

Bulletin du FMI

ANALYSE DE MAREK BELKA

Europe: tirer les enseignements de la crise

Bulletin du FMI en ligne
24 février 2010

- L'enjeu est élevé pour la zone euro, où les problèmes budgétaires s'accumulent
- Les pays émergents d'Europe cherchent un nouveau modèle économique
- Il faut mener une politique budgétaire plus rigoureuse en phase d'expansion



Tramway à Varsovie. La Pologne donne l'exemple en matière de réglementation prudentielle du secteur financier (photo: Ipiphotos)

Alors que l'Europe s'engage dans le redressement attendu, de fortes différences persisteront dans les résultats économiques et les tensions financières, selon des représentants du FMI. Dans sa récente mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, le FMI prévoit pour 2010 une croissance du PIB de 1 % dans la zone euro et de 2 % dans les pays d'Europe centrale et orientale.

Pendant la crise, les pays de la zone euro ont profité de la stabilité relative de leur monnaie. Des pays émergents tels que la Lettonie, la Hongrie et la Roumanie ont dû solliciter une aide d'urgence de l'Union européenne et du FMI. Aujourd'hui, le pire de la crise étant derrière nous, les marchés réexaminent d'un œil critique les pays de la zone euro, et la Grèce, l'Espagne et le Portugal font aujourd'hui la une de l'actualité. Il reste à savoir où cette réévaluation conduira. De nouveaux problèmes surviennent aussi pour de nombreux pays émergents. Si la nature exacte de ces problèmes diffère largement d'un pays à l'autre, il existe des thèmes communs.

Dans une série récente d'articles sur son bloc-notes, Marek Belka, Directeur du Département Europe du FMI et ancien ministre des finances et premier ministre, présente des enseignements que les dirigeants devraient tirer de la crise. Voici un bref résumé des six articles qu'il a affichés sur son bloc-notes.

Comment s'affranchir des mesures anticrise en Europe

Il est très important de choisir le bon moment pour s'affranchir des mesures extraordinaires adoptées pour combattre la crise économique et financière mondiale. Un affranchissement trop rapide risque de compromettre le redressement, mais une sortie trop tardive pourrait provoquer la prochaine crise. En outre, un manque de coordination entraînerait une nouvelle montée de l'instabilité financière.

La reprise étant encore fragile, les politiques budgétaires et monétaires doivent continuer de la soutenir. Toutefois, il faut se soucier de la hausse de l'endettement public et du risque d'un changement d'opinion négatif quant à la viabilité des finances publiques. Pour éviter ce risque, les pays doivent annoncer dès maintenant des programmes crédibles de rééquilibrage budgétaire.

En ce qui concerne le système financier, il faut veiller à ce que le soutien extraordinaire qui a été accordé aux banques et à d'autres établissements financiers ne devienne pas une habitude. Il est donc temps de commencer à s'affranchir progressivement de ces mesures. Entre-temps, il ne faut pas oublier qu'il est nécessaire d'opérer des réformes fondamentales dans ce secteur.

Après la crise, l'enjeu reste élevé pour la zone euro

L'euro — et la Banque centrale européenne (BCE) — se sont avérés des garde-fous importants contre la propagation de la crise. Des pays dont la monnaie aurait probablement fortement fluctué s'ils n'avaient pas fait partie de la zone euro sont restés stables. Mais alors que la crise s'étendait, il est devenu clair que les pays de la zone euro étaient touchés de manière très différente. Les marchés s'en sont rendu compte et les primes sur les obligations souveraines ont divergé.

La BCE a mis en place un cadre monétaire solide et a bien réagi devant l'énorme défi auquel nous avons fait face récemment. La conjoncture mondiale relativement favorable qui a caractérisé les 10 premières années d'existence de l'euro a apaisé l'inquiétude concernant les résultats économiques divergents au sein de la zone euro. Mais ce répit n'existe plus. La BCE et l'Union européenne sont en train de mettre en place de nouvelles institutions et règles afin de créer une Europe plus solide. Le sort de ces efforts déterminera le cap de l'Europe et le rôle de l'euro au cours des 10 prochaines années et au-delà.

Se préparer à participer à la zone euro

Les nouveaux pays membres de l'Union européenne devraient-ils accélérer ou retarder leur participation à la zone euro? Quelles sont les conditions du succès? La réponse à la première question dépend dans une large mesure du régime de change.

Pour les pays de petite taille et à l'économie très ouverte qui appliquent un taux de change fixe (les trois pays baltes et la Bulgarie), il n'y a pas vraiment d'autre solution que de chercher à participer à l'union économique et monétaire dès que possible. L'Estonie et la Lituanie ont démontré qu'elles étaient capables de maintenir la rigueur budgétaire et même la Lituanie a pris des mesures d'ajustement draconiennes face à la crise.

C'est moins évident pour les nouveaux pays membres de plus grande taille, auxquels, dans l'ensemble, un régime de change flexible a été bénéfique. Les pays candidats doivent se demander s'ils sont prêts pour fonctionner dans la zone euro. S'il existe des différences entre les pays, plusieurs facteurs sont de bon augure. Les nouveaux pays membres ont réussi ces dernières années à adapter leur structure de commerce et de production à de nouvelles opportunités, et ils se sont intégrés de plus en plus aux pays membres de l'union économique et monétaire et à d'autres nouveaux pays membres. La productivité a augmenté, le marché de l'emploi est souple et la mobilité de la main-d'oeuvre, y compris à travers les frontières, est élevée.

Redynamiser la croissance dans les pays émergents d'Europe

Dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale, le PIB progressera cette année — une nette différence par rapport à 2009. Toutefois, il est peu probable que la croissance retrouve les taux élevés d'avant la crise. Les exportations sont en train de se redresser, mais la demande intérieure devrait rester faible. L'histoire montre que lorsque l'expansion du crédit prend fin, les consommateurs ont tendance à réduire leurs dépenses et à rembourser leurs dettes.

Pour redynamiser la croissance, les pays émergents d'Europe doivent privilégier l'industrie manufacturière et les services échangeables, plutôt que le bâtiment, l'immobilier et la banque. Les pays d'Europe centrale et orientale devront trouver des créneaux sur le marché mondial où ils peuvent se spécialiser et rattraper leur retard en accroissant leur part du marché, et réduire leur dépendance à l'égard du secteur des biens non échangeables en tant que moteur de la croissance.

Les pays émergents d'Europe doivent gérer des flux de capitaux élevés

Dans les pays émergents en Europe, le passage d'une économie planifiée au capitalisme a entraîné une ouverture rapide et presque totale au commerce et aux capitaux étrangers. Dans les années qui ont précédé la crise, les capitaux étrangers affluaient dans la région et les banques en particulier. Ces apports de capitaux ont provoqué une expansion du crédit. Ensuite, le crédit s'est effondré lorsque la crise a frappé. Bien que le retrait des capitaux étrangers ait été moins brutal qu'on ne le craignait initialement, il est clair que les flux de capitaux élevés d'avant la crise étaient insoutenables et déstabilisateurs.

Dans notre économie fortement mondialisée, les flux de capitaux élevés et rapides à travers les frontières sont un fait acquis. Les pays émergents doivent trouver les moyens de gérer ces flux de manière à ne pas aviver les cycles de surchauffe, tout en laissant la voie ouverte à l'investissement productif (et, espérons-le, stable). Cela signifie qu'il faut utiliser tous les outils disponibles, et en particulier utiliser davantage la réglementation prudentielle, et qu'il ne faut pas exclure un contrôle des capitaux.

Les enseignements de la crise pour les dirigeants européens

M. Belka s'inspire de sa propre expérience de dirigeant pour présenter des enseignements que les pays réformateurs d'Europe orientale devraient tirer de la crise.

- **Une bonne politique économique et des institutions solides sont importantes.** Les pays menant une politique budgétaire insoutenable et ayant des institutions fragiles ont été les premiers à rencontrer des problèmes.
- **Des finances publiques saines sont assurées en phase d'expansion.** Si des dirigeants pensent qu'ils peuvent assouplir leur politique en période de croissance et de prospérité, plutôt que d'économiser pour les mauvais jours, ils peuvent dire adieu à la relance budgétaire lorsqu'elle est nécessaire ou au jeu des stabilisateurs automatiques pendant une récession.
- **Les entrées de capitaux sont bénéfiques à la croissance, mais certaines sont meilleures que d'autres.** Les entrées de capitaux qui rehaussent le potentiel de production méritent d'être soutenues, mais celles qui ne font que stimuler la demande doivent être surveillées de près et être limitées si nécessaire.
- **La vente de banques locales à des étrangers (très controversée initialement dans certains pays émergents) s'est avérée être une idée plutôt bonne.** Ce qui est vraiment important, c'est de savoir si les banques ont un modèle d'entreprise viable, qui dépend d'un financement stable (par exemple par une maison-mère solide) plutôt que du marché de gros mondial.
- **L'autoréglementation du secteur privé a ses limites.** L'État est chargé en dernier ressort de garantir la stabilité et la concurrence loyale.
- **Pragmatisme, pragmatisme, pragmatisme.** Il convient d'affiner les conseils donnés aux pays émergents. L'expérience des dirigeants doit évoluer parallèlement au développement de leur économie.

En cas de besoin, on peut compter sur le FMI. Le FMI écoute, apprend et s'adapte. Il n'est pas là pour punir, mais bien pour soigner, même si cela fait peut-être mal à court terme.

Pour lire en entier tous les articles du bloc-notes sur l'Europe, veuillez consulter [iMF Direct](#).