

Bulletin du FMI

L'EUROPE ET LA CRISE FINANCIÈRE

Le FMI aide à contrer les retombées de la crise dans les pays émergents d'Europe

Camilla Andersen
Le *Bulletin du FMI* en ligne
14 janvier 2009

- Des mesures énergiques sont nécessaires pour aider l'Europe à surmonter la récession
- Le ralentissement sera profond dans les pays émergents d'Europe
- La réaction à court terme ne devrait pas compromettre la résolution des problèmes à long terme

La crise financière a frappé l'Europe de plein fouet. Toutes les économies avancées du continent sont en récession et plusieurs des économies émergentes à forte croissance ont sollicité une aide financière du FMI et de l'Union européenne (UE).

Dans l'espace de quelques mois, le FMI a accordé des prêts d'urgence dépassant 39 milliards de dollars à la [Hongrie](#), l'[Ukraine](#), l'[Islande](#), le [Biélorus](#) et la [Lettonie](#). De plus, la demande de prêt faite par la Serbie sera bientôt examinée. Dans cet entretien, Marek Belka, qui a pris les rênes du Département Europe du FMI le 1^{er} novembre 2008, aborde les perspectives de redressement de l'Europe ainsi que les principes qui guident l'action du FMI alors qu'il aide les pays émergents de ce continent à faire face à la crise.

M. Belka connaît bien les problèmes liés à la gestion des économies de marché émergentes. Avant de rejoindre le FMI, il a occupé, en Pologne, les postes de Premier ministre (2004 à 2005), de Vice-Premier ministre (1997) et de Ministre des finances (2001 à 2002). Professeur d'économie, M. Belka jouit également d'une expérience internationale considérable, ayant exercé les fonctions de Secrétaire général adjoint aux Nations Unies et de Secrétaire exécutif de la Commission économique des Nations Unies pour l'Europe.

Le *Bulletin du FMI* en ligne : En Europe, quel sera l'impact de la crise financière en 2009 ?

M. Belka : Puisque les marchés européens sont très ouverts et puisque le secteur financier européen est si étroitement lié au reste du monde, cette région ne peut éviter d'être fortement affectée par la crise financière.

Mais la crise se déroulera différemment en Europe qu'aux États-Unis car les économies de ces pays n'ont pas la même structure. Alors que l'Europe ne détient que très peu d'actifs toxiques qui lui sont propres, les banques européennes possédaient une grande quantité d'actifs américains douteux et avaient davantage utilisé l'effet de levier que les banques américaines. Nous pouvons donc nous attendre à une plus forte inversion du levier financier en Europe qu'aux États-Unis.

L'autre différence est que les stabilisateurs automatiques sont bien plus importants en Europe qu'aux Etats-Unis en raison de la taille du secteur public. Bien que cela soit un atout pour l'Europe, l'étendue inédite de cette crise exigera une intervention plus énergique des pouvoirs publics. Les chefs de gouvernement ont adopté une approche coordonnée pour affronter les problèmes du système financier et appellent à une relance budgétaire. Il est crucial de réussir sur ces deux fronts. Dans le secteur financier, il faut comptabiliser les pertes et recapitaliser les banques dès que possible. Côté budget, les pays doivent prendre rapidement des mesures qui soient en rapport avec les défis sans précédent que nous devons relever aujourd'hui.

Indépendamment de sa gravité, la crise aura un jour une fin. La première exigence est de régler la crise actuelle. Il faut aussi réfléchir à comment empêcher des crises futures.

La crise actuelle vient nous rappeler qu'il faut renforcer la coopération au sein de l'Europe en matière de stabilité financière et particulièrement dans le cas des institutions financières transfrontalières. Il ne faut pas non plus oublier les problèmes à long terme de l'économie européenne. Il est urgent d'approfondir les réformes qui peuvent régler des problèmes à long terme tels que la charge budgétaire qui résultera du vieillissement de la population et la nécessité d'améliorer la productivité, un des objectifs-clé de l'Agenda de Lisbonne.

Il faut espérer que le débat en Europe ne soit pas entièrement axé sur la recherche de solutions immédiates à la crise, mais qu'il conduise aussi à la mise en place d'une réponse à plus long terme. Il n'est pas exclu que la crise engendre un élan politique favorable à des réformes plus profondes qui semblent impossibles en temps normal.

Le Bulletin du FMI en ligne : Le FMI a d'ores et déjà accordé des prêts à la Hongrie, l'Ukraine, l'Islande, la Lettonie et le Bélarus, et d'autres pays européens se tourneraient également vers le FMI. Êtes-vous inquiet à propos du sort de l'Europe centrale et orientale ?

M. Belka : N'oublions pas que les économies émergentes de l'Europe centrale et orientale ont traversé une période de réforme très fructueuse qui a entraîné des progrès sans précédent. Le niveau de vie s'est amélioré de façon spectaculaire, l'espérance de vie a augmenté et, dans mon pays, la Pologne, l'accès à l'enseignement supérieur s'est multiplié par cinq. J'insiste toujours sur ce fait élémentaire : nous devons regarder 20 ans en arrière et être fiers de ce que nous avons accompli. Et le FMI a également de quoi être fier, ayant très largement participé à cette réussite.

Nous devons aussi garder à l'esprit les différences entre tous ces pays. La crise a mis en évidence ces différences. Il y a moins de marge d'erreur lors d'une crise : moins de marge pour une gestion budgétaire défectueuse, moins de marge pour des erreurs politiques. Les pays qui s'en sortaient malgré des erreurs lorsque l'économie battait son plein ont été les premiers à subir les retombées de la crise.

Les économies d'Europe centrale et orientale sont désormais imbriquées avec le reste du monde, notamment le reste de l'Europe. Une première conséquence de cette ouverture est l'accumulation de déséquilibres économiques, qui entraînent des déficits élevés des

transactions courantes. Alors que ces déséquilibres semblaient surmontables avant la crise — même s'ils n'en restaient pas moins indésirables, comme l'a souligné le FMI à nombreuses reprises — ils constituent à présent un grave problème.

Mais le FMI peut apporter son aide en collaborant étroitement avec l'UE, la Banque mondiale, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement ainsi que d'autres partenaires régionaux. Ensemble il est possible de changer la donne, comme nous l'avons déjà fait en Hongrie et en Lettonie. Les pays émergents d'Europe pâtiront certainement du ralentissement mondial des échanges, mais notre but est d'aider cette région à traverser cette période difficile en proposant un financement extérieur aux pays qui en ont besoin. Cela a fonctionné en Hongrie et nous espérons que cela fonctionnera dans d'autres pays.

Je suis confiant en ce qui concerne les perspectives à plus long terme des pays émergents d'Europe. Ces pays ont bien réformé leurs institutions et la plupart ont mis en place une économie diversifiée et résistante. La crise les met en péril, mais même si le ralentissement sera profond dans bon nombre de ces pays, le changement leur vient naturellement. Ils s'adapteront donc, peut-être plus facilement et rapidement que beaucoup des économies de marché bien établies du continent.

Bulletin du FMI en ligne : La Lettonie a-t-elle raison de maintenir le rattachement de sa monnaie et quelles sont les implications de ce choix pour les autres pays de la région ?

M. Belka : Le gouvernement letton est fermement déterminé à maintenir le rattachement de sa monnaie et il l'a indiqué très clairement lorsqu'il a sollicité notre aide. La stabilité du lat est un symbole puissant du succès économique du pays, qui tient dans une large mesure à la cohérence de la politique économique.

Le gouvernement letton est bien conscient de la nécessité d'un ajustement vigoureux pour assurer le succès de son action. En fait, la plupart des mesures difficiles, y compris une baisse nominale des salaires dans le secteur public de non moins de 25 %, ont été proposées par le gouvernement lui-même. Cela montre que l'économie, y compris le marché du travail et les mécanismes de fixation des salaires, est très souple, bien plus souple que dans la plupart des autres pays, même en dehors de l'Europe. Le FMI appuie le programme du gouvernement au moyen d'un prêt de 2,4 milliards de dollars, et l'UE, la Banque mondiale et plusieurs créanciers bilatéraux fournissent un financement supplémentaire.

De plus, une dévaluation du lat n'aurait probablement pas stimulé les exportations, surtout étant donné la conjoncture mondiale actuelle. L'économie lettone est dominée par le secteur financier et l'immobilier, et une dévaluation aurait causé beaucoup de problèmes dans ces secteurs. Enfin, nous avons tenu compte aussi du risque de contagion. Si le taux de change du lat avait été modifié, les rattachements de l'Estonie ou de la Lituanie seraient-ils restés crédibles ?

En fin de compte, ce qui déterminera le succès du programme, c'est la manière dont il sera appliqué. Nous disposons de partenaires solides, en particulier l'UE. Mais il existe aussi une forte solidarité régionale au niveau des pays : les pays scandinaves, la République tchèque, la Pologne et l'Estonie appuient tous les efforts de stabilisation de la Lettonie.

Bulletin du FMI en ligne : Un autre pays en crise, l'Islande, a décidé de continuer d'appliquer un taux de change flexible, mais a dû réglementer les mouvements de capitaux et relever ses taux d'intérêt. Quels sont les avantages et les inconvénients d'un taux de change fixe par rapport à un taux de change flottant dans une situation de crise ?

M. Belka : Cette question a fait l'objet de bien des études. En théorie du moins, nous connaissons les avantages et les inconvénients d'un taux de change fixe par rapport à un taux de change flottant. La démarche de base du FMI, c'est d'être pragmatique et de formuler des recommandations sur la base d'une analyse de la situation de chaque pays.

L'Islande différerait de la Lituanie dans la mesure où le système financier s'était effondré et où la réglementation des mouvements de capitaux était déjà en place avant que notre aide ait été sollicitée. Bien évidemment, le choix d'un taux de change dépend de facteurs tels que la taille de l'économie, le niveau de la dette publique et de la dette privée, le niveau des réserves, les institutions et l'histoire du pays, et enfin et surtout, les préférences en matière d'action des pouvoirs publics. Pour l'Islande, tous ces facteurs semblaient militer en faveur d'un régime de flottement. Mais surtout, une incertitude considérable entoure les répercussions de l'effondrement du système bancaire, étant donné la taille sans précédent des banques concernées par rapport au reste de l'économie, et il était donc essentiel de préserver une flexibilité maximale, en particulier pour ce qui est de la politique de change.

Il me faut ajouter que, dans le cas de la Lettonie, il existe une stratégie bien définie de remplacement du rattachement, à savoir l'adoption de l'euro. En fait, si la Lettonie satisfait les critères de Maastricht au début de la prochaine décennie et adopte l'euro, il s'agira, à mes yeux, d'un succès considérable pour le programme appuyé par le FMI. S'il existe en Islande un débat sur l'adhésion à l'UE et l'adoption de l'euro, il s'agit clairement d'une idée à l'état de projet bien plus que d'une stratégie de sortie officielle à l'heure actuelle.

Bulletin du FMI en ligne : Le FMI semble préconiser la rigueur budgétaire dans tous ses programmes de prêts en Europe. Ces pays ne se redresseraient-ils pas plus vite au moyen de mesures de relance budgétaire ?

M. Belka : La réponse est évidente : un pays peut-il financer ses besoins d'emprunt ou non ? Si ces pays pouvaient se permettre un déficit budgétaire plus élevé, une relance par voie budgétaire aurait été appropriée. Mais lorsqu'un pays est déjà en crise, le principal problème est généralement de disposer de liquidités suffisantes. Dans ces cas-là, la rigueur budgétaire s'impose. En période de crise financière, les choix sont très limités.

Cela dit, certains pays émergents d'Europe peuvent probablement se permettre une dose de relance budgétaire et nous ne recommandons certainement pas l'austérité budgétaire dans tous les cas. Par exemple, le programme arrêté avec l'Islande permet aux stabilisateurs automatiques de jouer pleinement : le déficit augmentera de près de 10 % du PIB en 2009. Si l'Islande devra engager un programme de rééquilibrage budgétaire en raison de la forte hausse de la dette publique qui résulte de la crise bancaire, nous ne souhaitons pas que ce soit avant 2010, afin d'éviter d'exacerber ce qui devrait déjà être un choc considérable pour l'économie en 2009.

Bulletin du FMI en ligne : À votre avis, le FMI a-t-il suffisamment prévenu l'Europe qu'elle n'était pas à l'abri de la crise ?

M. Belka : Non, mais d'un autre côté personne ne l'a fait. Bien que le FMI ait lancé des avertissements tant pour l'économie mondiale que pour certains pays, soit ils n'ont pas été pris suffisamment au sérieux, soit ils n'ont pas été assez clairs. Cependant, nous n'avons pas été les seuls à sous-estimer l'ampleur sans précédent de cette crise.

Maintenant, il s'agit de tirer les enseignements de ce qui s'est passé. Par exemple, nous devons mettre en place un système d'alerte avancée. On a déjà cherché à le faire dans le passé, mais on s'y attellera plus sérieusement maintenant que les gens ont vécu personnellement une crise financière à l'échelle mondiale. N'oublions pas que les deux dernières générations n'ont pas connu de crise vraiment grave. Des ralentissements, certes, mais pas de l'ampleur de la crise des années 30, et principalement au niveau local ou régional.

Par ailleurs, nous devons mieux réglementer et contrôler les banques dans un monde intégré. Le système financier est aujourd'hui vraiment d'ampleur mondiale, un contraste saisissant avec la manière dont notre système politique fonctionne, à l'exception peut-être de l'UE.

Bulletin du FMI en ligne : Quelles seront vos grandes priorités en tant que chef du Département Europe ?

M. Belka : En plus d'aider les pays à faire face aux répercussions immédiates de la crise, il sera prioritaire de déterminer quels seront les principaux problèmes de l'Europe occidentale et orientale après la crise. Il est tout à fait normal que l'on s'efforce essentiellement à l'heure actuelle de préparer et de surveiller des programmes, mais il ne faut pas que ce soit au détriment de nos activités en matière de surveillance et de conseil.

Tous les pays européens devront absorber le contrecoup des mesures qui ont été prises pour résoudre la crise. Je veux parler de l'augmentation de la dette publique et de l'intervention accrue de l'État dans le secteur financier. La viabilité des finances publiques à long terme est une question très importante. Pour l'Europe, qui faisait déjà face à un gros problème budgétaire avant la crise en raison du vieillissement de sa population, il faudra trouver de nouvelles solutions, car le fardeau budgétaire sera encore plus lourd après la crise.

De nombreux pays seront aussi aux prises avec une restructuration massive de la dette privée. En dehors des banques, davantage de ménages et d'entreprises auront besoin d'aide alors que la réduction de l'effet de levier se poursuit. Les pays devront trouver un moyen de régler les faillites sur une échelle plus large que d'habitude. Cette action doit être entreprise au niveau national, mais aussi être coordonnée au niveau international, car le système financier est mondialisé et il faut préserver le libre-échange.

Les commentaires sur cet article sont à envoyer à imfsurvey@imf.org

Traduction d'un article paru dans le *Bulletin du FMI* sur www.imf.org/imfsurvey