

# Bulletin du FMI

L'EUROPE EN 2010

## Europe : une reprise à vitesses multiples

Camilla Andersen  
Bulletin du FMI en ligne  
28 décembre 2009



«La crise s'est d'abord propagée par le truchement des échanges et n'a épargné aucun pays» (photo: Mihai Barbu/Reuters)

- Une relance modérée restera nécessaire en 2010 jusqu'à ce que la reprise s'affermisse
- La prudence budgétaire, un atout essentiel pour se prémunir contre la crise
- Le coût global de la crise est sans doute moins lourd en Europe du fait de la protection de l'emploi, mais la reprise n'en sera peut-être que plus lente

Selon Marek Belka, Directeur du Département Europe du FMI, en 2010 les pays européens ne s'affranchiront pas tous de la crise économique mondiale au même rythme, et le marché de l'emploi ne se redressera que progressivement.

En cette fin de 2009, Marek Belka souligne combien chaque pays européen a réagi différemment à la crise mondiale. Si l'effondrement des échanges et des flux de capitaux ne s'est pas manifesté partout avec la même intensité, cela s'explique davantage par le degré d'ouverture des économies et la qualité des politiques et institutions que par l'emplacement géographique à l'est ou à l'ouest. Dans un entretien accordé au *Bulletin du FMI en ligne* M. Belka rappelle que comme les pays sont partis de situations différentes, la reprise ne s'opérera pas partout au même rythme.

### ***Le Bulletin du FMI en ligne : 2009 aura été une année difficile pour l'Europe. Que nous réserve 2010 ?***

**M. Belka :** La crise qui a frappé l'Europe à la fin 2008 était sans précédent. Pour ce qui est de l'avenir immédiat, la seule chose que nous puissions dire avec certitude est que 2010 ne ressemblera en rien à 2009.

Nous nous trouvons en pleine reprise, une reprise qui n'est certes pas très robuste, mais manifestement la situation s'améliore. Curieusement les marchés se montrent beaucoup plus optimistes que nous face aux perspectives à court terme de l'Europe. Au FMI, nous nous intéressons à la structure de la reprise, et nous y voyons plusieurs forces à l'œuvre : celles qui animeront la reprise et celles qui risquent de la freiner. Autrement dit, nous devons nous attendre à une année intéressante, dont l'issue dépendra pour beaucoup des choix de politique économique.

Le défi à relever en 2010 consistera à concilier le maintien d'un accompagnement et le retrait progressif des mesures exceptionnelles. Par mesures exceptionnelles j'entends non pas tant la relance budgétaire que les initiatives adoptées sur le front financier et monétaire.

En Europe, l'état de santé du secteur bancaire laisse encore à désirer, mais le moment est venu de mettre fin aux mesures extraordinaires mise en place pour éviter l'effondrement du secteur (comme par exemple les garanties généralisées) et de cibler les institutions en difficultés. Nous savons que les problèmes se concentrent dans un petit nombre d'établissements, les gouvernements doivent donc focaliser leur attention en conséquence. Ils doivent veiller à ce que les banques aient suffisamment de fonds propres pour éponger les pertes sur prêts à venir et accorder des crédits. Les banques en difficultés vont devoir soit mobiliser des fonds propres et opérer une restructuration, soit se soumettre à un redressement.

***Le Bulletin du FMI en ligne : Pour les nombreux travailleurs qui ont perdu leur emploi quand la situation pourra-t-elle s'améliorer ?***

**M. Belka :** Le chômage — nous le savons tous — est un indicateur retardé. Le marché de l'emploi ne se redressera que lorsque l'activité économique aura repris. De manière très générale, on peut probablement miser sur un début d'embellie de l'emploi vers la fin de 2010 ou le début de 2011.

Cela étant, la situation varie considérablement d'un pays à l'autre, et je ne parle pas simplement des différences entre l'est et l'ouest. Si vous regardez les pays avancés d'Europe, le taux de chômage n'a pratiquement pas bougé dans des pays comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, tandis qu'ailleurs, par exemple en Espagne, en Irlande et dans plusieurs pays émergents, il est parti en hausse.

Autrement dit, les disparités sont considérables, en partie à cause du type de riposte à la crise, et en partie en raison de la structure de l'économie. Pour les pays les plus durement touchés, la situation se stabilisera, mais le redressement sera progressif à partir de 2010. Dans les pays où le chômage n'a pas fortement augmenté, nous assisterons probablement à des gains marginaux.

***Le Bulletin du FMI en ligne : quels conseils donner aux gouvernements alors qu'ils s'apprêtent à démanteler l'arsenal de mesures anticrise ?***

**M. Belka :** Pour l'instant il convient de maintenir le cap des mesures d'accompagnement car nous ne savons pas si la reprise sera robuste. Dès que la situation le permettra, 2011 pourra marquer le début d'un rééquilibrage des finances publiques, et sur ce plan nous appuyons pleinement la démarche de la Commission européenne. À l'évidence, certains pays devront agir plus vite. La Grèce, l'Irlande et l'Espagne, par exemple, ne peuvent pas se permettre de temporiser, mais la plupart d'entre eux font déjà ce qui est nécessaire. Plusieurs pays de l'est —Serbie, Ukraine, Roumanie et Hongrie — ont déjà engagé le processus de rééquilibrage.

Pour ce qui est du secteur financier, comme je le disais tantôt le moment est venu de renoncer aux mesures d'envergure systémique et de cibler plutôt les établissements en difficultés.

S'agissant de la politique monétaire, la Banque centrale européenne (BCE), comme à l'accoutumée, fait preuve de prudence. Elle ne laisse entrevoir aucun retrait de l'assouplissement monétaire dans l'avenir immédiat, et il convient de s'en réjouir. Nous devons toutefois nous attendre à un certain retrait des mesures monétaires exceptionnelles dès que l'économie le permettra.

«La réglementation peut apparaître comme contraignante, mais si elle nous aide à prévenir une crise, la contrainte est salutaire»

Toutes ces politiques sont calées sur un très faible taux d'inflation. Or l'inflation ne donne aucun signe de montée, voire de rapprochement de la barre des 2 %, qui selon la BCE correspond à la stabilité des prix. À notre avis, l'inflation restera proche de 1 % à court terme, ne serait-ce que parce que les anticipations sont bien ancrées.

Résumons : pour l'instant il convient d'accompagner l'activité économique, de prévoir une stratégie de sortie prudente et de réserver un traitement plus énergique aux institutions en difficultés.

***Le Bulletin du FMI en ligne : face à la crise les pays émergents d'Europe ont eu des expériences très contrastées, depuis votre propre pays, la Pologne, qui a tout simplement échappé à la récession, jusqu'à l'Ukraine, les trois pays baltes, la Roumanie et la Hongrie qui ont accusé une grave contraction. Comment expliquer ces disparités ?***

**M. Belka :** Je citerai quatre facteurs : la dimension structurelle de l'économie, la qualité des politiques macroéconomiques, la qualité des institutions et le régime de change.

Par temps de crise, il est bon d'avoir une économie relativement grande et diversifiée. J'en veux pour preuve la Pologne. Elle jouit non seulement d'un marché intérieur relativement vaste, mais également d'un secteur des exportations diversifié. En fait, elle représente à elle seule 40 % du PIB de la région; si vous ajoutez la République tchèque et la Slovaquie, deux autres pays qui sont restés relativement stables, vous arrivez à 65 %. Autrement dit, l'expérience de la Pologne face à la crise peut donner une meilleure idée de la riposte des pays émergents d'Europe, à la différence, par exemple, de celle de la Lettonie.

Les pays dont la politique budgétaire n'était pas viable, comme la Hongrie et la Roumanie, ont été les premiers à sombrer. Tandis que ceux qui avaient bien géré leur politique, comme la Pologne mais surtout la République tchèque, ont maintenu une stabilité relative. Même si les retombées de la crise ont été particulièrement dures, dans ces deux pays nous avons vu très vite des signes de rebond sans déstabilisation apparente du secteur bancaire.

La qualité des institutions a également joué son rôle. Parmi les institutions les plus importantes je citerai celles chargées de la supervision du secteur financier. Les pays dotés d'un solide régime de supervision, comme la République tchèque, ont réussi à éviter les asymétries excessives de taux de change. Le faible niveau des taux d'intérêt a également joué car il n'incitait pas aux activités de portage. C'était également le cas de la Pologne, certes dans une moindre mesure.

Les régimes de change fixes ont été un atout de stabilité économique pour les trois pays baltes et la Bulgarie, mais ils ont aussi encouragé des entrées excessives de capitaux. Aujourd'hui, avec la crise, ces régimes fixes ont considérablement restreint la marge de manœuvre des quatre pays. Bien entendu, le régime de change n'est qu'un des facteurs. Certains des pays les plus durement touchés, dont l'Ukraine, la Hongrie et la Roumanie avaient eux des régimes de change flottants. Je ne dirai donc pas — loin s'en faut — que le régime de change est le facteur qui a le plus contribué à la crise. Les trois autres facteurs que j'ai mentionnés ont sans doute joué un rôle plus important.

***Le Bulletin du FMI en ligne : Les pays avancés d'Europe affichent aussi de grandes disparités : l'Irlande, la Grande-Bretagne et la Grèce ont beaucoup de mal à se remettre d'aplomb, tandis que d'autres pays ont déjà renoué avec la croissance. Quels enseignements peut-on en tirer ?***

**M. Belka :** La crise s'est d'abord manifestée par le truchement des échanges et elle n'a épargné aucun pays. C'est ainsi que le PIB de l'Allemagne a reculé plus que celui d'autres pays parfois considérés comme de mauvais élèves. Les chiffres ne donnent donc pas toute la mesure de la complexité de la situation. L'économie allemande est un carrefour de l'économie mondiale, ce qui explique pourquoi elle a été touchée la première lorsque les échanges se sont effondrés. Le coup a été dur mais, dans le cas de l'Allemagne, il est passager.

Il y a deux autres catégories de pays. D'abord ceux qui présentent des déséquilibres endogènes — principalement sous forme de bulles spéculatives de l'immobilier et des prix des actifs. Lorsque la crise est survenue, ces bulles ont éclaté soudainement et l'économie a pâti non seulement du repli des échanges mais aussi de l'effondrement des marchés immobiliers. L'Irlande et l'Espagne en constituent deux bons exemples.

En fait ces deux pays ont commencé avec un niveau relativement faible d'endettement public, aussi ont-ils pu réagir à la crise en mettant à profit la marge budgétaire qu'ils s'étaient constituée en période faste. Bien entendu, tous deux ont été contraints de commencer à rééquilibrer leurs finances. Dans une union monétaire un pays ne peut pas combattre la crise à coups de dépréciations. Il doit reconstituer sa compétitivité par un ajustement des prix industriels, ce qui, hélas, signifie souvent des baisses salariales. C'est ce que l'on observe aujourd'hui dans de nombreux pays.

La troisième catégorie est celle que la Grèce incarne le plus clairement. Sa situation budgétaire avant la crise était difficile, mais elle n'a pas souffert outre mesure en termes de croissance. Tandis que l'Allemagne accusait une perte de PIB de près de 5 % en 2009, la Grèce elle perdait à peine 1,5 %, ce qui pouvait initialement lui donner une apparence de havre de stabilité.

Inutile de dire que les chiffres ne disent pas tout. Aujourd'hui la Grèce doit subir un ajustement budgétaire particulièrement éprouvant, mais non pas vraiment à cause de la crise. La crise a juste fait office de révélateur, mettant en évidence des problèmes accumulés depuis des décennies. Nous risquons d'ailleurs de voir quelque chose de comparable dans d'autres pays d'Europe.

***Le Bulletin du FMI en ligne : Pour ce qui est de la réglementation du secteur financier, comment veiller à ce qu'elle prévienne d'autres crises sans pour autant nuire à la concurrence ?***

**M. Belka :** Il est fréquent d'entendre cette consigne : obéissons à la raison, mais pas tout de suite ! Nous ne voulons pas nous immiscer par trop dans le fonctionnement du secteur financier; le marché y joue un rôle important. Mais en substance les banques doivent accroître leurs fonds propres et elles ont intérêt à ne pas trop attendre car aujourd'hui le loyer de l'argent est bas. L'avenir ne leur sera peut-être pas aussi favorable.

«Pour l'instant il convient de maintenir le cap des mesures d'accompagnement car nous ne savons pas si la reprise sera robuste»

Aujourd'hui les banques mettent à profit un assouplissement monétaire sans précédent, comme une sorte de subvention massive que leur accorde la société. Ne nous voilons pas la face : c'est le contribuable qui est en train de reconstruire le système financier. Les fortes rentabilités actuelles ne vont pas durer.

On me demande souvent si les nouvelles réglementations ne risquent pas d'étouffer les banques et de ralentir la croissance de l'économie mondiale. À cela je réponds que presque toutes les crises entraînent une perte permanente de richesse qui n'est jamais récupérée : la production est perdue à jamais. Les économies peuvent renouer avec leur trajectoire de croissance d'avant la crise, mais elles parviennent très rarement à compenser les pertes de richesse subies.

Si une bonne réglementation et une supervision rigoureuse permettent de prévenir ou tout au moins d'amortir les retombées des crises, ne pensez-vous pas qu'à long terme nos niveaux de vie n'en seront que plus élevés ? Prévenir les crises est sans doute le meilleur moyen de promouvoir la croissance à long terme. J'en conviens, la réglementation peut apparaître comme contraignante mais si elle nous aide à prévenir une crise, la contrainte est salutaire. Cela dit, nous ne préconisons pas une «réglementation à tous crins». Le nouveau dispositif doit s'attaquer aux vulnérabilités mises en évidence par la crise.

***Le Bulletin du FMI en ligne : Maintenant que la panique est passée, quels sont les principaux enseignements à tirer de la crise ?***

**M. Belka :** Les bonnes politiques naissent des bonnes conjonctures. Malheureusement la tendance, tant chez les politiques que chez leurs électeurs, consiste à vouloir profiter des périodes fastes tant qu'elles durent. Mais la crise finit par arriver et nous rappeler qu'elles ne durent pas indéfiniment.

Autrement dit, les conjonctures favorables doivent aussi créer le réflexe de la prévoyance. Mais il ne s'agit pas simplement d'accumuler des réserves, il faut créer des institutions capables de résister aux assauts des crises, y compris dans le secteur financier.

Face aux carences et aux imperfections des marchés financiers nous avons tiré de nombreux enseignements. Il est tout à fait légitime de saisir l'occasion pour renforcer le dispositif réglementaire et la supervision. Je crains toutefois que certaines leçons ne soient pas retenues. Les gouvernements ont tellement bien réussi à prévenir une véritable catastrophe que d'aucuns risquent d'oublier tout simplement la réalité des faits.

*Les commentaires sur cet article sont à envoyer à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)*

Traduction d'un article paru sur [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)