

Points de presse pour le chapitre 2 : *Politique budgétaire des pays avancés : efficacité, coordination et solvabilité sont les maîtres-mots*

Perspectives économiques régionales : Europe – Printemps 2009

Préparé par Silvia Sgherri et Edda Zoli

Principaux points

- **Les mesures gouvernementales prises pour faire face à la crise et au ralentissement économique vont grever lourdement les finances publiques.**
- **Étant donné l'intégration accrue des économies européennes, la coordination est essentielle pour amplifier les effets des plans nationaux de relance budgétaire. Pour ce qui est de la teneur de ces plans, dans les circonstances actuelles, les instruments les plus efficaces seront sans doute les dépenses et les transferts.**
- **Une volonté claire de discipline budgétaire est plus essentielle que jamais : les plans de soutien à court terme doivent s'inscrire dans un cadre à moyen terme crédible et prévoir une correction lorsque la crise se sera apaisée.**

Les mesures gouvernementales adoptées face à la crise mondiale ont pris de plus en plus d'envergure à mesure que les problèmes financiers se sont étendus et que l'activité s'est dégradée. Presque tous les pays avancés d'Europe ont procédé à des injections de capitaux et mis en place des garanties pour les passifs du secteur financier. Certains États ont racheté les actifs immobilisés des institutions financières ou leur ont accordé des prêts directs. Au total, l'impact immédiat de ces mesures a atteint en moyenne 6,3 % du PIB de 2009, avec de grandes variations d'un pays à l'autre : 1,1 % du PIB en Suisse, mais 20,2 % du PIB au Royaume-Uni.

Coût budgétaire brut immédiat et coût net à moyen terme du soutien direct
(Au 15 avril 2009; % du PIB de 2008)

	Injection de capital (A)	Achats d'actifs et prêts du Trésor (B)	Concours de la Banque centrale fourni avec le soutien du Trésor (C)	Garanties 1/ (D)	Financement public immédiat 2/ (E)
Autriche	5.3	0.0	0.0	30.0	5.3
Belgique	4.7	0.0	0.0	26.2	4.7
France	1.2	1.3	0.0	16.4	1.5 3/
Allemagne	3.8	0.4	0.0	18.0	3.7
Grèce	2.1	3.3	0.0	6.2	5.4
Irlande	5.3	0.0	0.0	257.0	5.3
Italie	1.3	0.0	0.0	0.0	1.3
Pays-Bas	3.4	2.8	0.0	33.7	6.2
Norvège	2.0	15.8	0.0	0.0	15.8
Portugal	2.4	0.0	0.0	12.0	2.4
Espagne	0.0	4.6	0.0	18.3	4.6
Suède	2.1	5.3	0.0	47.3	5.8 4/
Suisse	1.1	0.0	0.0	0.0	1.1
Royaume-Uni	3.9	13.8	12.9	51.2	20.2 5/
Moyenne 6/	2.5	3.7	2.1	25.0	6.3

Source : FMI, *Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures* (publié le 26 avril 2009).
<http://www.imf.org/external/np/fad/2009/042609.htm>.

1/ Hors les garanties fournies par les organismes de garantie des dépôts.

2/ Comprend les composantes de (A), (B) et (C) qui requièrent des dépenses publiques immédiates.

3/ Le soutien accordé aux entreprises stratégiques du pays est comptabilisé sous (B); comprend 14 milliards d'euros qui seront apportés par une banque publique sans nécessiter de financement immédiat du Trésor.

4/ L'injection de capital sera réalisée en partie par le Fonds de stabilisation.

5/ Coût de la nationalisation de Northern Rock et Bradford & Bingley comptabilisé sous (B); ne requiert pas de financement immédiat.

6/ Pondérée par le PIB en PPA.

Les stabilisateurs automatiques et les mesures volontaristes aideront à amortir les effets du ralentissement, tout en contribuant à creuser les déficits des finances publiques. Selon toutes attentes, les stabilisateurs automatiques induiront dans les pays avancés d'Europe une augmentation des déficits budgétaires de 3,3 % du PIB en moyenne en 2009. Il pourrait en outre y avoir des retombées défavorables sur les recettes, en raison du retournement actuel des prix immobiliers et des cours boursiers, dont les estimations conventionnelles des soldes conjoncturels ne rendent pas entièrement compte. La plupart des pays ont par ailleurs adopté des plans de relance budgétaire dont le montant équivaut, en moyenne à 1 et 0,8 % du PIB en 2009 et 2010, respectivement.

Une politique budgétaire active étant désormais de nouveau à l'ordre du jour, il importe de veiller à en garantir l'efficacité et la bonne coordination. Surtout dans une région étroitement intégrée et possédant une monnaie commune, telles que la zone euro, les bienfaits de l'expansion budgétaire sont ressentis au-delà des frontières nationales, tandis que son coût — hausse du niveau d'endettement et éventuellement accroissement des dépenses de financement — s'accumule

localement. Cela crée une marge considérable d'expansion budgétaire coordonnée, car une relance simultanée à l'échelle de la zone tout entière aurait des effets beaucoup plus puissants sur la croissance qu'une relance cantonnée à un seul pays. S'agissant de la teneur des plans de relance, dans la situation actuelle, ce sont les dépenses et les transferts ciblés qui auront les plus gros effets multiplicateurs. Les réductions d'impôt ou subventions généralisées, en faveur des consommateurs ou des entreprises, seront bien moins efficaces.

Pour porter leurs fruits, les mesures budgétaires devront tenir compte de la viabilité des finances publiques. Dans la plupart des pays, la dette publique va augmenter nettement, en pourcentage du PIB, au cours de l'année qui vient, du fait du soutien au secteur financier, des plans de relance budgétaires et du manque à gagner causé par le ralentissement économique et la chute des prix des actifs. Le ratio dette/PIB va augmenter, en moyenne, de 9,4 points — ce qui constitue la plus forte progression depuis le début des années 80. Cette détérioration donne encore plus d'acuité aux problèmes à long terme liés au vieillissement de la population, ce qui suscite des interrogations au sujet de la solvabilité budgétaire. Les marchés financiers ont réagi à cette évolution en majorant les primes de risque de défaut souverain de la plupart des pays et en consentant des conditions beaucoup plus différenciées qu'auparavant aux divers emprunteurs souverains.

Pays avancés d'Europe : coût estimatif des mesures volontaristes, 2008–10¹
(en % du PIB, par rapport au niveau de référence de 2007)

	2008	2009	2010
Autriche	0,3	1,5	1,7
Belgique	0,0	0,8	0,4
Chypre	0,3	1,7	0,0
Danemark	0,0	0,0	0,0
Finlande	0,0	1,7	0,5
France	0,0	0,7	0,8
Allemagne	0,0	1,6	2,1
Grèce	0,0	0,1	0,0
Irlande	0,0	0,0	0,0
Italie	0,0	0,2	0,1
Luxembourg	0,0	3,7	3,6
Malte	0,0	0,6	0,4
Pays-Bas	0,0	0,8	0,7
Norvège	0,0	1,8	1,8
Portugal	0,3	1,0	0,0
Espagne	3,1	1,1	0,3
Suisse	0,0	0,7	0,0
Royaume-Uni	0,2	1,4	-0,1
Moyenne ²	0,4	1,0	0,8

Source : estimations des services du FMI.

¹ Les chiffres correspondent au coût budgétaire des mesures volontaristes liées à la crise chaque année, par rapport à 2007, sur la base des mesures annoncées jusqu'à début-mars 2009. Ils n'incluent pas i) les opérations "en-dessous de la ligne" supposant l'acquisition d'actifs, ii) les mesures volontaristes déjà programmées et iii) les stabilisateurs automatiques. Certains chiffres se rapportent à une analyse effectuée par les services du FMI qui reste à préciser.

² Pondérée par le PIB en PPA.

Afin de résoudre le dilemme entre l'expansion budgétaire requise et le risque de perte de la confiance des marchés, les plans gouvernementaux de soutien doivent se doubler d'une stratégie claire et crédible pour garantir la solvabilité des finances publiques et rehausser la confiance. Les pays doivent en particulier privilégier des mesures budgétaires réversibles, élaborer une stratégie à moyen terme plausible, renforcer le cadrage budgétaire au niveau national, et donner plus de poids aux contraintes à moyen terme liées au Pacte de stabilité et de croissance.

Perspectives économiques régionales : Europe – Printemps 2009

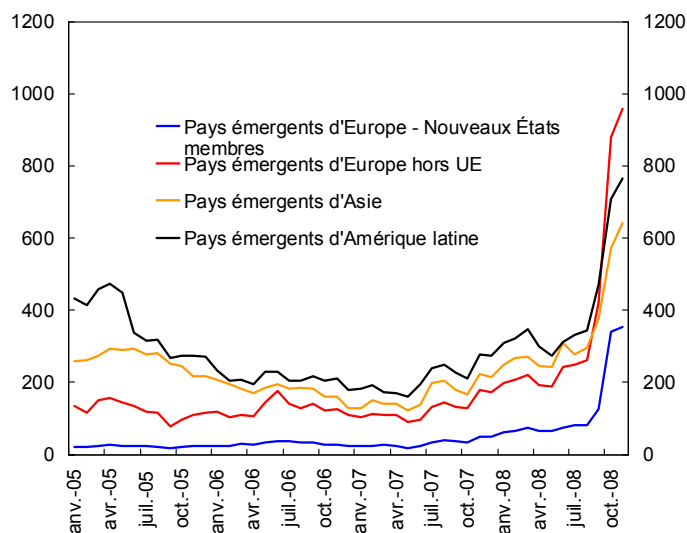
Préparé par Martin Čihák et Srobona Mitra

Points principaux

- L'effet «d'auréole» de l'appartenance à UE a disparu et les marchés financiers portent un regard plus critique sur les pays vulnérables.
- La recapitalisation des banques est inévitable pour éviter une pénurie de crédit; elle doit s'accompagner d'un renforcement de l'appareil de surveillance, de régulation et de normes prudentielles.
- Il est essentiel de privilégier des politiques macroéconomiques avisées et crucial de renforcer les institutions fondamentales pour soutenir ces politiques et ancrer les anticipations concernant l'entrée dans la zone euro.

Après avoir semblé quelque temps résister à la tourmente financière mondiale, plusieurs pays émergents d'Europe se sont enfoncés dans une profonde crise (*cf. premier graphique*). Le phénomène qui apparaissait initialement comme une turbulence circonscrite aux pays avancés a eu de fortes retombées sur les pays émergents après l'effondrement de Lehman Brothers en septembre 2008. La région est maintenant confrontée à deux sortes de difficultés : le tarissement des prêts transnationaux au secteur privé et la baisse de la demande d'exportations à destination des pays avancés. Ce chapitre examine les raisons pour lesquelles certains pays ont été plus touchés que d'autres ainsi que les politiques propres à favoriser une reprise durable.

Marges des obligations souveraines des pays émergents¹
(Points de base)

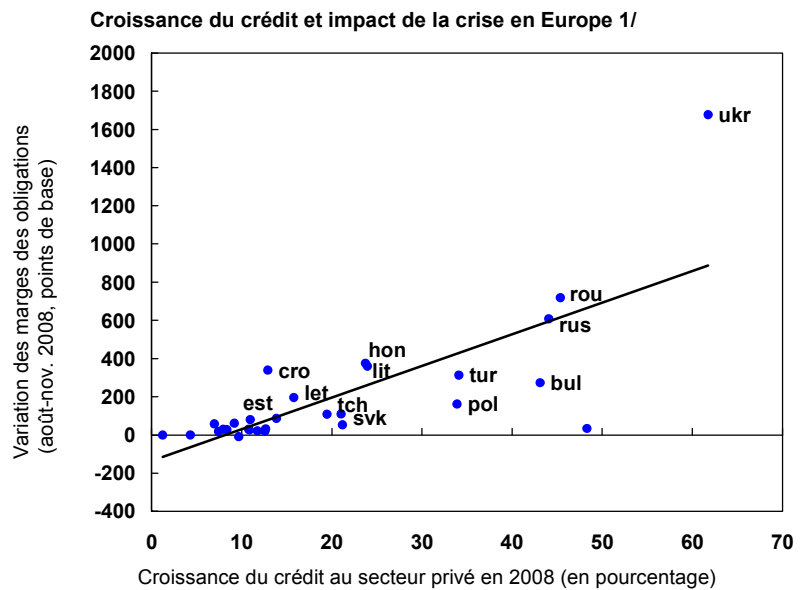


Sources : Bloomberg L.P. et calculs des services du FMI.

¹ Marges en euros pour les nouveaux États membres et les pays émergents hors UE et en dollars pour tous les autres.

Les marchés financiers se fixent désormais moins sur les effets de groupe et pénalisent beaucoup plus les vulnérabilités des pays pris isolément. Un des constats importants qui ressort de l'analyse présentée dans ce chapitre est que les pays qui avaient une inflation plus

faible et un déficit extérieur courant moindre ont jusqu'à présent été beaucoup moins touchés par la crise. Les pays qui, ces dernières années, étaient tributaires des entrées de capitaux bancaires pour financer l'accélération de la croissance du crédit ont souffert davantage (cf. second graphique). Dans le cas des pays émergents devenus membres de l'UE, l'adhésion aux règles et institutions communautaires a contribué à atténuer l'impact de la crise, sans toutefois les en préserver complètement. Par ailleurs, l'effet dit «d'auréole» de l'appartenance à l'UE — qui fait que les nouveaux États membres bénéficient de marges obligataires plus faibles, en dépit des vulnérabilités de certains pays — s'est estompé, tandis que la différenciation entre les pays s'est accrue.



En conséquence, les politiques de sortie de crise vont être différentes d'un pays à l'autre — mais le sort des pays émergents d'Europe dans leur ensemble, dépend de la voie que suivront les pays avancés. Tous les pays ne sont pas touchés de la même façon et ces différences devront être prises en considération dans leurs ripostes. Par exemple, les pays exportateurs de matières premières doivent procéder à une correction rapide pour faire face à la grave dégradation des termes de l'échange et les pays dont la politique macroéconomique récente n'était pas suffisamment prudente, d'où leurs gros déficits budgétaires ou extérieurs courants ou leur dette publique élevée, ne pourront pas faire l'économie d'un resserrement budgétaire considérable. Dans le même temps, la reprise dépend de l'amélioration de la conjoncture extérieure, qui est elle-même tributaire de la résolution rapide de la crise dans les pays avancés.

Le comportement du secteur bancaire, qui a joué un rôle central avant la crise sera sans doute aussi un facteur déterminant de la rapidité de la reprise. Les banques ont eu une politique de provisionnement procyclique, d'où la nécessité de les recapitaliser pour éviter une pénurie de crédit de vaste envergure. En outre, les ménages — par tradition relativement peu endettés — sont devenus tributaires des prêts bancaires pour financer leurs dépenses. Il en découle que la contraction du crédit pourrait avoir une incidence négative sur la capacité de dépense des ménages, et retarder la reprise.

Dans l'immédiat, des injections de capitaux publics et privés dans les banques s'imposent, afin d'étayer la confiance dans le secteur bancaire et de faire remonter le crédit à un niveau sain. Cette recapitalisation serait un gaspillage si elle ne va pas de pair avec le renforcement de l'appareil de surveillance et de la régulation, qui passe par une plus forte coopération entre les autorités des pays d'origine et d'accueil des banques transnationales et la mise en place de règles de prévoyance pour que les banques constituent des réserves durant les périodes fastes pour s'en servir en temps de crise. Plus généralement, les pays doivent renforcer leurs normes prudentielles — la réglementation obligeant les banques à détenir davantage de fonds propres lorsqu'elles consentent des prêts à risques ou se financent en empruntant à court terme à l'étranger — afin de maîtriser les flux de capitaux bancaires. Ces apports de capitaux ont aidé les revenus de la région à converger vers le niveau des pays avancés, mais ont souvent déclenché une suite de booms du crédit éphémères et ingérables.

Il est encore plus essentiel de privilégier des politiques macroéconomiques avisées. Il est nécessaire que les pouvoirs publics fassent renaître la confiance en renforçant les institutions fondamentales pour dissiper les doutes quant à la viabilité à long terme des finances publiques qui pourraient freiner la reprise. Les coûts de financement élevés entravent actuellement la relance budgétaire dans la majeure partie de la région et un nouveau resserrement des finances publiques pourrait s'imposer dans certains pays pour raviver la confiance dans la politique gouvernementale. Le renforcement des institutions clés pourrait grandement contribuer à maîtriser les coûts de financement et à ancrer les anticipations quand à la date d'entrée dans la zone euro. La clarification de la feuille de route en vue du passage à l'euro pourrait dissiper les craintes quant à l'effet négatif de la dépréciation du change sur les bilans du secteur privé, qui recourt très fréquemment aux emprunts en devises dans la plupart des pays émergents d'Europe.