

L'Espagne face au coup de la guerre en Ukraine

Alors que l'Espagne accusait le plus fort retard des pays occidentaux dans le processus de rattrapage post-Covid, la reprise engagée au second semestre 2021 n'a pas résisté à la montée des tensions inflationnistes amplifiées par la guerre en Ukraine. Malgré la mise en place de mesures d'urgence de lutte contre l'inflation et ses conséquences, la hausse des prix de l'énergie et la montée des incertitudes géopolitiques ont brisé la croissance. Les perspectives à l'horizon 2023 restent moroses. Après 5,5 % en 2021, le PIB pourrait encore croître de 4,3 % en 2022 puis de 1 % en 2023. Fin 2023, il n'aurait toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise. Il serait encore 1 % inférieur.

La reprise stoppée par la hausse de l'inflation en début d'année

Après la profonde récession de 2020 (-11,2 %), la reprise amorcée au milieu de l'année 2021 était vigoureuse : 2,7 % en moyenne sur chacun des derniers trimestres 2021. Conduite par le dynamisme du commerce extérieur, grâce notamment aux exportations et plus précisément au retour du tourisme international et de l'investissement, aidé par les transferts européens, l'activité était bien orientée.

Mais la dynamique s'est enrayée brutalement au premier semestre 2022. Sous le poids de l'inflation importée – sur un an, le prix des importations a augmenté de 27,3 % au deuxième trimestre –, les prix domestiques se sont envolés et l'économie est entrée dans une situation de quasi-stagnation. La croissance est passée en moyenne à 0,6 % sur les deux premiers trimestres et a été marquée par le ralentissement

de la consommation des ménages (malgré la hausse de 3,2 % au deuxième trimestre) et l'essoufflement des exportations.

Déjà en retrait du mouvement de reprise de 2021, la consommation des ménages a été freinée sur les six premiers mois de l'année par l'envolée des prix et la perte de pouvoir d'achat qu'elle engendre. Au deuxième trimestre, le déflateur des prix à la consommation a progressé de plus de 7 % sur un an et en deux trimestres, le revenu réel des ménages a baissé de 5,5 %. L'impact du choc a été absorbé par la baisse de plus de 6 points de RDB du taux d'épargne sur la période, celui-ci revenant à un niveau inférieur à celui de la fin 2019 mais proche de sa moyenne 2012-2018. Le ralentissement de la consommation (dont la croissance est passée à 1,2 % sur le premier semestre 2022, après 2 % au deuxième de 2021) aurait été plus fort sans ce soutien.

Des mesures anti-crise à hauteur de 1,5 % du PIB en 2022...

Pour limiter l'impact de la crise énergétique sur les ménages et les entreprises, l'État a poursuivi ses interventions déjà commencées en 2021. Car si les prix du gaz se sont emballés depuis la guerre en Ukraine, les hausses avaient déjà commencé en 2021 avec les tensions suscitées par la reprise de l'économie mondiale. Dès le 25 juin 2021, le gouvernement espagnol prenait des mesures d'urgence destinées à freiner l'envolée du prix de l'électricité : baisse de la TVA sur l'électricité de 21 à 10 %, suspension de l'impôt sur la production d'électricité (IVPEE) et baisse de la taxe spéciale sur l'éclairage de 5,1 % à 0,5 %. Prévues pour être levées fin 2021, toutes ces mesures ont été reconduites en 2022, voire amplifiées. D'autres mesures ont été introduites au mois de mars 2022 (RDL 6/2022) issues du Plan national de réponses aux conséquences de la guerre en Ukraine pour un budget de 16 milliards, dont 6 en aides directes et subventions et 10 en prêts bonifiés. Au total, 3,7 milliards d'euros ont été distribués aux ménages (hausse de 15 % du Revenu minimum vital, prolongement et extension du bon social électricité, ...) et aux entreprises. A été également introduite pour les professionnels du transport une remise de 20 centimes sur le prix du carburant dont 15 centimes à la charge de l'État et 5 à la charge de la compagnie pétrolière. Les mesures arrivant à échéance au 30 juin, un nouveau programme anti-crise de 9 milliards (RDL 1/2022) valable jusqu'au 31 décembre a été lancé. Le soutien aux prix de l'énergie (électricité, carburant) est reconduit, la TVA sur l'électricité passe à 5 % tandis que la remise carburant s'étend à l'ensemble des ménages. Les aides directes aux ménages s'accroissent avec la hausse

de 15 % des pensions non contributives retraites et invalidité, l'envoi d'un chèque de 200 euros à 2,7 millions de personnes aux bas revenus, la baisse du prix des abonnements ferroviaires longue distance et la gratuité sur les lignes de transport de banlieues. Enfin, le 1^{er} septembre était décidée la baisse de la TVA sur le prix du gaz de 21 % à 5 % jusqu'à la fin de l'année.

Simultanément, les gouvernements espagnol et portugais ont fait valoir auprès de la Commission européenne l'insuffisant raccordement de la péninsule avec les réseaux européens d'approvisionnement pour bénéficier de l'« exception ibérique », ce qui rend le prix du gaz plus cher. Cette dérogation effective du 15 juin 2022 au 31 mai 2023 permet aux centrales électriques espagnoles utilisant des énergies fossiles de bénéficier d'un prix du gaz plafonné sur le marché de gros à 48,8 euros/MWh en moyenne sur toute la période (40 euros jusqu'à fin 2022 puis incrémenté de 5 euros par mois jusqu'au 31 mai 2023). Il revient à l'État de payer la différence avec le coût réel d'approvisionnement du gaz naturel sur le marché (le prix MBGAS est la référence), estimée à 6,3 milliards.

Au total, en 2022, l'ensemble des mesures de lutte contre l'inflation et de protection du pouvoir d'achat des ménages est estimé par l'État à 19 milliards, soit 1,5 % du PIB dont 1 % est ciblé sur la régulation des prix de l'énergie (baisses des taxes et encadrement des prix) et 0, % sous forme d'aides directes. Selon la Banque d'Espagne, les mesures d'urgence de lutte contre l'inflation ont permis de réduire l'inflation du mois d'août d'un peu plus de 3 points.

Par ailleurs, comme dans de nombreux pays, le gouvernement a annoncé le 10 août dernier un plan de sobriété énergétique (refroidissement limité à 27° jusqu'au 1^{er} novembre et réchauffement maximum à 19° dans les espaces publics, extinction des lumières à 22 h des vitrines et bâtiments publics, ...) destiné à réduire la demande d'énergie.

... ne devrait pas empêcher la récession au second semestre

Malgré ces mesures de contrôle des prix de l'énergie et d'aides directes aux revenus, l'inflation continue de galoper et le pouvoir d'achat des revenus baisse. Au troisième trimestre, l'indice des prix à la consommation (IPC) atteint 10,1 % en moyenne. Le pic a été atteint en juillet à 10,8 %, le léger repli du mois d'août à 10,6 % s'expliquant par celui du prix des carburants (la hausse est passée sur un an de 30 %

à 18,9 % entre juillet et août). Les autres composantes ont continué leur ascension à 60,6 % pour l'électricité, 24,8 % pour le gaz et 12,7 % pour les produits alimentaires. Hors énergie et alimentation, l'inflation sous-jacente accélère à 6,4 % en août. En septembre, l'inflation globale a poursuivi sa décrue à 9 %.

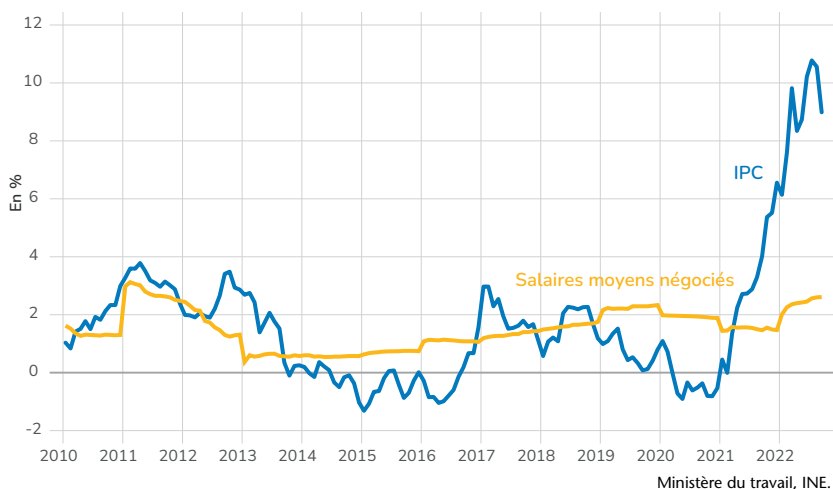
Face à cette inflation élevée et cette conjoncture très morose, le marché du travail est resté relativement dynamique. Le volume d'heures travaillées a progressé de presque 4 % entre la fin 2021 et le deuxième trimestre 2022 pour terminer à son niveau de fin 2019 (le PIB lui reste toujours 2,5 % plus bas). Cette bonne tenue est due à la hausse à la fois de la durée du travail, revenue à sa moyenne de long terme, et à l'emploi. Ce dernier, au sens de la comptabilité nationale, augmente au premier trimestre puis baisse au deuxième. Le profil est inverse d'après les données d'enquêtes mais les deux sources indiquent une hausse au premier semestre par rapport à fin 2021 (0,5 % et 1,4 % respectivement). Durant les mois d'été, le mouvement se prolonge à en juger par le nombre de travailleurs affiliés à la Sécurité sociale qui augmente encore fortement. Cette progression s'inscrit toujours dans un contexte de basculement des contrats courts vers des contrats longs depuis la réforme du marché du travail de fin 2021. Avant fin 2021, les contrats permanents représentaient en moyenne 10 % des nouveaux contrats de travail. Ils représentent désormais 45 %. Simultanément, le taux de chômage a continué de baisser jusqu'au deuxième trimestre (à 12,5 %, après 15,3 % un an plus tôt et un pic à 16,3 % au plus fort de la crise Covid).

Les hausses de salaires sont restées pour le moment bien en-deçà de l'inflation. Au deuxième trimestre, le revenu salarial par tête a augmenté en terme nominal de 3,4 % sur un an et de 3,3 % par heure et on n'observe pas d'accélération sur la fin de la période. Corrigé du déflateur de la consommation (+7,1 % sur un an au deuxième trimestre), les salaires ont baissé de respectivement 3,5 % et 3,6 %. Les négociations collectives (dans le cadre d'accords d'entreprises ou à un niveau supérieur) en cours depuis le début de l'année avec les partenaires sociaux ne montrent pas non plus de dérive salariale très marquée (graphique 15). En septembre, les accords signés les années antérieures mais effectifs en 2022 et ceux signés sur les neuf premiers mois de 2022 (soit seulement 562 sur 2 674) affichaient une revalorisation globale de 2,6 % pour 7,6 millions de travailleurs. Les nouveaux accords signés en 2022 (qui concernent 1,5 million de travailleurs) affichent des hausses de 2,9 %. Néanmoins, 25 % des travailleurs

bénéficiant de la clause d'indexation salariale (rétroactive pour la moitié d'entre eux) vont voir leurs salaires augmenter de 2,8 %, soit encore très en-deçà de l'inflation.

Au troisième trimestre 2022, nous prévoyons donc encore des créations nettes d'emplois mais en ralentissement, et des salaires qui accélèrent modérément, insuffisamment pour compenser la hausse des prix. Déflaté de l'inflation, le revenu disponible brut des ménages devrait continuer de baisser pour le quatrième trimestre consécutif. Malgré une nouvelle baisse du taux d'épargne (facilitée notamment par la sur-épargne accumulée pendant la crise Covid), celle-ci pourrait être insuffisante pour empêcher une nouvelle baisse de la consommation privée. L'investissement par ailleurs devrait être moins dynamique et les exportations ne bénéficieraient plus du retour des touristes étrangers, ceux-ci ayant dépassé au deuxième trimestre leur niveau pré-Covid. Or, aux premier et deuxième trimestres, la contribution du tourisme, net des touristes espagnols à l'étranger, à la croissance du PIB a été de 0,5 et 0,4 point. Contraintes par l'impact de l'inflation sur les ménages, les incertitudes créées par les tensions géopolitiques et les difficultés d'approvisionnement, l'activité pourrait donc à nouveau reculer au troisième trimestre.

Graphique 15. Inflation et hausse de salaires négociés en Espagne



Les indicateurs d'activité pour le troisième trimestre ne sont d'ailleurs pas très positifs. Les indicateurs quantitatifs conjoncturels se dégradent en juillet et août dans l'industrie (baisse de la production industrielle) et les services (baisse des ventes au détail), et les enquêtes de conjoncture encore davantage (indicateur du sentiment économique d'ensemble, indicateur de confiance et d'activité dans les services et l'industrie, plus légèrement dans la construction, chute des opinions sur les carnets de commande dans l'industrie, effondrement de l'indicateur de confiance des ménages).

Succession de chocs en 2022 : impact en 2023

Malgré un acquis de 4,5 % en milieu d'année, nous prévoyons que la croissance en Espagne sera de 4,3 % en 2022. Cette croissance prend en compte l'impact des différents chocs survenus depuis le début de l'année. Sur la base d'hypothèses concernant l'évolution des chocs au second semestre 2022 et au-delà, nous avons estimé l'impact de ces chocs sur l'économie.

Sous l'hypothèse du maintien du prix du pétrole Brent à 100 dollars le baril jusqu'à fin 2023, de la parité de l'euro face au dollar jusqu'à la mi 2023 puis d'une légère appréciation de la monnaie européenne, la hausse des prix du pétrole par rapport à notre scénario d'octobre 2021 aurait conduit à une baisse du PIB de 0,7 point en 2022 et 1 point en 2023²⁹. Concernant le gaz, nous avons pris en compte la spécificité ibérique qui veut que le prix du gaz reste stable de juin à décembre 2022 et augmente régulièrement au premier semestre. L'impact du choc (+450 % en 2022 et 500 % en 2023 par rapport à un scénario sans choc) reste également majeur puisque la croissance serait réduite de 0,9 point en 2022 puis de 1,3 point de PIB en 2023. Le climat d'incertitudes géopolitiques créé par la guerre en Ukraine pèse sur la demande à hauteur de 0,2 point en 2022 et 0,4 point en 2023 sous l'hypothèse que ces tensions, qui ont atteint un pic en février-mars dernier, n'augmentent plus jusqu'à la fin 2023. Enfin, le resserrement de la politique monétaire devrait abaisser la croissance de 0,3 point en 2023. Seul soutien à la croissance, les mesures d'urgence prises par le gouvernement ont un effet multiplicateur proche de 1 et devraient soutenir l'activité à hauteur de 1,3 % et 0,3 %.

29. La variante utilisée est celle estimée pour la France à partir du modèle ThreeMe, corrigée du *mix* énergétique espagnol relativement à la France. Les résultats sont proches de ceux donnés par la Banque d'Espagne.

Hors ces chocs et non compris l'impact des difficultés d'approvisionnement sur l'offre, de la sobriété énergétique de l'hiver prochain, la croissance aurait été à minima de 5 % en 2022 et de 3,5 % en 2023 au lieu de 4,3 % et 1 %.

2023 : pas de spirale prix-salaires en vue

Au cours des deux premiers trimestres 2022, le prix de la valeur ajoutée a quasiment stagné alors que le prix des importations augmentait de 7,4 % en moyenne sur chaque trimestre. Les ménages ont été les principaux exposés à ce choc inflation venant de l'extérieur. Pour autant, la situation des entreprises, après deux ans de crise Covid, reste toujours très dégradée. La rupture de la reprise au premier semestre ne n'est pas accompagnée d'un ajustement aussi rapide des coûts salariaux unitaires. Le redressement de la productivité par tête en 2021 s'est interrompu net tandis que la productivité horaire, qui avait retrouvé fin 2021 son niveau pré-Covid, perdait 2 % sur la période. L'absence d'ajustement du volume d'heures travaillées à l'activité explique cette baisse de la productivité que les entreprises devront probablement commencer à corriger fin 2022 à travers l'emploi • la durée du travail étant revenue à sa moyenne pré-Covid³⁰. Compte tenu également de la hausse du coût salarial, le taux de marge des entreprises s'est à nouveau fortement dégradé au premier semestre 2022. Dans le secteur marchand, il était inférieur de 1,3 point à son niveau de fin 2019 et de 3 points à son pic de 2017.

En 2023, nous faisons l'hypothèse que le cycle de productivité cessera de se dégrader. Après un point bas en 2022, il devrait se retourner dès le début de l'année prochaine. Pour autant, il mettra du temps à se refermer d'autant que nos hypothèses sur la tendance de productivité restent conservatrices : on suppose que la tendance reste sur son rythme pré-Covid de 0,6 % par an. L'emploi devrait stagner en 2023 et le taux de chômage remonterait de près d'un point à 13,3 % fin 2023.

Côté salaires, la hausse devrait s'intensifier au fil des trimestres. En nominal, ils pourraient augmenter jusqu'à 6 % en glissement au deuxième trimestre 2023 et 4,4 % en fin d'année. Compte tenu de nos

30. Il est probable qu'une partie de cette dégradation de la productivité s'explique par la nouvelle réforme du marché du travail appliquée depuis le 1^{er} janvier et qui a pu obliger les entreprises à déclarer des personnes qui auparavant travaillaient au noir, notamment dans le secteur de la construction ou de la restauration.

hypothèses conservatrices de stabilisation des prix du Brent (en dollar) et du gaz sur le marché ibérique, l'inflation énergie devrait baisser et être négative en 2023. De même pour les produits alimentaires dont l'inflation serait nulle en 2023. L'inflation sous-jacente terminerait l'année 2023 à 4,6 %, soit plus que dans les autres pays de la zone euro. L'inflation totale atteindrait 2,8 % fin 2023. Les salariés cesseraient de perdre du pouvoir d'achat fin 2023 mais ne compenseraient pas les pertes antérieures.

Ce scénario suppose l'absence d'un scénario d'inflation salariale. Depuis septembre, le gouvernement tente de mettre en place un Pacte de revenu avec les syndicats et le patronat. Dans ce cadre, un accord dans la fonction publique a été signé portant sur une hausse de 8 % minimum sur trois ans : 1,5 % de hausse en 2022 rétroactive au 1^{er} janvier et s'ajoutant à la hausse de 2 % déjà appliquée, hausse de 2,5 % en 2023 (+0,5 % si l'inflation cumulée en 2022-20223 est supérieure à 6 %, et +0,5 % si la croissance du PIB est supérieure à 5,9 %), hausse de 2 % (+0,5 % si l'inflation cumulée sur les 3 ans est supérieure à 8 %).

Dans ce contexte, le revenu réel des ménages devrait progresser positivement en 2023 mais sans compenser les pertes antérieures (-0,7 % par rapport à 2022). Le taux d'épargne resterait à son niveau du printemps 2022 et la consommation augmenterait modérément. L'investissement devrait ralentir sensiblement mais resterait soutenu par les fonds européens qui comme en 2021 et 2022 joueront encore pleinement en 2023. La contribution positive de la demande intérieure hors stocks à la croissance sera soutenue faiblement par celle du commerce extérieur.

Un budget 2023 toujours redistributif

Le budget en passe d'être voté au Congrès avant la fin de l'année est le troisième de ce gouvernement de coalition. Malgré la levée des règles européennes jusqu'en 2023, le gouvernement poursuit son programme de consolidation budgétaire à l'horizon 2025, avec un objectif de déficit à 5 % du PIB en 2022 et 3,9 % en 2023. Cet objectif est basé sur des hypothèses macroéconomiques plutôt optimistes (4,3 % et 2,1 % de croissance en 2022 et 2023) selon l'Autorité indépendante de responsabilité fiscale (AIReF) (qui prévoit 4,4 % et 1,5 % respectivement).

Selon nos hypothèses de croissance potentielle (1,1 %) et d'*output gap* (près de 8 points en 2021), le solde conjoncturel ne s'améliorera pas en 2023. Malgré les mesures d'urgence de 2022 et prolongées pour certaines dans le cadre de la nouvelle loi de finances, l'impulsion budgétaire sera négative au cours de ces deux années et le déficit budgétaire pourrait être réduit à 5 et 4 % du PIB. Cette politique ne signifie pas qu'elle soit restrictive. Selon la commission européenne, les dépenses publiques ont augmenté de 6,9 points de PIB 2019 entre 2019 et 2021. Malgré l'ajustement, la politique reste largement expansionniste.

Côté dépenses, certaines mesures d'urgence prises sur la fiscalité énergétique sont prolongées à 2023, tout comme la gratuité des transports de banlieues et le prolongement à fin janvier du décompte de 50 % sur les trains à grande vitesse. Supprimée en 2013, l'indexation des pensions contributives à l'IPC fait son retour dans le cadre notamment de la loi sur la réforme des retraites signée fin 2021 : une hausse de 8,5 % (l'inflation attendue en novembre) est attendue prochainement. La prime loyer jeunes (250 € pour les 18-35 ans à bas revenus) est maintenue. Le bon culture (400 €) est étendu aux jeunes de 18 ans. L'indice de référence des prestations sociales est revalorisé de 3,6 %. Sans oublier la hausse de 2,5 % du salaire des fonctionnaires déjà mentionnée. Les dépenses d'investissement dans les transports, la R&D et la Défense ont également augmenté.

Côté recettes, en plus de l'impôt sur les surprofits des compagnies énergétiques et des banques en 2023 et 2024 (3,5 milliards sont attendus chaque année), d'autres mesures devraient être adoptées. Un impôt temporaire sur les grandes fortunes (patrimoine net supérieur à 3 millions d'euros) est introduit. L'impôt sur les revenus du capital est augmenté et une nouvelle tranche est introduite. Pour les bas revenus, la base d'exonération est relevée de 18 à 21 000 euros, soit le niveau du salaire médian. L'impôt sur les sociétés passe de 25 à 23 % pour les petites entreprises tandis que la perte des filiales des groupes consolidés est davantage encadrée.

Espagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	-0,2	1,5	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	5,5	4,3	1,0
PIB par habitant	-0,3	1,3	-0,4	-0,3	0,1	0,2	0,4	0,4	4,9	3,7	0,4
Consommation des ménages	-1,9	3,2	-1,1	-0,7	0,0	0,4	0,5	0,5	4,6	2,2	0,4
Consommation publique	0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	3,1	-1,2	-0,6
FBCF totale¹ dont :	3,4	2,8	1,0	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	4,3	8,8	3,1
Productive	2,4	2,6	1,1	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	7,9	9,7	3,7
Logement	6,6	3,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,3	6,0	1,3
Exportations de biens et services	1,1	1,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	14,7	12,3	2,2
Importations de biens et services	-0,8	4,6	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4	13,9	8,3	1,8
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	-0,4	2,2	-0,2	-0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	4,2	2,7	0,8
Variations de stocks	-0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,1
Commerce extérieur	0,7	-0,9	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	1,5	0,2
Prix à la consommation (IPCH) ²	4,9	7,1	8,4	8,3	6,0	7,5	3,9	2,6	3,5	7,2	5,0
Taux de chômage	13,6	12,5	12,5	12,7	12,9	13,0	13,2	13,3	14,8	12,8	13,1
Solde courant, en % de PIB									1,0	0,0	-0,9
Solde public, en % de PIB									-6,9	-5,0	-4,0
Dettes publiques, en % de PIB									118,4	118,3	121,0
Impulsion budgétaire, en points de PIB									-1,1	-0,3	-1,0
PIB zone euro	0,7	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,5	5,2	3,2	0,6

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

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

INE, prévision OFCE octobre 2022.