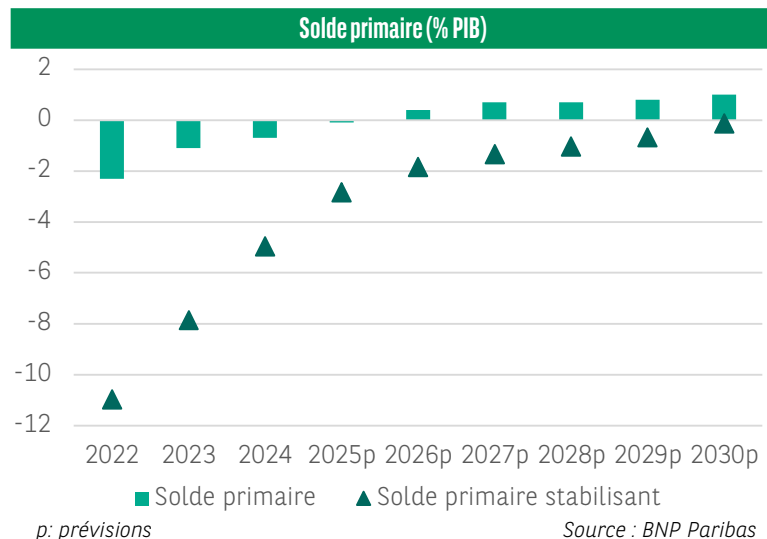
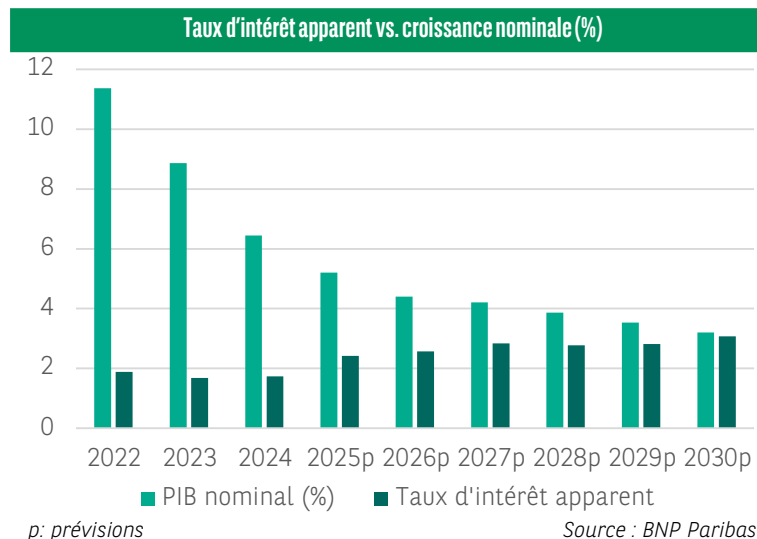


ESPAGNE : vers une réduction de la dette publique dans un contexte de forte croissance (1)



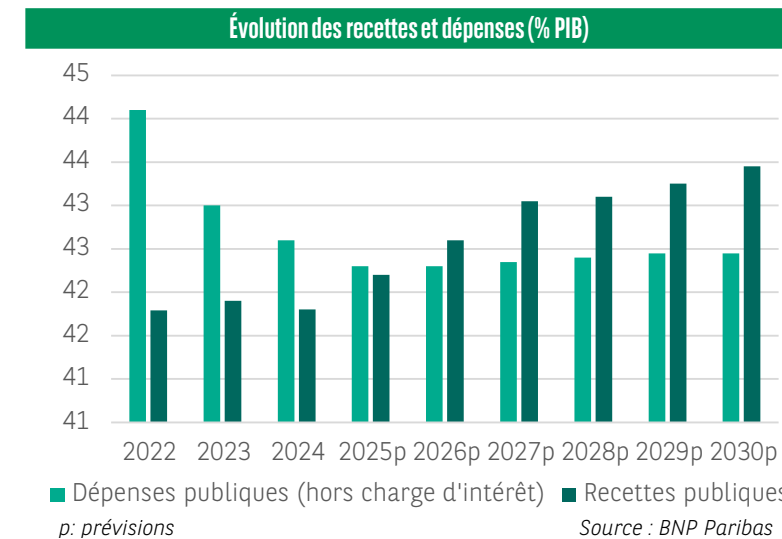
L'Espagne générerait des excédents primaires à partir de 2026. Le déficit primaire est passé de 2,3% du PIB en 2022 à 0,7% en 2024 grâce à la suppression des mesures de soutien mises en place après la pandémie et à la reconduction des budgets de l'État depuis 2023. Le déficit devrait se réduire à 0,1% en 2025, puis devenir un excédent, qui s'accroîtra jusqu'en 2030 (+1,0%).

Le solde primaire stabilisant resterait inférieur au solde primaire, permettant une réduction de la dette publique. À partir de 2028 toutefois, l'écart entre les deux soldes se réduirait, impliquant une moindre réduction de la dette à moyen terme.



Jusqu'à la fin de la décennie, la croissance nominale (4,1% en moyenne) devrait rester supérieure au taux d'intérêt apparent (2,7%), en raison d'une croissance réelle toujours dynamique (2,0%), et d'une inflation proche de 2%. Cela permettra une réduction de la dette publique durant cette période.

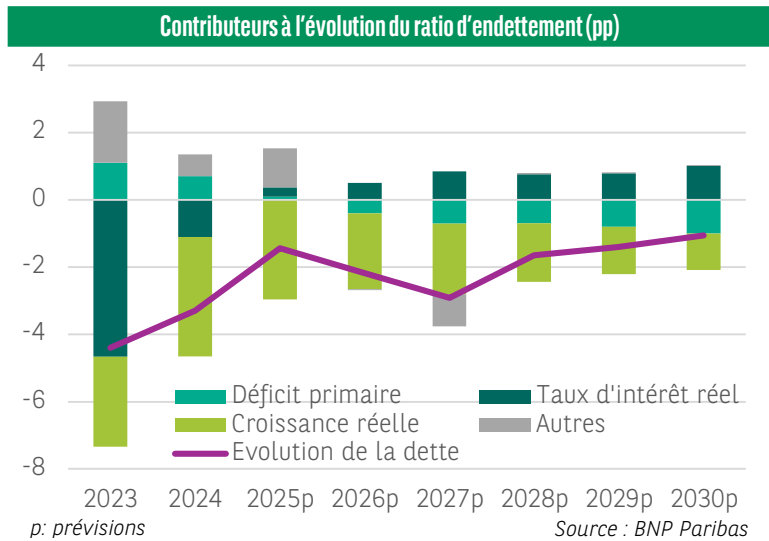
Néanmoins, le ratio d'endettement se stabiliserait progressivement vers la barre des 90% à horizon 2030: le taux d'intérêt apparent (3,1%) devenant très proche de la croissance nominale (3,2%).



Les dépenses publiques (hors charge d'intérêts) devraient rester assez stables (en % du PIB) jusqu'en 2030. En effet, la reconduction pour une troisième année consécutive du budget 2023 est quasi certaine et pourrait se perpétuer tant que le gouvernement restera minoritaire au Parlement ; par ailleurs, le gouvernement a décidé de ne pas réhausser ses dépenses de défense pour atteindre le seuil exigé par l'OTAN.

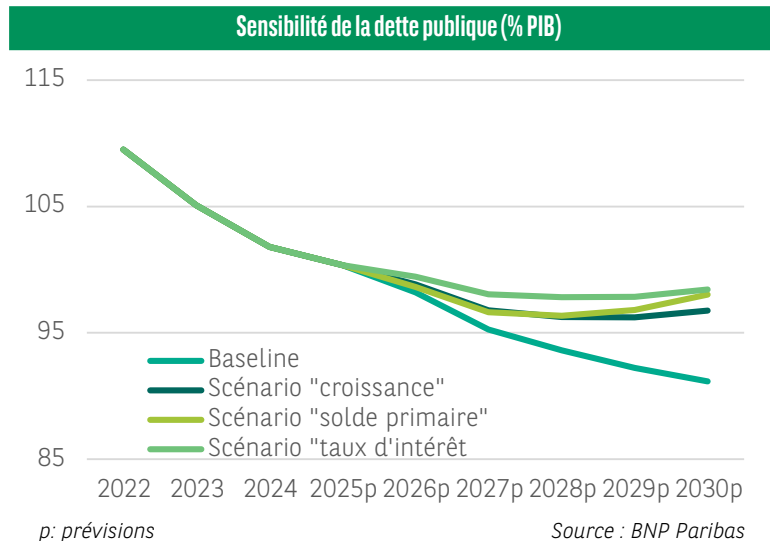
À partir de 2026, la part des recettes publiques dans le PIB dépassera celle des dépenses. Un tel dynamisme des recettes publiques, induit par une forte consommation domestique et un marché du travail robuste, permettra l'apparition d'un excédent primaire, puis son accentuation.

ESPAGNE : vers une réduction de la dette publique dans un contexte de forte croissance (2)



La dette publique devrait continuer de diminuer jusqu'à la fin de la décennie. Elle sera tirée à la baisse par une croissance réelle élevée, effet qui prédominera nettement, dans un contexte où le taux d'intérêt réel ne devrait peser qu'à partir de 2026 et de façon modérée.

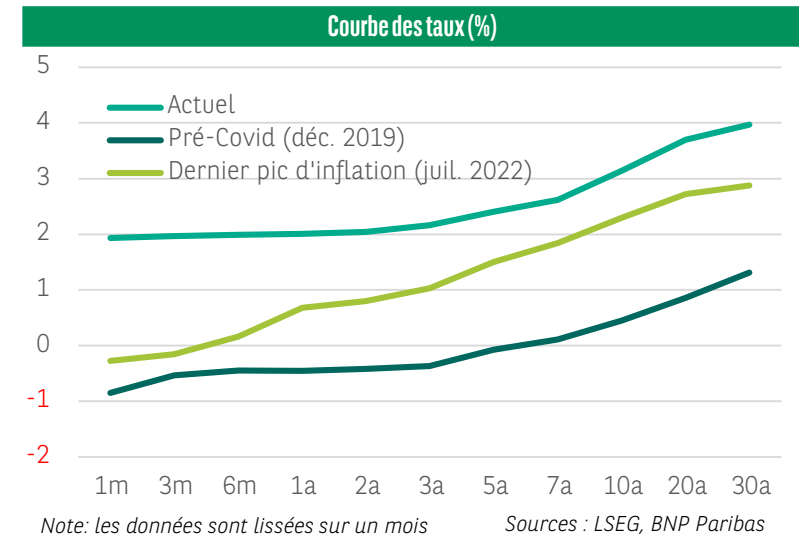
À partir de 2027, le ratio de dette diminuerait moins fortement. L'économie se rapprocherait à cet horizon du plein emploi, ce qui altérerait la croissance réelle.



Note: les scénarios « croissance » et « solde primaire » intègrent respectivement un choc négatif sur la croissance et sur le déficit de 0,5pp de PIB par an par rapport au scénario central; le scénario « taux d'intérêt » intègre une hausse de 1pp du taux d'intérêt apparent.

La dette publique passerait sous la barre des 100% du PIB dès 2026 (101,8% en 2024) et atteindrait 91,2% en 2030 selon notre scénario central.

Les trois scénarios adverses empêcheraient une réduction de la dette publique sous les 95% du PIB (notamment si le gouvernement décidait de ne pas générer d'excédent primaire). Dans ces situations, la dette publique se stabiliserait, avant de subir une légère augmentation en fin de décennie.



Pentification modérée de la courbe des taux. À l'inverse de ce qui est observé en Italie, le pic inflationniste de 2022 a engendré en Espagne une pentification de la courbe des taux.

Depuis, la courbe des taux s'est aplatie sur les maturités courtes et moyennes. Ce n'est qu'à plus longue maturité que les taux augmentent (3,1% à 10 ans et 4% à 30 ans). Ils restent toutefois faibles en comparaison avec la France et l'Italie.