

L'Espagne et l'Italie n'ont pas réglé leurs problèmes structurels

Les problèmes structurels de l'Espagne et de l'Italie sont assez similaires :

- vieillissement démographique ;
- stagnation, voire recul de la productivité, faiblesse du taux d'emploi ;
- faiblesse des compétences de la population et de la qualité du système éducatif ;
- taux de chômage des jeunes élevé ;
- faiblesse de la robotisation ;
- stagnation (Espagne), ou recul (Italie), du pouvoir d'achat des salariés.

Mais on voit cependant quelques supériorités de l'Espagne sur l'Italie :

- secteur technologique en croissance ;
- fort poids des énergies renouvelables dans la production d'électricité, d'où un prix de l'électricité bas ;
- taux d'investissement des entreprises assez élevé.

L'importance de ces problèmes structurels est peut-être ignorée par les investisseurs qui se sont concentrés sur l'amélioration de la situation budgétaire des deux pays et, dans le cas de l'Espagne, sur le niveau élevé de la croissance.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

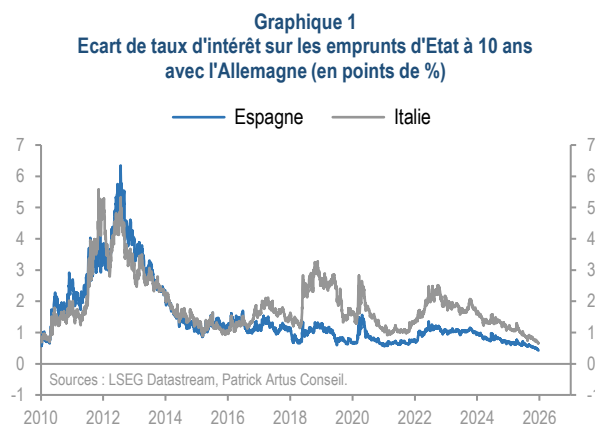
Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

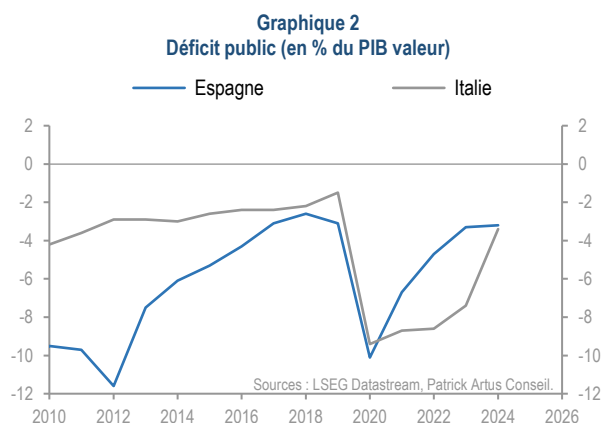
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

L'optimisme des marchés financiers sur les situations de l'Espagne et de l'Italie

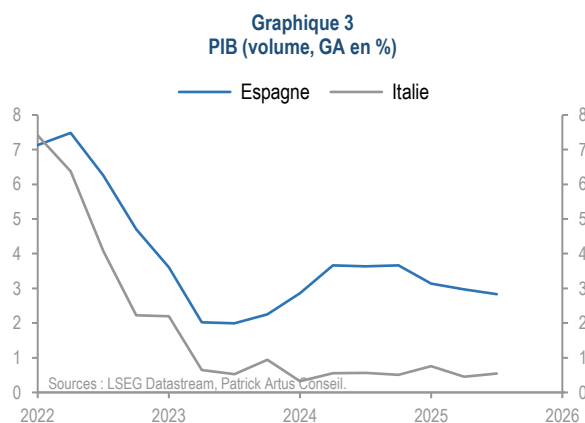
Lorsqu'on regarde les **écarts de taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne (Graphique 1)**, on voit que **les marchés financiers sont devenus beaucoup plus optimistes quant à la situation économique, financière et budgétaire de l'Espagne et de l'Italie**.



On voit effectivement **une nette amélioration de la situation budgétaire, depuis 2023 en Espagne, et depuis 2024 en Italie (Graphique 2)**.



Par ailleurs, **l'Espagne a régulièrement une croissance forte**, ce qui n'est pas le cas de l'Italie (Graphique 3).



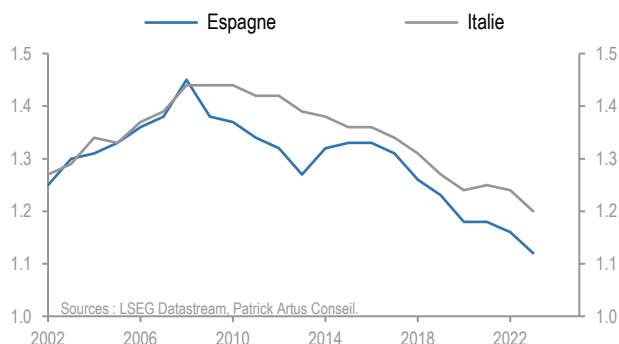
Mais cette amélioration de la situation budgétaire, et, dans le cas de l'Espagne la croissance assez forte, ne doit **pas cacher que l'Espagne et l'Italie sont affectées par de nombreux problèmes structurels**.

Les problèmes structurels qui affectent à la fois l'Espagne et l'Italie

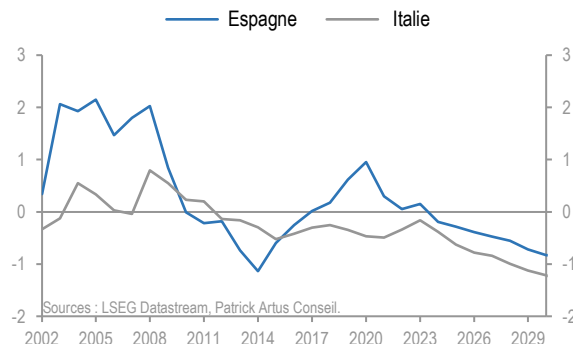
1- Vieillesse démographique

L'Espagne et l'Italie sont affectées par un **fort vieillissement démographique** (Graphiques 4a/b), qui n'est que partiellement compensé par l'immigration, devenue très importante (l'Espagne a accueilli 2 millions d'immigrés en 3 ans ; l'Italie a accordé 450 000 permis de travail entre 2023 et 2025, elle prévoit d'en autoriser 500 000 entre 2026 et 2028).

Graphique 4a
Taux de fécondité (nombre de naissances par femme)



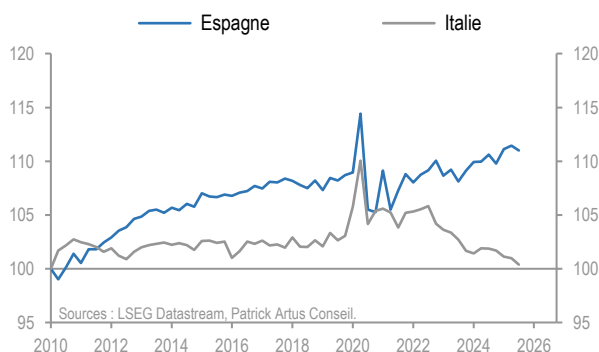
Graphique 4b
Population de 15 à 64 ans (évolution annuelle, en %)



2- Stagnation de la productivité

La **productivité du travail** croît très lentement en Espagne depuis 2018, recule en Italie depuis 2022 (Graphique 5).

Graphique 5
Productivité par heure travaillée (100 : 2010.T1)



La croissance n'est donc pas basée sur une progression de la productivité.

3- Faiblesse des compétences de la population active, du taux d'emploi et de la qualité du système éducatif

Le **Tableau 1** montre les **scores de l'enquête PIAAC** de l'OCDE qui mesure les compétences de la population active, le **Tableau 2**, les **scores de l'enquête PISA** de l'OCDE qui mesure la qualité du système éducatif.

Tableau 1 : 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
Canada	269	267
Allemagne	271	267
Angleterre (RU)	267	266
France	258	253
Etats-Unis	261	251
Espagne	249	246
Italie	249	240

* En 2016 score moyen en numératie et littérature
Source: OCDE

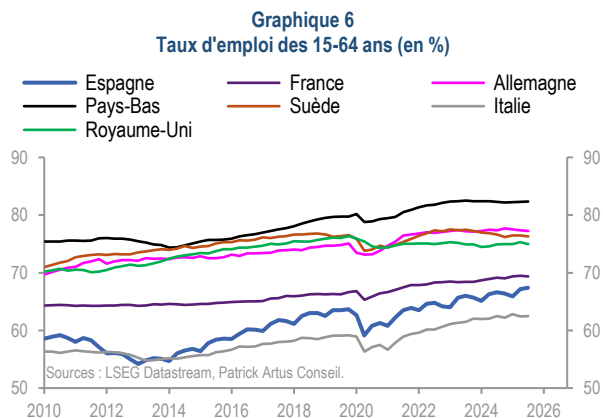
Tableau 2 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2018	2022
Japon	520	533
Canada	517	506
Finlande	516	495
Royaume-Uni	503	494
Etats-Unis	495	489
Allemagne	500	482
France	494	478
Espagne	482	477
Italie	477	477

Source : OCDE

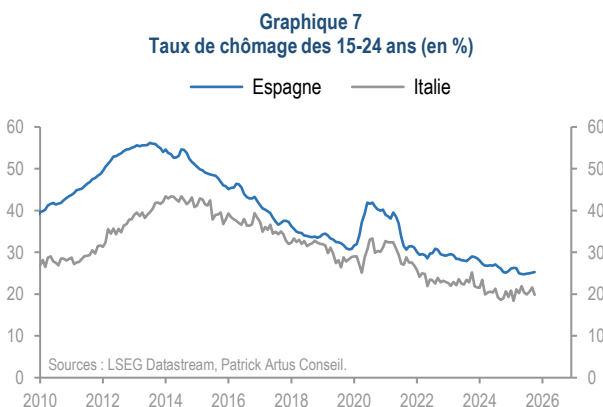
On voit **le niveau très bas des compétences et de la qualité du système éducatif en Espagne et en Italie**. Il n'est pas alors étonnant :

- **que la productivité stagne ou recule** (voir Graphique 5, plus haut) ;
- **que le taux d'emploi soit faible** (Graphique 6).



4- Taux de chômage des jeunes élevé

Le taux de chômage des jeunes (taux de chômage des jeunes de 15 à 24 ans, calculé comme la proportion de la population non scolarisée qui recherche un emploi), certes a beaucoup baissé depuis le début des années 2010, **mais reste anormalement élevé, tant en Espagne qu'en Italie** (Graphique 7).



5- Faiblesse de la robotisation

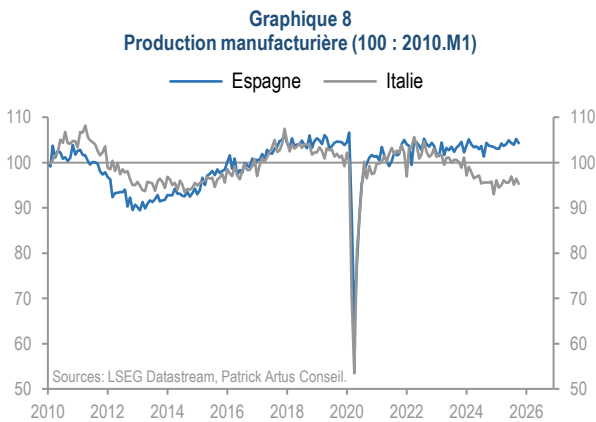
Le [Tableau 3](#) montre le nombre de robots industriels pour 10 000 salariés de l'industrie manufacturière dans différents pays.

Tableau 3 : Nombre de robots installés pour 10 000 employés de l'industrie manufacturière (2023)

Pays	Robots pour 10 000 employés
Corée du Sud	1012
Chine	470
Allemagne	429
Japon	419
Etats-Unis	295
Italie	228
France	186
Espagne	174

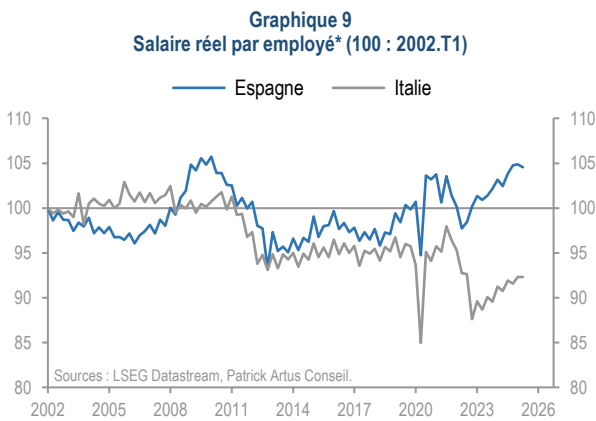
Source : World Robotics 2024

On voit [la faiblesse de la robotisation en Espagne et en Italie](#), ce qui résulte en un désavantage compétitif pour l'industrie, qui peut expliquer [la stagnation de la production manufacturière en Espagne et son recul en Italie](#) ([Graphique 8](#)).



6- Recul du pouvoir d'achat des salariés

Le [Graphique 9](#) montre le salaire réel par tête, calculé avec le prix de l'ensemble de la consommation, en Espagne et en Italie.



* Déflaté par l'IPCH

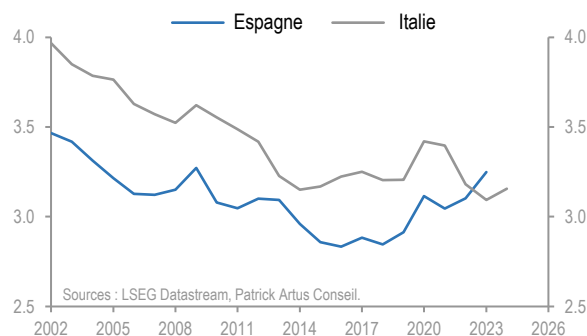
On voit que [le pouvoir d'achat du salaire par tête](#) a stagné depuis 2009 en Espagne et a reculé de 7% en Italie depuis 2011. Les consommateurs de ces deux pays se sont donc nettement appauvris.

II apparaît plusieurs supériorités de l'Espagne sur l'Italie

1- Développement du secteur technologique

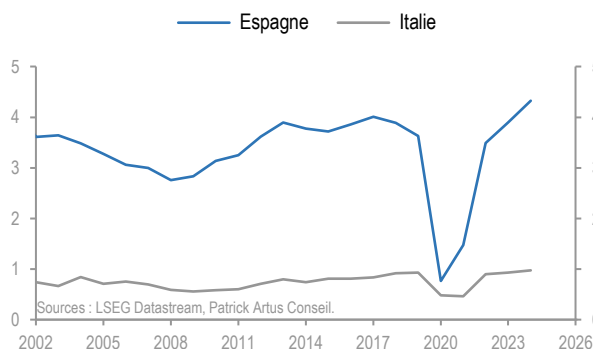
[Les secteurs des technologies de l'information et de la communication et de la pharmacie](#) se développent rapidement en Espagne, en particulier avec des investissements étrangers importants (les investissements entrants atteignent 35 milliards d'euros en 2024 en Espagne, contre 29 milliards d'euros en France, 19 milliards d'euros en Allemagne et 15 milliards d'euros en Italie), [Graphique 10](#).

Graphique 10
Valeur ajoutée du secteur des technologies de
l'information et de la communication (en % du PIB valeur)



L'économie espagnole n'est donc pas soutenue uniquement par les secteurs bas de gamme, comme en particulier le tourisme (Graphique 11).

Graphique 11
Balance commerciale des voyages (en % du PIB valeur)



2- Production importante d'électricité avec les énergies renouvelables

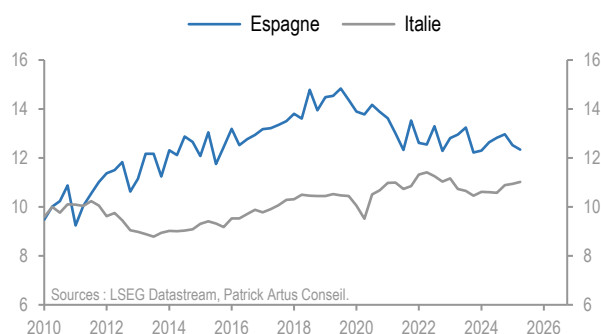
En Espagne, 56% de l'électricité et 25% du total de l'énergie sont d'origine renouvelable, alors qu'en Italie c'est seulement 43% de l'électricité et 19% du total de l'énergie (ces chiffres concernent l'année 2024).

Il en résulte un avantage comparatif de l'Espagne, qui a un **prix de l'électricité** plus faible que l'Allemagne et que l'Italie (82 euros le MWh en Espagne, 103 euros le MWh en Allemagne, 115 euros le MWh en Italie), mais plus élevé qu'en France (56 euros le MWh).

3- Taux d'investissement plus élevé

Le taux d'investissement des entreprises est sensiblement plus élevé en Espagne qu'en Italie (Graphique 12).

Graphique 12
Investissement des entreprises
(valeur, en % du PIB valeur)



Synthèse : ne pas surestimer les progrès faits en Espagne et en Italie

L'Espagne et l'Italie souffrent donc de **multiples handicaps structurels** : vieillissement démographique, stagnation ou recul de la productivité et du pouvoir d'achat des salariés, faiblesse des compétences et du taux d'emploi, mauvaise qualité du système éducatif et niveau élevé du chômage des jeunes, faiblesse de la robotisation.

Il faut de plus tenir compte, quand on regarde les chiffres de la croissance (en Espagne, 2,9% en 2023, 3,2% en 2024, probablement 2,8% en 2025 ; en Italie, 0,7% en 2023 et 2024, probablement 0,4% en 2025) de l'apport à la croissance que représente le plan Next Generation EU (72 milliards d'euros venant de ce plan ont été reçus par l'Espagne, sur un total de 163 milliards d'euros de prêts et de subventions possibles, 140 milliards d'euros ont été reçus par l'Italie sur un total de 194 milliards d'euros possibles).

On voit donc qu'il **ne faut pas surestimer les progrès structurels réalisés par l'Italie et l'Espagne** en dehors des progrès concernant la situation budgétaire.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.