L'Espagne, un modèle pour la Grèce ?

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

3 juillet 2015

L'Espagne est souvent citée comme référence de bonne gestion de la crise économique et souveraine de ces dernières années, présentée comme le pays ayant su faire les sacrifices nécessaires dont il récolte aujourd'hui les bénéfices. Les révisions à la hausse des prévisions de croissance annoncées par le gouvernement espagnol cette semaine ont ainsi souvent été perçues comme un argument susceptible de faire valoir à la population grecque la voie à suivre à la veille du référendum de ce week-end. Les deux situations n'ont pourtant pas grand-chose de comparable, ceci pour trois raisons principales :

1- En 2010, lorsqu'éclate la crise souveraine, le niveau d'endettement de l'économie espagnole est parmi les plus faibles de la zone euro, les exigences d'ajustement ont donc surtout visé à rééquilibrer une situation budgétaire ponctuellement, bien que gravement, impactée par la crise immobilière et bancaire. Rien de tel en Grèce où l'état des finances publiques était beaucoup plus critique, requérant de facto des ajustements structurels beaucoup plus drastiques qui totalisèrent 17 % du PIB potentiel entre 2010 et 2014, contre 6,5 % dans le cas espagnol.

2- Le coût économique des économies budgétaires est ainsi sans commune mesure entre les deux pays : moins de 4 % pour le PIB espagnol contre 25 % pour le PIB grec, conséquence à la fois de l'ampleur et de la typologie des réformes menées.

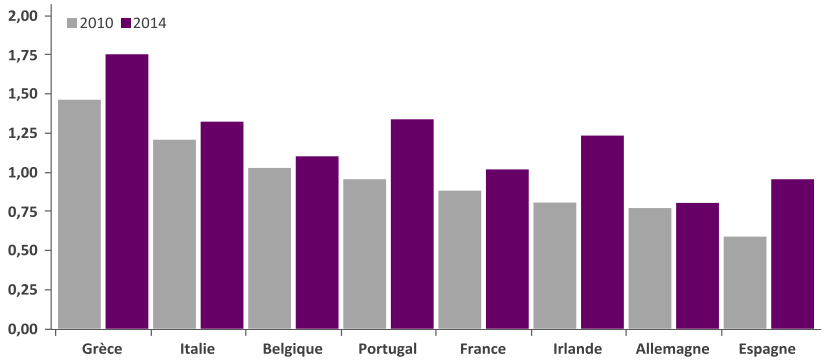
3- L'Espagne a mis fin à sa politique d'austérité depuis 2013 et en récolte aujourd'hui les fruits en matière de demande domestique quand les négociations en cours visent à prolonger l'austérité pour plusieurs années dans le cas grec, écartant *de facto* toute chance de reprise de l'activité pour les deux prochaines années.

Revenons sur chacun de ces points.

Un effort budgétaire du simple au triple

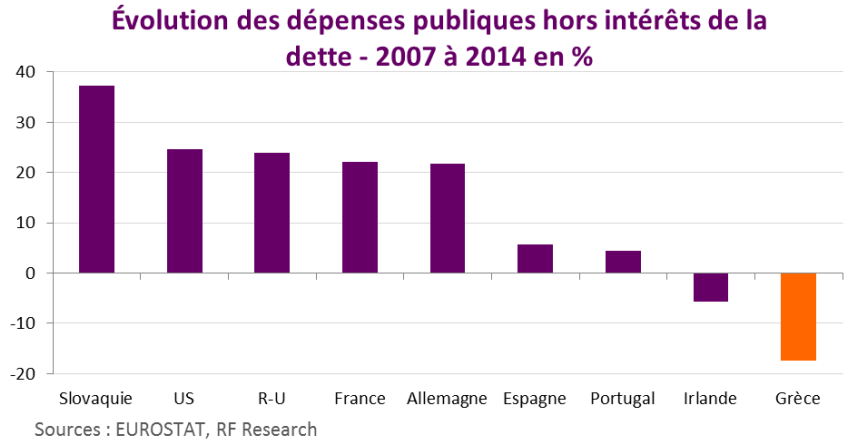
Avec une dette de quasiment 1,5 année de revenu par habitant, le degré de surendettement du secteur public grec était dès 2010 considérablement plus élevé que celui de l'Espagne (0,5 année), cette dernière étant, à l'époque, parmi les pays les moins endettés de la zone euro.

Dette publique/revenu annuel par habitant



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ainsi, malgré des situations de déficit public relativement proches en 2010 (10 % pour l'Espagne et 11 % pour la Grèce), les programmes d'ajustement appliqués d'un pays à l'autre ont été sans commune mesure. Entre 2010 et 2014, les dépenses publiques de la Grèce ont été abaissées de 22 %, à comparer à un repli de 10 % en Espagne. Malgré les dérapages budgétaires de l'immédiate après-crise, l'effort opéré par la Grèce sur l'ensemble de la période allant de 2007 à 2014 atteint ainsi un niveau exceptionnel de 18 %, sans comparaison avec celui subi par aucune autre économie de la zone euro, y compris l'Irlande ou le Portugal.

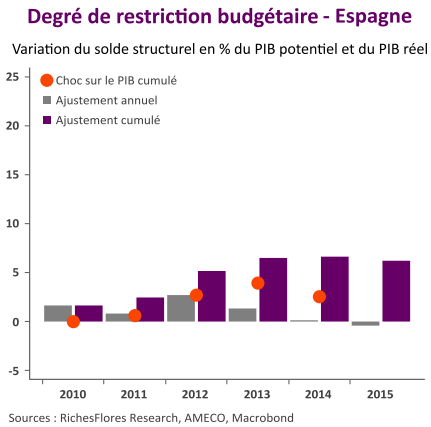


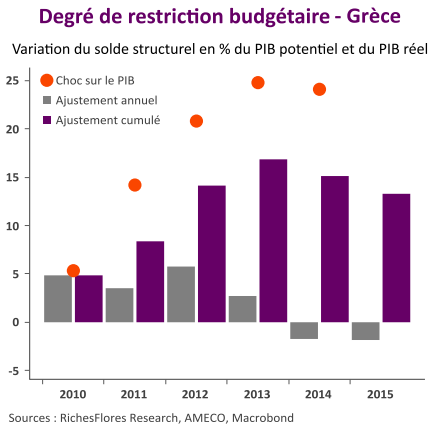
Des multiplicateurs budgétaires sans comparaison

Le coût économique des ajustements menés n'a dès lors rien de comparable :

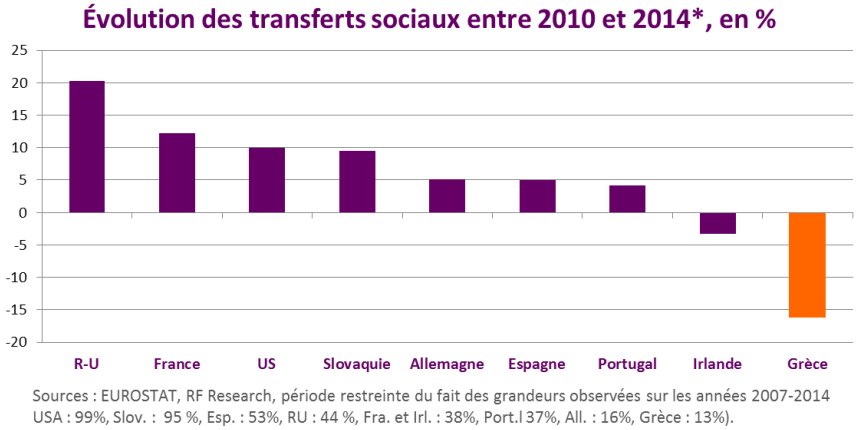
- l'Espagne a perdu moins de 4 % de son PIB pour un ajustement budgétaire structurel équivalent à 6,5 % de son PIB potentiel, ce qui correspond à un multiplicateur budgétaire approximatif de 0,61 (indicateur de la sensibilité économique à la restriction des politiques publiques) ;

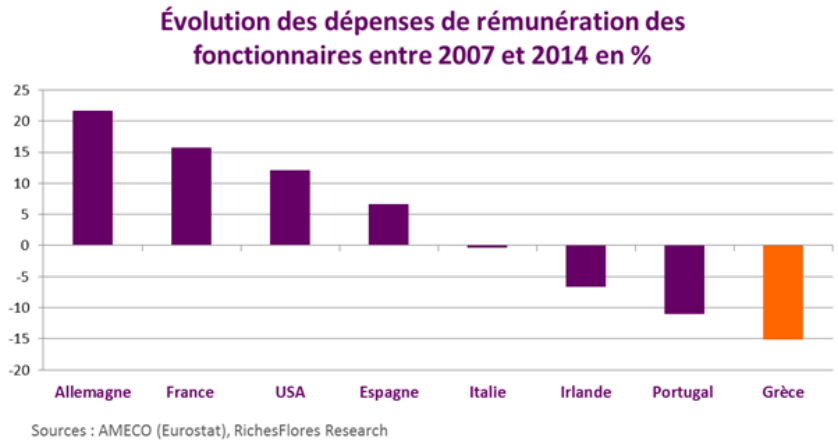
- la Grèce a perdu 25 % de son PIB pour un ajustement budgétaire de 17 %, soit un multiplicateur budgétaire de 1,47, très supérieur à 1, que semblent simultanément expliquer l'ampleur du choc budgétaire et la typologie de celui-ci.





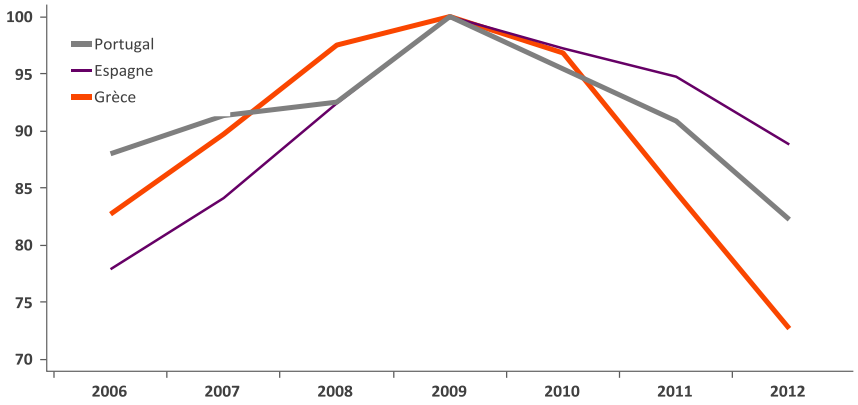
Résister à un choc de 17 % du PIB potentiel en quatre ans, en l'absence de stabilisateur, rôle traditionnellement joué par le taux de change, n'est guère possible. Par ailleurs, la nature des économies décidées a sans nul doute aggravé l'impact économique via un choc d'une rare ampleur sur les classes moyennes occasionné par les coupes massives, tout à la fois, sur les transferts sociaux, la masse salariale des fonctionnaires et la santé.





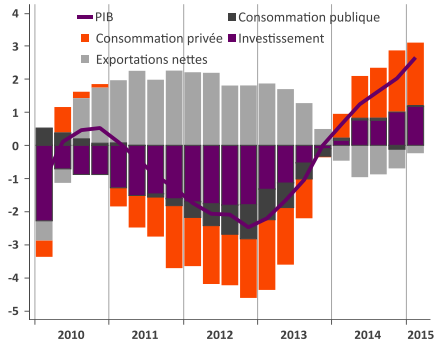
Entre 2009 et 2012, les dépenses de la branche famille du budget ont ainsi été réduites de 28 %, aggravant largement la situation des plus démunis

Dépenses publiques de santé, 2009=100



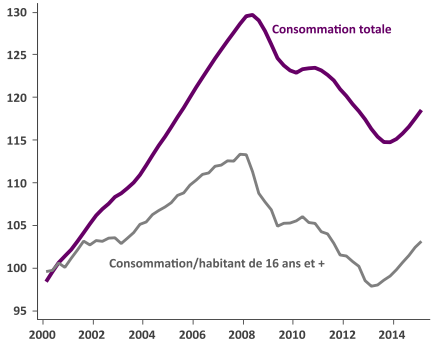
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Contributions à la croissance annuelle du PIB réel espagnol



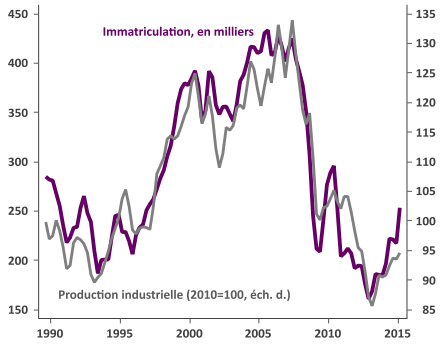
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Consommation réelle totale et par tête en Espagne, 2000=100



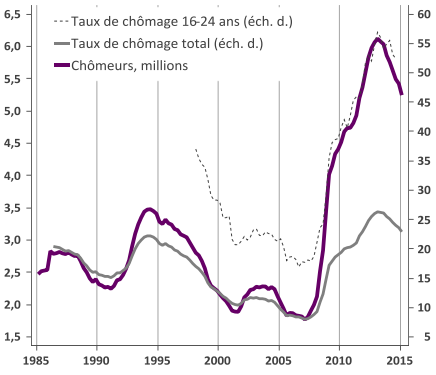
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Production industrielle et immatriculations automobiles en Espagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Chômage et taux de chômage en Espagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La fin de l'austérité, non l'inverse, permet aujourd'hui à l'Espagne de renaitre

Les deux situations n'ont donc pas grand-chose de comparable. D'un côté, la Grèce censée poursuivre sur la voie de l'austérité pendant plusieurs années, et donc vraisemblablement sur celle d'une amplification du multiplicateur budgétaire, ce dernier tendant à croître avec la durée ; de l'autre, l'Espagne qui a pu mettre terme à l'austérité budgétaire en 2013 et renouer avec des conditions progressivement plus porteuses sur le plan domestique.

C'est bien la fin de l'austérité à partir de 2013 qui permit à l'Espagne de renouer avec la croissance de sa demande domestique, seule source de regain de vigueur de cette économie depuis cinq trimestres, sous l'effet du rattrapage de consommation créé par cinq années de crise profonde. Même dans ce dernier cas, cependant, gommer les effets de la crise immobilière et de l'austérité qui s'en est suivie, sera un processus de longue haleine, tant en terme de demande que de production et d'emploi, comme l'illustrent les graphiques ci-contre.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com