

Bulletin du FMI

ENTRETIEN

Europe : priorité à la croissance

Bulletin du FMI en ligne
25 février 2011



Fabrique de pneus en Allemagne : l'expansion vigoureuse du pays peut stimuler la croissance dans le reste de l'Europe (photo: Patrick Pleul/Newscom)

- La reprise dans les plus grands pays européens peut stimuler la croissance dans l'ensemble de la région
- Il faut mettre davantage l'accent sur la compétitivité
- Une intégration financière plus poussée accélérerait la reprise

L'Europe doit se préoccuper davantage de rehausser sa compétitivité pour relancer la croissance et créer des emplois, selon Antonio Borges, le nouveau Directeur du Département Europe du FMI. L'action des pouvoirs publics doit aller bien au-delà du rééquilibrage des finances publiques, déclare-t-il dans un entretien avec le *Bulletin du FMI en ligne*.

M. Borges note aussi que la libéralisation des mouvements de capitaux, grâce à une intégration financière plus poussée, pourrait solutionner certains des problèmes profondément ancrés de l'Europe en accélérant la réaffectation des ressources.

M. Borges est entré en fonctions au FMI en décembre 2010, après avoir occupé le poste de Président du Hedge Fund Standards Board à Londres.

Bulletin du FMI en ligne : La reprise en Europe est-elle solide ? L'Allemagne, avec sa croissance vigoureuse, peut-elle entraîner le reste de la zone euro ?

M. M. Borges : C'est fort probable. Bien entendu, l'Allemagne est la plus grande économie européenne, mais il y a beaucoup d'autres économies européennes qui se portent bien, et certaines d'entre elles même très bien. Tous les pays scandinaves se redressent, de même que les Pays-Bas et l'Autriche. L'économie française est robuste aussi. Les perspectives sont plus incertaines en Grande-Bretagne, mais nous sommes convaincus que l'économie britannique est aussi sur la bonne voie.

Dans les pays émergents d'Europe, par exemple en Pologne, la croissance économique est bonne aussi, et même les pays baltes, où le ralentissement a été très prononcé, semblent se redresser. Le FMI prévoit maintenant pour 2011 une croissance de 3,6 % en Europe centrale et orientale.

Bulletin du FMI en ligne : Le système financier européen a-t-il été suffisamment réparé pour soutenir la croissance ?

M. Borges : Il est clair que le système financier est l'une de nos préoccupations principales, et tout le monde au FMI, et pas seulement au Département Europe, s'emploie à renforcer le système financier, et en particulier le système bancaire. Il reste beaucoup à faire.



Antonio Borges est le nouveau Directeur du Département Europe du FMI. Il y apporte son expérience des secteurs privé et public (photo: IMF)

D'une part, comme chacun sait, nous devons encore résoudre la crise de la dette souveraine et nous attaquer aux risques systémiques qui y sont liés. D'autre part, il y a, en parallèle, une véritable révolution pour ce qui est du nouveau dispositif réglementaire qui est mis en place par l'Union européenne. Il est difficile de prévoir exactement quelles en seront les répercussions sur le système financier en Europe. Mais elles seront importantes.

Manifestement, il faut que le système financier, et en particulier le système bancaire, puisse de nouveau remplir ses fonctions normales, à savoir soutenir l'activité économique et orienter l'épargne vers l'investissement. Tout cela est en train de se normaliser, mais à un rythme qui pourrait s'inverser s'il y avait des surprises.

Bulletin du FMI en ligne : À quel rythme les pays avancés d'Europe devraient-ils rééquilibrer leur budget ?

Borges : Les Britanniques ont établi un programme précis pour rééquilibrer leur budget. Ils devront faire preuve de pragmatisme pour déterminer à quel rythme ils le mettent en place. Les Allemands et les Français y accordent aussi un degré élevé de priorité.

Les pays qui sont déjà sur le chemin de la croissance devraient assurément privilégier le rééquilibrage de leurs finances publiques. Un consensus général existe en Europe sur l'importance de ce rééquilibrage, qui consolide la croissance et crée un environnement financier bien plus sain et plus efficient.

À l'inverse, certains pays font face à une crise à court terme. Ils n'ont pas d'autre choix que d'être extrêmement discipliné dans leur politique budgétaire, bien que ce ne soit pas la seule chose à faire. Mais ils ne peuvent assurément pas abandonner leurs objectifs.

Pour d'autres pays, il s'agit davantage de bien doser les différents moyens d'action. Les pays qui s'intègrent à l'Europe, mais ne font pas encore partie de l'union monétaire par exemple, disposent d'une plus large gamme d'instruments. La politique budgétaire doit rester un élément important, mais elle doit être appliquée de manière pragmatique.

Bulletin du FMI en ligne : De manière plus générale, que devrait faire l'Europe pour relever sa compétitivité, relancer la croissance et créer des emplois ?

M. Borges : Dans la zone euro, le problème principal est que de nombreux pays qui rencontrent des problèmes aujourd'hui sont des pays qui ont enregistré une croissance

économique presque illusoire, une croissance qui ne pouvait en fait être soutenue. Des dépenses élevées ont été financées par des emprunts étrangers, qui ont profité à certaines entreprises locales, mais ce n'était pas viable.

Comme leur prospérité était si inégale et reposait sur des dépenses excessives, ces pays ont perdu progressivement de leur compétitivité. Malheureusement, il n'est pas possible de retrouver une croissance vigoureuse à long terme sans inverser cette tendance. Ce ne sera peut-être pas facile, mais ce n'est pas impossible. L'Allemagne est un bon exemple : elle a perdu de sa compétitivité au moment de l'unification, mais elle a ensuite réussi à la rehausser grâce à une action bien ciblée.

Des pays tels que la Grèce et l'Irlande sont des pays relativement petits, qui peuvent profiter d'une reprise générale, et connaître une croissance rapide à condition qu'ils puissent réorienter rapidement leurs ressources. Lorsque ces pays auront mis en place un programme qui leur permettra de rehausser leur compétitivité, leur économie devrait se redresser relativement vite.

Pour les pays qui ne font pas partie de la zone euro, il ne fait aucun doute qu'une intégration économique plus poussée sera bénéfique en encourageant une allocation plus efficiente des ressources et en utilisant le plus large marché européen pour accélérer la croissance.

Bulletin du FMI en ligne : Faut-il craindre l'inflation ?

M. Borges : C'est une question délicate. L'inflation non corrigée est un sujet de préoccupation en raison de la hausse des prix des produits de base et de l'énergie, mais les anticipations inflationnistes à long terme restent très basses.

Pour l'instant, la situation est relativement calme. La Banque centrale européenne jouit d'une forte crédibilité et nous souscrivons à l'orientation actuelle de son action. L'euro est solide, ce qui est utile pour combattre l'inflation. Mais on ne peut exclure la possibilité d'effets inflationnistes secondaires si l'inflation non corrigée augmente sur fond de reprise vigoureuse.

Les pays qui ont leur propre monnaie et où, en général, on est moins confiant quant à la capacité de maîtriser l'inflation font face à un problème plus épineux.

Bulletin du FMI en ligne : L'Union européenne a pris des mesures sans précédent face à la crise. Pourtant, les marchés attendent davantage. Les dirigeants pourront-ils les satisfaire en temps voulu ?

M. Borges : Le FMI et l'Union européenne collaborent étroitement pour venir en aide à plusieurs pays européens. Certaines des mesures prises sont sans précédent du fait de l'ampleur du problème.

Nous saluons les mesures que l'Union européenne a prises pour résoudre la crise. Elle a indiqué qu'elle fera bientôt d'autres propositions. Surtout, les pays victimes d'une perte de

confiance doivent retrouver rapidement un sentier de croissance crédible. Cela passe par un effort extraordinaire pour rehausser la compétitivité.

Par ailleurs, il faut intensifier l'intégration européenne. Bien des problèmes que nous rencontrons aujourd'hui sont en fait le résultat d'une intégration insuffisante. Nous avons une union monétaire en Europe, mais nous n'avons pas vraiment de liberté totale des mouvements de capitaux, ni d'autorité budgétaire centralisée. Dans une véritable union monétaire, comme aux États-Unis, les problèmes locaux peuvent être résolus plus rapidement. Par exemple, des gens de l'extérieur peuvent rééquilibrer la situation à l'aide d'acquisitions, de prises de contrôle et d'achats d'actifs.

Ce processus ne fonctionne pas encore si bien en Europe. Une plus grande liberté des mouvements de capitaux — une intégration financière plus poussée — pourrait offrir de bonnes solutions à bref délai. Si nous voulons vraiment une union monétaire, les priorités nationales doivent suivre.

Bulletin du FMI en ligne : Quels conseils avez-vous pour les pays d'Europe centrale et orientale, qui cherchent à rattraper le terrain perdu ?

M. Borges : Beaucoup de pays émergents d'Europe sont des économies relativement ouvertes qui veulent se moderniser rapidement. Ils se voient offrir une occasion énorme de profiter de l'intégration économique, mais ils sont aussi vulnérables à l'instabilité des marchés et des taux de change.

Certains de ces pays ont déjà rencontré de graves problèmes. Lorsque l'on s'aventure en dehors des sentiers battus, les choses peuvent s'envenimer rapidement. En se modernisant, ces pays doivent donc donner rigoureusement la priorité à la stabilité.

Bulletin du FMI en ligne : Quel est l'avenir de l'euro ?

M. Borges : L'euro est un élément essentiel du projet européen. Tous les pays en profitent, en particulier les plus grands. C'est un projet bien plus solide que le public ne le pense : une fois qu'un pays y adhère, il ne peut pas changer d'avis.

Je suis convaincu que l'euro sera toujours une monnaie solide en raison de l'importance que la BCE et les plus grands pays membres de la zone euro accordent à la maîtrise de l'inflation. C'est pourquoi l'euro continuera de servir de point de référence pour la stabilité monétaire et la stabilité des prix dans le monde entier.

L'euro est aussi crucial pour le développement des marchés de capitaux européens. Nous avons besoin d'un marché intégré, d'une monnaie unique et de capitaux qui circulent librement. Nous avons accompli des progrès considérables, mais il reste beaucoup de chemin à parcourir.

L'euro est un succès remarquable. Peut-être qu'un jour nous aurons plus d'une grande monnaie dans le monde. Ce genre de concurrence serait bon aussi pour le dollar américain.

Nous parviendrons peut-être à vraiment réformer le système monétaire international en donnant aux investisseurs internationaux plus de choix dans l'allocation de leurs ressources.

M. Borges, qui possède un doctorat en économie de l'[université de Stanford](#), était Président du [Hedge Fund Standards Board](#) à Londres avant de rejoindre le FMI. Il a été Vice-Président et Directeur général de [Goldman Sachs International](#) à Londres de 2000 à 2008, et professeur d'économie et doyen de l'école de commerce à l'[INSEAD](#) à Fontainebleau de 1993 à 2000. Il fut Vice-Gouverneur du [Banco de Portugal](#) entre 1990 et 1993. M. Borges a aussi été professeur d'économie invité à la [nouvelle université de Lisbonne](#), à l'[université de Stanford](#) et à l'[université catholique portugaise](#).