

# Bulletin du FMI

## BILAN DE SANTÉ ÉCONOMIQUE

### Le FMI engage la zone euro à prendre des mesures fermes face à la crise

Bulletin du FMI en ligne  
18 juillet 2012



La crise dans la zone euro a atteint un stade critique. Une union bancaire et une intégration budgétaire plus poussée sont nécessaires pour préserver la viabilité de l'union monétaire (photo: Lex van Lieshout/ANP/Newscom)

- La crise dans la zone euro a atteint un stade critique, comme en témoignent les vives tensions sur les marchés financiers
- Il faut établir une union bancaire et approfondir l'intégration budgétaire pour préserver la viabilité de l'union monétaire
- La politique monétaire doit soutenir la demande, mais il est essentiel d'opérer des réformes structurelles pour accélérer la croissance à long terme

La crise dans la zone euro a atteint un stade critique : dans certaines parties de la région, les tensions sont vives sur les marchés financiers. Dans sa dernière évaluation de l'évolution économique dans la zone euro, le FMI invite à s'engager résolument sur la voie d'une union bancaire et budgétaire afin de renforcer l'union monétaire.

La croissance du PIB dans la zone euro devrait être de -0,3 % en 2012 et de 0,9 % en 2013. Le rythme de l'ajustement budgétaire est particulièrement rapide dans les pays de la périphérie durement touchés par la crise, ce qui pèse sur les perspectives de croissance. Le rééquilibrage prévu pour 2012-13 va de plus de 4 points de pourcentage du PIB à Chypre, au Portugal, en Grèce et en Espagne, à 0,5 point de pourcentage ou moins en Allemagne, en Autriche, en Finlande et au Luxembourg. Le taux de chômage devrait continuer de varier largement dans la région, de 5 % en Allemagne à 24 % environ en Espagne cette année.

« Dans l'immédiat, il est prioritaire pour la zone euro d'établir une union bancaire et d'approfondir l'intégration budgétaire. Cela contribuerait à freiner la baisse de confiance dans l'ensemble de la région, à abaisser les coûts d'emprunt pour les pays qui sont confrontés à une forte pression des marchés, à briser le cercle vicieux entre les États et des banques, et à réduire le risque de contagion dans toute la zone euro », selon Mahmood Pradhan, Directeur adjoint du Département Europe du FMI et chef de mission pour la zone euro.

Dans une entrevue accordée au *Bulletin du FMI*, le magazine en ligne du FMI, M. Pradhan examine l'évolution économique récente dans la région, les perspectives et les mesures qui sont nécessaires pour mettre fin à l'escalade des risques. Il examine aussi les mesures qui seraient à prendre pour rehausser le potentiel de croissance de la zone euro (voir encadré ci-dessous).

***Des mesures budgétaires, monétaires, financières et structurelles importantes ont été prises pour combattre la crise :***

- Les autorités nationales ont engagé des programmes ambitieux de réduction de leur déficit budgétaire et de leur dette publique.
- Le pacte budgétaire a réaffirmé les engagements pris dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance, et oblige les pays à inclure des règles d'équilibre budgétaire structurel dans leur législation nationale.
- Les dirigeants européens se sont accordés sur un pacte de croissance qui stimulera la croissance, l'investissement et l'emploi.
- La Banque centrale européenne fournit aux banques des liquidités abondantes à des conditions relativement avantageuses, notamment par le biais de ses opérations de refinancement à long terme, et à des taux d'intérêt au plus bas.
- Les dirigeants européens sont convenus de créer un mécanisme unique de contrôle bancaire, qui, à l'aide de garanties communes, contribuera à briser le cercle vicieux entre les États et les banques.
- Lorsqu'il sera ratifié, le mécanisme européen de stabilité deviendra un mécanisme de soutien permanent qui pourra fournir une aide financière aux pays membres, avec une capacité de prêt à long terme de 500 milliards d'euros.
- La recapitalisation par l'Autorité bancaire européenne renforcera les bilans des banques en 2012.

***Bulletin du FMI en ligne : Le FMI a déclaré récemment que la crise dans la zone euro a atteint un stade critique. Que voulez-vous dire exactement?***

**M. Pradhan :** Nous parlons des indices manifestes des tensions très vives sur un certain nombre de marchés financiers. Les primes de risque ont atteint récemment un record pour la zone euro dans certains pays, en particulier en Espagne et en Italie. Cela vaut pour les États, ainsi que pour les entreprises et les ménages qui empruntent.

Cela signifie que le cercle vicieux entre les États, les banques et l'économie réelle est plus solide que jamais. En conséquence, les marchés financiers sont de plus en plus fragmentés. En d'autres termes, les coûts d'emprunt sont très élevés pour certains pays, mais au plus bas pour d'autres, parce que les capitaux se déplacent des pays périphériques du sud de la zone vers des pays plus sûrs en Europe du Nord.

Cela ne cadre pas avec une union économique qui fonctionne bien. Le mécanisme de transmission monétaire est défaillant. La politique monétaire commune ne fonctionne pas comme prévu.

***Bulletin du FMI en ligne : À court terme, quelles mesures sont nécessaires pour compenser les effets de l'ajustement en cours et soutenir la croissance dans la zone euro ? Pensez-vous que les décisions prises récemment par les dirigeants de la zone euro sur une stratégie de croissance seront utiles ?***

**M. Pradhan :** Pour les dirigeants de la zone euro, la croissance et la stabilité financière sont les deux grands enjeux aujourd'hui. Les pays touchés par la crise ont grand besoin de croissance pour se sortir du piège de leur dette. Mais qui dit croissance dit soutien de la demande, alors même que les budgets sont en train d'être rééquilibrés. Ce soutien doit venir de la politique monétaire commune et de la politique budgétaire dans les autres pays.

La politique monétaire commune dans la zone euro devrait rester accommodante pendant une période prolongée. Il est possible de réduire les taux directeurs un peu plus. Selon nous, la Banque centrale européenne devrait envisager de prendre de nouvelles mesures non conventionnelles (par exemple, d'assouplissement quantitatif) pour soutenir les marchés financiers dans les pays qui sont soumis à de fortes pressions.

La politique budgétaire aussi peut soutenir la demande. Il est vrai que l'ajustement budgétaire est inévitable dans beaucoup de pays qui sont confrontés à un déficit et à une dette élevés. Mais dans les pays qui sont moins en difficulté, le rythme de l'ajustement budgétaire est à juste titre plus graduel.

En outre, le pacte de croissance qui vient d'être annoncé devrait stimuler la croissance en conduisant à une augmentation de l'investissement dans les infrastructures dans la zone euro.

***Bulletin du FMI en ligne : Quelles mesures les pays actuellement soumis aux pressions du marché doivent-ils prendre pour rétablir la confiance ?***

**M. Pradhan:** Ces pays doivent accorder la priorité à la réduction des déficits pour rétablir la solidité des finances publiques. Cela les aidera à rétablir la confiance, notamment chez les investisseurs, et leur permettra d'emprunter à des taux raisonnables.

Deuxièmement, ils doivent accroître la transparence de leur système bancaire afin de mesurer l'ampleur des tensions. Il s'agit de procéder à l'évaluation indépendante des besoins de recapitalisation des banques. Dans cette optique, le vaste effort en cours en Espagne — où les auditeurs externes évalueront l'ampleur des problèmes du système bancaire espagnol — est louable. Ce type d'évaluation contribue à rehausser la crédibilité vis-à-vis des marchés tout en appuyant les efforts consentis par l'Europe pour déterminer le volume d'assistance nécessaire à la recapitalisation du système bancaire.

Mais il est essentiel que ces mesures soient étayées par les efforts collectifs de la zone euro, notamment une politique monétaire favorable et le pare-feu européen — le Mécanisme européen de stabilité. Nous sommes encouragés par le fait que le programme de recapitalisation espagnol sera appuyé par les ressources financières communes de la zone euro.

Enfin, les pays périphériques de la zone euro doivent également améliorer à la longue leurs perspectives de croissance. Ils auront inévitablement besoin de mener des réformes structurelles — des marchés du travail et des produits en particulier — pour renouer avec la compétitivité.

***Bulletin du FMI en ligne : Le FMI est favorable à une intégration plus profonde du secteur financier. Les décisions récentes visant à établir une union bancaire et à***

**permettre au MES d'octroyer directement des capitaux aux banques sont-elles bien orientées?**

**M. Pradhan:** Oui, ce sont assurément des mesures pertinentes sur la feuille de route que nous avons élaborée cette année, lors des consultations au titre de l'article IV avec la zone euro. Permettez-moi cependant de souligner que le MES doit être ratifié par tous les États membres et mis en application le plus rapidement possible.

Le problème majeur de la zone euro est que les banques et les États sont excessivement interdépendantes en matière de financement. Une stratégie visant à briser ce lien en assistant les banques en difficulté avec des ressources communes dans le cadre d'une véritable union bancaire témoignerait d'un engagement ferme des décideurs européens à assurer la viabilité de l'union monétaire.

Une union bancaire complète devrait avoir trois éléments : d'abord, une supervision commune au niveau de la zone euro, surtout pour les grandes institutions systémiques ; ensuite, une assurance-dépôts commune ; et enfin, un mécanisme commun de résolution doté de ressources communes pour venir en aide aux banques en difficulté (voir l'encadré ci-dessous). Jusqu'ici, un engagement ferme a été pris sur un élément : le dispositif de contrôle bancaire de la zone euro. Aucune décision ferme n'a été prise sur les deux autres éléments.

***Mise en place d'une union bancaire***

La crise de la zone euro est en partie attribuable à une forte interaction pernicieuse entre États souverains et banques nationales : les banques prêtent à l'État, qui est en même temps leur ultime appui. Quand l'État a du mal à emprunter sur les marchés des capitaux à un coût raisonnable, les banques sont également confrontées à des problèmes de financement.

Une union bancaire de la zone euro aiderait à réduire ces interactions, en combinant trois éléments principaux.

- Un superviseur unique qui assure un contrôle unifié et empêche la fragmentation du marché.
- Une instance de résolution bancaire pour régler des problèmes des institutions financières en difficulté et faciliter une structuration ordonnée.
- Un régime d'assurance-dépôts pour rassurer les déposants que leur épargne est en sécurité et pour réduire le risque de mouvements brusques des dépôts dans la zone monétaire.

Les dirigeants européens comptent établir un cadre de supervision unique avant la fin de l'année. Les projets relatifs aux deux autres composantes ne sont pas encore élaborés.

Pour s'assurer que le poids de la dette et les défis du rééquilibrage budgétaire dans certains pays de la zone euro ne pénalisent pas toute la région, il faudra promouvoir l'intégration budgétaire. D'où la nécessité, à un certain moment, d'émettre des obligations communes assorties de garde-fous solides en matière de gouvernance pour assurer la discipline budgétaire au niveau national et limiter les risques d'aléa moral, préoccupation de nombreux dirigeants de la zone euro.

***Bulletin du FMI en ligne : Quelles sont les réformes structurelles nécessaires pour améliorer la compétitivité et la croissance ?***

**M. Pradhan:** Le souci d'améliorer les perspectives de croissance n'est pas l'apanage des économies d'Europe méridionale, même si leurs problèmes de compétitivité sont plus graves. Ainsi, quand nous parlons des réformes visant à accroître la compétitivité et à résoudre les problèmes de la croissance à long terme, nous pensons à toutes les économies de la zone euro

La réforme du marché du travail est nécessaire pour réduire les coûts de la main-d'oeuvre, doper la productivité et accroître la participation des travailleurs dans les économies du Sud. Pour promouvoir la compétitivité, il faut abaisser les coûts et mettre en oeuvre des réformes afin de faciliter l'accès aux marchés pour les entreprises

En outre, il faut investir davantage dans les infrastructures et le capital humain pour étayer la croissance et l'emploi. En stimulant la croissance à long terme, on améliore la dynamique de la dette dans ces économies. De façon plus générale, les réformes structurelles amélioreraient la résistance des économies méridionales. Dans les pays nordiques, la réforme du secteur des services est particulièrement importante pour accroître la productivité.