

Espagne : l'outlier de la zone euro

Après avoir enregistré une **croissance quatre fois plus importante que celle de la zone euro en 2024** (3,2% en moyenne annuelle contre 0,8% respectivement), l'économie espagnole devrait maintenir son dynamisme tout au long de 2025. Fort d'une progression de 0,8% t/t au cours des trois derniers trimestres de l'année, le PIB réel devrait continuer sur sa lancée avec une croissance attendue de 0,7% t/t au T1 2025, marquant ainsi le septième trimestre consécutif de croissance supérieure ou égale à 0,7%.

L'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission européenne va dans ce sens, poursuivant sa poussée en janvier (104,4 ; +1,5 pt sur un mois). Toutefois, le PMI manufacturier a décrit une croissance moins forte de l'activité du secteur ce mois-ci (50,9 ; -2,4 pts) : la production (50,2 ; -4,2 pts) et les nouvelles commandes (51,3 ; -1,6 pt) ont notamment cru à des taux significativement plus faibles que le mois dernier.

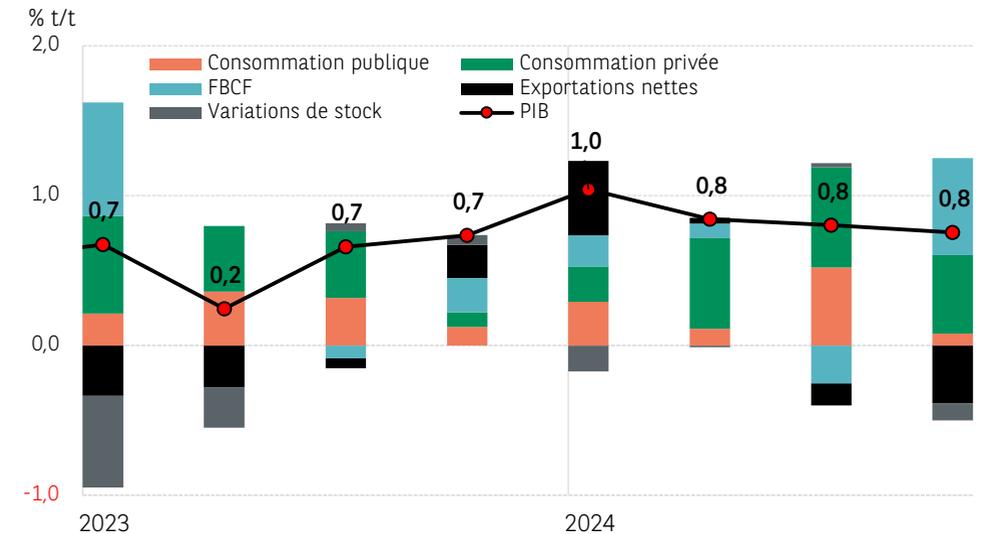
Du côté du marché du travail, l'orientation reste positive : en décembre, le taux de chômage est repassé pour la première fois depuis 2008 sous les 11% (10,6% ; -1,3 pt sur un an). Bien qu'il reste toujours élevé en comparaison européenne, il a davantage baissé chez les femmes que chez les hommes (11,9% [-1,5 pt sur un an] contre 9,5% [-1 pt] respectivement). Enfin, sans grande surprise, et notamment en raison des records touristiques enregistrés durant l'année, le secteur des services est celui ayant enregistré la plus grande diminution du nombre de chômeurs au T4 (-34 400), suivi de l'agriculture (-16 200) et de l'industrie (-12 100).

L'inflation harmonisée est remontée pour le quatrième mois consécutif en janvier (2,9% a/a ; +0,1 pp sur un mois). L'effet de base sur les prix des carburants, la suppression du taux réduit de TVA sur les denrées alimentaires de base et des réductions d'impôts sur l'électricité ont contribué à cette hausse. La composante sous-jacente continue de ralentir (2,4% ; -0,2 pp).

La croissance des salaires négociés (3,1% a/a au T4) **et la revalorisation du salaire minimum** de 4,4% décidée en janvier **devraient permettre à la consommation privée de rester le moteur de la croissance espagnole**. Mais ce soutien serait atténué par la contribution négative du commerce extérieur due à la plus grande progression des importations, comme cela a déjà été le cas sur les deux derniers trimestres de 2024 (cf. graphique).

Lucie Barette (achevé de rédiger le 3 février 2025)

Contributions à la croissance du PIB espagnol



Sources : Eurostat, Macrobond, BNP Paribas.

Croissance du PIB

Observé				Acquis	Prévision			Prévisions annuelles		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
1.0	0.8	0.8	0.8	1.2	0.7	0.5	0.5	3.2	2.7	1.8

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.