

Bulletin du FMI

Hongrie : les marchés se stabilisent, mais du chemin reste à parcourir

Bulletin du FMI en ligne

12 janvier 2009

- Une économie lourdement endettée frappée par la crise financière mondiale
- Un montage de 25 milliards de dollars EU mis en place par le FMI et d'autres bailleurs de fonds a permis de stabiliser les marchés financiers
- Le Directeur général se rend à Budapest pour dresser un bilan du programme appuyé par le FMI

En novembre dernier, le FMI approuvait un prêt de 12,3 milliards d'euros (15,7 milliards de dollars EU à cette date) à l'appui d'un programme destiné à dissiper les tensions sur les marchés financiers et à soutenir l'activité économique. Les marchés se sont certes stabilisés, mais il reste un long chemin à parcourir selon James Morsink, Chef de mission en Hongrie.

Dans un entretien accordé à Maureen Burke du *Bulletin du FMI*, M. Morsink dresse un bilan de l'économie hongroise à la veille de la visite du Directeur général, Dominique Strauss-Kahn, à Budapest le 13 janvier. M. Strauss-Kahn rencontrera de hauts responsables hongrois pour traiter de la conjoncture économique mondiale et des progrès enregistrés par le pays dans le cadre du programme économique appuyé par le FMI.

Le Bulletin en ligne : Quelle est la cause principale des déboires économiques de la Hongrie?

James Morsink : Il faut y voir l'effet conjugué d'un niveau d'endettement élevé et de la crise financière mondiale. La Hongrie a été touchée de plein fouet. La principale source de vulnérabilité de l'économie hongroise réside dans les emprunts excessifs des secteurs public et privé. L'endettement public représente environ 67 % du PIB, conséquence des gros déficits budgétaires qui ont marqué la première moitié de cette décennie. La dette du secteur privé s'est également alourdie très vite, la dette extérieure brute se situant à près de 100 % du PIB. Qui plus est, les crédits bancaires aux entreprises et aux ménages sont, pour l'essentiel, libellés en devises, ce qui rend le secteur privé d'autant plus vulnérable à une dépréciation du taux de change.

Le Bulletin en ligne : Quelles sont les mesures qui s'imposent pour remettre l'économie d'aplomb?

James Morsink : Les finances publiques et le secteur bancaire sont les principaux points sensibles de l'économie hongroise. L'État étant fortement endetté, il doit convaincre les détenteurs de cette dette — ou ceux qui pourraient être amenés à la financer — qu'il sera en mesure de respecter ses engagements. Pour ce faire, il doit donner des preuves tangibles d'un

ajustement des finances publiques. C'est précisément là le principal objectif de la politique budgétaire menée dans le cadre du programme appuyé par le FMI. Ce programme vise par ailleurs à préparer le secteur bancaire aux risques liés au ralentissement de l'économie hongroise, lequel diminuera la qualité des crédits, et à la crise financière actuelle, qui provoque un resserrement des liquidités bancaires. Le parlement vient juste de promulguer une loi de soutien au secteur bancaire dont les principaux volets sont la création d'un mécanisme de renforcement des fonds propres et la mise en place d'un guichet de garantie des prêts bancaires.

Le Bulletin en ligne : La Hongrie devrait-elle envisager un plan de relance pour sortir du marasme économique?

James Morsink : Non. Pour soutenir au mieux l'activité, la politique budgétaire doit avant tout veiller à la viabilité de la dette publique. Les investisseurs ne seront disposés à financer l'État hongrois que s'ils sont convaincus que celui-ci sera en mesure de respecter ses engagements. Pour entretenir leur confiance, l'État doit renforcer ses finances. Un plan de relance aurait précisément l'effet contraire : il affaiblirait les finances publiques et ébranlerait la confiance des investisseurs au risque de provoquer un ralentissement encore plus brutal.

Le Bulletin en ligne : Comment le programme parviendra-t-il à réduire la dette publique tout en protégeant les ménages pauvres et à revenu fixe?

James Morsink : L'un des principaux objectifs du programme est de protéger les populations pauvres des effets de la compression des dépenses publiques. Par exemple, le programme prévoit un plafonnement du 13^e mois de pension, au lieu de supprimer cette prestation, pour protéger les retraités à revenu modeste. À terme, il importera de mieux cibler les prestations sociales de sorte qu'elles profitent aux populations qui en ont le plus besoin.

Le Bulletin en ligne : Où en est le programme appuyé par le FMI et quelles sont les perspectives économiques de la Hongrie pour 2009?

James Morsink : Le programme est sur la bonne voie. Pour l'instant, les marchés financiers se sont stabilisés, signe que le programme fonctionne. Le taux de change est globalement stable, le rendement des titres d'État est en repli, les banques étrangères ont continué d'apporter leur soutien à leurs filiales hongroises et les réserves internationales augmentent. Autrement dit, les perspectives économiques sont plus encourageantes qu'elles ne le seraient autrement. En maintenant le cap du programme et avec un redressement de l'économie mondiale, la Hongrie devrait connaître une croissance positive en 2010.

Le Bulletin en ligne : Comment jugera-t-on de la réussite du programme?

James Morsink : Il ne suffira pas de stabiliser les marchés financiers, il faudra également stabiliser l'économie et jeter les bases d'une croissance vigoureuse et durable. Pour ce faire, les autorités devront opérer l'ajustement budgétaire envisagé dans le programme et fournir

l'accompagnement voulu au secteur bancaire. Elles pourront ainsi enrayer le déclin de l'activité économique et amorcer une reprise économique.

Le Bulletin en ligne : Quel sera le rôle du FMI dans la restructuration et la recapitalisation des banques?

James Morsink : La situation des banques hongroises était solide lorsque les turbulences se sont déclenchées. Elles ont toutefois été touchées par la crise mondiale sur le flanc des liquidités et le ralentissement de l'économie mondiale mettra leurs fonds propres à rude épreuve. Autrement dit, il ne s'agit pas autant de *re*-capitaliser ou de *re*-structurer les banques que de procéder à des relèvements préventifs de leurs fonds propres. La nouvelle loi de soutien au secteur bancaire est déterminante, car elle met à disposition les fonds publics pour couvrir cette éventualité.

Le Bulletin en ligne : On parle d'un accord secret entre la Hongrie et le FMI, on entend même dire que le FMI facturerait un taux d'intérêt supérieur à la normale. Qu'y a-t-il de vrai?

James Morsink : Tout est dit dans la [lettre d'intention](#). Il n'y a pas d'autres conditions, pas plus que d'accord secret. Pour ce qui est du taux d'intérêt, la Hongrie se voit appliquer le même taux que n'importe quel autre pays qui emprunte auprès du FMI. Le taux d'intérêt repose sur le taux des droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, soit une moyenne de taux d'intérêt pratiqués dans les grands pays avancés. Le taux des DTS est flottant; aujourd'hui il est inférieur à 1 %. Il y a par ailleurs une marge de 1 %. Lorsque le montant des prêts est important par rapport à la quote-part du pays, le FMI prélève des commissions additionnelles. La quote-part de la Hongrie est légèrement supérieure à 1 milliard de DTS (1,2 milliard d'euros). Pour les montants qui se situent entre 200 et 300 % de la quote-part, la commission additionnelle est de 1 % et pour les montants qui dépassent 300 % de la quote-part, elle est de 2 %. Au total, le taux d'intérêt moyen sur les montants déjà empruntés au FMI par la Hongrie (4,2 milliards de DTS) est actuellement de 2,6 %.

Le Bulletin en ligne : Que serait-il advenu si le FMI n'avait pas apporté son concours financier?

James Morsink : Vu son niveau d'endettement extérieur très élevé, les investisseurs étrangers doivent être sûrs que la Hongrie respectera ses engagements. Le financement du FMI et de l'Union européenne fournit ces assurances et contribue à stabiliser les marchés financiers. S'il n'y avait pas eu de programme crédible ou d'aide extérieure, la situation financière se serait davantage dégradée et l'économie se serait encore plus affaiblie.

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