

N° 385

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2010-2011

Enregistré à la Présidence du Sénat le 29 mars 2011

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la **crise économique et financière en Espagne,***

Par M. Jean-François HUMBERT,

Sénateur.

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Bizet, *président* ; MM. Denis Badré, Pierre Bernard-Reymond, Michel Billout, Jacques Blanc, Jean François-Poncet, Aymeri de Montesquiou, Roland Ries, Simon Sutour, *vice-présidents* ; Mmes Bernadette Bourzai, Marie-Thérèse Hermange, *secrétaires* ; MM. Robert Badinter, Jean-Michel Baylet, Didier Boulaud, Mme Alima Boumediene-Thiery, MM. Gérard César, Christian Cointat, Mme Roselle Cros, M. Philippe Darniche, Mme Annie David, MM. Robert del Picchia, Bernard Frimat, Yann Gaillard, Charles Gautier, Jean-François Humbert, Mme Fabienne Keller, MM. Serge Lagache, Jean-René Leclerc, François Marc, Mmes Colette Mélot, Monique Papon, MM. Hugues Portelli, Yves Pozzo di Borgo, Josselin de Rohan, Mme Catherine Tasca, M. Richard Yung.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
I. LA FAILLITE D'UN MODÈLE ÉCONOMIQUE Tourné vers le secteur IMMOBILIER	7
A. LA MOVIDA ÉCONOMIQUE ESPAGNOLE	7
1. <i>L'impact de l'adhésion à l'Union européenne</i>	7
2. <i>Une croissance à crédit</i>	9
3. <i>La « brique » comme moteur de croissance interne et de l'endettement</i>	9
4. <i>Une économie qui n'en reste pas moins ouverte au monde</i>	11
B. L'ESPAGNE À L'ÉPREUVE DE LA CRISE IMMOBILIÈRE	12
1. <i>La spécificité de la crise espagnole</i>	12
2. <i>Une crise aux conséquences économiques et bancaires indéniables</i>	12
II. UNE RÉPONSE À LA CRISE TARDIVE ET INCOMPLÈTE	15
A. UNE RÉPONSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	15
1. <i>Une réponse économique en deux temps</i>	15
2. <i>L'assainissement du secteur bancaire</i>	18
B. UNE INTERVENTION EUROPEENNE IMPROBABLE	20
1. <i>La dette espagnole demeure soutenable pour l'État</i>	20
2. <i>Un contexte plus favorable</i>	22
C. LES DÉFIS ESPAGNOLS	23
1. <i>Quelle croissance à l'avenir ?</i>	24
2. <i>Chômage et précarité : conséquences sociales et politiques</i>	26
3. <i>La délicate adéquation entre objectifs nationaux et action régionale</i>	27
CONCLUSION	31
EXAMEN PAR LA COMMISSION	33
Liste des personnes auditionnées à Madrid	35

Vingt-cinq ans après son adhésion à l'Union européenne, l'Espagne se trouve confrontée à une crise économique et financière durable, qui vient sanctionner un modèle économique largement tourné sur le secteur immobilier.

Les avantages liés à l'adhésion à l'Union européenne puis à la zone euro ont permis au pays de moderniser de façon conséquente ses infrastructures et de hisser son économie au cinquième rang européen. L'endettement de tous les secteurs a contribué à stimuler sa croissance sans pour autant qu'il n'opère de réformes destinées à consolider sa compétitivité ou à renforcer sa position de « bon élève » de la classe européenne.

C'est un pays largement décentralisé qui fait désormais face aux pressions des marchés financiers. L'Espagne doit, à cet égard, faire preuve de cohésion en vue de proposer une réponse crédible à la crise pour pouvoir se financer, alors même que les craintes – en large partie infondées – d'une contagion des crises grecque, irlandaise et portugaise effraie les investisseurs.

Au-delà de l'interrogation sur l'éventualité d'un recours de l'Espagne à l'aide conjointe du Fonds européen de stabilité financière et du Fonds monétaire international, le déplacement organisé par la commission des affaires européennes à Madrid, les 22 et 23 mars derniers, avait pour ambition d'évaluer l'impact social et politique de la crise et de cerner les défis structurels auxquels est confronté le pays, afin qu'il puisse renouer avec la croissance.

L'Espagne en quelques chiffres

Superficie : 504 782 km²

Population : 46 661 000 habitants

PIB (2009) : 1 053 milliards d'euros

PIB par habitant (2009) : 22 900 €

Taux de croissance (2009) : - 3,7 %

Taux de croissance 2010 (prévision) : - 0,4 %

Taux de chômage 2010 : 19,7 %

Taux d'inflation 2009 : - 0,3 %

Solde budgétaire 2010 : - 9,24 % du PIB

Dettes publiques 2010 (prévision) : 62,8 % du PIB

Solde commercial 2009 : - 94,7 milliards d'euros

Principaux clients : France (18,3 %), Allemagne (10,5 %)

Principaux fournisseurs : Allemagne (14,7 %), France (12,0 %)

I. LA FAILLITE D'UN MODÈLE ÉCONOMIQUE Tourné vers le Secteur Immobilier

L'Espagne est confrontée depuis près de trois ans à une crise économique et financière inédite, qui contraste avec les années d'expansion qu'elle a pu connaître depuis le milieu des années quatre-vingt-dix. La volonté politique de rattraper les voisins européens et son intégration au sein de la zone euro avaient, en effet, permis un développement spectaculaire du pays.

L'Union européenne a, en effet, un rôle indéniable dans cette « *movida économique* » espagnole, stimulée à la fois par les fonds structurels – l'Espagne demeure au sein de l'Union européenne le premier bénéficiaire des fonds de cohésion avec 35,2 milliards pour la période 2007-2013 (14,3 milliards d'euros pour la France) – mais aussi par l'accès plus aisé aux marchés financiers. La convergence nominale a, à cet égard, permis au pays de longtemps bénéficier de taux d'intérêts très faibles, inférieurs au taux d'inflation.

Cependant, à la différence de son voisin portugais, cette situation ne s'est pas traduite par un endettement excessif de l'État espagnol. Madrid est restée jusqu'en 2007 un des très bons élèves de la classe européenne, cumulant soldes budgétaires positifs (+ 1,9 % du PIB en 2007) et endettement limité (36,2 % du PIB en 2007). Les difficultés que rencontre actuellement l'Espagne sur les marchés financiers tiennent de fait plus aux conséquences de l'investissement massif des agents économiques dans les secteurs de la construction et de l'immobilier. La crise espagnole se distingue à cet égard des cas grec et portugais mais également des problèmes majeurs qu'affronte l'Irlande, tant les défis auxquels est confronté le secteur bancaire irlandais sont d'une toute autre ampleur et menacent directement la solvabilité du pays.

A. LA MOVIDA ÉCONOMIQUE ESPAGNOLE

1. L'impact de l'adhésion à l'Union européenne

Entre 1986, année de l'adhésion à l'Union européenne, et 2006, l'augmentation de la croissance du produit intérieur brut espagnol a dépassé de 17 % la croissance moyenne européenne.

Taux de croissance du PIB 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Espagne	+ 5 %	+ 3,6 %	+ 2,7 %	+ 3,1 %	+ 3,3 %	+ 3,6 %	+ 4 %	+ 3,6 %
UE (27)	+ 3,9 %	+ 2 %	+ 1,3 %	+ 1,4 %	+ 2,5 %	+ 2 %	+ 3,2 %	+ 3 %

La compétitivité de sa main d'œuvre comme la faiblesse de la peseta ont constitué un avantage indéniable lors de l'intégration de l'Espagne dans le marché communautaire. L'installation de grandes entreprises automobiles européennes sur son territoire symbolise ainsi l'attractivité du territoire alors que l'adoption de l'acquis communautaire lui a permis de moderniser le cadre économique, encore marqué par le franquisme. Les effets de l'Union européenne sur l'économie espagnole sont rapidement observables : en 1991, les exportations espagnoles sont aux deux tiers en direction des autres États membres contre la moitié six ans auparavant. Sur la même période, 35 % des investissements étrangers en Espagne sont d'origine française, allemande et néerlandaise. De fait, en 2010, le taux cumulé d'investissements depuis l'adhésion représentait 34 % du PIB. Ce flux a notamment facilité un réel transfert de technologie et l'expansion des multinationales espagnoles à l'étranger.

L'éligibilité de ses régions aux fonds européens contribue dans le même temps à conférer à l'Espagne un certain nombre d'atouts en matière d'infrastructures, notamment dans le domaine des transports. L'Espagne dispose ainsi à l'heure actuelle de plus de liaisons ferrées à grande vitesse que la France. Le pays possède aujourd'hui plus de 13 000 kilomètres d'autoroutes et de voies rapides, contre 2 117 en 1985. Quatre kilomètres sur dix ont été financés par des fonds communautaires. Les fonds européens reçus par l'Espagne au titre de la cohésion économique et sociale depuis son entrée dans l'Union ont été assimilés par les autorités espagnoles à un « Plan Marshall » en faveur de l'économie et du développement local. Estimés à plus de 211 milliards d'euros, ces fonds ont créé entre 1986 et 2010 près de 300 000 emplois et représenté environ 5 275 euros par habitant.

Ce développement économique a néanmoins été contrarié au début des années quatre-vingt-dix, l'Espagne entrant en récession, le chômage déjà élevé auparavant touchant 23,9 % de la population active en 1994. La relance de l'activité par le biais d'une augmentation de la consommation interne, facilitée par un accès au crédit plus simple avec l'intégration dans la zone

euro, va permettre à l'Espagne de bénéficier d'un second souffle. Elle renoue ainsi avec la croissance pour devenir la cinquième économie européenne. Cette augmentation est notamment rendue possible par l'augmentation régulière du revenu qui, par habitant, atteint progressivement la moyenne communautaire, alors qu'il atteignait à peine 70 % au moment de l'adhésion.

2. Une croissance à crédit

L'adoption de l'euro et la baisse des taux d'intérêts qu'induisait la monnaie unique a permis un financement à crédit de l'économie espagnole. Cette tendance a été d'autant plus marquée que l'investissement public a, dans le même temps, diminué, la priorité des gouvernements allant au désendettement et à la réduction des dépenses publiques en vue de respecter les critères de Maastricht.

Une inflation supérieure à la moyenne européenne a contribué, par ailleurs, à renforcer le recours des ménages et des entreprises au crédit. Le crédit au secteur privé a ainsi augmenté de 22 % par an en Espagne de 2003 à 2008. Il s'élève ainsi à près de 1 700 milliards d'euros, 910 étant octroyés par les caisses d'épargne.

L'endettement extérieur de l'économie espagnole est, quant à lui, passé de 28,8 % du PIB en 1998 à 168 % en 2009.

3. La « brique » comme moteur de croissance interne et de l'endettement

L'investissement dans l'immobilier répondait à une double logique, sociologique et démographique. La population est ainsi passée de 40 à 46 millions d'habitants entre 1995 et 2008. La population immigrée (principalement d'origine équatorienne, roumaine et marocaine) qui a quadruplé entre 1995 et 2006, passant de 0,5 % de la population totale en 1995 à 11 %, a servi, d'ailleurs, de moteur à cette croissance démographique, créant une forte demande de logements. L'aspiration à posséder son logement fait, par ailleurs, partie de la culture espagnole, 86 % des foyers étant propriétaires. Une politique fiscale plus favorable aux propriétaires qu'aux bailleurs et locataires conforte une telle option.

L'immobilier comme moteur de la croissance n'est, par ailleurs, pas une nouveauté tant les deux périodes précédentes de forte expansion économique du pays, 1969-1974 et 1986-1991, avaient déjà été marquées par

un fort développement du secteur. La libéralisation de l'offre foncière via la loi du sol adoptée en 1998 va faciliter un nouveau boom immobilier.

La singularité de la période actuelle tient à l'aspect spéculatif de ce boom du secteur du « *ladrillo* » (la brique en espagnol). La faiblesse des taux d'intérêts a conduit à une augmentation exponentielle de l'investissement dans le secteur, sans rapport avec la demande effective de logement. L'Espagne a construit entre 2005 et 2007 plus de 800 000 logements par an, soit plus que l'Allemagne, la France et l'Italie réunies. La demande réelle était alors de l'ordre de 350 000 logements. L'achat d'un logement est, dès lors, conçu comme un placement extrêmement rentable, via des crédits hypothécaires de très longue durée (35 à 50 ans) à taux variable.

Le système bancaire local, marqué par la forte présence des caisses d'épargne régionales, a rendu possible l'émergence d'une telle bulle immobilière. 60 % des crédits accordés par les établissements financiers (1 020 milliards d'euros) ont servi au financement du secteur immobilier. Les crédits immobiliers représentent 69 % des prêts accordés par les caisses d'épargne – les *cajas* – contre 52 % pour les banques. En 1997, à la veille de ce boom immobilier, les investissements privés dans le secteur immobilier ne dépassaient pas 40 % du montant total des financements privés. Pour la seule année 2005, les crédits consentis aux promoteurs immobiliers ont augmenté de 40 %.

Les *cajas* espagnoles

Les caisses d'épargne espagnoles maillent le territoire national depuis deux cents ans. Au nombre de 45 avant la crise, elles emploient 128 000 personnes (125 000 personnes pour le réseau français).

Leur expansion au cours des années 2000 s'est notamment traduite par la multiplication d'agences en dehors de leur zone d'activité traditionnelle. On compte ainsi 23 330 guichets en Espagne contre 10 000 en France.

En décembre 2010, l'encours de ses prêts s'élève à 910 milliards ; les caisses disposent par ailleurs de 790 milliards de dépôts. La crise ne s'est pas traduite de la part des déposants par des manifestations de défiance et de retrait.

Gérées par les pouvoirs locaux, elles contribuent au développement des territoires via les « œuvres sociales » (*obras sociales*). Ces actions concernent les domaines de la culture, de la recherche, du bien-être ou du sport. Le montant total de ces financements équivaut chaque année à 1,5 milliard d'euros. On estime à plus de 162 millions le nombre de bénéficiaires d'une « œuvre sociale » des *cajas* en 2009, soit quatre actions par espagnol.

L'investissement dans le secteur répondait à une double logique aux yeux des caisses d'épargne. D'une part, celle du développement de leur activité à l'échelle nationale. Les caisses dépassent alors leur vocation locale. D'autre part, pour les pouvoirs locaux impliqués dans la gestion des *cajas*, les projets immobiliers représentent une opportunité indéniable pour l'activité sur leurs territoires. Une partie des investissements va, à ce titre, en direction de des résidences de tourisme. Les larges pouvoirs des communautés autonomes et des municipalités en matière urbanistique facilitent la concrétisation de tels projets. L'immobilier vient compenser un manque de ressources, la vente du patrimoine foncier leur permettant de se financer. Les transactions constituent par ailleurs l'essentiel de leurs recettes fiscales.

4. Une économie qui n'en reste pas moins ouverte au monde

La dynamique économique qui a marqué l'Espagne entre 1996 et 2007 s'est traduite par une croissance du marché intérieur stimulée pour partie par l'immobilier et la consommation, mais aussi par la montée en puissance, à l'étranger, des entreprises espagnoles.

L'Espagne devient en effet, au cours de cette période, le septième émetteur mondial d'investissements directs étrangers, par le biais, notamment, de ses grands groupes : l'opérateur *Telefonica*, les banques *Santander* et *BBVA*, la compagnie pétrolière *Repsol* ou l'électricien *Endesa* investissent ainsi les marchés latino-américains, le groupe agroalimentaire *Altadis* acquiert la *SEITA* et l'entreprise de BTP *Ferrovial* se voit confiée la gestion des aéroports britanniques.

Cette ouverture à l'extérieur, couronnée de succès, se traduit par le maintien des parts de marché des entreprises, traditionnellement exportatrices (textile et automobile) des entreprises installées sur son territoire. L'Espagne est, avec l'Allemagne, un des pays les moins concernés dans ces secteurs par la concurrence des pays émergents. Cette performance est d'autant plus remarquable que l'intégration au sein de l'Union européenne et le rattrapage économique qu'elle induit ont logiquement fragilisé sa compétitivité.

B. L'ESPAGNE À L'ÉPREUVE DE LA CRISE IMMOBILIÈRE

1. La spécificité de la crise espagnole

Au-delà de la crise économique et financière mondiale qui a contribué à affaiblir l'économie espagnole, les difficultés que rencontre l'Espagne à l'heure actuelle sont principalement liées à l'éclatement de la bulle immobilière. Cet effondrement des valeurs immobilières a été, à n'en pas douter, facilité par la crise des *subprimes*. Elle ne peut, en aucun cas, apparaître comme la seule responsable, à l'image de ce qui a pu se passer en Irlande.

La comparaison s'arrête néanmoins là. La crise immobilière que traverse l'Espagne n'a pas le même impact sur le système bancaire et, par ricochet, sur la dette publique que celle enregistrée en Irlande. L'aide accordée à l'Irlande par l'Union européenne et le Fonds monétaire international se justifiait, notamment, par le double risque d'insolvabilité du gouvernement irlandais et d'insoutenabilité de la dette publique. La crise espagnole ne concerne pas ainsi les deux grandes banques *BBVA* et *Santander*, protégées par leurs investissements internationaux. Les activités espagnoles ne représentent, en effet, que 30 et 17 % des résultats financiers de ces deux établissements. Aucune faillite majeure n'est à enregistrer.

De fait, en dépit de son surdéveloppement récent, le secteur financier espagnol représente 3,3 fois le produit intérieur brut du pays contre 10 en Irlande. Les aides publiques versées aux établissements financiers depuis le début de la crise ne représentent qu'un pour cent du PIB espagnol. Les actifs douteux représentent 12,3 % de la richesse nationale espagnole contre près du tiers en Irlande. L'ajustement sur les prix du logement induit par la crise a, par ailleurs, été moins sévère en Espagne : la baisse est de l'ordre de 9,5 à 30 % en Espagne contre 35 à 50 % en Irlande. Le marché immobilier tend, par ailleurs, à repartir en Espagne : les ventes ont progressé de 8,9 % en 2010 alors que l'Irlande est confrontée à une atonie durable dans ce secteur.

2. Une crise aux conséquences économiques et bancaires indéniables

La crise économique mondiale est venue révéler l'endettement de l'ensemble de l'économie espagnole, exacerbé par la bulle immobilière. L'éclatement de celle-ci en 2008 débouche sur un chômage massif induit par l'arrêt de l'activité dans le secteur de la construction – un million de personnes

se retrouvent ainsi au chômage – et un effondrement de la consommation domestique qui tirait, jusque là, la croissance.

A cette crise économique s'ajoute une crise financière, qui si elle n'atteint pas l'intensité irlandaise, révèle la profonde fragilité du modèle bancaire espagnol. Les caisses d'épargne qui maillent les régions se retrouvent dans une situation délicate, confrontées à l'échec de leur stratégie de diversification et d'extension, manifestement peu en adéquation avec leur potentiel initial.

Combinée à l'explosion du chômage et à l'entrée en récession du pays, la situation du secteur bancaire local a contribué à renforcer la méfiance des marchés financiers à l'égard de l'Espagne, qui voit sa note régulièrement dégradée par les agences, au gré des publications des bilans.

Les établissements financiers espagnols possèdent, en effet, entre 1 et 1,5 million de logements vides, récupérés en raison de l'insolvabilité des emprunteurs. Une mise en vente de ces biens contribuerait à l'effondrement complet du secteur, les prix chutant régulièrement depuis 2008. Leur immobilisation contribue à ralentir ce phénomène (- 12,7 % en 2010). La Banque d'Espagne estime néanmoins à plus de 30 % la surévaluation des prix, le montant des créances douteuses dans les comptes des banques étant réévalué régulièrement. Il convient de noter que ces créances douteuses concernent plus les crédits aux entreprises immobilières et de construction (11,5 % des prêts) que ceux octroyés aux ménages (2,6 % des encours).

Le risque immobilier total des caisses d'épargne s'élève de facto à 100 milliards d'euros, dont 28 milliards de créances douteuses (arrêt des remboursements depuis 90 jours), 28 milliards de créances potentiellement risquées (dites *substandard*) et 44 milliards d'actifs immobiliers détenus. Le montant des crédits au secteur de la construction et de la promotion immobilière s'élève à 217 milliards d'euros. Les sept banques, dont les principales, qui ont publié leurs résultats voient leurs actifs immobiliers à risque s'élever à 46 milliards d'euros, dont 11,7 milliards d'euros au titre des créances douteuses, 13,7 de créances potentiellement risquées et 21 milliards d'actifs immobiliers détenus dans le bilan.

18 % du portefeuille des prêts du groupe *Banco Financiero y de Ahorros*, la plus grande union de caisses d'épargne, est ainsi exposé aux prêts immobiliers, soit 41,3 milliards d'euros. 20 % sont douteux et 20 autres pourraient le devenir. Elle dispose par ailleurs de près de 7,4 milliards d'euros de biens immobiliers saisis auprès de débiteurs défaillants, au risque d'apparaître comme la plus grande agence immobilière du pays et le premier propriétaire privé de terrains. Les habitations représentent 35 % de ces actifs à problème.

***Exposition à l'immobilier des principales caisses d'épargne espagnoles
(en milliards d'euros)***

	Exposition totale aux promoteurs et constructeurs	Créances douteuses et quasi douteuses	Actifs immobiliers saisis
Banco Financiero y de Ahorros	41,28	15,112	7,4
La Caixa	33,23	6,057	3,65
Banco base	23,286	9,716	3,02
Catalunya Caixa	12,774	3,457	3,73
Mare Nostrum	11,554	4,635	2,949
Novacaixagalicia	11,150	4,438	2,616
Banca civica	9,187	3,368	1,418
Caja Espana – Duero	8,067	3,015	0,774

Les établissements financiers *Santander*, *BBVA*, *Banco Popular*, *Caja Madrid* et *La Caixa* concentrent 130 milliards de crédits immobiliers dont 22 sont considérés comme douteux et 19 le sont potentiellement. Ils détiennent 27,5 milliards d'actifs immobiliers saisis auprès de débiteurs. Ces cinq entités concentrent ainsi la moitié des actifs immobiliers considérés comme problématiques et détenus par le secteur financier, soit environ 140 milliards d'euros. La Banque d'Espagne estimait initialement ce chiffre à 180,8 milliards d'euros, intégrant notamment les crédits liés aux travaux publics. Quoiqu'il en soit, le taux de créances douteuses du portefeuille de crédits aux promoteurs et constructeurs tourne autour de 18 %. Un tel ratio oblige les établissements financiers à effectuer d'importantes provisions pesant *de facto* sur leurs bénéfices, en baisse de 5 % en 2010.

II. UNE RÉPONSE À LA CRISE TARDIVE ET INCOMPLÈTE

Bien que tardive, la réponse du gouvernement espagnol à la crise économique et financière devrait, à court terme, rassurer définitivement les marchés financiers et écarter de la sorte la nécessité d'une aide de l'Union européenne et du Fonds monétaire international. La situation économique et financière du pays relativise en effet toute comparaison avec les États déjà bénéficiaires des crédits du Fonds européen de stabilisation financière et l'Espagne. La dette publique espagnole demeure en effet soutenable, le gouvernement n'étant pas, malgré l'arrivée à échéance d'emprunts au cours de l'année 2011, confronté à des problèmes de solvabilité.

La capacité de l'Espagne à dépasser la crise financière qui fragilise pour partie son économie ne saurait, néanmoins, interdire une vraie réflexion sur l'avenir du modèle espagnol, privé du moteur immobilier, et confronté à un double défi, social et territorial.

A. UNE RÉPONSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1. Une réponse économique en deux temps

Face à la crise, le gouvernement de M. José Luis Zapatero a, dans un premier temps, privilégié une réponse sociale. Destiné à mettre fin à l'augmentation exponentielle du chômage, 80 000 nouveaux inscrits par mois en 2008, le plan E adopté par le gouvernement fin 2008 visait à créer les conditions d'une relance économique au travers de mesures de soutien aux travaux publics. Son absence d'effet n'a pas, néanmoins, débouché sur un changement de stratégie. Favorable à la mise en place rapide d'une politique de rigueur, l'ancien commissaire européen, Pedro Solbes, ministre de l'économie et des finances depuis 2004, préfère quitter le gouvernement en avril 2009. Celui-ci met alors en place une allocation pour chômeur en fin de droits d'un montant de 426 euros, versée initialement durant six mois avant d'être prolongée à douze.

Chômage en Espagne 2008-2010 (en millions de personnes)

2008 (janvier)	2009 (février)	2010 (décembre)
2,2	3,5	4,7

Les autorités espagnoles ont néanmoins abandonné cette direction en mai 2010, près de deux ans après le début de la crise, en adoptant un plan de rigueur sévère. Le gouvernement justifie ce tournant politique par les attaques spéculatives enregistrées sur la dette espagnole. Les salaires des fonctionnaires ont ainsi été réduits de 5 % par le biais d'une diminution du treizième mois, les pensions ne sont pas revalorisées en 2011. Les investissements publics sont, quant à eux, gelés, 6 milliards d'euros de programme étant annulés. A cette diminution des dépenses publiques, s'ajoute une augmentation des recettes : la TVA est augmentée de deux points passant de 16 à 18 %, le taux réduit est, quant à lui, majoré d'un point pour s'élever désormais à 8 %. Ces mesures sont censées permettre une réduction du déficit public avec pour objectif 6 % du PIB en 2011 et moins de 3 % en 2013. Fin 2010, celui-ci s'établissait à 9,24 %, contre 11,1 % l'année précédente.

Solde budgétaire (en pourcentage du PIB)

2007	2008	2009	2010
+ 1,9 %	- 4,1 %	- 11,1 %	- 9,24 %

En décembre 2010, l'allocation d'aide aux chômeurs en fin de droits, dont 615 000 personnes étaient bénéficiaires, est supprimée. Elle a été remplacée en février par des formations rémunérées destinées à ceux qui ont épuisé leurs droits. La loterie et l'aéroport de Madrid sont, quant à eux, partiellement privatisés. Le gouvernement espère tirer de cette opération 14 milliards de revenus.

La poursuite de l'assainissement financier de l'État a conduit parallèlement le gouvernement à présenter le 28 janvier dernier un projet de réforme des retraites. Celle-ci avait néanmoins été partiellement anticipée dès 1995 par la signature du Pacte de Tolède, aux termes duquel les partenaires sociaux ont mis en place un fonds de réserve. Celui-ci a été largement abondé par le produit des privatisations menées entre 1995 et 2000. Ces réserves s'élèvent de fait à environ 60 milliards d'euros fin 2010 contre 600 millions en 2000. L'accord social et économique intervenu le 2 février dernier entre les partenaires sociaux prévoit ainsi un recul de l'âge de la retraite de 65 à 67 ans. Cette réforme peut néanmoins apparaître comme partielle puisque le texte joue uniquement sur l'augmentation de l'âge et non sur la durée de cotisation. Ainsi, un salarié disposant de 38 années et demie de cotisation pourra partir en retraite quand bien même il n'aurait que 65 ans. En dépit de cette réserve, la réforme, qui n'a pas suscité de réaction majeure au sein de l'opinion publique, permet au gouvernement de devancer les effets négatifs d'une dégradation de

la pyramide des âges locale, plus sévère en Espagne que chez ses voisins selon les estimations de l'OCDE.

Insistant désormais sur une relance de l'économie par une amélioration de la compétitivité, le gouvernement a par ailleurs mis en œuvre une réforme de son marché du travail destinée, notamment, à alléger le coût des licenciements et faciliter les ajustements économiques nécessaires. Adoptée le 9 septembre dernier, elle est encore soumise à la mise en œuvre de décrets d'application.

Les licenciements sont, en effet, extrêmement coûteux en Espagne. La législation jusque-là en vigueur prévoyait une indemnisation du licenciement équivalant à quarante-cinq jours de travail par année d'ancienneté, ce montant étant plafonné à quarante-deux mois. De tels chiffres paraissent peu adaptés aux impératifs de flexibilisation du marché du travail, induits par l'évolution des marchés. Elle interdit en effet toute forme de souplesse, tant du côté des salariés qui n'ont aucun intérêt à changer d'entreprise en cours de carrière, que des employeurs qui ne peuvent adapter la taille de leurs effectifs à la demande, le coût du licenciement éventuel entrant parallèlement en ligne de compte au moment de l'embauche. Les petites et moyennes entreprises qui constituent l'essentiel du tissu économique local sont particulièrement sensibles à ce type de coût. Aux termes de la réforme, l'indemnité équivaldrait désormais à 33 jours de travail par année d'ancienneté.

Le gouvernement a, par ailleurs, actualisé un dispositif déjà en vigueur concernant les entreprises en difficulté financière. Si celles-ci font état de pertes, l'indemnité est réduite à 20 jours de travail par année d'ancienneté. Cette décision est néanmoins soumise à l'approbation d'un juge. L'absence de jurisprudence claire sur ce dispositif semble néanmoins nuire à l'heure actuelle à son efficacité.

Cette réforme devrait être suivie dans les prochains mois d'une réforme des négociations collectives avec, comme objectif principal, la suppression de l'indexation des salaires sur l'inflation. Héritées pour partie du franquisme, les conventions collectives espagnoles divergent d'une branche à l'autre, voire selon les régions. La revalorisation des salaires dépend en effet de l'inflation, parfois majorée d'un pourcentage supplémentaire pouvant atteindre jusqu'à 7 %. Le renforcement de la compétitivité de l'économie passe, de fait, aux yeux du gouvernement par une indexation des salaires sur la productivité et l'absence de référence à l'inflation. L'issue de ces négociations demeure néanmoins incertaine, d'autant que la mesure de productivité s'avère, dans certains secteurs, délicate à mettre en œuvre. Le calendrier électoral – élections municipales et régionales en mai prochain suivies des élections générales en 2012 – pourrait également s'avérer être un obstacle de taille.

2. L'assainissement du secteur bancaire

Le gouvernement a favorisé une première vague de fusions dans le secteur des caisses d'épargne en 2010, réduisant leur nombre de 45 à 17. Les établissements bancaires ont perçu dans le même temps près de 11,6 milliards d'euros d'aides publiques. Le décret royal du 18 février dernier a, par ailleurs, imposé aux établissements financiers des ratios de solvabilité supérieurs à ceux que le Comité de Bâle entend faire appliquer d'ici à janvier 2019. L'exigence de fonds propres est en effet portée à 8 % voire à 10 % pour les caisses d'épargne d'ici à mars 2012 contre 7 % au terme de la réforme dite de Bâle III.

Douze établissements financiers – huit caisses d'épargne et quatre banques, dont deux filiales de banques étrangères – n'atteignent pas ces ratios, la Banque d'Espagne estimant à 15 milliards d'euros l'ensemble de leurs besoins en capitaux.

Les entités qui ne sont pas cotées en bourse ou n'ont pas cédé à un investisseur privé au moins 20 % de leur capital sont, en effet, soumises à un ratio de 10 %. Plus de la moitié des 17 caisses d'épargne régionales ont ainsi opté pour la conversion en une banque, l'activité financière étant transférée à une banque dont elle détient le contrôle : la *Caixa* détiendra bientôt 81,1 % de *CaixaBank* et *Caja Madrid* dispose déjà de 52,06 % de *Bankia*. Outre *Bankia* et la *Caixa*, seules *Banco Base*, *Banco Mare Nostrum* et *Banca Civica*, soit les plus grandes caisses d'épargne – plus de 70 milliards d'actifs – ont annoncé leur souhait d'être introduites en bourse.

La plus grande union de caisses d'épargne, *Bankia* a, actuellement, besoin de 5,8 milliards d'euros, son niveau de fonds propres atteignant 7,1 %. Son introduction en bourse pourrait néanmoins conduire *Bankia* à réviser à la baisse cette somme. Dès lors soumise à un ratio de solvabilité de 8 %, ses besoins en fonds propres s'élèveraient dès lors à 1,795 milliard d'euros.

Le besoin de financement des banques est lui largement inférieur, 1,075 milliard d'euros pour les quatre banques.

Besoins en fonds propres (en millions d'euros)

Banques (ratio de 8 %)	Ratio de solvabilité actuel	Besoins en fonds propres
Barkinter	6,9 %	333
Barclays Bank	5,2 %	552
Deutsche Bank	6,4 %	182
Bankypme	6	8
<i>Sous Total</i>		<i>1 075</i>

Caisses d'épargne (ratio de 10 %)	Ratio de solvabilité actuel	Besoins en fonds propres
Bankia	7,1 %	5 575
Base	8,2 %	1 447
Civica	8,1 %	847
Mare nostrum	8,4 %	637
Catalunyacaixa	6,5 %	1 718
Novacaixagalicia	5,2 %	2 622
Caja espana de Inversiones	8,2 %	463
UNMIN	6,7 %	568
<i>Sous total</i>		<i>14 077</i>

La transformation des caisses en banques pourrait *de facto* réduire leurs besoins en fonds propres et les ramener à 7,2 milliards d'euros, au terme d'une estimation réalisée par la Confédération des caisses d'épargne.

Elle permet en outre de renforcer, aux yeux des investisseurs étrangers, l'attractivité des caisses. De véritables tournées ont lieu, à cet égard, à travers le monde en vue de convaincre des investisseurs potentiels. Les fonds souverains du Qatar et des Émirats arabes unis devraient ainsi investir près de 450 millions d'euros dans les caisses d'épargne.

La vente du portefeuille de participations industrielles des caisses d'épargne constitue également une piste en vue d'obtenir des fonds supplémentaires. Ce portefeuille est actuellement estimé à 47,2 milliards d'euros. *Bankia* a ainsi cédé sa participation dans le gestionnaire de gazoducs espagnols *Enagas* pour 188 millions d'euros. *Catalunyacaixa* a vendu pour 448 millions d'euros les 1,6 % de capital de *Repsol* qu'elle détenait.

Une deuxième vague de fusions dans le secteur des caisses d'épargne n'est, par ailleurs, pas à exclure, ramenant à 12 le nombre de d'entités sur le marché, voir à 6 ou 7 à terme. *Banco mare Nostrum* et *Caja Espana-Duero* ont fait, à cet égard, état de discussions en ce sens. *BBVA* et *Santander* ont, de leur côté, signifié leur intérêt concernant la restructuration du secteur. En tout état de cause, le poids moyen des entités est déjà passé de 29 à 76 milliards d'euros. Certains rapprochements demeurent cependant instables, comme le soulignent les problèmes rencontrés par le groupe *Banco Base*, qui réunit *Cajastur*, *CAM*, *Caja Extramadura* et *Caja Cantabria*.

En cas de difficultés sur les marchés, les établissements peuvent faire appel aux aides publiques via le Fonds de restructuration bancaire (FROB)

créé en juin 2009. Les deux caisses catalanes (*Unmin* et *Catalunyacaixa*), *Banco Base* et *Novacaixagalicia* seraient intéressées par ce financement public. Une première estimation table sur une injection de 6 milliards d'euros. L'entrée du FROB dans le capital des institutions reste, cependant, transitoire. Sa présence est limitée à cinq ans. En cas d'investissement du FROB au sein d'une caisse d'épargne, celle-ci dispose de trois mois pour se transformer en banque. L'intervention du FROB dans les banques serait conditionnée à l'adoption d'un plan de restructuration de celles-ci, destiné à réduire les coûts. Les conseils d'administration seraient ainsi limités à 15 membres

Les établissements avaient jusqu'au 28 mars pour présenter stratégie et calendrier pour l'exécution des nouvelles règles en matière de capitalisation. Celles-ci doivent entrer en vigueur avant le 30 septembre prochain. En cas de non-application, une nationalisation partielle et temporaire pourrait intervenir. Un délai de trois à six mois supplémentaire pourrait leur être accordé si le plan de recapitalisation est jugé crédible. Par ailleurs, le décret royal du 18 février stipule que la banque d'Espagne pourra réduire les dépenses d'œuvre sociale réalisées par les caisses d'épargne et limiter les bonus des administrateurs et dirigeants ainsi que la distribution des dividendes si les ratios de solvabilité exigés n'étaient pas atteints en mars 2012. De telles mesures sont déjà appliquées si les banques sont d'ores et déjà loin des 8 % exigés.

B. UNE INTERVENTION EUROPEENNE IMPROBABLE

La crainte d'une contagion des crises grecque et irlandaise, voire portugaise, à l'Espagne a longtemps animé les marchés et les cercles européens au cours de l'année 2010. Force est de constater qu'au regard des fondamentaux économiques du pays, des réformes entreprises et de l'évolution des négociations au Conseil européen sur l'avenir de la zone euro, cette hypothèse a perdu en crédibilité, et ce malgré l'arrivée à échéance d'un certain nombre de bons et obligations espagnols.

1. La dette espagnole demeure soutenable pour l'État

L'Espagne aura, courant 2011, 46,6 milliards d'euros de bons et obligations à moyen et long terme à rembourser, nécessitant un financement équivalent sur les marchés (75 milliards d'euros de bons à court terme – 12 à 18 mois – devraient également être remboursés au cours de cet exercice). Les mois d'avril, de juillet et d'octobre 2011 seront, à cet égard, des tests importants puisqu'ils coïncideront avec des échéances de bons et obligations à moyen et long terme de respectivement 15,54 milliards d'euros, 15,49 milliards d'euros et 14 milliards d'euros.

La France est le premier détenteur de la dette de l'État espagnol avec 12 % du stock total, le Benelux (6 %) et l'Allemagne (4 %) sont les autres grands investisseurs européens. Le gouvernement espagnol se tourne dans le même temps vers les investisseurs asiatiques. La part de la dette détenue par ces pays (Chine, Corée, Vietnam, Thaïlande et Taïwan) est passée de 5,6 % en 2008 à 8 % fin 2010.

Si les taux à dix ans demeurent élevés – 5,16 % à dix ans, contre 4,615 en novembre, après un pic à 5,604 % en janvier –, les bons à court terme bénéficient de taux plus favorables qu'à la fin de l'année dernière. Cette détente est justifiée par l'assainissement des comptes publics poursuivi par le gouvernement – la dette publique demeure relativement faible au regard de certains de ses voisins européens comme la France, la sécurité sociale est également excédentaire – ainsi que par la réduction des émissions obligataires en 2010 et en 2011. L'émission nette en 2009 avait ainsi atteint 116,7 milliards d'euros, elle a chuté à 62,1 milliards l'année suivante contre 76,8 initialement prévus. Pour 2011 le Trésor espagnol estime ces besoins de financement nets à 47,2 milliards d'euros, soit une baisse de 24 %.

Dette publique (en % du PIB)

2007	2008	2009	2010	2011 (prévision)
36,2	39,7	53,2	62,8	68,7

Par ailleurs, le recours des institutions financières espagnoles aux facilités de prêts de la Banque centrale européenne a poursuivi la baisse entamée cet été. En janvier 2011, les prêts atteignent ainsi 53 milliards d'euros, soit une baisse de 20 % (14 milliards d'euros) par rapport à décembre. Un tel niveau n'avait pas été atteint depuis octobre 2008. L'Espagne concentrait en janvier 15,2 % de l'ensemble des financements accordés par la BCE (16,6 % en décembre).

La grande interrogation des marchés financiers concernant l'Espagne tient aux besoins de recapitalisation des caisses d'épargne induits par l'exigence de fonds propres tels que prévue par le décret royal du 18 février. Si la Banque centrale d'Espagne table sur une injection de 15,152 milliards d'euros, les prévisions des agences de notations sont, quant à elles, plus alarmistes.

Fondées sur des hypothèses d'aggravation de la situation économique, prenant en compte une récession plus aigüe, une augmentation des taux de créances douteuses et une sévère dépréciation des actifs possédés par les banques, les agences de notations tablent sur une recapitalisation variant entre

40 et 60 milliards d'euros. Quoiqu'il en soit, une telle injection de fonds publics au sein des établissements financiers demandeurs serait parfaitement soutenable pour le gouvernement espagnol – elle augmenterait la dette de l'ordre de 4 à 6 points de PIB – soit largement en deçà des chiffres irlandais.

Ce risque que la recapitalisation du secteur dépasse les 15 milliards escomptés a, néanmoins, été prise en compte par l'agence de notation *Moody's* qui a dégradé, en conséquence, la note souveraine de l'Espagne à Aa2.

Les *stress tests* imposés aux établissements financiers locaux en juin prochain devraient permettre de déterminer avec plus de précision la capacité de rebond du secteur.

2. Un contexte plus favorable

A la phase de tension sur les marchés obligataires qui a suivi l'octroi de l'aide européenne à l'Irlande a succédé une phase de relatif apaisement, lié en grande partie aux avancées des négociations intergouvernementales en matière de gouvernance économique. Le Pacte pour l'euro – qui devrait faciliter la volonté gouvernementale espagnole de décorrélérer les salaires de l'inflation –, le renforcement des capacités d'actions du Fonds européen et sa pérennisation au-delà de 2013 ainsi que l'adoption de nouvelles dispositions en matière de surveillance budgétaire contribuent à une détente des marchés à l'égard de l'Espagne.

L'impact de ces réformes sur les marchés financiers a été parfaitement appréhendé par les autorités espagnoles qui militent pour un renforcement des capacités du Fonds de stabilisation et son intervention sur les marchés. Elles s'étaient également déclarées favorables au projet d'*eurobonds*. Au-delà de la question des fonds alloués ou du renforcement de la gouvernance économique, l'Espagne milite pour un renforcement de la coordination des politiques économiques, via notamment la stratégie UE 2020 et la recherche de nouveaux financements, à l'image du projet de taxe sur les transactions financières.

Les milieux économiques espagnols pointent néanmoins un risque lié à l'implication potentielle du secteur privé dans les mesures de restructuration de la dette après 2013. Une telle participation pourrait en effet conduire les investisseurs à se détourner de la dette souveraine, en particulier espagnole, dès lors qu'un risque apparaît. Le rôle des agences de notations s'avère à cet égard crucial. Une dégradation de la note d'un État, fût-elle modérée, pourrait, encore plus qu'avant, conduire à une difficulté à trouver des financements sur le marché primaire.

La crise que traverse actuellement le Portugal et qui le conduit inéluctablement vers une demande d'aide auprès des institutions européennes et internationales ne sera pas sans incidence sur l'économie espagnole exposée tant au niveau des banques que de ses entreprises au risque lusitanien. Les entreprises espagnoles présentes au Portugal réalisent en effet 9 % du PIB portugais, les établissements financiers espagnols détenant 34 % des actifs internationaux de leurs homologues portugais (33 % pour la France), soit 76 milliards d'euros. L'agence *Moody's* a, à ce titre, encore abaissé la note d'une trentaine d'établissements bancaires le 24 mars, dans la foulée de la démission du gouvernement portugais. Il n'en demeure pas moins que l'effet de contagion ne saurait être celui annoncé il y a quelques mois. Plusieurs analystes mettaient alors en avant un jeu de dominos tragique, liant irrémédiablement les sorts de Lisbonne et Madrid.

Il est, en effet, délicat, au regard des données recueillies, de conclure à une quelconque interdépendance entre les deux pays face à la crise de la dette souveraine. Il convient, à cet égard, de rappeler que l'écart entre les bons du trésor allemand et espagnol est redescendu à environ 200 points (280 à la fin de l'année 2010) alors qu'il atteint près de 500 points entre l'Allemagne et le Portugal. Les taux à dix ans reflètent également cette disparité entre les deux pays 7,66 % au Portugal, le 24 mars, contre 5,16 % en Espagne. La crise de la dette souveraine pourrait, sauf conjonction d'évènements majeurs – incapacité des États membres de l'Union européenne à trouver un terrain d'entente au sujet du futur mécanisme européen de stabilisation ou en matière de gouvernance économique conjuguée à une explosion du taux de créances douteuses au sein des établissements financiers espagnols, à des *stress tests* négatifs et à un arrêt des réformes entreprises –, s'arrêter au Portugal.

Un tel constat ne suppose pas, pour autant, que l'économie espagnole puisse renouer avec les années d'expansion qu'elle a connues entre 1996 et 2007. La crise que traverse l'Espagne a clairement mis en avant les limites de son modèle économique mais aussi l'ampleur des défis structurels auxquels elle est confrontée.

C. LES DÉFIS ESPAGNOLS

L'effondrement du secteur de la construction et de l'immobilier, qui a pu représenter jusqu'à 30 % du produit intérieur brut, conduit à s'interroger sur la reconversion de l'économie espagnole et les conséquences sociales de ce bouleversement. Il pose également, en filigrane, la question de l'adéquation de son modèle territorial aux exigences économiques et financières du temps.

1. Quelle croissance à l'avenir ?

La croissance devrait, aux yeux des observateurs, demeurer atone au cours des trois à cinq prochaines années. Si la récession semble écartée, l'Espagne va devoir composer avec une croissance molle tirée par les exportations – l'augmentation de celles-ci équivaut à 2,7 % du PIB en 2009 – qui viendront compenser une consommation intérieure mécaniquement trop faible. Le chômage de masse, la politique de rigueur comme les réformes structurelles en vue d'une amélioration de la compétitivité de son économie ne sont, en effet, pas sans conséquence sur le pouvoir d'achat des ménages.

Taux de croissance du PIB 2008-2011

2008	2009	2010	2011 (estimation)
+ 0,9 %	- 3,7 %	- 0,1 %	+ 0,7 % à + 1,3 %

Au-delà des ménages, il convient de s'interroger sur la capacité d'investissement des entreprises en vue de moderniser l'appareil productif espagnol et opérer une montée en gamme indispensable dans un contexte mondialisé. L'une des principales conséquences de la crise immobilière et bancaire tient en la capacité des établissements financiers à pouvoir faciliter les projets des entrepreneurs. Par delà la question de leur volonté, fragilisée par une prudence exacerbée, il convient de déterminer si les établissements bancaires disposent des moyens d'encourager l'adaptation de l'économie espagnole. Tant que leurs bilans seront grevés par le stock immobilier – un million de logements à vendre – il apparaît délicat de voir les banques effectuer de tels investissements. Ce problème d'accès au financement des entrepreneurs risque, de surcroît, de se renforcer au regard du renchérissement probable des taux d'intérêts de la Banque centrale européenne d'ici à la fin de l'année. D'autant que l'Espagne a pu prendre un certain retard, les investissements dans le secteur immobilier ayant absorbé une large part des liquidités.

Cette absence de financement privé se conjugue à la quasi impossibilité, pour l'État, de pouvoir, lui aussi, accompagner les secteurs innovants. Les contraintes imposées par les programmes de rigueur mis en place conduisent à une raréfaction de l'injection d'argent public dans l'économie, à l'exception notable de la recapitalisation des caisses d'épargne. De plus, après 2013, les autorités espagnoles ne devraient plus pouvoir bénéficier dans les mêmes proportions qu'actuellement de la manne européenne, l'Espagne n'étant plus éligible aux fonds de cohésion et devenant

dans le même temps contributeur net au budget européen dans le cadre des perspectives financières 2014-2020.

La question de l'investissement est pourtant d'une relative urgence au regard de la faible compétitivité du modèle espagnol actuel. L'industrie locale reste une industrie d'imitation, 2 277 brevets ont ainsi été déposés en 2008 contre 17 308 en Allemagne, 10 811 en France et 3 590 en Pologne. Le secteur industriel, en partie hérité des délocalisations des entreprises européennes en Espagne, est aujourd'hui moins attractif que l'Europe de l'Est ou l'Asie, en dépit des parts de marchés conservées ici et là par les industries automobile et textile.

Une enquête de l'hebdomadaire britannique *The Economist* avait pointé en novembre 2008 cette moindre compétitivité du pays, le classant au trentième rang mondial. La créativité commerciale et l'innovation technologique y seraient également plus faibles qu'en Autriche, en Slovaquie ou en Grèce. La liberté d'entreprendre y est également fragilisée par de lourdes pesanteurs en matière de création d'entreprises – l'Espagne serait le 118^{ème} pays sur 178 en matière de création et de lancement d'entreprises –, liées pour partie au mode de fonctionnement de ses administrations.

Ces analyses ont été confirmées par une analyse de la Fondation espagnole *Everis*, au sein d'un document rendu public en novembre dernier, la déclaration *Transforma España*. Le texte insiste notamment, comme la plupart de nos interlocuteurs, sur la nécessité d'une réforme en profondeur du système éducatif en vue d'une part, d'éliminer l'échec scolaire (31 % des élèves quittent l'enseignement secondaire sans qualification) et d'autre part, de corréliser l'enseignement supérieur aux besoins du monde du travail. De fait, si la génération d'étudiants actuels est sans doute la mieux formée que l'Espagne ait connue, elle semble dans une large mesure à rebours des tendances du marché du travail. La moitié des étudiants espagnols choisissent ainsi le droit et les sciences humaines – l'Espagne compte ainsi deux fois plus d'avocats que la France –, quand 9 % d'entre eux seulement s'orientent vers les sciences dites « dures » et 15 % vers un cursus d'ingénieur. Aucune réforme d'envergure ne semble avoir été menée dans le secteur, dont la compétence relève, pour partie, du pouvoir régional. Seules les questions liées à l'enseignement des langues régionales ou à la place de la religion semblent susciter un réel débat politique dans le domaine éducatif.

Le cas de l'enseignement secondaire est pourtant relativement délicat, tant les élèves qui quittent l'enseignement sans diplôme ne bénéficient plus aujourd'hui de l'opportunité de trouver un emploi non qualifié dans le secteur de la construction.

A cette insuffisance d'investissement politique et financier dans le secteur universitaire s'ajoute une faible participation des autorités espagnoles dans la recherche et développement. Le plan 2008-2012 mis en œuvre par le gouvernement et destiné notamment à favoriser les activités autour de la santé, des biotechnologies ou de l'énergie tarde à déboucher sur des résultats concrets, freiné notamment par les réductions budgétaires. L'effort gouvernemental s'élève en effet à 1,28 % du PIB. Le crédit impôt-recherche, moins avantageux qu'en France, équivaut à un investissement de l'État de l'ordre de 300 millions d'euros annuels contre 4,8 milliards d'euros en France. L'Espagne dispose pourtant d'un potentiel de croissance indéniable, notamment dans le secteur énergétique, via les investissements effectués dans l'énergie éolienne ou photovoltaïque.

L'hypothèse haute du gouvernement prévoit pour 2011 une croissance de 1,3 % du PIB, là où la Banque d'Espagne table sur un taux de 0,7 %. Aux yeux de l'OCDE et de la Commission européenne, le taux de croissance ne devrait pas dépasser 2 % au cours des deux prochains exercices et ne déboucherait donc pas sur de réelles créations d'emplois. Le tourisme et plus largement le secteur des services devraient contribuer à la progression mesurée de la richesse nationale. Le développement d'infrastructures touristiques pour les seniors européens représente, à cet égard, une piste pour une relance partielle de l'économie du pays en général et du secteur de la construction et de l'immobilier en particulier.

2. Chômage et précarité : conséquences sociales et politiques

Avec plus de 20 % de la population active sans emploi, l'Espagne est confrontée à un problème majeur dont il est difficile d'évaluer à terme les incidences tant politiques que sociales.

En effet, en trois ans, plus de 2 millions de chômeurs supplémentaires ont été enregistrés. 1,3 million de foyers comptent tous leurs membres au chômage, 2,1 millions de personnes sans emploi sont des chômeurs de longue durée. Le chômage des jeunes atteint 43 % de la population concernée. La question de la reconversion des ouvriers issus du bâtiment et faiblement qualifiés est, par ailleurs, un des grands défis auxquels est confronté le gouvernement espagnol.

A ce chômage de masse s'ajoute une profonde précarité qui concerne près d'un tiers des emplois. Toute une génération de diplômés, les *mileuristas*, allant de bac + 3 à bac + 5, gagnent 1 000 € par mois. Cette population ne pourrait avoir d'autre avenir que l'émigration. Le salaire minimum s'élève, quant à lui, à 730 € mensuels.

Enfin, par ailleurs, alors que les banques ont saisi 300 000 biens immobiliers depuis le début de la crise économique, le nombre de logements sociaux s'avère insuffisant, des familles choisissant le retour chez les parents. La solidarité familiale est, à cet égard, un réel amortisseur social. 800 familles sont par ailleurs expulsées chaque semaine.

Le poids de l'économie souterraine, estimé à 21,5 % du PIB, tempère néanmoins toute explosion sociale. 856 000 personnes travaillaient ainsi « au noir » au quatrième trimestre 2010 contre 500 000 avant 2008. D'autres études mettent en avant le nombre de 4 millions de personnes tirant leurs revenus de l'économie souterraine.

La couleur politique du gouvernement modère également la contestation sociale, dans un pays qui semble de toute façon, peu enclin à manifester durablement contre les mesures gouvernementales. L'absence de réaction à la réforme des retraites est, à cet égard, significative. Le recours à la grève générale demeure quant à lui ciblé et limité dans le temps.

Les prochaines élections, régionales et municipales, annoncées comme perdues pour la majorité socialiste devraient constituer un test pour mesurer le mécontentement social et voir comment il se traduit dans les urnes. Si le *Partido popular* (PP) de centre droit semble bien placé, la tentation régionaliste est également bien présente. Il convient ainsi de noter que les deux principales formations politiques traversent une crise de leadership caractérisée. Éprouvé par la crise, José Luis Zapatero ne suscite plus l'adhésion de la majorité des électeurs socialistes, tandis que Mariano Rajoy, son principal opposant, qui dirige le *Partido popular*, ne semble pas considéré par les sympathisants de son parti comme la personne la plus apte à diriger le gouvernement en 2012.

Au-delà de l'alternance politique, c'est bien la question de la crédibilité de l'action politique que tend à poser la crise économique et financière en Espagne. 10 % des Espagnols seulement estiment ainsi que le gouvernement est l'autorité la plus apte à sortir le pays de la crise, 30 % d'entre eux estimant au contraire que l'Union européenne est plus efficace. L'attachement à l'idée européenne ne s'est, en effet, pas démentie avec la crise, quand bien même les mesures de rigueur qu'elle préconise fragilisent directement le tissu social.

3. La délicate adéquation entre objectifs nationaux et action régionale

Les efforts entrepris par le gouvernement central en vue de répondre à la crise et restaurer la crédibilité du pays sur les marchés financiers sont

relativisés par la difficulté pour les communautés autonomes de s'affranchir d'une forme d'irresponsabilité financière, marquée notamment par une faible lutte contre le déficit budgétaire et un endettement croissant, la dette des régions représentant 12 % de la dette publique espagnole.

L'agence de notation *Moody's* a, à ce titre, émis des doutes sur la capacité des autorités espagnoles à parvenir à améliorer durablement la situation des finances publiques, compte tenu des limites du contrôle du gouvernement central sur les finances des régions. En 2010, 9 des 17 communautés autonomes ont dépassé l'objectif de déficit public régional fixé à 2,4 %, dont la Catalogne et les Baléares. Il convient de noter que, compte tenu de la décentralisation, la dépense publique est assumée à 54,8 % par les pouvoirs locaux. Les régions, à deux exceptions près – Pays basque et Navarre – opèrent ces versements par le biais de transferts en provenance de l'État central et non en levant elles-mêmes directement l'impôt.

La question de la dette locale demeure relativement nouvelle en Espagne. Elle s'inscrit dans le cadre de la financiarisation de l'économie espagnole observée ces dernières années. Le gouvernement central dispose d'un instrument d'autorisation de dette sur les marchés en vue de tempérer l'émission de dette régionale. Ce dispositif n'est pas utilisé, au risque de décrédibiliser la position de l'Espagne sur les marchés. L'absence de majorité absolue aux *Cortes* oblige, en effet, le gouvernement à faire appel aux voix des formations indépendantistes et tempère toute volonté de contrôle plus étroit. La proximité des élections municipales et régionales n'agit pas également en faveur d'un recours à cet instrument.

L'absence de majorité absolue contribue également à fragiliser la cohérence de l'action économique et sociale de l'État. La loi de finances 2011 n'a pu, ainsi, être adoptée qu'au moyen du transfert au pouvoir régional de la gestion des politiques d'emploi de l'agence espagnole pour l'emploi, ce qui signifie notamment la fin de la caisse unique de sécurité sociale et un réel fractionnement de l'espace économique espagnol.

L'Espagne ne peut retrouver une position favorable sur les marchés financiers si elle ne parvient pas à concilier gestions locales et nationale. Une réflexion profonde doit être entreprise à ce sujet au cours des prochains mois, tant elle permettrait au pays de s'affranchir définitivement de la pression des marchés. Il convient de préciser que cette analyse ne condamne pas pour autant la décentralisation espagnole. Les succès du pays basque en matière de financement public de la recherche et développement doivent, à cet égard, servir de référence pour l'action de l'État dans ce domaine.

La réforme du secteur des caisses d'épargne entreprise par le gouvernement doit, dans le même temps, préciser la part du politique dans la

gestion des entités réformées. Bras économique des pouvoirs locaux, les caisses n'ont pas su concilier gestion prudentielle et ambitions politiques dans le secteur immobilier. Le décret du 18 février dernier qui assainit le secteur ne saurait avoir de portée sur les marchés s'il ne distingue, dans les futurs organigrammes, ce qui relève de l'action sociale et donc pour partie liée à des motivations politiques et ce qui a trait à la gouvernance économique traditionnelle d'un établissement financier.

CONCLUSION

La crise économique et financière que traverse l'Espagne vient mettre en lumière les failles d'un modèle économique financé en partie par l'Union européenne mais bâti imprudemment sur une vision spéculative de l'immobilier et un surdimensionnement des établissements financiers, notamment régionaux. Si, à la différence des cas grec, irlandais et portugais, cette crise devrait pouvoir être surmontée dans un proche avenir sans que le recours au Fonds européen de stabilité financière et au Fonds monétaire international, des questions restent posées quant à l'avenir économique du pays.

Il apparaît en effet délicat aujourd'hui de déterminer quelles seront les pistes pour permettre à l'Espagne de renouer avec une phase d'expansion économique. A l'image de son voisin ibérique, l'Espagne semble, à court-moyen terme, devoir composer avec une croissance faible, peu créatrice d'emplois, tirée par l'exportation de produits industriels traditionnels. Le confort d'une croissance à crédit, assise sur la brique, a tempéré toute ambition en matière de réforme de l'enseignement supérieur ou de modernisation du marché du travail. Le financement des projets immobiliers s'est opéré dans le même temps au détriment d'autres secteurs tels que la recherche et développement.

Il y a fort à craindre que les politiques de rigueur espagnole et communautaire ne gèlent le financement public au cours des prochaines années. La situation difficile que rencontrent les établissements financiers, dont les bilans sont grevés par les scories de l'effondrement du secteur immobilier, devrait limiter leur implication dans l'économie locale. Il apparaît pourtant vital que l'Espagne, qui ne bénéficiera plus, en 2013, de la manne européenne de façon aussi conséquente qu'à l'heure actuelle, puisse mettre en œuvre un modèle économique alternatif sous peine d'être confrontée à un défi tant social que politique de grande ampleur. La question de son organisation territoriale est par ailleurs implicitement posée par les problèmes occasionnés par le surdéveloppement des caisses d'épargne régionales et par le laxisme financier des collectivités locales qui ne peuvent que nuire à la crédibilité du pays tout entier.

EXAMEN PAR LA COMMISSION

La commission des affaires européennes s'est réunie le mardi 29 mars 2011 pour l'examen du présent rapport.

M. Jacques Blanc :

Je souhaite souligner que la bulle immobilière a été générée à la fois par une demande accrue de logement mais aussi par la volonté des promoteurs et des communautés autonomes de multiplier les résidences de tourisme.

Il convient également de noter que toutes les communautés autonomes sont touchées par la crise, même celles qui, à l'instar de la Catalogne, sont considérées comme les plus dynamiques.

M. Gérard César :

Mon interrogation porte sur les logements qui ont été récupérés par les établissements financiers. Le rapporteur indique que leur nombre varie entre 1 million et 1,5 million. Que vont en faire les banques et les caisses d'épargne ?

M. Jean-François Humbert :

Je n'ai pas eu de la part de mes interlocuteurs de réponse précise sur ce sujet. Les banques et les caisses d'épargne ne peuvent pas vendre massivement ces biens tant il y aurait un risque de chute vertigineuse des prix. On est en présence d'un problème de demande. D'un autre côté, ces biens grèvent les bilans des établissements financiers et limitent leur capacité d'investissement.

Mme Catherine Tasca :

Peut-on parler de crise du logement en Espagne au regard de ce que vous nous avez indiqué dans votre exposé ? Par ailleurs, quelles sont les conséquences pour l'Espagne de la crise au Portugal, au regard de la forte exposition de son économie au risque portugais ?

M. Jean-François Humbert :

S'il y a crise du logement, il s'agit plutôt d'une crise de la demande tant l'offre est conséquente et dépasse les besoins de la population.

En ce qui concerne le Portugal, je ne pense pas qu'il puisse y avoir un risque de contagion. Je rappelle que les banques espagnoles ne sont pas plus exposées que les banques françaises au risque portugais. Je pense que l'« effet domino » annoncé par les analystes devrait s'arrêter après la Grèce et l'Irlande, au Portugal.

M. Pierre Bernard-Reymond :

Le rapport de notre collègue vient souligner un peu plus la nécessité de renforcer la surveillance économique de l'Union européenne de façon à prévenir ce type de crise. Un dispositif d'alerte doit être mis en place afin de repérer la formation de ce type de bulle. La gouvernance économique ne saurait, en effet, se limiter à la seule surveillance de la situation budgétaire des États membres.

L'autre enseignement tient, comme vient de le rappeler le rapporteur, à l'absence, à l'heure actuelle, de conséquence majeure pour l'Espagne des difficultés financières portugaises.

M. Denis Badré :

Les investissements espagnols en Amérique latine, dont la situation économique s'améliore, ont-ils permis au pays d'atténuer les effets de la crise ?

M. Jean-François Humbert :

L'économie espagnole est, en effet, très présente en Amérique latine via les grandes multinationales qui s'y sont installées mais aussi par l'intermédiaire de ses deux plus grandes banques, BBVA et Santander, dont l'essentiel de l'activité a trait à ces pays. Cette ouverture a de fait permis de compenser, de façon relative, les effets de la crise.

A l'issue du débat la commission a autorisé la publication du rapport.

LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES À MADRID

- M. Diego López-Garrido, secrétaire d'État aux affaires européennes ;
- Mme Rafaela Fuentes García, sénatrice, vice-présidente de la commission des affaires étrangères du Sénat et MM. Manuel Arjona Santana et Miquel Bofill i Abelló, sénateur, membres du groupe d'amitié Espagne-France du Sénat ;
- M. Ángel Torres Torres, Secrétaire général de la politique économique et économie internationale du Ministère de l'économie et des finances ;
- M. José Luis Malo de Molina, directeur général du service d'études de la Banque d'Espagne ;
- M. Jorge Gil Lozano, directeur général adjoint des opérations financières de la Confédération espagnole des caisses d'épargne – CECA ;
- M. Claudio Boada, président du *Círculo de Empresarios* ;
- M. Santiago Fernández de Lis, directeur du département international d'*Analistas financieros internacionales* – AFI ;
- M. José Luis Escrivá, économiste en chef du groupe BBVA et directeur de *BBVA Research* ;
- M. Juan José Toharia, directeur de l'institut de sondages *Metroscopia* ;
- Mme Alicia González, économiste, *El País* ;
- M. Yves Delmas, vice président, *Seur*, Groupe *Geopost España* ;
- M. Florent Hillaire, conseiller délégué de *Groupama Seguros y Reaseguros S.A.U* ;
- M. Emmanuel Melviaque, directeur général Espagne & Portugal de *Alma consulting group España* ;

- S.E M. Bruno Delaye, Ambassadeur de France en Espagne, MM. Jean-Claude Nolla, ministre conseiller, Philippe O'Quin, ministre conseiller pour les affaires économiques, Arnaud Roux, premier conseiller, Mmes Cécile Humbert-Bouvier, conseillère économique, Julie Muro, attachée économique et Clémence Olsina, stagiaire E.N.A.