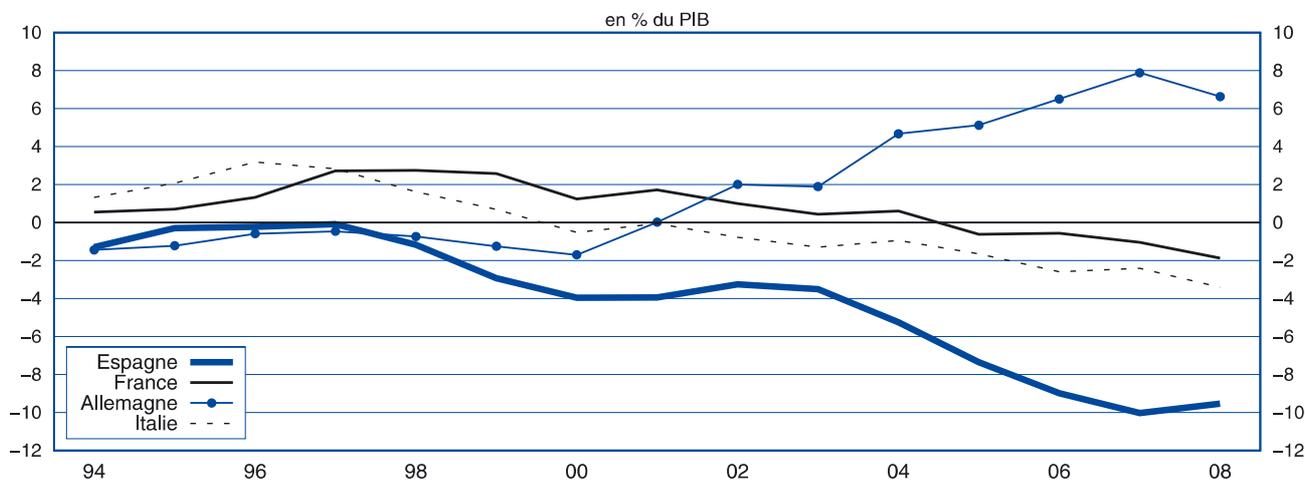
L'appartenance à l'UEM a affaibli en apparence la contrainte extérieure de l'Espagne. Mais elle a masqué un déséquilibre croissant, qui n'est pas soutenable à long terme.

Depuis le milieu des années 1990, la situation de l'Espagne est ainsi caractérisée par un fort endettement qui a soutenu la consommation et l'investissement. Sa croissance a été tirée par des secteurs abrités, comme la construction et les services, qui ont profité du boom de la demande intérieure. En revanche, cette spécificité sectorielle est aussi à l'origine d'une compétitivité faible et d'un déficit extérieur élevé, qui s'ajoutent au retard de productivité. Ces déséquilibres ont augmenté la vulnérabilité de l'Espagne à la crise.

III - La crise révèle la vulnérabilité du modèle espagnol

La récession espagnole est comparable par son ampleur à celle qui touche les grands pays européens. Cependant, elle suscite en Espagne un ajustement plus

14 - Solde courant



Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

fort du marché immobilier, une montée du chômage plus marquée et donc également une désinflation plus rapide, en raison des déséquilibres inhérents à cette économie. En se retournant, les cycles de l'immobilier et du crédit ont rendu l'Espagne vulnérable à la crise. L'endettement privé, ancien moteur de l'activité par le biais de l'investissement et de la consommation des ménages, joue désormais à l'encontre de la croissance.

L'excès d'endettement des entreprises et des ménages rend l'Espagne particulièrement vulnérable à la crise

L'endettement des ménages et des entreprises, devenu excessif à partir du milieu des années 2000, doit désormais être corrigé. Cette correction, amorcée avec le resserrement de politique monétaire mené par la Banque centrale européenne (BCE) à partir de la fin de l'année 2005, s'est amplifiée avec la crise financière.

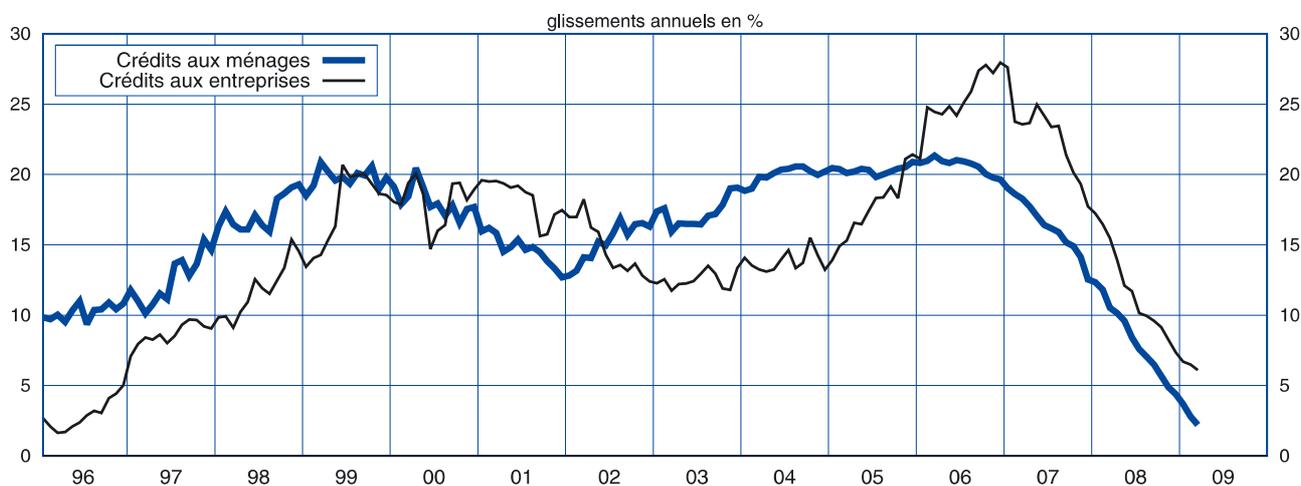
Le retournement du cycle du crédit...

La hausse par la BCE de son taux directeur, de 2 % en décembre 2005 à 4 % en juin 2007 (maintenu jusqu'en octobre 2008), a marqué le début du renchérissement du crédit. Les emprunteurs espagnols, endettés principalement à taux variable, ont vu leurs charges d'intérêts s'alourdir. En outre l'inflation s'est repliée, passant de 4,1 % à 2,4 % en glissement annuel entre le premier trimestre 2006 et le troisième trimestre 2007 (cf. graphique 9) et le taux réel des prêts au logement, négatif depuis 2000, a très rapidement augmenté à partir de 2006 : de -5 % environ, il est redevenu positif au tournant de l'année 2007 puis a atteint près de +5 % à la fin 2008 (cf. graphique 10). En ZEZ, ce taux, proche de zéro en 2007, a crû plus modérément (+1,7 % fin 2008).

... alimenté par le choc immobilier...

De plus, une bulle immobilière a éclaté au début de l'année 2005. Les prix immobiliers, qui augmentaient à peine au tournant de 2001, ont fortement accéléré, jusqu'à +18 % en 2004 en moyenne annuelle. Ils ont ensuite continûment ralenti : au troisième trimestre 2008, ils n'augmentaient plus que de 2 % en rythme annuel et ont commencé à reculer avec la crise économique (-2 % début 2009). À la suite du retournement immobilier, l'offre de crédit a été ressermée une première fois, les ménages devenant moins solvables. En outre, le recul des prix immobiliers a pesé sur la demande, en diminuant à la fois la richesse des ménages et la rentabilité future des nouveaux projets d'investissement résidentiel.

15 - Crédits aux ménages et aux entreprises



Source : Banque d'Espagne

... est amplifié par la crise financière mondiale...

La crise financière mondiale a amplifié le retournement du cycle du crédit, les banques durcissant les conditions d'octroi de crédit. Elles ont en effet été confrontées aux tensions sur le marché interbancaire, à la réévaluation des risques et à des perspectives économiques dégradées. La demande de crédit s'est elle-même contractée : la conjoncture s'est détériorée et avec elle les perspectives de revenu pour les ménages et de demande pour les entreprises. La croissance de l'encours de crédit aux ménages est ainsi tombée de 19 % en glissement annuel au début 2007 à 12 % début 2008, puis 4 % début 2009 ; dans le même temps, celle aux entreprises est passée de 28 % à 17 % puis à 7 % (cf. graphique 15).

... et conduit à une nette désinflation

Entre la fin 2005 et la mi-2007, la politique monétaire européenne de hausse des taux était alors bien adaptée pour contrer la surchauffe de l'économie espagnole. Mais ce durcissement est arrivé avec retard. Le ralentissement des prix entre le deuxième trimestre 2006 et le deuxième trimestre 2008 a freiné la demande et la production, en raison de la hausse des taux d'intérêt réels et du poids de l'endettement. Ainsi, la dégradation mondiale de la conjoncture s'est conjuguée à la baisse de la demande intérieure et des prix et a entraîné l'Espagne dans une spirale de recul de l'activité. L'inflation a chuté en Espagne de 4,6 % à 0,5 % entre mi-2008 et début 2009, alors qu'elle se repliait seulement de 3,9 % à 1 % en zone euro. L'inflation « sous-jacente », longtemps supérieure à celle de l'ensemble de la zone, a commencé à refluer dès 2007, avec la remontée du chômage. Elle est maintenant équivalente à celle de l'ensemble de la zone. Elle reste nettement positive (1,6 % au premier trimestre 2009 et 1,7 % en zone euro ; cf. graphique 18), mais l'ampleur de la hausse du chômage depuis un an ne s'est probablement pas encore complètement fait sentir au travers de la modération salariale.

Le marché de l'emploi est durement touché et la chute de la consommation pénalise la croissance

Le secteur de la construction s'est effondré...

L'éclatement de la bulle immobilière a fait s'effondrer le secteur de la construction (Insee, 2007). Entre octobre 2006 et octobre 2008, les permis de construire et les mises en chantier ont baissé respectivement de 78 % et de 70 %. La production dans la construction, qui progressait de 9 % fin 2005 en moyenne annuelle, est en chute depuis : fin 2008 elle recule à un rythme de 15 % par an, contre 5 % pour la zone euro (cf. graphique 16).

... entraînant l'emploi dans sa chute

Or la construction représentait encore, début 2008, 13 % de l'emploi total et 12 % de la valeur ajoutée (contre 6 % de l'emploi total et de la valeur ajoutée pour la ZE3). Son effondrement a été à l'origine d'importantes pertes d'emplois depuis le troisième trimestre 2007, qui se sont intensifiées depuis la mi-2008 : l'emploi y a baissé de 4,9 % au deuxième trimestre 2008, 6,0 % au troisième, 9,0 % au quatrième, et encore de 8,2 % au premier trimestre 2009. Cette baisse dans la construction explique plus de la moitié de la baisse de l'emploi total entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009 : la construction contribue pour 3,3 points à la baisse de 6,3 % de l'emploi total sur la période, soit le double de la contribution de l'industrie.

Les secteurs clés des services également touchés

De plus, depuis le quatrième trimestre 2008, les secteurs du commerce, tourisme et transport et, dans une moindre mesure, les services financiers, immobiliers, et aux entreprises, qui représentent chacun un quart de la valeur ajoutée, ont commencé à leur tour à perdre des emplois : ils ont contribué respectivement pour -1,3 et -0,3 point à la baisse de 6,3 % de l'emploi total depuis un an.

La segmentation du marché du travail a contribué à la hausse rapide et marquée du chômage

La crise s'est donc traduite en Espagne par des pertes d'emploi massives (-1,3 million d'emplois entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009). La segmentation du marché du travail y a aussi contribué : elle est plus forte en Espagne que dans les autres grands pays de la zone euro, avec une part plus im-

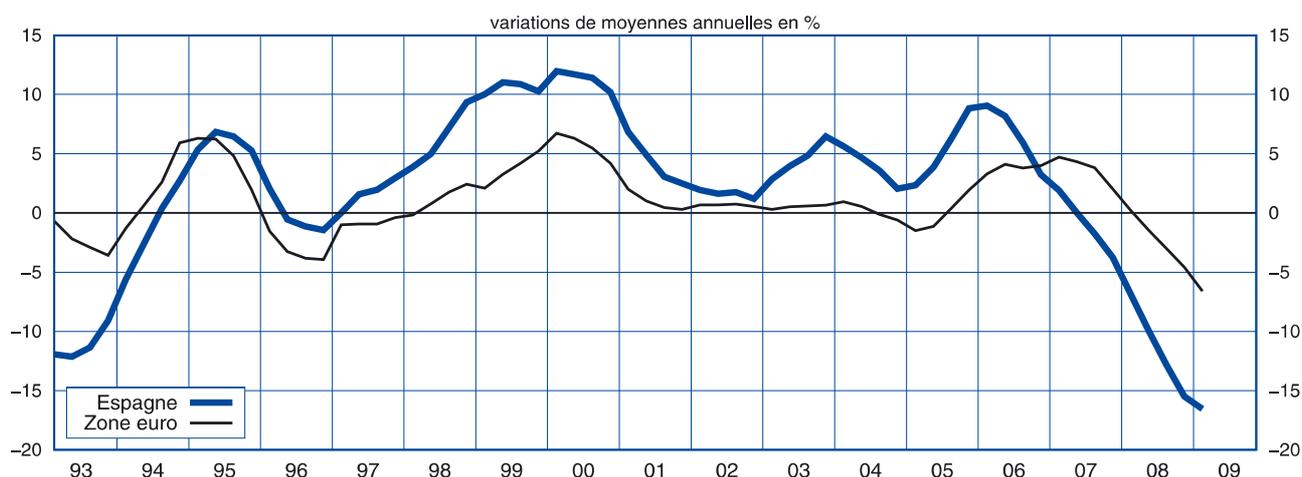
L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale

portante des contrats à durée déterminée, sur des populations peu qualifiées et dans les secteurs les plus touchés par le repli de la demande (construction et services, cf. partie I). Le taux de chômage a grimpé à 16,5 % au premier trimestre 2009, présentant un profil extrême par rapport aux autres grands pays européens et le niveau le plus élevé de l'Union européenne (cf. graphique 17).

La chute de la consommation pèse sur la croissance

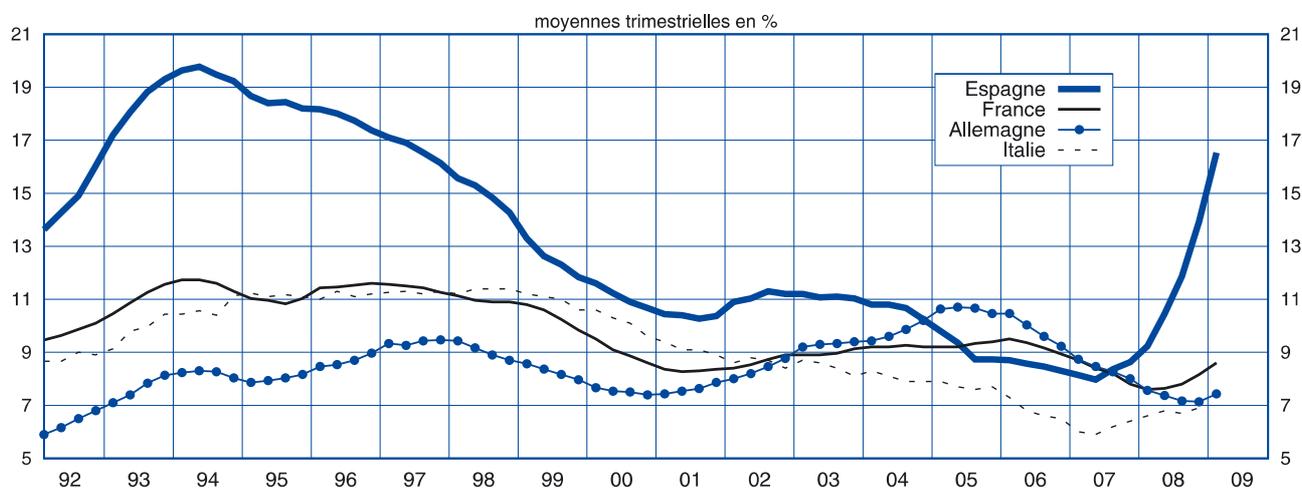
La détérioration du marché du travail a entraîné la chute de la consommation. Encore en hausse de 2,0 % en glissement annuel au début de l'année 2008, la consommation baissait de 4,1 % en glissement annuel au premier trimestre 2009 (cf. graphique 12). Le recul de la consommation en ZE3 a été plus modéré sur cette période (de 1,0 % à -1,1 %). Depuis le troisième trimestre 2008, la consommation contribue ainsi négativement à la croissance du PIB espagnol ; au premier trimestre 2009, cette contribution atteint -1,0 point pour une baisse du PIB de 1,9 %. Inquiets sur l'évolution de la situation économique de leur pays, les ménages espagnols ont ainsi augmenté leur taux d'épargne : de 10 % du RDB en 2007 à 12,3 % en 2008 ; en ZE3, le taux d'épargne est resté stable, à 15 %.

16 - Production dans la construction



Source : Eurostat, calculs Insee

17 - Taux de chômage harmonisés



Source : Eurostat

L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale

De même, le taux d'investissement résidentiel a fortement baissé entre 2007 et 2008, de 14,5 % à 12 %, après avoir cessé de progresser entre 2006 et 2007. En ZE3, il est resté stable en 2007 et 2008.

Une voie coûteuse de résorption des déséquilibres

La montée spectaculaire du chômage et le repli rapide de l'inflation « sous-jacente » depuis mi-2008 sont le signe d'une croissance largement inférieure à son potentiel.

Un risque de déflation par la dette

La baisse de l'inflation doit permettre au déséquilibre extérieur de se résorber. En favorisant la modération salariale, elle devrait entraîner une baisse des coûts salariaux unitaires et améliorer la compétitivité de l'Espagne. Mais la baisse de l'inflation n'est pas sans danger. L'ampleur de la hausse du chômage pourrait faire reculer très rapidement l'inflation, comme les évolutions récentes tendent à le montrer (cf. graphique 18). Le risque de spirale déflationniste ne peut donc être totalement écarté : la baisse de l'inflation contraindrait les ménages et les entreprises endettés à réduire encore leurs dépenses, selon le mécanisme de déflation par la dette mis en avant par I. Fisher (1933).

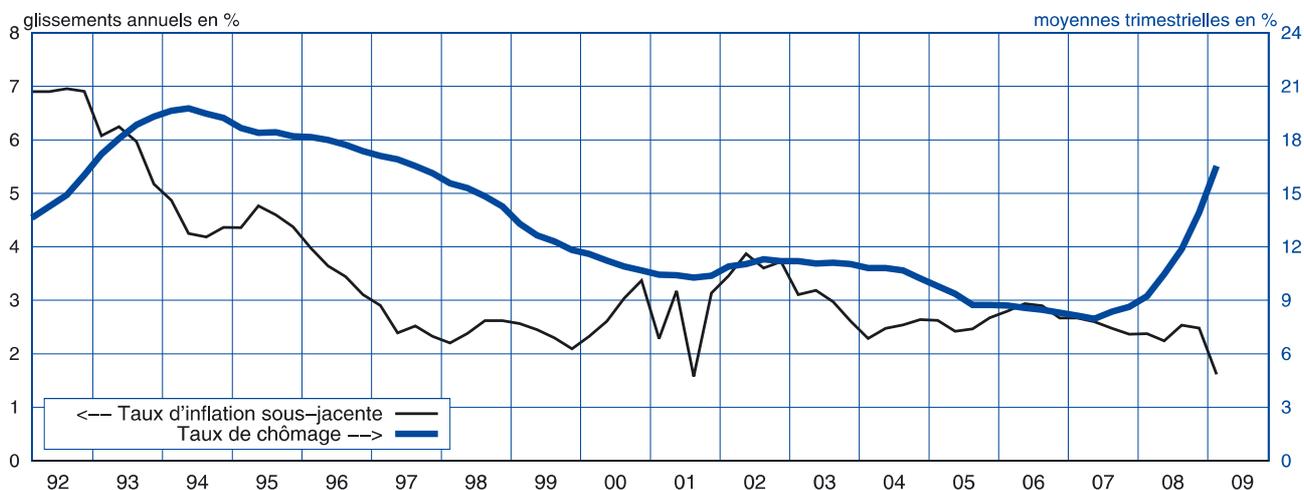
Des réallocations sectorielles coûteuses

Par ailleurs, les poids des secteurs de la construction et du commerce, tourisme et transport devront diminuer, ce qui imposera des réallocations sectorielles coûteuses. Ces réallocations sont rendues difficiles par la faible mobilité géographique de la main-d'œuvre et par le faible niveau de qualification des salariés dans ces secteurs (OCDE, 2008).

Un risque de hausse du taux de chômage d'équilibre

Enfin, la poursuite probable de la hausse du chômage est susceptible de laisser une marque durable sur l'économie. D'une part, en restant longtemps éloignés du marché du travail, les actifs perdent une partie de leur capacité d'insertion sur ce marché du travail. D'autre part, le chômage frictionnel pourrait augmenter si le retour à l'emploi se fait sur des postes moins en ligne avec les aptitudes initiales. Ce serait le cas par suite de réallocations sectorielles drastiques ou de réformes visant à accroître la productivité. Le taux de chômage d'équilibre pourrait alors augmenter nettement en 2009 et 2010. Cette hausse pèserait en retour sur la croissance potentielle. ■

18 - Taux d'inflation sous-jacente et taux de chômage



Source : Eurostat

Bibliographie

Balmaseda M. , Sebastián M. , Tello P. (2002), « Spain accession to the EMU : a long and hilly road », *The Economic and Social Review*, vol. 33, n°. 2.

Fisher I. (1933), «The Debt-Deflation Theory of the Great Depression», *Econometrica*, octobre.

Insee (2007), « Encadré 2 : L'auberge espagnole au bord de la crise (de nerfs) ? », *Note de conjoncture* de juin 2007, pp. 60-61.

Le Bayon S. (2006), « La croissance espagnole est-elle soutenable », *Revue de l'OFCE*, 97, pp. 203-243, avril.

Martinez-Mongay C. , Maza Lasierra L. A. (2009), « Competitiveness and growth in EMU : The role of the external sector in the adjustment of the Spanish economy », *Economic papers* n°. 355, DG ECFIN, janvier.

Sabuco Ph. (2009), « Banques espagnoles : lendemains de fête », *Conjoncture*, BNP, pp. 19-38, mars.

OCDE (2008), *OECD Economic Surveys - Spain*, volume 2008/19, supplément n° 1, novembre.
