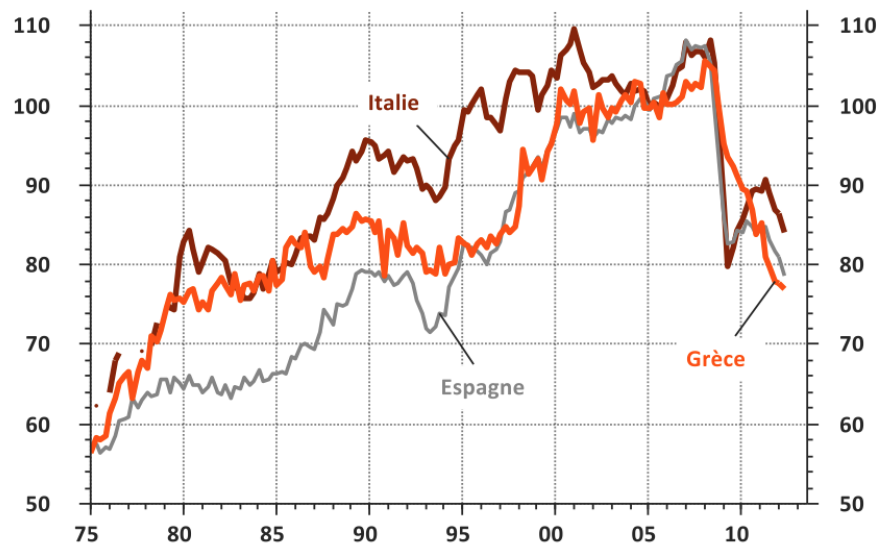


Espagne, spirale à la grecque ?

Le mode de gestion de la crise souveraine est une aberration qui finira, et ceci peut-être plus rapidement que nul ne peut aujourd'hui déceimment l'imaginer, par tuer l'union monétaire. Dans le contexte d'extrême détérioration des conditions économiques depuis le milieu du printemps, l'accentuation des politiques d'austérité fait courir un risque majeur aux pays en crise.

Production industrielle en Grèce, Italie et Espagne

Indices, 2005=100



Sources : Thomson Reuters Datastream, RichesFlores Research

L'annonce du gouvernement Rajoy d'un nouveau plan d'austérité a dans un premier temps rassuré les bailleurs de fonds du pays : les taux d'intérêt à long terme ont en effet baissé significativement (plus de 20bp, à 6.60%) immédiatement après l'annonce du Premier Ministre. Les gages donnés par le gouvernement espagnol contre l'assouplissement des objectifs de réduction de ses déficits publics accordés par Bruxelles semblent avoir convaincu les observateurs. Les annonces d'une réforme en profondeur de l'Administration amenée à réduire de 30 % le nombre de conseillers locaux et d'une hausse simultanée de trois points de la TVA, ont, à ce titre, probablement été perçues comme les plus convaincantes. **Ce plan d'austérité soulève pourtant bien des inquiétudes quant à l'issue de la crise actuelle.** D'un montant de 65 milliards d'euros pour la période 2012 – 2014, ce nouveau paquet, 6.5 % du produit intérieur brut actuel, est particulièrement restrictif, ceci tout particulièrement pour une économie déjà en récession. **Le risque que ces efforts se révèlent in fine totalement vains car trop coûteux en terme de croissance est à ce**

stade très substantiel et celui qui lui est associé, à savoir, que l'Espagne ait déjà entamé une spirale à la grecque est aujourd'hui incontestablement élevé.

Nouveau plan d'austérité : un coût exorbitant pour des ménages déjà très fragilisés

Les gages d'efficacité des politiques d'austérité s'amenuisent au fur et à mesure de la détérioration des conditions de croissance économique. La précipitation qui conduit les gouvernements à condenser l'agenda des réformes à vocation structurelles est, à ce titre, particulièrement préoccupante, risquant de conduire à une spirale dette-récession rapidement incontrôlable. Les mesures de ce nouveau plan sont particulièrement lourdes pour les ménages espagnols :

- La hausse des taux de TVA, de 3 points pour le taux normal (de 18% à 21%, après une hausse de deux points en juillet 2010) et de 2 points pour le taux réduit (de 8% à 10% après une augmentation de 6% à 8% en 2010) pourrait avoir un impact sur le niveau général des prix compris entre 1.2% et 1.5% et ponctionnera d'autant le pouvoir d'achat dès son introduction envisagée en août.
- La baisse des allocations chômage de 60% à 50% du dernier salaire à partir du sixième mois sans emploi affectera une population de chômeurs en pleine explosion touchant d'ores et déjà plus de 25% des actifs espagnols dont 50% des jeunes de moins de 25 ans.
- La suppression des primes de fin d'année dans la fonction publique (quatorzième mois) et la réduction drastique du nombre d'emplois dans les administrations locales affecteront une population de trois millions de salariés de la fonction publique (18% de la population employée du pays).

Alors que le pouvoir d'achat des ménages évoluait déjà sur une pente de -4% l'an à la fin du premier trimestre 2012, en ligne avec le rythme de destruction d'emplois, les pertes additionnelles que suggère ce nouveau paquet d'austérité sont exorbitantes. Peu de mesures sont à même de compenser ce choc en effet. Le programme de privatisation de nombreuses entreprises publiques, s'il offre effectivement l'avantage de procurer des recettes directement imputables à la dette publique, risque fort de se solder à court terme par des dégraissages supplémentaires d'effectifs. Reste la baisse des cotisations sociales d'un point en 2012 et un autre point en 2013 dont l'impact risque cependant d'être extrêmement tenu dans le contexte présent.

Une aggravation certaine de la récession à horizon 2013

Au total, le risque que l'Espagne s'enfoncé dans une récession beaucoup plus marquée que jusqu'à présent escompté est considérable.

La consommation des ménages qui, jusqu'à présent, a bien résisté à la contraction du pouvoir d'achat ne pourra indéfiniment être financée par une ponction du taux d'épargne. Nos premières estimations suggèrent des pertes additionnelles de pouvoir d'achat de 2 à 4 points susceptibles de porter à 6% – 8% la contraction annuelle du revenu réel des ménages espagnols selon l'introduction plus ou moins rapide de ces mesures. Dans le meilleur des cas, à savoir une hypothétique nouvelle nette baisse du taux d'épargne, les dépenses des ménages se contracteraient de 4% à 6% l'an prochain. Dans un pays où la consommation représente, comme dans le reste de la région quasiment 60 % du PIB, un tel choc sera extrêmement coûteux. Le soutien à l'exportation dont le pays a pu retirer l'an dernier jusqu'à 2.6 points de croissance annuelle, a, en effet, totalement disparu aujourd'hui. Si le pays a su réaliser d'importants progrès en matière de compétitivité ces deux dernières années, cette amélioration est inopérante dans le contexte présent de chute de la demande internationale.

Ces conclusions sont naturellement très inquiétantes. La chute du produit intérieur brut déjà suggérée par les indicateurs avancés de l'activité pour les deuxième et troisième trimestres est très significative (respectivement de 0.8% et de 1.2% selon nos estimations, hors ajustement restrictif supplémentaire !). Les nouvelles mesures d'austérité promettent d'avoir dans un tel cas de figure des conséquences d'autant plus dommageables sur l'activité et donc, en retour, sur les comptes publics, car même en période de restriction, une récession est coûteuse pour l'Etat. Le PIB réel se contractera sans doute de 2% à 2.5% cette année, c'est maintenant acquis. Beaucoup plus préoccupantes sont toutefois les projections pour 2013 qui, au lieu d'une atténuation du choc, suggèrent aujourd'hui une très nette amplification de la récession, avec une contraction du PIB réel susceptible d'excéder 3% !

Comment imaginer dans de telles conditions que l'Espagne parvienne à respecter l'objectif, même assoupli, d'une réduction de son déficit public à 6.8% du PIB cette année puis à 4.5% l'an prochain ? Le risque que l'Espagne entame une spirale dette-récession est donc très important. Que pourront alors être les portes de sortie d'une crise ressemblant à s'y méprendre à celle de la Grèce ?

Véronique Riches-Flores
veronique@richesflores.com