

## ESPAGNE : UNE BATAILLE PERDUE D'AVANCE ?

Danielle Schweisguth

Département analyse et prévision

**L'**Espagne livre-t-elle une bataille perdue d'avance ? Malgré tous les efforts en termes de finances publiques et de réformes structurelles engagés par le gouvernement de Mariano Rajoy, la prime de risque sur les obligations souveraines ne se détend pas et l'Espagne se finance depuis cet été à des taux proches de 6 % pour les obligations d'État à 10 ans. Cette hausse des coûts d'emprunt se répercute sur la charge d'intérêt de la dette, qui serait pour la première fois supérieure à la masse salariale de la fonction publique en 2013. Le projet de budget 2013 présente une hausse de 0,9 point de PIB de la charge d'intérêt par rapport à celui de l'année précédente. L'annonce le 6 septembre par la BCE du nouveau programme de rachat de dettes publiques baptisé OMT (*Outright Monetary Transactions*) a certes permis d'alléger la pression – les taux souverains espagnols ont chuté en une journée de 6,52 % à 5,75 % – mais ce programme ne sera effectif qu'à la condition que l'Espagne formule une demande d'aide officielle au FESF (Fonds européen de stabilité financière), ce à quoi l'exécutif espagnol ne s'est pas encore résolu.

Après avoir négocié avec la Commission européenne un report des objectifs de réduction du déficit public à 3 % en 2014 (au lieu de 2013) et un assouplissement à 6,3 % de l'objectif 2012 (d'abord fixé à 4,5 %, il avait déjà été assoupli à 5,3 % en mars 2012), Mariano Rajoy a présenté le 3 août un plan d'austérité drastique de 102 milliards d'euros d'économies sur trois ans. La mesure principale de ce plan est une hausse de trois points de la TVA effective au 1<sup>er</sup> septembre 2012, portant le taux principal de 18 % à 21 %. Elle permettrait d'accroître les rentrées fiscales de 10 milliards d'euros l'an prochain, soit 1 point de PIB. Mais l'austérité budgétaire pèse sur la croissance et les rentrées fiscales sont plus faibles qu'atten-

dues, tandis que les dépenses de l'assurance chômage sont en forte hausse. Avec en sus les incertitudes liées au déficit des communautés autonomes, il est peu probable que l'Espagne parvienne à respecter son objectif de déficit en 2012. La course contre la montre de l'Espagne semble vaine, car les efforts de consolidations budgétaires sont absorbés par l'évaporation de l'activité et l'évasion fiscale et parce que les multiplicateurs budgétaires sont supérieurs à 1 lorsque le chômage est très élevé (25 % en Espagne). L'économie espagnole pâtira de la poursuite de la politique d'austérité et le PIB se contractera de 1,4 % en 2012 et de 1,2 % en 2013.

### **Les ménages s'appauvrissent**

La situation économique de l'Espagne s'est nettement détériorée au premier semestre 2012. Poursuivant le retournement amorcé au quatrième trimestre 2011, le PIB a enregistré trois trimestres consécutifs de baisse, ce qui porte à 5,4 % la baisse du PIB à prix constants cumulée depuis le début de la crise en 2008. Et les perspectives sont maussades. Avec un taux de chômage atteignant 25 % de la population active, les salaires ne parviennent pas à suivre le rythme de l'inflation et le pouvoir d'achat des salariés s'érode. La politique d'austérité du gouvernement pèse sur le revenu des ménages depuis trois ans. En 2010, les salaires des fonctionnaires ont baissé de 5 % et sont gelés depuis ; toujours en 2010, le « chèque bébé » a été supprimé et le montant des pensions gelé, tandis que la TVA augmentait de 2 points ; fin 2011, avec le premier plan d'austérité du gouvernement Rajoy, le salaire minimum est bloqué à 641 euros par mois et les impôts sur le revenu augmentent pour les ménages aisés (de 0,75 à 7 points selon la tranche) ; en février 2012, la réforme du marché du travail permet aux employeurs de réduire les salaires et le temps de travail en cas de baisse du chiffre d'affaires et réduit les indemnités de licenciement ; en avril 2012, deuxième plan d'austérité : les taxes sur le tabac et les prix de l'électricité augmentent (soit une hausse de 28 % en deux ans et demi) ; le 11 juillet 2012, troisième plan d'austérité : la prime de Noël des fonctionnaires est supprimée et leur nombre de jours de congés réduit ; les indemnités chômage passent de 60 % à 50 % du dernier salaire à partir du septième mois et les taux de remboursement des médicaments diminuent ; en

outre, le taux de TVA est augmenté de 3 points à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2012 (de 18 % à 21 %), et un certain nombre de produits et services passent directement du taux réduit de 8 % à 21 % tandis que la TVA sur le matériel scolaire passe de 4 % à 21 % : joyeuse rentrée des classes ! Enfin, le 4 août 2012, le troisième plan d'austérité est complété d'un impôt sur les hydrocarbures et du maintien du gel des embauches de fonctionnaires jusqu'en 2014.

Après une première phase de hausse en 2008, la chute du taux d'épargne (de 19,8 % au deuxième trimestre 2009 à 8,7 % au premier trimestre 2012) a permis d'amortir la baisse des revenus, mais les marges de manœuvre sont désormais réduites. En outre, le climat d'incertitude pourrait renforcer l'épargne de précaution et le processus de désendettement des ménages pousse le taux d'épargne à la hausse. Notre hypothèse est celle d'une légère baisse du taux d'épargne fin 2012 pour accompagner la hausse de 3 points de TVA, puis une stabilisation autour de 8 % en 2013. La consommation diminuerait de 2,1 % en 2012 puis de 2,5 % en 2013, du fait d'une forte contraction du pouvoir d'achat de la masse salariale (-5,4 % en 2012 et -2,8 % en 2013). Les destructions d'emploi se poursuivraient, avec une baisse de l'emploi total de 3,9 % en 2012 et de 1,6 % en 2013, ce qui porterait le taux de chômage à 26 % de la population active fin 2013. L'évolution des salaires par tête (+1,4 % en 2012 et +1,3 % en 2013) ne permettrait pas de compenser la hausse des prix (2,6 % en 2012 et 2,5% en 2013) et conduirait à une perte de pouvoir d'achat pour les salariés.

### **Le marché immobilier poursuit sa purge**

Sur le marché immobilier, la purge n'est pas terminée. Les mises en chantiers continuent de plonger, leur nombre ayant déjà été divisé par dix depuis 2006. L'investissement immobilier n'est soutenu que par la rénovation de résidences de tourisme, alors que la construction de nouveaux logements est au point mort. Les prix des logements ont baissé de 24 % depuis les sommets de 2008, mais il faudrait une correction plus importante pour résorber le stock de logements vacants estimé à deux millions. D'autant que la démographie joue de façon négative : l'inversion du flux migratoire et la faible natalité ont généré une inflexion dans l'évolution du flux net de ménages : de 400 000 par an sur la période 2001-2010, le

nombre de nouveaux ménages passerait à 200 000 par an entre 2011 et 2020, puis à 50 000 par an entre 2020 et 2030. La demande de logement en serait fortement affaiblie et il faudrait plus de dix ans pour résorber le stock de logements déjà construits.

Le taux d'investissement dans la construction poursuivra sa décrue jusqu'à la fin de l'année 2013 pour atteindre 12,4 % du PIB, soit une chute de près de 10 points par rapport au sommet de 2007. L'investissement productif pâtira du climat économique morose engendré par l'incertitude associée à la résolution de la crise de la dette souveraine, mais aussi du durcissement notable des conditions de crédits lié à la fragilité du système bancaire. Le taux d'investissement productif se dégradera lentement et retrouvera en 2014 son point bas de 2009 à 6,6 % du PIB.

### **Un système bancaire en détresse**

Le retour de la récession pèse lourdement sur le système bancaire espagnol. Le taux de créances douteuses s'envole à des niveaux jamais atteints : 27,4 % pour les prêts alloués aux promoteurs immobiliers et 23,9 % dans le secteur de la construction, ce qui porte à 15 % le taux de créances douteuses pour l'ensemble des activités productives au deuxième trimestre 2012. Les ménages s'en sortent relativement mieux, puisque seuls 3,2 % des crédits alloués pour l'achat d'un logement sont considérés à risque. Sur l'ensemble des prêts aux ménages, qui inclue les achats de biens durables, ce taux monte à 4 %. Le montant total de créances douteuses du système bancaire espagnol s'élève à 168 milliards d'euros, soit 16 points de PIB.

Les risques qui pèsent sur le système financier nécessitent l'intervention des pouvoirs publics afin d'éviter une faillite générale du système. En 2009, le gouvernement de Zapatero avait déjà créé un fonds spécial de soutien aux banques (FROB) et exigé la fusion des caisses d'épargne, dont le nombre passera de 45 à 17 dans les mois qui suivent. Mariano Rajoy poursuit la restructuration en exigeant le provisionnement de 52 milliards d'euros en contrepartie d'actifs toxiques en février 2012, puis en nationalisant quatre banques. La dernière en date, Bankia, était née de la fusion de sept caisses d'épargne mais n'a pas résisté à la crise. Son sauvetage est estimé à 25 milliards d'euros. La dégradation de trois crans

de la note espagnole par Fitch Ratings en juin a décidé l'Espagne à demander l'aide du FESF pour recapitaliser son système bancaire, qui lui a accordé le 9 juillet 2012 une enveloppe de 100 milliards d'euros sous conditions de régulation. L'audit réalisé par le consultant américain Oliver Wyman, dont les résultats ont été publiés le 29 septembre, chiffre à 53,7 milliards d'euros les besoins de recapitalisation du système bancaire espagnol. Etant donné que certaines banques auront la capacité de subvenir par elles-mêmes à leur besoins de recapitalisation (par augmentation de capital ou en vendant des actifs), l'aide demandée à Bruxelles devrait avoisiner 40 milliards d'euros.

### **L'Espagne mise sur sa compétitivité**

La situation de la demande interne est telle que les exportations sont l'unique ressort de croissance en Espagne pour les deux années à venir. La baisse des salaires réels et la forte hausse de la productivité a permis à l'Espagne d'améliorer sa compétitivité vis-à-vis de ses partenaires européens. Son déficit commercial s'est nettement contracté, du fait de la progression des exportations mais surtout de la chute des importations. Ses parts de marché mondiales sont en nette progression depuis trois ans (10 points de gagnés) et continueraient de s'améliorer en 2013. L'économie espagnole profite également d'un record de fréquentation touristique en 2012, avec une percée des visiteurs en provenance de Russie (+50 %). L'attractivité de l'offre touristique s'explique en partie par la modération des coûts, mais aussi par l'instabilité politique des pays du Maghreb. Malgré le ralentissement marqué de l'économie européenne, l'Espagne bénéficiera encore d'une contribution nettement positive du commerce extérieur (2,4 points en 2012 et 2,1 points en 2013).

## Espagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>PIB</b>	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-1,4	-1,2
<b>PIB par tête</b>	0,3	0,3	0,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	0,5	-1,4	-1,2
<b>Consommation des ménages</b>	-0,7	-0,2	-0,6	-1,0	0,4	-0,9	-0,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3	-0,2	0,7	-1,0	-2,1	-2,5
<b>Consommation publique</b>	1,7	-1,3	-1,3	-0,1	-0,9	-0,7	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	1,5	-0,5	-3,4	-4,1
<b>FBCF totale<sup>1</sup> dont</b>	-1,0	-1,2	-0,7	-3,3	-2,7	-3,0	-1,5	-1,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,6	-6,2	-5,3	-8,9	-4,6
<b>Productive</b>	2,4	-0,4	1,1	-3,9	-1,2	-1,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	3,0	2,8	-5,3	-3,5
<b>Logement</b>	-1,2	-1,6	-0,8	-2,4	-1,6	-2,3	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-10,1	-6,7	-6,9	-4,5
<b>Construction totale</b>	-2,6	-1,6	-1,6	-2,9	-3,5	-3,9	-1,7	-1,7	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-9,8	-8,9	-10,7	-5,2
<b>Exportations de biens et services</b>	1,0	1,2	3,5	0,1	-1,8	1,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	11,3	7,6	1,9	3,3
<b>Importations de biens et services</b>	-1,0	-2,0	0,8	-2,8	-2,0	-1,5	-1,3	-1,6	-0,8	-0,6	-0,5	-0,3	9,2	-0,9	-6,2	-3,8
<b>Variations de stocks, en points de PIB</b>	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5
<b>Contributions</b>																
<b>Demande intérieure hors stocks</b>	-0,3	-0,6	-0,8	-1,3	-0,6	-1,3	-1,0	-1,2	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,8	-1,9	-3,9	-3,2
<b>Variations de stocks</b>	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,0	-0,1
<b>Commerce extérieur</b>	0,6	0,9	0,8	0,9	0,0	0,9	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2	2,4	2,4	2,1
<b>Prix à la consommation (IPCH)<sup>2</sup></b>	3,2	3,3	2,9	2,7	1,9	1,9	2,9	3,8	3,3	3,0	2,6	1,1	2,0	3,1	2,6	2,5
<b>Taux de chômage, au sens du BIT</b>	20,7	20,9	22,1	23,0	23,8	24,6	24,9	25,2	25,5	25,6	25,7	25,8	20,1	21,7	24,6	25,6
<b>Solde courant, en points de PIB</b>													-4,5	-3,5	-0,9	0,14
<b>Solde public, en points de PIB</b>													-9,3	-8,9	-7,4	-6,6
<b>Impulsion budgétaire</b>													-2,5	-1,1	-3,4	-2,4
<b>PIB zone euro</b>	0,6	0,2	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	2,0	1,5	-0,5	-0,1

1. Les comptes trimestriels espagnols ne permettent pas d'isoler l'investissement public.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INE, prévision OFCE octobre 2012.