

Pourquoi il n'y a plus que la BCE qui puisse sauver l'Espagne

Contrairement à une aide européenne, une aide publique espagnole obligerait le gouvernement Rajoy à émettre davantage de dette. Une stratégie qui risquerait de perturber les conditions de financement de l'Espagne et de dégrader encore plus ses bilans.

Avec Elies Furio
Blasco

A partir de 2002, l'Espagne a connu une croissance forte, générée par la santé florissante du secteur du bâtiment. La construction a su profiter des largesses du système bancaire espagnol. A présent, **avec la crise, une partie des crédits immobiliers des banques espagnoles est devenue toxique**, c'est ce que l'on appelle les actifs toxiques de la pierre (*el ladrillo*). Cette toxicité a d'autant plus touché les banques les plus exposées et les moins internationalisées.

Après avoir compris les causes de la « fièvre du patient », la toxicité des bilans, la cure entreprise a été la fusion des entités bancaires. **On pensait qu'en réunissant les entités bancaires, elles allaient se renforcer mutuellement. La situation que vit Bankia actuellement démontre que le remède n'était pas adapté** ; non seulement la maladie n'a pas été vaincue, mais le pronostic vital du patient est engagé.

Dans le même temps, **les nouvelles normes bancaires ont rendu obligatoire une augmentation des fonds propres, afin de diminuer le risque des établissements. Si le patient va mal et que l'on exige davantage de lui, son état ne peut qu'empirer. Et c'est ce que les marchés perçoivent.**

Mariano Rajoy est au pouvoir depuis à peine cinq mois et il a déjà deux réformes financières à son actif. Mais le nœud du problème n'a pas encore été traité. Tout d'abord, il convient de connaître l'évaluation réelle de ces actifs toxiques et, surtout, la proportion de ces investissements immobiliers qui ne pourra pas être récupérée.

La première réforme financière instaurée par le gouvernement Rajoy devait élever les provisions à 60 % pour les terrains, 50 % pour les promotions dont la construction était achevée, et jusqu'à 40 % pour les logements. Mais l'essentiel de ces nouvelles provisions n'ont été qu'un simple ajustement de comptes existants, et la crise nous a démontré que certains crédits considérés comme solides sont rapidement devenus problématiques. Pour reprendre notre métaphore, notre thermomètre ne mesure pas avec exactitude la fièvre du patient.

La nouvelle réforme financière sur laquelle le gouvernement est en train de plancher encourage les banques à sortir les immeubles de leurs bilans, et elle prévoit l'instauration de provisions plus strictes pour le crédit immobilier, ce qui découragerait l'endettement caché.

Avec la crise, les banques espagnoles ont massivement intégré la dette publique espagnole dans leurs bilans, grâce à la manne de financement de la BCE. Depuis le début de l'année, les banques espagnoles ont accumulé jusqu'à 106 % de dette publique nationale, par rapport au solde de l'exercice précédent.

La détérioration récente de la dette publique espagnole au marché secondaire plombe encore davantage les bilans des banques espagnoles. Ces bilans sont devenus de plus en plus précaires à cause de la dégradation propre à toute crise économique.

Face à une telle situation, certains évoquaient la nécessité d'un plan de secours pour le système bancaire espagnol. L'injection de fonds serait destinée à deux types de patients. Tout d'abord, les patients affaiblis par la conjoncture de crise, puis les patients moribonds, tels que Bankia, Novagalicia, Catalunya Caixa et Banco de Valencia.

Certains des patients du premier groupe sont des banques internationalisées, par définition diversifiées, et qui dépendent donc moins du marché espagnol. Ceux-ci pourraient combler leurs besoins, totalement ou en partie, avec des fonds propres ou en faisant appel au marché. Les patients du deuxième groupe, en revanche, dépendent intégralement d'une transfusion de l'Etat espagnol ou des institutions européennes. Le FMI estime que seuls 30 % du secteur nécessitent une aide.

Une aide publique espagnole obligerait le gouvernement de Mariano Rajoy à émettre davantage de dette, ce qui entraînerait la perte de valeur de la dette actuelle. Cette stratégie risquerait de perturber les conditions de financement de l'Espagne et de dégrader encore plus les bilans.

L'aide européenne directe au secteur bancaire éviterait le problème précédent et un nouveau plan d'ajustement. En effet, ni l'économie, ni le système politique, ni la société espagnole ne sont en état de faire face à un nouvel ajustement. Le gouvernement lui-même en est conscient lorsqu'il évoque la « ligne rouge » de l'état-providence ; s'il la dépasse, il perdra la paix sociale.

Par ailleurs, **l'aide directe au secteur bancaire espagnol contraint les institutions européennes et les gouvernements à repenser le système bancaire espagnol** et à élargir le champ d'application des mécanismes de supervision au plan

européen.

La finalité de la supervision bancaire est de sauvegarder la stabilité du système financier, en essayant d'éviter la survenue de perturbations importantes capables de faire s'effondrer l'économie dans son ensemble. La situation actuelle est en partie due au fait que la Banque d'Espagne n'a pas rempli correctement ses fonctions. Il n'est donc pas étonnant d'entendre que la BCE souhaite assumer des fonctions de supervision plus importantes.

Le gouvernement espagnol a finalement demandé de l'aide ce week-end, mais la situation reste délicate. La somme nécessaire reste inconnue : [on parle de 100 milliards](#), mais les résultats des audits ne seront pas connus avant le 31 juillet. Le gouvernement affirme qu'il s'agit d'un prêt à taux préférentiel, mais on ne connaît ni le taux d'intérêt ni les conditions d'octroi du prêt. Alors que le ministre espagnol de l'Economie évoque un taux d'intérêt inférieur à celui du marché, son homologue irlandais, Michael Noonan, demande que soit appliqué le même taux d'intérêt que lors des autres plans de sauvetage.

La canalisation de l'aide n'est pas non plus précise. Il est fort probable que l'aide européenne, originaire du Fonds européen de stabilité financière (FESF) ou du Mécanisme européen de stabilité (MES), parvienne au gouvernement espagnol et que celui-ci la transfère au FROB (l'organisme public chargé d'aider les banques), qui la distribuera aux banques. **Le gouvernement espagnol affirme qu'il s'agit d'un prêt pour les banques et que la population ne payera pas les pots cassés. Mais, avec ce mécanisme, le paiement des intérêts reste une dépense publique, qui augmente par conséquent le déficit.** En principe, l'aide européenne est conditionnée à la réforme du système financier espagnol et au respect des objectifs de déficit. Mais, si les intérêts de l'aide génèrent encore plus de déficit, des réajustements budgétaires seront nécessaires. Et c'est justement ce que craignent les Espagnols.

Elies Furio Blasco, avec Matilde Alonso Pérez et Christel Birabent Camarasa