

Étude économique de l'Islande, 2009

Quels sont les effets de la crise financière sur l'économie islandaise ?

Comment l'accord de confirmation avec le FMI aide-t-il à surmonter la crise ?

Quelles sont les réformes nécessaires à l'amélioration de la supervision prudentielle ?

Que faut-il faire pour restaurer le bon fonctionnement du système financier ?

En quoi la crise a-t-elle renforcé les avantages économiques d'une entrée dans la zone euro ?

Quelles sont les meilleures mesures à prendre pour mettre en œuvre la nécessaire consolidation budgétaire ?

Pour plus d'informations

Références

Où nous contacter ?

L'Observateur ocde

Résumé

Dans le contexte de la tourmente financière et de la récession mondiales, l'Islande a été frappée par une crise bancaire d'ampleur sans précédent et l'économie a plongé dans une profonde récession. La crise du système bancaire a été en partie la conséquence de la fermeture soudaine des marchés financiers mondiaux. Mais les stratégies d'expansion agressives des banques islandaises, sur fond de surveillance inefficace, les ont rendues extrêmement vulnérables. Confronté à des événements aux conséquences économiques et sociales potentiellement dramatiques, le gouvernement a sollicité l'appui de la communauté internationale pour son programme d'ajustement à moyen terme afin de rétablir la crédibilité de son action et la croissance économique. Des progrès ont été accomplis vers la mise en œuvre du programme, mais il reste beaucoup à faire.

Les carences de la surveillance financière révélées par la crise doivent être corrigées. À la suite de leur privatisation en 2003, les banques se sont rapidement développées et sont devenues surdimensionnées par rapport à la taille de l'économie, au point qu'il n'a plus été possible de les renflouer lorsqu'elles se sont trouvées en grande difficulté. En outre, elles sont devenues si complexes et si interdépendantes que les autorités de surveillance financière, avec leurs pouvoirs limités, n'étaient plus en mesure de restreindre efficacement leurs activités. À l'avenir, la stabilité financière exigera un système bancaire plus modeste et plus simple, une surveillance plus rigoureuse et un solide dispositif macro- et microprudentiel, axé sur les risques à la fois systémiques et individuels.

Pour que la reprise économique s'affirme, il faut que le système bancaire fonctionne de nouveau sans heurts. Dans le sillage de la crise, les autorités ont créé trois nouveaux établissements bancaires et y ont transféré la totalité des dépôts intérieurs et des créances sur les résidents précédemment détenus par les anciennes banques. S'il constitue une solution temporaire efficace, le dispositif actuel n'est pas viable à terme. Les nouvelles banques détiennent des actifs compromi, elles sont surdimensionnées et ne devraient pas rester en permanence dans le giron de l'État. Les autorités devraient prendre les mesures nécessaires pour préparer leur privatisation totale et devraient encourager les banques étrangères à y prendre part.

Cette Synthèse présente les évaluations et les recommandations de l'Étude économique de l'Islande pour 2009. Le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement, composé des 30 pays membres de l'Organisation et de la Commission européenne, est responsable de ces Études. Le Département des affaires économiques prépare un projet d'étude qui est ensuite modifié sur la base des délibérations et publié sous la responsabilité du Comité.

La suppression du contrôle des mouvements de capitaux devra commencer dès que possible. Le programme soutenu par l'accord de confirmation avec le FMI a instauré des restrictions sur les flux de capitaux pour éviter des sorties massives, stabiliser le taux de change et protéger les ménages et les entreprises exposés à d'importants risques de change non couverts. Ces restrictions devraient être levées dès que cela sera faisable sans danger, pour permettre la reprise de relations financières normales avec les marchés étrangers.

Si elle devait adhérer à l'UE, l'Islande serait bien avisée de demander à entrer dès que possible dans la zone euro, de façon à profiter de ses avantages économiques. Les politiques monétaires antérieures fondées à la fois sur le ciblage du taux de change et sur les objectifs d'inflation ont produit des résultats peu satisfaisants. En rejoignant la zone euro, l'Islande devrait profiter des avantages de la crédibilité de la BCE, notamment des primes de risque plus basses.

Un assainissement budgétaire énergique s'impose pour remettre les finances publiques sur une trajectoire durable. L'effondrement des institutions financières de l'Islande a alourdi la dette publique, tandis que la récession et la montée des coûts du service de la dette entraînent un creusement considérable du déficit budgétaire. Les mesures budgétaires correctrices devraient continuer d'être appliquées. Initialement, l'assainissement prendra la forme de hausses d'impôts, mais par la suite il faudra augmenter la part des réductions de dépenses. Il existe de larges possibilités de réduire les dépenses de santé et d'éducation sans nuire à la qualité des services fournis, comme indiqué dans les précédentes *Études* économiques de l'OCDE sur l'Islande. ■

Quels sont les effets de la crise financière sur l'économie islandaise ?

L'Islande a plongé dans sa récession économique la plus profonde depuis des décennies, après avoir succombé à une crise de financement généralisée et à un effondrement de la demande intérieure. L'asphyxie des banques islandaises s'est produite dans le contexte d'un tassement des marchés mondiaux de capitaux, qui a atteint son paroxysme en septembre 2008 avec la faillite de Lehman Brothers. Au quatrième trimestre de l'année dernière, presque tous les pays de l'OCDE subissaient de fortes contractions du PIB réel et le commerce mondial était en chute libre. Après trois années d'expansion rapide, la situation économique de l'Islande s'est également aggravée lorsque les trois premières banques du pays ont fait faillite, que les marchés financiers ont été paralysés et que les relations financières avec les autres pays ont été interrompues. Certes, l'Islande est en partie victime de la crise internationale, mais sa situation dramatique reflète surtout l'inefficacité du contrôle bancaire, l'agressivité exceptionnelle des banques et l'orientation inappropriée des politiques économiques au cours de ces dernières années. Le gouvernement a mis au point un programme d'ajustement à moyen terme visant à rétablir la crédibilité de son action et la croissance économique et ce programme est mis en œuvre dans le cadre d'un accord de confirmation du FMI. La présente *Étude* analyse les origines des graves difficultés bancaires et macroéconomiques de l'Islande ainsi que les mesures requises pour une reprise durable.

Une crise bancaire d'une gravité exceptionnelle se déroule en Islande. Après cinq années de vive expansion, les trois premières banques du pays, représentant 85 % du système bancaire, se sont toutes effondrées durant la même semaine d'octobre 2008. La faillite des banques islandaises n'a pas été un événement isolé : dans la plupart des autres pays de l'OCDE, les banques ont été soumises à de fortes tensions par suite de l'effondrement brutal des marchés financiers mondiaux. Mais les banques islandaises étaient particulièrement vulnérables à un choc de ce type car leurs stratégies très agressives les exposaient à un risque massif sur les marchés d'actions, et elles avaient largement recouru à des sources de financement précaires. Dès leur faillite, les trois établissements ont été mis en redressement judiciaire et de nouvelles banques ont été créées pour permettre au système de paiements intérieur de continuer à fonctionner sans difficulté. Des négociations complexes entre les nouvelles banques et les créanciers étrangers des anciennes banques ont été nécessaires pour parvenir à un règlement définitif. Avec le recul, il apparaît que les autorités de surveillance financière de l'Islande ont été débordées par la complexité du système bancaire national et se sont montrées incapables d'enrayer l'expansion des établissements. En outre, il n'existait pas de cadre macroprudentiel qui aurait réagi aux évolutions non soutenables dans les domaines du crédit, de l'endettement et du risque. En fin de compte, la taille des banques excédait de très loin les capacités limitées des autorités islandaises de les renflouer. Bien que la taille du secteur bancaire ait été sensiblement réduite, il faudra repenser le dispositif de réglementation et de contrôle.

Conséquence directe de la crise, l'Islande est entrée dans une profonde récession. L'économie avait déjà commencé à faiblir au premier semestre 2008, mais après la défaillance des banques la contraction de toutes les composantes de la demande intérieure s'est fortement accentuée. L'érosion de la demande interne est déjà beaucoup plus prononcée que dans les autres pays de l'OCDE. Les effectifs et le temps de travail ont été considérablement réduits, de sorte que le taux de chômage a bondi de 2.5 % au troisième trimestre 2008 à 7.1 % au premier

trimestre 2009. Une baisse brutale du taux de change de la couronne islandaise a entraîné une poussée initiale de l'inflation, mais celle-ci était redescendue à 11.6 % en mai 2009, les effets de la dépréciation s'estompant, tandis que les conditions économiques déprimées ont érodé le pouvoir des entreprises en matière de fixation des prix. Les salaires se sont rapidement ajustés à la crise : ils ont baissé de 6¾ pour cent en termes réels au cours des douze mois achevés en avril 2009, le recul étant beaucoup plus marqué dans le secteur privé que dans le secteur public. Sur la base des politiques macroéconomiques annoncées (voir ci-après), l'OCDE prévoit une profonde récession cette année, le PIB se contractant de quelque 7 %, puis une reprise graduelle à partir de l'an prochain, à supposer que les grands projets énergétiques soient mis en œuvre comme prévu. Le taux de chômage devrait culminer à 10 % en 2010 tandis que l'inflation retomberait aux alentours de 2½ pour cent. ■

Comment l'accord de confirmation avec le FMI aide-t-il à surmonter la crise ?

Confrontées à une crise sans précédent, les autorités islandaises ont sollicité l'aide du FMI et sont convenues d'un programme appuyé par un accord de confirmation. Dans l'immédiat, ce programme vise à empêcher une nouvelle et forte dépréciation de la couronne pour atténuer le risque d'effets préjudiciables sur la balance des paiements, résultant notamment du poids élevé de la dette libellée en devises et indexée sur l'inflation dans l'économie nationale. À cette fin, le programme prévoit une politique monétaire restrictive pour rendre les actifs en couronnes plus attrayants, et maintient le contrôle des changes sur le compte des opérations en capital. Au-delà de cet objectif immédiat, le programme vise à rétablir un fonctionnement harmonieux du système bancaire. Il appelle aussi à un énergique assainissement budgétaire pour préserver la viabilité à moyen terme. L'accord de confirmation envisage l'accès à des financements officiels, provenant du FMI et d'autres sources, pour un montant d'environ 5 milliards USD. ■

Quelles sont les réformes nécessaires à l'amélioration de la supervision prudentielle ?

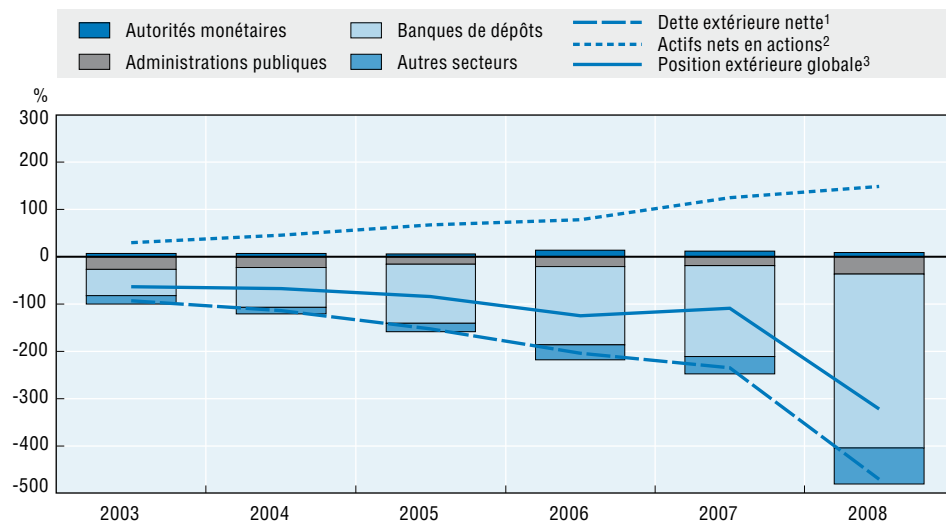
L'effondrement financier résulte essentiellement des stratégies risquées appliquées par les banques. Une fois achevée la privatisation bancaire en 2003, les nouveaux propriétaires ont engagé les banques sur une trajectoire d'expansion internationale et de prise de risque accrue. Les conditions sur les marchés financiers mondiaux étaient alors propices et permettaient aux banques de financer leur expansion à bon compte, principalement en faisant appel aux marchés de gros. Les établissements se sont développés très rapidement, portant leurs actifs consolidés à l'équivalent de 880 % du PIB islandais à la fin de 2007, ce qui représentait un montant énorme à tous points de vue. Au fur et à mesure de leur expansion, les banques ont prêté de plus en plus à quelques sociétés d'investissement islandaises, généralement contrôlées par les principaux actionnaires des établissements bancaires, qui prenaient des participations dans des entreprises étrangères. Pour financer ces prêts, les banques ont emprunté sur les marchés financiers étrangers, de sorte que la dette extérieure nette de l'Islande a augmenté de 142 points de PIB entre fin 2003 et fin 2007. Cette stratégie exposait indirectement les banques au risque des marchés d'actions. À la suite de la tourmente financière mondiale de septembre 2008, les craintes sur la solvabilité des trois banques islandaises se sont généralisées, les coupant de fait des marchés de gros et empêchant le refinancement des obligations arrivées à échéance. Comme les banques étaient bien trop grandes pour que l'État puisse

les recapitaliser, l'Autorité de surveillance financière (FME) n'a eu d'autre choix que de les placer toutes en règlement judiciaire.

L'expansion des banques a entraîné un accroissement considérable du risque systémique dans le système financier de l'Islande, car tous les établissements étaient fortement exposés aux mêmes facteurs de risque : une réduction de la liquidité sur les marchés obligataires mondiaux, un affaiblissement des marchés d'actions et une dépréciation du cours de change. En outre, le crédit bancaire intérieur alimentait une très vive hausse des prix des actifs en Islande, aggravant ainsi les risques. Enfin, les banques ont atteint des dimensions telles que le gouvernement islandais n'était plus en mesure de les renflouer. Dans ces conditions, l'activité bancaire est devenue très dangereuse lorsque la crise financière mondiale s'est accentuée. *Afin de limiter l'accumulation de risques systémiques dans l'avenir, il faut que l'autorité de surveillance macroprudentielle soit légalement fondée à refréner le comportement des banques, au moyen par exemple de normes de solvabilité anticycliques.* Pour mettre en œuvre efficacement cette réforme, il sera peut-être nécessaire de fusionner la Banque centrale d'Islande – autorité de surveillance macroprudentielle – et la FME – autorité de surveillance microprudentielle –, ou du moins de les placer sous la même tutelle administrative (comme en Finlande et en Irlande), conformément à ce qui est prévu.

Même s'il faudra un certain temps pour bien comprendre les causes de la crise financière, des études commandées par les autorités donnent certaines indications. Le rapport de M. Jännäri, l'ancien responsable du contrôle bancaire finlandais, note que la première grande erreur commise a consisté à permettre à

Graphique 1.
POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE
En fin d'année,
en pourcentage du PIB



1. La dette extérieure nette représente les créances des résidents ou les créances des non-résidents sur les résidents.

2. Les avoirs extérieurs nets en actions représentent les avoirs en actions des résidents (c'est-à-dire, les investissements directs ou les investissements de portefeuilles en actions) à l'étranger en termes nets des avoirs en actions des non-résidents en Islande.

3. La position extérieure globale (PEG) est la somme de la dette extérieure nette et des avoirs extérieurs nets en actions.

Source : Banque centrale d'Islande, *Bulletin monétaire*, 2009-2.

des groupes d'investisseurs locaux (affichant des projets d'expansion ambitieux) de prendre des participations de contrôle dans les établissements de crédit qui ont été privatisés. La FME n'était pas satisfaite de cette décision, qu'elle jugeait politique, mais a donné son aval à l'issue de délibérations laborieuses. Le rapport relève aussi toute une série de pratiques qui ailleurs auraient été jugées incompatibles avec la réglementation bancaire fondamentale. Les établissements semblaient bien capitalisés, mais les données recueillies donnent à penser que leurs fonds propres étaient de médiocre qualité, et provenaient parfois de parties apparentées. Les banques étaient fortement exposées sur des groupes d'investissement mais aussi les unes envers les autres (par le biais des participations croisées), d'où une grande vulnérabilité commune. Certes, la réglementation bancaire de l'Union européenne avait été largement transposée en droit national, mais les autorités de surveillance islandaises n'ont pas pu gérer la complexité et l'étendue d'un système qui s'est développé rapidement, et elles ont appliqué les règles d'une manière excessivement légaliste. *Dans l'avenir, les autorités de contrôle islandaises ne devraient pas laisser le secteur bancaire se transformer en une structure si complexe et si vaste qu'ils se trouvent dans l'impossibilité de s'acquitter pleinement de leur mission de tutelle. En outre, les autorités de contrôle bancaire devraient fixer des règles plus rigoureuses et, partant, appliquer des dispositions plus strictes concernant les engagements importants, les prêts à des parties liées et la qualité des propriétaires, et user si nécessaire de leur juste appréciation.*

Une importante question bancaire transnationale soulevée par la crise financière tient au fait que les systèmes nationaux de garantie des dépôts ne disposent peut-être pas des ressources suffisantes pour honorer les obligations minimales de l'UE en matière de garantie des dépôts. L'État a dû soutenir le Fonds islandais de garantie des dépôts et des investisseurs pour lui permettre de remplir ces obligations, exposant ainsi les contribuables islandais à des coûts élevés. Tandis que ce problème dépasse le cadre de l'Islande et exigerait des réformes des pratiques communautaires, *les autorités islandaises devraient revoir et améliorer le système d'assurance des dépôts, en suivant de près les évolutions au sein de l'UE, afin d'éviter aux contribuables de nouveaux coûts élevés.* ■

Que faut-il faire pour restaurer le bon fonctionnement du système financier ?

Après l'effondrement du système bancaire, les autorités ont décidé de créer trois nouvelles banques en y transférant les dépôts intérieurs et les créances sur les résidents auparavant détenus par les anciens établissements, ce qui revient à séparer les opérations intérieures des opérations avec l'étranger. Cette initiative a préservé le fonctionnement du système de paiements intérieurs, mais les nouvelles banques n'ont pas de fonds propres et une incertitude considérable entoure la valeur de leurs actifs et de leurs passifs. Dès que les instruments d'indemnisation entre les nouvelles et les anciennes banques auront été émis, le gouvernement recapitalisera les nouvelles banques, ce qui leur permettra d'offrir davantage de services d'intermédiation financière à des conditions normales. *Afin d'éliminer les incertitudes sur la solidité des bilans des nouvelles banques, le gouvernement devrait transférer les actifs intérieurs de faible qualité dans une société de gestion d'actifs, qui les liquidera à terme.* En outre, il apparaît que les banques restent surdimensionnées par rapport aux marchés islandais, ce qui affaiblit leur rentabilité. *Pour rendre les banques profitables, il convient de rationaliser leurs activités, au besoin par une fusion (à condition que cela ne nuise pas à la concurrence dans les services bancaires).* Toutes ces mesures aideraient à préparer les banques à une privatisation totale dans les prochaines années. Afin de faciliter la

privatisation, il faut encourager les investissements directs étrangers dans le système bancaire islandais. D'autres petits pays comme la Nouvelle-Zélande ont constaté qu'un système bancaire presque entièrement composé de filiales intégrales bien gérées de banques étrangères fonctionne de façon satisfaisante et s'est révélé particulièrement avantageux au cours de la présente période de turbulences financières mondiales.

L'Islande a imposé un contrôle des mouvements de capitaux pour empêcher que des sorties désordonnées n'entraînent une baisse de la valeur extérieure de la couronne, s'agissant en particulier de sorties imputables à des investisseurs non résidents détenant de gros portefeuilles de valeurs mobilières libellées en couronnes, qui auraient conduit à la faillite de nombreuses entreprises dépourvues de couverture ainsi que quelques ménages. De plus, en empêchant les investissements à l'étranger, le contrôle des mouvements de capitaux a contraint de fait les créanciers nationaux à prêter à des emprunteurs nationaux, ce qui a réduit fortement la prime de risque et abaissé les taux d'intérêt du marché. Néanmoins, la levée du contrôle des mouvements de capitaux devrait commencer dès que cela sera possible sans risque, pour normaliser les relations avec les marchés étrangers et permettre aux banques d'exploiter des sources financières à l'étranger. Les autorités prévoient de lever progressivement le contrôle des mouvements de capitaux une fois que l'assainissement à moyen terme des finances publiques sera bien engagé, que le secteur bancaire aura été remis sur pied et que le pays disposera de suffisamment de réserves internationales. Selon les informations disponibles, en septembre 2008 quelque 20 % de la dette des ménages étaient libellés en monnaies étrangères et n'étaient pas couverts et que 50 % des entreprises endettées en devises ne disposent pas de revenus en monnaies étrangères. ■

En quoi la crise a-t-elle renforcé les avantages économiques d'une entrée dans la zone euro ?

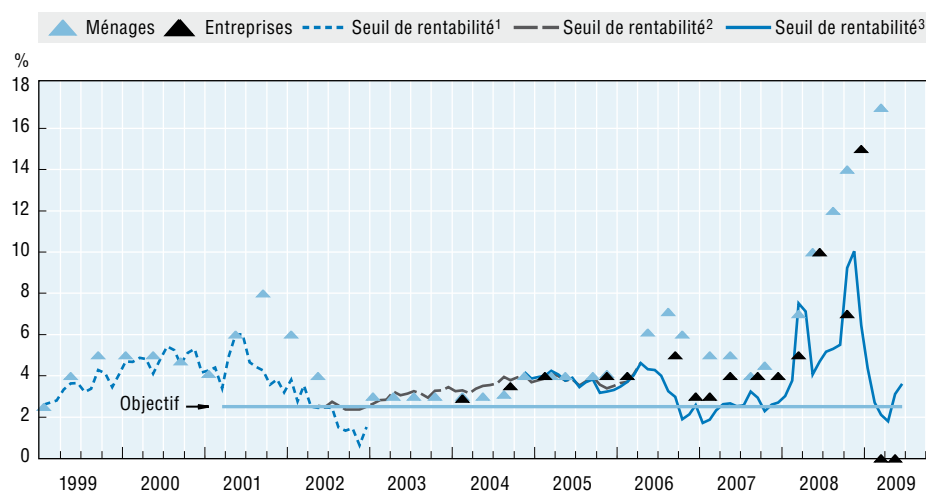
Les défis de politique monétaire et budgétaire ont pris une ampleur considérable. L'une des principales tâches consiste à formuler une stratégie de sortie du régime temporaire de contrôle des capitaux et de taux d'intérêt élevés. Les résultats insatisfaisants obtenus avec différents régimes ces dernières années soulignent les limites d'une politique monétaire indépendante dans un pays ouvert et de très petite taille comme l'Islande, notamment dans le contexte d'entrées de capitaux considérables associées à des opérations spéculatives sur écart de rendement à l'échelle mondiale. De surcroît, la crise a imposé un coût budgétaire très lourd. Les déficits budgétaires aujourd'hui élevés devront être réduits et à terme résorbés, et il faudra infléchir la hausse de la dette nationale.

La crédibilité de la politique monétaire islandaise a été sérieusement mise à mal par la crise financière. Même avant la crise, des résultats insatisfaisants sur le front de l'inflation avaient déjà entamé la crédibilité du cadre monétaire ; en conséquence, les anticipations inflationnistes étaient mal ancrées. Il faudra sans doute du temps pour rétablir cette crédibilité, et même alors, la maintenir risque d'être très difficile. Entre-temps, les primes de risque sur les actifs en couronnes resteront élevés. *Compte tenu de ces considérations, la meilleure issue pour l'Islande serait de chercher à entrer dans la zone euro, ce qui implique l'adhésion à l'Union européenne.* L'Islande bénéficierait ainsi de la crédibilité de la politique monétaire de la zone euro, qui aurait une influence stabilisatrice et qui ferait baisser les primes de taux d'intérêt. La détente des taux d'intérêt réels allégerait le coût du service de la dette publique, faciliterait l'ajustement des bilans dans

le secteur privé et réduirait le coût du capital pour le secteur privé. L'utilisation d'une monnaie commune renforcerait les liens commerciaux avec les autres économies de la zone euro et accroîtrait probablement la synchronicité du cycle économique. En revanche, l'Islande perdrait la possibilité d'ajuster le taux de change en cas de chocs spécifiques. Cette considération est sans doute moins importante pour l'Islande que pour d'autres pays car son économie est déjà très flexible. Néanmoins, cela souligne la nécessité de maintenir et même de renforcer la flexibilité des marchés du travail et des produits. La mise en place des conditions macroéconomiques requises pour l'adoption de l'euro – inflation faible, taux de change stable et déficit et endettement réduits – posera un problème difficile aux pouvoirs publics dans les années à venir, mais contribuera en tout état de cause à garantir la stabilisation macroéconomique nécessaire à la suite de la crise. Les autorités devront appliquer constamment des instruments de politique macroéconomique au service de ces objectifs.

L'adhésion à la zone euro est toutefois assez lointaine, même dans l'hypothèse la plus optimiste. Pour l'heure, la politique monétaire doit s'attacher à soutenir la couronne et à protéger les bilans des emprunteurs non couverts. La stabilité du taux de change est le principal objectif du régime de contrôle des mouvements de capitaux, mais étant donné que celui-ci ne fonctionne pas à la perfection, la politique monétaire doit maintenir une orientation relativement restrictive. *À moins que les craintes de sorties désordonnées de capitaux ne s'atténuent, la politique monétaire devrait rester axée sur le maintien de la stabilité du taux de change, ce qui risque de limiter les possibilités de nouvelles réductions du taux d'intérêt.* Une fois le compte de capital libéralisé, un régime de taux de change administré sera de plus en plus difficile à mettre en œuvre. *Les autorités devraient donc adopter un cadre de ciblage de l'inflation visant à répondre aux critères d'inflation du traité de Maastricht, de sorte que l'IPC officiel fasse place à l'IPC harmonisé (IPCH) qui permet des comparaisons internationales.* Afin d'améliorer le fonctionnement du cadre monétaire, il convient de raffermir la crédibilité de la banque centrale. À cet

Graphique 2.
ANTICIPATIONS
D'INFLATION



1. Écart entre : RIKB 03 1010 et RIKS 03 0210 de janvier 2000 à avril 2002.
2. Écart entre : RIKB 13 0517 et RIKS 15 1001 de mai 2002 à octobre 2004.
3. Écart entre : RIKB 13 0517 et HFF 15 0914 depuis lors.

Source : Banque centrale d'Islande.

égard, un premier pas a été franchi avec les réformes récentes de la politique de communication et de la structure de gouvernance de la banque centrale, notamment la création d'un comité de politique monétaire composé de membres internes et externes dûment qualifiés, qui sera chargé de prendre les décisions en matière de taux d'intérêt. *Il est également crucial que la conduite de la politique monétaire soit plus décisive que dans le passé et que le gouvernement respecte rigoureusement l'indépendance de la banque centrale.* ■

Quelles sont les meilleures mesures à prendre pour mettre en œuvre la nécessaire consolidation budgétaire ?

L'effondrement financier a entraîné un gonflement de la dette publique. Compte tenu de la récession et de l'alourdissement du service de la dette, le déficit public devrait dépasser 10 % du PIB en 2009, et viendra s'ajouter à la charge de la dette publique. Un assainissement budgétaire considérable s'impose donc pour remettre les finances publiques sur une trajectoire durable et ouvrir la voie à une entrée réussie dans la zone euro. *Le déficit devrait être fermement réduit au cours des années à venir, dans le but d'atteindre l'équilibre.* Ce profil d'évolution est compatible à ce qu'exige l'accord de confirmation avec le FMI. Des augmentations d'impôts et des réductions de dépenses seront nécessaires, même si les premières seront plus aisées à appliquer dans l'immédiat. *S'agissant des augmentations d'impôts, il faudrait tout d'abord inverser les allègements fiscaux accordés dans les années de forte expansion, car l'Islande n'a plus les moyens d'octroyer ces dégrèvements.* Cela suppose d'augmenter l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de relever le taux réduit de la TVA. Il est peu probable qu'une simple annulation des allègements fiscaux antérieurs produise des recettes suffisantes. *En choisissant d'autres mesures, il faudra donner la priorité à celles qui sont le moins préjudiciables à la croissance économique, comme l'élargissement des assiettes d'imposition, ou celles qui favorisent le développement durable, par exemple l'introduction d'une taxe sur le carbone.* Les autorités devraient aussi porter les cotisations d'assurance-chômage jusqu'à un niveau qui permettrait comme prévu d'équilibrer les comptes du système au cours du cycle économique.

L'assainissement budgétaire prévu exigera également d'importantes mesures de maîtrise des dépenses. *Les catégories de dépenses qui ont augmenté rapidement ces dernières années sont des cibles appropriées à cet égard.* Les salaires du secteur public ont souvent progressé à un rythme plus soutenu que dans le secteur privé, la demande de travailleurs plus qualifiés ayant augmenté sous l'impulsion d'un secteur financier alors en plein essor. *La rétention de main-d'œuvre ne constituant plus un problème, les salaires publics devraient être gelés ou même réduits en termes nominaux, ce qui suppose des baisses substantielles en termes réels, au moins en 2009.* Pour la même raison, les investissements publics, qui ont augmenté à un rythme annuel moyen proche de 10 % au cours de la période 2003-07, devraient être réduits autant que possible, comme le prévoient déjà les autorités. En outre, les plafonds de croissance des dépenses budgétaires doivent être respectés, à la différence de ce qui s'est produit dans le passé. À cet effet, il convient de renforcer le rôle de la Cour des comptes dans le contrôle du budget. Il convient d'améliorer encore les conseils sur les conséquences des décisions de politique budgétaire.

Il serait possible de réformer un certain nombre de programmes publics de façon à réduire les coûts tout en obtenant les mêmes résultats. Avant tout, comme indiqué dans le chapitre spécial de l'Étude de 2008, plusieurs options s'offrent pour augmenter l'efficacité des dépenses de santé. Le coût de la gestion des hôpitaux, qui représente une proportion élevée des dépenses de santé, pourrait être réduit

par l'instauration d'un mécanisme de partage des coûts et par la mise en place rapide d'un système de financement à l'activité qui rémunère la productivité. Par ailleurs, l'analyse développée dans l'Étude de 2006 laissait espérer d'importantes économies sur les dépenses d'éducation, qui pourraient être obtenues en réduisant la durée moyenne des études dans le deuxième cycle de l'enseignement secondaire pour la rapprocher des normes internationales et, comme le prévoient les autorités, en rationalisant le secteur de l'enseignement supérieur. Les communes, qui sont chargées de l'enseignement préscolaire et primaire, se trouvent aussi poussées à réduire les dépenses dans ces secteurs car leurs recettes ont baissé et leur accès aux sources de financement externe est limité. Le taux d'encadrement des élèves, plus élevé que dans d'autres pays, devrait être réduit. Plus généralement, il est encore possible de réaliser des économies en amplifiant le regroupement des communes. La crise offre aussi l'occasion de réduire les aides en faveur de l'agriculture, qui sont les plus importantes de la zone de l'OCDE.

Tandis que la politique macroéconomique figure aujourd'hui au premier rang des priorités de l'action publique, cela ne devrait pas occulter le besoin de mener des réformes structurelles propices à la croissance, notamment sur le marché du travail et sur les marchés de produits. Le marché du travail est dans l'ensemble flexible, avec des taux d'activité élevés, une entrée facile pour les migrants, de fortes incitations à travailler et une indemnisation du chômage brève au regard des autres pays. L'Islande étant confrontée pour la première fois dans l'histoire récente à une hausse massive du chômage, il sera important d'éviter d'introduire des mesures qui nuiraient au bon fonctionnement du marché du travail, par exemple des taux de remplacement plus élevés et une indemnisation du chômage plus longue, car cela contribuerait à une montée du chômage de longue durée. Un autre atout du marché du travail islandais est que les salaires réels y sont très flexibles, ce qui facilite l'ajustement économique en cas de chocs. Dans le passé, les réductions du salaire réel se sont traduites par une hausse des prix à la consommation supérieure à la croissance des salaires nominaux. Si l'Islande rejoint la zone euro, la flexibilité des salaires nominaux deviendra plus importante comme mécanisme d'ajustement à des chocs asymétriques. Bien que les marchés de produits fonctionnent généralement de façon satisfaisante, plusieurs secteurs appellent l'attention, comme indiqué dans les précédentes Études de l'OCDE. Le secteur de l'énergie, dominé par une entreprise à capitaux publics, la Compagnie nationale d'électricité, devrait être ouvert aux investissements étrangers. Sur le marché hypothécaire, même si la Caisse de crédit au logement est à l'heure actuelle un élément de stabilité, les décideurs publics devront peut-être revoir son rôle, vu qu'elle bénéficie d'une garantie publique qui empêche une concurrence loyale et fausse l'allocation des ressources. Plus généralement, l'expérience acquise par les pays de la zone euro souligne la nécessité d'une plus grande flexibilité dans l'ensemble de l'économie pour que les ajustements aux chocs se déroulent sans heurts et contribuent à une croissance durable et à un niveau de vie élevé. ■

**Pour plus
d'informations**

Pour tous renseignements complémentaires sur ce document de la série *Synthèses* de l'OCDE et sur l'*Étude économique de l'Islande*, s'adresser à :

David Carey, tél. : +33 1 45 24 87 29, courriel : david.carey@oecd.org, ou se connecter à www.oecd.org/eco/etudes/Islande.

Références



Études économiques : Les *Études économiques* examinent les économies des pays membres et, de temps en temps, certains pays non membres. Il y a environ 18 études réalisées chaque année. Elles sont disponibles individuellement ou par abonnement. Pour plus d'informations, veuillez consulter la section des périodiques de la librairie en ligne de l'OCDE à l'adresse Internet suivante : www.oecd.org/librairie.

Pour plus d'informations : De plus amples renseignements concernant les travaux du Département des affaires économiques de l'OCDE, y compris des informations sur d'autres publications, des données statistiques, et des documents de travail sont disponibles pour téléchargement sur le site Internet à l'adresse : www.oecd.org/eco-fr.

Perspectives économiques rapport intermédiaire, mars 2009. Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques.

Réformes économiques : Objectif croissance – Édition 2008. Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/economie/objectifcroissance2008.

Les publications de l'OCDE sont en vente sur notre librairie en ligne :
www.oecd.org/librairie

Les publications et les bases de données statistiques de l'OCDE sont aussi disponibles sur notre bibliothèque en ligne : www.SourceOCDE.org

Où nous contacter ?

SIÈGE DE L'OCDE DE PARIS

2, rue André-Pascal
75775 PARIS Cedex 16
Tél. : (33) 01 45 24 81 67
Fax : (33) 01 45 24 19 50
E-mail : sales@oecd.org
Internet : www.oecd.org

ALLEMAGNE

Centre de l'OCDE de Berlin
Schumannstrasse 10
D-10117 BERLIN
Tél. : (49-30) 288 8353
Fax : (49-30) 288 83545
E-mail : berlin.centre@oecd.org
Internet : www.oecd.org/berlin

ÉTATS-UNIS

Centre de l'OCDE
de Washington
2001 L Street N.W., Suite 650
WASHINGTON DC 20036-4922
Tél. : (1-202) 785 6323
Fax : (1-202) 785 0350
E-mail : washington.contact@oecd.org
Internet : www.oecdwash.org
Toll free : (1-800) 456 6323

JAPON

Centre de l'OCDE de Tokyo
Nippon Press Center Bldg
2-2-1 Uchisaiwaicho,
Chiyoda-ku
TOKYO 100-0011
Tél. : (81-3) 5532 0021
Fax : (81-3) 5532 0035
E-mail : center@oecdtokyo.org
Internet : www.oecdtokyo.org

MEXIQUE

Centre de l'OCDE du Mexique
Av. Presidente Mazaryk 526
Colonia: Polanco
C.P. 11560 MEXICO, D.F.
Tél. : (00 52 55) 9138 6233
Fax : (00 52 55) 5280 0480
E-mail : mexico.contact@oecd.org
Internet : www.oecd.org/centrodemexico

Les Synthèses de l'OCDE sont préparées par la Division des relations publiques de la Direction des relations publiques et de la communication. Elles sont publiées sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.