Extrait du Démocratie & Socialisme

http://www.democratie-socialisme.org

Espagne : la crise de la zone euro s'accélère

- Economie -

Date de mise en ligne : mardi 12 juin 2012

Démocratie & Socialisme

Les Ministres des Finances de la zone euro viennent d'accorder un crédit « pouvant aller jusqu'à 100 milliards d'euros », afin de permettre à l'Espagne de recapitaliser ses banques, et leur éviter la faillite.

Il s'agissait de prévenir une contagion du secteur bancaire espagnol à l'ensemble du système européen et mondial (d'où les appels répétés de Barak Obama) et d'empêcher, le 17 juin prochain, la possibilité d'un télescopage de la crise de la dette publique espagnole et de celle de la Grèce.

La 9ème crise de la zone euro depuis 2010 semble donc heureusement se terminer et l'UE paraît avoir été une nouvelle fois « sauvée ». Il n'en est rien : la crise espagnole est, au contraire, une nouvelle manifestation, après la Grèce, l'Irlande et le Portugal, de l'accélération de la crise de l'euro. Une crise qui frappe maintenant de plein fouet la 4ème économie de la zone euro, la 5ème de l'Union européenne et la 9ème du monde. Un pays dont le PIB représente 11,4 % du PIB de la zone euro, contre moins de 6 % (au total) pour les PIB de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal.

L'Espagne avait pourtant tout fait pour « rassurer les marchés »

Le Premier Ministre du PSOE, José Luis Zapatero, avait « réformé » le marché du travail, imposé deux plans d'austérité successifs de 10 puis 5 milliards d'euros, en 2010 et 2011, diminué de 5 % les salaires de la fonction publique, gelé l'emploi public et les salaires des fonctionnaires, repoussé l'âge légal du départ en retraite à 67 ans. Il avait même, ce dont le félicitait Nicolas Sarkozy qui reprochait au PS français de ne pas agir de même, fait voter la « règle d'or » des finances publiques.

Mariano Rajoy, devenu Premier ministre après la victoire de la droite aux élections législatives en novembre 2011, est allé beaucoup plus loin pour satisfaire les exigences de la Finance. Il a imposé un plan d'austérité budgétaire de 35 milliards d'euros en 2012, 43 milliards si l'on inclut le plan de rigueur imposé aux régions autonomes. Il a, lui aussi, « réformé » le marché du travail, en permettant à l'employeur de modifier unilatéralement les salaires sans tenir compte des conventions collectives et de licencier un salarié sans avoir d'indemnité de licenciement à verser. En réponse à ce plan, des millions d'Espagnols avaient participé à la grève générale appelée par les syndicats espagnols, le 29 février dernier.

Mais chercher à « rassurer les marchés financiers », cela ne fonctionne décidément pas. Les taux d'intérêts (à 10 ans) demandés par les marchés financiers pour refinancer la dette publique espagnole ont de nouveau dépassé 6%, début juin. Lorsque leurs taux avaient atteint 7 %, un taux insupportable pour les finances publiques, la Grèce, l'Irlande et le Portugal, faute de restructurer leurs dettes, avaient dû faire appel à l'UE et au FMI.

Une crise qui vient de loin

Au début des années 2000, l'Espagne était, avec l'Irlande, le meilleur élève du néolibéralisme et de son sanctuaire européen, la Commission de Bruxelles. Cette dernière donnait en exemple à tous les pays européens le « miracle économique » espagnol sans se préoccuper de l'énorme bulle immobilière qui était en train de gonfler.

Les promoteurs immobiliers multipliaient les projets pharaoniques et construisaient à tout-va, pour le tourisme, les

Copyright © Démocratie & Socialisme

centres commerciaux, et les résidences secondaires des Espagnols les plus fortunés, faisant reculer toutes les régulations, qu'elles soient environnementales ou sociales (beaucoup d'Espagnols ne trouvaient pas de logements à louer malgré le boom immobilier).

Les fonds de pension et les fonds d'investissement anglo-saxons qui avaient fui les valeurs boursières après l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies en 2000, trouvaient là un nouvel Eldorado, et une nouvelle bulle à gonfler.

Le boom immobilier se réalisait aux dépens d'autres secteurs, qui auraient pu s'avérer plus solides, de l'économie espagnole. En 2005, les investissements du secteur de la construction représentaient 54 % des investissements du secteur privé espagnol, contre 40 % en 1994. Entre 1997 et 2005, la part du secteur immobilier passait de 11 % à 17 % du PIB et de 9 % à 14 % de l'emploi [1].

Comme en Irlande, les banques espagnoles accompagnaient le boom immobilier et l'encourageaient en accordant des crédits sans vraiment se soucier de la solvabilité des emprunteurs. Comme aux États Unis, lors du gonflement de la bulle immobilière qui avait précédé la crise des « subprime », la montée continue des prix de l'immobilier leur paraissait suffisante pour garantir leurs créances : en cas de problème de remboursement, il suffirait de vendre le bien immobilier. Le crédit consenti aux promoteurs immobiliers augmentait durant la seule année 2005 de 40 %. La durée des crédits hypothécaires s'allongeait pour atteindre une moyenne de 27 ans en 2007 avec des pointes de plus en plus fréquentes à 40 et même 50 ans. Les particuliers se voyaient autorisés à souscrire des crédits immobiliers sans aucun apport initial. Comme lors du gonflement de la bulle immobilière aux États-Unis, 98 % de ces crédits étaient à taux variables.

Lorsque la bulle immobilière explosa en 2007, sous l'effet combiné de sa propre dynamique et de l'éclatement de la crise des « subprime » aux États Unis, les prix de l'immobilier se sont effondrés. Certains promoteurs offrent maintenant deux appartements pour le prix d'un. Les mensualités (du fait des taux variables et de la récession économique) se sont avérées de plus en plus difficiles à payer.

Au final, les banques se sont retrouvées avec, au passif, des monceaux de crédits insolvables et, à l'actif, d'autres monceaux de biens immobiliers invendables, saisis à des propriétaires incapables de payer les mensualités de leurs crédits.

Dissimuler la dette des banques

Depuis 2007, les banques et les gouvernements successifs se sont employé à camoufler la situation d'insolvabilité de la plupart des banques espagnoles.

Les Caisses d'épargne (46 % des crédits en Espagne), qui constituent le maillon le plus faible du secteur bancaire espagnol, ont été transformées en banques commerciales après avoir procédé à des fusions (de 45 entités en 2009 à moins d'une dizaine aujourd'hui), mais sans pour autant avoir assaini leurs bilans. Les problèmes ont donc été fusionnés sans être résolus. Le sommet était atteint par Bankia, issue de la fusion de plusieurs Caisses d'épargne importantes, devenue la 3ème banque espagnole, qui a dû être nationalisée (par Mariano Rajoy !) et qui exige, maintenant, une recapitalisation de 23,5 milliards d'euros.

Les plans d'aides et d' « assainissement » du secteur se sont multipliés, chacun étant supposé être « le dernier », avec, comme principale fonction, de cacher l'énormité de la crise bancaire et de nier le problème de solvabilité qui

Copyright © Démocratie & Socialisme

frappe les banques espagnoles. Problème que les prêts massifs de la BCE n'ont servi qu'à différer.

Car les banques espagnoles étaient sous perfusion depuis la fin de 2011. Sur les 1 018 milliards d'euros de crédit à 3 ans (LTRO) accordés aux banques européennes par la BCE, 330 milliards s'étaient retrouvés dans les caisses des banques espagnoles. Ces 330 milliards d'euros leur ont permis d'éviter une crise de liquidités. Ils ont également été utilisés par ces banques pour acheter les nouveaux titres de la dette publique espagnole, émis dans le but de rembourser les titres de cette dette arrivés à échéance. Ce sont ces achats qui avaient fait baisser, momentanément, les taux de la dette publique espagnole en dessous de 6 %.

Mais ces prêts de la BCE n'avaient pas permis aux banques espagnoles de faire reculer leur risque d'insolvabilité. Elles n'avaient toujours pas suffisamment de capitaux pour faire face à leurs crédits irrécouvrables (sur 304 milliards de crédits bancaires, 184 milliards au moins) et à leurs actifs toxiques (essentiellement des biens immobiliers invendables).

Les effets des crédits LTRO accordés en décembre 2011 et février 2012 par la BCE prenant fin, et la BCE s'étant refusée (pour le moment) à renouveler ce type d'opération, les taux demandés pour l'achat de nouveaux titres de la dette publique espagnole se sont mis de nouveau, début juin, à atteindre 6 % et même 6,5 %.

En 2012, il est donc devenu impossible de cacher plus longtemps la situation, ou au moins une partie de la situation du secteur bancaire. Le gouverneur de la Banque d'Espagne, qui avait mené une politique dont le but principal était de minimiser l'ampleur des pertes liées à l'éclatement de la bulle immobilière, a dû démissionner le 29 mai. Il est vrai que la Banque centrale espagnole estimait, en 2011, le besoin en capitaux de l'ensemble du secteur bancaire à 26 milliards d'euros, soit le quart de ce qu'est, aujourd'hui, obligé d'avouer le gouvernement de Rajoy. A la décharge de cette institution, les « tests de résistance » réalisés sous le contrôle de l'Autorité bancaire européenne (EBA) avaient eux aussi, la même année, apporté leur pierre à l'édifice en estimant les besoins de Bankia à 1,33 milliard d'euros, soit 17 fois moins que ce que Rajoy a été obligé de reconnaître en juin.

Une première réforme financière était mise en oeuvre par le ministre des Finances, Luis de Guindos (un ancien de Goldman Sachs), en février 2012. Elle avait pour but d'obliger les banques espagnoles à inscrire 100 milliards d'euros de provision pour leurs crédits immobiliers. Cette réforme s'est rapidement avérée insuffisante et une deuxième réforme, exigeant des banques 35 milliards d'euros de provisions supplémentaires, lui succédait en mai.

La situation continuait à se dégrader. En mars, 66,2 milliards d'euros fuyaient les banques espagnoles. C'étaient les détenteurs de capitaux et les entreprises qui prenaient la fuite. Les deux mastodontes bancaires, Santander et BBVA voyaient leurs bénéfices diminuer respectivement de 24 % et 12,6 % au premier trimestre 2012. Banco Popular, la 6ème banque espagnole, se retrouve dans une situation qui rappelle celle des Caisses d'épargne avec de nombreux crédits immobiliers irrécouvrables et une activité presque uniquement limitée au marché espagnol. D'autres établissements, tels que Caixa Catalunya, Banco de Valencia et Novacaixa Galicia, nécessitent une recapitalisation rapide. 16 banques espagnoles ont été dégradées le 18 mai par Moody's. Une décision qui plombait un peu plus leur capacité de financement.

Aujourd'hui, Rajoy est obligé de reconnaître qu'il faudra trouver 100 milliards de fonds publics pour assainir le secteur financier, et qu'il n'est pas possible à l'Espagne de les emprunter sur les marchés financiers. Le Frob (le fonds public d'aide au secteur bancaire) ne dispose plus que de 5 milliards d'euros. Mariano Rajoy a donc dû faire appel à l'aide de l'Union européenne.

Un prêt de 100 milliards d'euro

Le prêt de 100 milliards d'euros sera versé au Frob par le gouvernement espagnol. Le Frob versera ensuite les fonds nécessaires aux banques qui ont besoin d'être recapitalisées.

La situation des banques espagnoles et de la zone euro est telle que les Ministres des Finances de la zone euro ont dû accepter d'accorder un plan de sauvetage sur mesure à l'Espagne, sans l'assortir des « conditionnalités » (les plans de rigueur) qui avaient frappé la Grèce, l'Irlande ou le Portugal. Les seules conditionnalités imposées par le Fonds européens de stabilité financière (FESF) ou le Mécanisme européen de stabilité (MES) devraient être circonscrites au secteur financier.

L'Irlande qui avait fait appel au FESF, fin 2010, pour recapitaliser ses banques, et qui avait alors subi (et qui subit toujours) toutes les rigueurs du plan d'ajustement de la Troïka, a aussitôt demandé à bénéficier du même traitement à titre rétroactif.

La fable libérale de l'augmentation des dépenses publiques à l'origine de la dette publique est encore une fois mise à mal

En 2006, le budget espagnol était excédentaire (2,2 %). Il devient déficitaire (-0,6 % du PIB) en 2007. Le déficit public atteignait 4,1 % en 2008 ; 12,7 % en 2009 ; 9,8 % en 2010 et 8,5 % en 2011.

La dette publique qui s'élevait à 37 % du PIB espagnol en 2007 atteignait 68,5 % en décembre 2011. L'Union européenne prévoit un déficit de 79,8 % en 2012, mais sans que soit pris en compte le crédit de 100 milliards d'euros qui viendra gonfler la dette publique espagnole.

L'augmentation des dépenses publiques ne peut bien sûr pas expliquer ces explosions de la dette publique et du déficit public. L'éclatement de la bulle immobilière, l'ampleur de la récession de 2009 (-3,9 % du PIB), les injections à répétition de fonds publics pour sauver le système bancaire et les plans de rigueur qui ont massacré la demande intérieure espagnole portent l'entière responsabilité de l'augmentation de la dette publique.

Alors même que les dirigeants des banques partiront avec quelques millions d'euros de prime, c'est pourtant au peuple espagnol que l'UE et le gouvernement Rajoy demandent de payer l'addition.

Le transfert des dettes privées vers les dettes publiques

Ce transfert était évident en Irlande où, entre 2007 et 2012, la dette publique était passée de 25 % à 105 % du PIB, essentiellement sous l'impact du coût du renflouement du secteur bancaire. Le rôle de ce transfert des dettes des banques vers la dette publique espagnole devient aujourd'hui tout aussi évident avec les 100 milliards d'euros de crédit du FESF ou du MES qui viendront directement augmenter le montant de la dette publique espagnole.

Un tel transfert a un double avantage aux yeux des néolibéraux : non seulement il permet de dissimuler les responsabilités du secteur privé (particulièrement les banques), mais, en plus, il permet d'utiliser la dette publique comme levier pour imposer les politiques néolibérales.

Copyright © Démocratie & Socialisme

Ces transferts des dettes privés vers les dettes publiques ont d'abord été internes à chaque État européen. Ils s'opèrent maintenant à l'échelle de l'Union européenne par l'intermédiaire des crédits accordés par le FESF (et demain par le MES). Mais, au total, ces crédits devront, en cas de défaillance des Etats débiteurs, être remboursés par les Etats qui les ont garantis. La France, par exemple, garantit 20,9 % des 393 milliards d'euros de crédit accordés par le FESF (ou le MES) à l'Irlande, au Portugal, à la Grèce (le 2ème plan de 130 milliards) et à l'Espagne. Une garantie qui s'élève donc à un peu plus de 82 milliards d'euros si l'Espagne utilise la totalité des 100 milliards accordés par l'UE. Et cela dans le meilleur des cas, puisque l'Espagne était censée garantir 12 % des prêts du FESF, et que l'on voit mal comment elle pourrait, maintenant, garantir les crédits qui lui sont accordés par le FESF.

Une vaine tentative de séparer la crise du secteur bancaire et celle des finances publiques

Les Ministres des Finances de la zone euro, en accordant un prêt de 100 milliards à l'Espagne pour sauver son système bancaire, ont souhaité établir une frontière étanche entre les difficultés du secteur bancaire et celles des finances publiques espagnoles. Cette tentative est vaine.

Le plan de rigueur imposé par Mariano Rajoy pour respecter le calendrier de réduction des déficits publics fixés par l'Union européenne a plongé l'Espagne dans la récession. Cette récession augmente le chômage qui atteint maintenant 23,4 % de la population active, 50 % chez les moins de 25 ans. Elle augmente également le nombre d'entreprises en faillite. Dans les deux cas, ce sont des crédits bancaires de plus en plus nombreux qui ne pourront être recouvrés et qui viendront s'ajouter aux besoins de financement des banques espagnoles.

Le prêt de 100 milliards du FESF ou du MES viendra accroître d'autant le montant de la dette publique espagnole. Il faudra également payer les intérêts, ce qui augmentera le déficit public, même si Luis de Guindos annonce que ce seront les banques (par l'intermédiaire du Frob) qui paieront ces intérêts. La complicité du gouvernement conservateur et des banques espagnoles fait largement douter que cette annonce puisse être autre chose qu'un simple effet d'annonce.

Les marchés financiers ont tout à fait conscience de ce cercle vicieux, même s'ils ne font qu'en accroître la nocivité en augmentant leurs taux d'intérêt. Les agences de notation, ces gardiennes (bornées mais vigilantes) des intérêts de la Finance ne s'y sont pas trompées. Fitch vient d'abaisser de trois crans la note de l'Espagne : de A à BBB. Elle considère, contrairement aux prévisions du gouvernement espagnol et de la Commission européenne, que l'Espagne sera en récession jusqu'à la fin 2013 et que la dette publique pourrait exploser à 95 % du PIB en 2015. Fin mai, la même agence de notation avait dégradé huit régions autonomes, dont Madrid et la Catalogne, de 1 à 3 crans.

La baisse des taux d'intérêt (légèrement en dessous de 6 %) observée à la suite du crédit de 100 milliards d'euros accordé par le FESF au secteur financier espagnol, pourrait donc bien n'être que de courte durée. Le risque est grand que les marchés ne soient pas du tout « rassurés » et que ces taux atteignent ou dépassent 7 %. L'Espagne devra alors soit restructurer sa dette (ce qui ne paraît pas vraiment une option envisageable par le gouvernement Rajoy), soit faire appel à un nouveau crédit qui épuisera la capacité des fonds d'intervention européens (FESF et MES). L'Italie, la 3ème économie de la zone euro sera alors en première ligne.

Jean-Jacques Chavigné

[1] Cf Charlotte Vorms « *Surproduction immobilière et crise du logement en Espagne* (la vie des idées.fr)

Copyright © Démocratie & Socialisme