

# Bulletin du FMI

## BILAN DE SANTÉ ÉCONOMIQUE

### Zone euro : la croissance passe par le rétablissement de la confiance

Bulletin du FMI en ligne  
21 juillet 2010



Le FMI prévoit une reprise lente et fragile dans la zone euro, avec une moyenne de croissance du PIB de tout juste 1 % pour 2010. (photo : Newscom)

- Des tests de résistance crédibles pour rétablir la confiance
- Des mesures s'imposent pour rééquilibrer les finances publiques et relancer la croissance
- L'heure est venue de renforcer la gouvernance économique de la zone euro

Alors qu'elle s'apprêtait à se remettre sur pied au lendemain de la crise mondiale, l'économie de la zone euro a été secouée par les inquiétudes liées à l'endettement de certains pays membres. Cette tourmente a assombri les perspectives d'une forte reprise tant au niveau européen que mondial. Les prévisions du FMI tablent en effet aujourd'hui sur une croissance moyenne de tout juste 1% pour 2010, puis de 1¼ % pour 2011.

Les mesures énergiques prises par les membres de l'Union européenne pour mettre en place un mécanisme européen de stabilisation destiné à aider les pays en difficultés ont permis de calmer le jeu, de même que les plans d'austérité annoncés par un certain nombre de pays, notamment la Grèce, l'Irlande, l'Espagne et le Portugal. La Banque centrale européenne (BCE) s'est également avérée être un point d'ancrage tout au long de la crise. À l'issue d'un intense débat, il a maintenant été décidé que les résultats des tests de résistance réalisés sur un vaste éventail d'établissements bancaires des 27 pays membres vont être publiés le 23 juillet. De bons résultats devraient apaiser les inquiétudes sur la santé des grandes banques européennes et doper la confiance dans la zone euro.

C'est là une évolution positive. Mais pour parvenir à une reprise soutenue, le FMI explique dans son bilan de santé annuel des 16 pays membres de la zone euro, qu'il sera essentiel de prendre des mesures concertées pour rééquilibrer les finances publiques de l'ensemble de la zone euro, et de suivre ensemble une stratégie destinée à relancer la croissance et créer des emplois. La reprise de la croissance est non seulement importante en soi, — mais elle est indispensable pour dissiper tous les doutes sur la dette publique.

Ce bilan, examiné par le Conseil d'administration du FMI le 19 juillet, insiste aussi sur la nécessité de réformer la gouvernance économique de la zone euro.

#### **Doper la confiance dans le système financier**

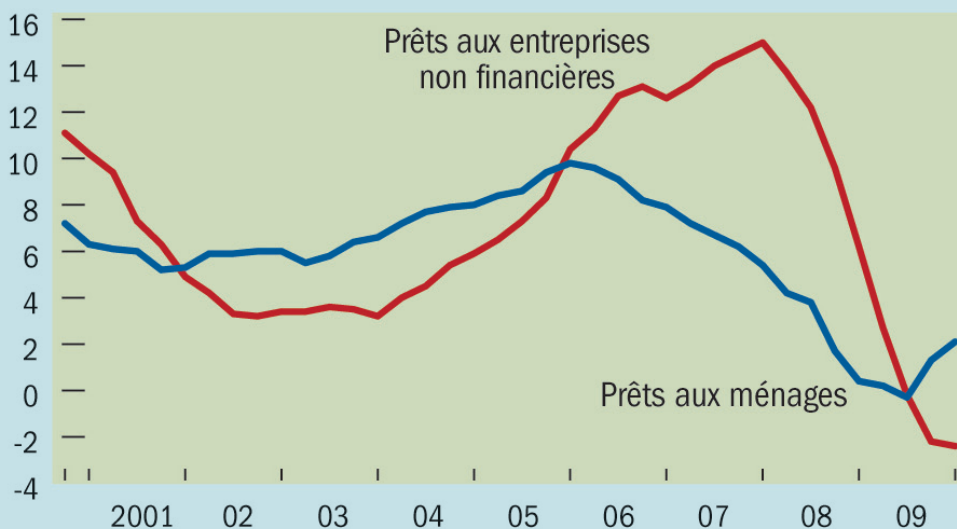
Le bon fonctionnement du système financier sera fondamental pour consolider la reprise, qui pour le moment est modérée et inégale au sein de la zone euro. Mais des craintes persistantes à l'égard des finances publiques risquent de porter atteinte au système financier, explique le

FMI dans son bilan. Les problèmes du système financier vont à leur tour menacer l'économie réelle, car ils compliquent particulièrement la vie des petites et moyennes entreprises, celles qui dépendent d'un système bancaire solide pour pouvoir continuer à créer des emplois et assurer l'essentiel de la fourniture de biens et de services aux ménages (voir graphique 1).

## Chute libre

Les prêts bancaires de la zone euro, tombés en chute libre au cours de la crise économique mondiale, ne se sont toujours pas relevés.

(Croissance des prêts bancaires, pourcentage de variation en glissement annuel)



Source : Banque centrale européenne.

Pour évaluer la santé sous-jacente du système bancaire, les autorités de la zone euro soumettent actuellement les plus grands établissements bancaires à des «tests de résistance» destinés à simuler quel serait le fonctionnement des banques dans des situations extrêmes de difficultés économiques et financières. En Europe, ces tests de résistance sont réalisés sous la surveillance des instances nationales de contrôle des pays participant à cet exercice, et sont coordonnés par le Comité européen des contrôleurs bancaires. Ils ont pour but d'éprouver la résistance des grandes banques aux pertes sur prêts accordés aux entreprises et aux ménages, et d'évaluer l'effet d'un recours constant au soutien de l'État sur le système bancaire de la zone euro.

Du fait qu'ils couvrent un vaste éventail d'institutions et de risques, ces tests devraient être considérés comme crédibles. Pour doper la confiance dans toute la mesure du possible, le rapport du FMI recommande que les résultats soient communiqués dans leur intégralité et

qu'un réel suivi soit assuré. Idéalement, les banques devraient être en mesure de reconstituer leurs fonds propres, quel qu'en soit le montant, auprès de sources privées. Mais un soutien de la part de sources publiques peut s'avérer nécessaire et à cet égard, le rapport se félicite de la décision prise récemment par un grand nombre de pays de la zone euro de prolonger leurs programmes de recapitalisation et de garantie du crédit.

Apaiser les tensions du système bancaire constitue également un facteur clé pour permettre aux consommateurs, aux entreprises et aux autres agents économiques de bénéficier du faible niveau des taux directeurs de la BCE. Celle-ci a intensifié ses opérations exceptionnelles pour assurer suffisamment de liquidités et contribuer à alléger la pression. Ces mesures sont parfaitement appropriées face aux conditions difficiles qui prédominent sur les marchés. Mais à moyen terme, c'est entre elles que les banques doivent travailler plutôt qu'avec la banque centrale, pour assurer que le système financier fonctionne correctement.

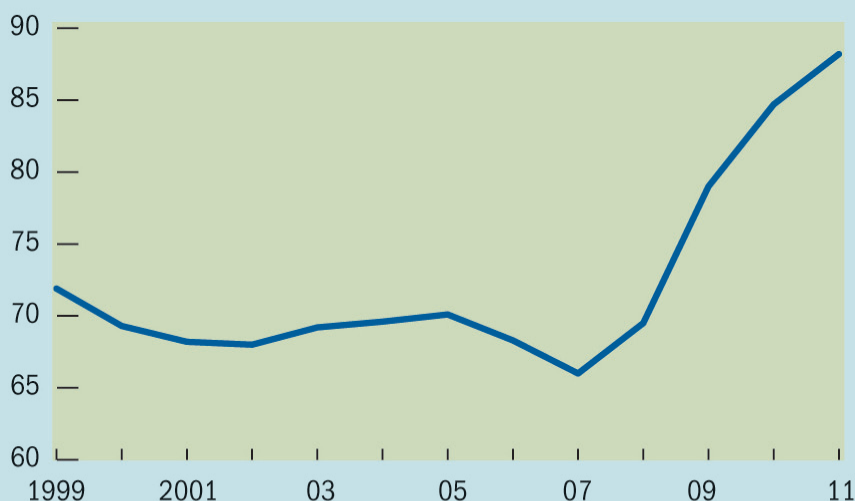
### **Rééquilibrer les finances publiques**

Les craintes de voir les déficits se creuser et les dettes augmenter sont au cœur de la crise de confiance qui frappe aujourd'hui la zone euro (voir graphique 2). Pourtant la politique budgétaire a elle aussi joué un rôle essentiel pour éviter que la situation n'empire et pour soutenir la relance. Pour concilier ces exigences, la zone euro a adopté, à juste titre, une position budgétaire globalement neutre en 2010, avec un rééquilibrage qui devrait commencer en 2011. Quelques grands pays, comme l'Allemagne en particulier, maintiennent leur politique de relance, ce qui compense le resserrement opéré par les pays qui n'ont pas d'autre choix que d'entreprendre un ajustement budgétaire immédiat, étant donné les tensions sur le marché.

## Remettre les finances publiques d'aplomb

Les craintes de voir les déficits se creuser et les dettes augmenter expliquent la récente tourmente sur les marchés de la zone euro.

(Dette des administrations publiques<sup>1</sup>, en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne; *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les données de 2010 et 2011 se basent sur les dernières prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI.

Mais la viabilité à moyen terme doit être assurée dans tous les pays. L'Allemagne et un petit nombre d'autres pays ont montré la voie en définissant des programmes particuliers de rééquilibrage progressif et soutenu. Les autres pays devront leur emboîter le pas pour dissiper les craintes d'une fuite en avant de la dette publique.

Pour réduire leurs déficits, les pays doivent s'assurer que les mesures qu'ils prennent, de par leur nature et leur qualité, sont le plus favorable possible à la demande. À partir de là, la solution à adopter consiste à réduire les dépenses de façon sélective plutôt que systématique. Une autre solution utile consiste à remédier aux distorsions de la fiscalité, en élargissant notamment l'assiette de l'impôt ou en modifiant sa structure.

Les administrateurs du FMI, lors de leur discussion, ont insisté sur la nécessité de résoudre un problème persistant, celui de la faiblesse de la croissance. Une croissance forte est non seulement importante en soi, mais elle est essentielle pour écarter les craintes liées à la dette publique. Les priorités sont bien connues : elles sont spécifiques à chaque pays et bien énoncées dans les stratégies du traité de Lisbonne et de l'UE 2020. Il n'est pas nécessaire de mettre en place un nouveau processus au long cours, mais les mesures doivent être immédiates et ne doivent pas se limiter aux pays confrontés à des déséquilibres excessifs.

Elles doivent être adoptées par l'ensemble de la zone euro de façon à créer la confiance, faire preuve de cohésion et améliorer les perspectives générales d'investissement et de croissance.

### **Adapter la gouvernance économique de la zone euro**

La crise a démontré que les politiques adoptées manquaient de discipline pour permettre à l'Union monétaire européenne de fonctionner en toute efficacité. De là est né un débat sur la façon de combler les lacunes de la gouvernance économique au sein de la zone euro. Il est essentiel que les propositions actuellement envisagées entraînent des changements de grande envergure dans les structures existantes :

- Une discipline budgétaire est indispensable. Il est certes important de prévoir des sanctions plus fortes et de coordonner les procédures budgétaires, mais à long terme, il sera essentiel que l'autorité politique passe à l'échelle de l'ensemble de la zone euro, avec par exemple des règles contraignantes sur les déficits. Bien entendu, cela ne doit pas empêcher que les réglementations nationales soient encore renforcées pour tenir compte de la nécessité de plafonner les déficits.
- D'importantes réformes structurelles devront également être mises en œuvre. Pour que l'Union monétaire européenne réussisse, il est indispensable de parvenir à un certain niveau d'harmonisation de la fiscalité du travail, de la protection de l'emploi et des régimes d'assurance chômage d'une part, et à une plus grande convergence des règles administratives et des réglementations des marchés des produits d'autre part.
- En matière de stabilité financière, les institutions de l'UE ont bien avancé dans leur travail pour que d'ici la fin de l'année soient établies des réglementations en matière prudentielle et de risques systémiques. Faire de même en matière de gestion de risques et de résolution de crises permettrait de combler les dernières lacunes.

La zone euro a été confrontée ces derniers mois à de dures épreuves. La tourmente actuelle s'explique par des politiques non viables dans certains pays, par le retard pris dans l'assainissement du système financier, et par l'absence de progrès pour corriger les faiblesses de la gouvernance économique, mises en évidence par la crise mondiale. Des mesures sont actuellement en cours de mise en place dans tous ces domaines et si cette dynamique se maintient, elle devrait permettre à la reprise de gagner solidement du terrain.