

Europe centrale De la transition à l'entrée dans l'Union européenne

Forts de leurs avancées considérables sur la voie de l'économie de marché, les pays d'Europe centrale doivent maintenant s'attacher à élaborer des cadres de politique macroéconomique dans l'optique de leur adhésion à l'UE.

Robert A. Feldman et C. Maxwell Watson

LES PAYS d'Europe centrale — Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovaquie et Slovénie — figurent parmi les économies en transition les plus avancées, mais forment un groupe hétérogène : le revenu par habitant, par exemple, s'échelonne entre 3.500 dollars en Slovaquie à 9.900 dollars en Slovénie; le degré d'ouverture commerciale varie aussi substantiellement, de même que la structure industrielle. Ces pays, occupés à élaborer des cadres de politique macroéconomique à moyen terme viables, dans l'optique de l'accession à l'Union économique (UE), sont confrontés à un dilemme. Une des principales fonctions de leurs cadres monétaire et budgétaire sera d'assurer une faible inflation et des déficits budgétaires gérables et, en général, de fournir un ancrage aux anticipations et de promouvoir la stabilité. Mais ces cadres doivent être également de nature à permettre de faire face aux défis et aux incertitudes de la convergence réelle avec les pays de l'UE, à de fortes entrées de capitaux qui peuvent être volatiles et à l'évolution du secteur financier, autant de facteurs qui compliquent l'élaboration de la politique économique.

Construire sur les succès passés

En l'espace d'une décennie, les économies d'Europe centrale se sont radicalement transformées. La part du secteur privé dans le PIB a atteint, voire dépassé, 60 %. Deux tiers des exportations et des entrées d'investissements directs sont liées à l'UE. L'inflation est inférieure à 10 % ou avoisine ce seuil, la dette extérieure est faible ou en recul, et la couverture des banques centrales en réserves internationales est en général ample. Les plus belles

réussites économiques, en particulier celles de la Hongrie et de la Pologne, découlent notamment de l'étroite conjugaison entre ajustement macroéconomique et réformes structurelles : soumission des sociétés à de fortes contraintes budgétaires, libération des prix, ouverture commerciale et réformes du secteur financier.

Une disparité marquée des réformes structurelles a toutefois été observée. Par exemple, la Hongrie et la Pologne ont fait des progrès considérables pour remédier au problème des dettes quasi budgétaires, tandis que la République tchèque et la Slovaquie ont moins avancé. La restructuration industrielle est pratiquement terminée en Hongrie, mais les autres pays de la région ont encore du chemin à parcourir. L'une des caractéristiques communes à tous reste néanmoins que la réforme du secteur public, l'amélioration de l'infrastructure et les efforts environnementaux sont encore assez loin du but.

Défis à relever

Les réformes structurelles doivent donc être poursuivies, mais à des degrés différents. Compte tenu de la proximité avec le marché communautaire et des taux de rendement réels assez élevés des capitaux investis, la poursuite des restructurations s'inscrira sans doute dans un environnement marqué par des entrées substantielles de capitaux, d'autant que la prochaine adhésion à l'UE et les avantages qui en sont attendus engendrent la confiance. Ces afflux de capitaux pourraient toutefois compliquer la conduite des politiques monétaire et budgétaire, en raison soit de pressions indésirables sur l'inflation et les

«En l'espace d'une décennie, les économies d'Europe centrale se sont radicalement transformées. La part du secteur privé dans le PIB a atteint, voire dépassé, 60 %.»

taux de change, soit de déficits extérieurs courants excessifs. Plus généralement, les gains de productivité élevés dans le secteur des biens échangés qui s'ajoutent aux changements structurels généraux pourraient entraîner des pressions à la hausse sur les taux de change réels. Cela impliquerait que ces économies ne peuvent pas parvenir simultanément à la convergence vers de très faibles taux d'inflation et à la stabilité du taux de change nominal. Selon la portée des réformes structurelles et de l'amélioration des infrastructures, les responsables de la politique économique de certains pays pourraient être confrontés à une surchauffe prématurée dans les régions les plus avancées.

L'évolution du secteur financier aura aussi un impact sur la politique générale. Sur le plan macroéconomique, ce secteur joue un rôle particulier pour quatre raisons : une crise peut induire des perturbations économiques très importantes et des coûts budgétaires considérables; la résistance du secteur bancaire est cruciale pour la conduite d'une politique de taux d'intérêt flexibles et pour une transmission monétaire prévisible et efficace; l'efficacité de l'intermédiation est indispensable pour améliorer la croissance; et une gestion correcte des risques (limitation des emprunts non couverts et dissuasion des flux procédant du risque subjectif) permet de minimiser les problèmes potentiels liés aux entrées de capitaux, qui peuvent se transformer en sorties.

Politiques monétaire et de taux de change

À l'heure actuelle, les pays d'Europe centrale ont des politiques différentes en matière de monnaie et de taux de change. La Pologne et la République tchèque se sont fixé des objectifs d'inflation, la Slovaquie se dirige vers cette solution, la Slovénie poursuit des objectifs monétaires précis assortis d'un contrôle des capitaux à court terme pour lutter contre la volatilité excessive du taux de change, tandis que la Hongrie a opté pour une parité ajustable et des bandes étroites de fluctuation, appuyées par une réglementation des capitaux à court terme. Et même si ces pays adoptent les bandes larges du mécanisme de change européen (MCE2) de l'UE ($\pm 15\%$ autour d'un taux pivot fixe), ils pourront opter pour une flexibilité plus ou moins grande à l'intérieur de la bande.

Les mérites des différents régimes continuent d'être débattus dans les milieux académiques et politiques, mais dans tous les cas la politique monétaire doit répondre à trois considérations. Premièrement, il faut s'assurer de la compatibilité du régime avec les objectifs d'inflation, ce qui implique de déterminer si l'appréciation monétaire réelle doit être absorbée par une appréciation du taux de change nominal ou par une hausse des prix. Deuxièmement, les modifications structurelles du secteur financier et les fluctuations de la demande de monnaie rendent plus difficiles le choix et l'utilisation de points d'ancrage nominaux parce que le mécanisme de transmission peut être imprévisible et compliquer, notamment, les régimes avec ciblage de l'inflation et de la masse monétaire. Troisièmement, et ceci est plus fondamental, dans l'hypothèse

d'entrées de capitaux massives et fluctuantes, la politique monétaire ne peut pas à elle seule assurer le degré de stabilité du taux de change réel qui serait souhaitable pour éviter des mouvements erratiques de la production et des anticipations économiques. D'autres mesures sont indispensables pour limiter les risques de secousses pour l'économie réelle : premièrement, garantir la bonne santé du secteur financier — réduire les distorsions au minimum, y compris les garanties implicites qui peuvent encourager des afflux excessifs de capitaux, et permettre un fonctionnement souple de la politique monétaire; et, deuxièmement,

assurer une bonne gestion de la politique budgétaire pour aider le pays à faire face à des apports de capitaux variables. Si de telles mesures ne sont pas prises, le régime de taux de change, qu'il soit fixe ou flottant, ne pourra pas assurer les meilleures performances économiques possibles.

Politique budgétaire

Plusieurs facteurs compliquent l'élaboration de la politique budgétaire. Premièrement, dans certains pays, des coûts de restructuration significatifs doivent encore être absorbés par les finances publiques, et le coût des réformes des services publics (santé, par exemple) pourrait être important. Des dépenses seront également occasionnées par l'adoption de l'«acquis communautaire» (corpus des lois et institutions de l'UE). Deuxièmement, il est difficile de quantifier l'impact de la réforme du secteur public et, partant, de définir des plafonds de dépenses appropriés; et la décentralisation budgétaire — en dépit de ses possibles avantages — pourrait compliquer le contrôle des dépenses. Troisièmement, les taxes sur la main-d'oeuvre sont généralement trop élevées, mais on ne sait pas avec certitude à quelle rapidité la charge fiscale totale pesant sur l'économie pourra être réduite dans des proportions réalistes. Quatrièmement, si la progression de l'épargne privée ne correspond pas à celle de l'investissement privé, l'épargne publique devra augmenter pour alléger les pressions sur le solde extérieur courant. Une question d'ordre général se pose : jusqu'où peut-on utiliser la politique budgétaire pour limiter le déficit extérieur courant, en particulier si la politique monétaire doit veiller à la désinflation.

Une approche en six étapes peut faciliter l'élaboration du cadre budgétaire (l'encadré en décrit l'application au cas de la Hongrie) :

- déterminer l'impératif absolu vis-à-vis du déficit budgétaire : «finançabilité» du solde extérieur courant, ou viabilité de la dette publique, y compris, par exemple, les engagements conditionnels;
- définir un sentier à moyen terme du déficit budgétaire, à partir d'hypothèses prudentes sur la croissance et l'équilibre épargne privée–investissement;
- identifier les dépenses préengagées ou qui ne peuvent pas être comprimées dans un proche avenir (comme les intérêts et les retraites);
- intégrer le coût estimatif des réformes du secteur réel, du secteur financier et de l'État, dans la mesure où elles alour-

Le cas budgétaire hongrois

Les priorités qui sous-tendent le cadre budgétaire à moyen terme de la Hongrie, transmis l'an dernier au parlement pour information, permettent d'illustrer la manière dont les six étapes présentées dans le corps de l'article aident à l'élaboration de la politique budgétaire.

- Le ratio de la dette publique de la Hongrie — environ 60 % du PIB — tend à reculer. Sur la base du rapport épargne–investissement (d'après le système européen de comptes), l'excédent primaire représentait quelque 0,75 % du PIB en 1999 (un excédent d'environ 0,25 % du PIB stabiliserait le ratio de la dette). La Hongrie a supprimé en grande partie son déficit quasi budgétaire et ses engagements conditionnels (si l'on excepte les dépenses de santé liées au vieillissement de la population, qui réclament une réforme structurelle).

- Le solde extérieur courant s'avère un impératif plus contraignant. Le gouvernement vise à abaisser le niveau de la dette extérieure (proche de 60 % du PIB en base brute et d'environ 25 % en base nette). Avec des entrées d'IDE de quelque 3 % du PIB, cela implique de maintenir le déficit courant à peu près à son niveau actuel — environ 4 % du PIB — pour limiter les emprunts nets.

- Comme le rapport épargne privée–investissement — et, partant, le solde courant — risque de se détériorer légèrement à moyen terme, il serait prudent de renforcer la position budgétaire d'environ 1 point du PIB — en relevant l'excédent primaire, sur la base du rap-

port épargne–investissement, de 0,75 % du PIB à peut-être 2 % du PIB. Si la réforme du système des retraites est menée à bien et si diverses dépenses publiques sont budgétisées, le déficit budgétaire implicite sera juste au-dessous de 2 % en 2002 (bas de la fourchette visée par le gouvernement à moyen terme).

- Une part significative des dépenses publiques hongroises est strictement pré-engagée, ce qui implique une certaine rigidité à moyen terme. Par exemple, les charges d'intérêts annuelles représentent plus de 5 % du PIB (bien qu'elles diminuent), et les retraites 8 %.

- S'agissant du coût des réformes, il serait souhaitable d'accroître les dépenses d'infrastructure pour stimuler la croissance et accélérer l'intégration des régions orientale et méridionale du pays. Cela pourrait supposer d'augmenter les dépenses publiques d'équipement à au moins 4 % du PIB (contre à peine 3 % en 1999). Les coûts de restructuration des entreprises ont été largement absorbés. Parmi les autres dossiers importants, il conviendrait de veiller à concevoir la réforme du système de santé de manière à contenir le gonflement inévitable des coûts à court terme et à restreindre les dépenses des administrations locales. En plus des baisses sur les droits d'accise opérées en liaison avec l'UE, il serait souhaitable de réduire les taxes d'au moins 1 point du PIB.

- Pour ramener le déficit budgétaire au-dessous de 2 % du PIB, absorber le coût des réformes et alléger la charge fiscale, il faudra fortement restreindre les

autres dépenses discrétionnaires, qui ont représenté 23,5 % du PIB en 1999. Sur la base des politiques actuelles, ces dépenses pourraient croître de 2,5 % par an en termes réels; or, pour absorber le coût des réformes, il faudrait pour l'essentiel geler ces dépenses. L'importance du secteur public de la Hongrie, compte tenu de son niveau de développement, permet de les réduire. De fait, le budget 2000 prévoyait une diminution en termes réels de ces dépenses.

- Et l'incertitude? Ces projections se fondent sur des hypothèses macroéconomiques plutôt prudentes : hausse graduelle du taux de croissance à 5 % par an et aggravation du déséquilibre épargne privée–investissement de 1 point du PIB. Si la partie devient trop risquée, des réductions de taxes plus drastiques peuvent être envisagées. Mais, si les tendances macroéconomiques accroissent les tensions (baisse de la croissance ou de l'épargne intérieure par rapport à l'investissement, par exemple), ou si les dépenses ne sont pas maîtrisées, il faudra différer soit les dépenses d'équipement, soit les réductions nettes des impôts. (La préférence pourrait être donnée à la deuxième option pour garantir la mise en place de l'infrastructure qui supportera la croissance et l'entrée dans l'UE.)

Cet encadré s'inspire d'une étude de Craig Beaumont : «Managing Medium-Term Fiscal Challenges in Hungary», rapport sur les pays n° 00/59 du FMI, document disponible sur le site Internet de l'organisation (<http://www.imf.org>).

dissent la dette publique ou modifient l'équilibre épargne–investissement, évaluer le coût de l'amélioration des infrastructures essentielles et mettre en oeuvre une politique de l'environnement de manière graduelle;

- pour les dépenses publiques compressibles, fixer des plafonds qui soient compatibles avec les objectifs en matière de déficit et qui permettent, si possible, de réduire la charge fiscale;
- concevoir des méthodes réalistes pour gérer l'incertitude concernant les tendances macroéconomiques et la mise en oeuvre des réformes.

Même dans le cas de pays aussi avancés que la Hongrie, des conflits peuvent survenir entre les différents objectifs budgétaires que les autorités poursuivent : respect de l'objectif de déficit, réduction de la charge fiscale, adéquation des dépenses d'équipement et achèvement des réformes nécessaires. Certes, d'autres pays d'Europe centrale ont des ratios de dette publique bien inférieurs à celui de la Hongrie, mais l'import-

tance de leur déficit courant ou de leurs engagements conditionnels représente une forte contrainte pour leur politique budgétaire à moyen terme.

Une approche strictement annuelle présente l'inconvénient de limiter les possibilités de gérer les ressources de manière stratégique — le risque existe en outre que les dépenses d'équipement soient sacrifiées d'année en année. Pour l'analyse budgétaire, l'approche par étapes est souple et peut être appliquée différemment, notamment selon le degré d'avancement des transformations structurelles. Lorsque l'incertitude est forte, cette approche constitue un outil qui permet d'identifier les tensions à moyen terme, même si la budgétisation des dépenses se concentre presque inévitablement sur l'année à venir. Lorsque les coûts budgétaires se prêtent mieux à l'analyse, un cadre de ce type peut servir à projeter les dépenses à moyen terme sur une base mobile, tout en permettant aux responsables de tenter de limiter la

dérive des objectifs. À mesure que les économies d'Europe centrale progresseront, elles se verront peut-être en mesure d'établir une budgétisation à moyen terme, comme l'ont fait un certain nombre d'économies avancées, notamment la Finlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

Post-scriptum

Bien que les défis restent impressionnants, ils sont gérables et devraient être mis en perspective avec ceux, comparables, qu'ont relevés en leur temps bien des membres actuels de l'Union européenne. Nombre d'entre eux sont entrés dans l'UE, sinon dans l'Union économique et monétaire (UEM), avec une industrie lourde importante, aux mains de l'État et non encore restructurée. Certains membres ont eu d'énormes difficultés à ramener leur déficit budgétaire à 3 % du PIB et à gérer leur taux de change dans une bande de fluctuation raisonnable dans le contexte d'entrées de capitaux massives. La plupart des membres actuels de l'Union européenne doivent encore faire face à des engagements conditionnels considérables compte tenu de l'impact futur du vieillissement de la population sur les systèmes de santé et de retraite. On voit donc que nombre de ces défis ne sont pas inhérents à la transition mais découlent des transformations que doivent accomplir des pays déjà bien avancés sur le chemin de l'adhésion à l'UE. **F&D**



Robert A. Feldman (à droite) est le Chef de la Division Europe centrale au Département Europe I du FMI, et C. Maxwell Watson est Conseiller principal au même département.

Le présent article s'inspire du travail de fond, réalisé par les auteurs et d'autres, pour une étude internationale plus vaste consacrée à la réforme des politiques en Europe centrale (Policy Reform in Central Europe: Roads from Transition to Convergence), qui sera publiée vers la fin de cette année dans la collection des Études spéciales du FMI.

Abonnez-vous à **Finances & Développement**

Pour comprendre en profondeur les tendances de l'économie mondiale, les décideurs du monde des affaires, de la finance et du secteur public de plus de 180 pays lisent *Finances & Développement*, qui paraît en mars, juin, septembre et décembre.

Formulaire de demande d'abonnement à compléter et à nous renvoyer

Nom _____
(Prénom) (Nom de famille)

Organisation _____ Titre _____

Rue ou boîte postale _____

Ville _____ État/Province _____

Pays _____ Code postal _____

Voie de surface (gratuit) Voie aérienne (20 \$ par an)

Mode de paiement (le règlement se fait à la commande)

Chèque ou mandat en dollars E.U. ci-joint
(chèque en dollars E.U. à l'ordre de IMF Publication Services)

Veuillez débiter de _____ \$ ma carte
 American Express MasterCard VISA Date d'expiration ____ / ____
Mois Année

Numéro _____

Signature _____ Télécopie _____
(Obligatoire)

Catégorie professionnelle

- 1 Étudiant
- 2 Banque centrale
- 3 Ministère des finances
- 4 Banque commerciale
- 5 Autre établissement financier
- 6 Organisme de planification
- 7 Organisme international ou régional
- 8 Bibliothèque publique
- 9 Enseignant (enseignement supérieur)
- 10 Autre organisme gouvernemental
- 11 Organisation non gouvernementale
- 12 Presse
- 13 Entreprise privée
- 99 Autre _____

International Monetary Fund

Publications Services
 Box FD300
 Washington, DC 20431 (U.S.A.)
 Téléphone : (202) 623-7430
 Télécopie : (202) 623-7201
 Internet : publications@imf.org

Édition choisie

- Anglais Arabe Chinois Espagnol Français