NATIXIS

Flash
Économie

1er juillet 2009 - N° 299

Espagne : la croissance peut-elle retrouver son niveau d'avant crise ?

L'Espagne, après 15 ans de croissance annuelle moyenne à 3,5% est en train de vivre sa pire crise économique depuis le retour de la démocratie. Le PIB devrait ainsi reculer d'environ 4% cette année et de près de 1% l'an prochain. A court terme le sort du pays paraît définitivement jeté.

Nous nous intéressons donc à l'après crise : l'Espagne va-t-elle renouer avec une croissance durablement soutenue comme précédemment ?

Nous montrons que ceci ne sera pas le cas. Les conditions ayant permis le miracle espagnol ne seront plus réunies :

- ***ralentissement de la croissance de la population (tarissement des flux migratoires) ;***
- ***hausse (probablement) durable du taux de chômage ;***
- ***stagnation du taux de participation (notamment des femmes) ;***
- ***ralentissement de l'accumulation du capital (tarissement des flux de financement, des fonds européens et destruction des capacités excédentaires) ;***

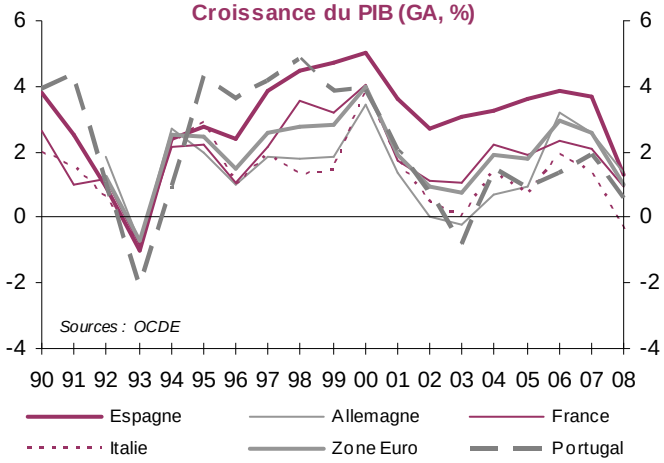
Au final, même si la hausse de la productivité (par les destructions d'emplois dans les secteurs les moins productifs) jouerait en sens inverse, nous pensons que la croissance potentielle s'affaiblit durablement. Une fois passé le choc subi avec la crise, elle ne retrouverait pas ses niveaux précédents par la suite.

RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Jésus CASTILLO

Une croissance potentielle en perte de vitesse ?

Au cours des quinze dernières années (1993-2008), l'Espagne a connu un taux de croissance annuel moyen de son PIB de 3,5%, un rythme nettement supérieur à celui de ses voisins européens (**graphique 1**).

Graphique 1
Croissance du PIB (GA, %)

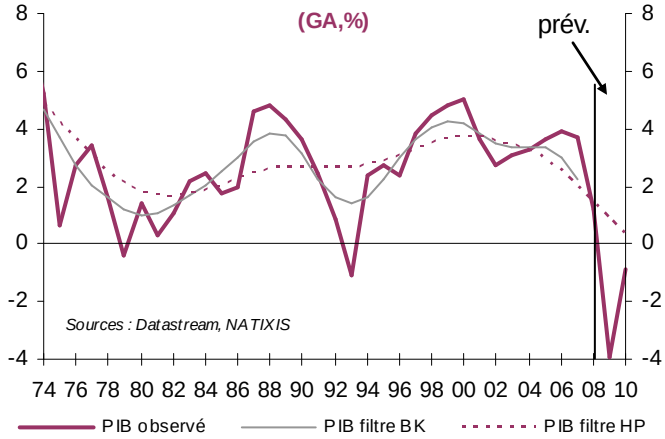


Mais, à l'instar des autres économies développées, l'Espagne est entrée en récession au deuxième semestre 2008. **Au-delà du choc que tous les pays viennent de subir, nous nous demandons si la croissance espagnole peut à nouveau rebondir vers des niveaux supérieurs à ceux des autres, ou bien, si le PIB va dorénavant progresser à un rythme proche de celui de ses voisins**. Nous nous intéresserons à la croissance potentielle espagnole et à ses déterminants pour essayer d'estimer son évolution « post-crise ».

Approche statistique de la croissance potentielle

Dans un premier temps, nous tentons d'approcher le niveau de la croissance tendancielle grâce à des outils statistiques. Nous estimons la croissance tendancielle par le niveau de production qui a été effectivement atteint par le passé. Nous utilisons les filtres statistiques Baxter-King (BK) et Hodrick-Prescott (HP) (**graphique 2**).

Graphique 2
Croissance du PIB (GA,%)



Par cette approche, nous pouvons distinguer quatre périodes (**tableau 1**) :

- **1974-1981** : L'Espagne sort de 40 années de dictature franquiste pendant lesquelles le pays est demeuré fermé sur lui-même. La période de transition démocratique s'accompagne d'une baisse de la croissance potentielle ;

- **1982 – 1990** : L'Espagne connaît un réveil économique et une croissance forte. C'est également le moment où le pays renoue des liens économiques avec le reste de l'Europe et qui le conduisent à rejoindre la CEE en 1986 ;

- **1991 – 2004** : L'Espagne profite à plein des aides structurelles européennes, puis des avantages de l'appartenance à la zone euro à partir de 1999 (baisse des taux d'intérêt, libre circulation du capital et des personnes), pour rattraper son retard. La croissance potentielle atteint son niveau le plus élevé de l'histoire récente ;

- **2005 – 2008** : Les moteurs de la croissance commencent à s'épuiser, les aides européennes s'amenuisent et la croissance potentielle semble engager dans une phase de ralentissement plus rapide.

Tableau 1 : Croissance du PIB (GA, %)

	Observée	Filtre BK	Filtre HP
1974-1981	1,9	2,2	2,6
1982-1990	3,0	2,8	2,3
1991-2004	2,9	3,0	3,2
2005-2008	3,1	-	2,2

Sources : Natixis

Les déterminants de la croissance potentielle

L'approche graphique nous a indiqué que la croissance potentielle est en perte de vitesse depuis la deuxième moitié de la décennie. Afin d'analyser les causes de cette évolution, nous estimons la croissance potentielle à l'aide d'une fonction de production. Pour cela nous utilisons une fonction de production standard de type Cobb-Douglass.

Le niveau de la production (Y) est une fonction des facteurs de production :

- Le travail (L)

- Le stock de capital (K) présent dans l'économie

- Un terme reflétant leur degré d'utilisation alpha

- la productivité globale des facteurs (PGF).

Le produit de l'économie peut alors s'écrire :

$$Y_t = PGF_t . L_t^{\alpha} . K_t^{1-\alpha}$$

Le paramètre α reflète en théorie la rémunération des différents facteurs de production. Dans cette étude, nous avons donc adopté la méthode de la Commission européenne[1] selon laquelle ce coefficient est stable et égal à 0,63.

En différenciant notre fonction de production par rapport au temps et en logarithme, la croissance peut alors s'écrire :

$$\dot{y}_t = p\dot{g}f_t + \alpha.\dot{l}_t + (1-\alpha).\dot{k}_t$$

Nous obtenons une estimation de la croissance potentielle en appliquant un filtre BK aux trois composantes de la fonction de production avec les données suivantes :

- La population en âge de travailler (de 16 à 64 ans) pour le facteur L ;
- Le stock de capital existant (hors logement) pour K.

On écrit alors la croissance potentielle :

$$\dot{y}_t^* = p\dot{g}f_t^* + \alpha.\dot{l}_t^* + (1-\alpha).\dot{k}_t^*$$

La croissance potentielle résulte de la somme de la contribution potentielle de chaque composante. Nous obtenons les résultats présentés dans le **graphique 3** et le **tableau 2**.

Graphique 3
(GA, %)

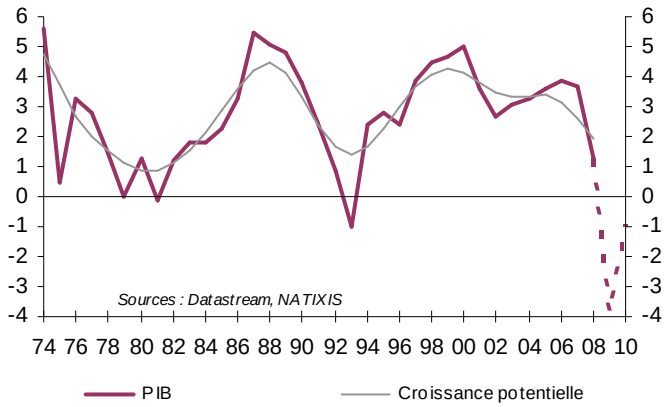


Tableau 2 : Croissance potentielle et contributions

	GA, %	Contributions		
	Croissance potentielle	Stock de capital	Population en âge de travailler	Productivité global des facteurs
1974-1981	2,2	2,2	0,7	-0,7
1982-1990	3,0	1,6	0,7	0,7
1991-2004	3,0	1,7	0,6	0,7
2005-2008	2,8	1,8	1,0	-0,1

Sources : Natixis

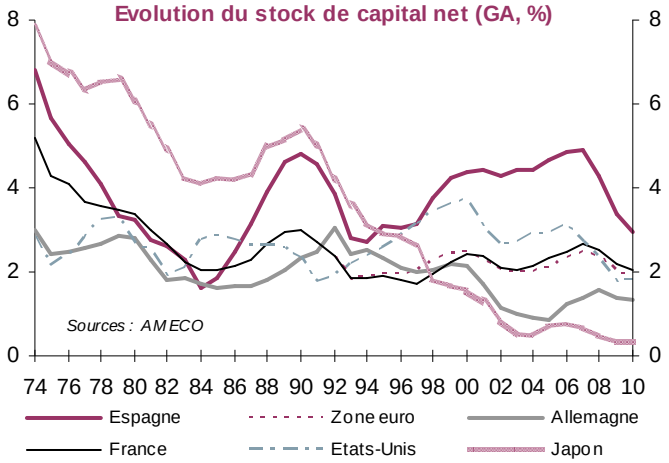
[1] « Prodution function approch to calculating potential growth and output gaps – estimates for the EU Member States and the US » - European Commission – Economic papers n°176 – Septembre 2002.

La décomposition de la croissance potentielle en fonction des facteurs de production montre l'importance qu'a jouée l'accumulation de capital au cours de la période étudiée (**graphique 4**). C'est le principal contributeur à la croissance potentielle. Cette conclusion confirme ce que nous avons supposé précédemment :

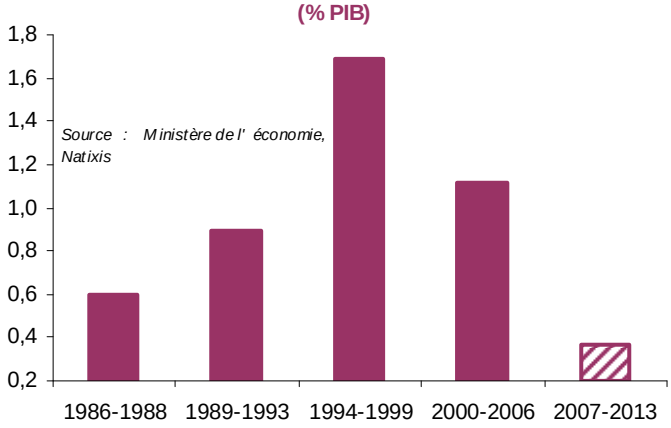
- Les fonds structurels européens (**graphique 5**) ont représenté en moyenne un point de PIB par an entre 1986 et 2006 ;

- L'appartenance à la zone euro a permis à l'Espagne de bénéficier de taux d'intérêt plus faibles qu'avant l'adoption de la monnaie unique en 1999 (**graphique 6**) pour financer ses investissements.

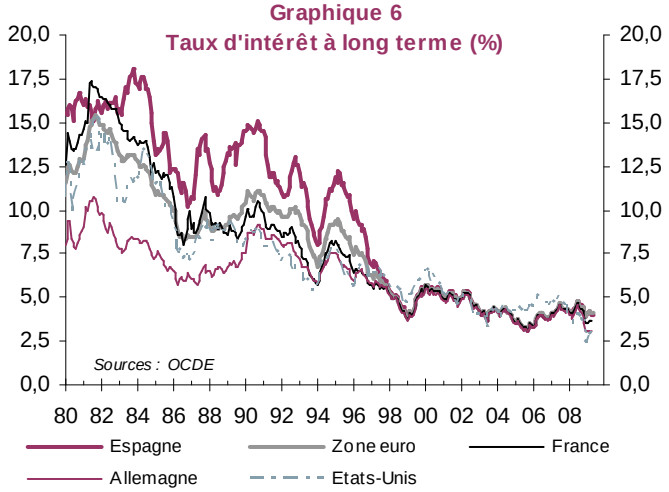
Graphique 4
Evolution du stock de capital net (GA, %)



Graphique 5
Fonds européens reçus par l'Espagne (% PIB)



Graphique 6
Taux d'intérêt à long terme (%)



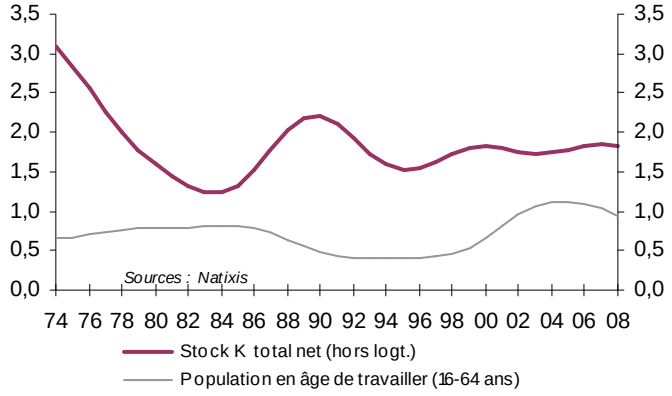
Dans la période récente (2004-2008), on constate l'augmentation de la contribution du facteur travail alors que celle du capital est demeurée relativement stable (**graphique 7**). Ceci s'explique par :

- l'apport à la population en âge de travailler des flux d'immigration depuis le début de la décennie (**graphique 8**) ;

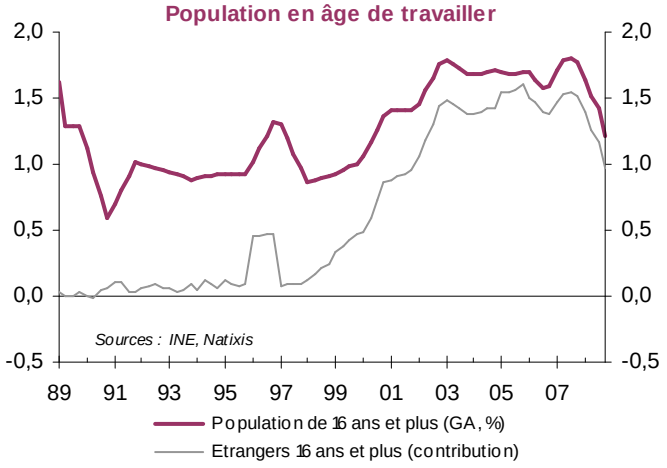
- la hausse du taux de participation (population active / population en âge de travailler, **graphique 9**) ;

- et en particulier la hausse du taux de participation des femmes (**graphique 10**).

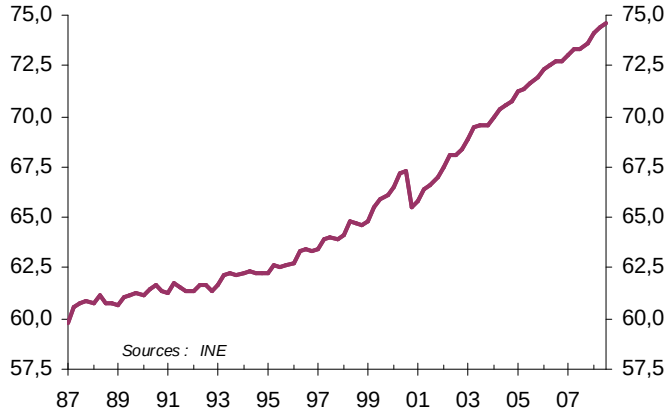
Graphique 7
Contributions à la croissance potentielle (en point de PIB)



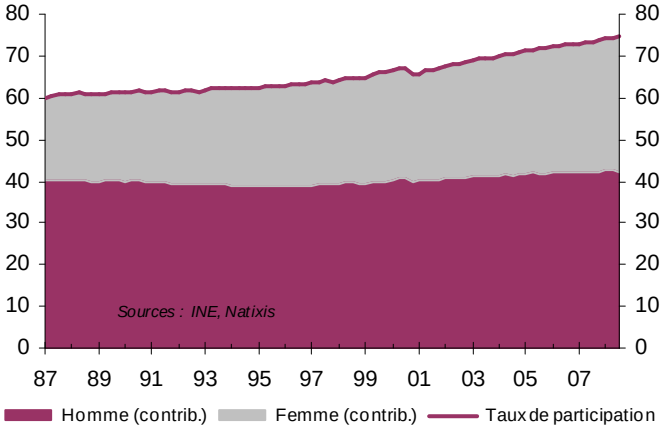
Graphique 8
Population en âge de travailler



Graphique 9
Taux de participation



Graphique 10
Taux de participation



Vers un régime de croissance plus faible

Après avoir montré les contributions des différents facteurs à croissance potentielle passée, nous cherchons à approximer son niveau après la crise en fonction des évolutions que l'on peut attendre des différentes composantes de notre fonction de production.

#1 – Le facteur travail

Nous avons vu que la contribution du facteur travail a été très importante au cours de la décennie passée. Toutefois, nous pensons que sa contribution devrait être nettement moins significative au cours des prochaines années :

- Les flux migratoires devraient continuer de ralentir (graphique 8). Le boom économique étant terminé en Espagne, le pays devrait être nettement moins attractif pour les étrangers.

- La détérioration du marché du travail (le chômage est attendu en forte hausse en 2009 et 2010 à 18% et 20% respectivement), outre l'effet sur les flux migratoires, devrait également décourager l'arrivée de nouveaux actifs (notamment des femmes) par effet de flexion négatif.

La réduction des flux migratoires au moins de moitié et la stabilisation du taux de participation de la population en âge de travailler à la population active réduirait significativement la contribution du travail à la croissance potentielle à environ 0,5 point.

#2 – Le stock de capital

Les conditions qui ont permis une accumulation importante de capital sont également terminées :

- Les aides structurelles de l'Union européenne en faveur de l'Espagne ont été considérablement réduites sur la période 2007-2013. Elles ne représentent plus qu'environ 0,5 point de PIB en moyenne par an, soit trois fois moins que dans la période précédente (graphique 5).

- Le désendettement du secteur privé qui devrait suivre le boom du crédit devrait également limiter fortement les investissements.

- La crise actuelle favoriserait la destruction des capacités de production excédentaires.

La contribution du capital à la croissance potentielle pourrait également baisser de 50% à 75% pour atteindre 0,6 à 0,9 point.

#3 – La productivité globale des facteurs (PGF)

Nous supposons une amélioration de la productivité globale des facteurs de la même ampleur que celle qui a suivi la récession du début des années 90 :

- La baisse de la croissance et la hausse du taux de chômage devraient se traduire par une augmentation de la productivité du travail. La main d'œuvre la plus qualifiée et la plus productive est moins touchée par la crise. De plus les emplois détruits le sont dans les secteurs les moins productifs comme la construction et les services (liés à l'immobilier, le tourisme, la restauration, l'hôtellerie).

- Les équipements les plus performants sont employés en priorité (alors que les équipements obsolètes sont déclassés), ce qui conduit à une amélioration de la productivité du capital.

La contribution de la PGF pourrait alors revenir au niveau qu'elle avait à la sortie de la dernière récession au début des années 90 et atteindre 0,7 à 1 point.

A moyen terme la croissance potentielle espagnole ne devrait pas revenir au niveau des années passées. Elle se situerait dans une fourchette de 1,3% et 2,4% soit environ 1 à 2 points sous son niveau antérieur.
A court terme, la hausse du taux de chômage (qui va limiter la population potentiellement employée), la destruction des capacités de production excédentaires (automobile, constructions, services financiers, tourisme), devraient créer un choc sur la croissance potentielle. Celle-ci pourrait alors être inférieure au niveau attendu à moyen terme au court des deux prochaines années.