

Bulletin du FMI

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

L'Europe s'emploie à rétablir la croissance et la viabilité

Xavier Debrun et Johan Mathisen
Département Europe
Le 11 mai 2010



La reprise est plus faible en Europe que dans les autres régions du monde à cause des retombées de la crise mondiale, selon le rapport du FMI. (photo : Newscom)

- Un nouveau mécanisme européen de stabilisation pour soutenir la confiance
- Une reprise modérée et inégale est en cours
- Un vaste rééquilibrage des finances publiques s'impose à moyen terme

La création d'un mécanisme européen de stabilisation, annoncée le 9 mai, aide à soutenir la confiance en Europe après une période de tensions sur les marchés financiers, nées de préoccupations au sujet de la solvabilité de plusieurs pays.

L'Union européenne et la Banque centrale européenne (BCE) ont adopté un vaste ensemble de mesures pour stabiliser les marchés financiers et soutenir l'ajustement des économies européennes. L'Union européenne s'est aussi engagée à accélérer les réformes structurelles, à renforcer la discipline budgétaire et à mettre en place un cadre permanent de résolution des crises.

Ces mesures aideront à rétablir la stabilité, mais l'Europe doit d'urgence retrouver la voie d'une croissance vigoureuse et soutenable. Comme l'indique l'édition semestrielle du rapport du FMI sur les *Perspectives économiques régionales*, rédigé avant l'instauration du Mécanisme européen de stabilisation, la reprise en cours demeure inégale et moins dynamique que dans les autres régions du monde, en raison des traces laissées par la crise, et la situation en Grèce a créé des turbulences sur les marchés financiers qui ont réduit l'appétit pour le risque et mis à mal la confiance.

«Une reprise est en cours en Europe, mais elle est encore beaucoup moins vigoureuse que dans les autres régions du monde, a déclaré Marek Belka, Directeur du Département Europe du FMI. L'accès au crédit est encore très restreint, le chômage est élevé et continue d'augmenter et, surtout, la viabilité des finances publiques de plusieurs pays suscite des préoccupations qui mettent à mal la confiance dans l'avenir.»

S'il convient de continuer à soutenir la reprise et s'il faut être attentif à l'évolution des risques financiers et souverains, le moment est aussi venu de revenir à des politiques soutenables pour affronter résolument les défis qui se profilent à moyen et long terme. Les autorités devront en effet rétablir la viabilité des finances publiques, réformer le système financier et rendre plus efficaces les marchés du travail et des produits. Les pays émergents d'Europe sont confrontés en outre à la difficile tâche d'attirer de nouveaux capitaux et de bien gérer ces flux.

Perspectives pour l'Europe

D'après le rapport du FMI, la croissance devrait rester inégale et continuer à manquer de dynamisme en 2010 (voir tableau et graphique 1) car les moteurs traditionnels de la reprise sont moins vigoureux que par le passé, mais elle s'accélérera en 2011. La reprise est plus faible en Europe que dans les autres régions du monde en raison des retombées de la crise mondiale.

Croissance en Europe : projections du FMI

(Variation en pourcentage)

	2008	2009	2010
	Dernières projections		
Pays avancés d'Europe ¹	0,7	-4,0	1,0
Pays émergents d'Europe ¹	4,3	-6,1	3,3
Zone euro	0,6	-4,1	1,0
Pays avancés d'Europe			
Allemagne ²	1,2	-5,0	1,2
Espagne ²	0,9	-3,6	-0,4
France ²	0,3	-2,2	1,5
Italie ²	-1,3	-5,0	0,8
Royaume-Uni ³	-0,2	-4,4	1,2
Suisse	1,8	-1,5	1,5
Pays émergents d'Europe			
Hongrie ³	0,6	-6,3	-0,2
Pologne ³	5,0	1,7	2,7
Russie	5,6	-7,9	4,0

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Moyenne pondérée par le PIB à parité de pouvoir d'achat.

²Membre à la fois de l'Union européenne (UE) et de la zone euro.

³Membre de l'UE.

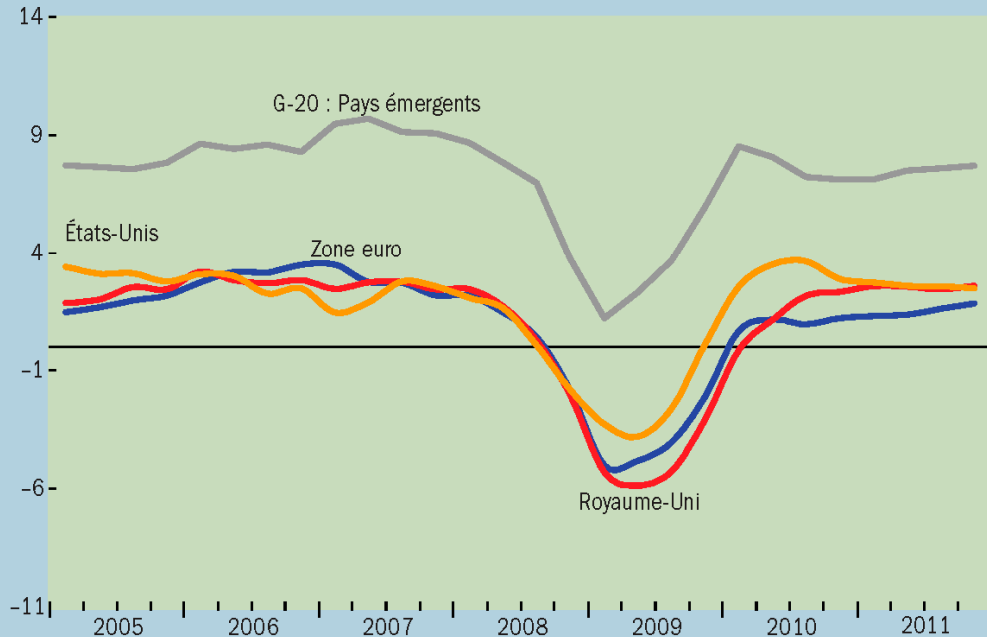
L'intégration étroite des économies et la dépendance des grands pays européens à l'égard des exportations ont rendu la région particulièrement vulnérable à l'effondrement du commerce mondial et des flux de capitaux. Dans certains pays, la demande intérieure a aussi pâti de la résorption des excès financiers locaux : les bulles immobilières ont éclaté, l'expansion du crédit a fait place à un resserrement de l'accès au crédit, et les emprunts inconsidérés de l'État ont obligé à procéder à d'importants ajustements budgétaires.

Graphique 1

Une croissance molle

La reprise en Europe est inégale et moins vigoureuse que dans les autres régions du monde.

(Somme mobile sur quatre trimestres des entrées de capitaux en pourcentage de la somme mobile sur quatre trimestres des PIB)



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Mexique, Russie et Turquie.
L'Arabie Saoudite n'est pas comprise en raison du manque de données.

Des politiques soutenables

Pour être soutenable, la reprise doit s'appuyer sur des politiques soutenables, note le rapport du FMI. Si la reprise a encore besoin d'être soutenue à court terme, les limites des interventions possibles sont désormais évidentes. Sur le plan budgétaire, une vaste politique de relance conduit inéluctablement à des problèmes de solvabilité. D'ailleurs, dans certains pays, ces problèmes sont déjà apparus au grand jour et ont nécessité des ajustements budgétaires immédiats. En général, cependant, la stabilisation à court terme de la dette publique n'est ni faisable ni souhaitable, compte tenu de l'ampleur du resserrement budgétaire nécessaire et du risque de ralentissement de la reprise.

Les autorités devraient plutôt s'efforcer de rééquilibrer le budget à moyen terme, indique le rapport du FMI, en procédant notamment à une réforme globale des systèmes de prestations sociales telles que les retraites et la couverture des soins de santé, de manière à ce que les finances publiques soient mieux en mesure d'affronter les conséquences imminentes du vieillissement de la population.

Bien que l'ampleur de l'ajustement nécessaire ne soit pas sans précédent, les plans conçus par de nombreux pays européens pèchent par leur manque d'ambition et de spécificité. Les pays qui souffrent déjà d'une faible crédibilité budgétaire seront obligés d'agir plus vite et de façon plus vigoureuse. L'engagement pris le 9 mai par l'UE d'accélérer les réformes pour renforcer la discipline budgétaire constitue un grand progrès à cet égard.

Dans le secteur financier, relève le rapport du FMI, les tensions actuelles ont nécessité de nouveau des mesures extraordinaires. La décision prise le 9 mai par la BCE de lancer un programme d'intervention sur les marchés des titres, qui lui permettra d'acheter des titres sur les marchés dont elle juge le fonctionnement altéré, est une mesure qu'il convient de saluer et qui aidera à rétablir la confiance. L'apport additionnel de liquidité et la réactivation des accords de crédit réciproque avec la Réserve fédérale américaine en coordination avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon et la Banque nationale suisse, constituent des mesures qui elles aussi renforceront la confiance.

Cependant, lorsque les risques actuels se seront atténués, les politiques économiques nécessiteront, pour être soutenables, de retirer les garanties générales et de normaliser les apports de liquidité ainsi que de régler individuellement la situation des établissements les plus fragiles. Cela aidera à réduire les distorsions et permettra aux marchés financiers de soutenir la reprise.

La coordination des actions nationales et des politiques économiques

Selon le rapport du FMI, le risque de retombées inattendues entre pays nécessite une coordination effective de toutes les mesures de lutte contre la crise qui sont encore en place ainsi que, à terme, de la sortie de crise. Étant donné que les divers objectifs poursuivis — stabilité macroéconomique, stabilité financière et viabilité des finances publiques — sont si étroitement imbriqués, les décideurs doivent aussi veiller soigneusement à ce que leurs politiques soient bien échelonnées. Par exemple, la levée de l'incertitude concernant les nouvelles normes réglementaires applicables au secteur financier aiderait à normaliser l'accès au crédit, renforcerait l'efficacité de la politique monétaire et, à terme, faciliterait le retrait des mesures de relance budgétaire.

Au sein de l'UE, la coordination s'est opérée au moyen des procédures et des politiques communes existantes. Même si des améliorations sont encore possibles, la procédure en matière de déficits excessifs a aidé à ancrer l'ajustement budgétaire et la politique commune de l'UE en matière de concurrence a permis de coordonner les aides d'État au secteur financier.

Il est urgent aussi que l'Europe mène à bien la mise en place des structures qui sous-tendent la politique économique. Il convient en particulier de mettre à profit les progrès réalisés en matière de surveillance et de politique macroprudentielle pour renforcer la gestion des crises transnationales, améliorer le fonctionnement des marchés de produits et du travail, et remédier aux déficiences de l'architecture budgétaire de la zone euro qui ont été révélées par la crise de la dette en Grèce — en particulier, l'insuffisance de la surveillance et de la discipline en période de prospérité. L'UE a annoncé le 9 mai qu'elle était désormais fermement déterminée à mettre en place un cadre permanent de résolution des crises.

La gestion des flux de capitaux

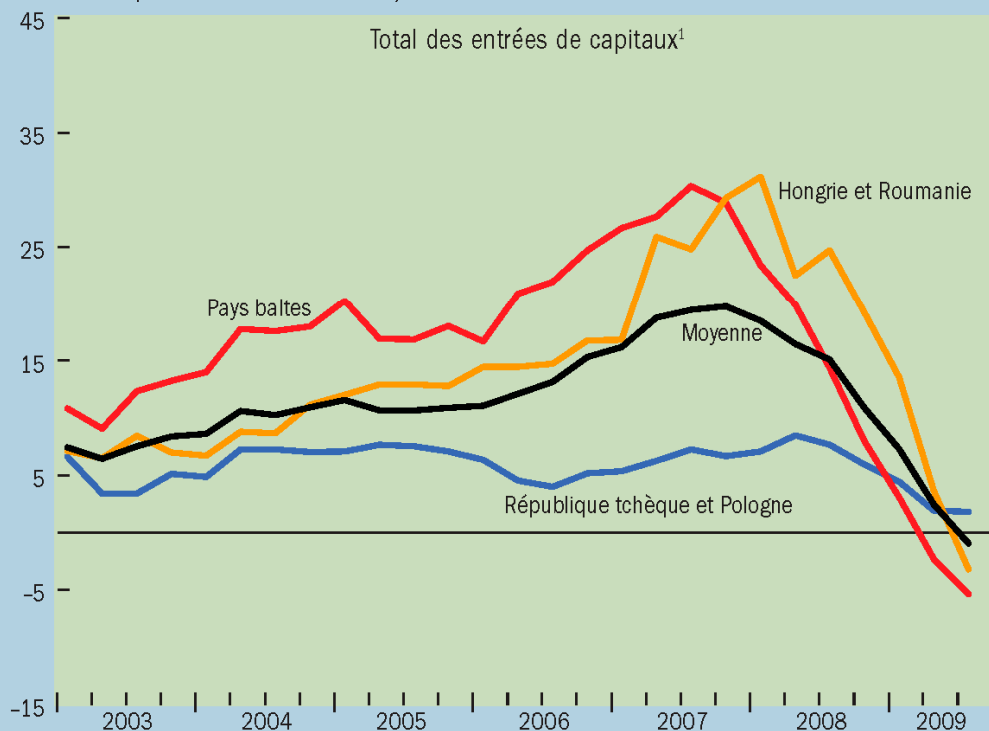
En ce qui concerne les pays émergents d'Europe, le principal défi consiste à attirer des flux de capitaux robustes et à les mettre à profit pour relancer la croissance économique. Avant la crise, de nombreux pays d'Europe centrale et orientale ont souffert d'un afflux excessif de capitaux, associé à une expansion des marchés du crédit et à une surchauffe de la croissance (voir graphique 2). De plus en plus préoccupées par les facteurs de vulnérabilité nés des entrées de capitaux, les autorités ont eu souvent recours à des politiques prudentielles qui ont permis de limiter la taille de ces flux et d'en maîtriser la composition.

Graphique 2

Attirer de nouveaux capitaux

Les pays émergents d'Europe ont la difficile tâche d'attirer des flux d'investissement robustes.

(Somme mobile sur quatre trimestres des entrées de capitaux en pourcentage de la somme mobile sur quatre trimestres des PIB)



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; et calculs des services du FMI.

¹IDE, investissements de portefeuille et participations, autres investissements (engagements) des banques et des entreprises.

Ces tendances observées avant la crise sont riches d'enseignements pour la conduite de la politique économique. Dans les pays qui connaissent déjà une reprise des entrées de capitaux, les politiques macroéconomiques auront un rôle essentiel à jouer pour éviter que ces flux n'atteignent des niveaux excessifs. Dans les pays à taux de change fixe, la meilleure politique à adopter face à des entrées de capitaux spéculatifs consiste à resserrer la politique budgétaire et, dans ceux dont le taux de change n'est pas fixe, la réaction la plus efficace pourrait être de

laisser la monnaie s'apprécier. Un taux de change flottant librement est aussi utile pour éviter des entrées excessives de capitaux qui risquent d'engendrer de nouveaux facteurs de vulnérabilité.

Ces politiques macroéconomiques devraient être accompagnées de mesures visant à promouvoir la stabilité globale du système financier de plus en plus intégré de la région. Des mesures prudentielles, telles que l'imposition de normes de fonds propres pour les emprunts étrangers, pourraient freiner les entrées excessives de capitaux et limiter l'accumulation de risques pour les banques. L'affectation de coefficients de risque plus élevés aux prêts accordés à certains secteurs pourrait aider à constituer des marges de sécurité au sein du système bancaire et éviter la surchauffe de certains secteurs. Pour contribuer à la solidité du système financier, ces mesures doivent être étayées par des politiques macroéconomiques appropriées et par une surveillance financière transnationale efficace.

Là où les entrées de capitaux n'ont pas encore repris, les autorités devront repenser les sources de la croissance économique. Pendant les années de prospérité, l'immobilier, la construction et la finance étaient des secteurs très rentables dans les pays émergents d'Europe, bien plus que le secteur manufacturier. Aujourd'hui, la croissance devra, pour une bonne part, provenir des exportations. Cette transformation devra avoir lieu dans le secteur privé mais elle devra être soutenue par les politiques macroéconomiques. Les autorités doivent encourager la mobilité de la main-d'œuvre pour rétablir l'équilibre entre les différents secteurs de l'économie, investir dans la formation pour faire en sorte que les demandeurs d'emplois aient les qualifications requises et remédier à l'insuffisance des infrastructures qui entrave la croissance.

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

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