

Flash Economie

N° 76

6 août 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Qu'est-ce qui explique la croissance forte de l'Espagne, alors que les autres pays de la zone euro sont en croissance faible ?

La croissance de l'Espagne a atteint 2,5 % en 2023, 3,5 % en 2024 et 2,8 % en 2025, alors que la croissance de la zone euro a été respectivement de 0,4 %, 0,9 % et 1,4 %. En rythme trimestriel, la croissance de l'Espagne est de 0,6 % au premier trimestre 2026 et de 0,7 % au deuxième trimestre 2026. Hors Espagne, le PIB de la zone euro n'a progressé que de 0,2 % en 2023, de 0,6 % en 2024 et de 1,2 % en 2025.

Les pistes explicatives de cet écart de croissance entre l'Espagne et le reste de la zone euro sont :

- la croissance de l'emploi, soutenue par l'apport de l'immigration ;
- l'importance du tourisme, et des exportations de services hors tourisme ;
- la faiblesse du coût du travail en Espagne, qui renforce l'attractivité du pays pour les investisseurs ;
- la progression rapide du pouvoir d'achat des salaires ;
- un rattrapage de la productivité du travail, dont la progression a été lente jusqu'en 2021.

Il reste à s'interroger sur la possibilité d'un essoufflement de la croissance de l'Espagne, compte tenu de la faiblesse des compétences de la population active, du faible niveau scolaire des jeunes, du très faible taux d'emploi des jeunes, du vieillissement démographique et de l'insuffisance de la recherche et développement, en particulier dans les entreprises.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

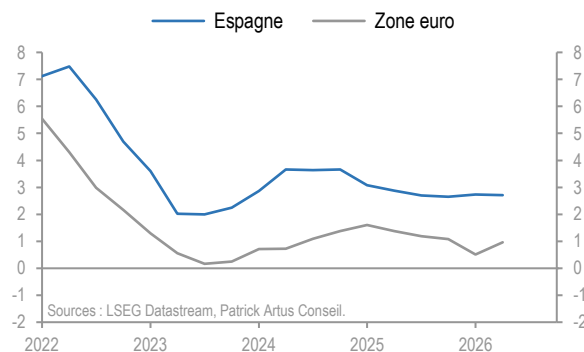
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Croissance forte de l'Espagne

Depuis 2022, la croissance de l'Espagne a été nettement supérieure à celle de l'ensemble de la zone euro (Graphique 1).

Graphique 1
PIB (volume, GA en %)



La croissance forte de l'Espagne accroît de l'ordre de 0,2 point la croissance de l'ensemble de la zone euro, l'Espagne représentant 8,9 % du PIB de l'ensemble de la zone euro. Nous examinons tout d'abord les mécanismes à l'origine de cette croissance forte de l'Espagne.

Cinq mécanismes à l'origine de la croissance forte de l'Espagne

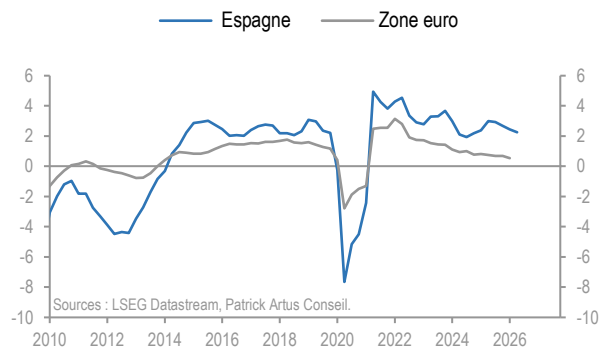
1. Immigration et croissance de l'emploi

Les immigrés représentent aujourd'hui 15,9 % de la population active en Espagne, contre 10,4 % il y a vingt ans, et le flux d'immigration reste important (Graphique 2). Le gouvernement espagnol a d'ailleurs lancé une procédure de régularisation concernant environ 500 000 personnes en situation irrégulière. En outre, les travailleurs étrangers sont de plus en plus présents dans les activités à forte valeur ajoutée. L'immigration permet ainsi à l'Espagne d'enregistrer une croissance rapide de l'emploi (Graphique 3), malgré le vieillissement démographique (Graphique 4).

Graphique 2
Espagne : immigration nette
(en milliers de personnes, données annuelles)



Graphique 3
Emploi (GA en %)



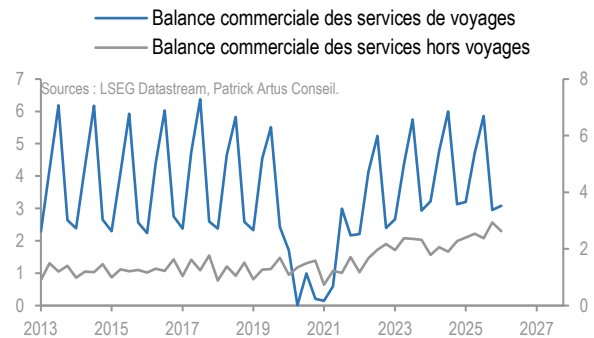
Graphique 4
Espagne : taux de fécondité
(nombre d'enfants par femme)



2. Importance du tourisme et des exportations de services hors tourisme

Le **graphique 5** montre **la balance commerciale du tourisme et des autres services**. On voit les excédents croissants des échanges de services (services aux entreprises, services technologiques) et du tourisme.

Graphique 5
Espagne : balance commerciale des services
(en % du PIB)



3. Faiblesse du coût du travail en Espagne

Le coût du travail est faible en Espagne par rapport aux autres pays d'Europe de l'Ouest (**Tableau 1**).

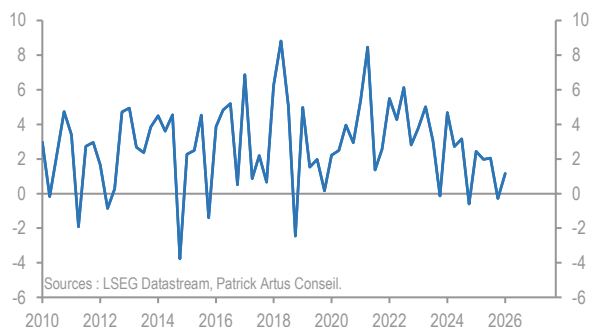
Tableau 1 - Coût horaire moyen par salarié dans l'industrie manufacturière (2024, en euros)

Pays	Cout horaire moyen (en euros)
Allemagne	48.3
France	46.3
Italie	31.7
Slovénie	27.8
Espagne	27.2
Slovaquie	18.1

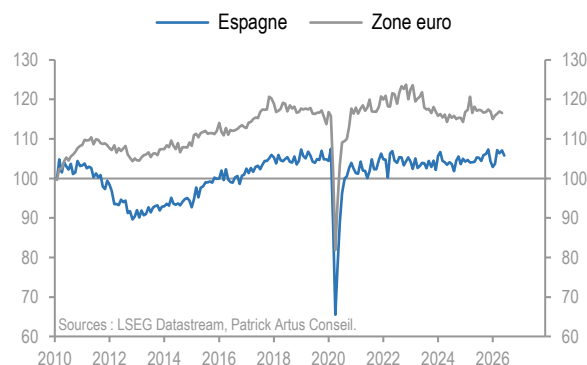
Source : OIT

Il en résulte **une forte attractivité pour les investissements** (**Graphique 6**), ce qui explique la résistance de la production manufacturière depuis 2017 (**Graphique 7**).

Graphique 6
Espagne : investissements directs entrants (en % du PIB)



Graphique 7
Production manufacturière (100 : 2010.M1)



4. Croissance rapide du pouvoir d'achat des salaires

Porté en partie par la hausse rapide du salaire minimum (1 100 euros bruts par mois en 2021, 1 380 euros bruts par mois au premier semestre 2026), **le pouvoir d'achat des salaires augmente rapidement en Espagne depuis 2022**, après avoir reculé de 2010 à 2014 lors de la crise de la zone euro (**Graphique 8**). Cette progression soutient la consommation des ménages (**Graphique 9**).

Graphique 8
Espagne : rémunération réelle par salarié, déflatée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (100 : 2010.T1)



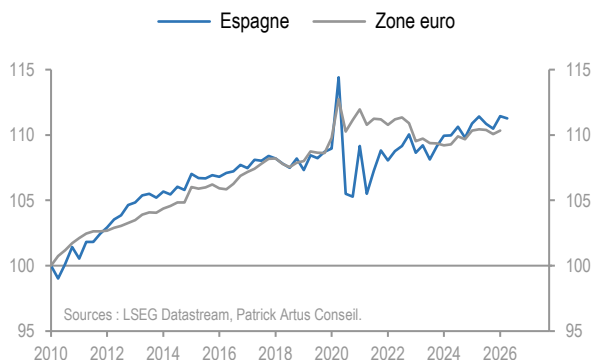
Graphique 9
Espagne : évolution de la consommation des ménages (volume, GA en %)



5. Rattrapage de la productivité du travail

À partir de 2022, la productivité du travail se redresse en Espagne (**Graphique 10**), et elle croît plus vite que dans l'ensemble de la zone euro.

Graphique 10
Productivité par heure travaillée (100 : 2010.T1)



La croissance de l'Espagne pourrait-elle s'essouffler ?

Un certain nombre de facteurs pourraient toutefois conduire à un essoufflement de la croissance de l'Espagne :

- la faiblesse des compétences de la population active (Tableau 2) ;

Tableau 2 - Résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2023*)

Pays	2016	2023
Finlande	285	289
Japon	292	285
Suède	279	281
Allemagne	271	267
Angleterre (RU)	267	266
France	258	253
Espagne	249	246
Italie	249	240

* En 2016 score moyen en numératie et littératie

Source : OCDE

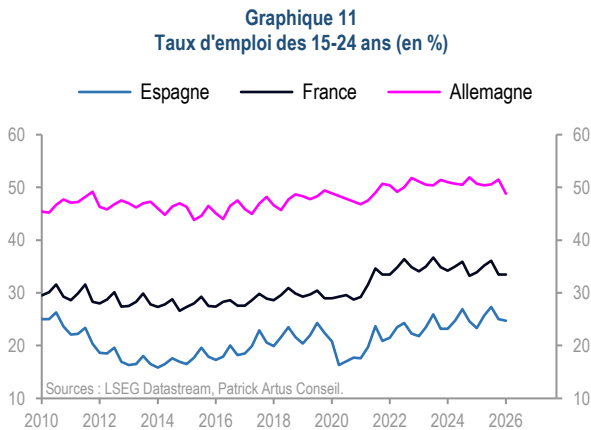
- le faible niveau scolaire des jeunes (Tableau 3) ;

Tableau 3 - Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2012	2015	2018	2022
Japon	540	529	520	533
Canada	522	523	517	506
Finlande	529	523	516	495
Royaume-Uni	502	500	503	494
Etats-Unis	n.d	488	495	489
Suède	482	496	503	487
Allemagne	515	508	500	482
France	500	496	494	478
Espagne	490	491	482	477
Italie	490	485	477	477

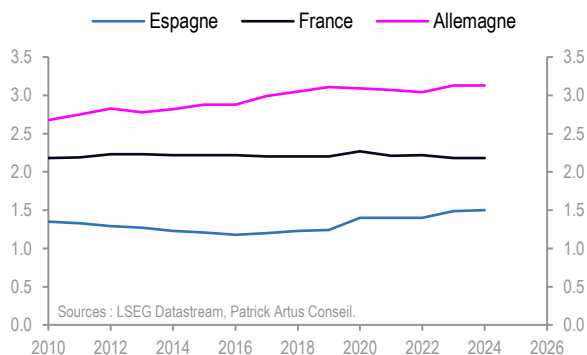
Source : OCDE

- la faiblesse du taux d'emploi des jeunes (Graphique 11) ;

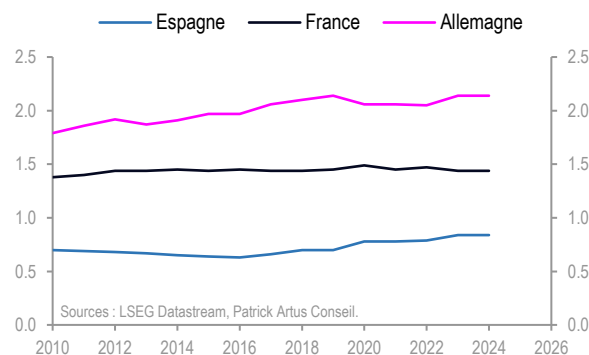


- l'insuffisance des dépenses de recherche et développement (Graphique 12a), en particulier des dépenses des entreprises (Graphique 12b) ;
- le vieillissement démographique (voir Graphique 4 plus haut).

Graphique 12a
Dépenses de R&D (en % du PIB)



Graphique 12b
Dépenses de R&D des entreprises (en % du PIB)



Synthèse : faut-il être optimiste ou pessimiste sur les perspectives économiques de l'Espagne ?

L'Espagne doit sa forte croissance dans la période récente à l'immigration, à l'importance des exportations de tourisme et de services hors tourisme, à la faiblesse du coût du travail, à la croissance rapide du pouvoir d'achat et au redressement de la productivité du travail. L'Espagne est toutefois pénalisée par la faiblesse des compétences de la population active, la faiblesse du niveau scolaire des jeunes, la faiblesse du taux d'emploi des jeunes, l'insuffisance des dépenses de recherche et développement et le vieillissement démographique.

Ces faiblesses ne pourront pas être durablement compensées par l'immigration, même si celle-ci concerne de plus en plus de personnes qualifiées. Sans un effort d'amélioration des compétences et de la qualité du système éducatif et sans un renforcement de l'effort d'innovation, la croissance de l'Espagne devrait très probablement ralentir progressivement.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.