

# Perspectives économiques régionales : EUROPE

## Navigation en eaux agitées

### Octobre 2011

## Introduction et vue d'ensemble

Soumise à une succession de chocs défavorables pendant la première moitié de 2011, l'activité économique mondiale s'est affaiblie et est devenue plus inégale. Un tremblement de terre et un tsunami dévastateurs au Japon ont perturbé la production industrielle mondiale; le Printemps arabe a fait grimper les cours pétroliers; les tensions financières se sont aggravées sur les marchés des capitaux et de la dette souveraine de la zone euro; et la croissance s'est nettement ralentie aux États-Unis, où le bras de fer politique au sujet du relèvement du plafond de la dette publique a sapé la confiance dans les pouvoirs publics. Sur cette toile de fond, les projections de croissance mondiale ont été révisées à la baisse, surtout pour les pays avancés. Dans leur édition d'octobre 2011, les *Perspectives de l'économie mondiale* prévoient pour le PIB réel mondial un rythme de croissance de 4 % en 2011 et 2012 — en baisse d'environ ½ point de pourcentage par rapport aux projections d'avril 2011.

En Europe, la reprise s'est essoufflée au deuxième trimestre, après un premier trimestre étonnamment vigoureux, et la croissance de nombreux pays est tombée quasiment au point mort. Cette décélération est en partie due aux chocs mondiaux, lesquels ont touché essentiellement les pays européens qui avaient jusque-là profité le plus de la vive reprise mondiale. Mais elle tient aussi à l'aggravation de la crise de la zone euro, qui a des effets plus généralisés sur la demande intérieure, car la défiance ne se limite pas aux pays périphériques et gagne les consommateurs, les banquiers et les investisseurs du noyau dur de l'Europe.

Les projections de cette édition des *Perspectives économiques régionales* donnent donc la croissance globale de l'Europe en recul, de 2,4 % en 2010 à 2,3 % en 2011, puis 1,8 % en 2012 (tableau 1). L'inflation quant à elle tomberait de 4,2 % en 2011 à 3,1 % en 2012, du fait de capacités de production qui restent inutilisées et du repli des cours des matières premières par rapport à leurs pics du début de 2011.

L'activité économique réelle dans les pays avancés d'Europe devrait progresser de 1,6 % en 2011 et de 1,3 % en 2012. Ces pays ne se sont pas tous remis au même rythme de la crise mondiale de 2008–09. Certains ont connu une croissance terne, à cause de diverses entraves : le fort endettement privé, la chute des prix des actifs, la faiblesse du crédit due aux difficultés de financement des banques et le désendettement du secteur privé, et la perte de compétitivité. Dans le même temps, beaucoup d'autres — l'Allemagne et la Suède par exemple —, exempts de gros déséquilibres, ont tiré parti de leur forte compétitivité initiale pour attraper la vague de la reprise mondiale en 2010, sans guère subir les effets de la

tourmente à la périphérie de la zone euro. Cette distinction s'estompe et les derniers indicateurs dénotent une convergence générale vers des taux de croissance bas. Les pays subissant la pression des marchés vont continuer à souffrir du renforcement des mesures d'austérité budgétaire, du désendettement accentué dans le secteur privé et de l'aggravation du chômage structurel, le Portugal et la Grèce devant rester en récession jusqu'au milieu de 2012 et au début de 2013, respectivement. En Italie et en Espagne, la hausse des taux d'intérêt sur la dette souveraine, la concentration de l'ajustement budgétaire en début de période et les tensions croissantes liées aux banques vont encore freiner une activité déjà languissante. Dans le même temps, le fléchissement de la croissance mondiale va peser sur les pays du nord de la zone euro, ralentissant la réduction de leurs écarts de production et le redressement de leurs marchés du travail. Ainsi, l'Allemagne va voir son taux de croissance divisé par deux : de 2,7 % en 2011 à 1,3 % en 2012.

Les projections donnent pour les pays émergents d'Europe un taux de croissance inchangé par rapport à l'an dernier, soit 4,4 % en 2011 puis une baisse à 3,4 % en 2012, à mesure que les effets de rebond s'estompent et que le ralentissement de l'activité mondiale se fait sentir. Les différentiels de croissance entre les pays émergents d'Europe, qui étaient prononcés en 2009 et 2010, vont se rétrécir. Cela tient, d'une part, à un redressement dans les pays baltes et le Sud-est de l'Europe—régions qui avaient été le plus gravement touchées par la crise mondiale en 2008–09—et, d'autre part, au ralentissement de la croissance de la demande intérieure dans les pays qui avaient jusqu'ici connu l'expansion la plus vive, tels que la Turquie et les pays européens de la CEI. Les positions dans le cycle restent cependant très différenciées — les écarts de production sont nuls ou positifs en Pologne et en Turquie, alors que dans beaucoup d'autres pays l'activité n'est pas encore revenue à son niveau d'avant la crise.

Compte tenu des tensions persistantes sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro et des faiblesses économiques mondiales, les risques baissiers restent particulièrement prononcés. Le regain d'inquiétude à propos des dérapages dans les pays menant un programme ou l'absence de détermination de la zone euro à continuer à soutenir ces pays pourrait amplifier les ondes de choc observées dans le courant de l'été 2011 dans l'ensemble de la zone euro, ce qui pourrait avoir des retombées pernicieuses à l'échelle régionale et mondiale. Bien qu'un volume considérable de capitaux ait été mobilisé avant les tests de résistance de l'été dernier, un grand nombre d'établissements financiers de la zone euro présentent toujours un faible volant de fonds propres, ce qui réduit leur capacité à résister aux chocs. Le financement pourrait se tarir, ce qui mettrait en péril le fonctionnement du système financier, alors même que les banques et les émetteurs souverains ont de gros besoins de refinancement. En sus des tensions au sein de la zone euro, un nouveau fléchissement de la croissance mondiale aurait aussi des retombées négatives.

À l'heure où l'activité économique s'affaiblit et où les tensions financières s'intensifient, des réajustements s'imposent dans les politiques mises en œuvre. Le retrait de l'accompagnement

monétaire ou le durcissement de la politique monétaire dans les pays plus avancés dans le cycle devra marquer une pause ou même s'inverser dans les cas où les risques baissiers continuent de peser sur l'inflation et la croissance. Certes, l'état dégradé des finances publiques et le regain d'inquiétude des marchés au sujet des dettes souveraines ne laissent d'autre choix que de rééquilibrer la situation budgétaire, mais le ralentissement de la croissance appelle à la prudence. Là où les tensions sont les plus fortes, il faut poursuivre sans tarder l'assainissement des finances publiques — il n'est pas question d'accroître la pression des marchés. Dans d'autres pays, où les plans de rééquilibrage budgétaire à moyen terme sont crédibles ou ont été concentrés en début de période, on peut envisager de laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement pour parer aux surprises de la croissance.

Pour porter ses fruits, la gestion de la crise de la zone euro doit aller au-delà de l'approche actuelle. Il faut que les dirigeants de la zone euro énoncent clairement une vision partagée du fonctionnement futur de la zone et réaffirment leur engagement à la mettre en œuvre. Cela est crucial pour ancrer les anticipations des marchés et dissiper l'incertitude ambiante. Globalement, il est nécessaire de renforcer de façon résolue la gouvernance budgétaire et économique de l'union monétaire. Tout en renforçant les règles budgétaires nationales, les pays doivent céder à une instance centrale une part du contrôle de la situation de leurs comptes publics. Il faudra sans doute prévoir plus de partage des risques budgétaires ex-ante, ainsi qu'une démarche commune et un dispositif de protection du système financier de la zone euro.

Un certain nombre d'initiatives pour faire face à la crise devraient être prises d'urgence. La mise en œuvre des décisions du sommet européen du 21 juillet devrait être accélérée. Des mesures plus exhaustives de restructuration et de renforcement immédiat des fonds propres des banques sont également nécessaires, car les incertitudes qui entourent les bilans bancaires continuent à déconcerter les investisseurs. L'idéal serait que ces capitaux proviennent de sources privées, y compris par le canal de consolidations transfrontalières. À défaut, les instances de régulations devraient argumenter en faveur soit d'une injection de fonds publics dans les banques fragiles — ce qui sera difficile dans un contexte d'assainissement des finances publiques — soit de leur fermeture. Pour mettre fin aux tensions réciproques des dettes souveraines et des bilans bancaires, il faut au bout du compte mettre en place une Agence Européenne de Résolution, s'appuyant sur un fonds commun de garantie des dépôts et de résolution.

L'aggravation des tensions sur les marchés de la dette de la zone euro est aussi une menace pour les pays émergents d'Europe, compte tenu de leurs liens économiques et financiers étroits avec les pays avancés européens et des fragilités résultant de la crise de 2008–09. Les autorités vont devoir faire avancer la remise en état des finances publiques, ce qui passe notamment par le renforcement de leurs cadres fiscaux pour garantir durablement la discipline budgétaire. Il est par ailleurs primordial de résorber les ratios élevés de créances

bancaires improductives pour améliorer les conditions d'octroi de nouveaux crédits et, de manière plus générale, pour réduire le surendettement qui pèse sur l'activité.

Le relèvement des taux de croissance dans les économies à faible croissance aiderait à résoudre beaucoup des problèmes pressants de l'Europe, notamment les inquiétudes persistantes quant à la viabilité à long terme des finances publiques. Au cours des dix dernières années, les taux de croissance du PIB par habitant ont été très différents selon les pays européens, allant de zéro en Italie et au Portugal à plus de 4 % dans les pays les plus performants. Dans une large mesure, les différentiels de croissance témoignent du degré de convergence. Cependant, un certain nombre de pays ont connu une croissance inférieure à leur potentiel à cause de politiques macroéconomiques inadéquates et d'entraves à la croissance. Parce qu'ils avaient des marchés des biens et du travail lourdement réglementés et des institutions et politiques macroéconomiques inadaptées, certains pays sont restés moins souples, moins compétitifs et moins intégrés dans l'économie mondiale que leurs homologues plus performants, ce qui explique en grande partie leur croissance plus faible. Il n'est pas aisé de sortir de la trappe de la faible croissance, mais l'expérience des Pays-Bas et de la Suède dans les années 80 et 90 prouve que cela est faisable. Il faut de vastes réformes qui corrigent, et les déséquilibres macroéconomiques, et les problèmes structurels, non seulement en raison de l'importance de ces deux facteurs, mais aussi parce que ces réformes peuvent se renforcer mutuellement. Le déploiement des réformes prend du temps et leurs bienfaits n'apparaissent qu'avec un certain décalage, mais leur impact à long terme peut être considérable.

L'intégration réussie des pays émergents d'Europe a eu pour effet d'accroître les effets de contagion entre pays émergents et pays avancés en Europe. Les pays émergents d'Europe sont maintenant l'un des marchés à l'exportation les plus dynamiques pour les pays avancés; les chaînes de production sont devenues très intégrées au travers des frontières; et les banques européennes occidentales en sont venues à dominer les systèmes bancaires des pays émergents. Cette interaction croissante a été bénéfique pour les uns et les autres, mais elle signifie aussi que les chocs d'une région affectent de plus en plus l'autre et que les effets de contagion sont progressivement réciproques. Les sphères financière et commerciale communiquent aussi, car les perturbations des flux financiers d'Ouest en Est se répercutent rapidement sur les flux commerciaux. Toutes ces répercussions compliquent sans doute la gestion économique, mais il ne faut pas que ces difficultés fassent perdre de vue les avantages fondamentaux de l'intégration économique et financière.

Le reste de cette édition du rapport sur les *Perspectives économiques régionales* examine plus en détail les perspectives et les priorités des pays avancés d'Europe (chapitre 1) et des pays émergents d'Europe (chapitre 2). Les différentiels de croissance sont analysés au chapitre 3 et les liens entre les pays avancés et émergents d'Europe sont étudiés au chapitre 4. L'appendice énumère les accords actuellement appuyés par le FMI dans les pays européens.

Tableau 1

**Pays européens : croissance du PIB réel et inflation (IPC), 2009–12***(Pourcentage)*

	Croissance du PIB réel				Inflation moyenne mesurée par l'IPC			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Europe <sup>1</sup>	-4,6	2,4	2,3	1,8	2,7	3,0	4,2	3,1
Économies avancées d'Europe <sup>1</sup>	-4,1	1,7	1,6	1,3	0,7	1,9	2,8	1,7
Économies émergentes d'Europe <sup>1</sup>	-6,0	4,4	4,4	3,4	8,5	6,3	7,9	6,8
Union européenne <sup>1</sup>	-4,2	1,8	1,7	1,4	0,9	2,0	3,0	1,8
Zone euro	-4,3	1,8	1,6	1,1	0,3	1,6	2,5	1,5
Autriche	-3,9	2,1	3,3	1,6	0,4	1,7	3,2	2,2
Belgique	-2,7	2,1	2,4	1,5	0,0	2,3	3,2	2,0
Chypre	-1,7	1,0	0,0	1,0	0,2	2,6	4,0	2,4
Estonie	-13,9	3,1	6,5	4,0	-0,1	2,9	5,1	3,5
Finlande	-8,2	3,6	3,5	2,2	1,6	1,7	3,1	2,0
France	-2,6	1,4	1,7	1,4	0,1	1,7	2,1	1,4
Allemagne	-5,1	3,6	2,7	1,3	0,2	1,2	2,2	1,3
Grèce	-2,3	-4,4	-5,0	-2,0	1,3	4,7	2,9	1,0
Irlande	-7,0	-0,4	0,4	1,5	-1,7	-1,6	1,1	0,6
Italie	-5,2	1,3	0,6	0,3	0,8	1,6	2,6	1,6
Luxembourg	-3,6	3,5	3,6	2,7	0,4	2,3	3,6	1,4
Malte	-3,3	3,1	2,4	2,2	1,8	2,0	2,6	2,3
Pays-Bas	-3,5	1,6	1,6	1,3	1,0	0,9	2,5	2,0
Portugal	-2,5	1,3	-2,2	-1,8	-0,9	1,4	3,4	2,1
République slovaque	-4,8	4,0	3,3	3,3	0,9	0,7	3,6	1,8
Slovénie	-8,1	1,2	1,9	2,0	0,9	1,8	1,8	2,1
Espagne	-3,7	-0,1	0,8	1,1	-0,2	2,0	2,9	1,5
Autres économies avancées de l'UE								
République tchèque	-4,1	2,3	2,0	1,8	1,0	1,5	1,8	2,0
Danemark	-5,2	1,7	1,5	1,5	1,3	2,3	3,2	2,4
Suède	-5,3	5,7	4,4	3,8	2,0	1,9	3,0	2,5
Royaume-Uni	-4,9	1,4	1,1	1,6	2,1	3,3	4,5	2,4
Économies émergentes de l'UE								
Bulgarie	-5,5	0,2	2,5	3,0	2,5	3,0	3,8	2,9
Hongrie	-6,7	1,2	1,8	1,7	4,2	4,9	3,7	3,0
Lettonie	-18,0	-0,3	4,0	3,0	3,3	-1,2	4,2	2,3
Lituanie	-14,7	1,3	6,0	3,4	4,2	1,2	4,2	2,6
Pologne	1,6	3,8	3,8	3,0	3,5	2,6	4,0	2,8
Roumanie	-7,1	-1,3	1,5	3,5	5,6	6,1	6,4	4,3
Économies avancées hors UE								
Islande	-6,9	-3,5	2,5	2,5	12,0	5,4	4,2	4,5
Israël	0,8	4,8	4,8	3,6	3,3	2,7	3,4	1,6
Norvège	-1,7	0,3	1,7	2,5	2,2	2,4	1,7	2,2
Suisse	-1,9	2,7	2,1	1,4	-0,5	0,7	0,7	0,9
Autres économies émergentes								
Albanie	3,3	3,5	2,5	3,5	2,2	3,6	3,9	3,5
Belarus	0,2	7,6	5,0	1,2	13,0	7,7	41,0	35,5
Bosnie-Herzégovine	-2,9	0,7	2,2	3,0	-0,4	2,1	4,0	2,5
Croatie	-6,0	-1,2	0,8	1,8	2,4	1,0	3,2	2,4
Macédoine	-0,9	1,8	3,0	3,7	-0,8	1,5	4,4	2,0
Moldova	-6,0	6,9	7,0	4,5	0,0	7,4	7,9	7,8
Monténégro	-5,7	1,1	2,0	3,5	3,4	0,5	3,1	2,0
Russie	-7,8	4,0	4,3	4,1	11,7	6,9	8,9	7,3
Serbie	-3,5	1,0	2,0	3,0	8,1	6,2	11,3	4,3
Turquie	-4,8	8,9	6,6	2,2	6,3	8,6	6,0	6,9
Ukraine	-14,8	4,2	4,7	4,8	15,9	9,4	9,3	9,1
<b>Pour mémoire</b>								
Monde	-0,7	5,1	4,0	4,0	2,5	3,7	5,0	3,7
Économies avancées	-3,7	3,1	1,6	1,9	0,1	1,6	2,6	1,4
Économies émergentes et en développement	2,8	7,3	6,4	6,1	5,2	6,1	7,5	5,9
États-Unis	-3,5	3,0	1,5	1,8	-0,3	1,6	3,0	1,2
Japon	-6,3	4,0	-0,5	2,3	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5
Chine	9,2	10,3	9,5	9,0	-0,7	3,3	5,5	3,3

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.<sup>1</sup> Moyenne pondérée par le PIB à parité de pouvoir d'achat.