

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

19 juin 2012 – N° 437

Combien de temps pour un retour à la normale en Espagne ?

L'Espagne doit faire face à trois crises, bien sûr liées :

- *la crise de l'excès d'endettement privé, de la baisse des prix des actifs, et en conséquence des banques ;*
- *la crise des finances publiques ;*
- *la crise de l'économie réelle, avec destruction des emplois liés à la construction.*

Le retour à la normale suppose :

- *la destruction ou le remboursement d'une énorme partie de la dette privée (environ 100% du PIB), qui n'est plus soutenue par des actifs ;*
- *la réduction du déficit public de 9% à 2% environ du PIB, dans un environnement de croissance négative ou nulle ;*
- *la création de nouveaux emplois (au moins 20% de la population active) dans des secteurs suffisamment sophistiqués et exportateurs, afin de réduire le chômage et le déficit extérieur, le besoin d'endettement extérieur.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

Il faut réaliser qu'il s'agit d'un ajustement énorme, qui peut nécessiter plusieurs décennies.

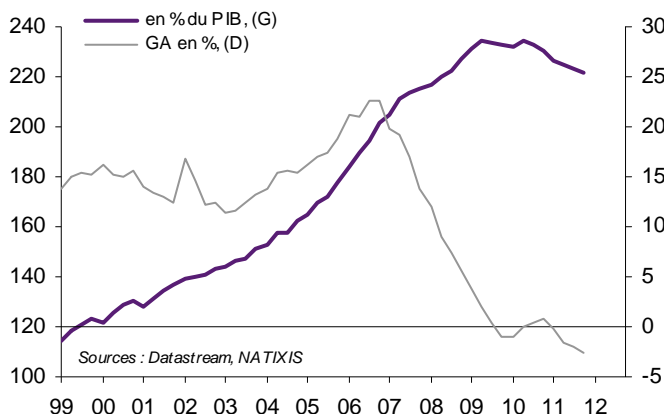
Les trois crises de l'Espagne

L'Espagne est confrontée à 3 crises graves, qui sont évidemment liées :

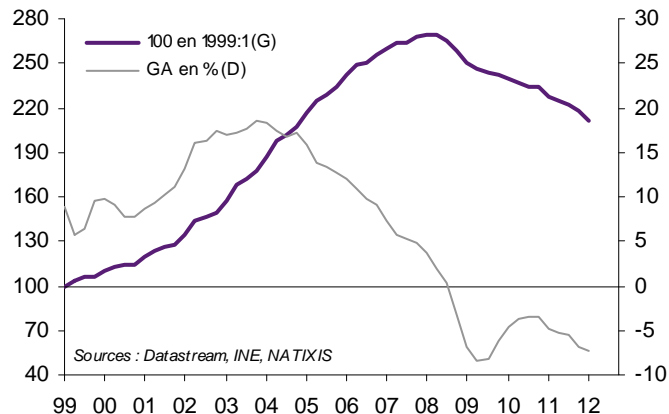
#1 Crise de l'endettement privé, de l'immobilier, des banques

Le secteur privé espagnol (ménages, entreprises, promoteurs...) a accumulé une dette énorme (graphique 1a) contrepartie essentiellement d'achats d'actifs immobiliers ou de promotion immobilière, durant la période (2002-2007) de forte hausse des prix de l'immobilier en Espagne (graphique 1b).

Graphique 1a
Espagne : dette des ménages + entreprises

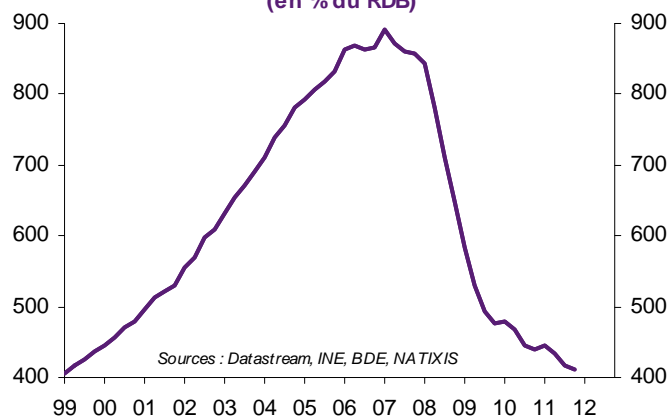


Graphique 1b
Espagne : prix des maisons



La chute des prix de l'immobilier à partir de 2007-2008 a conduit à un déséquilibre de bilan massif pour les emprunteurs : ils ont toujours la dette, mais elle n'est plus compensée par les actifs de valeur similaire (graphique 1c) compte tenu de la poursuite de la baisse des prix de l'immobilier, on peut estimer que ce déséquilibre de bilan atteindra au moins 100% du PIB de l'Espagne.

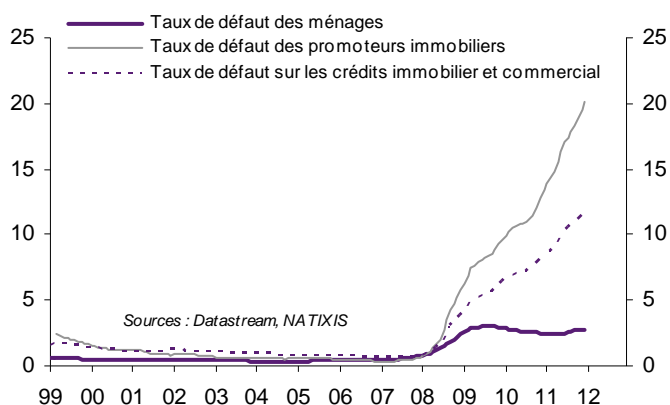
Graphique 1c
Espagne : richesse immobilière des ménages (en % du RDB)



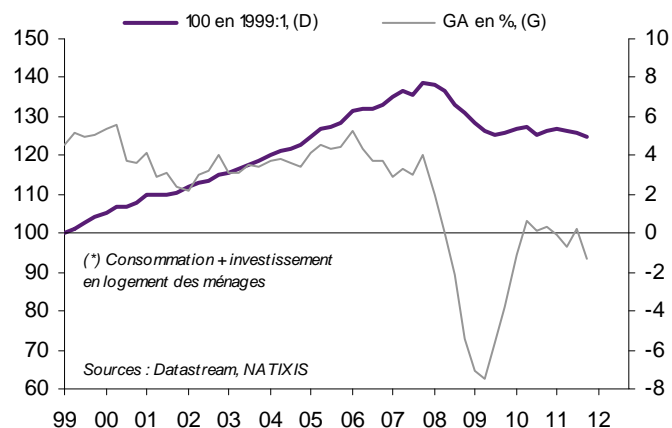
Il conduit :

- à la perte de solvabilité des emprunteurs (graphique 2a) ;
- au recul de la demande des ménages, nécessaire pour ramener progressivement la dette au niveau de la valeur de marché des actifs qu'elle a financés (graphique 2b) ;
- à la crise bancaire (tableau 1) avec les pertes faites par les banques sur leurs portefeuilles de crédit (graphique 2c).

Graphique 2a
Espagne : taux de défaut des ménages
et des crédits (en %)



Graphique 2b
Espagne : demande des ménages* en volume



Graphique 2c
Espagne : créances douteuses* (en % du total)

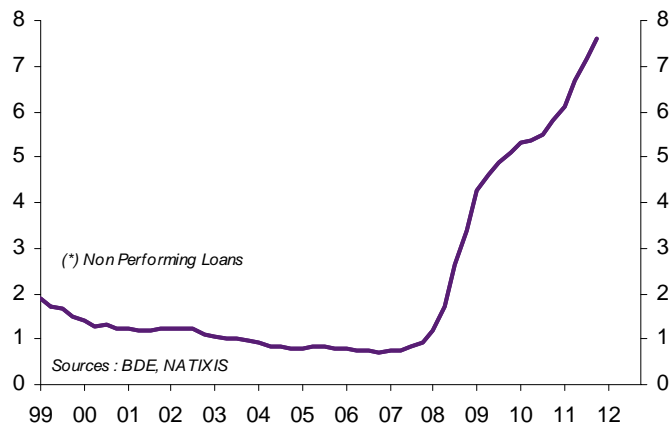


Tableau 1
Espagne

Réforme financière phase II

	Encours	Taux de couverture actuel	Provisions actuelles	Taux de couverture additionnel	Provisions additionnelles	Buffer de capital	Buffer capital	Taux de couverture au 31/12/2012	Provisions totales au 31/12/2012	Provisions & capital à constituer
	mds €	%	mds €	%	mds €	%	mds €	%	mds €	mds €
Actifs immobiliers problématiques										
Terrain	73,0	31%	22,6	29%	21,2	20%	14,6	80%	58,4	35,8
Promotions en cours	15,0	27%	4,1	23%	3,5	15%	2,3	65%	9,8	5,7
Promotions terminées et logements	87,0	25%	21,8	10%	8,7	0%	0,0	35%	30,5	8,7
Autres / reste	9,0	31%	2,8	29%	2,6	20%	1,8	80%	7,2	4,4
total I	184,0	28%	51,2	20%	35,9	10%	18,7	58%	105,8	54,6
Actifs immobiliers non-problématiques										
Terrain	25,0	7%	1,8	45%	11,3	0%	0,0	52%	13,0	11,3
Promotions en cours	16,0	7%	1,1	22%	3,5	0%	0,0	29%	4,6	3,5
Promotions terminées et logements	61,0	7%	4,3	7%	4,3	0%	0,0	14%	8,5	4,3
Garantie perso., 2ème hypothèque	18,0	7%	1,3	45%	8,1	0%	0,0	52%	9,4	8,1
Autres	3,0	7%	0,2	22%	0,7	0%	0,0	29%	0,9	0,7
Total II	123,0	7%	8,6	23%	27,8	0%	0,0	30%	36,4	27,8
Total I + II	307,0	19%	59,8	21%	63,7	6%	18,7	46%	142,2	82,4

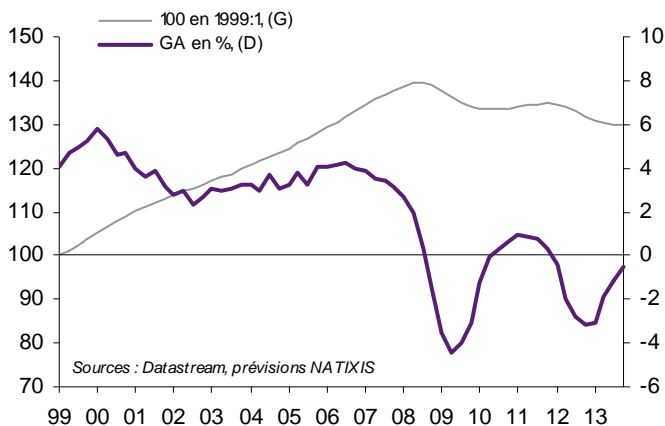
Sources : Ministerio de economía, Natixis

Cette crise de la dette est d'une taille énorme en Espagne (100% du PIB de dette excédentaire on l'a vu plus haut). A la vitesse présente de réduction du taux d'endettement du secteur privé (graphique 1a), **il faudra 30 années environ pour résorber la dette excédentaire**.

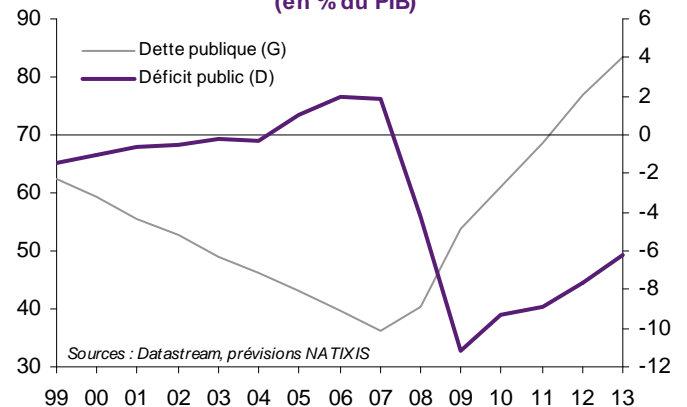
#2 Crise des finances publiques

La faiblesse de la croissance en Espagne, avec le recul de la demande dû au désendettement (**graphique 3a**), ont conduit à **une très forte ouverture du déficit public** (**graphique 3b**). Le désendettement devant être, on vient de le voir, une caractéristique durable de l'économie espagnole, il en est de même pour la croissance faible, d'où **l'incapacité pour l'instant à réduire le déficit public** (**graphique 3c**) malgré les politiques restrictives.

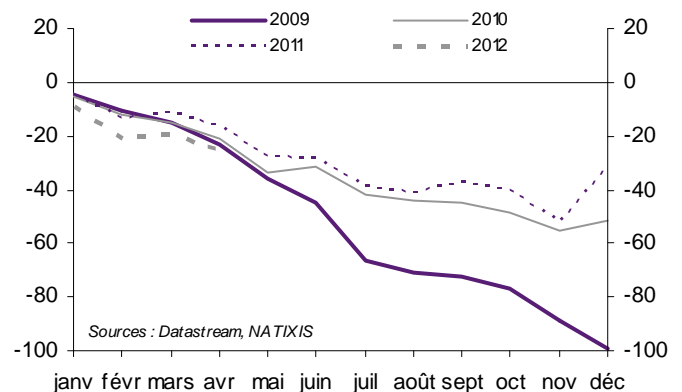
Graphique 3a
Espagne : PIB en volume



Graphique 3b
Espagne : déficit public et dette publique (en % du PIB)



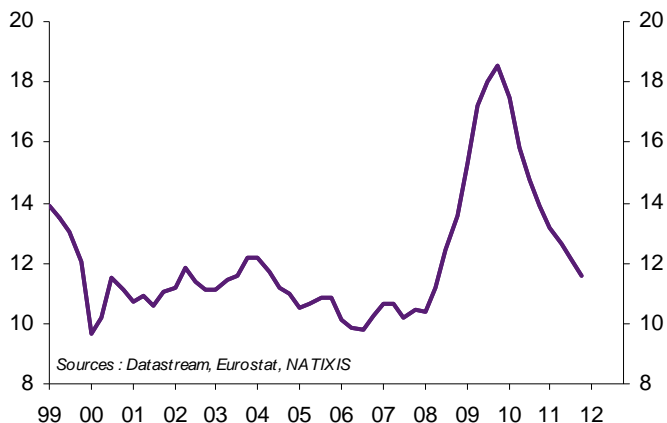
Graphique 3c
Espagne : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



Compte tenu du déficit d'épargne du pays (**graphique 3d**), le déficit budgétaire doit être financé en faisant appel à l'épargne des non résidents, ce qui, compte tenu de la taille de la dette extérieure de l'Espagne (**graphique 3e**) fait apparaître des **primes de risque de plus en plus importantes sur les taux d'intérêt** (**graphique 3f**), ce qui comprime encore plus la demande, et rend encore plus difficile le désendettement.

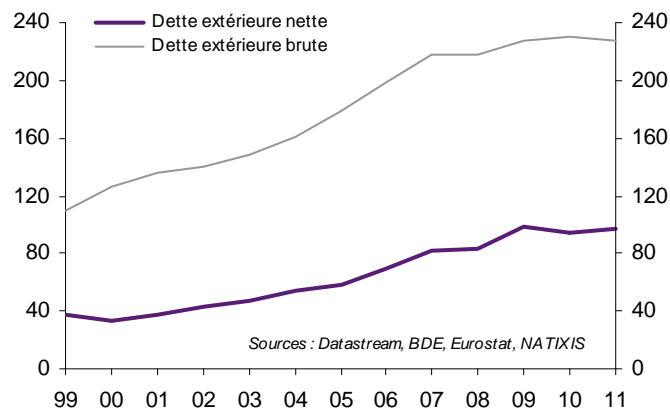
Graphique 3d

Espagne : taux d'épargne brute des ménages



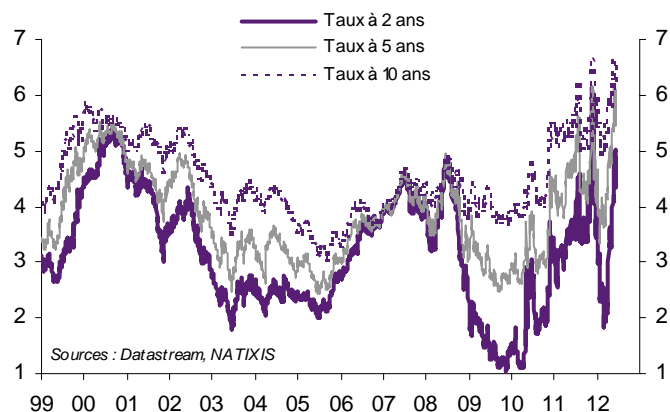
Graphique 3e

Espagne : dette extérieure (en % du PIB valeur)



Graphique 3f

Espagne : taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat



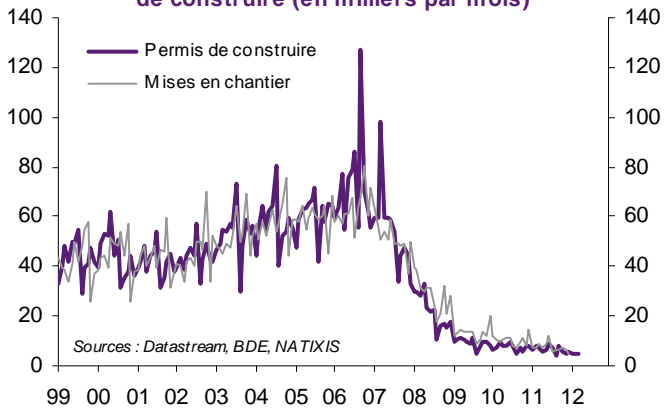
Ramener le déficit public de 8,9% du PIB en 2011 à 3% du PIB en 2013, ce qui est originellement demandé à l'Espagne est simplement impossible dans la situation économique présente du pays ; alors même que le déficit public élevé contribue au maintien du déficit extérieur et des taux d'intérêt très élevés.

#3 Crise de l'économie réelle

La bulle immobilière en Espagne n'était pas seulement une bulle de l'endettement et des prix de l'immobilier, **mais aussi une bulle de l'activité de construction (graphique 4a)**. L'explosion de la bulle conduit à des destructions d'emplois non seulement dans le secteur de la construction, mais aussi dans tous les secteurs liés à la construction (biens intermédiaires, promoteurs immobiliers, services financiers, **graphique 4b**). **La perte totale d'emplois est donc colossale (graphiques 4c/4d)**, avec la destruction d'une partie de l'économie qui représentait, directement et indirectement, au moins 20% des emplois.

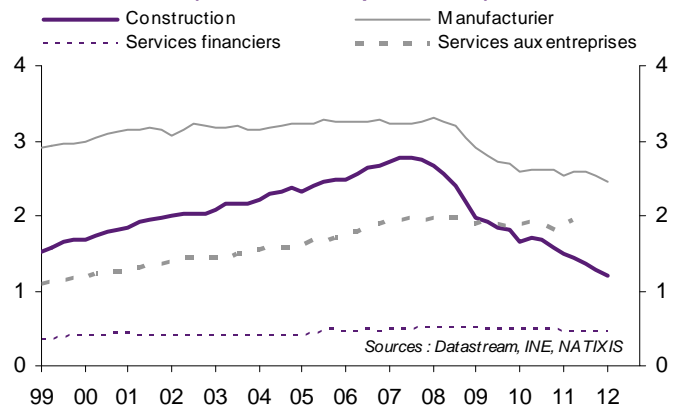
Graphique 4a

Espagne : mises en chantier et permis de construire (en milliers par mois)



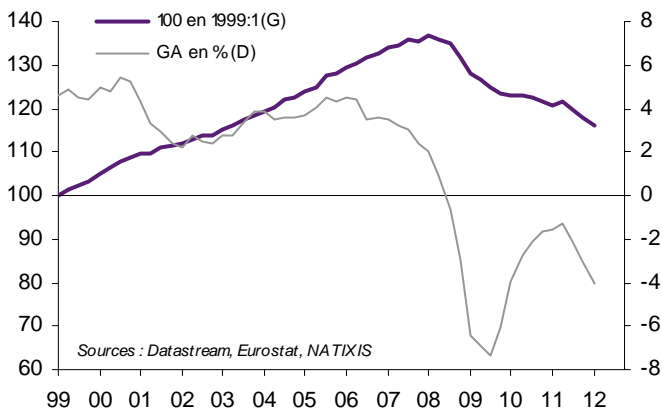
Graphique 4b

Espagne : emploi par secteur (en millions de personnes)



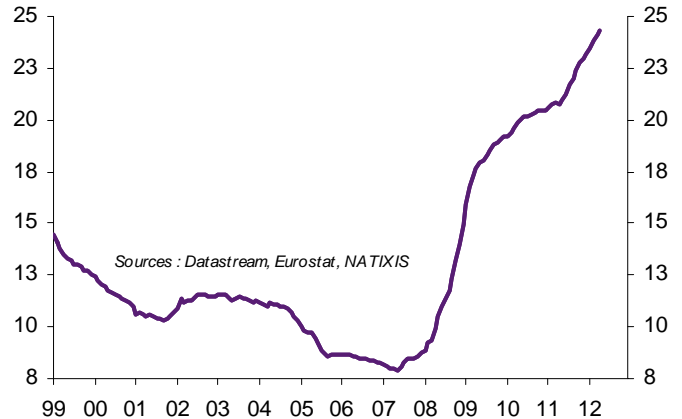
Graphique 4c

Espagne : emploi total



Graphique 4d

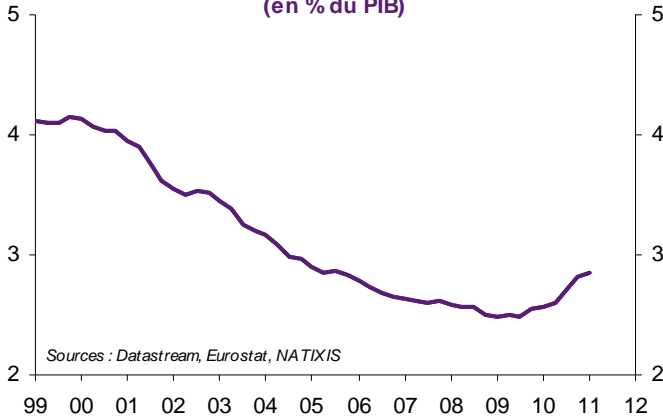
Espagne : taux de chômage (en %)



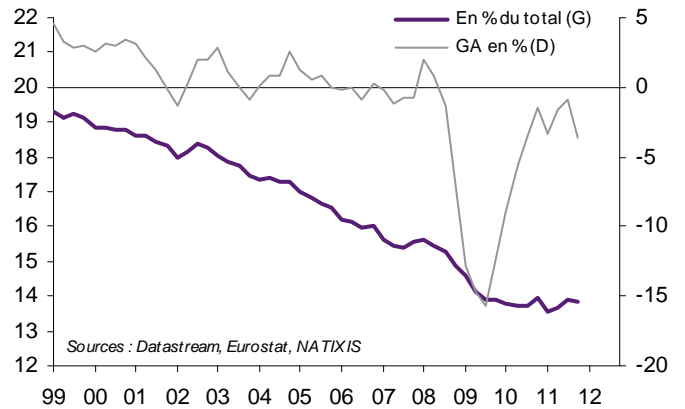
Il faudrait donc maintenant que l'Espagne recrée des emplois pour remplacer ces emplois perdus dans de nouveaux secteurs, mais lesquels ?

- **le tourisme** arrive à saturation (graphique 4e) ;
- **l'industrie** dispose de secteurs exportateurs (agroalimentaire, automobile, biens intermédiaires) mais elle est très petite, et la reprise des exportations ne suffit pas à faire progresser substantiellement l'emploi et la production (graphiques 4f/4g/4h/i) ;
- **le secteur financier** va continuer à perdre des emplois (graphique 4j) avec les restructurations des banques.

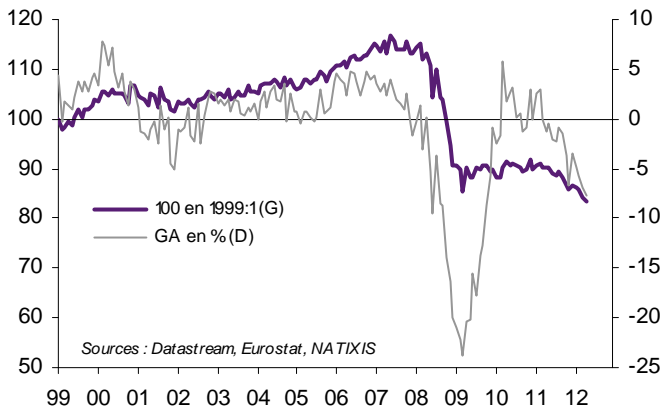
Graphique 4e
Espagne : balance commerciale du tourisme
 (en % du PIB)



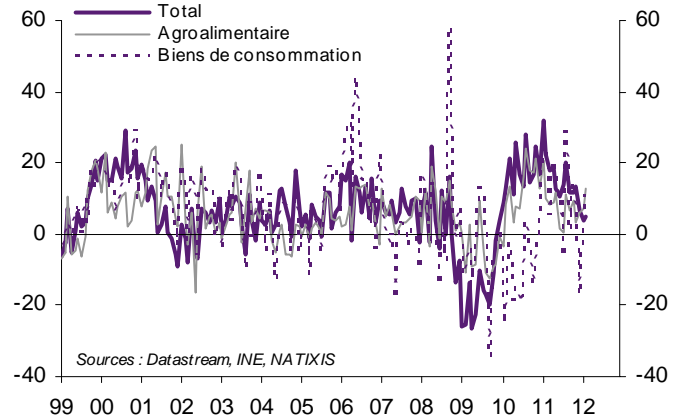
Graphique 4f
Espagne : emploi dans le secteur
manufacturier



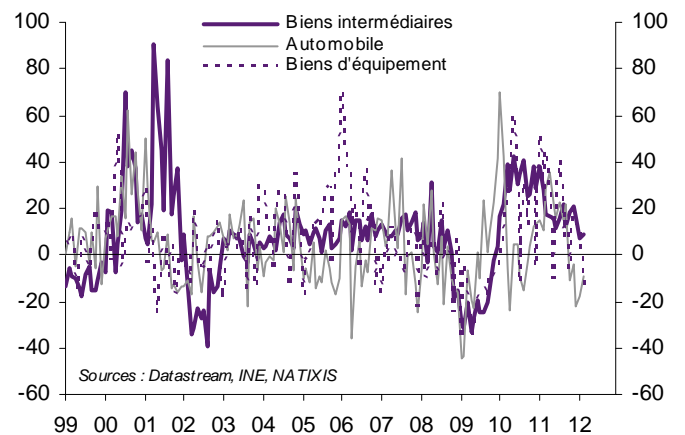
Graphique 4g
Espagne : production dans le secteur
manufacturier



Graphique 4h
Espagne : exportations valeur (GA en %)



Graphique 4i
Espagne : exportations valeur (GA en %)



Avec la dynamique présente de l'emploi (graphiques 4c/4f/4j), et compte tenu de la taille des pertes d'emplois à compenser (20% de l'emploi total), il faudra un temps extrêmement long pour rétablir l'équilibre du marché du travail en Espagne, ce processus n'étant pas commencé. Les difficultés sont aggravées par l'insuffisance de l'effort d'innovation (tableaux 2a/2b) et l'insuffisante qualification moyenne de la population (tableau 3).

Tableau 2a
Dépenses totales en R&D (en % du PIB)

Pays	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Allemagne	2,41	2,47	2,47	2,50	2,54	2,50	2,51	2,54	2,53	2,69	2,82	2,82
France	2,16	2,15	2,20	2,24	2,18	2,16	2,11	2,11	2,08	2,12	2,26	2,26
Espagne	0,86	0,91	0,92	0,99	1,05	1,06	1,12	1,20	1,27	1,35	1,39	1,39
Italie	1,02	1,04	1,08	1,12	1,10	1,09	1,09	1,13	1,17	1,21	1,26	1,26
Suède	3,58	3,89	4,13	4,01	3,80	3,58	3,56	3,68	3,40	3,70	3,61	3,42

Sources : OCDE, Eurostat, Natixis

Tableau 2b
Nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)

Pays	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Allemagne	77,82	75,87	75,63	74,22	69,42	69,00	69,84	73,72	73,39	71,13	70,01
France	38,04	37,50	36,93	38,26	36,40	39,11	38,02	39,72	40,45	40,02	39,97
Espagne	2,86	3,73	4,03	4,07	3,91	5,11	5,13	4,98	5,46	5,55	5,59
Italie	13,45	11,47	11,98	11,45	12,13	13,32	12,74	13,26	12,93	12,63	12,36
Suède	107,86	67,80	66,33	73,93	75,02	77,89	91,96	104,01	104,39	102,55	99,35

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2011

Tableau 3
Structure de la population active par niveau d'éducation

en %	Allemagne			France			Espagne		
	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1999	19	58	23	38	40	21	65	14	21
2000	18	58	23	37	41	22	62	16	23
2001	17	59	23	36	41	23	60	16	24
2002	17	60	23	35	41	24	59	17	24
2003	17	59	24	35	41	24	57	18	25
2004	16	59	25	34	41	24	55	19	26
2005	17	59	25	33	41	25	51	21	28
2006	17	59	24	33	41	26	50	21	28
2007	16	60	24	31	42	27	49	22	29
2008	15	60	25	30	43	27	49	22	29
2009	15	59	26	30	41	29	48	22	30

en %	Italie			Suède		
	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1999	58	33	9	23	48	29
2000	58	33	9	22	47	30
2001	57	33	10	19	49	32
2002	56	34	10	18	49	33
2003	52	38	10	18	49	33
2004	51	37	12	17	48	35
2005	50	38	12	16	54	30
2006	49	38	13	16	54	31
2007	48	39	14	15	53	31
2008	47	39	14	15	53	32
2009	46	40	15	14	53	33

Sources : Regards sur l'éducation 2011 (OCDE)

Synthèse : un très long processus de redressement en Espagne

L'Espagne est confrontée :

- à la présence d'une dette excédentaire (par rapport à la valeur des actifs) du secteur privé de 100% du PIB, au moins ;
- à un déficit public presque impossible à réduire de près de 9% du PIB, qui contribue au maintien du déficit extérieur ;
- à la nécessité de remplacer 20% des emplois au moins qui ont disparu avec la crise de la construction.

Ces trois évolutions (désendettement pour ramener le niveau de la dette au niveau de la valeur des actifs, réduction du déficit public, création d'emplois nouveaux) prendront peut être des décennies. **L'Espagne va être une « économie malade » pendant une très longue période de temps, avec les risques et la volatilité induits pour l'ensemble de la zone euro et pour les marchés financiers.**