



Études économiques de l'OCDE

ISLANDE

JUIN 2013



Études économiques de l'OCDE : Islande 2013

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2014), *Études économiques de l'OCDE : Islande 2013*, Éditions OCDE.
http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-isl-2013-fr

ISBN 978-92-64-18346-9 (imprimé)
ISBN 978-92-64-18347-6 (PDF)

Série : Études économiques de l'OCDE
ISSN 0304-3363 (imprimé)
ISSN 1684-3428 (en ligne)

Études économiques de l'OCDE : Islande
ISSN 1995-3259 (imprimé)
ISSN 1999-0316 (en ligne)

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Crédit photo : Couverture © Marchello/Shutterstock.com.

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : www.oecd.org/editions/corrigenda.

© OCDE 2014

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.

Table des matières

Résumé	9
Évaluation et recommandations	13
Stimuler la reprise de l'activité économique	13
Rééquilibrage de l'économie	19
Contrôle des mouvements de capitaux, cadre de la politique monétaire et stabilité financière	27
Assainissement budgétaire	35
Efficience des dépenses publiques	44
Croissance verte	52
Bibliographie	55
Annexe A.1. Progrès des réformes structurelles	57
Chapitre 1. Promouvoir l'efficacité de la politique monétaire et la stabilité financière	61
Dans l'immédiat, le principal enjeu de l'action publique est de lever le contrôle des mouvements de capitaux	62
La politique monétaire après la levée du contrôle des mouvements de capitaux ..	68
Les instruments prudentiels, troisième pilier de la politique macroéconomique ..	78
Renforcer le cadre institutionnel destiné à assurer la stabilité monétaire et financière	82
Bibliographie	87
Chapitre 2. Renforcer la stratégie de réduction de la dette publique	91
Assainissement budgétaire	92
Renforcer le cadre juridique pour améliorer la discipline budgétaire	107
Améliorer l'efficacité des dépenses publiques	112
Bibliographie	128
Encadrés	
1. Recommandations visant à favoriser le rééquilibrage de l'économie	26
2. Recommandations visant à promouvoir la stabilité financière et l'efficacité de la politique monétaire	34
3. Recommandations visant à placer les finances publiques sur une trajectoire viable	44
4. Recommandations visant à accroître l'efficacité des dépenses publiques ...	51
5. Recommandations en faveur de la croissance verte	54
1.1. Le contrôle des mouvements de capitaux et les obligations internationales de l'Islande	63
1.2. L'expérience des autres pays qui ciblent l'inflation	76
1.3. Les instruments de la politique prudentielle	80

1.4. Les recommandations des experts du G3 destinées à assurer la stabilité financière de l'Islande	83
1.5. Recommandations en vue de promouvoir la stabilité financière et l'efficacité de la politique monétaire	87
2.1. Analyse des effets des transferts en nature et des impôts indirects sur la distribution des revenus	98
2.2. La loi de finances organique offre un cadre budgétaire crédible et intégré ...	109
2.3. Recommandations en vue de renforcer la stratégie de réduction de la dette publique	126

Tableaux

1. Perspectives économiques à court terme	15
2. Position extérieure globale nette de l'Islande, à la fin de 2012	22
3. Le plan d'assainissement budgétaire du précédent gouvernement a été en grande partie mis en œuvre	39
4. Les dépenses importantes de rémunération du personnel non enseignant expliquent en grande partie le coût annuel élevé de l'enseignement primaire par élève	47
2.1. Le plan d'assainissement budgétaire du précédent gouvernement a été en grande partie mis en œuvre	95
2.2. De fortes hausses des dépenses publiques de soins de santé et de soins de longue durée s'annoncent	102
2.3. Les engagements conditionnels des administrations publiques sont importants	104
2.4. Les dépenses importantes de rémunération du personnel non enseignant expliquent en grande partie le coût annuel élevé de l'enseignement primaire par élève	115
2.5. Les salaires des enseignants sont très bas en Islande	117
2.6. L'amélioration de certaines institutions juridiques pourrait permettre de renforcer l'efficacité des pouvoirs publics sans accroître les dépenses ...	126

Graphiques

1. La reprise tirée par la demande intérieure s'est modérée	14
2. La production est proche de son niveau tendanciel	15
3. L'inflation reste supérieure à l'objectif de la Banque centrale d'Islande	17
4. La politique monétaire est en train de perdre son orientation accommodante	19
5. Les amples déficits de la balance courante islandaise ont été éliminés	20
6. Le taux change réel est inférieur à sa valeur d'équilibre	21
7. La part des secteurs exportateurs dans la valeur ajoutée a augmenté depuis la crise, tandis que celle des secteurs non exportateurs a reculé	22
8. L'endettement des ménages a reculé, mais reste élevé par rapport aux autres pays	23
9. L'endettement des entreprises a diminué	25
10. Les banques augmentent leurs prêts aux ménages, mais les crédits aux entreprises diminuent	25
11. La proportion de prêts improductifs a sensiblement reculé en Islande	26

12. Le programme de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux conçu par les autorités	28
13. Les anticipations d'inflation ne sont pas bien ancrées	30
14. Les écarts budgétaires restent considérables en Islande	36
15. La forte dégradation des finances publiques due à la crise financière est en cours de résorption	37
16. L'effet redistributif du système de prélèvements et de transferts a augmenté pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE	40
17. Les inégalités de revenu disponible sont tombées à de bas niveaux en Islande	41
18. Le taux de pauvreté ancré dans le temps a davantage augmenté en Islande que dans la plupart des autres pays pendant la crise financière mondiale ...	42
19. La relation entre efficacité des pouvoirs publics et dépenses publiques correspond globalement à celle observée dans les autres pays de l'OCDE ...	45
20. Les dépenses cumulées par élève dans l'enseignement primaire et secondaire sont élevées au regard des compétences cognitives	46
21. Les coûts par élève sont très élevés dans les établissements de petite taille .	48
22. Au regard des dépenses de santé, l'espérance de vie est satisfaisante en Islande, 2010	49
23. Le taux de consultation des spécialistes est élevé par rapport à celui des généralistes en Islande	49
24. Le nombre d'examen tomodensitométriques et IRM par habitant est élevé en Islande et ses capacités en tomodensitomètres et en appareils d'IRM sont excédentaires	50
1.1. Les autorités ont adopté un programme officiel de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux	66
1.2. L'Islande a été confrontée à une inflation élevée	68
1.3. En Islande, l'inflation est plus élevée et volatile que dans la plupart des autres pays de l'OCDE	69
1.4. Mesures diverses des anticipations d'inflation	71
1.5. De par sa structure, l'économie islandaise est particulièrement vulnérable aux chocs économiques	73
1.6. L'arbitrage entre variabilité de l'inflation et de la production est moins favorable en Islande qu'ailleurs	74
1.7. La crise a eu des effets relativement limités dans la plupart des pays ciblant l'inflation	76
2.1. La forte dégradation des finances publiques due à la crise financière est en cours de résorption	93
2.2. L'effet redistributif du système de prélèvements et de transferts a augmenté pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE	96
2.3. Les inégalités de revenu disponible sont tombées à de bas niveaux en Islande	97
2.4. Le taux de pauvreté ancré dans le temps a davantage augmenté en Islande que dans la plupart des autres pays pendant la crise financière mondiale ...	98
2.5. L'investissement public a été fortement réduit	101
2.6. L'augmentation prévue des dépenses de pensions sur la période 2010-30 est relativement modeste en Islande	103
2.7. L'augmentation des dépenses de pensions due au vieillissement démographique est plus faible en Islande que dans la plupart des autres pays avancés	103

2.8. Les écarts budgétaires demeurent importants en Islande	106
2.9. La faiblesse de la discipline budgétaire à tous les stades de la procédure budgétaire s'est traduite par des dépassements de dépenses substantiels . . .	108
2.10. L'Islande est un des quelques pays de l'OCDE où les possibilités d'amendement du projet de budget accordées au Parlement sont illimitées	109
2.11. La relation entre efficacité des pouvoirs publics et dépenses publiques correspond globalement à celle observée dans les autres pays de l'OCDE . . .	113
2.12. Les dépenses cumulées par élève dans l'enseignement primaire et secondaire sont élevées au regard des compétences cognitives	114
2.13. Les coûts par élève sont très élevés dans les établissements de petite taille .	116
2.14. Au regard des dépenses de santé, l'espérance de vie est satisfaisante en Islande, 2010	118
2.15. Une élévation de l'efficacité des dépenses au niveau de la frontière d'efficacité représente pour l'Islande un faible potentiel de gains d'espérance de vie et de réduction de la mortalité évitable	119
2.16. Le taux de consultation des spécialistes est élevé par rapport à celui des généralistes en Islande	119
2.17. La proportion de spécialistes dans la population de médecins est particulièrement élevée en Islande	120
2.18. Le nombre d'examen tomodensitométriques et IRM par habitant est élevé en Islande et ses capacités en tomodensitomètres et en appareils d'IRM sont excédentaires	121

Cette Étude est publiée sous la responsabilité du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement de l'OCDE, qui est chargé de l'examen de la situation économique des pays membres.

La situation économique et les politiques de l'Islande ont été évaluées par le Comité le 16 mai 2013. Le projet de rapport a ensuite été révisé à la lumière de la discussion et finalement approuvé par le Comité plénier le 7 juin 2013.

Le projet de rapport du Secrétariat a été établi pour le Comité par David Carey et Wendy Dunn sous la direction de Patrick Lenain. La recherche statistique a été assurée par Roselyne Jamin.

L'Étude précédente de l'Islande a été publiée en juin 2011.

Suivez les publications de l'OCDE sur :



http://twitter.com/OECD_Pubs



<http://www.facebook.com/OECDPublications>



<http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871>



<http://www.youtube.com/ocddlibrary>



<http://www.oecd.org/ocddirect/>

Ce livre contient des...

StatLinks 

Accédez aux fichiers Excel® à partir des livres imprimés !

En bas des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*. Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur Internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>, ou de cliquer sur le lien depuis la version PDF de l'ouvrage.

STATISTIQUES DE BASE DE L'ISLANDE, 2012
(Les chiffres entre parenthèses indiquent la moyenne de l'OCDE)^a

LE PAYS, LA POPULATION ET LE CYCLE ÉLECTORAL

Population (en millions, 2011)	0.3	Densité de la population par km ² (2011)	3.0 (34.3)
Moins de 15 ans (%)	20.6 (18.4)	Espérance de vie (années, 2010)	81.5 (79.7)
Plus de 65 ans (%)	12.6 (14.9)	Hommes	79.5 (76.9)
Née à l'étranger (% , 2010)	10.9	Femmes	83.5 (82.5)
Croissance moyenne des 5 dernières années (%)	0.2 (0.5)	Dernière élection générale	Avril 2013

L'ÉCONOMIE

Produit intérieur brut (PIB)		Part dans la valeur ajoutée (%)	
En prix courants (milliards USD)	13.7	Secteur primaire	7.9 (2.5)
En prix courants (milliards ISK)	1 708.2	Industrie y compris construction	23.7 (27.9)
Croissance réelle moyenne des 5 dernières années (%)	-1.1 (0.5)	Services	68.4 (69.5)
Par habitant, PPA (milliers USD, 2011)	37.9 (35.5)		

LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

En pourcentage du PIB

Dépenses ^b	46.5 (43.0)	Dette financière brute ^b	131.8 (103.6)
Recettes ^b	43.1 (36.6)	Dette financière nette ^b	60.5 (66.2)

LE COMPTE DES OPÉRATIONS EXTÉRIEURES

Taux de change (ISK par USD)	125.1	Principales exportations	
Taux de change PPA (USA = 1)	142.2	(% du total des exportations de marchandises)	42.2
En pourcentage du PIB		Produits alimentaires et animaux vivants	41.1
Exportations de biens et services	59.2 (53.5)	Articles manufacturés	
Importations de biens et services	52.9 (50.0)	Principales importations	
Solde de la balance courante	-4.9 (-0.6)	(% du total des importations de marchandises)	
Position d'investissements internationaux nette	-566.0	Machines et matériel de transport	32.4
		Combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes	15.0
		Matières brutes non comestibles hors carburants	12.4

LE MARCHÉ DU TRAVAIL, LES QUALIFICATIONS ET L'INNOVATION

Taux d'emploi (%) des 15-64 ans	79.7 (65.0)	Taux de chômage (%)	6.0 (7.9)
Hommes	81.5 (73.1)	Chômage des jeunes (%)	13.5 (16.2)
Femmes	77.9 (57.0)	Chômage de longue durée (% , 2011)	1.8 (2.6)
Nombre d'heures annuelles travaillées en moyenne (2011)	1 732 (1 776)	Niveau d'instruction supérieure des 25-64 ans	
Dépenses intérieures brutes en R-D (% du PIB, 2008) ^c	2.7 (2.4)	(%, 2010)	32.5 (30.7)

L'ENVIRONNEMENT

Offre d'énergie primaire par habitant (toe, 2011)	18.6 (4.3)	Émissions de CO ₂ par habitant dues à la combustion d'énergie (tonnes, 2010)	6.0 (10.1)
Énergies renouvelables (%)	84.4 (8.2)	Déchets municipaux par habitant (tonnes, 2010) ^c	0.6 (0.5)
Concentration en particules fines (secteur urbain, PM10, µg/m ³ , 2008)	14.5 (22.0)		

LA SOCIÉTÉ

Inégalité de revenus (coefficient de Gini, 2010)	0.244 (0.304)	Résultats de l'éducation (score PISA, 2009)	
Taux de pauvreté relative (% , 2010)	11.2 (17.6)	Compréhension de l'écrit	500 (493)
Dépenses publiques et privées (% du PIB)		Mathématiques	507 (496)
Soins de santé (2011) ^c	8.5 (9.7)	Sciences	496 (501)
Retraites (2009)	1.7 (8.2)	Part des femmes au parlement (% , février 2013)	39.7 (25.3)
Éducation (excl. tertiaire, 2009)	5.2 (4.0)	Aide officielle nette au développement (% du RNN)	0.2 (0.4)

Indicateur du vivre mieux : www.oecd.betterlifeindex.org

a) Lorsque l'agrégat OCDE n'existe pas dans la base de données d'origine, une moyenne simple a été calculée des dernières données disponibles si des données existent pour au moins 29 pays membres.

b) 2011 pour l'OCDE.

c) 2010 pour l'OCDE.

Source : Calculs à partir des données extraites des bases de données des organisations suivantes : OCDE, Agence internationale de l'énergie, Banque mondiale, Fonds monétaire international et Union interparlementaire.

Résumé

Principales conclusions

Rééquilibrage de l'économie

- La politique monétaire reste accommodante, même si la production se rapproche de son rythme tendanciel et si l'inflation dépasse l'objectif visé.
- La demande intérieure a reculé durant la période d'ajustement, notamment l'investissement des entreprises et des ménages, alors que les exportations se sont inscrites en forte hausse. La demande totale correspond maintenant davantage à l'offre globale et sa composition est plus viable.
- L'endettement des ménages a diminué, mais demeure élevé par rapport aux autres pays et ce, malgré des réductions de dettes substantielles. Les taux de défaillance ont baissé mais de nombreux ménages à bas revenu, y compris ceux qui ne sont pas propriétaires de leur logement, ont toujours des difficultés à financer leurs besoins essentiels et la charge du service de leur dette. De nouvelles réductions des créances indexées sur des devises doivent être effectuées.
- Les banques accroissent leurs prêts aux ménages (en partie pour refinancer des prêts de la Caisse de crédit au logement), mais les entreprises font état de difficultés à obtenir des crédits.

Contrôle des mouvements de capitaux, cadre de la politique monétaire et stabilité financière

- Les mesures macroprudentielles ne sont pas assez utilisées pour atténuer les risques d'instabilité financière.
- Certains signes montrent que les mesures de contrôle des mouvements de capitaux induisent des distorsions économiques.
- Le cadre de ciblage de l'inflation à des fins de politique monétaire aurait donné de meilleurs résultats s'il avait été étayé par une réglementation et une surveillance prudentielles plus efficaces.
- La coordination et la communication entre les autorités monétaires et les responsables de la surveillance du système financier sont insuffisantes, faute de définition claire des champs de compétence et des pouvoirs.

Assainissement budgétaire

- Un assainissement budgétaire substantiel a été réalisé et le ratio de la dette au PIB a commencé à reculer, mais il reste élevé.
- Jusqu'ici, l'assainissement des finances publiques a été axé sur l'augmentation des recettes et la réduction des investissements publics, et non sur l'allègement des dépenses courantes. Cette orientation accentue le risque que l'assainissement budgétaire ne soit pas durable.
- Un projet de loi de finances organique qui s'inspire des récentes pratiques exemplaires en vue d'améliorer le cadre et la procédure budgétaires doit être soumis au Parlement d'ici à la fin de l'année.

Efficiences des dépenses publiques

- Les pouvoirs publics ne procèdent pas à des examens systématiques des dépenses, alors que de tels exercices peuvent permettre d'accroître l'efficacité de ces dépenses et de réaffecter les ressources vers des emplois prioritaires.
- Les principaux gains d'efficacité potentiels concernent l'enseignement, secteur dans lequel les dépenses cumulées par élève sont très élevées alors que les résultats sont moyens, et les soins de santé, où le taux de consultation des spécialistes est élevé et l'utilisation des équipements de diagnostic fréquente.

Croissance verte

- L'Islande est en passe de respecter ses engagements au titre du protocole de Kyoto, mais le prix des émissions de gaz à effet de serre est trop faible pour permettre la réalisation des objectifs futurs.
- Les capacités de production d'électricité ont été développées compte tenu de la montée en puissance des exportations (principalement d'aluminium), mais les avantages nets pour les Islandais risquent de ne pas s'en trouver maximisés.

Principales recommandations

Rééquilibrage de l'économie

- Continuer de durcir l'orientation de la politique monétaire à mesure que l'activité reprend, afin de ramener l'inflation au niveau de l'objectif visé et d'ancrer les anticipations inflationnistes.
- Axer les mesures d'allègement de la dette des ménages sur ceux qui sont en difficulté financière, afin de réduire le risque de défaillance de la manière la plus efficace possible. Remplacer la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires par des aides au logement destinées aux ménages à bas revenu, afin de réduire encore leurs difficultés financières, d'atténuer le biais du système en faveur des propriétaires occupants et d'en améliorer l'équité.
- Supprimer la garantie publique de remboursement des obligations de la Caisse de crédit au logement (CCL) une fois que les finances des ménages auront été assainies, afin qu'ils soient moins incités à s'endetter.
- Continuer d'appliquer, pour le calcul du ratio de fonds propres, de fortes pondérations des risques aux créances improductives sur les entreprises, afin de continuer d'inciter les banques à les passer en charges ou à les restructurer.

Contrôle des mouvements de capitaux, cadre de la politique monétaire et stabilité financière

- Des mesures macroprudentielles, comme le plafonnement des quotités de prêt ou des règles de provisionnement des pertes sur prêts variant en fonction du cycle économique, devraient être utilisées pour atténuer les risques d'instabilité financière, tempérer les cycles du crédit et étayer la politique monétaire.
- Mettre en œuvre le programme établi de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux en ajustant son rythme en fonction de l'évolution de la situation économique.
- Une fois levées les mesures de contrôle des mouvements de capitaux, conserver un dispositif de ciblage de l'inflation au titre de la politique monétaire associé à un taux de change flottant. L'accent mis sur la stabilité du taux de change est justifié, mais il faut limiter la portée des interventions sur le marché des changes au lissage des fluctuations erratiques.
- Renforcer la coordination et la communication entre les autorités de surveillance du secteur financier. Leur confier explicitement pour mission de préserver la stabilité financière, en définissant clairement les champs de compétence et en conférant par la loi aux autorités de surveillance les pouvoirs et les instruments nécessaires pour qu'elles puissent assumer leurs responsabilités.

Assainissement budgétaire

- Prendre des mesures immédiates pour faire en sorte que le solde budgétaire reste sur la trajectoire prévue, en devenant équilibré en 2014 avant de se transformer en excédent de 2 % du PIB en 2015, afin de ramener la dette publique vers des niveaux plus prudents. Axer l'effort d'assainissement budgétaire sur les dépenses courantes, afin d'accroître la probabilité que cet assainissement soit durable et d'ouvrir la voie à un renforcement des investissements en infrastructures.
- Pour accroître la transparence et la crédibilité de l'action entreprise, adopter un calendrier de réduction de la dette assorti d'objectifs intermédiaires.
- Adopter le projet de loi de finances organique afin de renforcer la discipline budgétaire.

Efficiences des dépenses publiques

- Réaliser des examens stratégiques des dépenses en vue de dégager d'éventuels gains d'efficacité et de réorienter les dépenses en fonction des priorités du gouvernement.
- Afin d'alléger les coûts et d'améliorer les rendements de l'éducation, réduire la durée de l'enseignement primaire et secondaire.
- Renforcer le filtrage de l'accès aux soins de santé afin de limiter les consultations de spécialistes, d'orienter les patients vers des soins plus adaptés et de réduire le nombre d'examens faisant appel à des appareils de diagnostic onéreux. Dans la mesure où cela alourdirait la charge de travail des généralistes, accroître les financements qui leur sont destinés.

Croissance verte

- Élargir le champ d'application de la taxe carbone et augmenter son taux, afin d'accroître l'ampleur et l'efficacité économique des réductions d'émissions de gaz à effet de serre (GES).
- Développer les capacités de production d'électricité pour l'exportation (notamment pour les secteurs à forte intensité énergétique) uniquement si les coûts marginaux de long terme (y compris les coûts d'investissement) sont entièrement couverts. Taxer les rentes de ressources s'il en existe.
- Revoir à la baisse le relèvement progressif de la taxe spéciale sur la rente halieutique afin qu'elle soit portée à un taux acceptable pour les pêcheurs, en particulier dans le secteur de la pêche démersale.

Évaluation et recommandations

Stimuler la reprise de l'activité économique

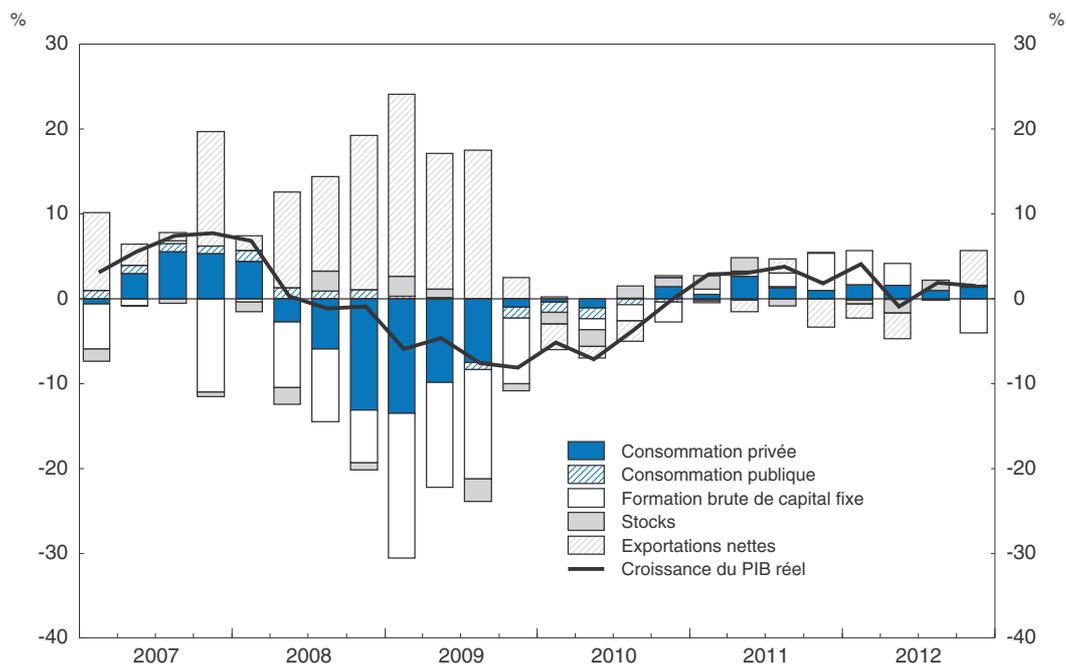
L'Islande est une très petite économie fondée sur l'exploitation des ressources naturelles. Elle se caractérise par une forte volatilité et la plus petite monnaie flottante du monde. Son marché du travail est flexible, ce qui réduit les coûts liés à la gestion de cette volatilité. De manière générale, les Islandais ont un bon niveau d'instruction, même si le taux élevé d'abandon des études est préoccupant, et l'état de santé de la population est globalement bon. L'Islande figure parmi les pays de l'OCDE où les inégalités de revenus sont les plus faibles. L'administration publique est efficiente, notamment au regard de l'absence d'économies d'échelle en matière de prestations de services, et la pression fiscale est globalement modérée.

Ces dernières années, la nécessité de remédier aux difficultés héritées de l'effondrement des trois principales banques d'Islande a exercé une influence prédominante sur l'action publique. Cela recouvre le surendettement du secteur privé, des niveaux élevés de créances improductives, un cadre de stabilité financière qui s'est révélé inadapté, une dette publique volumineuse et des mesures de contrôle des mouvements de capitaux. Des progrès considérables ont été accomplis en matière de désendettement et de réduction des créances improductives, ainsi qu'en termes d'amélioration du cadre de stabilité financière, mais il reste encore bien du chemin à parcourir. La dette publique a commencé à reculer, mais elle demeure élevée. Le principal risque qui pèse sur l'économie est que le démantèlement du contrôle des capitaux déclenche des flux financiers massifs vers l'étranger, qui déprécieraient la couronne islandaise et affaibliraient le système financier. Il est également à craindre que les entités islandaises ayant contracté des engagements libellés en devises ne parviennent pas à reconduire ces dettes d'un montant substantiel lorsqu'elles arriveront à échéance au cours des quelques années à venir. Ce risque pourrait être exacerbé si les créanciers des anciennes banques sont contraints de financer la réduction générale de créances hypothécaires qui a été proposée.

L'économie se redresse à un rythme modéré

L'économie islandaise continue de se redresser à la suite de la profonde récession provoquée par l'effondrement des trois principales banques du pays en octobre 2008, et ce, bien que la croissance ait connu un accès de faiblesse en 2012 pour ressortir à 1.6 % (graphique 1, tableau 1). Cette reprise a, dans un premier temps, été tirée par la consommation privée, qui a été temporairement stimulée par les réductions de dettes dont ont bénéficié les ménages, par les prélèvements effectués par ceux-ci sur les actifs

Graphique 1. **La reprise tirée par la demande intérieure s'est modérée**
Contributions par rapport au même trimestre de l'année précédente¹



1. Contribution à la croissance du PIB réel. La somme des contributions ne correspond pas à la croissance du PIB réel, car les données sont fondées sur des indices-chaînes.

Source : Office statistique d'Islande.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855088>

accumulés dans le cadre du troisième pilier du système de retraite, par des paiements spéciaux effectués par les banques et les pouvoirs publics, ainsi que par l'investissement résidentiel et productif. Les dépenses de consommation privée et l'investissement en logements ont continué de progresser en 2012 et au cours des premiers mois de 2013, grâce à la croissance de l'emploi, aux gains de richesse liés à l'augmentation des prix des logements et aux facteurs temporaires susmentionnés. En revanche, l'investissement productif a accusé un net ralentissement, essentiellement imputable à des baisses d'investissement en matériel de transport maritime et aérien et dans les industries à forte intensité énergétique.

Rétrospectivement, le gonflement de la production durant le boum économique de 2005-07 n'était pas viable, parce qu'il reposait sur une très forte expansion de la demande financée par le crédit, qui n'était elle-même pas viable (graphique 2). Si l'on prend pour hypothèse qu'il y a eu une réduction ponctuelle de la production potentielle à la suite de la crise, des estimations fondées sur une fonction de production, comme celles de la Banque centrale d'Islande (BCI), indiquent que la production est désormais pratiquement revenue à son niveau potentiel. La BCI estime l'écart de production à -1 % du PIB potentiel en 2013. On parvient à une conclusion similaire lorsque l'on compare la production à son niveau tendanciel. Ces conclusions sont corroborées par le taux de chômage, qui est de 5¼ pour cent (taux harmonisé) et qui est proche de l'estimation par l'OCDE du point auquel la sous-utilisation de la main-d'œuvre aura disparu. Néanmoins, une incertitude considérable entoure les estimations du volant de ressources inutilisées qui subsiste dans

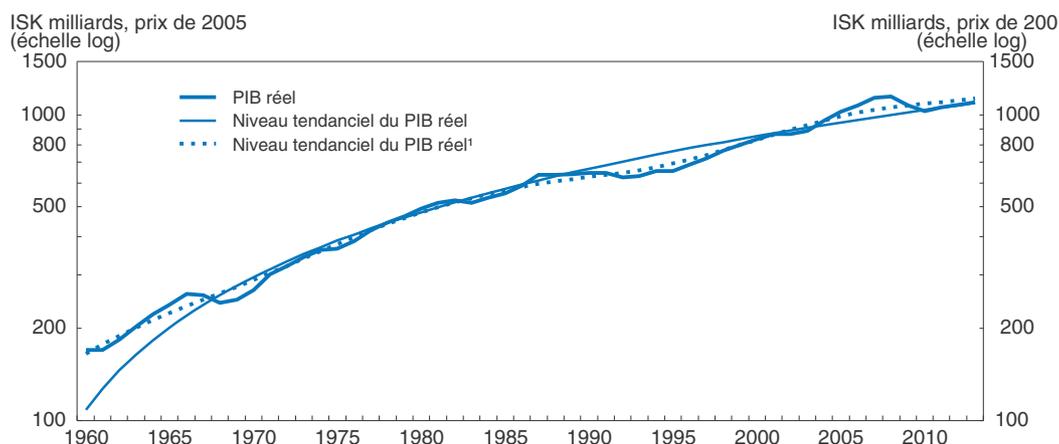
Tableau 1. Perspectives économiques à court terme

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Prix courants, milliards ISK	Variation en pourcentage, prix de 2000				
PIB	1 497.9	-4.1	2.9	1.6	1.9	2.6
Consommation privée	764.5	0.0	2.6	2.7	2.2	2.9
Consommation publique	396.9	-3.4	-0.2	-0.2	0.2	0.0
Formation brute de capital fixe	207.0	-9.4	14.3	4.4	-3.7	15.3
Investissement productif	117.2	-1.3	27.9	8.6	-11.6	18.5
Construction résidentielle	40.1	-18.0	5.4	6.9	11.0	16.2
Investissement des administrations publiques	49.7	-21.8	-17.1	-17.0	18.7	1.2
Demande intérieure finale	1 368.4	-2.5	3.5	2.2	0.7	3.9
Variation des stocks ¹	0.7	-0.2	0.6	-0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 369.1	-2.7	4.1	1.9	0.2	3.9
Exportations de biens et services	791.4	0.6	4.1	3.9	2.0	2.1
Importations de biens et services	662.6	4.5	6.8	4.8	0.0	4.5
Exportations nettes ¹	128.8	-1.7	-0.8	-0.1	1.2	-1.0
<i>Pour mémoire</i>						
Indice des prix à la consommation		5.4	4.0	5.2	4.0	3.2
Taux de chômage		7.7	6.9	5.9	5.3	4.8
Solde financier des administrations publiques ²		-10.1	-5.6	-3.4	-0.2	0.8
Engagements financiers bruts des administrations publiques ^{2, 3}		125.1	133.8	131.8	128.6	124.4
Solde ajusté de la balance courante ^{2, 4}		7.1	3.0	3.1	3.5	2.8

- Contributions à la croissance du PIB, montants effectifs dans la première colonne.
- En pourcentage du PIB.
- Comprend les déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires à hauteur de 25 % du PIB environ. Ces engagements ne sont pas pris en compte dans la définition de Maastricht des engagements financiers bruts des administrations publiques.
- Hors produits et charges calculés des banques de dépôt nationales en cours de liquidation, mais y compris les effets de la liquidation de leurs actifs patrimoniaux, et hors effets de l'entreprise pharmaceutique Actavis sur le solde du compte des revenus.

Sources : Office statistique d'Islande et Banque centrale d'Islande pour les données ; OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 93.

Graphique 2. La production est proche de son niveau tendanciel



- Calculé à l'aide d'un filtre de Hodrick-Prescott.

Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 93.

Comment lire ce graphique : la différence entre le niveau effectif du PIB réel et son niveau tendanciel est un indicateur du sous-emploi des ressources économiques. Le PIB effectif a été bien supérieur au PIB tendanciel pendant le boom économique de 2005-07, signe de surchauffe. Depuis lors, le PIB réel est revenu aux alentours de son niveau tendanciel de long terme. L'aplatissement des courbes du PIB réel tendanciel indique que le taux de croissance économique durable a diminué.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/88893285107>

l'économie, notamment parce qu'une quantité inconnue de capital physique et humain qui était précieux pendant la période de boom s'est transformée en surcapacités à la suite de la crise. En outre, si les estimations de la production potentielle tiennent compte des flux migratoires, qui sont relativement volumineux en Islande, ceux-ci sont également très incertains.

La part du chômage de longue durée (6 mois ou plus) dans le chômage total est passée de quelque 7 % en 2008 à 38 % en 2012 (Office statistique d'Islande). Un programme a récemment été lancé pour offrir des emplois temporaires aidés au grand nombre de demandeurs d'emploi qui ont perdu leurs droits à la fin de 2012, lorsque l'allongement de la période d'admission au bénéfice des prestations de chômage (de trois à quatre ans) a pris fin. De tels programmes ont contribué par le passé à stabiliser l'emploi en Islande (*Études économiques de l'OCDE : Islande, 2011*). On ignore dans quelle mesure les chômeurs de longue durée finiront par réintégrer l'emploi, ce qui accentue l'incertitude relative aux estimations de production potentielle.

Le taux d'augmentation des salaires sur 12 mois est tombé de 11-12 % au début de 2012, où ont été appliquées de fortes hausses résultant des négociations salariales, à 5.0-5.5 % au début de 2013. Néanmoins, le ralentissement de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre a été moins marqué, car la croissance de la productivité a également connu une baisse de régime, pour s'établir à 0.3 % seulement en glissement annuel au quatrième trimestre de 2012. L'OCDE fait l'hypothèse que l'issue des négociations salariales de novembre n'ira pas à l'encontre de la modération actuelle des salaires et du ralentissement de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre, même si, là encore, une incertitude considérable entoure ces résultats.

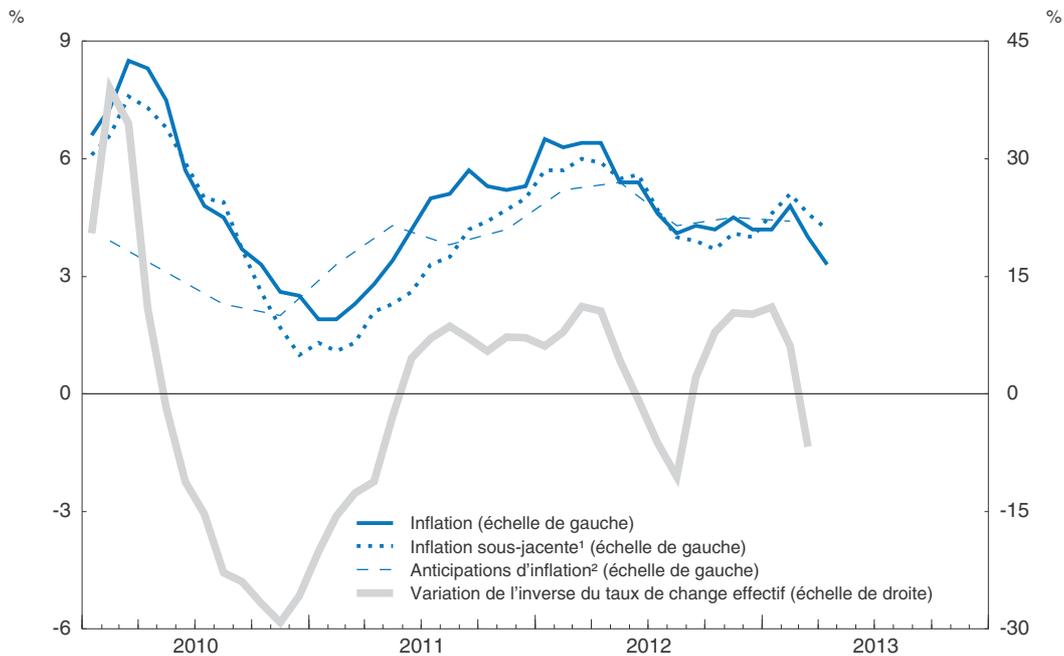
L'évolution du taux de change et des prix des produits de base a continué de modérer l'inflation. Le renforcement du cours de change depuis le début de 2013 et une baisse des prix du pétrole ont contribué à faire reculer le taux de l'inflation globale sur douze mois, qui est tombé d'un pic récent de 6.5 % au début de 2012 à 3.3 % en avril 2013 (graphique 3). Néanmoins, l'inflation sous-jacente (mesurée à l'aide de l'indice sous-jacent n° 3 de la BCI, corrigé des effets de la fiscalité) a connu un recul plus limité, puisqu'elle s'établissait à 4.2 % en avril 2013, ce qui reste nettement supérieur à l'objectif de 2.5 % de la BCI. Les anticipations d'inflation à un an et deux ans ont reflué à 4 % d'après l'enquête de la BCI sur les anticipations des marchés réalisée en mai 2013, légèrement en deçà des anticipations d'inflation à long terme.

La politique monétaire devrait perdre complètement son orientation accommodante

Depuis la fin de 2011, la politique monétaire est devenue moins accommodante. En termes réels, le taux d'intervention de la BCI a augmenté pour s'établir aux alentours de 1¼ pour cent en avril 2013 (un peu au-dessus si l'on inclut dans le calcul de l'inflation moyenne les anticipations inflationnistes des participants aux marchés de capitaux, qui ne sont disponibles que depuis février 2012, et les prévisions d'inflation à 12 mois de la BCI), contre -1½ pour cent un an avant (graphique 4). Cela reste inférieur au taux directeur réel neutre, estimé aux alentours de 2 % par la BCI. Des estimations du niveau adéquat du taux directeur fondées sur une règle de Taylor (qui permettent d'étayer les décisions relatives au taux directeur, en offrant une estimation du taux neutre corrigée en fonction des écarts entre l'inflation effective et l'objectif visé, d'une part, et entre la production effective et son niveau potentiel, d'autre part) indiquent qu'un taux directeur réel supérieur au taux neutre serait nécessaire pour ramener l'inflation au niveau de l'objectif visé (BCI, 2013a). La

Graphique 3. L'inflation reste supérieure à l'objectif de la Banque centrale d'Islande

Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente



1. Indice sous-jacent n° 3, corrigé des effets de la fiscalité. L'indice sous-jacent n° 3 est obtenu à partir de l'indice des prix à la consommation (IPC), en excluant de l'IPC les prix des produits agricoles, de l'essence et des services publics et en éliminant les effets des variations des taux d'intérêt réels sur la composante logement de l'IPC.
2. Mesurées par la médiane des anticipations d'inflation à un an des entreprises, des anticipations d'inflation à un an des ménages, du point mort d'inflation à un an, et des prévisions d'inflation à un an de la Banque centrale.

Source : Banque centrale d'Islande.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855126>

politique monétaire devrait perdre complètement son orientation accommodante au cours des mois à venir et, si nécessaire, la BCI devrait ensuite la durcir encore afin de ramener l'inflation au niveau de son objectif et de favoriser l'ancrage des anticipations inflationnistes. L'évolution des taux de change et de salaire influera de manière importante sur l'ampleur du resserrement monétaire nécessaire pour atteindre l'objectif d'inflation de la BCI. Un relèvement des taux d'intérêt rendrait en outre plus attrayante la conservation d'actifs libellés en couronnes, ce qui créerait des conditions plus propices à une levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux.

La croissance économique devrait s'accélérer l'an prochain

La croissance économique devrait rester proche de 2 % en 2013 avant de s'accélérer aux alentours de 2½ pour cent en 2014 (voir tableau 1). Les dépenses de consommation privée devraient poursuivre leur progression, et on s'attend à ce que l'investissement résidentiel reste vigoureux en raison du dynamisme du marché immobilier, ainsi que du reliquat considérable de chantiers inachevés hérité de la période antérieure à la crise et dont l'achèvement devient désormais rentable. En revanche, l'investissement productif est voué à subir un recul sensible, compte tenu de la diminution des investissements en matériel de transport maritime et aérien par rapport à leur très haut niveau de 2012, du report de grandes opérations d'investissement dans les secteurs à forte intensité

énergétique et d'une diminution de l'investissement productif général (qui exclut le matériel de transport maritime et aérien ainsi que les secteurs à forte intensité énergétique). Pour une bonne part, les effets de ce recul sur le PIB seront cependant compensés par une contraction des importations des biens d'équipement eux-mêmes. Le redressement de la croissance en 2014 sera tiré par une augmentation marquée de l'investissement dans les secteurs à forte intensité énergétique. La croissance des dépenses de consommation privée devrait aussi se renforcer, sous l'impulsion de l'accélération de la croissance de l'emploi et des taux de salaire réels. Le chômage devrait revenir à 4½ pour cent d'ici à la fin de 2014, de sorte que les pressions pouvant s'exercer en faveur d'une poursuite de la désinflation seront des plus limitées.

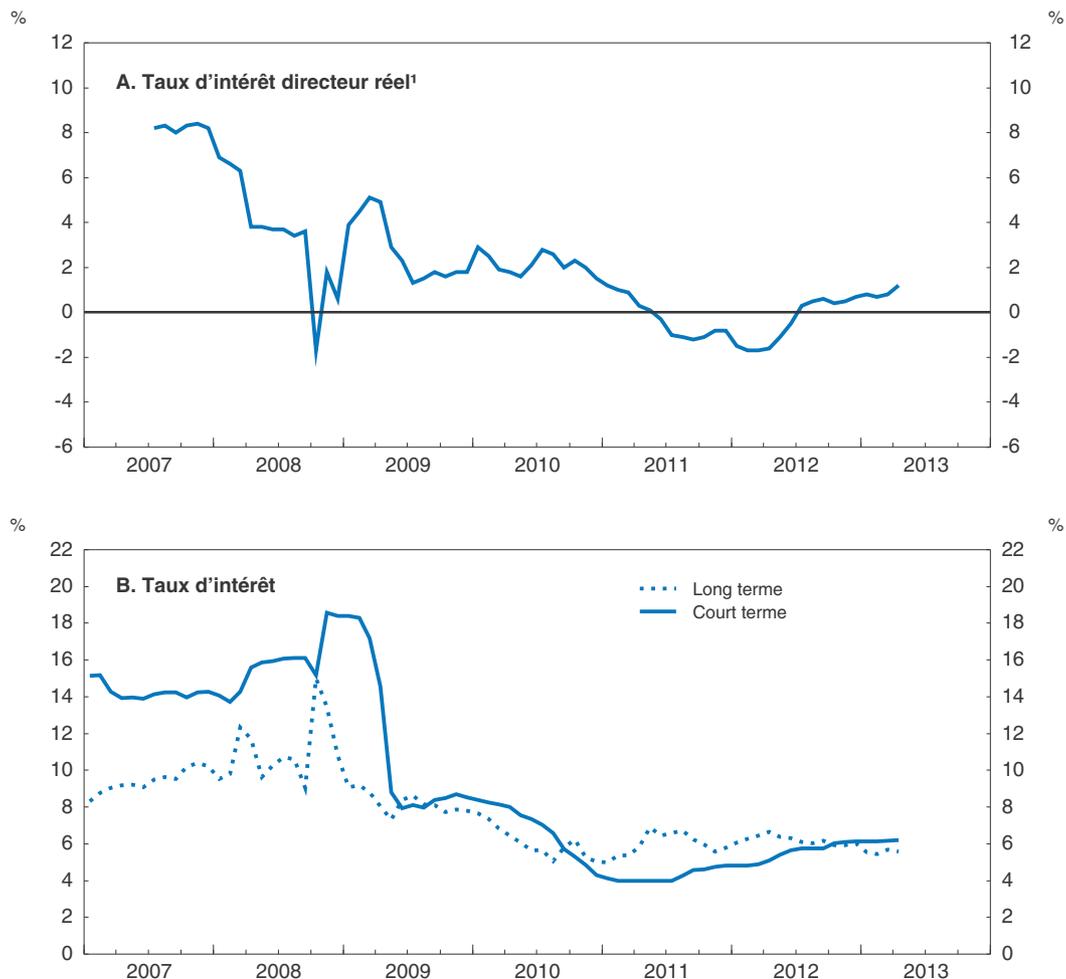
Les principaux risques à la baisse entourant ces prévisions résident dans la possibilité qu'en 2014, les projets différés d'investissement dans les secteurs à forte intensité énergétique ne démarrent pas, que l'investissement productif général ne s'accroisse pas, ou que l'activité économique des principaux partenaires commerciaux de l'Islande ne se redresse pas, comme prévu. Dans la mesure où plus de la moitié de ses exportations sont destinées à l'UE, l'Islande est particulièrement dépendante des évolutions en Europe et donc du déroulement de la crise de la zone euro. Le secteur mondial de l'aluminium semble souffrir d'une surabondance structurelle de l'offre, ce qui soulève des questions quant au calendrier de développement des capacités en Islande. Ce développement a moins de chances d'être entrepris dans un avenir proche si l'Europe reste embourbée dans la récession ou la stagnation.

En outre, ces surcapacités pourraient entraîner une nouvelle baisse des prix de l'aluminium, ce qui dégraderait les termes de l'échange de l'Islande. Si l'accès aux financements ne s'améliore pas, le renforcement prévu de l'investissement productif général risque de ne pas avoir lieu.

Les principaux risques à la hausse par rapport aux prévisions résident dans la possibilité d'un redressement de l'économie mondiale plus vigoureux et d'une augmentation des prix mondiaux de l'énergie plus forte qu'envisagé, accroissant ainsi l'intérêt de nouvelles fonderies d'aluminium en Islande et améliorant les termes de l'échange islandais. L'inflation pourrait également refluer plus rapidement que prévu si la récente vigueur du taux de change perdure et si les importateurs répercutent les baisses de prix qui en résultent, ce qui réduirait l'ampleur du resserrement de la politique monétaire – et donc de l'effet de freinage induit à court terme sur l'activité économique – nécessaire pour réaliser l'objectif d'inflation de la BCI.

Un certain nombre de facteurs internes accentuent l'incertitude qui entoure ces perspectives économiques. Premièrement, la réduction générale de créances hypothécaires proposée, qui serait financée par les créanciers des anciennes banques, pourrait certes stimuler la consommation, mais aussi décourager l'investissement étranger en Islande et rendre plus difficile pour les entités islandaises ayant contracté des engagements libellés en devises la reconduction de ces dettes lorsqu'elles arriveront à échéance. Deuxièmement, les négociations salariales de novembre 2013 pourraient déboucher sur des hausses de salaires plus fortes que prévu, ce qui donnerait un coup de fouet à la consommation mais affaiblirait l'emploi, renforcerait l'inflation et contraindrait la BCI à durcir sa politique monétaire. Troisièmement, l'assainissement des finances publiques pourrait être d'une ampleur plus limitée qu'escompté, ce qui entraînerait une augmentation des primes de risque intégrées dans les taux d'intérêt islandais, obligerait la

Graphique 4. **La politique monétaire est en train de perdre son orientation accommodante**



1. Moyenne du taux de la facilité de dépôt et du taux de soumission maximal des certificats de dépôt à 28 jours de la Banque centrale à compter de septembre 2009, corrigée de l'indice moyen des prix à la consommation et des anticipations trimestrielles d'inflation des ménages et, à partir de janvier 2009, du point mort d'inflation à un an correspondant à l'écart de rendement entre les obligations d'État nominales et indexées.

Sources : Banque centrale d'Islande, Office statistique d'Islande ; OCDE, *Principaux indicateurs économiques*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855145>

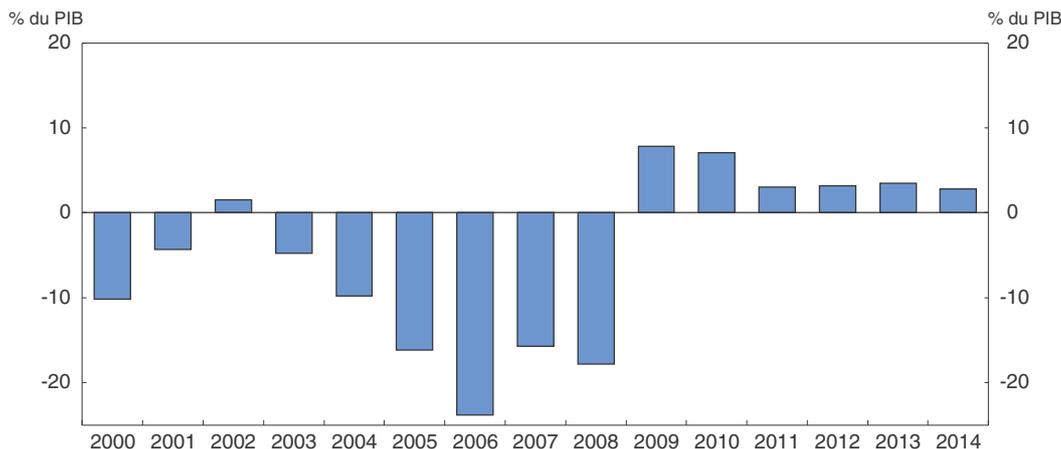
Banque centrale à resserrer sa politique monétaire, et réduirait les marges de manœuvre budgétaires pouvant être exploitées pour stabiliser l'économie en cas de choc négatif.

Rééquilibrage de l'économie

L'économie s'ajuste à un équilibre plus viable entre demande globale et production nationale

Durant la période 2003-07, la demande globale a progressé bien plus vite que la production. Le déficit de la balance courante a atteint un pic de 24 % du PIB en 2006 (graphique 5). Même après correction des importations de biens d'équipement destinés aux secteurs à forte intensité énergétique (10 % du PIB en 2006), le déficit restant était manifestement intenable. Le taux de change réel s'est hissé très nettement au-dessus de

Graphique 5. **Les amples déficits de la balance courante islandaise ont été éliminés**¹



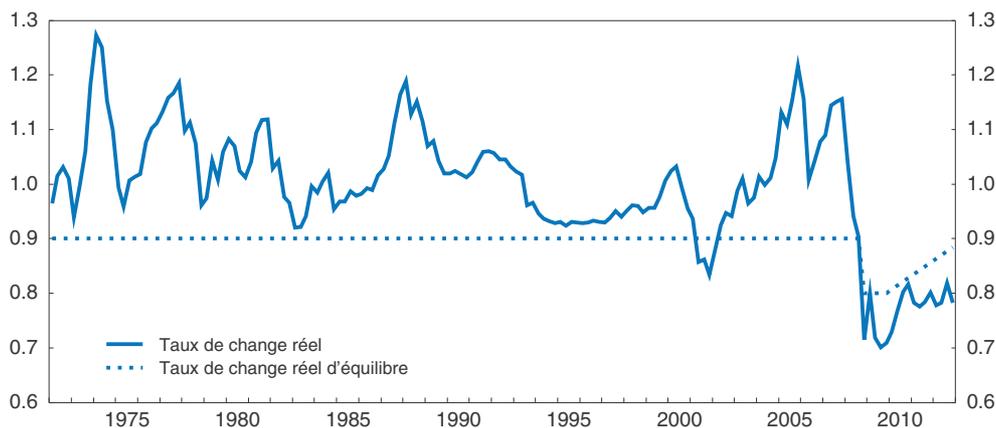
1. Hors produits et charges calculés des banques de dépôt nationales en cours de liquidation, mais y compris les effets de la liquidation de leurs actifs patrimoniaux, et hors effets de l'entreprise pharmaceutique Actavis sur le solde du compte des revenus.

Source : Banque centrale d'Islande.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855164>

l'estimation de la BCI de sa valeur d'équilibre (c'est-à-dire du taux compatible avec un déficit viable des paiements courants) (graphique 6), encourageant le transfert de ressources des secteurs exportateurs vers le reste de l'économie. Les activités financières et d'assurances (principalement les services financiers) qui ont été au cœur du boom, ont connu une forte expansion. La construction et les activités immobilières ont également enregistré une progression, tandis que l'agriculture, la sylviculture et la pêche (principalement la pêche) ainsi que l'industrie manufacturière (surtout la production d'aluminium) ont vu diminuer leur part dans la valeur ajoutée (graphique 7).

Parallèlement à l'accentuation des difficultés du secteur bancaire en 2008, le taux de change réel a chuté. À la suite de l'effondrement des principales banques en octobre 2008, le taux de change réel a encore baissé, pour s'établir à un niveau nettement inférieur au taux de change réel d'équilibre estimé par la BCI (voir graphique 6) et la demande intérieure a fortement diminué. Le solde des paiements courants (hors revenus nets des facteurs de l'entreprise pharmaceutique Actavis et des banques en cours de liquidation, mais y compris les effets de la liquidation de leurs actifs patrimoniaux) est devenu nettement excédentaire (voir graphique 5). Même si la dépréciation du taux de change réel et l'augmentation de l'excédent courant se sont en partie inversées depuis lors, le taux de change réel demeure bien en dessous de sa valeur d'équilibre et le solde ajusté de la balance courante est encore excédentaire à hauteur de 3 à 3½ pour cent du PIB. Le retournement de la balance courante entamé avant la crise traduit une augmentation des exportations plus forte que celle des importations en proportion du PIB. L'un des principaux facteurs à l'origine de l'augmentation des exportations résidait dans la montée en puissance de capacités de production dans les secteurs à forte intensité énergétique qui avaient été créées par des investissements antérieurs de grande ampleur. Les exportations de services ont augmenté plus vite que celles de biens, ce qui traduit leur plus grande élasticité-prix. Les services de transport et de tourisme ont connu une expansion particulièrement rapide. L'augmentation en valeur des importations, mesurée en

Graphique 6. **Le taux change réel est inférieur à sa valeur d'équilibre**¹

1. Rapport entre le taux de change réel fondé sur les prix à la consommation en Islande et les taux de change réels des pays concurrents, tous exprimés dans une unité monétaire commune. Le taux de change réel d'équilibre est le taux compatible avec une position extérieure viable.

Source : Banque centrale d'Islande, *Modèle macroéconomique trimestriel (QMM, Quarterly macroeconomic model)*.

Comment lire ce graphique : les valeurs du taux de change réel supérieures à son niveau d'équilibre ne sont pas compatibles avec une position extérieure viable, contrairement aux valeurs inférieures à ce niveau d'équilibre, observées depuis la crise bancaire de 2008.

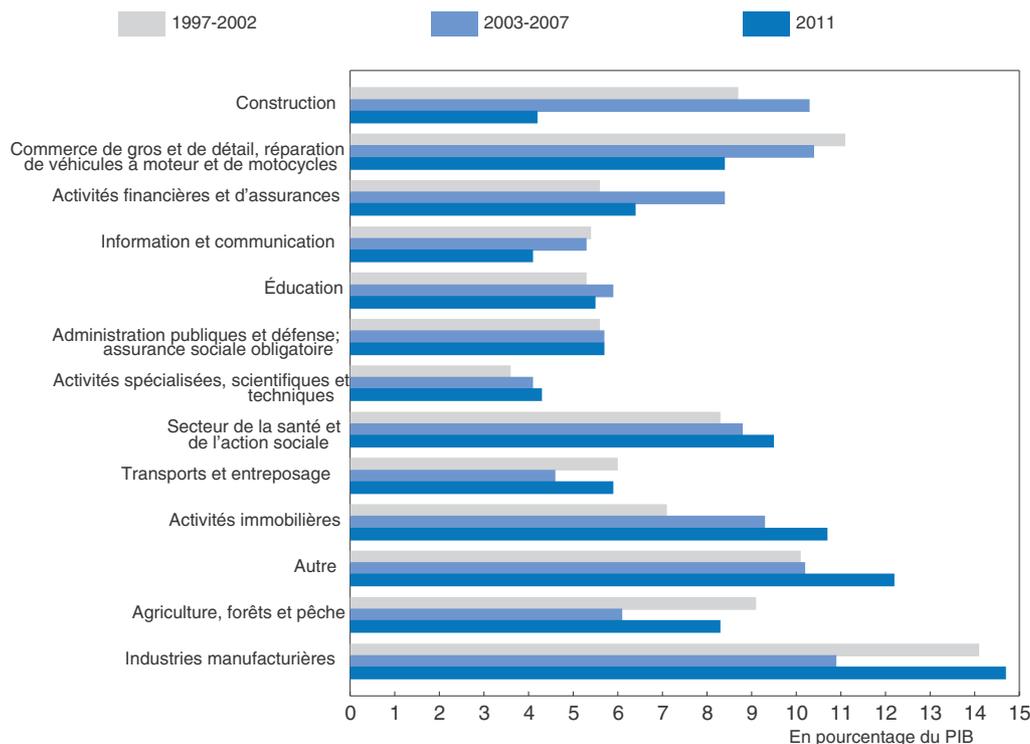
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855183>

pourcentage du PIB, provoquée par la dépréciation du taux de change réel a été compensée en partie par une diminution des importations en volume.

La structure de l'économie s'ajuste à la diminution du niveau de la demande globale par rapport à la production (en d'autres termes à une balance courante plus solide). Cet ajustement passe notamment par le transfert de ressources des secteurs non exportateurs, où l'on a enregistré une contraction relative de la demande, vers les secteurs exportateurs, qui ont connu une expansion relative. Les secteurs non exportateurs qui représentent maintenant une moindre part du PIB comprennent la construction et la distribution, tandis que les secteurs (principalement) exportateurs dont le poids relatif est aujourd'hui plus important recouvrent l'industrie manufacturière, la pêche et les transports, bien que la montée en puissance du secteur manufacturier reflète surtout l'expansion des capacités de production qui avait eu lieu au cours des années ayant précédé la crise financière.

La position extérieure globale nette (PEGN) ajustée de l'Islande semble viable (BCI, 2013b). La BCI estime que la PEGN ajustée était négative à la fin de 2012 à hauteur de 60 % du PIB (tableau 2), ce qui est comparable à la PEGN ajustée de nombreux autres pays de l'OCDE. Ce calcul exclut la PEGN des anciennes banques mais tient compte des résultats estimés de leurs procédures de liquidation, et exclut Actavis ainsi que les entreprises non financières (des sociétés holdings pour l'essentiel) en cours de liquidation ou ayant conclu des concordats (c'est-à-dire des accords suivant lesquels les créanciers d'entreprises défailtantes ont déjà accepté de réduire leurs dettes). À condition qu'une partie au moins des lourdes échéances de la dette extérieure des prochaines années puissent être refinancées, la BCI estime que la PEGN s'améliorera pour s'établir à un niveau de -42 % du PIB d'ici à la fin de 2017.

Graphique 7. La part des secteurs exportateurs dans la valeur ajoutée a augmenté depuis la crise, tandis que celle des secteurs non exportateurs a reculé¹



1. Les secteurs sont classés en fonction de l'évolution de l'activité qui y a été observée depuis la crise, de la plus forte contraction à la plus forte expansion. Données préliminaires pour 2010 et 2011.

Source : Office statistique d'Islande.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855202>

Tableau 2. Position extérieure globale nette de l'Islande, à la fin de 2012

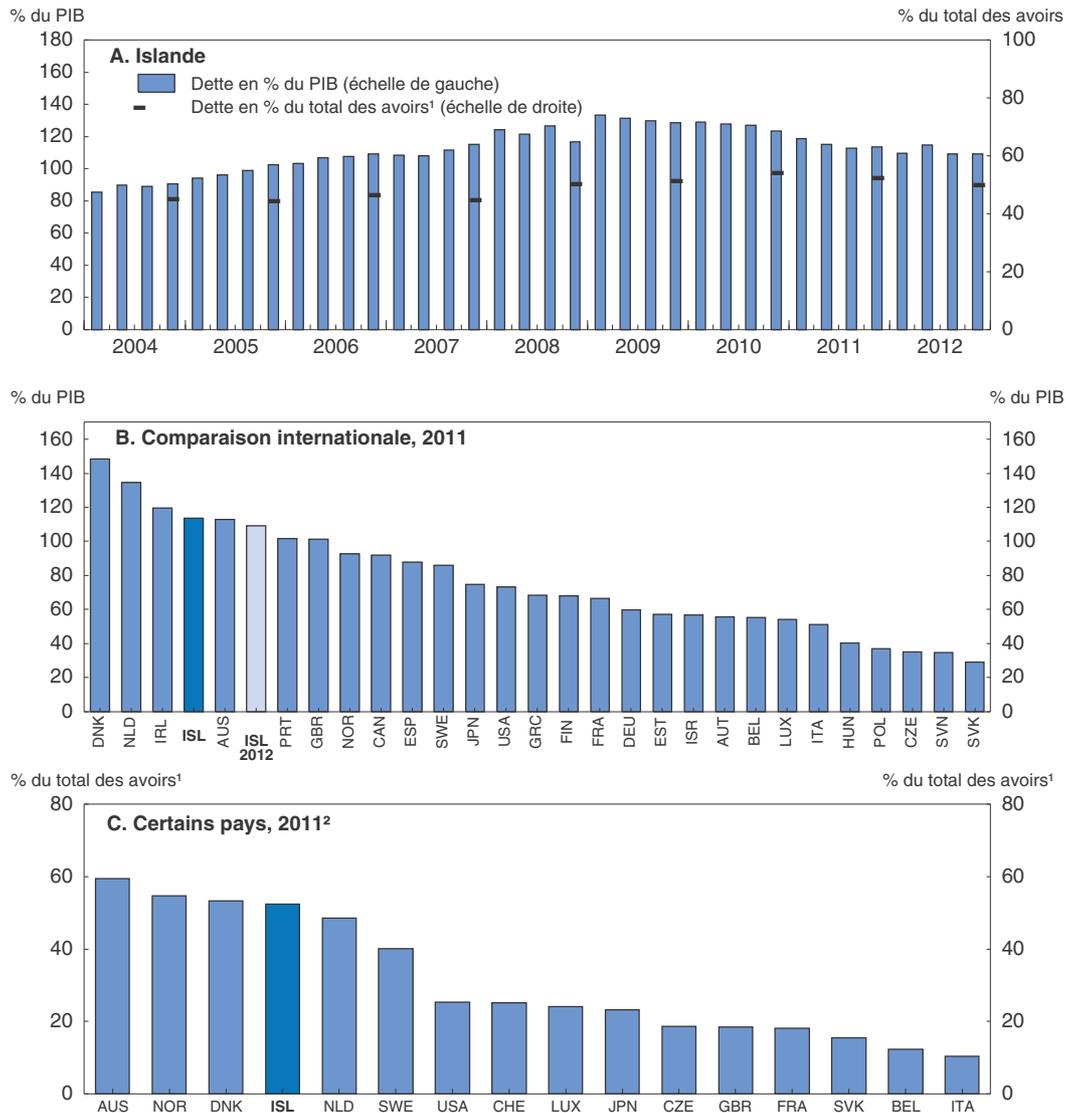
	Milliards ISK	Pour cent du PIB
Position extérieure globale nette (PEGN)	-8 922	-522
PEGN, hors anciennes banques en cours de liquidation	-1 042	-61
PEGN, incluant les résultats estimés de la liquidation des actifs patrimoniaux des anciennes banques en cours de liquidation	-1 839	-108
PEGN sous-jacente, incluant les résultats estimés de la liquidation des actifs patrimoniaux des anciennes banques en cours de liquidation, mais excluant Actavis	-1 133	-66
PEGN sous-jacente, incluant les résultats estimés de la liquidation des actifs patrimoniaux des anciennes banques en cours de liquidation, mais excluant les autres entreprises en cours de liquidation ou ayant conclu des concordats et Actavis	-1 016	-60

Source : Banque centrale d'Islande (2013b), « Iceland's Underlying External Position and Balance of Payments », *Special Publication n° 9*, 18 mars, 2013.

L'assainissement des bilans est bien avancé

La dette des ménages a reculé sensiblement depuis le plus fort de la crise, aussi bien en proportion du PIB que des actifs totaux (hors créances sur les régimes de retraite), principalement sous l'effet des réductions de dettes (graphique 8). Le désendettement des ménages a été plus rapide dans le cas de l'Islande que dans de nombreuses situations de crises observées antérieurement dans d'autres pays (Ólafsson et Vignisdóttir, 2012). Néanmoins, les ratios actuels de la dette aux revenus et de la dette aux actifs restent plus

Graphique 8. **L'endettement des ménages a reculé, mais reste élevé par rapport aux autres pays**



1. Engagements en pourcentage des actifs totaux, à l'exclusion des droits des ménages sur les organismes de retraite.

2. Ou dernière année connue.

Sources : Banque centrale d'Islande (2013c), *Financial Stability Report*, 2013-1 ; OCDE, *Comptes nationaux des pays de l'OCDE* : Volume IIIb – *Comptes de patrimoine financier*.

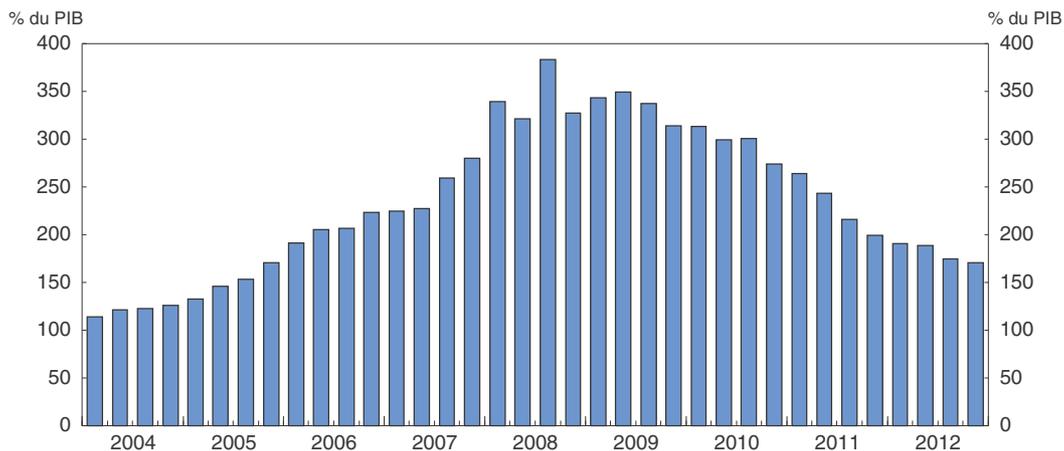
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855221>

élevés qu'avant le boom économique de 2005-07 et que dans d'autres pays (ce qui tient en partie au taux élevé d'accès à la propriété ainsi qu'au recours généralisé aux prêts hypothécaires indexés, qui permettent aux ménages d'emprunter à taux réel fixe sans prime de risque d'inflation). Les récentes modifications apportées au régime de déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires, qui le ciblent davantage sur les ménages à faibles revenus, devraient favoriser un désendettement plus poussé en réduisant les incitations à contracter de volumineux emprunts hypothécaires. La poursuite du désendettement serait stimulée par la suppression de la garantie publique de

remboursement relative aux nouvelles obligations émises par la Caisse de crédit au logement (CCL), qui est le principal prêteur hypothécaire. Cette mesure, qui aurait un effet dissuasif sur les emprunteurs potentiels, en entraînant une hausse des taux des nouveaux crédits hypothécaires de la CCL, ne devrait être mise en œuvre qu'une fois que la situation financière des ménages sera redevenue saine.

Le recul marqué de la dette des ménages ne s'est cependant pas traduit par une forte réduction de la proportion de ménages en difficulté financière, qui a seulement reflué du pic de 52 % atteint en 2011 à 48 % en 2012 (Office statistique d'Islande, Enquête annuelle sur les niveaux de vie). Cela tient au fait que les mesures générales de réduction de dette, telles que celle de 2010 qui avait consisté à ramener le montant des crédits hypothécaires à 110 % de la valeur courante des biens immobiliers sous-jacents, profitent en grande partie à des ménages qui ne sont pas en difficulté financière. Selon les estimations d'Ólafsson et Vignisdóttir (2012), dans l'hypothèse d'une réduction de 20 % du principal des prêts hypothécaires indexés, 75 % des réductions de dettes seraient accordées à des ménages ne se trouvant pas en difficulté financière, tandis que deux tiers des ménages en difficulté le resteraient. Les pouvoirs publics pourraient réduire plus efficacement le nombre de ménages en difficulté financière (c'est-à-dire n'ayant pas un revenu disponible suffisant pour financer le service de leur dette et leurs besoins essentiels), et donc de défaillances sur prêts, en utilisant des transferts pour cibler les allègements de dettes sur les ménages en difficulté financière, qui sont essentiellement des ménages à bas revenu. Remplacer la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires dont bénéficient les propriétaires occupants par des aides au logement destinées aux ménages à bas revenu (qu'ils soient propriétaires ou locataires de leur logement), contribuerait également à atténuer les difficultés financières, ainsi qu'à réduire le biais d'un système qui favorise les propriétaires occupants au détriment des locataires. Une telle mesure permettrait également d'en améliorer l'équité.

La dette des sociétés non financières a sensiblement diminué en proportion du PIB, là encore essentiellement sous l'effet des réductions de dettes, mais, elle aussi demeure nettement plus élevée qu'avant le boum (graphique 9). Les sociétés islandaises indiquent que l'accès aux financements est l'un des trois principaux facteurs faisant obstacle à l'exercice de leurs activités (Forum économique mondial, 2012). De fait, les banques réduisent le crédit aux entreprises (graphique 10). Dans le même temps, elles accroissent leurs prêts aux ménages, qui utilisent en partie ces fonds pour refinancer les emprunts hypothécaires indexés sur l'IPC qu'ils ont contractés auprès de la CCL. Même si la réduction du crédit aux entreprises reflète en partie la restructuration en cours de la dette (dans la mesure où les créances sont réduites en dessous de leur valeur comptable, qui avait déjà été fortement révisée à la baisse), il se peut qu'elle soit aussi imputable à l'augmentation du risque de crédit tel qu'il est perçu par les banques. De nombreuses entreprises qui sont sorties de la phase de restructuration de leur dette affirment douter de leur capacité à faire face à leurs obligations courantes (Autorité islandaise de la concurrence, 2012). Il est certes probable que l'on assiste à de nouvelles passations en charges de dettes indexées sur des devises à la suite d'une série de jugements rendus par la Cour suprême, mais les entreprises non financières risquent de devoir poursuivre leur désendettement. À en juger par les résultats de la récente enquête réalisée par la BCI sur les projets d'investissement des 134 plus grandes entreprises du pays, qui montrent que 20 % seulement des investissements prévus au cours des deux années à venir doivent faire l'objet d'un financement externe par emprunt, comme en 2011, les entreprises semblent déterminées à poursuivre leur désendettement (BCI, 2013a). Cela pèsera probablement sur la croissance de l'investissement productif général.

Graphique 9. **L'endettement des entreprises a diminué**

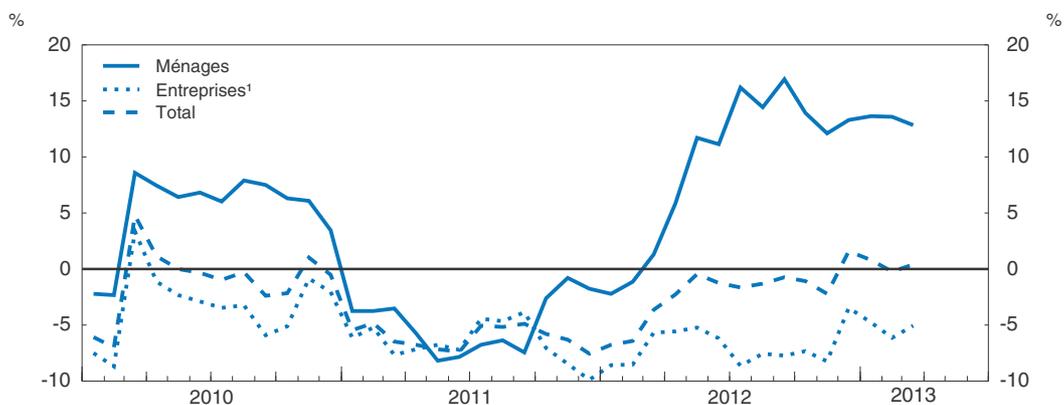
1. Ces données n'intègrent pas les prêts entre sociétés apparentées. On ne dispose d'aucun chiffre concernant les crédits entre entreprises apparentées islandaises, mais à la fin de l'année 2012, les crédits accordés à des sociétés islandaises par des entreprises apparentées étrangères représentaient un montant total de 1 082 milliards ISK (soit 63 % du PIB), dont les deux tiers étaient imputables à l'entreprise pharmaceutique Actavis (BCI, 2013c).

Source : Banque centrale d'Islande (2013c), *Financial Stability Report*, 2013-1.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855240>

Graphique 10. **Les banques augmentent leurs prêts aux ménages, mais les crédits aux entreprises diminuent¹**

Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente

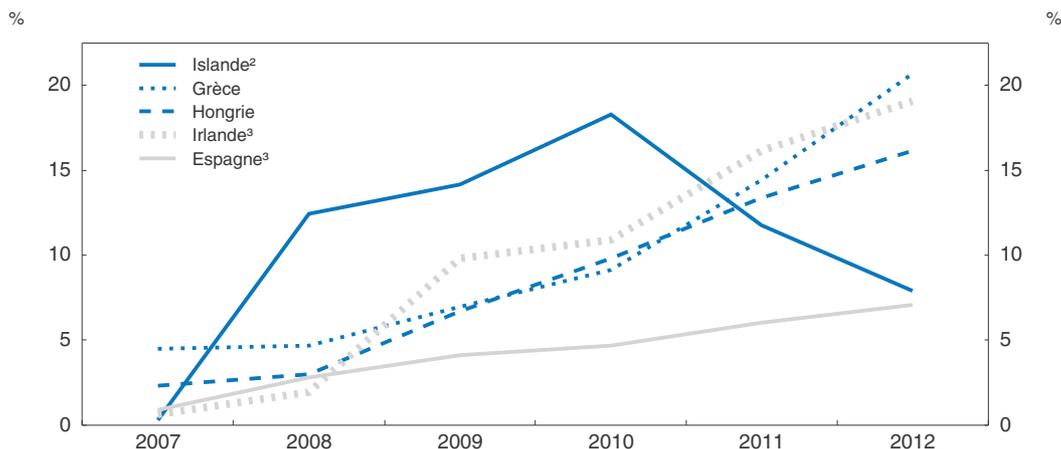


1. Les montants des crédits correspondent à leur valeur comptable (et non à leur valeur recouvrable). Les sociétés holdings sont incluses dans les entreprises.

Source : Banque centrale d'Islande.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855259>

Les banques ont considérablement avancé en matière de restructuration des dettes, mais elles doivent redoubler d'efforts pour ramener la part des créances non productives dans le total de leurs prêts à un niveau de 1-2 % propre à une banque présentant un portefeuille de crédit sain. Les créances non productives (dans lesquelles ne sont pas incluses les prêts productifs remboursés par des clients qui sont par ailleurs défaillants au titre d'un autre crédit) ont reflué d'un maximum de 18 % de leur portefeuille total à la fin de 2010 à 8 % à la fin de 2012 (graphique 11). Ce recul contraste avec l'expérience d'un certain nombre d'autres pays où de graves difficultés financières sont apparues plus récemment. L'Autorité de surveillance financière (FME, *Fjármálaeftirlitsins*) a continué

Graphique 11. **La proportion de prêts improductifs a sensiblement reculé en Islande¹**

1. Pour la période 2007-2011, chiffres en fin d'année. Pour 2012, chiffres relatifs au troisième trimestre, sauf indication contraire. Prêts improductifs des banques en pourcentage de leur portefeuille de prêts bruts, hors réductions de dettes. Les prêts improductifs sont mesurés par le montant brut des crédits donnant lieu à des défaillances (calculé en excluant les prêts productifs remboursés par des clients qui sont par ailleurs défaillants au titre d'un autre crédit) et non par le seul montant donnant lieu au défaut de paiement.
2. 2007 : chiffres estimés à partir des comptes annuels des banques défaillantes. 2008 : estimations de la Banque centrale. 2012 : chiffres du 4^e trimestre.
3. 2012 : données relatives au 2^e trimestre.

Sources : Banque centrale d'Islande (2013c), *Financial Stability Report 2013-1* ; Autorité de surveillance financière (FME).
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855278>

d'exercer des pressions sur les banques pour qu'elles restructurent leurs créances non productives, notamment en imposant des pondérations de risque élevées à ces créances dans le cadre des normes de fonds propres.

Encadré 1. **Recommandations visant à favoriser le rééquilibrage de l'économie**

Principales recommandations

- Continuer de durcir l'orientation de la politique monétaire à mesure que l'activité reprend, afin de ramener l'inflation au niveau de l'objectif visé et d'ancrer les anticipations inflationnistes.
- Axer les mesures d'allègement de la dette des ménages sur ceux qui sont en difficulté financière, afin de réduire le risque de défaillance de la manière la plus efficace possible. Remplacer la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires par des aides au logement destinées aux ménages à bas revenu, afin de réduire encore leurs difficultés financières, d'atténuer le biais du système en faveur des propriétaires occupants et d'en améliorer l'équité.
- Supprimer la garantie publique de remboursement des obligations de la Caisse de crédit au logement (CCL) une fois que les finances des ménages auront été assainies, afin qu'ils soient moins incités à s'endetter.
- Continuer d'appliquer, pour le calcul du ratio de fonds propres, de fortes pondérations des risques aux créances improductives sur les entreprises, afin de continuer d'inciter les banques à les passer en charges ou à les restructurer.

Contrôle des mouvements de capitaux, cadre de la politique monétaire et stabilité financière

La levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux constitue un enjeu majeur

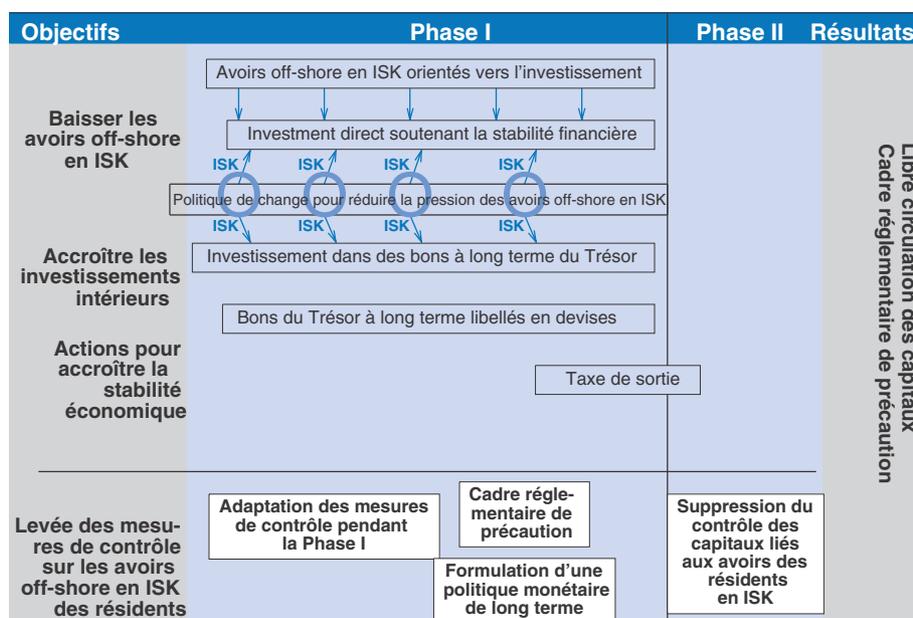
En novembre 2008, après la faillite des trois principales banques du pays, le gouvernement islandais a mis en place un contrôle des mouvements de capitaux. Les nouvelles règles ont i) restreint la conversion en devises de fonds détenus par les résidents et les non-résidents, ii) interdit la conversion en devises d'obligations libellées en couronnes et autres instruments analogues à l'échéance, et iii) imposé aux résidents le rapatriement de toutes les devises qu'ils acquièrent. Les entreprises doivent rapatrier leurs gains étrangers, encore que certaines sociétés, notamment les principaux exportateurs et les entreprises ayant des activités internationales importantes, se soient vu accorder une exemption totale ou partielle à cet égard, sous réserve de satisfaire à un certain nombre de critères. Depuis la fin de 2009, tous les paiements liés à la distribution de biens ou services et aux nouvelles entrées d'investissement direct étranger (IDE) sont exemptés de ces règles.

Bien que ces mesures de contrôle des mouvements de capitaux soient allées à l'encontre des engagements existants de l'Islande au regard des Codes de libération de l'OCDE, étant donné les circonstances qui prévalaient à l'époque, le Conseil de l'Organisation et les autorités nationales sont convenus que le rétablissement de restrictions était justifié et nécessaire pour empêcher un effondrement de la couronne, et le Conseil de l'OCDE a accédé à la requête de l'Islande de déroger temporairement aux dispositions des Codes de libération. De même, la Cour de justice de l'Association européenne de libre-échange (AELE) a conclu que les conditions nécessaires étaient réunies pour que l'Islande puisse déroger temporairement aux obligations qui lui incombaient en matière de libre circulation des capitaux aux termes de l'Accord créant l'Espace économique européen (EEE). L'imposition de mesures de contrôle des capitaux a permis à l'Islande de renouer avec la stabilité du cours de change et de maintenir les taux d'intérêt réels à des niveaux inférieurs à ce qui aurait été possible autrement, limitant ainsi l'ampleur de la contraction de l'activité économique et favorisant ensuite la reprise économique et l'assainissement des finances publiques. Cela étant, les capitaux ne peuvent être affectés aux investissements offrant les rendements les plus élevés, ce qui réduit le revenu permanent. Ce problème est particulièrement aigu pour les organismes de retraite islandais, qui constituent la principale source de revenus des individus à la retraite et qui ne peuvent diversifier leurs portefeuilles de placements lorsqu'ils sont confinés sur un marché financier national aussi petit. Dans le *Global Competitiveness Report 2012-13*, la réglementation des changes arrivait, de loin, en tête des facteurs problématiques cités par les chefs d'entreprise islandais (Forum économique mondial, 2012). Les entreprises islandaises voulant investir à l'étranger doivent d'abord en obtenir l'autorisation auprès de la BCI. Le FMI considère que ces mesures ont constitué une réaction judicieuse à des sorties de capitaux très perturbantes, mais qu'elles devraient être levées dès que la situation macroéconomique du pays le permettra (FMI, 2012b). Dans son rapport de suivi post-programme d'octobre 2012, le FMI a pris pour hypothèse le maintien en vigueur des mesures de contrôle des mouvements de capitaux jusqu'à la fin de 2015.

Les autorités islandaises conviennent que ces mesures de contrôle ne peuvent pas être levées immédiatement, mais qu'elles deviendraient préjudiciables pour l'économie si elles devaient être maintenues trop longtemps. En conséquence, elles ont approuvé un

programme en vue de leur suppression (Althingi, 2012a). Ce programme comporte deux phases (graphique 12). La première vise à réduire les avoirs en couronnes encore détenus à l'étranger par le biais d'adjudications organisées par la BCI en tant qu'intermédiaire, et de programmes d'investissement étranger. À la suite de ces rachats, une surtaxe de sortie temporaire sera prélevée sur les mouvements de capitaux vers l'étranger. Dans le cadre de la seconde phase, il est prévu de lever les mesures de contrôle concernant les sorties de capitaux d'agents économiques résidents, tout en encourageant l'investissement direct et en réduisant la surtaxe de sortie par étapes, jusqu'à la libéralisation complète des mouvements de capitaux.

Graphique 12. **Le programme de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux conçu par les autorités**



Source : Althingi (2012a), *Future Structure of the Icelandic Financial System*, Rapport du ministère des Affaires économiques au Parlement (Althingi), mars 2012.

Ce programme ne prévoit pas de calendrier précis et, de fait, la loi récemment adoptée a supprimé la date d'expiration de fin 2013 qui avait été fixée. Les autorités ont énoncé plusieurs conditions devant être réunies pour que la levée des mesures de contrôle puisse avoir lieu sans créer de perturbations financières. Divers facteurs comme la réussite des adjudications organisées par la BCI et des autres programmes destinés à favoriser le retour des avoirs en couronnes détenus à l'étranger, les perspectives d'évolution de la balance courante et l'adéquation des réserves détermineront le rythme de progression vers la libéralisation des mouvements de capitaux. Étant donné que les risques financiers que présente l'Islande seront particulièrement élevés durant la période de transition, cette approche prudente et conditionnelle est bienvenue.

Des sorties rapides et importantes de capitaux pourraient susciter un regain d'instabilité sur le marché des changes, d'autant que les non-résidents détiennent encore une part substantielle des actifs en couronnes bloqués par les mesures de contrôle. Selon certaines estimations, les avoirs des non-résidents, qui représentaient près de 50 % du PIB en 2008, ont reflué à quelque 23 % du PIB en 2012. Toutefois, ces chiffres sous-estiment

l'ampleur des sorties potentielles de capitaux, car ils ne tiennent pas compte des sorties anticipées de devises qui vont se produire lorsque les créanciers non-résidents finiront par recevoir des actifs libellés en couronnes, correspondant à la part qui leur revient dans le cadre de la liquidation des banques en faillite. Bien qu'entourée d'une grande incertitude, la valeur courante des actifs patrimoniaux des banques défailtantes a été estimée à pas moins de 22 % du PIB, l'essentiel étant détenu par des créanciers non résidents. Il est certes possible que des entités islandaises acquièrent les actifs concernés et empêchent ainsi des sorties de devises, mais c'est loin d'être certain, et la part des avoirs nationaux dans les portefeuilles de ces entités s'en trouverait prédominante. De plus, bien que le taux de change réel soit assez faible par rapport à sa moyenne rétrospective, il existe tout de même un risque que, lorsque l'occasion leur en sera donnée, certains résidents islandais choisissent de réduire leur exposition à la monnaie nationale.

Depuis 2011, la BCI a procédé à plusieurs adjudications visant à réduire les avoirs en couronnes des non-résidents. D'autres mesures importantes ont été prises afin de satisfaire aux conditions nécessaires au démantèlement des mesures de contrôle des mouvements de capitaux. Un resserrement monétaire est en cours et les restrictions relatives aux nouvelles entrées de capitaux ont été levées. Une amélioration notable de la situation budgétaire des administrations publiques (voir plus loin) contribue à accroître l'épargne nette et à soutenir la confiance dans le système financier islandais. En outre, les autorités ont accumulé des réserves de change qui représentent environ $\frac{1}{3}$ du PIB annuel, ce qui leur permet d'intervenir, si nécessaire, pour s'opposer à une dépréciation modérée de la monnaie. La décision rendue dans l'affaire Icesave a été favorable à l'Islande. L'État n'est pas redevable de la dette non réglée du Fonds de garantie des déposants et des investisseurs d'Islande, notamment vis-à-vis du Royaume Uni et des Pays-Bas. Ce jugement a levé une importante source d'incertitude, ce qui renforcera la confiance des investisseurs et facilitera la levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux. La santé financière des banques islandaises s'est améliorée, et elles semblent mieux armées qu'auparavant pour affronter la concurrence sur les marchés financiers mondiaux.

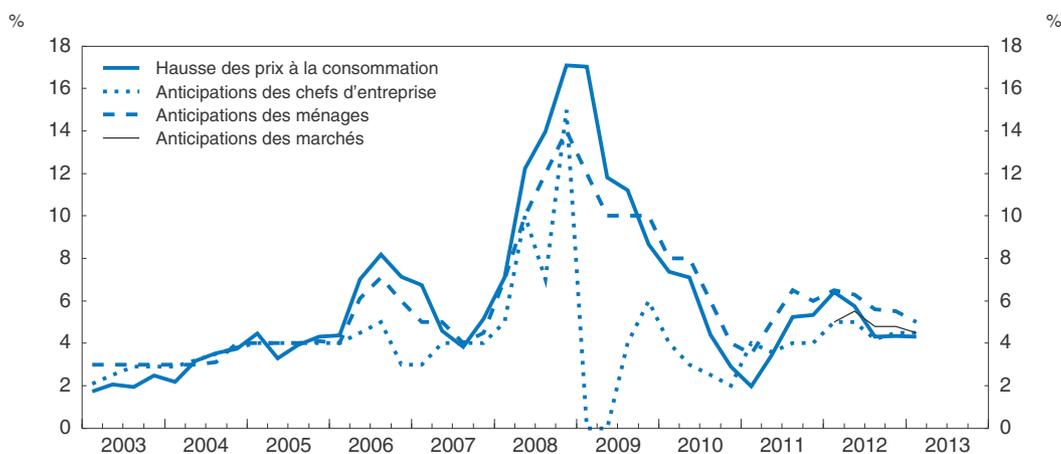
Néanmoins, il reste à satisfaire certaines conditions importantes. Même si la tâche ne sera assurément pas aisée, en menant à bien le rééquilibrage de l'économie et en renforçant la balance courante, les autorités islandaises feraient en grand pas vers la satisfaction des conditions de mise en œuvre de leur programme de suppression du contrôle des mouvements de capitaux. Des progrès supplémentaires sont aussi nécessaires pour rendre plus attractive la détention d'actifs en couronnes. Cela passera non seulement par un resserrement supplémentaire de la politique monétaire et une poursuite de l'assainissement des finances publiques, mais aussi par une amélioration de la crédibilité de la détermination des pouvoirs publics à préserver la mobilité des capitaux sur le long terme. De plus, les autorités doivent renforcer davantage la surveillance et la réglementation prudentielles, et mettre au point une stratégie monétaire judicieuse favorisant la stabilité du cours de change. Une telle approche contribuera à renforcer la stabilité financière et à atténuer les risques considérables de mouvements désordonnés des capitaux lorsque les mesures de contrôle finiront par être démantelées.

Cibler l'inflation une fois que les mesures de contrôle des mouvements de capitaux auront été levées

Depuis longtemps, l'Islande éprouve des difficultés à concilier ses objectifs dans le contexte de l'« impossible trinité » – c'est-à-dire à assurer simultanément la stabilité du

cours de change, l'indépendance de la politique monétaire et la mobilité des capitaux. Les résultats ont été inégaux en matière d'inflation, au cours des divers épisodes de régimes de changes fixes et de changes flottants, ce qui reflète en grande partie les répercussions marquées des mouvements du cours de change sur l'évolution des prix intérieurs. Il est clair que la politique monétaire manque de crédibilité et les anticipations inflationnistes, quoique assez précises au regard de l'inflation effective, ne sont pas bien ancrées (graphique 13). Cela va poser des problèmes considérables pour la politique monétaire une fois levées les restrictions aux mouvements de capitaux.

Graphique 13. **Les anticipations d'inflation ne sont pas bien ancrées¹**



1. Ce graphique représente l'inflation effective mesurée par la variation en pourcentage de l'indice des prix à la consommation (ligne pleine), ainsi que les anticipations d'inflation mesurées à partir d'enquêtes réalisées auprès des entreprises (ligne pointillée) et des ménages (ligne hachurée). Les enquêtes auprès des entreprises avaient lieu de façon irrégulière avant le 3^e trimestre de 2006, de sorte que certaines observations relatives à cette période ont été imputées à partir des données disponibles.

Source : Banque centrale d'Islande.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855297>

L'Islande n'avait que sept ans d'expérience du ciblage de l'inflation aux fins de la politique monétaire lorsque la crise financière a éclaté et, de ce point de vue, il serait prématuré de considérer que cette approche a échoué. En effet, après avoir adopté ce ciblage en régime de changes flottants en 2001, l'Islande a pu ramener l'inflation au niveau de l'objectif fixé par la BCI de manière remarquablement rapide. Toutefois, vers la fin de 2004, lorsque l'économie du pays est entrée dans une phase de grave surchauffe, l'inflation est passée au-dessus de l'objectif et y est restée jusqu'à la crise financière. La BCI a fortement relevé son taux, mais comme cela avait été souligné dans les précédentes *Études économiques* et comme l'ont reconnu les autorités islandaises elles-mêmes, cette réaction s'est révélée trop limitée et trop tardive pour endiguer la montée des déséquilibres dans l'économie (BCI, 2012). Comme l'ont aussi mentionné les précédentes *Études économiques*, l'efficacité de la politique monétaire a été affaiblie par son manque de crédibilité, les ingérences politiques dans les décisions de la Banque centrale, les dysfonctionnements des mécanismes de transmission et des chocs exogènes de grande ampleur. De plus, un manque de coordination entre les politiques budgétaire et monétaire s'est conjugué à des carences de la réglementation et de la surveillance prudentielles, ce qui a débouché sur une envolée spectaculaire des marchés du crédit et, au bout du compte, un effondrement.

Tirant les leçons de cette expérience, les autorités ont pris ces dernières années plusieurs mesures pour renforcer l'indépendance de la Banque centrale, améliorer la coordination avec la politique budgétaire et remettre à plat la surveillance des banques. La BCI a en outre proposé une approche modifiée du ciblage de l'inflation, qualifiée de « ciblage renforcé » (BCI, 2010). Dans ce nouveau dispositif, le taux d'intérêt demeure le principal instrument d'action utilisé pour atteindre l'objectif d'inflation, et le cours de change peut fluctuer librement, sachant toutefois que la Banque centrale procède à des interventions sur le marché des changes pour amortir l'impact des mouvements de capitaux à court terme sur le cours de change. On espère ainsi qu'en atténuant les fluctuations du taux de change, ces interventions sur le marché contribueront à stabiliser les anticipations d'inflation et à assurer la stabilité financière.

Les autorités ont indiqué que, durant le processus en cours de levée des restrictions aux mouvements de capitaux, la politique monétaire islandaise restera fortement axée sur la stabilité du cours de change, si bien que le « ciblage renforcé » n'a pas encore été pleinement adopté. Néanmoins, la BCI a déjà commencé à intervenir activement sur le marché des changes. À la suite d'une dépréciation prononcée de la couronne au second semestre de 2012, la BCI a suspendu son programme d'achats réguliers de devises et commencé à soutenir la monnaie nationale par des interventions stérilisées sur le marché des changes. En annonçant sa politique en février, le Comité de politique monétaire de la BCI a souligné le risque que « des anticipations autoréalisatrices d'une dépréciation du cours de change n'affaiblissent davantage la monnaie » islandaise (BCI, 2013). Depuis lors, la valeur de la couronne a largement regagné le terrain qu'elle avait perdu au cours des six mois précédents.

Tant que la BCI ne cherche pas à défendre un niveau fixe du cours de change, une telle stratégie d'interventions pourrait être bénéfique, car elle peut contribuer à stabiliser les anticipations d'inflation, et atténuer par là-même les tensions sur les prix intérieurs résultant des variations du taux de change. Toutefois, il convient de mettre en œuvre cette approche avec prudence, car, même si elles sont limitées, les interventions peuvent exposer les contribuables à un risque de pertes sensibles. De plus, les ressources dont disposera le gouvernement islandais pour intervenir seront plus limitées que celles des parties adverses sur le marché une fois que le contrôle des mouvements de capitaux aura été levé.

Compte tenu de ces limitations, il pourrait être nécessaire de procéder à des ajustements supplémentaires du dispositif de ciblage de l'inflation. En particulier, compte tenu de sa petite taille et de l'étroitesse de sa base productive, l'Islande va très certainement continuer de connaître une instabilité de son activité économique, de ses termes de l'échange et de son cours de change. En conséquence, l'inflation effective de l'Islande va sans doute aussi rester plus instable et, partant, s'inscrire plus souvent en dehors de la marge de fluctuation retenue que dans d'autres pays pratiquant le ciblage de l'inflation (Breedon et al., 2012). La BCI pourrait donc être amenée à tolérer des écarts plus durables par rapport à l'objectif d'inflation. Une plus grande coordination des politiques monétaire et budgétaire améliorerait également la capacité des pouvoirs publics à promouvoir la stabilité des prix, même si l'ampleur actuelle de la dette publique limiterait la possibilité d'utiliser la politique budgétaire pour stabiliser la demande globale. Surtout, il faut renforcer la crédibilité de la politique monétaire pour en accroître l'efficacité, ce qui suppose un strict respect de l'indépendance de la Banque centrale, notamment lorsque les taux d'intérêt doivent être relevés dans un contexte de montée des tensions inflationnistes.

Même dans le meilleur dispositif possible, une micromonnaie comme celle de l'Islande sera toujours difficile à administrer compte tenu de l'ampleur et de la volatilité des mouvements de capitaux au niveau mondial. De fait, l'Islande est de loin le plus petit territoire au monde qui soit doté de sa propre monnaie flottante. À plus long terme, adopter l'euro, et confier en conséquence la conduite de la politique monétaire à la Banque centrale européenne (BCE), constitue une possibilité qui mérite d'être examinée. Cela stabiliserait l'inflation et réduirait la prime de risque de change par rapport à l'euro qui pèse sur les taux d'intérêt intérieurs, ce qui renforcerait l'intensité capitaliste et la productivité, domaines dans lesquels l'Islande est loin de la moyenne des pays de l'OCDE (OCDE, 2013a). Cela étant, l'Islande ne semble pas constituer avec la zone euro une zone monétaire optimale, et elle ne bénéficierait plus du rôle d'amortisseur de chocs joué par le taux de change, rôle qui s'est avéré particulièrement important au cours de la reprise consécutive à la crise. De plus, l'adoption de l'euro supposerait d'adhérer à l'UE, ce qui ne sera pas possible – entre autres – tant que les mesures de contrôle des mouvements de capitaux n'auront pas été levées, et pose d'autres problèmes sans rapport avec la politique monétaire.

Les instruments prudentiels, troisième pilier de la politique macroéconomique

Une des grandes leçons de la crise financière est qu'une réglementation et une surveillance prudentielles efficaces sont essentielles pour préserver la stabilité macroéconomique et financière. Tant la surveillance macroprudentielle, qui est axée sur la stabilité du système financier dans son ensemble, et non sur les différents établissements financiers, qu'une surveillance et une réglementation microprudentielles judicieuses constituent des éléments importants. Comme on l'a vu plus en détail dans les *Études économiques* de 2009 et 2011, à l'approche de la crise financière, la taille et la complexité du secteur bancaire islandais se sont accrues à un rythme dangereusement rapide, en grande partie sous l'effet d'une réglementation prudentielle inadéquate.

Au cours des années qui ont suivi la crise, l'Islande a remédié à nombre de ces carences. L'Autorité de surveillance financière (FME, *Fjármálaeftirlitsins*) s'est vu accorder des pouvoirs discrétionnaires beaucoup plus étendus et a pris des mesures pour améliorer la gestion des risques et la gouvernance des banques. La FME a aussi imposé des normes strictes de solvabilité aux banques. Le ratio de fonds propres minimum de 16 % qui avait été temporairement appliqué après la crise a été remplacé depuis lors, sur la base des résultats des processus d'évaluation interne de l'adéquation des fonds propres ainsi que de contrôle et d'évaluation prudentiels menés à bien pour chaque banque conformément aux dispositions du deuxième pilier de l'Accord de Bâle II et de la 3^e directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD III). D'après le rapport annuel 2012 de la plus grande banque d'Islande, son ratio de fonds propres s'établissait à 19.5 %, soit un niveau supérieur au minimum requis aujourd'hui. Les nouvelles exigences de liquidité sont plus strictes que celles fondées sur les règles édictées par la BCI avant la crise bancaire.

La BCI et la FME travaillent actuellement ensemble sur de nouvelles règles qui seront conformes au dispositif de Bâle III et à la 4^e directive européenne sur l'adéquation des fonds propres (CRD IV). Compte tenu de la faible taille et de la forte concentration du marché islandais des capitaux, les autorités devraient continuer d'appliquer les exigences de Bâle III comme des normes minimums. En outre, on pourrait durcir encore les mesures relatives à la solvabilité et à la liquidité en intégrant des composantes contracycliques dans leur conception : par exemple, la taille du volant de fonds propres requis de la part des

banques pourrait être supérieure lorsque l'économie se porte bien, mais pourrait diminuer lorsque l'économie va mal. De telles caractéristiques contracycliques seraient utiles pour réduire les risques systémiques liés au secteur bancaire.

L'intégration de mesures prudentielles dans un dispositif plus général de stabilité monétaire et financière posera des problèmes opérationnels importants. Même si l'Islande a fait de grands progrès dans l'application de la nouvelle réglementation et des procédures de surveillance, la collaboration entre les entités concernées reste insuffisante, surtout entre la BCI et la FME (Althingi, 2012b). Dans les temps à venir, il importe que les liens entre ces deux organismes soient renforcés. De plus, pour réduire au minimum la possibilité que des motivations politiques ne pèsent sur les décisions des autorités concernées, le gouvernement devrait leur attribuer une mission explicite de promotion de la stabilité financière, définir clairement les champs de compétence de la BCI, de la FME et des autres entités impliquées, en conférant par la loi à chacune d'elles les pouvoirs et les instruments nécessaires pour qu'elles puissent assumer leurs responsabilités. Les autorités ont indiqué qu'elles travaillent actuellement sur la mise en place d'un dispositif présentant nombre de ces caractéristiques. Le Conseil de stabilité financière (CSF) proposé assumerait des fonctions de surveillance couvrant tous les aspects de la politique de stabilité financière, y compris la prévention, la gestion et la résolution des crises. Ce nouvel organe se composerait du ministre chargé du Trésor et de la politique budgétaire, du ministre chargé des marchés de capitaux, du gouverneur de la BCI et du directeur général de la FME.

Les dispositions législatives adoptées pendant la crise de 2008 ont donné aux autorités islandaises des pouvoirs importants et utiles pour résoudre les défaillances d'établissements financiers en difficulté, notamment en les habilitant à intervenir dans les affaires de ces établissements et à enclencher une procédure de résolution les concernant. La plupart de ces dispositions ont été reprises dans la Loi relative aux entreprises financières, mais uniquement à titre provisoire. Un texte à caractère permanent doit encore être promulgué, et son champ d'application doit être élargi afin qu'il s'applique à l'ensemble des entreprises financières, et non aux seules banques. En outre, pour mettre en place un dispositif bien défini de résolution des défaillances, les autorités doivent veiller à ce que les établissements financiers puissent être liquidés facilement et sans perturber la fourniture des services financiers essentiels. Les établissements financiers devraient être organisés et gérés de façon que leurs fonctions critiques, telles que les activités de banque d'investissement et de banque de dépôt, puissent être dissociées s'ils font l'objet d'une procédure de résolution des défaillances.

Durant la crise financière, le gouvernement a annoncé la mise en place d'une garantie globale des dépôts des particuliers à l'occasion de la création des nouvelles banques islandaises. Cette mesure a été prise en vue de prévenir une panique bancaire, et elle a été couronnée de succès de ce point de vue. Toutefois, une garantie globale induit de nombreuses distorsions. Premièrement, la concurrence entre les établissements financiers est faussée s'ils n'en bénéficient pas tous. Cette situation a pu contribuer à la disparition d'établissements financiers non bancaires (les sociétés financières) en Islande. Deuxièmement, les épargnants ne savent généralement pas faire la différence entre les banques en fonction des risques qu'elles présentent, et les banques s'en trouvent d'autant moins incitées à contrôler leurs risques. Pour réduire les coûts de cette garantie globale, il faudrait la remplacer par une assurance des dépôts offrant une couverture plafonnée. Étant donné que l'Islande est membre de l'Espace économique européen (EEE), ce système

devrait être conforme aux règles de l'UE, notamment à la directive en préparation relative à la garantie des dépôts.

La Caisse de crédit au logement (CCL) est une entité indépendante à capitaux publics qui détient 50 % du marché du crédit hypothécaire au logement. À l'approche de la crise financière, le portefeuille de prêts de la CCL s'est étoffé rapidement, la garantie de l'État permettant à la CCL d'emprunter à un taux d'intérêt moins élevé que ses concurrents. Non seulement ces mesures ont créé des distorsions et nuï à la concurrence, mais elles ont en outre exposé les contribuables à des risques de pertes significatifs. De fait, la CCL a subi des pertes importantes sur son portefeuille de créances au cours de la crise et a eu depuis lors besoin de l'aide financière de l'État. À plus longue échéance, la meilleure façon pour l'Islande de régler ces problèmes consisterait à élaborer de toutes pièces une politique globale du logement, puis à réévaluer le cadre institutionnel et le mandat de la CCL dans le contexte de cette politique. Ainsi, on pourrait poursuivre les objectifs actuels de politique publique assignés à la CCL différemment, en subventionnant directement les prêts au logement destinés aux ménages à faibles revenus, indépendamment des intermédiaires financiers distribuant ces crédits. Supprimer progressivement les avantages concurrentiels liés à l'action publique dont bénéficie la CCL supposerait de lui facturer la valeur de la garantie de ses prêts pour l'ensemble de ses nouvelles obligations ou d'éliminer cette garantie pour les nouvelles obligations, de soumettre la CCL au droit commun de la faillite ainsi qu'à l'impôt sur les sociétés et à la fiscalité des biens immobiliers, d'accroître le ratio de fonds propres de la CCL pour le porter aux niveaux applicables aux autres établissements financiers, et enfin, de la soumettre à la réglementation et à la surveillance prudentielles de la FME.

Encadré 2. **Recommandations visant à promouvoir la stabilité financière et l'efficacité de la politique monétaire**

Principales recommandations

- Des mesures macroprudentielles, comme le plafonnement des quotités de prêt ou des règles de provisionnement des pertes sur prêts variant en fonction du cycle économique, devraient être utilisées pour atténuer les risques d'instabilité financière, tempérer les cycles du crédit et étayer la politique monétaire.
- Mettre en œuvre le programme établi de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux en ajustant son rythme en fonction de l'évolution de la situation économique.
- Une fois levées les mesures de contrôle des mouvements de capitaux, conserver un dispositif de ciblage de l'inflation au titre de la politique monétaire associé à un taux de change flottant. L'accent mis sur la stabilité du taux de change est justifié, mais il faut limiter la portée des interventions sur le marché des changes au lissage des fluctuations erratiques.
- Renforcer la coordination et la communication entre les autorités de surveillance du secteur financier. Leur confier explicitement pour mission de préserver la stabilité financière, en définissant clairement les champs de compétence et en conférant par la loi aux autorités de surveillance les pouvoirs et les instruments nécessaires pour qu'elles puissent assumer leurs responsabilités.

Encadré 2. **Recommandations visant à promouvoir la stabilité financière et l'efficacité de la politique monétaire** (suite)

Autres recommandations

- Mettre en place un régime permanent de résolution des défaillances d'établissements financiers, comportant des procédures bien définies conformes aux règles de l'Union européenne (UE).
- Afin de réduire les distorsions économiques, remplacer la garantie globale des dépôts existante par une assurance des dépôts compatible avec les règles de l'UE.
- Élaborer une politique globale du logement, et poursuivre les objectifs de politique publique dans ce domaine en subventionnant directement les coûts du logement pour les ménages à faibles revenus, indépendamment des intermédiaires financiers distribuant ces crédits. Réformer la Caisse de crédit au logement (CCL) en éliminant progressivement les avantages liés à l'action publique dont elle bénéficie.

Assainissement budgétaire

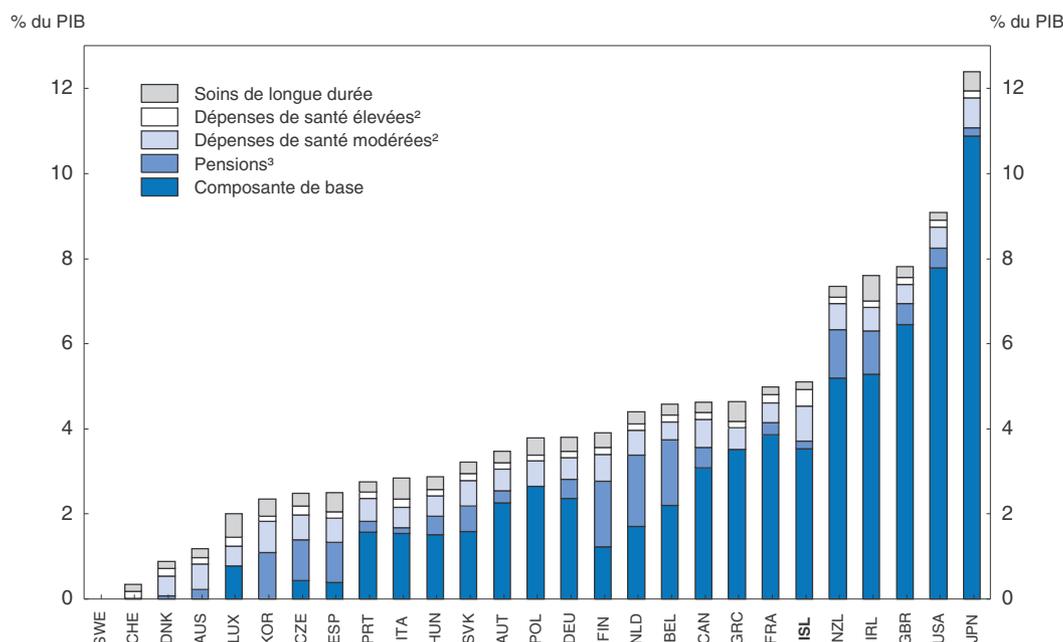
Les déficits budgétaires et la dette publique ont grimpé en flèche au lendemain de la crise de 2008. Malgré un vigoureux processus d'assainissement des finances publiques, l'ampleur de la tâche restant à accomplir par l'Islande à cet égard reste considérable. Elle peut être évaluée de manière synthétique par un calcul d'écart budgétaire. Celui-ci indique l'augmentation immédiate du solde budgétaire primaire qui serait suffisante pour atteindre un objectif d'endettement donné à politiques ultérieurement inchangées. L'écart budgétaire actuel (en 2012) que l'Islande devrait combler pour ramener la dette brute de ses administrations publiques (à l'inclusion des déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires, qui représentaient environ 25 % du PIB en 2012) à 60 % du PIB en 2030 – un niveau de référence largement utilisé mais arbitraire – est de l'ordre de 4½ points de PIB dans un scénario de dépenses de santé modérées, et de 5 points de PIB dans un scénario de dépenses de santé élevées (graphique 14). Ces écarts budgétaires sont plus élevés en Islande que dans beaucoup d'autres pays de l'OCDE.

Un effort considérable d'assainissement budgétaire a été effectué, mais des mesures supplémentaires restent nécessaires

À la suite de la crise, le solde budgétaire des administrations publiques (hors passations en charges) s'est dégradé, passant d'un excédent de ¼ pour cent du PIB en 2008 à un déficit de 8¾ pour cent du PIB en 2009 (graphique 15 et tableau 3). On estime que l'essentiel de cette détérioration est d'ordre structurel. Près de la moitié de cette dégradation structurelle du solde budgétaire est imputable au gonflement des charges d'intérêts nettes. En 2009, la détérioration de la situation budgétaire, les coûts directs de la crise financière – qui représentaient 20 % du PIB (et dont le niveau s'était hissé à 30 % du produit intérieur brut en 2012) – et la réévaluation de la dette intérieure en devises et indexée ont induit une forte augmentation de la dette des administrations publiques. Celle-ci est alors ressortie à 40 % du PIB en termes nets des actifs financiers, et à 120 % du PIB en termes bruts (ces deux chiffres comprenant les déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires, qui représentaient environ 25 % du PIB).

Graphique 14. **Les écarts budgétaires restent considérables en Islande¹**

Hausse immédiate du solde primaire sous-jacent nécessaire pour ramener les engagements financiers bruts des administrations publiques à 60 % du PIB en 2030



1. Les soldes budgétaires initiaux sont les soldes primaires sous-jacents en 2012. Pour l'Islande, ce solde figure plus loin dans le tableau 2 (solde primaire structurel, qui exclut les passations en charges) tandis que pour les autres pays, on a utilisé des estimations de l'OCDE.
2. Le scénario des « dépenses de santé modérées » repose sur l'hypothèse que des mesures prises par les pouvoirs publics limitent la croissance de ces dépenses, tandis que le scénario des « dépenses de santé élevées » correspond aux tensions supplémentaires sur les coûts observées en l'absence de telles mesures. Dans le scénario des dépenses de santé élevées, l'augmentation des dépenses sous-jacentes par personne est supérieure d'un point de pourcentage par an à la croissance du revenu, ce qui correspond globalement aux tendances observées dans les pays de l'OCDE au cours des deux dernières décennies.
3. L'écart budgétaire lié au financement des pensions est fondé sur les projections de dépenses de pensions établies par le FMI (2011) en ce qui concerne l'Islande, et sur celles de l'OCDE (2011a) pour les autres pays. S'agissant de la Pologne, la composante de base intègre l'écart budgétaire lié au financement des pensions.

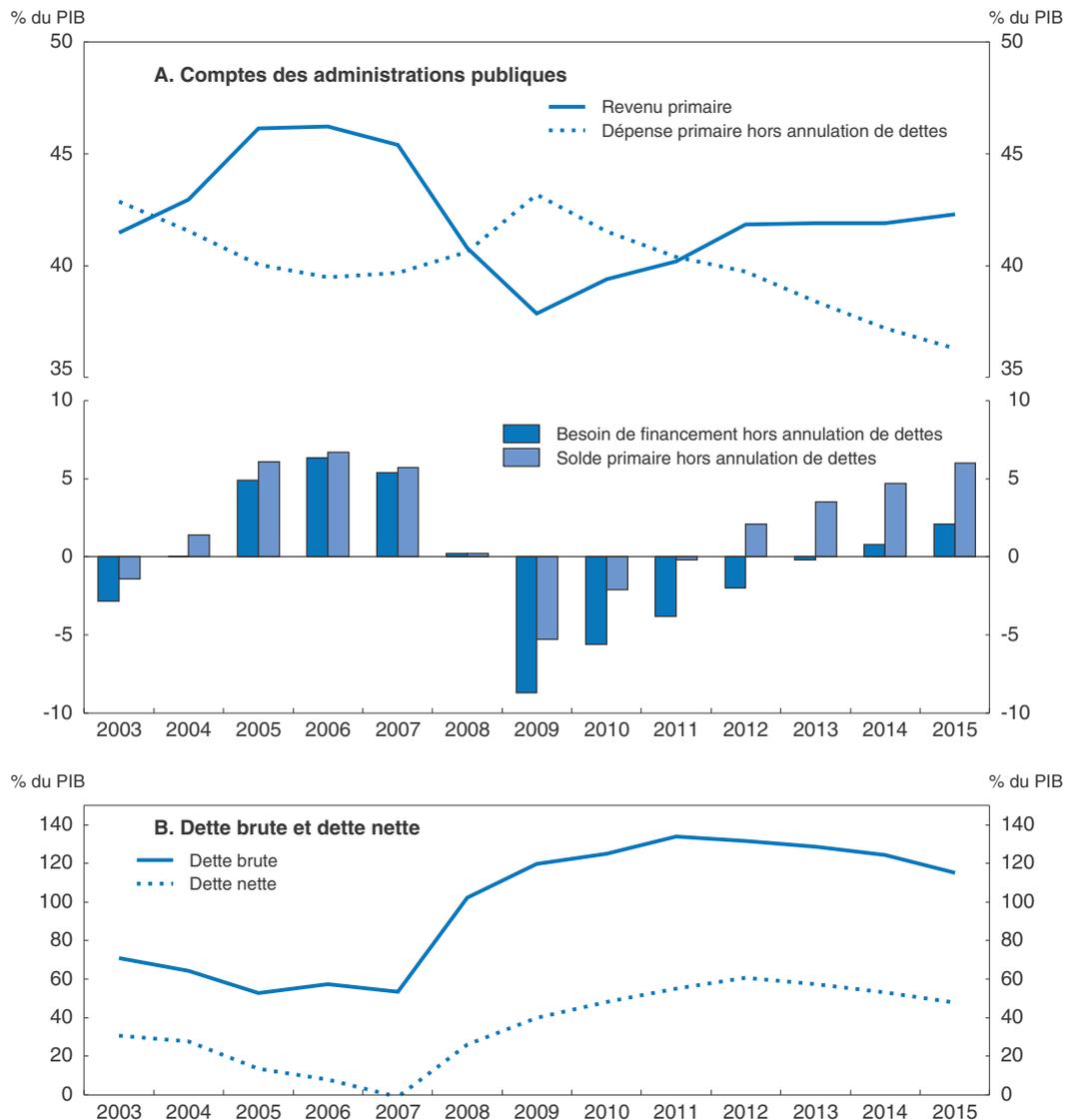
Sources : Merola, R. et D. Sutherland (2012), « Fiscal Consolidation: Part 3. Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 934, Éditions OCDE ; FMI (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies » ; OCDE (2011a), *Panorama des pensions 2011*.

Comment lire ce graphique : Les barres représentent l'augmentation immédiate du solde primaire sous-jacent nécessaire pour ramener la dette brute des administrations publiques à 60 % du PIB d'ici à 2030. La composante de base correspond essentiellement aux niveaux de départ de la dette et du déficit, ainsi qu'aux coûts résultant de la normalisation des taux d'intérêt. Les dépenses au titre des pensions, des soins de santé et des soins de longue durée, sont également des déterminants de l'augmentation nécessaire du solde primaire sous-jacent, dans la mesure où il est prévu que ces dépenses s'accroissent en proportion du PIB.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855316>

Pour redonner une assise solide aux finances publiques, le précédent gouvernement avait adopté, initialement aux termes de l'accord de confirmation du FMI, un plan d'assainissement budgétaire exigeant. Il visait à réduire la dette brute des administrations publiques au sens de Maastricht (c'est-à-dire à l'exclusion des déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires) à 60 % du PIB, mais ne comportait ni calendrier ni objectifs intermédiaires. Ce plan a été actualisé au fil du temps, compte tenu de la reprise plus lente que prévu initialement. Ces révisions tiennent également compte du coût moins

Graphique 15. **La forte dégradation des finances publiques due à la crise financière est en cours de résorption**



Sources : OCDE, Base de données des comptes nationaux ; FMI (2012b), « Iceland: Second Post-Program Monitoring Discussion », IMF Country Report n° 12/309, novembre 2012, pour 2013-15.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855335>

important que prévu de la dette non réglée du Fonds de garantie des déposants et des investisseurs, notamment vis-à-vis des déposants d'Icesave ; en effet, suite à la décision de la Cour de justice de l'Association européenne de libre-échange (AELE), ces coûts ont été ramenés à zéro pour l'État. Le plan prévoit maintenant un excédent budgétaire en 2014 (voir tableau 3). L'assainissement programmé représente une augmentation de l'excédent primaire (hors passations en charges) de 11 points de PIB de 2009 à 2015, augmentation qui a déjà été réalisée pour les deux tiers environ. À ce jour, les réductions du déficit ont reposé de manière légèrement plus importante sur des augmentations de recettes que sur des diminutions de dépenses. Les principales coupes dans les dépenses ont concerné

l'investissement des administrations publiques et leur consommation hors masse salariale. L'assainissement des finances publiques n'a guère eu d'impact sur la croissance, car les multiplicateurs budgétaires sont modestes, comme dans d'autres petites économies ouvertes ayant un régime de change flexible, et l'Islande a pu compenser l'effet de freinage exercé par sa politique budgétaire par un assouplissement de sa politique monétaire (Pétursson, 2013). La dette brute des administrations publiques a commencé à reculer en 2012, mais, à 124 % du PIB (96 % du produit intérieur brut selon la définition de Maastricht), elle demeure d'une ampleur inconfortable. La dette libellée en devises représente 27 % du PIB et va de pair avec un niveau similaire d'actifs en devises.

Lorsque le précédent gouvernement a entrepris d'assainir les finances publiques, il a cherché à protéger les catégories à faibles revenus, de façon à limiter l'impact à court terme de cet assainissement sur l'activité économique et à renforcer le sentiment que cet ajustement était équitable, et qu'il s'avèrerait donc durable (FMI, 2012c). Les conditions de ressources attachées aux dépenses sociales ont été nettement renforcées et la fiscalité directe est devenue plus progressive, notamment du fait d'un renforcement de la progressivité du régime d'imposition des revenus du travail et d'une augmentation de l'impôt proportionnel sur les revenus du capital, ainsi que du rétablissement d'un impôt sur la fortune. En conséquence, la contribution du système de prélèvements et de transferts à la réduction des inégalités de revenus s'est considérablement accrue pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE (graphique 16). Les inégalités de revenu disponible ont sensiblement diminué pour s'établir à des niveaux comparables à ceux des autres pays nordiques (graphique 17), bien que l'inégalité de la distribution des revenus marchands soit demeurée inchangée. Le taux de pauvreté relative (mesuré à partir du revenu courant médian) n'a certes pas changé, mais cela tenait au fait que les revenus des ménages modestes ainsi que le revenu médian avaient diminué en parallèle (graphique 18). Le taux de pauvreté relative ancré dans le temps, qui permet de mieux appréhender l'évolution de la pauvreté absolue au cours d'une récession (dans la mesure où l'on utilise un seuil fixe de revenu médian, correspondant à son niveau d'avant la crise), a nettement augmenté.

Le plan du précédent gouvernement mettait davantage l'accent sur les réductions des dépenses courantes en pourcentage du PIB au cours des prochaines années (voir tableau 3). Or, des observations internationales tendent à montrer que les ajustements budgétaires de ce type ont davantage de chances d'être couronnés de succès en matière de réduction de la dette (Guichard et al., 2007 ; Alesina and Ardagna, 2010 ; et Baldacci et al., 2012).

Le recul prévu des coûts salariaux en pourcentage du PIB reposait sur l'hypothèse d'augmentations des salaires réels bien moindres dans le secteur public (une augmentation de 1.3 % au total au cours de la période de trois ans s'achevant en 2015) que dans le secteur privé (8.9 % sur la même période), ce qui serait sans précédent en Islande. Ce recul relatif des taux de salaire du secteur public retenu comme hypothèse ne semble en outre pas nécessaire pour corriger des augmentations antérieures excessives – en fait, les hausses de salaires dans le secteur public ont été un peu inférieures à celles ayant eu lieu dans le secteur privé depuis 2005, année à partir de laquelle on dispose de données. Il est peu probable que ce futur écart supposé perdure lorsque le volant de main-d'œuvre inutilisée aura été résorbé. Et ce d'autant plus qu'une augmentation des recrutements va être nécessaire pour remplacer, au moins en partie, les nombreux fonctionnaires qui partiront à la retraite au cours de la dizaine d'années à venir – la proportion de fonctionnaires âgés de 50 ans ou plus est proche de 50 % en Islande, ce qui constitue un des ratios les plus élevés de la zone OCDE (OCDE, 2011b). La prévision de réduction des

Tableau 3. **Le plan d'assainissement budgétaire du précédent gouvernement a été en grande partie mis en œuvre¹**

Administrations publiques, % du PIB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes primaires	40.8	37.9	39.4	40.2	41.8	41.9	41.9	42.3
<i>dont :</i>								
Impôts sur les revenus, les bénéfiques et les plus-values	17.8	16.0	15.6	16.3	16.9	16.3	16.4	16.4
Impôts sur le patrimoine	2.2	2.1	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.1
Impôts sur les biens et services	13.2	11.7	12.0	12.0	12.4	12.5	12.5	12.5
Cotisations de sécurité sociale	2.8	3.1	4.1	4.1	3.9	3.9	3.9	4.0
Autres	4.9	5.0	5.4	5.5	6.3	6.7	6.6	7.3
Dépenses primaires	54.3	44.4	46.0	42.2	41.1	38.4	37.2	36.3
Passations en charges ²	13.7	1.2	4.5	1.8	1.4	0.0	0.0	0.0
Dépenses primaires hors passations en charges	40.6	43.2	41.5	40.4	39.8	38.4	37.2	36.3
<i>dont :</i>								
Rémunération des salariés	14.6	15.0	14.8	14.5	14.8	14.3	14.0	13.7
Autres consommations collectives	11.6	12.5	12.2	11.7	11.4	11.0	10.6	10.4
Transferts sociaux	6.1	8.1	7.9	8.5	8.0	7.6	7.4	7.2
Subventions	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
Formation brute de capital fixe	4.5	3.5	2.9	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8
Autres	2.1	2.2	2.0	2.1	2.0	2.0	1.8	1.7
Solde primaire	-13.5	-6.5	-6.6	-1.9	0.7	3.5	4.7	6.0
Charges d'intérêts nettes	0.0	3.4	3.5	3.7	4.1	3.7	3.9	3.9
Capacité de financement	-13.5	-9.9	-10.1	-5.6	-3.4	-0.2	0.8	2.1
<i>Hors passations en charges :</i>								
Solde primaire	0.2	-5.3	-2.1	-0.2	2.1	3.5	4.7	6.0
Capacité de financement	0.2	-8.7	-5.6	-3.8	-2.0	-0.2	0.8	2.1
Solde primaire structurel³	-1.0	-5.2	-0.6	0.8	2.7	3.9	4.9	5.8
Capacité de financement structurel³	-1.0	-8.6	-4.1	-2.8	-1.4	0.2	1.0	1.9

1. Données de l'Office statistique d'Islande pour 2008-12 et prévisions du FMI par la suite, corrigées des différences entre les estimations du FMI pour 2012 et les chiffres effectifs. Les prévisions excluent les cessions d'actifs.

2. Transferts nets en capital versés au secteur des résidents hors administrations publiques.

3. Ces chiffres ont été corrigés des variations cycliques à l'aide des écarts de production estimés par la Banque centrale d'Islande et d'une élasticité budgétaire globale de 0.37 (estimée dans Girouard et André, 2005).

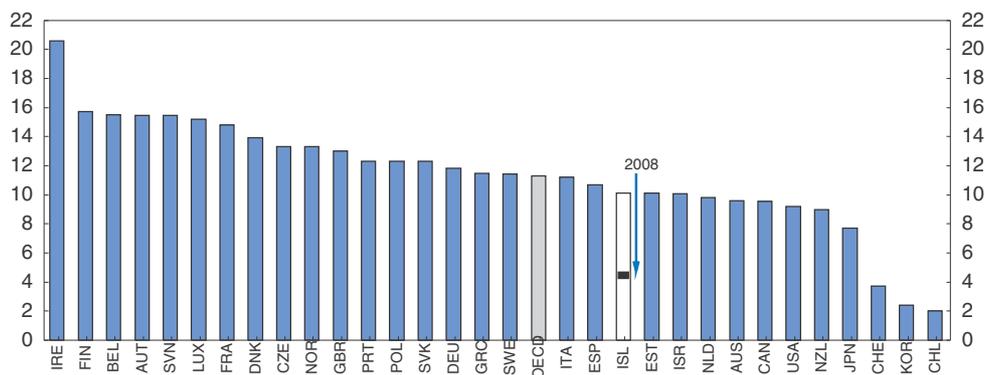
Sources : Office statistique d'Islande ; FMI (2012b), « Iceland, Second Post-Program Monitoring Discussions », IMF Country Report, n° 12/309, novembre 2012.

transferts sociaux repose par ailleurs sur l'hypothèse que les augmentations réelles des taux de prestations sociales resteront faibles, ainsi que sur une prévision de diminution du nombre de bénéficiaires d'allocations de chômage. Or, il pourrait être difficile de maintenir au même niveau les taux de prestations sociales en termes réels, car leur diminution au cours des dernières années exerce des pressions en faveur d'un rattrapage. De fait, un projet de loi destiné à renforcer la générosité du premier pilier du système de retraite a déjà été présenté au Parlement. De plus, il s'est vu soumettre un autre projet de loi, destiné à transformer en partie les prêts étudiants en bourses, qui contribuerait à gonfler les transferts sociaux.

S'il s'avère impossible de contenir dans la mesure supposée les hausses de salaires relatifs des fonctionnaires et la croissance des prestations réelles de sécurité sociale, de nouvelles mesures d'assainissement budgétaire, y compris des réductions d'effectifs dans l'administration publique, seraient nécessaires pour parvenir à un tel recul des dépenses courantes. Comme les réductions des dépenses courantes ont généralement des conséquences plus négatives sur les inégalités de revenus que les compressions des dépenses d'investissement ou les augmentations de recettes, le gouvernement devrait probablement ajuster les paramètres du système de prélèvements et de transferts sociaux

Graphique 16. L'effet redistributif du système de prélèvements et de transferts a augmenté pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE

Réduction du coefficient de Gini en points de pourcentage, 2010¹



1. Différence en points de pourcentage entre le coefficient de Gini calculé pour le revenu marchand des ménages et le coefficient de Gini établi à partir du revenu disponible des ménages. Le coefficient de Gini mesure la relation entre les pourcentages cumulés de population classés suivant le niveau de revenu disponible équivalent, d'une part, et les pourcentages cumulés du revenu disponible équivalent total qui leur reviennent, d'autre part. Le revenu disponible équivalent désigne le revenu ajusté en fonction du nombre de membres du ménage considéré en tenant compte des économies d'échelle en matière de coût de la vie ; ainsi, on assimile un ménage de 2 personnes à 1½ personne, en considérant que le coût de la vie pour un tel ménage correspond à 1½ fois celui d'un ménage d'une personne. Population âgée de 18 à 64 ans. Année 2009 pour les pays ne disposant pas de données pour 2010.

Sources : Office statistique d'Islande ; OCDE, Base de données sur la distribution des revenus.

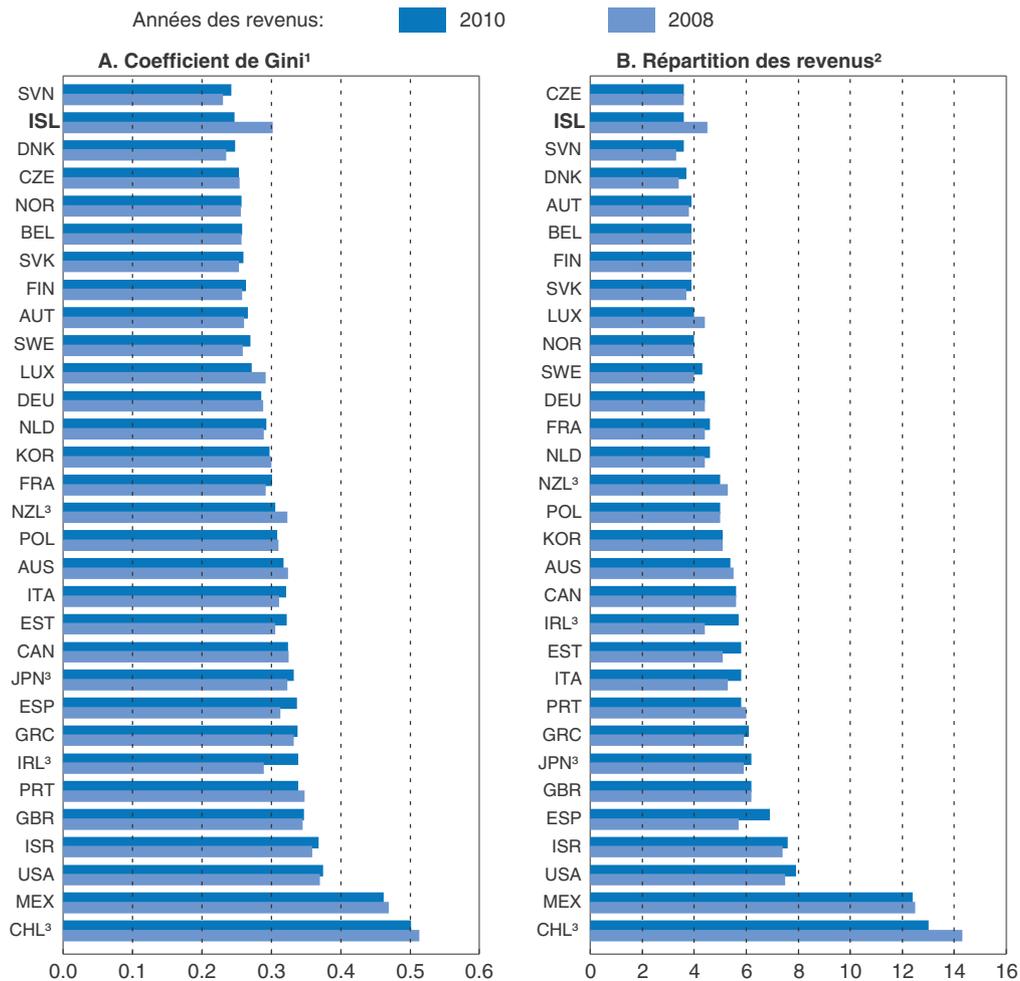
Comment lire ce graphique : Les barres illustrent l'impact du système prélèvements et de transferts en espèces sur la distribution du revenu disponible. Cet impact est mesuré par la différence entre le coefficient de Gini établi à partir de la distribution du revenu marchand et le coefficient de Gini fondé sur la distribution du revenu disponible.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855354>

pour pouvoir éviter un creusement des inégalités de revenus (Paulus, Sutherland et Tsakoglou, 2009).

Le plan du précédent gouvernement reposait jusqu'à une date récente sur l'hypothèse d'une stabilité de l'investissement public à son bas niveau actuel (1.8 % du PIB), qui est inférieur de plus de la moitié à son niveau moyen de long terme et nettement plus faible que dans la plupart des autres pays de l'OCDE. Il est aussi inférieur à la dépréciation du capital public ; les infrastructures de transport, en particulier, se dégradent déjà. Le maintien des investissements publics à d'aussi faibles niveaux pourrait produire des effets négatifs sur le potentiel de croissance futur de l'économie. Depuis que les estimations présentées dans le tableau 3 ont été faites, le précédent gouvernement a annoncé le plan d'investissement pour 2012-15, qui se traduira par une augmentation de l'investissement de quelque 0.4 point de PIB par an s'il est pleinement mis en œuvre. Néanmoins, même si ce plan était intégralement mis à exécution, l'investissement public demeurerait faible par rapport à ses niveaux passés et à ceux observés dans d'autres pays. Pour éviter des effets négatifs sur la croissance potentielle et tenir le cap fixé en termes de réduction de la dette, le nouveau gouvernement devra sans doute trouver de nouvelles économies budgétaires dans d'autres domaines, pour pouvoir revenir à un niveau d'investissement plus normal.

Pour maintenir l'excédent budgétaire au niveau visé de 2 % du PIB, il faudra limiter les dépenses de santé. D'après les projections réalisées, ces dépenses devraient progresser de 1.6 point de PIB d'ici à 2030 dans un scénario de maîtrise des coûts, mais de 2.3 points de PIB dans un scénario d'accroissement des coûts, ce qui reste légèrement inférieur à la

Graphique 17. **Les inégalités de revenu disponible sont tombées à de bas niveaux en Islande**

1. Voir la note 1 du graphique 16 pour obtenir des informations sur le coefficient de Gini. Population âgée de 18 à 64 ans.
2. Le rapport interquintile de revenu est le ratio entre les revenus totaux reçus par les 20 % de la population aux revenus les plus élevés (quintile supérieur) et les revenus totaux reçus par les 20 % de la population aux revenus les plus bas (quintile inférieur). Ce ratio est calculé à partir des revenus disponibles équivalents. Population âgée de 18 à 64 ans.
3. Les données se rapportent à 2009 et 2011 pour le Chili, à 2006 et 2009 pour le Japon, et à 2008 et 2009 pour l'Irlande et la Nouvelle-Zélande.

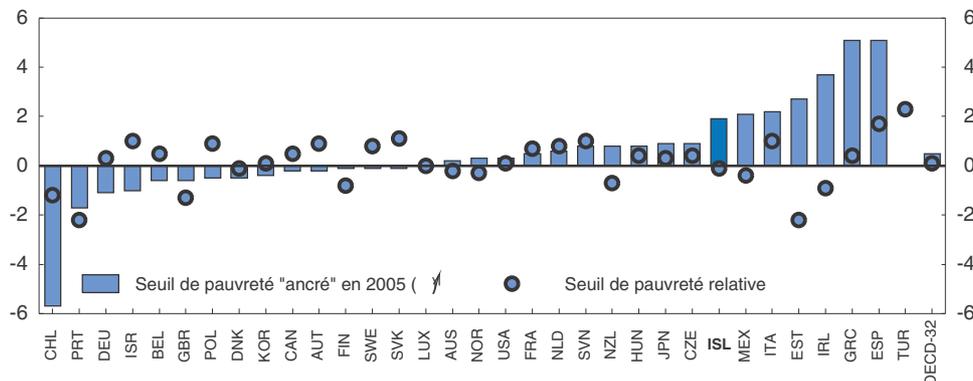
Source : Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855373>

moyenne de l'OCDE (OCDE, 2012a). Les dépenses publiques de pensions du premier pilier du système de retraite et de pensions d'invalidité ne devraient augmenter que de 0.4 point de PIB d'ici à 2030, soit une des hausses les plus modestes de la zone OCDE, ce qui tient au faible poids relatif des dispositifs publics dans les revenus qui sont perçus à la retraite par les Islandais (les pensions proviennent principalement d'organismes privés de retraite, qui disposaient d'actifs correspondant à 143 % du PIB en 2012, soit un niveau similaire à celui observé avant la crise). Des mesures d'assainissement budgétaire devraient aussi être nécessaires pour compenser un retour à la normale des taux d'intérêt au-delà de la période couverte par le plan (c'est-à-dire après 2015).

Graphique 18. Le taux de pauvreté ancré dans le temps a davantage augmenté en Islande que dans la plupart des autres pays pendant la crise financière mondiale

Variation en points de pourcentage du taux de pauvreté relative et du taux de pauvreté ancré dans le temps entre 2007 et 2010¹



1. Variations du taux de pauvreté monétaire mesurées à partir d'un seuil de pauvreté relative fixé à 50 % du revenu courant médian, d'une part, et d'un seuil de pauvreté ancré en 2005 égal à 50 % du revenu médian, d'autre part. Aucune estimation du taux de pauvreté ancré dans le temps n'est disponible pour la Suisse et la Turquie.

Source : OCDE (2013b), « La crise amoindrit les revenus et retentit sur les inégalités et la pauvreté – Nouveaux résultats issus de la Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus ».

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855392>

Le plan d'assainissement budgétaire contrebalance la réduction de la dette par des mesures destinées à limiter son impact sur la croissance. Cela doit permettre de ramener la dette publique à des niveaux plus prudents, en réduisant les risques économiques dans l'hypothèse où l'Islande serait touchée par un nouveau choc négatif de grande ampleur, et d'accroître les chances que l'assainissement s'avère durable. Cet assainissement régulier des finances publiques qui est envisagé contribuerait aussi à rétablir la confiance des investisseurs à l'égard de l'Islande, ce qui créerait des conditions plus favorables à l'élimination progressive des mesures de contrôle des mouvements de capitaux, et permettrait à la BCI de maintenir des conditions monétaires moins restrictives.

Toutefois, certains éléments risquent d'empêcher la réalisation de l'assainissement budgétaire prévu. Il est possible que les hypothèses retenues concernant les salaires dans le secteur public et les taux de prestations sociales soient excessivement optimistes. La concrétisation de recettes incertaines – les dividendes d'entreprises publiques, les produits de cessions d'actifs et les recettes de la taxe spéciale sur la rente halieutique – qui conditionnait la mise à exécution du plan d'investissement pour 2013-15 du précédent gouvernement est devenue moins probable, maintenant que le nouveau gouvernement a indiqué qu'il avait l'intention de réduire la taxe spéciale sur la rente halieutique en 2013 (0.2 % du PIB). En outre, les efforts déployés par le gouvernement pour inciter les partenaires sociaux à s'accorder sur des hausses de salaires plus modérées, au cours des négociations de novembre 2013, pourraient avoir un coût budgétaire.

Si ces risques se réalisaient, les autorités devraient définir des mesures concrètes permettant de tenir le cap fixé en matière d'assainissement budgétaire et d'obtenir la réduction prévue des dépenses courantes. Une fois que le solde budgétaire sera redevenu excédentaire, l'État devrait reprendre les paiements destinés aux régimes de retraite des fonctionnaires, afin de réduire leurs déficits de financement. Les autorités pourraient

également accroître la transparence de leur action et la crédibilité de leur détermination à ramener la dette à des niveaux plus prudents, en adoptant un calendrier de réduction de la dette assorti d'objectifs intermédiaires.

Le projet de loi relative au cadre budgétaire renforcerait la discipline budgétaire

Les autorités auraient davantage de chances d'atteindre leurs objectifs de réduction de la dette si elles réformaient le cadre juridique d'établissement du budget de manière à renforcer la discipline budgétaire. Selon le FMI (2012d), le cadre actuel (la loi de 1997 relative à l'information en matière de finances publiques) présente un certain nombre de carences qui sont devenues manifestes au cours des dix années ayant précédé la crise, où la politique budgétaire s'est caractérisée par une orientation procyclique, une discipline budgétaire faible, un manque de coordination entre niveaux d'administration, ainsi qu'une surveillance et une gestion inadéquates des risques budgétaires.

Pour remédier à ces carences, le ministère des Finances et des Affaires économiques a préparé une nouvelle loi de finances organique, en consultation avec le FMI (2012d), qui devrait être soumise par le gouvernement au Parlement à l'automne 2013. Cette loi instaure une règle budgétaire procédurale reposant sur des principes juridiquement contraignants (stabilité, viabilité, prévisibilité, prudence et transparence) comme dans les pays nordiques ainsi qu'en Australie et en Nouvelle-Zélande. En début de législature, le gouvernement est tenu de soumettre à l'approbation du Parlement une Déclaration de politique budgétaire. Elle couvre à la fois l'administration centrale et les collectivités locales et fixe des objectifs numériques (concernant l'encours d'engagements à long terme et le solde budgétaire à moyen terme), qui doivent être conformes aux principes permanents susmentionnés. Le gouvernement est également tenu de soumettre chaque année à l'approbation du Parlement une Stratégie budgétaire à moyen terme couvrant les cinq années à venir. Ce document définit des objectifs de performances budgétaires pour l'administration centrale et les collectivités locales correspondant à la Déclaration de politique budgétaire, d'autres objectifs de performances, des plafonds de dépenses nominaux que doit utiliser chaque ministère pour la préparation de son budget, et une synthèse des mesures spécifiques prévues pour atteindre les objectifs de la Stratégie. Celle-ci doit aussi intégrer un examen des risques budgétaires.

Pour favoriser les gains d'efficacité en rendant plus aisée la mise en regard des avantages retirés des programmes ou politiques et de leurs coûts, ainsi qu'en permettant aux ministères de réorienter des ressources vers des domaines jugés plus prioritaires, les affectations de crédit doivent se faire au niveau des ministères et non pas, comme c'est actuellement le cas, au niveau des organismes publics, et les domaines d'intervention seront limités à cinq par ministère et les catégories économiques à deux par domaine d'intervention. Le nombre de dotations budgétaires sera ramené de plus de 900 à environ 300. Le nouveau cadre devrait favoriser la responsabilisation des ministères en matière de dépenses, améliorer la qualité des débats parlementaires, décourager la préaffectation des recettes, simplifier l'établissement et la consolidation des comptes, et améliorer l'exhaustivité et l'intégrité de la vérification des comptes publics (FMI, 2012d). Dans la mesure où ce sont les ministères qui décideront de l'affectation des crédits budgétaires dans leur champ de compétence, les parlementaires ne pourront plus manipuler les dépenses au profit de leurs électeurs et au détriment de l'intérêt national. Les ministères doivent se voir attribuer davantage de latitude en termes de gestion et être incités à réaliser des gains d'efficacité. Les pouvoirs du Parlement en termes d'amendement du budget

doivent être limités aux modifications qui n'accroissent pas les dépenses de l'administration centrale, n'en réduisent pas les recettes et n'alourdissent pas les engagements du secteur public. Les nouveaux accords de partenariat public-privé (PPP) devront être approuvés par le parlement, leur montant total ne devra pas dépasser un plafond annuel, et ils devront être conformes à la Stratégie budgétaire à moyen terme.

La loi de finances organique durcit également les règles d'exécution du budget. Les recettes conservées et préaffectées doivent être réduites, les reports de dépassements de crédits doivent être interdits, et les reports de crédits non dépensés doivent intervenir au niveau du ministère concerné, et non des organismes publics, et être limités à 3 % du budget total du ministère pour l'exercice précédent et à certaines catégories de dépenses. Toute dépense non inscrite au budget qui ne peut être financée par une réaffectation de ressources au sein du ministère concerné, ou à partir de la réserve pour imprévus, devra être autorisée par le Parlement dans le cadre d'une loi de finances rectificative avant de pouvoir être exécutée. La tenue et la présentation des comptes publics doivent aussi être renforcées, notamment dans la mesure où les documents prospectifs et rétrospectifs devront être préparés sur la base des normes comptables internationales du secteur public (IPSAS, International Public Sector Accounting Standards).

Encadré 3. **Recommandations visant à placer les finances publiques sur une trajectoire viable**

Principales recommandations

- Prendre des mesures immédiates pour faire en sorte que le solde budgétaire reste sur la trajectoire prévue, en devenant équilibré en 2014 avant de se transformer en excédent de 2 % du PIB en 2015, afin de ramener la dette publique vers des niveaux plus prudents. Axer l'effort d'assainissement budgétaire sur les dépenses courantes, afin d'accroître la probabilité que cet assainissement soit durable et d'ouvrir la voie à un renforcement des investissements en infrastructures.
- Pour accroître la transparence et la crédibilité de l'action entreprise, adopter un calendrier de réduction de la dette assorti d'objectifs intermédiaires.
- Adopter le projet de loi de finances organique afin de renforcer la discipline budgétaire.

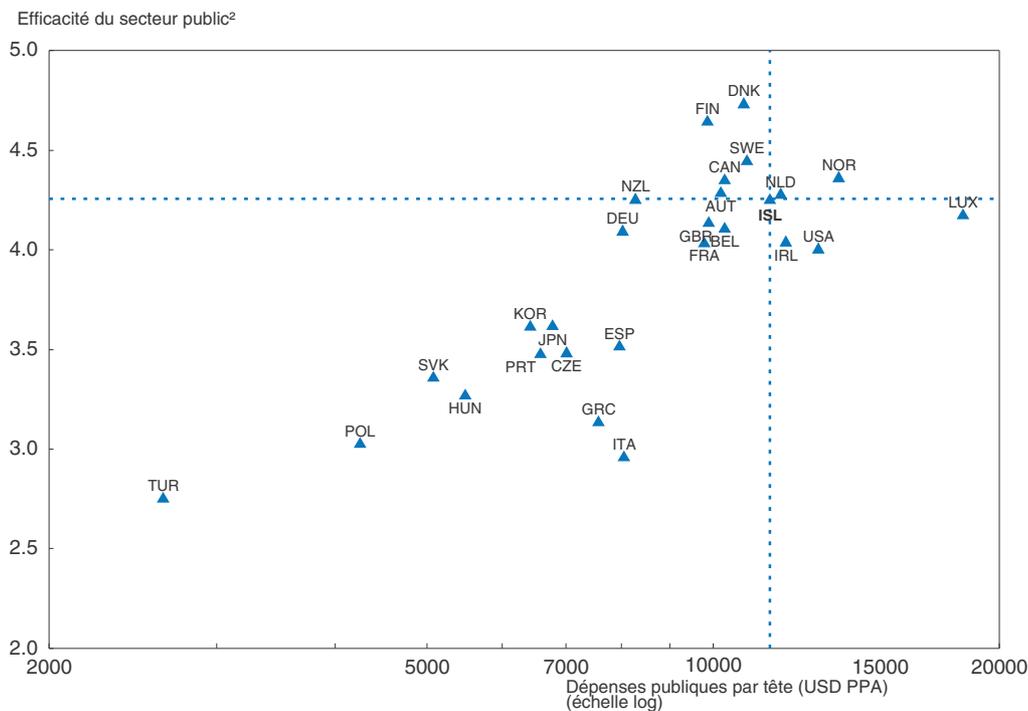
Autres recommandations

- Ne pas adopter de mesures destinées à faciliter les négociations salariales qui puissent dégrader la situation budgétaire.
- Reprendre les paiements destinés aux régimes de retraite des fonctionnaires, afin de réduire leurs déficits de financement, une fois que le solde budgétaire sera redevenu excédentaire, de manière à lisser l'effet induit sur le budget par le financement des engagements au titre des retraites des fonctionnaires.

Efficiences des dépenses publiques

L'Islande se caractérise par un des niveaux de dépenses primaires par habitant (converties en USD sur la base des taux de change à parité de pouvoir d'achat) les plus élevés de la zone OCDE hors transferts sociaux (graphique 19). L'efficacité des pouvoirs publics, mesurée au moyen d'un indicateur de la Banque mondiale (qui repose sur des enquêtes dont les résultats sont peu susceptibles d'être influencés par les charges d'intérêts ou les transferts sociaux), y est également une des plus élevées de la zone OCDE,

Graphique 19. **La relation entre efficacité des pouvoirs publics et dépenses publiques¹ correspond globalement à celle observée dans les autres pays de l'OCDE**



1. Dépenses primaires par habitant (moyenne sur 2005-10) converties en USD sur la base des taux de change à parité de pouvoir d'achat (PPA) hors transferts sociaux et, pour l'Islande, passations en charges.
2. Indice d'efficacité des pouvoirs publics de la Banque mondiale. Celle-ci définit l'efficacité des pouvoirs publics comme leur aptitude à élaborer et mettre en œuvre efficacement de bonnes politiques. Cet indicateur reflète la perception de la qualité des services publics, de la qualité de la fonction publique et de son niveau d'indépendance vis-à-vis des pressions politiques, de la qualité de l'élaboration et de la mise en œuvre des politiques, et de la crédibilité de l'engagement des pouvoirs publics à l'égard de ces politiques. Il est élaboré à partir d'une large palette d'enquêtes. Pour obtenir de plus amples informations, veuillez consulter le site de la Banque mondiale (2011), Indicateurs de gouvernance dans le monde, mise à jour 2011 [consultables en anglais uniquement], *Governance & Anti-Corruption>WGI 1996-2012 Interactive>Home*.

Sources : Banque mondiale (2011), *Indicateurs de gouvernance dans le monde*, mise à jour 2011 [consultables en anglais uniquement], *Governance & Anti-Corruption>WGI 1996-2012 Interactive>Home* ; OCDE, *Base de données des comptes nationaux*.

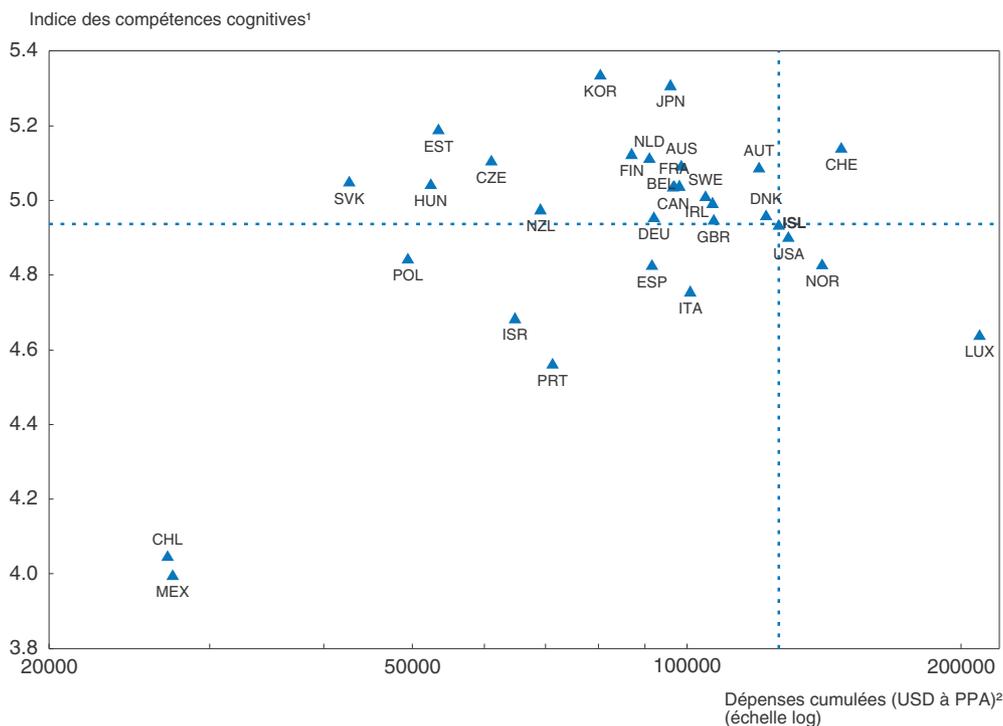
Comment lire ce graphique : Les points de ce diagramme de dispersion représentent, pour chaque pays, les dépenses publiques par habitant mises en regard de l'efficacité des pouvoirs publics. Plus cette efficacité est élevée pour un niveau de dépenses donné, plus les pouvoirs publics du pays concerné sont efficaces.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855411>

ce qui laisse à penser que l'efficacité de l'action publique correspond globalement à celle de la plupart des autres pays de l'Organisation. Il s'agit là d'un bon résultat, étant donné que les économies d'échelle dont bénéficie l'Islande en matière de services publics sont plus limitées que dans les pays de plus grande taille, et que la densité de population en dehors de l'agglomération de Reykjavik est faible. Néanmoins, plusieurs autres petits pays obtiennent des résultats supérieurs en termes d'efficacité des pouvoirs publics avec des dépenses analogues, voire inférieures, à celles de l'Islande, signe que des progrès pourraient sans doute être accomplis à cet égard. Lorsque l'on cherche à réduire les dépenses, il est judicieux de commencer par analyser les postes les plus lourds. Or, le secteur de l'éducation et celui de la santé représentent chacun environ un quart du total des dépenses primaires hors transferts sociaux.

Le niveau des dépenses cumulées (qui sont en quasi-totalité des dépenses publiques) par élève sur toute la durée de l'enseignement primaire et secondaire est un des plus élevés de la zone OCDE (graphique 20). Pourtant, dans de nombreux autres pays de l'OCDE, les élèves obtiennent de meilleurs résultats scolaires à moindre coût. Le niveau élevé des dépenses cumulées tient notamment à la longueur de la scolarité, puisque les durées de l'enseignement primaire et de l'enseignement secondaire sont toutes deux de 7 ans, alors qu'elles s'établissent en moyenne dans la zone OCDE à 5.9 et 6.5 ans, respectivement (OCDE, 2010). En outre, le temps d'instruction annuel par élève est lui aussi supérieur à la moyenne de l'OCDE.

Graphique 20. **Les dépenses cumulées par élève dans l'enseignement primaire et secondaire sont élevées au regard des compétences cognitives¹**



1. L'indice de compétences cognitives repose sur les résultats de nombreuses études internationales relatives aux résultats scolaires.

2. 2007.

Sources : Hanushek et Woessmann (2009), « Do Better Schools Lead to More Growth? Cognitive Skills, Economic Outcomes, and Causation », *NBER Working Paper 14633* ; OCDE (2010), *Regards sur l'éducation*.

Comment lire ce graphique : Les points de ce diagramme de dispersion représentent, pour chaque pays, les compétences cognitives mises en regard des dépenses cumulées par élève. Plus les compétences cognitives sont élevées pour un niveau de dépenses donné, plus le système éducatif du pays concerné est efficient.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855430>

Il est largement admis en Islande qu'il est nécessaire de réduire la durée de la scolarité pour la ramener vers la moyenne de l'OCDE. Cela permettrait non seulement de réduire les coûts, mais aussi de rehausser les taux de rendement privé de l'éducation en permettant aux jeunes d'obtenir leur diplôme et de commencer à gagner leur vie plus tôt, ce qui contribuerait à lutter contre le problème de l'abandon scolaire (45 % seulement des élèves

terminent le second cycle de l'enseignement secondaire en quatre ans, contre 68 % en moyenne dans la zone OCDE). Améliorer la qualité des cursus d'enseignement professionnel pourrait également contribuer à faire diminuer le taux d'abandon des études. Une loi adoptée en 2008 a créé la possibilité de ramener la durée du deuxième cycle de l'enseignement secondaire de quatre à trois ans, mais compte tenu des craintes de pertes d'emplois, peu d'établissements ont mis en œuvre cette réforme. Le grand nombre d'enseignants qui prendront leur retraite au cours de la dizaine d'années à venir offre l'occasion d'appliquer cette réforme sans devoir procéder à des licenciements. On pourrait également modifier la loi afin de permettre de réduire d'un an la durée de l'enseignement primaire, et une assistance devrait être apportée aux établissements pour les aider à restructurer en conséquence leurs programmes.

Le coût important de l'enseignement primaire tient aussi à un autre facteur : le niveau élevé des dépenses de rémunération du personnel non enseignant (le salaire annuel des enseignants par élève étant, en revanche, proche de la moyenne de l'OCDE) (tableau 4). Ces dépenses élevées s'expliquent notamment par le grand nombre d'embauches de personnel non enseignant suite au transfert de la responsabilité de l'enseignement primaire de l'administration centrale aux communes en 1996. D'autres facteurs entrent en jeu : nombre de communes sont trop petites pour exploiter des économies d'échelle dans la gestion du système, les besoins en termes de transport sont souvent élevés dans les zones rurales, et de nombreux établissements ne peuvent bénéficier d'économies d'échelle en matière de personnel non enseignant. En règle générale, les coûts par élève sont nettement plus élevés dans les petits établissements, même si certains affichent des coûts par élève bien inférieurs à d'autres, ce qui laisse à penser qu'il serait possible de réduire ces coûts dans certains établissements de petite taille en améliorant leur gestion (graphique 21). Il faudrait alléger les coûts de l'enseignement en réduisant le personnel non enseignant, en renforçant la capacité des communes de gérer et superviser collectivement l'enseignement primaire ou en redonnant ces responsabilités au ministère de l'Éducation, et en améliorant la gestion des petits établissements aux coûts élevés.

Tableau 4. Les dépenses importantes de rémunération du personnel non enseignant expliquent en grande partie le coût annuel élevé de l'enseignement primaire par élève

Dépenses annuelles par élève dans l'enseignement primaire, tous services confondus, 2009

	Islande	Moyenne de l'OCDE	Écart	Écart en pour cent
Total	10 099	7 719	2 380	131
Dépenses courantes	9 059	7 017	2 042	129
Dépenses en capital	1 040	702	338	148
Dépenses de rémunération de l'ensemble du personnel	7 129	5 543	1 586	129
Autres dépenses courantes	1 930	1 473	456	131
Dépenses de rémunération des enseignants ²	2 724	2 542	182	107
Autres dépenses de rémunération ³	4 405	3 001	1 404	147

1. Montants convertis en USD à l'aide des taux de change à parité de pouvoir d'achat (PPA), sur la base des équivalents temps plein.

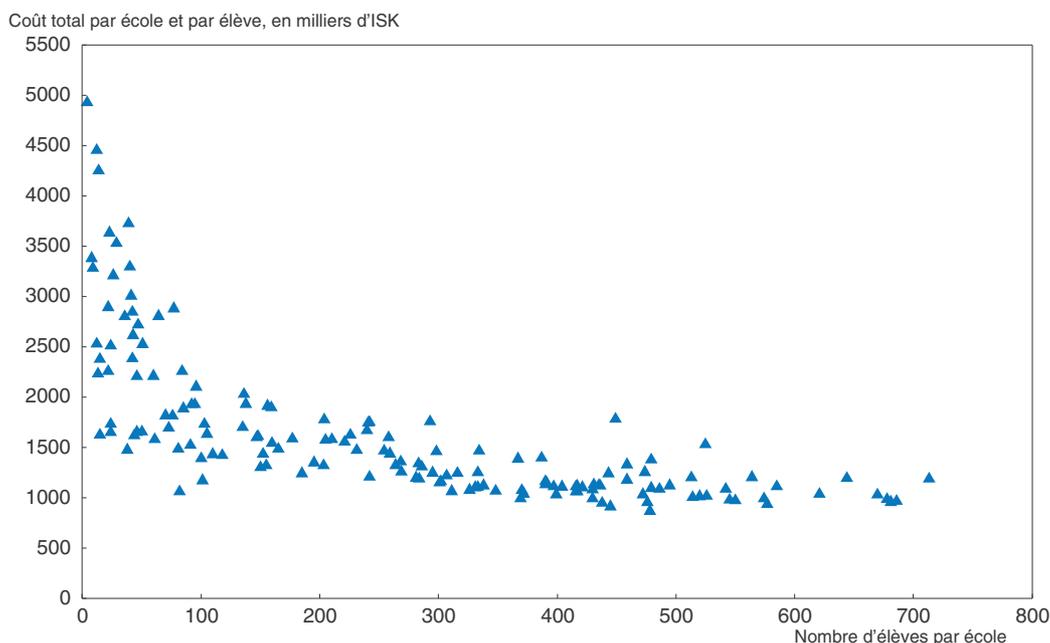
2. Moyenne de 2008 et 2010.

3. Écart entre la rémunération de l'ensemble du personnel et la rémunération des enseignants.

Source : OCDE (2012b), *Regards sur l'éducation*.

Graphique 21. Les coûts par élève sont très élevés dans les établissements de petite taille¹

2011



1. Enseignement primaire, géré par les communes.

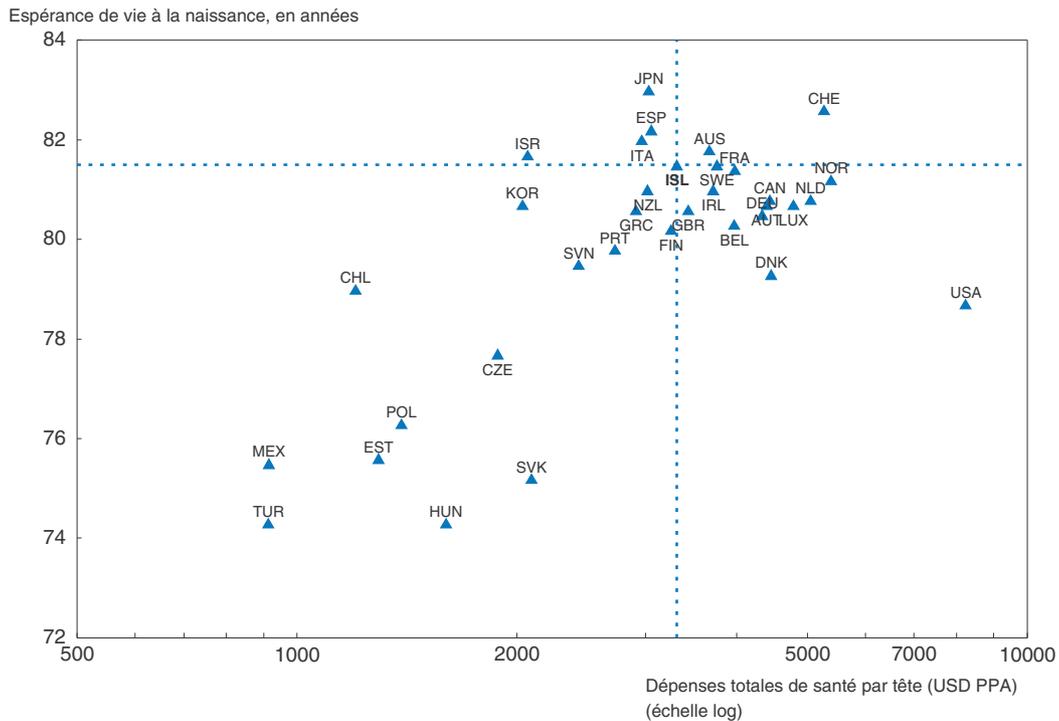
Source : Association des collectivités locales.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855449>

En matière de santé, les résultats obtenus sont bons au regard des dépenses, qui sont financées principalement par l'État en Islande (comme dans la plupart des autres pays de l'OCDE) (graphique 22). Pour autant, la proportion exceptionnellement élevée des consultations de médecins qui est réalisée avec des spécialistes laisse à penser que des économies seraient possibles, et que la mise en place d'un dispositif de filtrage de l'accès aux soins, comme l'envisagent les autorités, pourrait améliorer leur qualité (graphique 23). Selon leurs estimations, un tiers des soins de spécialistes pourraient être dispensés de manière plus adaptée par des médecins généralistes. Cette réforme pourrait également contribuer à réduire le nombre important d'examen tomodensitométriques et d'examen IRM (imagerie par résonance magnétique) par habitant, qui sont coûteux, de même qu'une prise en charge moins généreuse de l'État pour ces examens (graphique 24). Étant donné que le filtrage de l'accès aux soins alourdirait la charge de travail des généralistes, il pourrait être nécessaire d'accroître les financements qui leur sont destinés.

Les autorités prévoient également de revoir à la hausse la part des dépenses pharmaceutiques laissée à la charge des patients, en la plafonnant à 70 000 couronnes (440 EUR environ) par an, afin de les inciter à faire des économies, tout en réduisant cette part à zéro au-delà de ce plafond afin de protéger les personnes souffrant de maladies chroniques, dont la demande de produits pharmaceutiques est très faiblement corrélée à leur coût. Les autorités ont conçu cette réforme de manière que son incidence budgétaire soit neutre, hors effets induits sur la consommation de produits pharmaceutiques.

Graphique 22. **Au regard des dépenses de santé, l'espérance de vie est satisfaisante en Islande, 2010¹**



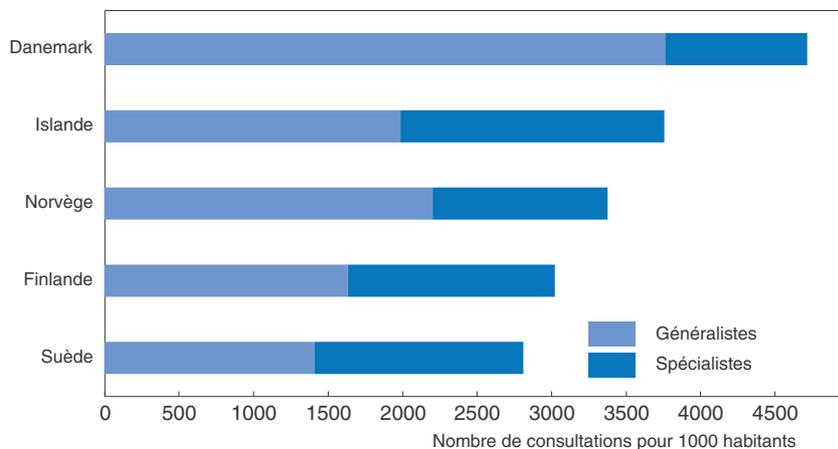
1. Ou dernière année connue.

Source : OCDE, Base de données sur la santé.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855468>

Graphique 23. **Le taux de consultation des spécialistes est élevé par rapport à celui des généralistes en Islande**

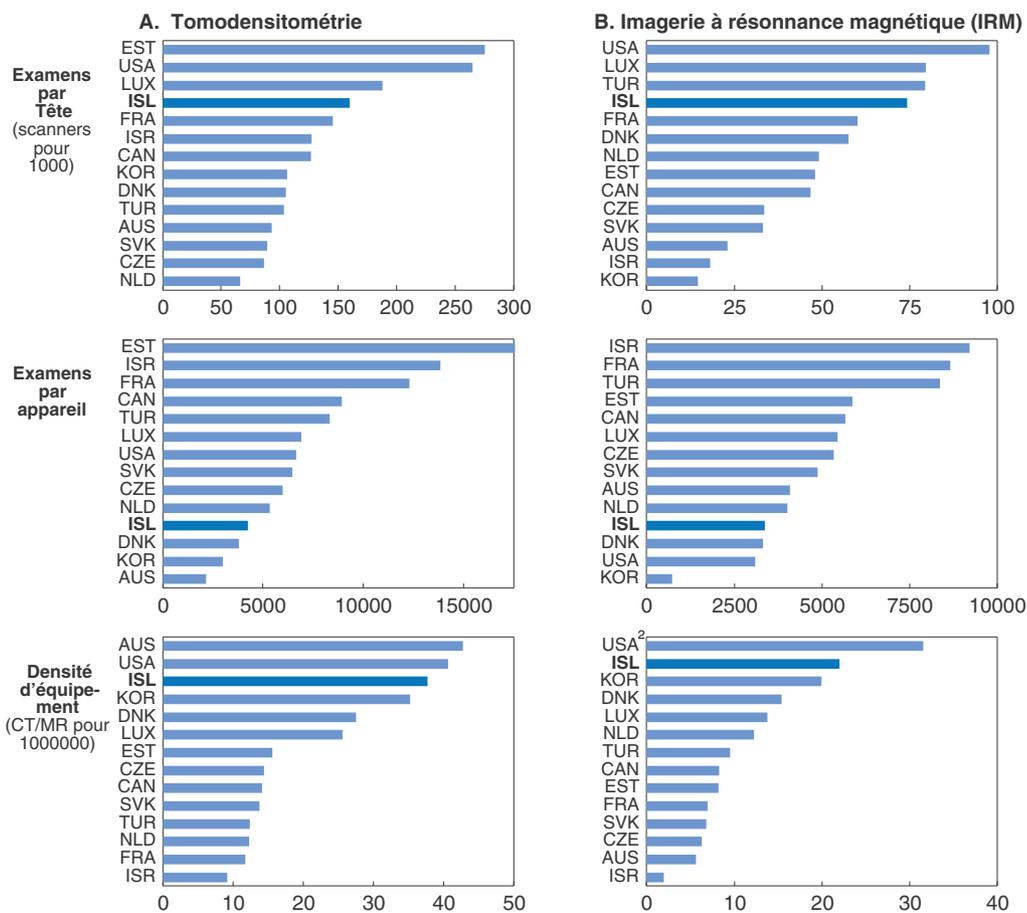
2010



Source : The Boston Consulting Group (2011), « Health Care System reform and short term saving opportunities », Iceland Health Care system project.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855487>

Graphique 24. **Le nombre d'examen tomодensitométriques et IRM par habitant est élevé en Islande et ses capacités en tomодensitométriques et en appareils d'IRM sont excédentaires**

2010¹

1. Ou dernière année connue.

2. 2011 pour les États-Unis.

Source : OCDE, Base de données sur la santé.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855506>

Le gouvernement devrait également procéder à des examens stratégiques réguliers des dépenses publiques, afin de cerner les sources d'économies potentielles. Ces examens consistent en une évaluation rétrospective des résultats d'un programme, d'une politique ou d'une organisation, visant à évaluer sa réussite ou son échec, les gains d'efficacité qui pourraient être réalisés en vue de réduire les dépenses, et les possibilités de redéployer des ressources afin que leur affectation corresponde mieux aux priorités des pouvoirs publics. Ces examens sont nécessaires, car les ministères fonctionnels sont incités à avancer de bonnes propositions de nouvelles dépenses, mais pas des propositions d'économies, sauf s'ils sont tenus de respecter un plafond de dépenses contraignant ou de libérer des ressources pour les affecter à de nouvelles priorités en matière de dépenses. OCDE (2011c) fait état d'économies considérables réalisées ou identifiées dans des pays ayant mené à bien des examens des dépenses, notamment en Australie, au Canada, en Finlande, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

Compte tenu du manque d'éléments incitant les ministères fonctionnels à avancer des propositions d'économies, il faudrait que la gestion des examens des dépenses soit centralisée. Dans l'idéal, le ministère des Finances devrait organiser un cycle pluriannuel d'examens des dépenses, afin que tous les principaux programmes de dépenses aient été revus d'ici à l'année précédant les élections. Les résultats de ces examens pourraient ainsi servir à l'établissement des programmes des partis politiques. Un nouveau gouvernement serait alors à même de se prononcer sur les recommandations découlant de l'examen des dépenses, et de fixer en conséquence des plafonds de dépenses pour la législature, conformément aux dispositions du projet de loi de finances organique.

Il serait par ailleurs utile de réaliser des études pilotes avant que de nouveaux programmes ne soient mis en œuvre, afin de déterminer si les avantages qui en sont escomptés se concrétisent et comment on pourrait en améliorer les résultats. Les nouveaux programmes devraient également être assortis de clauses d'extinction, ce qui renforcerait la probabilité que les programmes peu efficaces soient abandonnés. Par ailleurs, des plafonds de dépenses en valeur nominale devraient être imposés pour les nouveaux programmes, afin d'éviter les dépassements de coûts. Dans le cadre des examens des dépenses, ces programmes feraient l'objet d'évaluations *ex post*, comme toutes les autres dépenses.

En outre, les grands projets publics d'investissement ne devraient être mis en œuvre qu'après avoir subi avec succès une analyse coûts-avantages transparente et fiable, une condition qui ne semble pas avoir été remplie pour le plus gros projet d'infrastructure (un tunnel situé dans une zone isolée) inclus dans le plan d'investissement pour 2013-15 du précédent gouvernement.

Encadré 4. **Recommandations visant à accroître l'efficacité des dépenses publiques**

Principales recommandations

- Procéder à des examens stratégiques des dépenses portant sur tous les programmes, afin de réaliser des gains d'efficacité et de réorienter les dépenses en fonction des priorités du gouvernement.
- Afin d'alléger les coûts et d'améliorer les rendements de l'éducation, réduire la durée de l'enseignement primaire et secondaire.
- Renforcer le filtrage de l'accès aux soins de santé afin de réduire les consultations de spécialistes, d'orienter les patients vers des soins plus adaptés, et de réduire le nombre d'examens faisant appel à des appareils de diagnostic onéreux. Dans la mesure où cela alourdirait la charge de travail des généralistes, accroître les financements qui leur sont destinés.

Autres recommandations

- Pour réduire les coûts et améliorer la qualité de l'enseignement, renforcer la capacité des communes de gérer et superviser collectivement l'enseignement primaire, ou redonner ces responsabilités au ministère de l'Éducation. Réduire la masse salariale du personnel non enseignant dans l'enseignement primaire. Améliorer la gestion dans les établissements de petite taille dont les coûts sont exceptionnellement élevés.

Encadré 4. **Recommandations visant à accroître l'efficacité des dépenses publiques** (suite)

- Restructurer la part des dépenses pharmaceutiques laissée à la charge des patients, afin d'inciter davantage les personnes dont les dépenses annuelles de médicaments sont faibles à faire des économies, tout en supprimant la part laissée à la charge des patients dont les dépenses annuelles sont élevées, puisqu'il ne leur est généralement guère possible de diminuer leurs dépenses du fait de maladies chroniques.
- Faire en sorte que les rapports des examens stratégiques des dépenses soient rendus publics l'année précédant les élections législatives, afin qu'ils viennent étayer la définition des plafonds de dépenses qui devraient être fixés par le nouveau gouvernement pour la durée de la législature en vertu du projet de loi de finances organique.
- Ne mettre en œuvre que les projets publics d'investissement ayant subi avec succès une analyse coûts-avantages transparente et fiable.

Croissance verte

Les incitations en faveur d'une réduction efficace des émissions de gaz à effet de serre devraient être renforcées

Les émissions de gaz à effet de serre (GES) de l'Islande ont enregistré une augmentation de 35 % environ depuis 1990, due principalement à l'essor de l'industrie de l'aluminium. Néanmoins, cette hausse n'a pas empêché l'Islande de respecter l'engagement qu'elle avait pris au titre du protocole de Kyoto, consistant à limiter l'accroissement de ses émissions de GES à 10 % entre 2008 et 2012, étant donné la non-prise en compte des émissions de CO₂ des établissements de l'industrie lourde créés après 1990 qui satisfont aux conditions énoncées dans la Décision 14/CP.7 (les émissions de GES ne doivent pas excéder 1.6 million de tonnes par an, et l'industrie lourde doit utiliser des énergies renouvelables et la meilleure technologie disponible). Les émissions de GES du secteur de l'aluminium ont été multipliées par quatre depuis 1990, ce qui constitue un bon résultat au regard du fait que la production a été multipliée par 8 ; les fonderies islandaises figurent parmi celles qui émettent le moins de GES au monde, principalement parce qu'elles utilisent de l'électricité renouvelable. Les émissions liées aux transports s'inscrivent également en forte hausse.

Dans sa Stratégie climatique de 2007, l'Islande s'engage à remplir ses obligations internationales de réduction des émissions de GES, à accroître les efforts déployés dans le domaine de la séquestration du carbone, et à soutenir la recherche et l'innovation en matière d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à ce phénomène. Cette stratégie a été suivie en 2010 par un Plan d'action qui vise notamment à limiter la variation des émissions de GES de l'industrie lourde (qui représente 38 % du total des émissions) entre -6 % et +57 % sur la période 2008-20, et à réduire les émissions des autres secteurs de 20 % (38 % séquestration du carbone incluse). Si l'Islande rejoignait l'UE, ses objectifs de réduction des émissions de GES seraient beaucoup plus difficiles à atteindre : elle serait en effet tenue de réduire ses émissions de 20 % entre 2005 et 2020, et ne pourrait inclure les réductions liées à la séquestration de carbone, à moins que cette possibilité puisse être négociée. Qu'elle adhère à l'UE ou non, il faudrait éviter de multiplier les programmes et les initiatives pour faciliter la concrétisation des objectifs visés. Le gouvernement devra

également financer nombre de ces initiatives, ce qui est en partie prévu au titre du Plan d'investissement pour 2013-15.

Dans le cadre de l'Espace économique européen (EEE), les autorités islandaises se sont engagées aux côtés de l'Union européenne à réduire les émissions des secteurs couverts par le système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (SEQE) de l'UE. Ces secteurs devront donc acheter des permis d'émission. Le secteur aéronautique a intégré ce système en 2012 et l'industrie lourde (aluminium, ferrosilicium, laine minérale et production de farine de poisson) fera de même cette année.

S'agissant des secteurs non couverts par le SEQE, il faudrait accorder un plus grand rôle à la taxe carbone afin de réaliser les objectifs de réduction des émissions de manière efficiente. Bien que l'Islande ait instauré une taxe carbone en 2010, une grande partie des émissions de carbone en est encore exonérée. Par ailleurs, le taux de cette taxe est bas, ce qui limite son impact en termes d'incitation à investir dans la lutte contre les émissions. Au total, les recettes de la taxe carbone n'ont représenté que 0.1 % du PIB en 2011. Pour renforcer son influence, les autorités devraient élargir le champ d'application de la taxe carbone à des secteurs comme le ciment, qui n'y sont pas soumis alors que leurs émissions de carbone sont importantes. Le taux de la taxe devrait par ailleurs être relevé à un niveau compatible avec les objectifs de l'Islande en matière de réduction des émissions de GES. En outre, on pourrait faire diminuer les émissions liées aux transports en renforçant la coordination entre les communes de la région de Reykjavik en matière d'urbanisme et de développement des infrastructures, afin de réduire l'étalement urbain et les déplacements pendulaires en voiture particulière.

Il faut améliorer la gestion de l'énergie verte

Un des piliers de la stratégie de l'Islande en matière de développement économique consiste à accroître la production d'hydroélectricité et d'électricité géothermique, en vue de vendre davantage d'électricité aux secteurs à forte intensité énergétique. La question de savoir si cette stratégie a profité aux Islandais fait l'objet d'intenses débats, dans la mesure où l'électricité est vendue à bas prix dans le cadre de contrats à long terme qui couvrent à peine les coûts encourus. La production d'électricité ne devrait être développée pour l'exportation (principalement pour des produits ou services à forte intensité énergétique comme l'aluminium) que si les coûts marginaux de long terme, y compris les coûts environnementaux et les coûts d'investissement, sont entièrement couverts. Comme cela a été proposé, il faudrait taxer toute rente tirée de la production d'énergie relativement peu coûteuse et propre de l'Islande.

L'amélioration des technologies de transport de l'électricité pourrait, à terme, permettre d'accroître les exportations grâce à l'installation d'un câble immergé vers l'Écosse. L'électricité pourrait ensuite être vendue aux tarifs verts européens, qui sont quatre fois plus élevés que le prix auquel l'électricité est achetée par les entreprises grosses consommatrices d'énergie en Islande. Néanmoins, cette possibilité reste encore lointaine, compte tenu des obstacles technologiques et financiers considérables à surmonter.

Le système de gestion des pêches de l'Islande est efficient

Comme nous l'indiquons dans l'*Étude économique de l'OCDE* de 2011 sur l'Islande (chapitre 4), avant la mise en place progressive du système de quotas individuels transférables (QIT) entre 1984 et le début des années 90, l'Islande souffrait d'un problème chronique de surpêche. Dans le cadre de ce dispositif, chaque entité de pêche possède ou

dispose d'un droit sur un certain pourcentage du total admissible de capture (TAC) pour diverses espèces. Les pêcheurs ont donc tout intérêt à ce que les TAC soient fixés à des niveaux permettant de maximiser les rentes et, partant, la valeur des quotas. Ces niveaux sont inférieurs aux niveaux compatibles avec la viabilité biologique. Ces dernières années, les TAC ont été fixés à des niveaux compatibles avec la viabilité biologique, conformément aux recommandations de l'Institut des ressources marines, ce qui a mis un terme à la surpêche systématique.

Depuis la mise en place du régime de QIT, le secteur islandais de la pêche est devenu beaucoup plus efficient, ce qui a accru la valeur de la rente de ressources et, partant, celle des licences. Pour récupérer une partie de cette rente, le gouvernement a instauré en 2012 une taxe spéciale sur la rente halieutique, qui devrait entrer en vigueur en septembre 2013. Selon cette loi, un taux de 50 % sera appliqué à une base d'imposition globalement équivalente au résultat brut d'exploitation. Des abattements sont certes prévus pour les petites entreprises, ainsi que la déduction des intérêts d'emprunts contractés pour acquérir des quotas de pêche, mais le taux élevé de cette nouvelle taxe mettra probablement en difficulté financière certaines entreprises de pêche, en particulier dans le secteur de la pêche démersale (qui concerne les poissons de fond), où les entreprises sont plus fragiles sur le plan financier que celles du secteur de la pêche pélagique (qui concerne les espèces vivant entre la surface et le fond). S'il est légitime de taxer les rentes de ressources, il faudrait ajuster le taux de cette taxe en le ramenant à un niveau plus modeste, afin de limiter son impact négatif potentiel sur le secteur. Dans le contexte des débats consacrés depuis les élections à la révision de la législation fiscale et à l'allègement des impôts, le nouveau gouvernement a annoncé son intention de réduire la taxe spéciale sur la rente halieutique, et de la modifier de manière qu'elle soit appliquée en fonction de la situation financière des différents types d'entreprises de pêche et de leur taille.

Encadré 5. **Recommandations en faveur de la croissance verte**

Principales recommandations

- Élargir le champ d'application de la taxe carbone et augmenter son taux, afin d'accroître l'ampleur et l'efficacité économique des réductions d'émissions de gaz à effet de serre (GES).
- Développer les capacités de production d'électricité pour l'exportation (notamment pour les secteurs à forte intensité énergétique) uniquement si les coûts marginaux de long terme (y compris les coûts d'investissement) sont entièrement couverts. Taxer les rentes de ressources s'il en existe.
- Revoir à la baisse le relèvement progressif de la taxe spéciale sur la rente halieutique afin qu'elle soit portée à un taux acceptable pour les pêcheurs, en particulier dans le secteur de la pêche démersale.

Autres recommandations

- Renforcer la coordination entre les communes de l'agglomération de Reykjavik en matière d'urbanisme et de développement des infrastructures, afin de réduire l'étalement urbain et l'utilisation des voitures particulières et, partant, les émissions de GES.

Bibliographie

- Alesina, A. et S. Ardagna (2010) « Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending », *Tax Policy and the Economy*.
- Althingi (2012a), *Future Structure of the Icelandic Financial System*, rapport du ministre des Affaires économiques au Parlement (Althingi), mars 2012.
- Althingi (2012b), *Framework for Financial Stability in Iceland: Recommendations of the Group of Three* (G. Bingham, J. Sigurðsson et K. Jännäri), rapport du ministre des Affaires économiques au Parlement (Althingi), octobre 2012.
- Autorité islandaise de la concurrence (2012), *Annual Report on Competition Policy Developments in Iceland 2011*.
- Baldacci, E., S. Gupta et C. Mulas-Granados (2012), « How to cut debt? Reassessing the fiscal mix for successful debt reduction », *Economic Policy*, juillet, pp. 365-406.
- Banque mondiale (2011), *Indicateurs de gouvernance dans le monde*, mise à jour 2011 [disponibles uniquement en anglais sur le site de la Banque mondiale : *Governance & Anti-Corruption>WGI 1996-2012 Interactive>Home*].
- BCI (Banque centrale d'Islande) (2010), « Monetary policy in Iceland after capital controls », *Special publication n° 4*, 20 décembre 2010.
- BCI (2012), « Iceland's currency and exchange rate policy options », *Special Publication n° 7*, 7 septembre 2012.
- BCI (2013a), *Monetary Bulletin*, 2013-2, mai.
- BCI (2013b), « Underlying external position and balance of payments », *Special Publication n° 9*, 18 mars 2013.
- BCI (2013c), *Financial Stability Report*, 2013-1, avril.
- BCI (2013d), *Monetary Bulletin*, 2013-1, février.
- Boston Consulting Group (2011), « Health Care System reform and short-term savings opportunities », *Iceland Health Care System project*.
- Breedon, F., T.G. Pétursson et A. Rose (2012), « Exchange rate policy in small rich economies », *Open Economies Review*, Springer, vol. 23(3), pp. 421-445, juillet.
- FMI (Fonds monétaire international) (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies ».
- FMI (2012a), « The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View », novembre.
- FMI (2012b), « Iceland: Second Post-Program Monitoring Discussions », *IMF Country Report n° 12/309*, novembre.
- FMI (2012c), *Fiscal Monitor*, octobre.
- FMI (2012d), « Iceland: Technical Assistance Report on a New Organic Budget Law », *IMF Country Report n° 12/4*, janvier.
- Forum économique mondial (2012), *Global Competitiveness Report 2012-13*, Oxford University Press.
- Girouard, N. et C. André (2005), « Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries », *Document de travail du département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 434, Éditions de l'OCDE, *Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries – Papers – OECD iLibrary*.
- Guichard, S., M. Kennedy, E. Wurzel et C. André (2007), « What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences », *Document de travail du département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 533, Éditions de l'OCDE.
- Hanushek, E. et L. Woessmann (2009), « Do Better Schools Lead to More Growth? Cognitive Skills, Economic Outcomes, and Causation », *NBER Working Paper 14633*.
- OCDE (2010), *Regards sur l'éducation*.
- OCDE (2011a), *Panorama des pensions*.
- OCDE (2011b), *Panorama des administrations publiques*.
- OCDE (2011c), « Discussion Paper on the Typology and Implementation of Spending Reviews », *GOV/PGC/SBO(2011)9*.

- OCDE (2012a), « Dépenses publiques de soins de santé et de soins de longue durée : nouvelle série de projections », *ECO/CPE/WP1(2012)23*.
- OCDE (2012b), *Regards sur l'éducation*.
- OCDE (2013a), *Objectif croissance*.
- OCDE (2013b), « La crise amoindrit les revenus et retentit sur les inégalités et la pauvreté – Nouveaux résultats issus de la Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus ».
- Ólafsson, T. et K. Vignisdóttir (2012), « Households' position in the financial crisis in Iceland », *CBI Working Paper* n° 59, juin.
- Paulus, A., H. Sutherland et P. Tsakoglou (2009), « The Distributional Impact of In-Kind Public Benefits in European Countries », *EUROMOD Working Paper EM10/09* (Essex: University of Essex).
- Pétursson, T. (2013), « Nexus between monetary and fiscal policy, Iceland's pre- and post-crisis experience », communication présentée à l'occasion de l'atelier consacré aux petites économies ouvertes et avancées organisé par la Banque des règlements internationaux, le 25 janvier 2013.

ANNEXE A.1

Progrès des réformes structurelles

Cette annexe récapitule les recommandations formulées dans les *Études* précédentes et les mesures qui ont été prises pour y donner suite depuis l'achèvement de la dernière *Étude* en mai 2011.

Recommandations précédentes	Mesures prises et évaluation de la situation actuelle
A. Marchés de capitaux	
<p>Le programme d'adoption du cadre Bâle III devrait être appliqué et les autorités devraient continuer de mettre en vigueur certains de ses éléments, par exemple le ratio d'endettement, plus rapidement que ne le prévoit le calendrier de Bâle III.</p>	<p>La FME a imposé des normes strictes de solvabilité aux banques. Le ratio de fonds propres minimum de 16 % qui avait été temporairement appliqué après la crise a été remplacé depuis lors par les ratios calculés au terme des processus d'évaluation interne de l'adéquation des fonds propres ainsi que de contrôle et d'évaluation prudentiels menés à bien pour chaque banque, conformément aux dispositions du deuxième pilier de l'Accord de Bâle II et de la 3e directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD III). Dans son rapport annuel pour 2012, la plus grande banque islandaise fait état d'un ratio de fonds propres de 19.5 %, ce qui correspond au minimum requis pour cet établissement aujourd'hui.</p>
<p>Les autorités devraient envisager de fusionner la FME avec la BCI, et d'étendre ainsi les compétences de la BCI à la réglementation et à la supervision prudentielles, de façon à rendre la réglementation et la supervision macroprudentielles plus efficaces.</p>	<p>Des mesures décisives ont été prises pour renforcer la réglementation et la surveillance, mais les autorités concernées au sein de l'administration sont disparates et il n'y a pas assez de coopération entre les différentes entités. Les autorités sont en train de mettre sur pied un conseil de stabilité financière qui assumera des fonctions de surveillance couvrant tous les aspects de la politique de stabilité financière, y compris la prévention, la gestion et la résolution des crises.</p>
<p>L'actuelle garantie générale des dépôts devrait faire place aux mécanismes de garantie plus limités qui sont déjà programmés – et il faudrait mettre en place une autorité statutaire permanente chargée d'intervenir à un stade précoce dans les opérations des établissements financiers confrontés à un risque de défaillance.</p>	<p>Aucune mesure. La garantie générale des dépôts qui existe depuis octobre 2008 n'a pas encore été remplacée.</p>
<p>Renforcer les incitations des banques à restructurer les créances improductives ; à cet effet, pour le calcul du coefficient de fonds propres appliquer des pondérations de risque plus élevées aux créances improductives qui n'ont pas encore été restructurées.</p>	<p>Les incitations ont été renforcées et des progrès significatifs ont été faits en matière de restructuration. La part des créances improductives (à l'exclusion des créances productives sur tout emprunteur ayant un prêt en défaut) est tombée d'un pic de 18 % de l'encours total des prêts à la fin de 2010 à 8 % à la fin de 2012.</p>
<p>Porter le ratio de fonds propres de la Caisse de crédit au logement (CCL) jusqu'au niveau applicable aux autres institutions financières, la soumettre à la réglementation et à la supervision prudentielles de la FME et lui faire payer la valeur de la garantie de remboursement des prêts dont elle bénéficie.</p>	<p>Aucune mesure. La garantie publique de remboursement accordée à la CCL sur ses nouveaux emprunts est encore en place. L'État a injecté 33 milliards ISK (2.1 % du PIB) dans la CCL en 2010 et 13 milliards ISK (0.8 % du PIB) en 2012, mais le niveau de fonds propres de la caisse est encore très en deçà de l'objectif à long terme de 5 % de ses actifs pondérés en fonction des risques. Comme l'établissement continue d'enregistrer des pertes d'exploitation, il est probable que de nouvelles injections de capital seront nécessaires.</p>
<p>Interdire aux fonds de pension d'accorder des prêts hypothécaires à leurs membres, ou autoriser uniquement ce type de prêts s'ils sont gagés sur une fraction des créances du membre sur le fonds, afin de réduire le risque de ne pas disposer d'un nantissement immédiatement disponible suffisant pour couvrir la créance dans l'éventualité où celle-ci deviendrait improductive.</p>	<p>Les autorités ont entrepris une étude détaillée des activités de la CCL et de son rôle au sein du futur système financier. Les conclusions de ce travail devraient être publiées d'ici la mi-2013.</p>
<p>Interdire aux fonds de pension d'accorder des prêts hypothécaires à leurs membres, ou autoriser uniquement ce type de prêts s'ils sont gagés sur une fraction des créances du membre sur le fonds, afin de réduire le risque de ne pas disposer d'un nantissement immédiatement disponible suffisant pour couvrir la créance dans l'éventualité où celle-ci deviendrait improductive.</p>	<p>Aucune mesure.</p>

Recommandations précédentes	Mesures prises et évaluation de la situation actuelle
Prendre des mesures pour neutraliser le stock d'avoirs liquides en couronnes des non-résidents de manière à pouvoir lever les contrôles des capitaux le plus rapidement possible.	La BCI a organisé plusieurs adjudications en vue d'acheter des couronnes islandaises détenues par des non-résidents et de les revendre à des investisseurs désireux d'acheter des emprunts d'État à long terme ou d'autres actifs nationaux et de les conserver pendant au moins cinq ans. À la fin de 2011, les autorités ont également mis en place un programme permettant aux investisseurs étrangers d'acheter la moitié des couronnes dont ils ont besoin par l'intermédiaire des adjudications de la BCI et le reste sur le marché islandais des capitaux (selon l'option dite « 50/50 »).
B. Politique monétaire	
Favoriser le maintien de l'inflation à un bas niveau en adoptant un régime de ciblage de l'inflation qui accorde un plus grand poids au lissage des fluctuations du taux de change et qui s'appuie sur la politique budgétaire et sur la réglementation macroprudentielle. Si l'Islande adhère à l'UE, adopter l'euro dès que possible.	La BCI a engagé une politique de relèvement des taux d'intérêt en intervenant activement sur le marché des changes pour soutenir la monnaie nationale. La réglementation macroprudentielle doit être renforcée, et il n'y a guère de coordination entre la politique budgétaire et la politique monétaire. L'adhésion à l'UE est encore en débat au sein de la population islandaise. Si l'adoption de l'euro semble être la meilleure solution pour le pays sur le long terme, il serait toutefois prudent d'attendre que les fondements institutionnels de la monnaie européenne soient plus solides avant de chercher à rejoindre l'UE et à adopter l'euro.
C. Politique budgétaire	
Adopter un cadre budgétaire mettant l'accent sur la maîtrise des dépenses et la viabilité à moyen terme. Fixer des objectifs de réduction de la dette et adopter des règles d'équilibre budgétaire compatibles avec ces objectifs, en les adossant à une loi sur la responsabilité budgétaire comparable à celles en vigueur en Australie et en Nouvelle-Zélande. Pérenniser les réformes institutionnelles budgétaires de 2010 et les renforcer en rendant chaque ministre du gouvernement responsable des résultats de son ministère devant le Parlement. Réformer à terme le système fiscal afin d'accroître les recettes sans nuire à la croissance, en élargissant les bases d'imposition, en appliquant des taxes correctives et en comblant les lacunes de la législation fiscale. Mettre en œuvre des règles budgétaires au niveau des communes. Des plafonds nominaux devraient être fixés pour une période pluriannuelle spécifique, et non pour un cycle d'activité non défini. Réduire le caractère cyclique des recettes locales afin de lisser le profil d'évolution des dépenses locales sur le cycle d'activité.	Le texte d'une nouvelle loi de finances organique qui s'inspire de ces recommandations doit être soumis au Parlement en septembre 2013. Il comporte une règle de procédure budgétaire reposant sur des principes juridiquement contraignants, comme dans les pays nordiques, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Les gouvernements seront tenus de formuler des objectifs budgétaires chiffrés (pour le stock de la dette à long terme et l'équilibre budgétaire à moyen terme) en cohérence avec les principes permanents. Les ministères se verront appliquer des plafonds nominaux de dépenses et chaque ministre sera responsable des résultats de son ministère. La possibilité de se servir de sociétés à participation restreinte pour soustraire certains revenus du travail à l'impôt sur le revenu des personnes physiques, dont les taux sont plus élevés que ceux de l'impôt sur le capital, a été réduite, mais reste importante. La taxe carbone a été relevée, mais elle est encore faible. L'abattement d'impôt au titre des intérêts sur les emprunts hypothécaires est dorénavant mieux ciblé sur les ménages modestes, mais il devrait être remplacé par des subventions aux coûts du logement pour ménages à faibles revenus. On pourrait accroître les recettes sans nuire à la croissance ni à l'équité en relevant le taux réduit de la TVA (7 %) et en utilisant une partie des ressources ainsi dégagées pour protéger les catégories à faible revenu des retombées de cette mesure. Sauf la réduction préconisée du caractère cyclique des recettes locales, ces recommandations ont été mises en œuvre avec la loi de 2011 portant réforme du cadre financier des collectivités locales.
D. Marché du travail	
Garantir l'accès au système scolaire traditionnel pour ceux qui tentent d'y revenir afin d'achever leurs études secondaires. Aligner plus étroitement les programmes de formation professionnelle sur les besoins du marché du travail. Multiplier les possibilités de stages en interne dans la mesure où les conditions le permettent. Dès que le marché du travail s'améliorera, supprimer progressivement l'extension temporaire à quatre ans de la durée de versement des prestations de chômage.	Cet accès est garanti pour toutes les personnes concernées. Aucune mesure. L'extension de la durée de versement des prestations de chômage a expiré à la fin de 2012.
E. Éducation et formation	
Privilégier l'amélioration de la qualification et non l'augmentation du nombre des enseignants et accroître les effectifs par classe pour réduire la pression des coûts. Mettre davantage l'accent sur l'enseignement des sciences et des langues.	Les qualifications requises pour la profession d'enseignant ont été renforcées, mais les salaires des enseignants restent faibles par rapport à ceux d'autres métiers exigeant le même niveau de qualification ; il est donc difficile d'attirer et de retenir des candidats de qualité. La taille des classes n'a pas été augmentée. Il serait plus facile de faire des économies sans nuire à la qualité de l'enseignement en réduisant la durée des cycles scolaires, qui sont beaucoup plus longs que dans d'autres pays de l'OCDE. Une loi de 2008 permet de réduire la durée du deuxième cycle du secondaire, mais peu d'écoles ont adopté cette réforme. Le contenu des programmes d'enseignement n'a pas changé.

Recommandations précédentes	Mesures prises et évaluation de la situation actuelle
F. Concurrence sur les marchés de produits	
Envisager de retirer ses activités de production à la Compagnie nationale d'électricité afin d'uniformiser les conditions de concurrence dans ce segment, en évitant les écarts de coût du capital entre l'opérateur historique et les nouveaux entrants.	Aucune mesure.
Réduire le soutien à l'agriculture, surtout lorsqu'il incite à accroître la production, et le ramener au moins aux niveaux observés dans l'UE.	Aucune mesure.
Réduire les restrictions de l'accès à la propriété, notamment dans les secteurs de l'énergie et de la pêche.	Aucune mesure.
G. Croissance verte	
Recourir systématiquement à l'analyse coûts-avantages afin d'accroître l'efficacité et la cohérence des politiques publiques, et surtout pour déterminer les avantages procurés par les grands projets d'investissement à forte intensité d'électricité.	Les pouvoirs publics se fondent sur des données d'enquête pour évaluer les coûts écologiques perçus des projets. Il faudrait mettre davantage l'accent sur les moyens de maximiser les rentes tirées des ressources énergétiques, et ces rentes devraient être taxées.
Les totaux admissibles de captures (TAC) devraient être fixés à des niveaux qui maximisent la rente de ressource halieutique durable et le gouvernement devrait relever la taxe spéciale sur la rente de ressource afin de récupérer cet accroissement de la rente. Le gouvernement devrait aussi relever la taxe sur la rente de ressource halieutique pour prélever une plus grande part de la rente actuelle, sans toutefois aller jusqu'à compromettre le système des quotas individuels transférables (QIT).	En 2012, le gouvernement a institué une taxe spéciale sur la rente de ressource des pêcheries qui doit être portée en trois étapes jusqu'à 55 % du résultat brut d'exploitation. Si cette mesure était pleinement mise en œuvre, un tel niveau d'imposition se traduirait vraisemblablement par d'énormes difficultés financières et par une réduction drastique de la valeur des QIT, au risque de compromettre l'ensemble du système. Le nouveau gouvernement envisage de réduire la taxe et de la modifier pour tenir compte de la situation financière des différents types et tailles des sociétés de pêche.
Les autorités devraient bien réfléchir avant d'instaurer des amendements à la loi sur la pêche qui affaiblissent le système des QIT en autorisant l'émission de droits de pêche supplémentaires.	Le gouvernement n'a pas fait apporter de nouvelles modifications à la loi sur la pêche.

Chapitre 1

Promouvoir l'efficacité de la politique monétaire et la stabilité financière

À l'instar d'autres économies ouvertes de petite taille dotées d'une monnaie indépendante, l'Islande éprouve depuis longtemps des difficultés à concilier ses objectifs dans le contexte de « l'impossible trinité » – c'est-à-dire à assurer simultanément la stabilité du cours de change, l'indépendance de la politique monétaire et la mobilité des capitaux. Même après l'adoption d'un dispositif de ciblage de l'inflation, les autorités monétaires ne sont pas parvenues à empêcher la surchauffe de l'économie avant la crise de 2008, et les carences de la réglementation financière ont permis l'expansion déstabilisante du système bancaire. La chute du taux de change qui s'est ensuivie a été durement ressentie par les ménages et les entreprises islandais, mais a aussi créé les conditions d'une sortie de la récession. Si les restrictions aux sorties de capitaux ont concouru au rétablissement de la stabilité du taux de change pendant la crise, elles risquent de causer des distorsions, et le principal défi que devront relever les autorités islandaises au cours des années à venir consistera à supprimer sans heurts ces restrictions. Quand la libre circulation des capitaux aura été rétablie, une politique monétaire saine ainsi qu'une surveillance et une réglementation prudentielles de qualité seront indispensables. Des mesures destinées à réduire la volatilité du taux de change pourraient contribuer à ancrer les anticipations d'inflation, mais leur portée est limitée. La solidité de la surveillance et de la réglementation prudentielles est essentielle à l'amélioration de la stabilité financière, et en empêchant la formation de déséquilibres financiers, on peut espérer qu'un dispositif macroprudentiel pourra accroître l'efficacité des politiques monétaire et budgétaire traditionnelles.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Dans l'immédiat, le principal enjeu de l'action publique est de lever le contrôle des mouvements de capitaux

Au début de la crise financière mondiale, lorsque la couronne islandaise s'est effondrée, le gouvernement a limité les opérations de change pour empêcher des fuites de capitaux déstabilisantes et une dépréciation supplémentaire d'un taux de change déjà faible. Puis, en novembre 2008, après la faillite des trois plus grandes banques du pays, il a instauré un contrôle officiel des mouvements de capitaux pour remplacer les restrictions de fait qui étaient en place. Les nouvelles règles ont eu pour effet : i) de restreindre la conversion en devises des fonds détenus par les résidents et les non-résidents, ii) d'interdire la conversion en devises d'obligations et d'autres instruments similaires libellés en couronnes islandaises à leur arrivée à échéance et iii) d'obliger les résidents à rapatrier la totalité des devises qu'ils acquièrent. Les entreprises doivent rapatrier leurs bénéfices réalisés à l'étranger ; toutefois, certaines d'entre elles, dont les grands exportateurs et les sociétés ayant des activités internationales importantes, bénéficient d'une exemption totale ou partielle de ces règles à condition de remplir certains critères. Depuis la fin de 2009, tous les règlements liés à la distribution de biens ou de services et aux nouvelles entrées d'investissement direct étranger (IDE) ne sont plus soumis à ces règles. Les autorités les ont durcies au début de 2012 pour en éliminer les failles, supprimer les dérogations relatives à certains paiements liés aux obligations et réglementer les versements en rapport avec les actifs patrimoniaux des anciennes banques. De nouvelles modifications, adoptées au début de 2013, ont supprimé toute date spécifique d'expiration des mesures de contrôle des mouvements de capitaux, élargi les obligations d'autorisation pour les transactions de petit montant, resserré la surveillance des opérations de change et alourdi les sanctions imposées en cas d'infraction.

Bien que ces mesures de contrôle des mouvements de capitaux soient allées à l'encontre des engagements existants de l'Islande au regard des Codes de libération de l'OCDE (encadré 1.1), étant donné les circonstances qui prévalaient à l'époque, le Conseil de l'OCDE et les autorités nationales sont convenus que ces mesures étaient justifiées et nécessaires à la stabilisation de la couronne, et le Conseil de l'OCDE a accédé à la requête de l'Islande de déroger temporairement à ses obligations aux termes des Codes de libération. À ce moment-là, une nouvelle dépréciation de la couronne aurait été très préjudiciable aux finances publiques et aux bilans des agents économiques islandais, surtout compte tenu de la forte répercussion des variations du taux de change sur l'inflation et de la pratique très répandue d'indexation des emprunts hypothécaires au logement sur celle-ci. À la suite de l'instauration du contrôle des mouvements de capitaux, le taux de change s'est stabilisé assez rapidement, et il est demeuré relativement stable depuis. Le rythme de la hausse des prix à la consommation est devenu très inférieur au point culminant de près de 20 % atteint au plus fort de la crise.

L'application persistante de ce contrôle des mouvements de capitaux a également contribué de manière essentielle à étayer la reprise économique. Le taux de change se

stabilisant au début de la reprise, ces mesures de contrôle ont permis d'assouplir la politique monétaire pour soutenir l'activité intérieure. Depuis plusieurs années, le faible niveau des taux d'intérêt facilite le désendettement des secteurs public et privé, tout en étayant la rentabilité des banques islandaises, qui sont en partie protégées contre le risque de financement, puisque les déposants et les autres créanciers ne peuvent transférer leurs fonds à l'étranger. Bien que les autorités aient resserré la politique monétaire en vue de la levée du contrôle des mouvements de capitaux, les coûts d'emprunt restent bien inférieurs à ce qu'ils devraient être pour rendre attractive la détention d'actifs islandais. Par ailleurs, le risque que la Banque centrale voie s'épuiser ses réserves en devises en s'efforçant de soutenir le taux de change a été réduit, au moins temporairement.

Encadré 1.1. **Le contrôle des mouvements de capitaux et les obligations internationales de l'Islande**

L'Islande a sollicité une dérogation à ses obligations résultant des Codes de libération de l'OCDE à propos des mesures exceptionnelles qu'elle a prises en raison de graves troubles économiques et financiers (OCDE, 2011). La procédure de dérogation lui a donné une grande latitude pour réagir à la crise, tandis que le dialogue organisé a permis aux autorités islandaises de tenir informés les adhérents aux Codes des dispositions prises et d'obtenir un soutien international à l'approche qu'elles avaient adoptée. À la suite d'un examen du Comité de l'investissement, le Conseil de l'OCDE [C(2012)6] a entériné la conclusion selon laquelle l'adoption d'un contrôle des mouvements de capitaux en Islande était justifiée, tout en encourageant le pays à supprimer ces restrictions dès que le renforcement du système financier le permettrait.

En avril 2013, le Groupe d'étude consultatif sur les Codes de libération de l'OCDE (GECC) a procédé à un examen de la dérogation accordée à l'Islande et conclu que la recommandation antérieure du Conseil restait valable. L'Islande a été invitée à notifier périodiquement à l'OCDE les progrès réalisés en vue du retrait de sa dérogation aux Codes de l'OCDE, et le GECC se penchera de nouveau sur cette question dans un délai maximum de 18 mois.

De même, les mesures de contrôle des mouvements de capitaux appliquées par l'Islande sont contraires aux dispositions de l'Accord créant l'Espace économique européen (EEE) relatives à la libre circulation des capitaux. Néanmoins, la Cour de justice de l'Association européenne de libre-échange (AELE) a conclu que les conditions nécessaires étaient réunies pour que l'Islande puisse déroger temporairement à ces obligations. Ces restrictions aux mouvements de capitaux vont à l'encontre des principes de l'UE en matière de libre circulation des capitaux et empêchent donc l'Islande d'en devenir membre. Compte tenu de cette situation problématique, les autorités islandaises et les services de la Commission européenne ont mis sur pied un groupe de travail spécial, comprenant également des représentants du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque centrale européenne (BCE), chargé d'établir un état des lieux et d'évaluer les perspectives de levée du contrôle des mouvements de capitaux dans le contexte de la stratégie de libéralisation du gouvernement, et de contribuer à l'émergence d'une vision commune des difficultés à surmonter ce faisant.

Avec le recul, la plupart des observateurs conviennent que l'imposition d'un contrôle des mouvements de capitaux a permis à l'Islande d'échapper à la contraction économique bien plus forte qui aurait eu lieu en leur absence. Toutefois, cette décision a eu diverses

conséquences négatives. Bien que non directement observable, le principal préjudice économique causé par ce contrôle s'analyse probablement en termes d'investissements non réalisés et de déficit de croissance. Les restrictions à la circulation des capitaux empêchent les ressources économiques d'être affectées aux projets ayant la valeur marginale la plus élevée, ce qui entraîne une réduction de l'investissement et du revenu permanent (voir par exemple, Lucas, 1990). De fait, certains éléments indiquent que des distorsions économiques de cette nature existent déjà en Islande. Ainsi, du fait des rendements très faibles des obligations d'État et du manque de possibilités de diversification des placements dans le pays, les ménages investissent une part disproportionnée de leur épargne sur le marché immobilier national. De même, les organismes de retraite islandais sont cantonnés à des portefeuilles peu diversifiés. Ce problème est particulièrement préoccupant quand on sait que les organismes de retraite à financement privé constituent la principale source de revenus des ménages islandais à la retraite.

Alors que la croissance de l'Islande est fortement tributaire des investissements étrangers, en particulier dans les secteurs à forte intensité énergétique, l'investissement direct étranger (IDE) est peu soutenu, même depuis la suppression des restrictions sur les nouvelles entrées de capitaux. Il est freiné par les effets négatifs du contrôle des mouvements de capitaux sur la confiance des investisseurs, qui ne se limitent pas aux investisseurs étrangers dont les dépôts et les titres ont été bloqués en Islande. Certes, la Banque centrale d'Islande (BCI) a donné aux non-résidents qui possèdent des actifs en couronnes la possibilité de les convertir en devises, mais celle-ci est peu utilisée compte tenu des taux de change très défavorables qui ont été proposés. Ces tentatives de réduire la surabondance des dépôts détenus par des non-résidents ont contribué à saper la confiance des investisseurs, ceux-ci redoutant que de nouvelles modifications de la réglementation puissent dévaluer a posteriori leurs avoirs en Islande. L'incertitude relative à la levée à terme du contrôle des changes a porté atteinte à la crédibilité du gouvernement islandais, et cela aussi concourt à dégrader l'image de l'Islande auprès des investisseurs. Cette dégradation est mise en évidence par les résultats de la dernière enquête du Forum économique mondial sur la compétitivité des différents pays, dans le cadre de laquelle l'Islande a obtenu un score médiocre en ce qui concerne la protection des droits de propriété (Forum économique mondial, 2012).

Outre qu'elles limitent l'accès aux financements internationaux, les mesures de contrôle des mouvements de capitaux rendent plus difficile et coûteuse la réalisation d'activités transfrontalières par les entreprises et les ménages. L'importance de ces difficultés est mise en lumière par l'enquête du Forum économique mondial, dans laquelle les entreprises islandaises ont indiqué que la réglementation des changes constituait de loin le principal obstacle à l'exercice de leurs activités (ibid., 2012). Celles qui veulent investir à l'étranger doivent en demander l'autorisation à la BCI, qui accède généralement à ces requêtes si elle estime que les investissements considérés se traduiront par des recettes en devises. En outre, les sociétés multinationales et celles qui exportent beaucoup ont tendance à apporter des ajustements à leurs marchés internes de produits et de capitaux pour contourner au maximum les mesures de contrôle ; or, ces ajustements entraînent diverses distorsions et réduisent la rentabilité locale. Plus le contrôle des mouvements de capitaux durera, plus il sera coûteux de revenir sur ces ajustements. À moyen terme, ce contrôle peut aussi avoir des conséquences significatives sur la distribution des revenus, car les entreprises n'ont pas toutes accès à ces marchés internes.

Bien qu'il n'y ait pas unanimité sur ce point, des études empiriques montrent que la liberté de circulation des capitaux procure des avantages économiques substantiels à de nombreux pays. Quinn et Toyoda (2008), par exemple, ont mis en évidence une relation positive entre l'ouverture financière et la croissance. Dans une autre étude, Desai, Foley et Hines Jr. (2005) sont parvenus à la conclusion que les immobilisations corporelles d'un pays augmentaient sensiblement plus vite après une libéralisation des mouvements de capitaux. Cela dit, les événements des dernières années ont amené nombre d'économistes à réévaluer l'importance des arbitrages en la matière, notamment ceux concernant les risques financiers. On avance fréquemment que la liberté de circulation des capitaux peut exposer davantage une économie à une explosion du crédit intérieur, à la formation de bulles de prix des actifs, à un excès de prêts en devises à des emprunteurs non couverts, et à une fragilisation de la structure de sa dette extérieure (voir par exemple Reinhart et Reinhart, 2008 ; Barajas et al., 2007). De récents travaux théoriques militent en faveur du contrôle des mouvements de capitaux, en transposant aux flux de capitaux internationaux l'analyse en économie fermée des politiques macroprudentielles qui visent à atténuer l'alternance de forte hausse et d'effondrement du crédit et des prix des actifs. Ainsi, selon Korinek (2011), des mesures de contrôle prudentiel relatives aux mouvements de capitaux à destination des économies émergentes peuvent être souhaitables d'un point de vue théorique dans l'optique du bien-être, car elles limitent l'incidence et la gravité des crises financières et, partant, réduisent les externalités pécuniaires survenant au cours de ces crises. Toutefois, les éléments empiriques qui étayaient ces théories restent très limités.

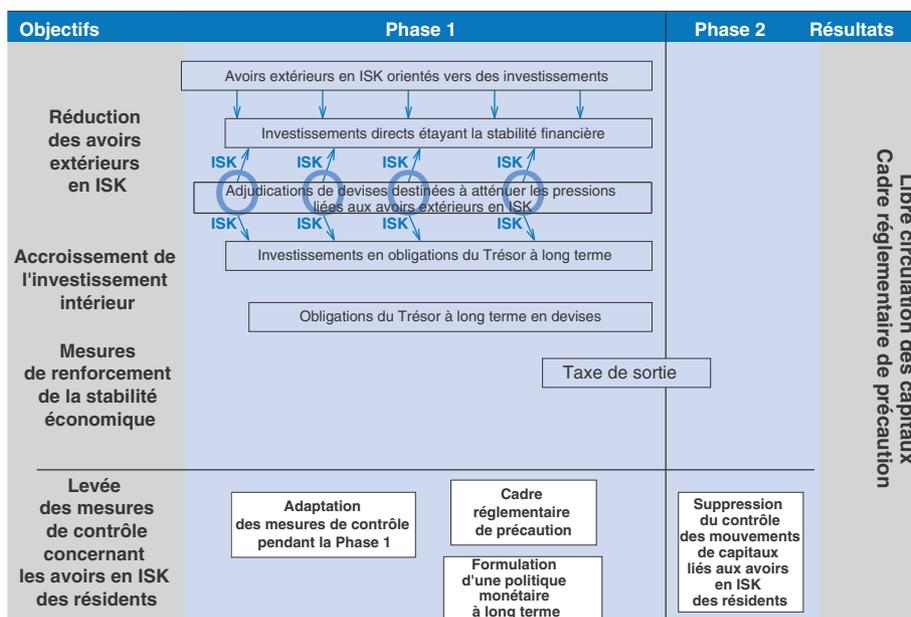
Dans le cas de l'Islande, la crise financière a indéniablement illustré de manière cuisante les conséquences de la concrétisation de ces risques financiers ; c'est pourquoi il est raisonnable de se demander si l'application, au moins limitée, d'un contrôle à long terme des mouvements de capitaux serait bénéfique. Les restrictions aux entrées de capitaux ont sans doute empêché que se reproduise la formidable envolée du crédit bancaire intérieur et l'effondrement qui s'est ensuivi au cours des dix dernières années, mais elles seraient malvenues dans la situation actuelle. De plus, dans un petit pays comme l'Islande dont la base productive est spécialisée, les restrictions aux mouvements de capitaux comportent des risques financiers qui contrebalancent leurs effets positifs. S'il lui est impossible de bénéficier des possibilités de diversification des risques offertes par les marchés de capitaux mondialisés, un tel pays est probablement plus vulnérable à l'instabilité de son activité intérieure. Ces risques revêtent sans doute une importance toute particulière pour l'Islande, où les chocs sur l'offre constituent depuis longtemps une source importante d'instabilité économique.

En novembre 2012, le FMI a diffusé une mise à jour de son « analyse institutionnelle » de la libéralisation des mouvements de capitaux et de leur gestion. Cette nouvelle conception est fondée sur l'expérience récente des pays et sur de multiples analyses figurant dans des notes de synthèse du FMI (FMI, 2012a ; Ostry et al., 2010 et 2011). Tout en reconnaissant les avantages importants de la liberté de circulation des capitaux, le FMI en souligne les risques, notamment l'accentuation de l'instabilité macroéconomique et de la vulnérabilité aux crises. Selon l'institution internationale, ces risques existent parce que l'ouverture financière incite les établissements financiers à prendre des risques excessifs, ce qui, en l'absence d'une réglementation et d'une surveillance financières adéquates, peut entraîner une volatilité des flux de capitaux, qui ont tendance à s'inverser soudainement. Après avoir évalué les facteurs en cause, le FMI conclut qu'une libéralisation intégrale des mouvements de capitaux n'est peut-être pas un objectif

approprié pour tous les pays et à tout moment. Cette opinion s'accompagne de plusieurs mises en garde importantes, dont la plus notable est peut-être que la gestion des flux de capitaux ne doit pas servir de substitut à de bonnes politiques macroéconomique et de surveillance financière. À propos de l'Islande, le FMI estime que, même si le contrôle des changes a constitué une réaction judicieuse à des sorties de fonds très perturbatrices, il devra être levé dès que la situation macroéconomique du pays le permettra (FMI, 2012a). Dans son rapport de suivi postprogramme daté d'octobre 2012, le FMI a fait l'hypothèse d'un maintien du contrôle des mouvements de capitaux jusqu'à la fin de 2015.

Les autorités islandaises sont d'avis qu'il serait dommageable de maintenir indéfiniment le contrôle des mouvements de capitaux et, dans cet esprit, le gouvernement a approuvé un programme clairement défini de levée de ces mesures de contrôle (Althingi, 2012a). Il doit se dérouler en deux phases (graphique 1.1) : la première a pour objectif de réduire les avoirs en couronnes encore détenus à l'étranger par le biais d'adjudications organisées par la BCI en tant qu'intermédiaire, et de programmes d'investissement étranger. Après ces acquisitions, une surtaxe temporaire de sortie sera prélevée sur les mouvements de capitaux vers l'étranger. Dans le cadre de la seconde phase, il est prévu de lever les mesures de contrôle concernant les sorties de capitaux d'agents économiques résidents, tout en encourageant l'investissement direct et en réduisant la surtaxe de sortie par étapes, jusqu'à la libéralisation complète des mouvements de capitaux.

Graphique 1.1. **Les autorités ont adopté un programme officiel de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux**



Source : Althingi (2012), *Future Structure of the Icelandic Financial System*, Rapport du ministre des Affaires économiques au Parlement (Althingi), mars 2012.

Le projet des autorités ne prévoit pas de calendrier précis, et les dispositions législatives adoptées au début de 2013 ne font plus mention de la date d'expiration fixée auparavant. Les autorités ont énoncé plusieurs conditions devant être réunies pour que la levée des mesures de contrôle puisse avoir lieu sans créer de perturbations financières. Divers facteurs, tels que la réussite des programmes publics destinés à favoriser le retour

des avoirs en couronnes détenus à l'étranger, la solidité des perspectives d'évolution de la balance des paiements et l'adéquation des réserves de change, détermineront le rythme de la libéralisation des mouvements de capitaux. Sachant que l'Islande fera face à des risques financiers particulièrement élevés pendant la période de transition, cette approche prudente et conditionnelle est judicieuse.

Des sorties de capitaux rapides et importantes pourraient susciter un regain d'instabilité sur le marché des changes, notamment parce que les non-résidents détiennent encore une part substantielle des actifs en couronnes qui sont bloqués par les mesures de contrôle. Selon certaines estimations, les avoirs des non-résidents, qui représentaient près de 50 % du PIB en 2008, ont reflué à quelque 23 % du produit intérieur brut en 2012 ; toutefois, ces chiffres sous-estiment l'ampleur des sorties potentielles de capitaux, car ils ne tiennent pas compte des sorties anticipées de devises qui vont se produire lorsque les créanciers non résidents finiront par recevoir des actifs libellés en couronnes, correspondant à la part qui leur revient dans le cadre de la liquidation des banques en faillite. Bien qu'entourée d'une grande incertitude, la valeur courante des actifs patrimoniaux des banques défaillantes a été estimée à pas moins de 22 % du PIB, l'essentiel étant détenu par des créanciers non résidents. Il est certes possible que des entités islandaises ayant des avoirs en devises acquièrent les actifs concernés, et empêchent ainsi des sorties de devises, mais c'est loin d'être certain, et la part des avoirs nationaux dans les portefeuilles de ces entités s'en trouverait prédominante. De plus, bien que le taux de change réel soit assez faible par rapport à sa moyenne rétrospective, il existe tout de même un risque significatif que, lorsque l'occasion leur en sera donnée, certains résidents islandais choisissent de réduire leur exposition à la monnaie nationale.

Les autorités ont déjà pris plusieurs mesures destinées à réduire sensiblement les avoirs étrangers en couronnes. Depuis le milieu de 2011, la BCI a procédé à plusieurs adjudications pour acquérir de la monnaie nationale auprès de non-résidents, et la céder ensuite à des investisseurs désireux d'acquérir des obligations d'État à long terme ou d'autres actifs nationaux et de les conserver pendant au moins cinq ans. Jusqu'à présent, ces opérations ont permis de réduire les avoirs en couronnes des non-résidents de moins de 10 % de l'encours initial estimé. À la fin de 2011, les autorités ont aussi lancé un programme permettant aux investisseurs étrangers d'acquérir par adjudication la moitié du montant en couronnes nécessaire à la réalisation de leurs projets et de se procurer le solde sur le marché des capitaux islandais (ce que l'on appelle « l'option 50/50 »).

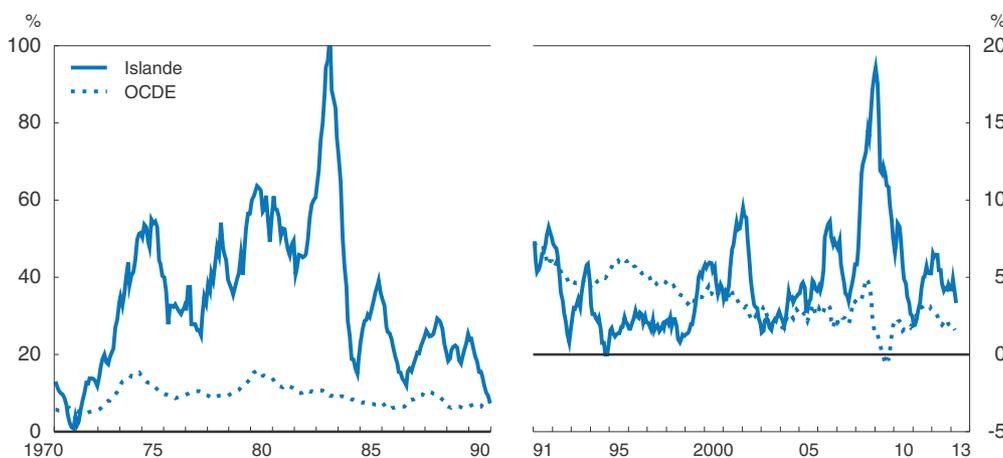
Des progrès ont également été accomplis dans d'autres domaines vers la suppression à terme du contrôle des mouvements de capitaux. La politique monétaire a été resserrée et les restrictions portant sur les nouvelles entrées de capitaux ont globalement été levées. L'amélioration sensible de la situation budgétaire des administrations publiques contribue à accroître l'épargne nette et soutient la confiance envers le système financier du pays. Les autorités ont accumulé d'importantes réserves de change, ce qui leur permet d'intervenir, le cas échéant, pour s'opposer à une dépréciation modérée de la monnaie. L'issue favorable de l'affaire Icesave a fait baisser la pression sur le gouvernement islandais et mis fin à une grande source d'incertitude, ce qui renforcera aussi la confiance des investisseurs et facilitera la levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux. La situation financière des banques islandaises s'est améliorée, et elles paraissent plus aptes qu'auparavant à résister à la concurrence des marchés financiers mondiaux.

Néanmoins, il reste à remplir certaines conditions importantes. Même si la tâche ne sera assurément pas aisée, en menant à bien le rééquilibrage de l'économie et en renforçant la balance courante, les autorités islandaises feraient en grand pas vers la satisfaction des conditions de mise en œuvre de leur programme de suppression du contrôle des mouvements de capitaux. Des progrès supplémentaires sont aussi nécessaires pour rendre plus attractive la détention d'actifs en couronnes. Cela passera non seulement par un resserrement supplémentaire de la politique monétaire et une poursuite de l'assainissement des finances publiques, mais aussi par une amélioration de la crédibilité de la détermination des pouvoirs publics à préserver la mobilité des capitaux sur le long terme. De plus, les autorités doivent renforcer davantage la surveillance et la réglementation prudentielles, et mettre au point une stratégie monétaire judicieuse favorisant la stabilité du cours de change. Une telle approche contribuera à renforcer la stabilité financière et à atténuer les risques considérables de mouvements désordonnés des capitaux lorsque les mesures de contrôle finiront par être démantelées.

La politique monétaire après la levée du contrôle des mouvements de capitaux

Depuis longtemps, l'Islande éprouve des difficultés à concilier ses objectifs dans le contexte de l'« impossible trinité » – c'est-à-dire à assurer simultanément la stabilité du cours de change, l'indépendance de la politique monétaire et la mobilité des capitaux. Les résultats obtenus en matière d'inflation ont été inégaux, au cours des divers épisodes de régimes de changes fixes et de changes flottants (graphique 1.2), ce qui reflète en grande partie les répercussions marquées des mouvements du cours de change sur l'évolution des prix intérieurs. Il est clair que la politique monétaire manque de crédibilité et les anticipations inflationnistes, quoique assez précises au regard de l'inflation effective, ne sont pas bien ancrées. Cela va poser des problèmes considérables pour la politique monétaire une fois levées les restrictions aux mouvements de capitaux.

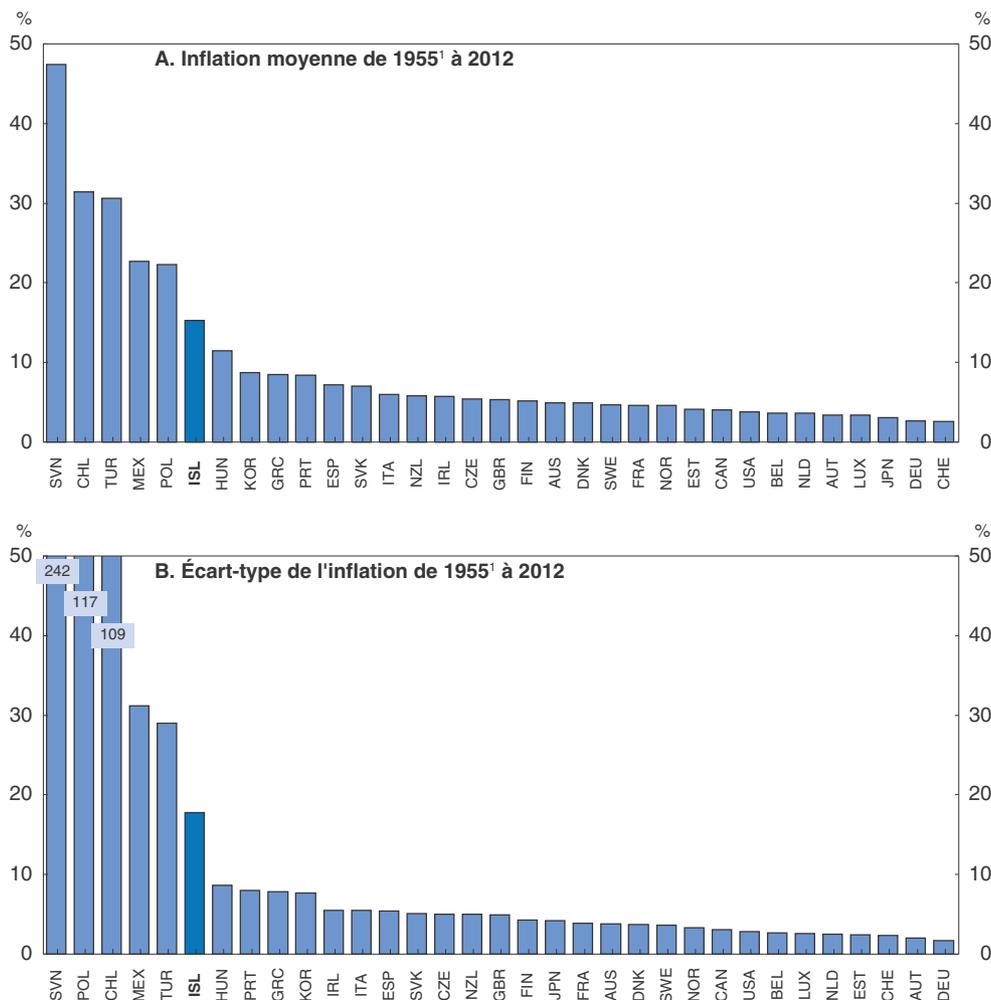
Graphique 1.2. **L'Islande a été confrontée à une inflation élevée**¹



1. Indice des prix à la consommation, tous produits.
Source : OCDE, Principaux indicateurs économiques.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/88893285525>

Graphique 1.3. **En Islande, l'inflation est plus élevée et volatile que dans la plupart des autres pays de l'OCDE**



1. Première année disponible dans la base de données.

Source : OCDE, Base de données analytique.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/88893285544>

Un cadre évolutif pour la politique monétaire

La performance médiocre de l'Islande en matière d'inflation s'inscrit dans un contexte marqué par divers régimes de fixité et de flottement du taux de change. Dans les années 70 et au début des années 80, le pays ne disposait pas d'un cadre de politique monétaire officiellement défini et a pratiqué différentes formes de flottement administré. Des problèmes ont commencé à se faire jour après qu'une série d'initiatives des pouvoirs publics eut révélé un biais significatif en faveur de la dépréciation de la couronne et une orientation monétaire généralement accommodante, les autorités monétaires islandaises semblant focalisées exclusivement sur le plein emploi. La sphère réelle de l'économie s'est bien ajustée aux chocs externes et le chômage a été maintenu à un bas niveau, mais l'inflation a augmenté puis est restée très élevée, ressortant à près de 50 % par an en moyenne pendant la décennie qui s'est achevée en 1983.

À partir de 1983, les autorités islandaises ont mis davantage l'accent sur la stabilité du taux de change et mis en œuvre un large éventail de mesures, dont plusieurs dévaluations

de la couronne, pour réduire l'inflation et le déséquilibre extérieur. La politique monétaire a été réorientée explicitement vers un objectif de change utilisé comme point d'ancrage nominal, la couronne étant rattachée à un panier de 17 devises pondéré en fonction de la composition des échanges commerciaux. Avec ce système, l'inflation s'est rapidement stabilisée et, pendant un certain temps, les autorités ont réussi à maintenir le taux de change dans une marge étroite de 2½ pour cent de part et d'autre de l'objectif visé.

Au cours des années 90, toutefois, la libéralisation et les innovations financières ont entraîné un développement rapide du marché des capitaux islandais, un creusement du déficit des paiements courants et une augmentation des entrées de capitaux ; autant de facteurs qui ont rendu nécessaire un élargissement progressif de la marge de fluctuation associée à l'objectif de taux de change. Elle a été portée à 6 % en 1995, puis agrandie de nouveau au début de l'an 2000, à 9 %. À la fin des années 90, la surchauffe de l'économie et l'importance du déficit des paiements courants montraient clairement que le maintien de l'objectif de change était incompatible avec l'équilibre interne.

En 2001, à la suite d'une dépréciation particulièrement forte de la couronne, la BCI a annoncé qu'elle allait adopter un régime de ciblage de l'inflation en matière de politique monétaire et laisser le taux de change nominal flotter librement. Avec ce nouveau cadre, la détermination des taux d'intérêt était le principal instrument utilisé pour réaliser l'objectif de taux d'inflation fixé à 2½ pour cent, mesuré par la variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (IPC). La BCI a aussi défini une « limite de tolérance » correspondant au point auquel elle devait soumettre au gouvernement un rapport spécial expliquant les raisons des déviations par rapport à l'objectif. Après une période initiale d'ajustement, cette limite de tolérance a été fixée à 1½ point de pourcentage de part et d'autre de l'objectif. D'autres changements ont été mis en œuvre par la suite dans le but d'améliorer la transparence ainsi que l'indépendance de la Banque centrale et de renforcer le dispositif de politique monétaire.

Après l'adoption en 2001 du cadre de ciblage de l'inflation, l'Islande avait pu ramener la hausse des prix avec une rapidité remarquable au niveau de l'objectif de la BCI. Néanmoins, vers la fin de 2004, quand une sérieuse surchauffe économique s'est amorcée, l'inflation a dépassé l'objectif et elle lui est restée supérieure jusqu'à la crise financière. Le ciblage de l'inflation a été suspendu officiellement en 2008 après la chute du taux de change et l'implosion des marchés de capitaux islandais ; les autorités du pays sont alors convenues avec le FMI que la stabilisation de la couronne devait être un élément fondamental du programme de redressement économique.

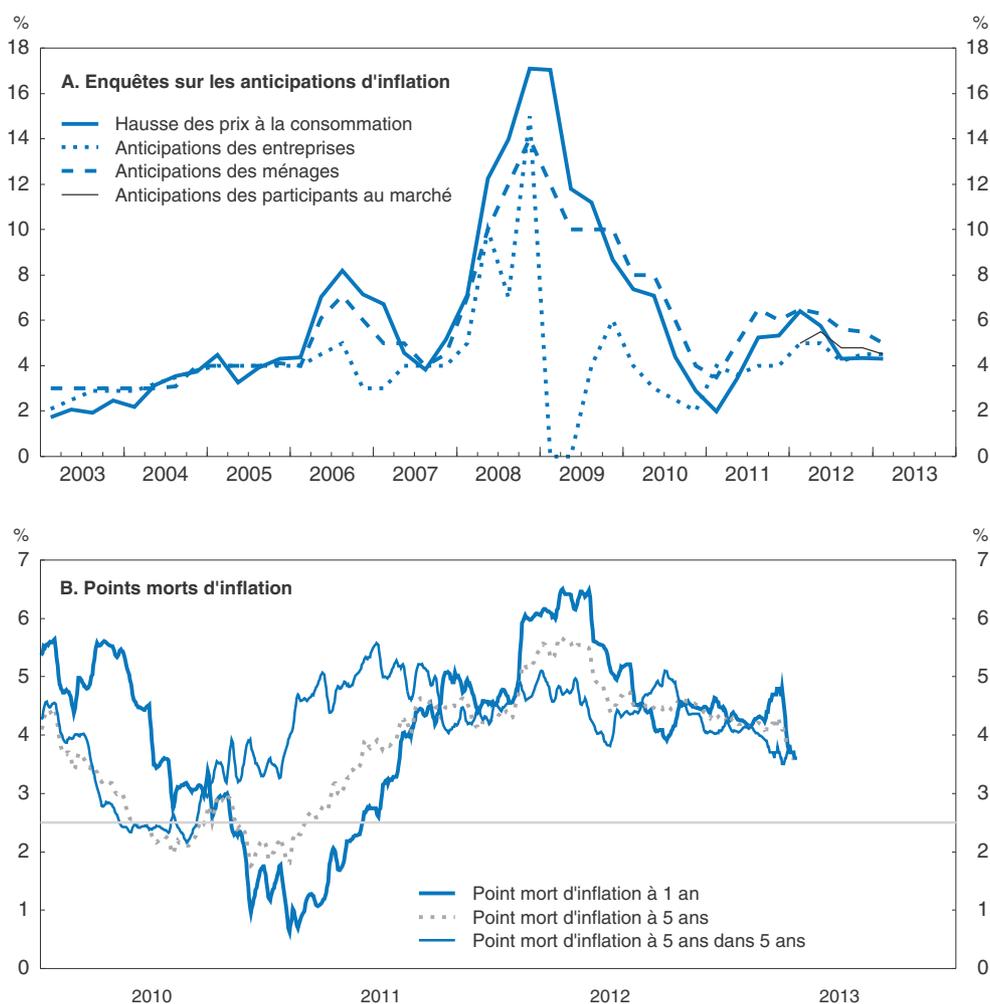
Une forte répercussion des variations du taux de change sur l'inflation

Les résultats décevants de l'Islande en matière d'inflation découlent sans doute en grande partie de la répercussion très marquée des variations du taux de change sur l'inflation, tant globale que sous-jacente. Cette répercussion est mise en évidence dans une récente étude du FMI (FMI, 2012) qui a utilisé un modèle flexible d'autorégression vectorielle (VAR) pour estimer la réponse impulsionnelle des prix intérieurs et des prix à l'importation à un choc subi par le taux de change effectif nominal. Les résultats de ces travaux économétriques font apparaître des effets importants et statistiquement significatifs pendant les trois trimestres consécutifs à un choc de cette nature. Il ressort de l'analyse du FMI que la composante des prix à l'importation et la composante des prix intérieurs de l'IPC réagissent de manière presque identique et simultanée à des chocs d'envergure sur le taux de change. L'examen des réponses cumulées permet par ailleurs de

mettre en évidence une surréaction de ces deux composantes à la suite des chocs subis par le taux de change : au bout de trois trimestres, la réponse cumulée à une dépréciation de 10 % du taux de change est proche de 15 % pour les prix à l'importation et de 17 % pour les prix intérieurs.

Divers indicateurs laissent à penser que les anticipations d'inflation sont mal ancrées en Islande. La BCI publie régulièrement deux estimations différentes de ces anticipations, fondées sur des enquêtes effectuées auprès des ménages, d'une part, et auprès des 400 plus grandes entreprises du pays, d'autre part. Ces deux enquêtes sont réalisées par Capacent Gallup et la BCI. On demande aux participants quelles sont leurs anticipations d'inflation à un an et à deux ans. Même si les indicateurs tirés de ces deux enquêtes peuvent différer quelque peu, ils mettent en évidence une forte corrélation avec l'évolution effective de l'inflation et se caractérisent par une grande volatilité (graphique 1.4). En outre, ces mesures des anticipations d'inflation sont constamment supérieures à l'objectif de

Graphique 1.4. Mesures diverses des anticipations d'inflation¹



1. Le point mort d'inflation est égal à l'écart de rendement entre les obligations d'État (ou garanties par l'État) nominales et celles qui sont indexées sur l'inflation (moyennes mobiles sur cinq jours). Données quotidiennes collectées jusqu'au 26 février 2013.

Source : Banque centrale d'Islande, *Indicateurs économiques*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855563>

2½ pour cent. Ainsi, lors des enquêtes effectuées en mai 2013, les répondants anticipaient une inflation de 5 % (pour les ménages) ou de 4½ pour cent (dans le cas des entreprises) à un horizon de deux ans ; compte tenu des marges d'erreurs-types qui entourent ces estimations (et de l'hypothèse d'une distribution normale des réponses aux enquêtes), il est très peu probable que les anticipations soient ramenées au niveau de l'objectif au cours des deux prochaines années.

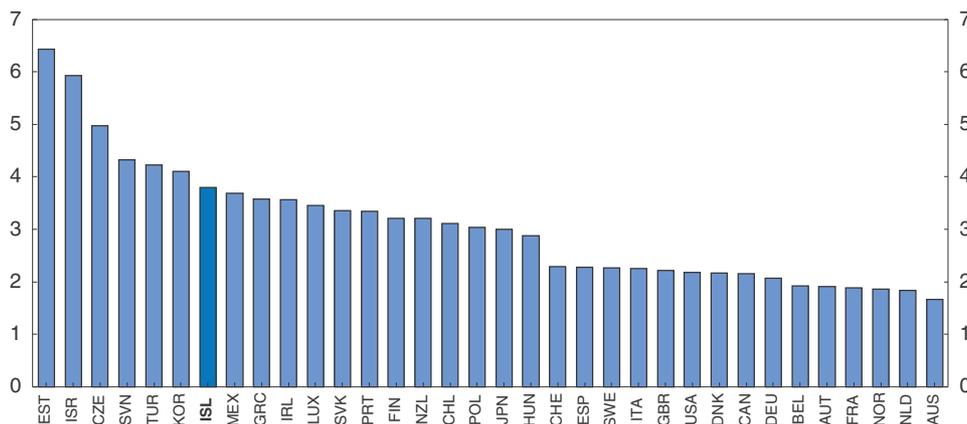
Les autorités islandaises ont commencé à réaliser des enquêtes trimestrielles sur les anticipations des participants au marché, qui comportent des questions sur les prévisions concernant diverses variables économiques, dont l'inflation, la production et les taux d'intérêt (BCI, 2012b). Faisaient partie de l'échantillon de cette nouvelle enquête, différents participants au marché obligataire, à savoir des banques, des fonds de pension, des organismes de placement collectif, des sociétés de bourse et des gestionnaires d'actifs agréés. L'étude comportait aussi des questions sur les prévisions de taux d'intérêt nominaux et réels, ce qui permet de calculer indirectement les anticipations d'inflation au moyen de ce que l'on appelle le point mort d'inflation, qui est égal à la différence entre les taux nominaux et les taux réels (Fisher, 1930). D'après les réponses apportées à l'enquête de mai 2013, le taux d'inflation annuel escompté, tant à un an qu'à deux ans, était de 4 %. À plus longue échéance, les répondants tablaient sur une inflation moyenne de 4.2 % au cours des cinq années suivantes et de 4 % au cours des 10 années suivantes. Ces niveaux sont tous bien supérieurs à l'objectif à long terme de la Banque centrale, qui est de 2½ pour cent. Il convient de noter que la nouvelle enquête constitue un bon complément aux mesures actuelles des anticipations, et qu'elle devrait contribuer utilement aux évaluations futures de la politique monétaire réalisées par la BCI.

Le mauvais ancrage des anticipations d'inflation en Islande est également démontré par d'autres études, dans lesquelles sont analysées des mesures indirectes des anticipations d'inflation fondées sur des courbes de rendement. Ainsi, selon une étude réalisée en 2012 par le FMI, qui a appliqué à l'Islande la méthodologie exposée dans des travaux antérieurs par Rudebusch et Wu (2003), les variations inattendues de l'inflation relèvent sensiblement, à court terme, le niveau des rendements obligataires nominaux à long terme et du point mort d'inflation, mais il ne semble guère établi qu'elles aient des effets significatifs à plus longue échéance. En l'absence d'un ancrage correct des anticipations d'inflation, des chocs temporaires subis par le taux de change et d'autres prix se répercutent plus directement sur les attentes des participants aux marchés, et donc sur l'inflation effective. Le manque de confiance à l'égard de la stabilité des prix fait aussi augmenter les primes de risque d'inflation sur les taux d'intérêt, au détriment de l'investissement et de la productivité.

Les caractéristiques de l'économie islandaise compliquent la conduite d'une politique monétaire indépendante

En Islande, l'activité économique est depuis longtemps sujette à une plus forte instabilité que dans la plupart des autres pays de l'OCDE (graphique 1.5). Cette instabilité est imputable dans une large mesure à la petite dimension du pays et à la structure de son économie, en particulier sa forte dépendance à l'égard des ressources naturelles qui constituent sa principale source d'exportations. Stiglitz (2001) considère l'Islande comme l'exemple le plus extrême de petite économie ouverte : avec un peu plus de 320 000 habitants, ce pays est moins peuplé qu'une ville européenne moyenne. Son PIB était évalué à seulement 8½ milliards USD en 2012, et la capitalisation du marché boursier ne représentait qu'un

Graphique 1.5. **De par sa structure, l'économie islandaise est particulièrement vulnérable aux chocs économiques**¹



1. Volatilité du PIB réel mesurée par l'écart-type de la croissance du PIB de 1970 à 2011 ; à partir de 1971 pour la Corée, de 1987 pour le Chili, de 1991 pour la République tchèque, la Pologne et la Slovaquie, de 1992 pour la Hongrie, de 1993 pour la Grèce, de 1994 pour la République slovaque et de 1996 pour l'Estonie.

Source : OCDE, Base de données des comptes nationaux.

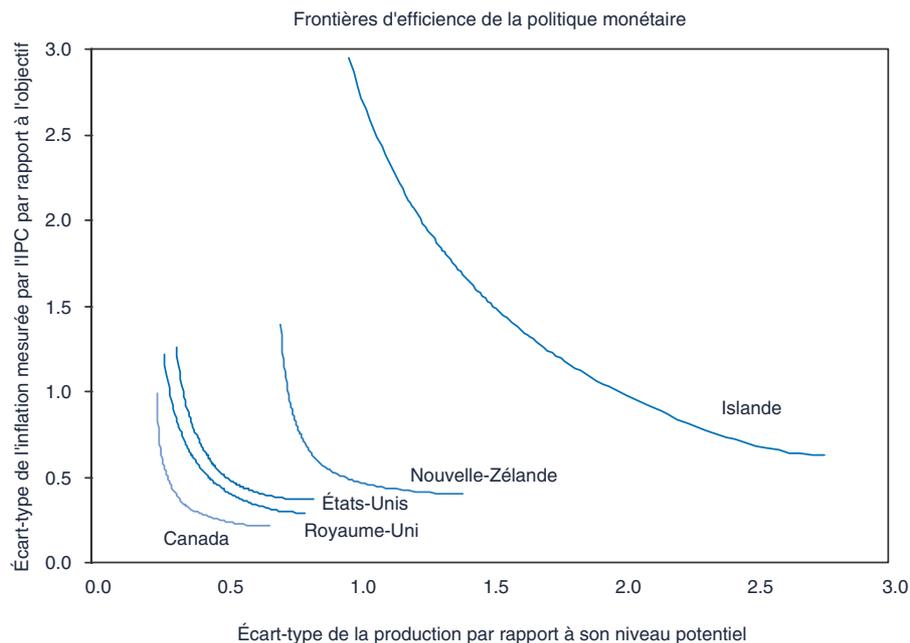
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855582>

dixième de celle d'une société américaine de taille moyenne. Les exportations islandaises sont particulièrement vulnérables aux chocs sur l'offre provenant des fluctuations naturelles des stocks de poissons, et aux chocs sur les termes de l'échange. La base productive du pays est très spécialisée et les exportations de produits de base, au caractère fluctuant, représentent une proportion du PIB total plus élevée que chez les autres exportateurs de produits de base de l'OCDE.

Selon certains économistes, la petite taille de l'Islande et la spécialisation de sa structure de production soulèvent des problèmes considérables en termes d'action publique. Honjo et Hunt (2006), par exemple, ont estimé empiriquement la frontière d'efficacité de la politique monétaire (décrite à l'origine par Taylor (1979) pour l'Islande) (graphique 1.6). Cette frontière correspond au lieu où se conjugue la plus faible variabilité de l'inflation et de la production qui soit réalisable avec différentes règles de conduite de la politique monétaire, lorsque l'économie subit des perturbations répétées. En se référant à des règles simples de politique monétaire, basées sur des prévisions d'inflation, en vigueur au Canada, en Nouvelle-Zélande, au Royaume-Uni et aux États-Unis, les auteurs ont montré que l'arbitrage entre variabilité de l'inflation et de la production était bien moins favorable pour l'Islande que pour d'autres pays. Cela incite à croire qu'en Islande, l'inflation est plus susceptible de s'inscrire en dehors de la marge de fluctuation retenue que dans d'autres pays pratiquant le ciblage de l'inflation.

Breedon et al. (2012) ont effectué une analyse empirique des résultats économiques de 37 petits pays à haut revenu disposant de leur propre monnaie caractérisés par trois régimes différents de taux de change nominal : fixité, régime intermédiaire et flottement [selon le classement conçu à l'origine par Levy-Yeyati et Sturzenegger (2003)]. Ils ont constaté que, dans les pays laissant flotter leur monnaie, la volatilité du taux de change tend à être systématiquement plus forte qu'ailleurs, mais que les différences sont à peine perceptibles à la fois pour la croissance économique moyenne et pour sa volatilité par rapport aux pays dotés d'autres régimes de change. Leur conclusion est la suivante : le

Graphique 1.6. **L'arbitrage entre variabilité de l'inflation et de la production est moins favorable en Islande qu'ailleurs**



Source : Honjo et Hunt (2006).

flottement du taux de change va de pair avec une plus forte volatilité de celui-ci, mais les pays qui adoptent ce régime de change n'en retirent aucun avantage tangible en termes de réduction de la volatilité macroéconomique fondamentale.

Toutefois, il est très difficile de comparer l'expérience islandaise à celle de pays similaires, car l'Islande figure parmi les rares pays de très petite taille qui ont une monnaie indépendante et un taux de change flottant. Sur les 37 pays et territoires couverts par l'étude de Breedon et al. (2012), cinq seulement ont un régime de change autre que la fixité. D'un point de vue théorique, la rareté des petits pays dotés d'un régime de change flottant n'est guère surprenante. En effet, on considère souvent qu'ils ont intérêt à choisir un régime de fixité, principalement parce que la gestion d'une autorité monétaire entraîne des coûts fixes et qu'il leur est plus difficile d'absorber ces coûts. En outre, les petits pays commercent davantage que les autres et peuvent vraisemblablement tirer de plus grands avantages sur ce plan d'une moindre volatilité du taux de change, notamment dans la mesure où l'imperfection des marchés de capitaux augmente le coût de couverture du risque de change.

Pourtant, de nombreux pays, même de grande taille, ont vu leurs tentatives d'ancrer leur taux de change se solder par des échecs douloureux. L'effondrement d'un régime de fixité s'explique le plus souvent par une évolution divergente par rapport au pays à la monnaie duquel le taux de change est rattaché. L'échec de ce régime entraîne fréquemment des variations très fortes et soudaines du taux de change, ayant des conséquences préjudiciables pour les pays concernés. On peut citer comme exemples récents les pays d'Asie du Sud-est à la fin des années 90 et l'Argentine au début des années 2000. Dans les deux cas, on a assisté à un abandon des politiques de fixité du taux de change, suivi de graves récessions. Globalement, compte tenu du caractère limité des éléments d'appréciation disponibles, la nature du régime de change le plus approprié pour l'Islande reste sujette à débat.

Ajustement de la politique de ciblage de l'inflation

Sachant que l'Islande n'avait que sept ans d'expérience d'une politique monétaire de ciblage de l'inflation quand la crise financière a éclaté, il serait prématuré de considérer que cette approche a échoué. Au demeurant, d'autres pays pratiquant le ciblage de l'inflation semblent avoir traversé la crise dans de meilleures conditions qu'elle (encadré 1.2). Comme cela avait été souligné dans les précédentes *Études économiques* et comme les autorités islandaises l'ont elles-mêmes reconnu, la surchauffe de l'économie au cours des années 2000 était en partie imputable à une politique monétaire non optimale, puisque les taux d'intérêt ont été relevés trop peu et trop tard pour endiguer la montée des déséquilibres (BCI, 2012). En outre, comme l'ont aussi mentionné les précédentes *Études économiques*, l'efficacité de la politique monétaire a été affaiblie par son manque de crédibilité, les ingérences politiques dans les décisions de la Banque centrale, les dysfonctionnements des mécanismes de transmission et des chocs exogènes de grande ampleur. Par ailleurs, un manque de coordination entre les politiques budgétaire et monétaire s'est conjugué à des carences de la réglementation et de la surveillance prudentielles, ce qui a débouché sur une envolée spectaculaire des marchés du crédit et, au bout du compte, un effondrement.

Tirant les leçons de cette expérience, les autorités ont pris ces dernières années plusieurs mesures pour renforcer l'indépendance de la Banque centrale, améliorer la coordination avec la politique budgétaire et remettre à plat la surveillance des banques. La BCI a en outre proposé une approche modifiée du ciblage de l'inflation, qualifiée de « ciblage renforcé » (BCI, 2010). Dans ce nouveau dispositif, le taux d'intérêt demeure le principal instrument d'action utilisé pour atteindre l'objectif d'inflation, et le cours de change peut fluctuer librement, sachant toutefois que la Banque centrale procède à des interventions sur le marché des changes pour amortir l'impact des mouvements de capitaux à court terme sur le cours de change. On espère ainsi qu'en atténuant les fluctuations du taux de change, ces interventions sur le marché contribueront à stabiliser les anticipations d'inflation et à assurer la stabilité financière.

Les autorités ont indiqué que, durant le processus en cours de levée des restrictions aux mouvements de capitaux, la politique monétaire islandaise restera fortement axée sur la stabilité du cours de change, si bien que le « ciblage renforcé » n'a pas encore été pleinement adopté. Néanmoins, la BCI a déjà commencé à intervenir activement sur le marché des changes. À la suite d'une dépréciation prononcée de la couronne au second semestre de 2012, la BCI a suspendu son programme d'achats réguliers de devises et commencé à soutenir la monnaie nationale par des interventions stérilisées sur le marché des changes. En annonçant sa politique en février, le Comité de politique monétaire de la BCI a souligné le risque que « des anticipations autoréalisatrices d'une dépréciation du cours de change n'affaiblissent davantage la monnaie » islandaise (BCI, 2013). Depuis lors, la valeur de la couronne a largement regagné le terrain qu'elle avait perdu au cours des six mois précédents.

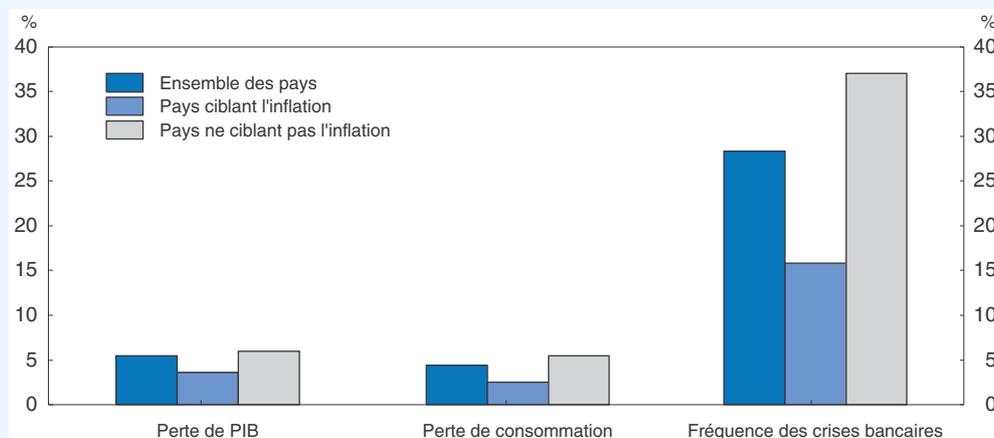
Tant que la BCI ne cherche pas à défendre un niveau fixe du cours de change, une telle stratégie d'interventions pourrait être bénéfique, car elle peut contribuer à stabiliser les anticipations d'inflation, et atténuer par là-même les tensions sur les prix intérieurs résultant des variations du taux de change. Toutefois, il convient de mettre en œuvre cette approche avec prudence, car même des interventions limitées peuvent exposer le contribuable à des pertes significatives. De plus, les ressources dont disposera le

Encadré 1.2. L'expérience des autres pays qui ciblent l'inflation

Ces dernières années, la politique de ciblage de l'inflation a suscité un intérêt croissant, notamment parce que beaucoup des pays ayant adopté ce régime ont apparemment vu leurs performances économiques s'améliorer. La Nouvelle-Zélande, en particulier, a été le premier pays à choisir officiellement un cadre de ciblage de l'inflation, en 1990, et ses résultats en la matière, qui figuraient parmi les plus médiocres des pays avancés, la placent désormais vers le milieu du classement. Après de nombreuses années pendant lesquelles le taux d'inflation de la Nouvelle-Zélande avait été sensiblement supérieur à celui de l'Australie, il est devenu légèrement inférieur (2.6 % contre 2.8 %) pendant les 22 ans qui ont suivi l'adoption d'un objectif d'inflation. Depuis lors, plus de 20 pays ont officiellement choisi des régimes similaires. Un certain nombre d'études empiriques ayant été publiées montrent que l'adoption d'un objectif d'inflation a été suivie d'une réduction du rythme et de la variabilité de l'inflation dans les pays en question, même si l'on tient compte de l'évolution d'autres variables économiques [voir par exemple Pétursson (2004) ; Vega et Winkelried (2005) ainsi que Mishkin et Schmidt-Hebbel (2007)]. Corbo et al. (2001) ont constaté que l'adoption d'un objectif d'inflation tendait à rendre celle-ci plus prévisible et moins persistante ; de même, Pétursson (2009) concluait que, dans de nombreux pays, l'ampleur de la répercussion des variations du taux de change diminuait après l'adoption du ciblage de l'inflation.

Les pays qui ciblent l'inflation présentent une autre caractéristique notable : ils semblent avoir, en moyenne, traversé la crise financière dans de meilleures conditions que les autres. Ainsi, selon une récente analyse comparative internationale d'Ólafsson et Pétursson (2010), la contraction de la production et de la consommation a été plus limitée dans les pays ciblant l'inflation, et ce après ajustement en fonction de diverses variables antérieures à la crise et caractéristiques nationales (graphique 1.7). En revanche, la crise financière mondiale a eu une incidence relativement forte en Islande : la baisse de l'activité a été plus marquée qu'ailleurs et les difficultés bancaires plus répandues.

Graphique 1.7. La crise a eu des effets relativement limités dans la plupart des pays ciblant l'inflation



Source : Ólafsson et Pétursson (2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855601>

gouvernement islandais pour intervenir seront plus limitées que celles des parties adverses sur le marché une fois que le contrôle des mouvements de capitaux aura été levé.

Compte tenu de ces limitations, il pourrait être nécessaire de procéder à des ajustements supplémentaires du dispositif de ciblage de l'inflation. En particulier, compte tenu de sa petite taille et de l'étroitesse de sa base productive, l'Islande va très certainement continuer de connaître une instabilité de son activité économique, de ses termes de l'échange et de son taux de change. En conséquence, l'inflation effective de l'Islande va sans doute aussi rester plus instable et, partant, s'inscrire plus souvent en dehors de la marge de fluctuation retenue que dans d'autres pays pratiquant le ciblage de l'inflation (Breedon et al., 2012). La BCI pourrait donc être amenée à tolérer des écarts plus durables par rapport à l'objectif d'inflation. Une plus grande coordination des politiques monétaire et budgétaire améliorerait également la capacité des pouvoirs publics à promouvoir la stabilité des prix, même si l'ampleur actuelle de la dette publique limiterait la possibilité d'utiliser la politique budgétaire pour stabiliser la demande globale. Surtout, il faut renforcer la crédibilité de la politique monétaire pour en accroître l'efficacité, ce qui suppose un strict respect de l'indépendance de la Banque centrale, notamment lorsque les taux d'intérêt doivent être relevés dans un contexte de montée des tensions inflationnistes.

L'application du ciblage de l'inflation en Islande présente des caractéristiques inhabituelles : en effet, l'indice global des prix à la consommation, auquel se réfère l'objectif, intègre le prix de marché des logements sous la forme de la sous-composante des loyers imputés. Cela est dû à la forte proportion de propriétaires occupants en Islande (plus de 80 % de la population) et à l'étroitesse correspondante du marché locatif, où les prix sont souvent l'objet d'interventions officielles. Le fait que l'indice des prix intègre une composante logement reflétant l'évolution des prix de l'immobilier d'habitation et des taux des emprunts hypothécaires a un effet indésirable, étant donné que tout resserrement monétaire fait augmenter l'indice ciblé. Il est difficile d'adopter une méthode d'équivalence locative pour les logements occupés par leurs propriétaires, étant donné l'étroitesse du marché islandais de la location ; néanmoins, la Nouvelle-Zélande et d'autres pays ont résolu ce problème en adoptant des mesures basées sur le coût du capital correspondant aux bâtiments et à l'aménagement foncier (OCDE, 2009).

Même dans le meilleur dispositif possible, une micromonnaie comme celle de l'Islande sera toujours difficile à administrer compte tenu de l'ampleur et de la volatilité des mouvements de capitaux au niveau mondial. De fait, l'Islande est de loin le plus petit territoire au monde qui soit doté de sa propre monnaie flottante. À plus long terme, adopter l'euro, et confier en conséquence la conduite de la politique monétaire à la Banque centrale européenne (BCE), constitue une possibilité envisageable. Cela stabiliserait l'inflation et réduirait la prime de risque de change par rapport à l'euro qui est intégrée dans les taux d'intérêt intérieurs, ce qui renforcerait l'intensité capitaliste et la productivité, domaines dans lesquels l'Islande est loin de la moyenne des pays de l'OCDE (OCDE, *Objectif croissance*, 2013). Cela étant, l'Islande ne semble pas constituer avec la zone euro une zone monétaire optimale, et elle ne bénéficierait plus du rôle d'amortisseur de chocs joué par le taux de change, rôle qui s'est avéré particulièrement important au cours de la reprise consécutive à la crise. De plus, l'adoption de l'euro supposerait d'adhérer à l'UE, ce qui ne sera pas possible tant que les mesures de contrôle des mouvements de capitaux n'auront pas été levées, et pose d'autres problèmes sans rapport avec la politique monétaire.

Les instruments prudents, troisième pilier de la politique macroéconomique

Une des principales leçons de la crise financière est que la politique monétaire traditionnelle peut ne pas suffire pour assurer à la fois la stabilité monétaire et financière. Il ressort de l'expérience récente de nombreux pays que la surveillance et la réglementation macroprudentielles peuvent jouer un rôle essentiel à cet égard. Les politiques macroprudentielles sont axées sur la stabilité de l'ensemble du système, plutôt que sur celle de chaque établissement financier. L'idée directrice sur laquelle elles se fondent est que la variété et la complexité des connexions entre les entités individuelles au sein du système financier peuvent créer des risques endogènes pour l'ensemble. L'objectif des mesures macroprudentielles est de limiter ces risques systémiques et de réduire le plus possible les effets nocifs des chocs financiers sur l'activité réelle. En prévenant la formation de déséquilibres financiers, ces mesures ont aussi des chances d'accroître l'efficacité des politiques monétaire et budgétaire.

Un des domaines où les instruments macroprudentiels paraissent prometteurs est la prévention de l'apparition de bulles du crédit. Les marchés de crédit sont bien développés en Islande et les phases ascendantes des cycles de prix des actifs vont souvent de pair avec un essor du crédit et une hausse des dépenses induites alimentée par le crédit, parce qu'en période de conjoncture favorable, les agents ont tendance à sous-estimer la possibilité d'une récession, ce qui fausse la tarification du risque. Le phénomène de hausse des prix des actifs alimentant l'expansion du crédit peut se renforcer de lui-même et déboucher sur une envolée du crédit non viable, qui s'achève lorsque la bulle des prix des actifs finit par éclater. En conséquence, le cycle du crédit tend à amplifier le cycle conjoncturel, et à provoquer des dommages et des tensions significatifs dans le système financier d'un pays.

Les politiques macroprudentielles pourraient aussi être bénéfiques à l'Islande en réduisant les risques liés à la volatilité des flux de capitaux internationaux. En effet, la stabilité macroéconomique et financière, d'une part, et l'évolution du taux de change réel, d'autre part, sont étroitement liées. Il arrive que les entrées de capitaux instables s'accroissent quand la situation économique est bonne, faisant monter les prix des actifs et le taux de change, et contribuant du même coup à la surchauffe de l'économie et aux tensions inflationnistes. Inversement, les sorties de capitaux résultant d'un retournement soudain des anticipations des investisseurs et de leur appétence pour le risque entraînent une baisse du taux de change qui peut amplifier une contraction de l'activité réelle, ou même la déclencher. Par le passé, les flux de capitaux spéculatifs ont joué un rôle important dans la surchauffe de l'économie et la crise financière qui a suivi ; lorsque l'Islande assouplira les restrictions aux mouvements de capitaux en vigueur et redeviendra plus intégrée au système financier international, il conviendra de prendre des mesures permettant d'atténuer les augmentations soudaines de flux de capitaux, dans les deux sens.

La panoplie des instruments destinés à atténuer les cycles du crédit et à gérer les flux de capitaux comprend le plafonnement de la quotité de prêt (ratio entre le montant du crédit et la valeur du bien acquis), le plafonnement du ratio d'endettement (rapport entre la dette et le revenu), des règles de provisionnement des pertes sur prêts variant en fonction du cycle économique, et le plafonnement des prêts en devises, ou encore du crédit ou bien de sa croissance (voir l'encadré 1.3). Alors que dans le passé, l'Islande et d'autres pays ont utilisé des règles fondées sur le crédit pour des raisons microprudentielles, elles sont de plus en plus utilisées pour réduire le risque systémique, en particulier sur les

marchés immobiliers. De nombreux pays, comme le Canada, la Chine, la Corée, Singapour, la Malaisie, la Thaïlande et la Nouvelle-Zélande, ont mis en œuvre des dispositifs de ce type, et certains leur ont apporté des ajustements discrétionnaires liés à l'évolution de la situation économique. Le Canada, par exemple, a pris des mesures macroprudentielles pour durcir la réglementation de l'assurance des crédits hypothécaires garantis par l'État, en abaissant notamment les quotités de prêt maximums ouvrant droit à ces garanties et en réduisant la période maximale d'amortissement autorisée pour les nouveaux crédits (OCDE, 2012a). La Nouvelle-Zélande envisage de lier les obligations de fonds propres des établissements financiers au plafonnement des quotités de prêt, de sorte qu'une hausse des quotités de prêt maximums s'accompagnerait d'une augmentation des exigences de fonds propres, ce qui faciliterait l'octroi de prêts en période de récession et le freinerait en phase d'expansion. L'Espagne, de son côté, a mis au point une règle de calcul des obligations de provisionnement des pertes sur prêts qui tient compte du rythme de croissance du crédit.

Étant donné l'expérience limitée que les pays ont de ces instruments, il est quelque peu difficile d'évaluer leur efficacité globale, mais certains des éléments d'appréciation dont on dispose à ce jour sont encourageants. Unsal (2011) montre qu'adjointre un dispositif macroprudentiel à la politique monétaire atténue davantage les risques associés aux entrées de capitaux que si l'un ou l'autre étaient utilisés isolément. Les simulations effectuées dans Fátas et al. (2009) indiquent qu'une politique macroprudentielle de ce type peut empêcher de manière plus efficace la formation de bulles du crédit qu'un simple relèvement des taux d'intérêt directs. Des évaluations montrent qu'une telle politique peut modérer efficacement les forces cycliques et lisser la conjoncture. Ainsi, à partir de données comparatives internationales, Lim et al. (2011) parviennent à la conclusion que les instruments macroprudentiels destinés spécifiquement à prévenir la surchauffe du marché du crédit réduisent sensiblement la corrélation entre la croissance du crédit et celle du PIB. Il est par exemple démontré que le plafonnement de la quotité de prêt fait diminuer de 80 % la cyclicité de la croissance du crédit.

Dans les enquêtes du FMI sur l'utilisation des mesures macroprudentielles, les autorités nationales indiquent qu'elles présentent de nombreux avantages, en soulignant notamment qu'elles sont moins rudimentaires que les instruments de politique monétaire et plus souples que la plupart des instruments de politique budgétaire (FMI, 2011b). Les répondants aux enquêtes du FMI font aussi remarquer que nombre de ces instruments peuvent être adaptés aux risques propres à certains secteurs ou à des portefeuilles de prêts spécifiques sans entraîner un affaiblissement généralisé de l'activité économique, ce qui limite le coût des interventions des pouvoirs publics.

L'emploi d'instruments macroprudentiels a toutefois un coût économique. Les établissements financiers répercuteront probablement le renchérissement de leurs financements sur leurs clients en relevant leurs taux d'intérêt, ce qui aura pour conséquence une perte d'investissement et de productivité. Il sera sans doute difficile de concevoir et de calibrer ces instruments macroprudentiels, notamment parce que, pour beaucoup d'entre eux, on ne peut s'appuyer que sur une expérience internationale limitée, et parce que la compréhension de leurs effets secondaires reste insuffisante. Faute de la prudence nécessaire, des mesures excessivement restrictives pourraient entraver la croissance ou générer des distorsions inattendues. Il faudrait agir avec circonspection pour veiller à ce que les dispositions prises n'incitent pas les agents à contourner les règles en vigueur, en faisant sortir des services financiers du système bancaire officiel pour les

Encadré 1.3. Les instruments de la politique prudentielle

Les **mesures microprudentielles** visent à améliorer la résistance de chaque établissement financier aux risques (dont ceux qui résultent des flux de capitaux internationaux), mais elles peuvent aussi limiter le risque systémique en réduisant les externalités découlant du comportement de chaque établissement. Elles peuvent prendre la forme des dispositions suivantes :

- provisionnement prospectif des pertes attendues ;
- constitution de réserves de valorisation destinées à couvrir le risque de retour à leur niveau moyen des prix des actifs comptabilisés à leur valeur de marché ;
- plafonnement des quotités de prêt/décotes minimales appliquées aux sûretés ;
- pondération supérieure des risques liés à des catégories spécifiques d'engagements (comme les prêts immobiliers) ;
- obligations de fonds propres minimums, imposant notamment une amélioration de la qualité de ces capitaux propres (comme dans Bâle III) ;
- ratios de levier ;
- volant de conservation des fonds propres (Bâle III) ;
- volant d'actifs liquides (Bâle III) ;
- limitation des asymétries de devises et d'échéances (ratio structurel de financement à long terme (NSFR, Net Stable Funding Ratio) de Bâle III).

Les **mesures macroprudentielles** visent explicitement le risque systémique. La panoplie utilisée repose souvent sur les instruments microprudentiels en vigueur, mais selon des modalités dépendant des évolutions macrofinancières ou d'indicateurs du risque systémique, et ce en fonction de règles ou de façon discrétionnaire. On peut donner comme exemples des mesures employées :

- des règles de provisionnement variant en fonction du cycle économique ;
- des quotités de prêt variant en fonction du cycle économique ;
- le volant de fonds propres contracycliques (Bâle III) ;
- les exigences supplémentaires de fonds propres ou de liquidité ou les prélèvements imposés aux établissements financiers ayant une importance systémique ;
- la taxation des capitaux instables ;
- le plafonnement de la croissance du crédit ;
- le relèvement des réserves obligatoires.

Source : Ostry et al. (2011).

transférer dans le système financier parallèle. En outre, il n'y a pas de modèle unique des politiques prudentielles : chaque pays doit évaluer lui-même quels risques le concernent le plus et peser les avantages relatifs de diverses mesures envisageables pour y faire face.

Plusieurs autres principes directeurs ont été recommandés pour la mise en œuvre des instruments macroprudentiels [voir par exemple Lim et al. (2011) et Comité sur le système financier mondial (2010)]. En premier lieu, comme l'ont souligné le Conseil de stabilité financière et d'autres instances, ces instruments doivent être simples à mettre en œuvre et pouvoir être directement appliqués. Dans l'idéal, leur conception et leur calibrage devraient reposer sur des données, et non sur une appréciation subjective. Il conviendrait aussi qu'ils soient liés spécifiquement à l'évolution de certaines variables économiques et,

si possible, ajustés automatiquement en fonction de leur évolution. En d'autres termes, les bons instruments sont élaborés de façon à opérer comme les « stabilisateurs automatiques » de la politique budgétaire. Il importe également que leur efficacité soit symétrique, c'est-à-dire que ces instruments permettent de neutraliser aussi bien les effets des phases d'expansion que ceux des récessions.

Renforcer encore la réglementation microprudentielle

À l'approche de la crise financière, la dimension et la complexité du secteur bancaire islandais ont augmenté à un rythme dangereusement rapide. De 2003 à 2008, le rapport entre les actifs du système bancaire et le PIB est passé de 200 % à près de 1 000 %. Ce gonflement brutal des bilans bancaires était directement imputable à l'insuffisance des restrictions limitant la capacité des banques de financer par emprunt des investissements dans des actifs financiers risqués. Les principaux actionnaires de toutes les grandes banques ont obtenu avec une facilité anormale des crédits auprès de ces établissements, apparemment en leur qualité de propriétaires. De ce fait, les banques avaient sur leurs actionnaires des créances qui, ajoutées à celles qu'elles détenaient vis-à-vis de parties liées et de cadres dirigeants, représentaient 70 % ou plus des fonds propres de chacune d'elles. En outre, ces emprunteurs avaient obtenu des prêts importants auprès d'autres banques. Par conséquent, la situation des établissements bancaires en matière de fonds propres était nettement plus fragile qu'il n'y paraissait à première vue.

Au cours des années qui ont suivi la crise, l'Islande a remédié à nombre de ces déficiences de la réglementation microprudentielle. Le pays a notamment adopté en 2010 une loi sur les entreprises financières, qui a donné à l'Autorité de surveillance financière (FME, *Fjármálaeftirlitsins*) des pouvoirs discrétionnaires beaucoup plus étendus, tout en mettant en place des mesures visant à améliorer la gestion des risques et la gouvernance des banques. Le problème de la dépendance excessive à l'égard des financements de marché a été résolu par la création de nouvelles banques, qui sont financées presque intégralement par des dépôts. Cela dit, la FME leur a aussi imposé des normes strictes de solvabilité. Le ratio de fonds propres minimum de 16 % qui avait été temporairement appliqué après la crise a été remplacé depuis lors, sur la base des résultats des processus d'évaluation interne de l'adéquation des fonds propres ainsi que de contrôle et d'évaluation prudentiels menés à bien pour chaque banque conformément aux dispositions du deuxième pilier de l'Accord de Bâle II et de la 3^e directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD III). D'après le rapport annuel 2012 de la plus grande banque d'Islande, son ratio de fonds propres minimum s'établissait à 19.5 %. Les nouvelles exigences de liquidité sont plus strictes que celles fondées sur les règles édictées par la BCI avant la crise bancaire.

L'expérience de ces nouvelles normes est très limitée, et des interrogations de taille subsistent quant à l'adéquation des principes directeurs internationaux, c'est-à-dire au fait de savoir si l'incapacité d'une banque à respecter ses obligations minimums laisse effectivement prévoir une future défaillance de sa part. Néanmoins, compte tenu de la petite taille et de la forte concentration du marché des capitaux islandais, les autorités devraient continuer d'appliquer les exigences de Bâle III comme des normes minimums. Il leur est donc recommandé de conserver leurs règles de fonds propres plus strictes, et de s'employer à assurer une application intégrale des autres normes de Bâle III. En outre, on pourrait durcir encore les mesures relatives à la solvabilité et la liquidité en y intégrant des composantes contracycliques : par exemple, l'ampleur du volant de fonds propres requis

de la part des banques pourrait être supérieure lorsque l'économie se porte bien, et diminuer lorsqu'elle va mal. De telles caractéristiques contracycliques seraient utiles pour réduire les risques systémiques liés au secteur bancaire.

Renforcer le cadre institutionnel destiné à assurer la stabilité monétaire et financière

L'intégration de mesures prudentielles dans un cadre élargi de stabilité monétaire et financière posera des problèmes analytiques et opérationnels. Même si l'Islande a bien progressé dans l'application de nouvelles procédures réglementaires, celles-ci font intervenir un certain nombre d'autorités disparates relevant des administrations publiques, entre lesquelles il y a peu de collaboration. Dans les temps à venir, il conviendra de renforcer et d'officialiser les rapports entre elles dans un cadre global bien défini. Il est en outre nécessaire de délimiter clairement les champs de compétence de chacune de ces autorités. Pour réduire au minimum la possibilité que des motivations politiques ne pèsent sur leurs décisions, il conviendrait de leur attribuer une mission explicite de promotion de la stabilité financière, en conférant par la loi à ces autorités les pouvoirs et les instruments nécessaires à l'exercice de leur mission.

Ces exigences sont tout à fait conformes aux recommandations finales des « experts du G3 » (voir encadré 1.4), qui ont plaidé pour que la stabilité financière soit considérée comme un bien public et comme un « troisième pilier » essentiel de la gestion économique, en sus des politiques monétaire et budgétaire. Afin que l'Islande soit dotée d'un dispositif institutionnel solide pour ce troisième pilier, les experts du G3 ont préconisé plusieurs mesures importantes, dont l'adoption d'un texte législatif codifiant les objectifs de la politique de stabilité financière (qualifié de « loi de stabilité systémique ») et la création d'un Conseil de stabilité financière (CSF) chargé de superviser tous les aspects de cette politique, notamment la prévention, la gestion et la résolution des crises. Le CSF remplacerait l'actuel Comité de stabilité financière, et se composerait du ministre chargé du Trésor et de la politique budgétaire, du ministre chargé des marchés de capitaux, du gouverneur de la BCI et du directeur général de la FME. Il organiserait la coordination et la coopération entre les diverses autorités publiques responsables du secteur financier, et jouerait un rôle directeur en tant qu'instance macroprudentielle nationale chargée de la politique de stabilité systémique.

L'organisation du conseil chargé de superviser la politique macroprudentielle serait analogue à celle observée dans certains autres pays de l'OCDE, par exemple en Norvège et aux États-Unis. Dans ce dernier pays, le Conseil de surveillance de la stabilité financière (FSOC, *Financial Stability Oversight Council*) comprend des responsables de plusieurs organismes de réglementation financière. Ils se prononcent sur des modifications spécifiques de la politique macroprudentielle, puis les organismes membres du FSOC sont chargés de les appliquer. Il importe d'établir des liens permettant à toutes les parties concernées de coopérer, d'échanger des renseignements et d'informer les autres autorités des évolutions ou des actions en rapport avec leur sphère particulière de compétence. Cela contribuera à garantir que des initiatives puissent être prises sans retard lorsque des phénomènes d'instabilité se font jour.

Comme cela avait été indiqué dans les précédentes *Études économiques* (OCDE, 2009, 2011), l'absence d'échange d'informations entre les autorités a suscité des difficultés en Islande à l'approche de la crise financière. Des progrès significatifs ont eu lieu depuis lors : par exemple, la surveillance de chaque établissement financier a été améliorée grâce à la

Encadré 1.4. **Les recommandations des experts du G3 destinées à assurer la stabilité financière de l'Islande**

À l'automne 2011, les autorités islandaises ont chargé trois experts extérieurs d'établir un rapport exhaustif sur la situation du système financier national et son évolution future, afin d'alimenter un débat éclairé entre les responsables de l'action publique sur les moyens de remédier aux déficiences du cadre réglementaire en place. À la suite de la publication de ce rapport en mars 2012, le gouvernement a nommé un panel composé de trois spécialistes des questions bancaires pour l'examiner et formuler des propositions dans la perspective d'instituer un cadre législatif et réglementaire complet applicable au système financier islandais (Althingi, 2012b).

En se fondant sur l'expérience internationale et sur des consultations organisées avec un large éventail de parties prenantes, ce groupe de spécialistes a formulé les recommandations suivantes :

- a) Mettre en place un cadre juridique global pour le système financier islandais en adoptant des dispositions législatives visant à améliorer et à préserver la stabilité d'un système financier efficace et efficient, celle-ci constituant un bien public.
- b) Créer le dispositif institutionnel nécessaire au « troisième pilier de la politique macroéconomique » en établissant un Conseil de stabilité financière (CSF) ainsi qu'une plateforme commune pour les activités de la Banque centrale d'Islande (BCI) et de l'Autorité de surveillance financière (FME, *Fjármálaeftirlitsins*), en vue de les fusionner dans un délai de trois ans pour créer une institution unique qui exercerait la fonction d'autorité nationale intégrée chargée de la politique monétaire et de la stabilité financière.
- c) Intégrer l'ensemble de la législation régissant le secteur financier ainsi que la BCI et la FME dans le champ de compétence d'un seul et même ministère, pour améliorer la gouvernance de ce domaine important de l'action publique, tout en clarifiant la répartition des compétences et des responsabilités en matière de stabilité financière.
- d) Traiter les problèmes structurels de concentration, de complexité, d'insuffisance de la concurrence et de distorsion des incitations dans le système financier islandais :
 - en soumettant toutes les entreprises financières à un ensemble commun de règles essentielles pour les activités comparables ;
 - en corrigeant les distorsions qui se traduisent par des effets de levier excessifs et détournent les établissements financiers de l'intermédiation entre emprunteurs finaux et épargnants ainsi que de la prestation de services financiers aux ménages et aux sociétés ;
 - en remplaçant la garantie publique globale des dépôts effectués dans les banques islandaises, en vigueur depuis octobre 2008, par un mécanisme de garantie des dépôts conforme aux règles en vigueur dans l'Union européenne (UE) et l'Espace économique européen (EEE), et donner une priorité permanente aux dépôts couverts en cas de résolution de la défaillance d'un établissement financier ;
 - en exigeant que toutes les entreprises financières soient structurées et gérées de façon à ce que l'on puisse les liquider facilement, rapidement et sans entraîner de contagion ou déclencher une crise ;
 - en faisant en sorte que les différentes fonctions critiques des établissements financiers, telles que les activités de banque d'investissement et de banque de dépôt, puissent être dissociées s'ils font l'objet d'une procédure de résolution des défaillances, et en envisageant d'imposer l'obligation de séparer juridiquement la collecte des dépôts de certaines activités financières particulièrement risquées, si celles-ci représentent une part significative des activités d'une banque ;

Encadré 1.4. Les recommandations des experts du G3 destinées à assurer la stabilité financière de l'Islande (suite)

- en utilisant les pouvoirs réglementaires et les droits de contrôle découlant de l'actionnariat public pour corriger les incitations inappropriées, en exigeant par exemple que la part variable de la rémunération des du personnel clé et des cadres dirigeants soit versée sous la forme d'actions sans droit de vote, ou d'instruments subordonnés non négociables ;
- en donnant aux composantes pertinentes de la législation temporaire d'urgence de 2008 un caractère permanent, afin que la FME puisse organiser la résolution des défaillances éventuelles d'entreprises financières de manière à assurer la continuité des fonctions critiques du système financier et sa stabilité ;
- en encourageant les prises de participations étrangères et l'entrée d'investisseurs étrangers sur le marché de capitaux, à condition que la stabilité financière soit préservée.

création par la FME d'un registre obligatoire du crédit pour les emprunteurs importants. Ce registre pourrait aussi être utile à la surveillance macroprudentielle, par exemple pour déterminer si le système financier dans son ensemble devient trop dépendant de la solvabilité d'un nombre restreint d'entités. Toutefois, le système informatique de traitement et d'analyse des renseignements communiqués par les entités surveillées doit être encore amélioré, et les données doivent être partagées plus largement entre les autorités financières concernées. Il est recommandé que le système informatique soit mis au point en coopération étroite avec la BCI, et les informations qui en résulteront devront être partagées avec toutes les instances qui exercent des responsabilités de surveillance financière. Les autorités pourraient également se demander s'il suffit que les organismes publics utilisent ces données en interne, ou s'il serait opportun de communiquer au public davantage d'informations sur la répartition de la dette, afin que ces questions puissent être débattues par un plus grand nombre de parties prenantes.

Enfin, bien que le nombre de fonctionnaires chargés de la surveillance et de la réglementation financières ait sensiblement augmenté ces dernières années en Islande, il serait aussi judicieux de donner aux agents de la FME et d'autres autorités des possibilités supplémentaires de se former auprès de leurs homologues d'autres pays et de confronter leur expérience avec eux. Compte tenu de la rareté des ressources disponibles, des accords de coopération entre les autorités islandaises et leurs homologues d'autres pays pourraient faciliter ce processus. De tels accords existent déjà, ainsi que l'illustrent l'assistance et les fonds obtenus par la FME dans le cadre du programme d'assistance technique et d'échange d'informations (TAIEX), géré par la Direction générale de l'élargissement de la Commission européenne à l'intention des pays partenaires de l'UE et des candidats à l'adhésion. La FME est par ailleurs en train de mettre en place un système d'évaluation des risques, en s'inspirant d'exemples et de connaissances qu'elle a sollicités auprès de l'autorité de surveillance financière irlandaise. Le développement de ce mode de coopération est encouragé.

Renforcer le régime de résolution des défaillances d'établissements financiers

Ainsi que l'a cruellement montré la crise financière, de nombreux pays, y compris l'Islande, avaient besoin d'une autorité de résolution habilitée par la loi à intervenir dans

les activités des établissements financiers, dans le but de limiter les risques de faillite ou de superviser, le cas échéant, la liquidation ordonnée des entités défailtantes. Une autorité de cette nature peut contribuer à réduire au minimum les coûts sociaux des faillites, ainsi qu'à résoudre rapidement et efficacement les problèmes qui apparaissent, avec un minimum d'intervention des pouvoirs publics. La mise en place d'un régime rigoureux de résolution des défaillances d'établissements financiers accroît la probabilité que l'on puisse liquider des établissements en difficulté sans utiliser l'argent public et sans déclencher de contagion, et par conséquent, minimiser les perturbations subies par l'ensemble de l'économie. En outre, l'existence d'une autorité de résolution crédible atténue les incertitudes et l'aléa moral, ce qui contribue à limiter les transferts de fonds à l'étranger opérés sous l'effet de la peur et l'instabilité du taux de change qui en résulte.

Au cours de la crise, l'Islande a adopté des dispositions d'urgence qui ont conféré à l'Autorité de surveillance financière (FME, *Fjármálaeftirlitsins*) des pouvoirs importants et utiles pour résoudre les défaillances d'établissements financiers, notamment en l'habilitant à prendre des mesures spéciales pour intervenir dans les activités d'une entité défailtante et enclencher une procédure de résolution à son égard. Il est utile de noter que ces nouvelles dispositions s'appliquaient à toutes les catégories d'établissements financiers, et non aux seules banques. Ensuite, la plupart de ces dispositions d'urgence ont été intégrées dans la loi de 2010 sur les entreprises financières, mais uniquement à titre provisoire. Un texte à caractère permanent est actuellement élaboré par les autorités financières islandaises, et devrait être finalisé au troisième trimestre de cette année. Au-delà de l'établissement d'un système de résolution bien défini et permanent, les autorités devraient veiller à ce que la liquidation d'établissements défailtants puisse se faire aisément, sans désorganiser l'offre des services financiers essentiels. À cette fin, les experts du G3 ont recommandé que toutes les entreprises financières soient structurées et gérées de façon à ce que leurs éventuelles fonctions critiques, notamment les activités de banque d'affaires et de banque commerciale, puissent être dissociées en cas de résolution. Il faudrait que soient intégrées au régime de résolution islandais les modalités prévues par les propositions antérieures de la Commission européenne et du Conseil de stabilité financière (Commission européenne, 2012 ; CSF, 2011).

Établir un système viable de garantie des dépôts

Au moment de la crise financière, le gouvernement a annoncé la mise en place d'une garantie globale des dépôts des particuliers lorsque les nouvelles banques islandaises ont été créées pour remplacer celles qui avaient fait faillite. Cette mesure a été prise en vue de prévenir une panique bancaire, et elle a été couronnée de succès de ce point de vue. Toutefois, une garantie globale induit de nombreuses distorsions. Premièrement, la concurrence entre les établissements financiers est faussée s'ils n'en bénéficient pas tous. Cette situation a pu contribuer à la disparition d'établissements financiers non bancaires (les sociétés financières) en Islande. Deuxièmement, les épargnants ne savent généralement pas faire la différence entre les banques en fonction des risques qu'elles présentent, et les banques s'en trouvent d'autant moins incitées à contrôler leurs risques. Pour éviter les conséquences de cette distorsion de concurrence, il conviendrait de remplacer la garantie globale en vigueur depuis octobre 2008 par un mécanisme de garantie des dépôts non subventionné et à couverture limitée. Étant donné que l'Islande est membre de l'Espace économique européen (EEE), ce système devrait être conforme aux règles de l'UE, notamment à la directive en préparation relative à la garantie des dépôts.

Réformer la Caisse de crédit au logement

La Caisse de crédit au logement (CCL) est un organisme public indépendant qui joue un rôle dominant sur le marché du crédit hypothécaire au logement (avec une part de marché de l'ordre de 50 %). Pendant la crise financière, elle a subi des pertes significatives sur son portefeuille de prêts et a dû être recapitalisée par l'État. Il est regrettable que les politiques menées actuellement lui confèrent des avantages qui sapent la concurrence sur le marché du crédit hypothécaire et faussent la répartition des ressources entre les établissements financiers. En outre, comme on l'a constaté au cours de la crise, de telles politiques exposent le contribuable à un risque de pertes significatives. La meilleure façon pour l'Islande de régler ces problèmes consisterait à élaborer de toutes pièces une politique globale du logement, puis à réévaluer le cadre institutionnel et le mandat de la CCL dans le contexte de cette politique. Ainsi, on pourrait poursuivre les objectifs actuels de politique publique assignés à la CCL différemment, en subventionnant directement les prêts au logement destinés aux ménages à faibles revenus, indépendamment des intermédiaires financiers distribuant ces crédits. Supprimer progressivement les avantages concurrentiels liés à l'action publique dont bénéficie la CCL supposerait de lui facturer la valeur de la garantie de ses prêts pour l'ensemble de ses nouvelles obligations ou d'éliminer cette garantie pour les nouvelles obligations, de soumettre la CCL au droit commun de la faillite ainsi qu'à l'impôt sur les sociétés et à la fiscalité des biens immobiliers, d'accroître le ratio de fonds propres de la CCL pour le porter aux niveaux applicables aux autres établissements financiers, et enfin, de la soumettre à la réglementation et à la surveillance prudentielles de la FME.

Développer les connaissances financières pour améliorer les décisions en la matière

Le développement de ces connaissances en Islande limiterait le risque que les personnes incapables d'évaluer leurs opérations financières se trouvent en difficulté. Ces personnes risquent en effet de surestimer leur capacité d'emprunt, ou de mal comprendre les effets des variations du taux de change ou des taux d'intérêt sur le bilan ou le budget de leur ménage. En décembre 2011, l'Institut pour l'éducation financière (*Stofnun um fjármálalæsi*) islandais a effectué une enquête sur les connaissances financières des adultes, qui reprenait de nombreuses questions d'une enquête antérieure menée par le Réseau international sur l'éducation financière (RIEF) ; il a comparé les résultats à ceux des 14 pays pilotes ayant participé à l'enquête initiale du RIEF de l'OCDE (Atkinson et Messy, 2012). Le bilan était relativement encourageant puisque 87 % des répondants islandais ont déclaré suivre de près leur situation financière, ce qui constituait la deuxième proportion la plus élevée parmi les pays étudiés auparavant par l'OCDE. Toutefois, ils étaient apparemment relativement peu nombreux à avoir un niveau adéquat de connaissance des concepts financiers essentiels ; ainsi, seulement 40 % d'entre eux savaient ce que leur rapporterait un placement de 10 000 couronnes assorti d'un taux d'intérêt de 2 %. De plus, seul un faible pourcentage des sondés ont indiqué établir un budget pour gérer les finances de leur ménage. Au vu de ces insuffisances, on ne peut que se féliciter du fait que l'Institut pour l'éducation financière ait lancé une étude sur ce sujet et soit un membre actif du Réseau international sur l'éducation financière de l'OCDE (Grifoni et Messy, 2012). Il serait judicieux de prendre des mesures supplémentaires pour appliquer les recommandations de l'OCDE concernant les stratégies nationales d'éducation financière (OCDE, 2012b).

Encadré 1.5. **Recommandations en vue de promouvoir la stabilité financière et l'efficacité de la politique monétaire**

Principales recommandations

- Des mesures macroprudentielles comme le plafonnement des quotités de prêt ou des prêts en devises devraient être utilisées pour atténuer les risques d'instabilité financière, tempérer les cycles du crédit et étayer la politique monétaire.
- Mettre en œuvre le programme établi de levée des mesures de contrôle des mouvements de capitaux en ajustant son rythme en fonction de l'évolution de la situation économique.
- Une fois levées les mesures de contrôle des mouvements de capitaux, conserver un dispositif de ciblage de l'inflation au titre de la politique monétaire associé à un taux de change flottant. L'accent mis sur la stabilité du taux de change est justifié, mais il faut limiter la portée des interventions sur le marché des changes au lissage des fluctuations erratiques.
- Renforcer la coordination et la communication entre les autorités de surveillance du secteur financier, et leur confier explicitement pour mission de préserver la stabilité financière, en définissant clairement les champs de compétence et en conférant par la loi aux autorités de surveillance les pouvoirs et les instruments nécessaires pour qu'elles puissent assumer leurs responsabilités.

Autres recommandations

- Mettre en place un régime permanent de résolution des défaillances d'établissements financiers, comportant des procédures bien définies conformes aux règles de l'Union européenne (UE).
- Afin de réduire les distorsions économiques, remplacer la garantie globale des dépôts existante par une assurance des dépôts compatible avec les règles de l'UE.
- Élaborer une politique globale du logement, et poursuivre les objectifs de politique publique dans ce domaine en subventionnant directement les prêts au logement destinés aux ménages à faibles revenus, indépendamment des intermédiaires financiers distribuant ces crédits. Réformer la Caisse de crédit au logement (CCL) en éliminant progressivement les avantages liés à l'action publique dont elle bénéficie.

Bibliographie

- Al-Marhubi, Fahim (1998), « Cross-Country Evidence on the Link Between Inflation Volatility and Growth », *Applied Economics*, vol. 30, n° 10, pp. 1317-1326.
- Althingi (2012a), *Future Structure of the Icelandic Financial System*, rapport du ministre des Affaires économiques au Parlement (Althingi), mars 2012.
- Althingi (2012b), *Framework for Financial Stability in Iceland: Recommendations of the Group of Three* (G. Bingham, J. Sigurðsson and K. Jännäri), rapport du ministre des Affaires économiques au Parlement (Althingi), octobre 2012.
- Atkinson, A. et F. Messy (2012), « Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study », *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, n° 15, Éditions OCDE.
- Barajas, A., G. Dell'Araccia, et A. Levchenko, 2007, « Credit Booms: the Good, the Bad, and the Ugly », document du FMI non publié, Washington, DC, novembre 2007.
- BCI (Banque centrale d'Islande) (2010), « Monetary policy in Iceland after capital controls », *Special Publication*, n° 4, 20 décembre 2010.

- BCI (2012a), « Financial Stability: The Role of the Central Bank of Iceland », A report by Sir Andrew Large at the Request of the Central Bank of Iceland, *Special Publication*, n° 8, 16 octobre.
- BCI (2012b), « Market expectations survey », *Informational Report*, vol. 1.0, mars.
- BCI (2012c), « Prudential Rules following Capital Controls », Report of the CBI to the Minister of Economic Affairs, *Special Publication*, n° 6, août 2012.
- BCI (2012d), « Iceland's currency and exchange rate policy options », *Special Publication*, n° 7, 7 septembre.
- BCI (2013), « Underlying External Position and Balance of Payments », *Special Publication*, n° 9, 18 mars.
- Breedon, F., T.G. Pétursson, et A. Rose (2012), « Exchange rate policy in small rich economies », *Open Economies Review*, Springer, vol. 23(3), pp. 421-445, juillet.
- Comité sur le système financier mondial (2010), « Macroprudential Instruments and Frameworks: A Stocktaking of Issues and Experiences », *CGFS Publication*, n° 38, mai, Bâle, Suisse.
- Commission européenne (2012), « Proposition de Règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit », juin.
- Corbo, V., C. Landerretche et K. Schmidt-Hebbel (2001), « Assessing Inflation Targeting after a Decade of World Experience », *International Journal of Finance and Economics*, vol. 6, pp. 343-368.
- Crockett, A., (2000), « Marrying the Micro- and Macro-Prudential Dimensions of Financial Stability », Banque des règlements internationaux (BRI), discours prononcé le 21 septembre.
- CSF (Conseil de stabilité financière) (2011), « Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions », recueil de normes diffusé par le Conseil de stabilité financière, octobre.
- Desai, M. A., C.F. Foley et J. Hines, Jr. (2005), « Foreign Direct Investment and the Domestic Capital Stock », *American Economic Review*, vol. 95 (mai), pp. 33-38.
- Fatás, A., P. Kannan, P. Rabanal et A. Scott (2009), « Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations », in *IMF World Economic Outlook*, automne 2009.
- Fisher, I. (1930), *The Theory of interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*, New York: The Macmillan Co.
- FMI (Fonds monétaire international) (2011b), « Macroprudential Policy: An Organizing Framework », *Background Paper*.
- FMI (2011), « Macroprudential Policy: An Organizing Framework », *Background Paper*, 14 mars.
- FMI (2012a), « The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View », novembre.
- FMI (2012b), « Iceland: Second Post-Program Monitoring Discussions », *IMF Country Report*, n° 12/309, novembre.
- Forum économique mondial (2012), *Global Competitiveness Report 2012-2013*, Oxford University Press.
- Grifoni, A. et F.A. Messy (2012), « Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices », *Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, n° 16, Éditions OCDE.
- Honjo et Hunt (2006), « Stabilizing Inflation in Iceland », *IMF Working Paper*, 06/262, novembre.
- Ingves, S., M. Apel et E. Lenntorp (2010), « Monetary Policy and Financial Stability – Some Future Challenges », Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*), *Economic Review*, 2/2010, pp. 5-28.
- Jännäri, K. (2009), « Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: Past, Present and Future », http://eng.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari_2009.pdf.
- Korinek, A. (2011), « The New Economics of Prudential Capital Controls », *IMF Economic Review*, vol. 59, n° 3, pp. 523-561.
- Levy Yeyati, E. et F. Sturzenegger (2003), « To Float or to Fix », *American Economic Review*, Vol. 93(4), 1173-93.
- Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, et X. Wu (2011), « Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences », *IMF Working Paper*, n° 238.
- Lucas, R. (1990), « Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? », *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 80(2), pp. 92-96, mai.

- Mishkin, F. et K. Schmidt-Hebbel (2007), « Does Inflation Targeting Make a Difference? », *NBER Working Paper*, n° w12876, janvier.
- OCDE (2009), *Études économiques de l'OCDE – Nouvelle-Zélande 2009*, Paris.
- OCDE (2011), *Code de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux*, Édition 2011, Paris.
- OCDE (2012a), *Études économiques de l'OCDE – Canada 2012*, Paris.
- OCDE (2012b), *OECD/INFE High-level Principles on National Strategies for Financial Education*, août 2012, Paris.
- Ólafsson et Pétursson (2010), « Weathering the Financial Storm: The Importance of Fundamentals and Flexibility », *Central Bank of Iceland Working Paper*, n° 51, octobre.
- Ostry, J.D., A. Ghosh, K. Habermeier, L. Laeven, M. Chamon, M. Qureshi, et A. Kokenyne (2011), « Managing Capital Inflows: What Tools to Use? », *IMF Staff Discussion Note*, SDN/11/06, 5 avril.
- Pétursson, T. (2004), « The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance », *Central Bank of Iceland Working Paper*, n° 23, juin.
- Pétursson, T. (2008), « The Challenge of Doing Monetary Policy in Very Small Open Economies ».
- Pétursson, T.G., (2009), « Does Inflation Targeting Lead to Excessive Exchange Rate Volatility? », *Central Bank of Iceland Working Paper*, n° 43.
- Quinn, D. et A.M. Toyoda (2008), « Does Capital Account Liberalization Lead to Growth? », *Review of Financial Studies*, vol. 21(3), pp. 1403-1449.
- Reinhart, C.M., et V.R. Reinhart (2008), « Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present », *NBER Working Paper*, n° 14321 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research), septembre.
- Rogoff, K. (1999), « International Institutions for Reducing Global Financial Instability », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, n° 4, pp. 21-42.
- Rose, A.K. (2010), « Exchange Rate Regimes in the Modern Era: Fixed, Floating, and Flaky », *Journal of Economic Literature*, 49(3): 652-72.
- Rudebusch, G. et T. Wu (2003), « A Macro-Finance Model of the Term Structure, Monetary Policy, and the Economy », *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, 2003-17, septembre (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco).
- Sarno, L. et M.P. Taylor (2001). Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is it Effective and, if so, How Does it Work? », *Journal of Economic Literature*, vol. 34, pp. 839-868.
- Stiglitz, J. (2001), « Monetary and Exchange Rate Policy in Small Open Economies: the Case of Iceland », *Central Bank of Iceland Working Paper*, n° 15, novembre.
- Taylor, J. (1979), « Estimation and Control of a Macroeconomic Model with Rational Expectations », *Econometrica*, vol. 47, pp. 1267-86.
- Unsal, D. (2011), « Capital Flows and Financial Stability: Monetary Policy and Macroprudential Responses », *IMF Working Paper*, WP/11/189, août.
- Vega et Winkelried (2005), « Inflation Targeting and Inflation Behaviour: A Successful Story », *International Journal of Central Banking*, vol. 1, pp. 153-175.

Chapitre 2

Renforcer la stratégie de réduction de la dette publique

À la suite de la crise financière, le gouvernement islandais a adopté un programme pluriannuel d'assainissement budgétaire afin de ramener la dette publique à un niveau plus prudent et, partant, de réduire la vulnérabilité de l'économie en cas de futurs chocs négatifs. Des progrès considérables ont été accomplis dans la mise en œuvre de ce programme et la dette a commencé à diminuer. Le reste de l'assainissement des finances publiques devrait reposer essentiellement sur une réduction des dépenses courantes. Ceci, ainsi que l'adoption d'une loi de finances organique destinée à renforcer la discipline budgétaire, rendrait l'assainissement des finances publiques plus durable. Il est possible de réduire les dépenses courantes en réalisant des gains d'efficacité, notamment dans le domaine de l'enseignement scolaire. De manière plus générale, la réalisation régulière d'examen stratégiques des dépenses contribuerait à l'identification des économies pouvant être réalisées, notamment en redéployant des ressources vers les objectifs prioritaires des autorités.

La dette publique a grimpé à 120 % du produit intérieur brut (PIB) à la suite de la crise financière. Le gouvernement et le Fonds monétaire international (FMI) sont convenus que ramener la dette à un niveau plus prudent devait constituer un élément central du programme de redressement économique. En conséquence, le gouvernement a lancé un ambitieux programme d'assainissement budgétaire pluriannuel destiné à ramener la dette brute des administrations publiques (suivant la définition de Maastricht, qui exclut les déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires) à 60 % du PIB. Des progrès considérables ont été accomplis dans la mise en œuvre de ce programme, sachant que le redressement des comptes publics a reposé essentiellement jusqu'ici sur une augmentation des recettes et une diminution des investissements publics ainsi que de la consommation publique hors masse salariale. Pour le reste du programme, l'effort d'assainissement budgétaire devait en revanche être axé sur les dépenses courantes. Si tel était effectivement le cas, cela accroîtrait la probabilité que cet ajustement soit durable. Des mesures sont également prises pour mettre en place un cadre juridique de budgétisation qui renforcerait la discipline. Il existe des marges de manœuvre considérables pour réduire les dépenses publiques sans pour autant remettre en cause les prestations de services, en réalisant des gains d'efficience, en particulier dans le domaine de l'enseignement scolaire. La réalisation régulière d'examens stratégiques des dépenses contribuerait à la mise au jour d'autres gisements de gains d'efficience et au redéploiement des dépenses vers les objectifs prioritaires.

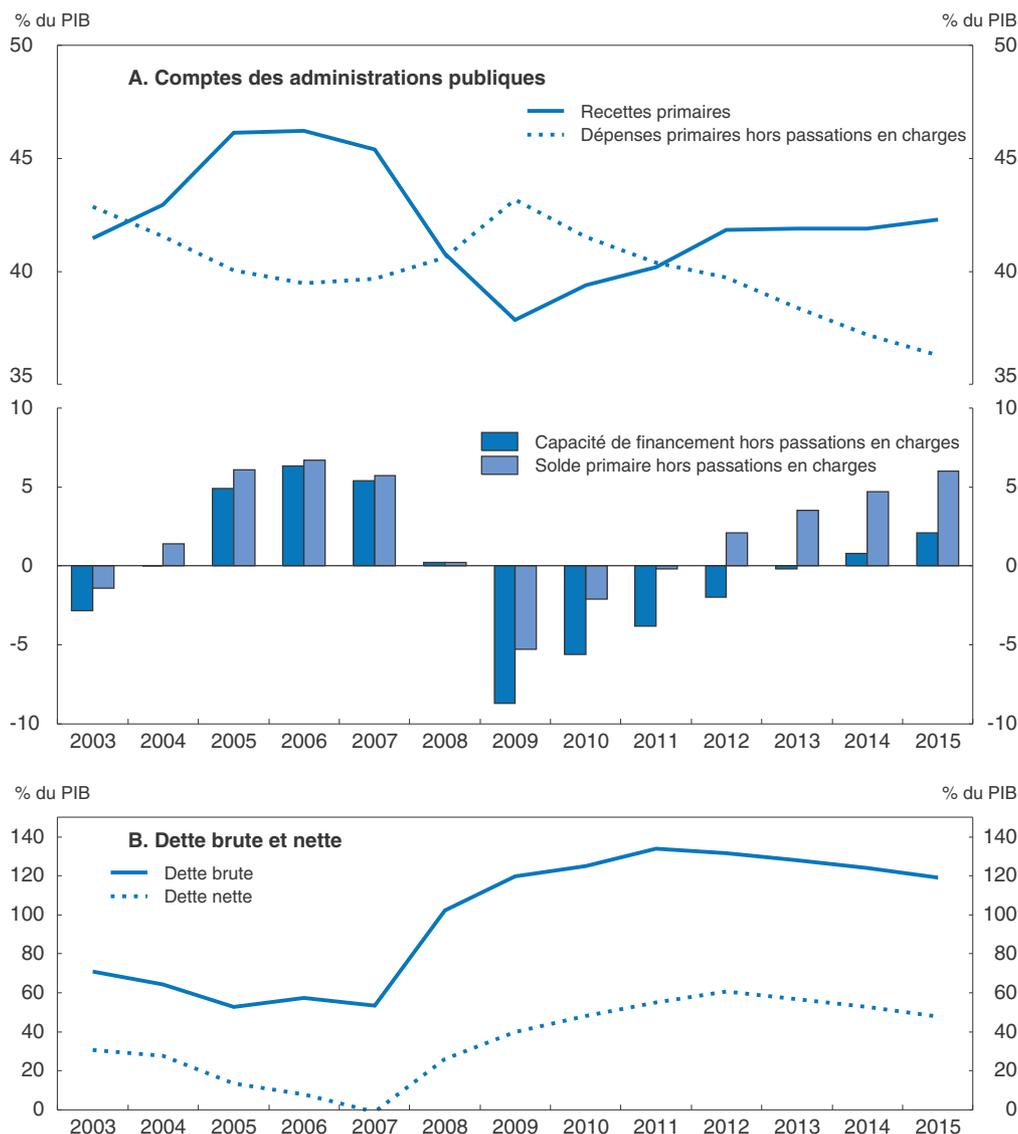
Ce chapitre s'ouvre sur un examen des progrès accomplis à ce jour dans la mise en œuvre du programme d'assainissement budgétaire et des efforts restant à déployer à cet égard. Nous nous penchons ensuite sur le projet de loi destiné à renforcer la discipline budgétaire. Enfin, nous étudions les possibilités de réduire les dépenses courantes en réalisant des économies par le biais de gains d'efficience, en particulier dans les domaines de l'enseignement et des soins de santé, qui représentent les deux principaux postes des dépenses publiques.

Assainissement budgétaire

Les finances publiques ont été considérablement assainies depuis la crise financière

La situation budgétaire des administrations publiques s'est nettement dégradée à la suite de la crise financière, puisque leur solde budgétaire (hors passations en charges) est passé d'un excédent de $\frac{1}{4}$ pour cent du PIB en 2008 à un déficit de $8\frac{3}{4}$ pour cent du PIB en 2009 (graphique 2.1). Près de la moitié de cette dégradation était due à l'augmentation des charges d'intérêts nettes (tableau 2.1). Le reste était imputable à parts égales à la réduction des recettes primaires (en particulier des rentrées d'impôt sur le revenu et de taxe sur la valeur ajoutée) et à la hausse des dépenses primaires (essentiellement les allocations de chômage et la consommation publique hors masse salariale). On estime que trois quarts de la hausse du déficit primaire (hors passations en charges) étaient de nature structurelle. Les déficits budgétaires et la réévaluation de la dette intérieure libellée en devises et

Graphique 2.1. **La forte dégradation des finances publiques due à la crise financière est cours de résorption**



Sources : OCDE, Base de données des comptes nationaux ; FMI (2012a), « Iceland: Second Post-Program Monitoring Discussion », IMF Country Report, n° 12/309, novembre 2012, pour la période 2012-16.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855335>

indexée ont fait monter la dette nette des administrations publiques d'un niveau proche de zéro en 2007 aux alentours de 40 % du PIB en 2009. La dette brute a enregistré une augmentation nettement plus importante liée au financement de l'accroissement des réserves de change et des créances sur les nouvelles banques, et s'établissait à 120 % du PIB en 2009. Il s'agit là de niveaux d'endettement élevés en termes de comparaison internationale, même si la différence avec la plupart des autres pays est quelque peu surestimée, dans la mesure où les données relatives à l'Islande intègrent les déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires au niveau de l'administration centrale ainsi que des collectivités locales (qui représentent environ 25 % du PIB), tandis que les engagements équivalents dans les pays dotés de régimes de retraite par répartition ne sont pas pris en compte.

Remettre les finances publiques sur une trajectoire viable constituait un élément central du programme global de redressement défini dans le cadre de l'accord de confirmation conclu avec le FMI pour surmonter les problèmes économiques hérités de la crise financière. L'objectif visé était de réduire les primes de risque de crédit payées par l'État et de renforcer la confiance à l'égard du prêteur de dernier ressort auquel était adossé le système financier et, partant, de redonner à l'État l'accès aux marchés financiers mondiaux ainsi que d'instaurer des conditions plus propices à l'investissement. Cela contribuerait également à faire diminuer la dette extérieure nette élevée de l'Islande et à atténuer les tensions sur les taux d'intérêt, en particulier en phase de redressement de l'économie, réduisant du même coup le risque de perturbations résultant d'un arrêt brutal des entrées nettes de capitaux et améliorant encore les conditions d'investissement. En outre, le gouvernement retrouverait à terme des marges de manœuvre pour apporter un soutien de court terme à l'activité économique en période de conjoncture basse. L'ensemble de ces effets devraient théoriquement renforcer l'expansion économique, mais les données empiriques disponibles restent ambiguës.

Pour redonner une assise solide aux finances publiques, le précédent gouvernement avait lancé un ambitieux plan d'assainissement budgétaire. Il visait à ramener la dette brute des administrations publiques au sens de Maastricht à 60 % du PIB, mais ne comportait ni calendrier ni objectifs intermédiaires. Après avoir été révisé en 2012 compte tenu du niveau plus faible qu'escompté initialement de la dette prise en charge par le gouvernement (lié notamment au fait que les actifs patrimoniaux de la banque Landsbanki permettront de couvrir une proportion des créances prioritaires plus élevée qu'on ne l'anticipait au départ) et d'une reprise plus modeste que prévu, ce plan vise à obtenir un excédent budgétaire global en 2014 (voir tableau 2.1). L'assainissement budgétaire prévu à l'horizon 2015 représente une augmentation de l'excédent primaire hors passations en charges de 11 points de PIB par rapport au point bas de 2009.

Le gouvernement a accompli des progrès considérables jusqu'ici dans la mise en œuvre de ce plan (révisé). Le solde primaire hors passations en charges s'établissait à 2.1 % du PIB en 2012, ce qui correspondait à une amélioration de 7.4 points de PIB par rapport à 2009. Cette augmentation représente environ deux tiers de l'assainissement budgétaire prévu. Un peu plus de la moitié de cette amélioration reposait sur un accroissement des recettes. L'essentiel de la réduction des dépenses (hors passations en charges) a été obtenu par le biais d'une diminution de l'investissement des administrations publiques et de leur consommation hors masse salariale. Ces mesures d'assainissement, étayées par le bas niveau des taux d'intérêt et la reprise économique, ont été suffisantes pour inverser le mouvement de hausse rapide du ratio dette publique/PIB à la suite de la crise financière, qui a commencé à baisser en 2012, où la dette brute des administrations publiques a reflué à 132 % du PIB (96 % du produit intérieur brut suivant la définition de Maastricht) (voir graphique 2.1). Par ailleurs, la dette libellée en devises représente 27 % du PIB et va de pair avec un niveau similaire d'actifs en devises. L'assainissement des finances publiques n'a guère eu d'impact sur la croissance, car les multiplicateurs budgétaires sont modestes, comme dans d'autres petites économies ouvertes ayant un régime de change flexible, et l'Islande a pu compenser l'effet de freinage exercé par sa politique budgétaire par un assouplissement de sa politique monétaire (Pétursson, 2013).

Tableau 2.1. **Le plan d'assainissement budgétaire du précédent gouvernement a été en grande partie mis en œuvre¹**

Administrations publiques, % du PIB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes primaires	40.8	37.9	39.4	40.2	41.8	41.9	41.9	42.3
<i>Dont :</i>								
Impôts sur les revenus, les bénéfices et les plus-values	17.8	16.0	15.6	16.3	16.9	16.3	16.4	16.4
Impôts sur le patrimoine	2.2	2.1	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.1
Impôts sur les biens et services	13.2	11.7	12.0	12.0	12.4	12.5	12.5	12.5
Cotisations de sécurité sociale	2.8	3.1	4.1	4.1	3.9	3.9	3.9	4.0
Autres	4.9	5.0	5.4	5.5	6.3	6.7	6.6	7.3
Dépenses primaires	54.3	44.4	46.0	42.2	41.1	38.4	37.2	36.3
Passations en charges ²	13.7	1.2	4.5	1.8	1.4	0.0	0.0	0.0
Dépenses primaires hors passations en charges	40.6	43.2	41.5	40.4	39.8	38.4	37.2	36.3
<i>Dont :</i>								
Rémunération des fonctionnaires	14.6	15.0	14.8	14.5	14.8	14.3	14.0	13.7
Autres consommations collectives	11.6	12.5	12.2	11.7	11.4	11.0	10.6	10.4
Transferts sociaux	6.1	8.1	7.9	8.5	8.0	7.6	7.4	7.2
Subventions	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
Formation brute de capital fixe	4.5	3.5	2.9	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8
Autres	2.1	2.2	2.0	2.1	2.0	2.0	1.8	1.7
Solde primaire	-13.5	-6.5	-6.6	-1.9	0.7	3.5	4.7	6.0
Charges d'intérêts nettes	0.0	3.4	3.5	3.7	4.1	3.7	3.9	3.9
Capacité de financement	-13.5	-9.9	-10.1	-5.6	-3.4	-0.2	0.8	2.1
<i>Hors passations en charges :</i>								
Solde primaire	0.2	-5.3	-2.1	-0.2	2.1	3.5	4.7	6.0
Capacité de financement	0.2	-8.7	-5.6	-3.8	-2.0	-0.2	0.8	2.1
Solde primaire structurel³	-1.0	-5.2	-0.6	0.8	2.7	3.9	4.9	5.8
Capacité de financement structurelle³	-0.6	-8.0	-3.9	-2.9	-1.5	0.2	0.8	1.9

1. Données de l'Office statistique d'Islande (*Hagstofa Íslands*) pour 2008-12 et prévisions du FMI par la suite, corrigées des différences entre les estimations du FMI pour 2012 et les chiffres effectifs. Les prévisions excluent les cessions d'actifs.

2. Transferts nets en capital versés au secteur des résidents hors administrations publiques.

3. Ces chiffres ont été corrigés des variations cycliques à l'aide des écarts de production estimés par la Banque centrale d'Islande et d'une élasticité budgétaire globale de 0.37 (estimée dans Girouard et André, 2005).

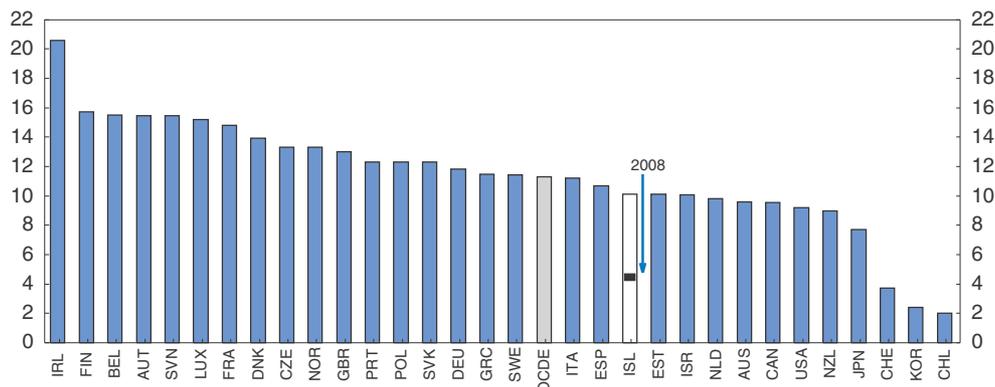
Sources : Office statistique d'Islande (*Hagstofa Íslands*) ; FMI (2012a), « Iceland, Second Post-Program Monitoring Discussions », *IMF Country Report*, n° 12/309, novembre 2012.

Les mesures d'assainissement budgétaire ont réduit les inégalités de revenus

Les autorités ont entrepris l'assainissement des finances publiques de manière à réduire les inégalités de revenus, en visant à la fois à limiter son impact à court terme sur l'activité économique et à renforcer la probabilité que cet ajustement soit perçu comme équitable et qu'il se révèle en conséquence durable (FMI, 2012b). Les conditions de ressources attachées aux dépenses sociales ont été nettement renforcées et la fiscalité directe est devenue plus progressive, notamment du fait d'un renforcement de la progressivité du régime d'imposition des revenus du travail et d'une augmentation de l'impôt proportionnel sur les revenus du capital, ainsi que du rétablissement d'un impôt sur la fortune. En conséquence, la contribution du système de prélèvements et de transferts à la réduction des inégalités de revenus s'est considérablement accrue pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE (graphique 2.2). Les inégalités de revenu disponible ont sensiblement diminué pour s'établir à des niveaux comparables à ceux des autres pays nordiques (graphique 2.3), bien que l'inégalité de la distribution des revenus marchands

Graphique 2.2. L'effet redistributif du système de prélèvements et de transferts a augmenté pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE

Réduction du coefficient de Gini en points de pourcentage, 2010¹



1. Différence en points de pourcentage entre le coefficient de Gini calculé pour le revenu marchand des ménages et le coefficient de Gini établi à partir du revenu disponible des ménages. Le coefficient de Gini mesure la relation entre les pourcentages cumulés de population classés suivant le niveau de revenu disponible équivalent, d'une part, et les pourcentages cumulés du revenu disponible équivalent total qui leur reviennent, d'autre part. Le revenu disponible équivalent désigne le revenu ajusté en fonction du nombre de membres du ménage considéré en tenant compte des économies d'échelle en matière de coût de la vie ; ainsi, on assimile un ménage de 2 personnes à 1½ personne, en considérant que le coût de la vie pour un tel ménage correspond à 1½ fois celui d'un ménage d'une personne. Population âgée de 18 à 64 ans. Année 2009 pour les pays ne disposant pas de données pour 2010.

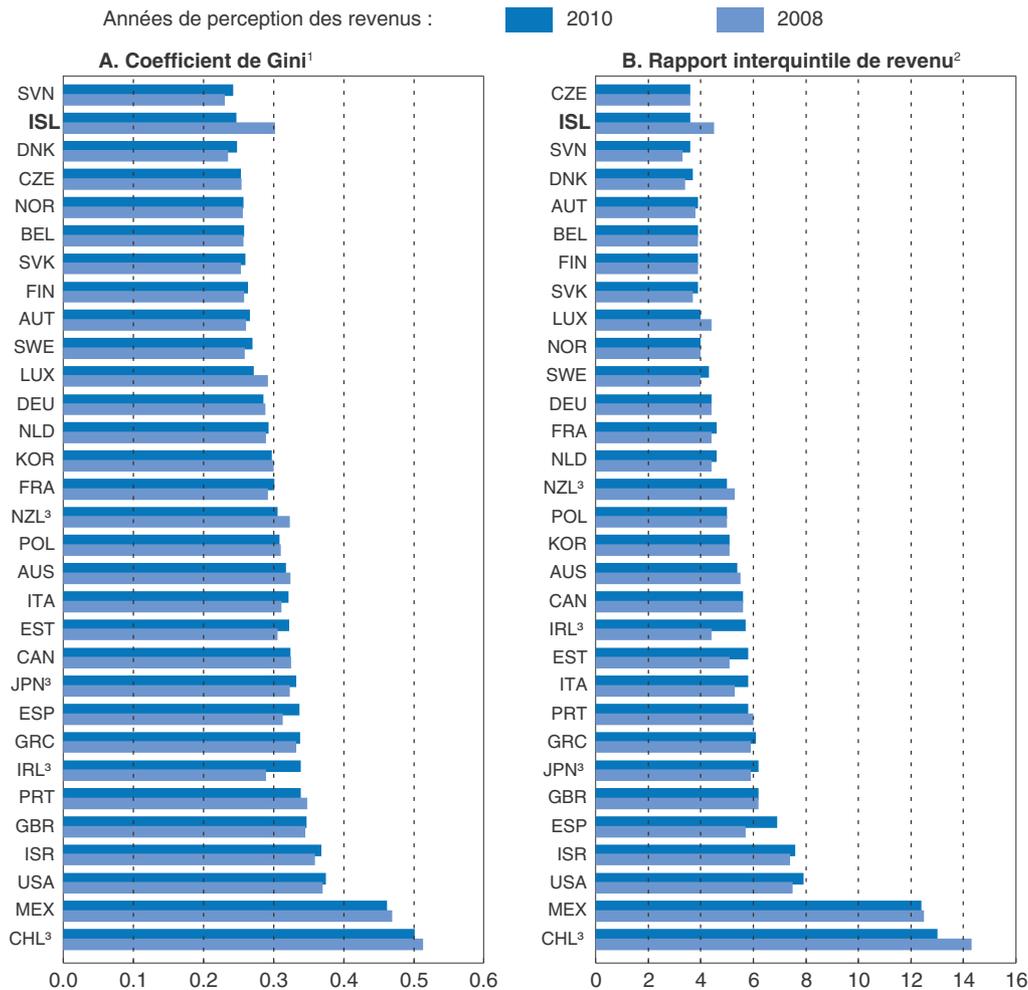
Sources : Office statistique de l'Islande (*Hagstofa Íslands*) ; OCDE, *Base de données sur la distribution des revenus*.

Comment lire ce graphique : Les barres illustrent l'impact du système prélèvements et de transferts en espèces sur la distribution du revenu disponible. Cet impact est mesuré par la différence entre le coefficient de Gini établi à partir de la distribution du revenu marchand et le coefficient de Gini fondé sur la distribution du revenu disponible.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855354>

soit demeurée inchangée. Le rapport entre le revenu disponible du quintile supérieur et celui du quintile inférieur est également tombé à un bas niveau en termes de comparaison internationale. Le taux de pauvreté relative (mesuré à partir du revenu courant médian) n'a certes pas changé, mais cela tenait au fait que les revenus des ménages modestes ainsi que le revenu médian avaient diminué en parallèle (graphique 2.4). En revanche, le taux de pauvreté relative ancré dans le temps, qui permet de mieux appréhender l'évolution de la pauvreté absolue au cours d'une récession (dans la mesure où l'on utilise un seuil fixe de revenu médian, correspondant à son niveau d'avant la crise), a nettement augmenté.

Néanmoins, des éléments de l'effet redistributif global de la politique budgétaire qui ne sont pas appréhendés par ces mesures ont probablement accentué quelque peu les inégalités, compensant partiellement la réduction obtenue par le biais des transferts en espèces et des impôts directs. Les transferts en nature (en matière de santé, d'enseignement, de logement social), qui sont fortement redistributifs, ont diminué, tandis que la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et les droits d'accise, qui tendent à être régressifs lorsqu'on les mesure par rapport aux revenus (mais pas par rapport aux dépenses), ont augmenté (encadré 2.1). Néanmoins, le précédent gouvernement s'est efforcé de limiter les effets de ces changements sur les inégalités de revenu, notamment en ne relevant pas les taux préférentiels de TVA appliqués aux produits de consommation courante.

Graphique 2.3. **Les inégalités de revenu disponible sont tombées à de bas niveaux en Islande**

1. Voir la note 1 du graphique 2.2 pour obtenir des informations sur le coefficient de Gini. Population âgée de 18 à 64 ans.
2. Le rapport interquintile de revenu est le ratio entre les revenus totaux reçus par les 20 % de la population aux revenus les plus élevés (quintile supérieur) et les revenus totaux reçus par les 20 % de la population aux revenus les plus bas (quintile inférieur). Ce ratio est calculé à partir des revenus disponibles équivalents. Population âgée de 18 à 64 ans.
3. Les données se rapportent à 2009 et 2011 pour le Chili, à 2006 et 2009 pour le Japon, et à 2008 et 2009 pour l'Irlande et la Nouvelle-Zélande.

Source : Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus.

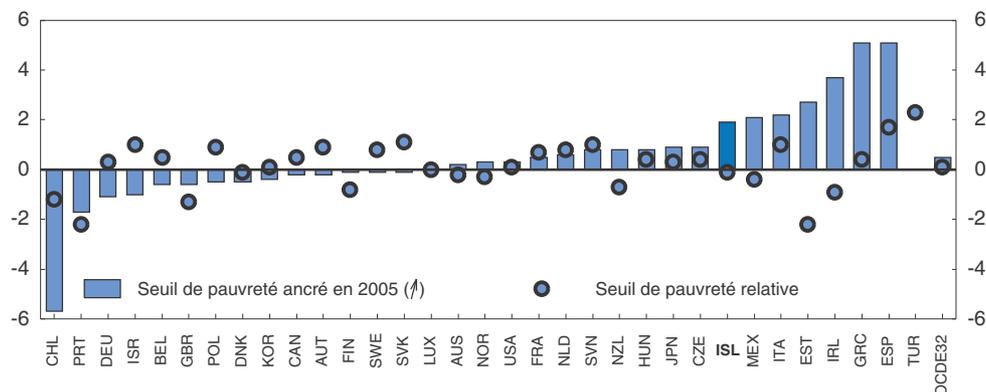
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855373>

Des mesures supplémentaires d'assainissement budgétaire seraient sans doute nécessaires, en particulier au chapitre des dépenses courantes, pour réaliser les objectifs du plan

Le reste de l'amélioration du solde primaire (hors passations en charges) prévue par le plan devait être essentiellement réalisée par le biais d'une réduction des dépenses en proportion du PIB (voir graphique 2.1). Les dépenses primaires (hors passations en charges) devaient diminuer de 3.5 points de PIB entre 2012 et 2015, soit un recul similaire à celui enregistré depuis 2009. Alors que la moitié de cette diminution des dépenses depuis 2009 avait été obtenue en revoyant à la baisse l'investissement public, la totalité de la réduction prévue sur la période 2012-15 devait être fondée sur une diminution des dépenses courantes (voir tableau 2.1). Cette baisse prévue des dépenses courantes devait elle-même

Graphique 2.4. Le taux de pauvreté ancré dans le temps a davantage augmenté en Islande que dans la plupart des autres pays pendant la crise financière mondiale

Variation en points de pourcentage du taux de pauvreté relative et du taux de pauvreté ancré dans le temps entre 2007 et 2010¹



1. Variations du taux de pauvreté monétaire mesurées dans chaque pays à partir d'un seuil de pauvreté relative fixé à 50 % du revenu courant médian, d'une part, et d'un seuil de pauvreté ancré en 2005 égal à 50 % du revenu médian, d'autre part. Aucune estimation du taux de pauvreté ancré dans le temps n'est disponible pour la Suisse et la Turquie.

Source : OCDE (2013b), « La crise amoindrit les revenus et retentit sur les inégalités et la pauvreté – Nouveaux résultats issus de la Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus ».

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855392>

Encadré 2.1. Analyse des effets des transferts en nature et des impôts indirects sur la distribution des revenus

D'après les estimations de Paulus, Sutherland et Tsakoglou (2009), les transferts en nature réduisaient le coefficient de Gini de 5.8 points de pourcentage en moyenne dans cinq pays européens (l'Allemagne, la Belgique, la Grèce, l'Italie et le Royaume-Uni), cet effet étant imputable en quasi-totalité aux prestations concernant la santé (3.6 points) et l'enseignement (2.2 points).

Selon les conclusions d'O'Donoaghue, Baldini et Mantovani (2004), le taux effectif d'imposition indirecte (c'est-à-dire le pourcentage du revenu total des ménages que représentent les taxes sur la consommation) dans 12 pays de l'Union européenne (UE) est en moyenne trois fois plus élevé pour le décile inférieur de la distribution des revenus que pour le décile supérieur. Dans toutes ces économies, tant la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) que les droits d'accise sont régressifs. Cela vaut tout particulièrement pour les seconds, puisque le poids relatif des droits d'accises en proportion de l'ensemble des revenus est quatre fois plus élevé dans le décile inférieur que dans le décile supérieur de la distribution des revenus. Cela dit, d'après l'Institut d'études budgétaires (*Institute for Fiscal Studies*) (IFS, 2011), si la TVA est régressive lorsqu'on la mesure en proportion des revenus dans l'ensemble des neuf pays considérés, elle apparaît comme un prélèvement soit proportionnel, soit progressif dans huit d'entre eux lorsqu'on la mesure en proportion des dépenses. On trouve des résultats similaires pour cinq pays dans Decoster et al. (2010).

reposer essentiellement sur des réductions de la rémunération des fonctionnaires, des consommations collectives et des transferts sociaux. Les diminutions prévues de la rémunération des fonctionnaires et des transferts sociaux reposaient sur une modération des taux de salaires et de prestations, tandis que les mesures destinées à réduire les consommations collectives n'avaient pas encore été précisées.

Le rééquilibrage du plan marqué par un recours accru aux coupes dans les dépenses courantes accroît ses chances de réussite en matière de réduction de la dette. L'analyse d'épisodes d'assainissement budgétaire ayant eu lieu dans divers pays laisse en effet à penser que les réductions des dépenses courantes sont une condition indispensable à l'aboutissement des stratégies de réduction de la dette (Guichard et al., 2007). Les ajustements budgétaires qui reposent sur des coupes dans les dépenses courantes et un accroissement du poids relatif des dépenses d'investissement ont davantage de chances d'être couronnés de succès (ibid. ; Alesina et Ardagna, 2010). De telles modifications de la composition des dépenses ont un effet bénéfique sur les primes de risque souverain, en renforçant la confiance des marchés dans la capacité des pouvoirs publics à garantir la solvabilité budgétaire (Baldacci et al., 2011). Elles renforcent également la croissance, ce qui rend la dynamique de la dette plus favorable encore en réduisant l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance de l'économie (Baldacci et al., 2012). En outre, lorsque les besoins d'ajustement sont importants (notamment après une crise bancaire), une stratégie de réduction de la dette a encore plus de chances d'aboutir lorsque les coupes pratiquées dans les dépenses courantes (tout en préservant les dépenses en capital) sont complétées par des augmentations de recettes, comme celles ayant déjà eu lieu en Islande (ibid.). Une telle approche réduit la nécessité d'effectuer des coupes générales dans les dépenses au caractère inefficace, qui risquent d'avoir des retombées éphémères et inéquitables pouvant remettre en cause l'adhésion de la population aux réformes, et nuire aux efforts d'assainissement des finances publiques à moyen terme.

Le recul prévu des coûts salariaux était fondé sur l'hypothèse d'augmentations des salaires réels bien moindres dans le secteur public que dans le secteur privé. Le plan repose sur l'hypothèse d'une augmentation des taux de salaires dans le secteur public de 3.5 % par an entre 2013 et 2015. Sur la base des prévisions d'inflation qui figurent dans le budget de 2013, cela implique une hausse cumulée des taux de salaires réels de 1.3 % au cours de la période de trois ans s'achevant en 2015. Par ailleurs, il est supposé dans le budget que les taux de salaires réels dans l'ensemble de l'économie augmenteront de 6.8 %, ce dont on peut déduire que la hausse des taux de salaires dans le secteur privé s'établira à 8.9 % (dans la mesure où la masse salariale des administrations publiques ne représente que 27 % des coûts salariaux totaux). Or, il n'existe pas de précédent en Islande correspondant à un écart aussi important d'augmentation de salaires entre les secteurs public et privé sur une période aussi courte.

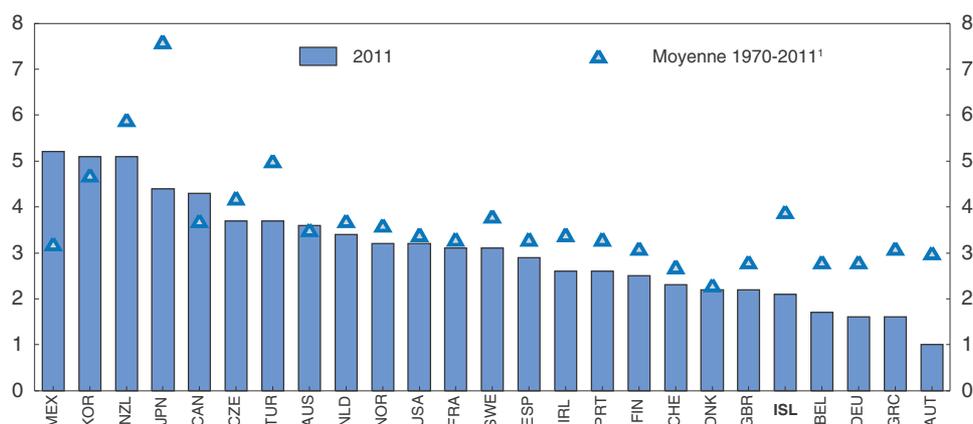
Qui plus est, cet écart grandissant ne semble pas nécessaire pour corriger des augmentations de salaires antérieures excessives dans le secteur public – en fait, elles ont déjà été inférieures à celles ayant eu lieu dans le secteur privé en 2011-12, après avoir été à peu près similaires au cours des années précédentes pour lesquelles des données sont disponibles (à partir de 2005). Il est peu probable que ce futur écart supposé perdure lorsque le volant de main-d'œuvre inutilisée aura été résorbé. Et ce d'autant plus qu'une augmentation des recrutements va être nécessaire pour remplacer, au moins en partie, les nombreux fonctionnaires qui partiront à la retraite au cours de la dizaine d'années à venir – la proportion de fonctionnaires âgés de 50 ans ou plus est proche de 50 % en Islande, ce qui constitue un des ratios les plus élevés de la zone OCDE (OCDE, 2011a). L'expérience montre que de telles réductions des salaires ne durent pas, et qu'elles tendent à être annulées à moyen terme (Baldacci et al., 2012).

La prévision de recul des transferts sociaux en proportion du PIB repose par ailleurs sur l'hypothèse que les augmentations réelles des taux de prestations sociales resteront

faibles, ainsi que sur une prévision de diminution du nombre de bénéficiaires d'allocations de chômage. Or, il pourrait être difficile de maintenir au même niveau les taux de prestations sociales en termes réels, car leur diminution au cours des dernières années exerce des pressions en faveur d'un rattrapage. De fait, un projet de loi destiné à renforcer la générosité du premier pilier du système de retraite a déjà été présenté au Parlement. De plus, il s'est vu soumettre un autre projet de loi, visant à transformer en partie les prêts étudiants en bourses, qui contribuerait à gonfler les transferts sociaux. Pour réaliser des économies durables en matière de transferts sociaux, il serait préférable de se focaliser sur les programmes où ces coupes ne mettront pas indûment en difficulté les bénéficiaires et pour lesquels un renforcement des incitations au travail pourrait avoir des effets favorables. Une telle approche permettrait également de protéger autant que possible les ménages à bas revenu contre les répercussions des coupes. Sans quoi, il est fortement à craindre que des réductions généralisées des taux de remplacement ne soient annulées lorsque l'activité économique se sera redressée.

S'il s'avère impossible de contenir dans la mesure supposée les hausses de salaires relatifs des fonctionnaires et la croissance des prestations réelles de sécurité sociale, de nouvelles mesures d'assainissement budgétaire, y compris des réductions d'effectifs dans l'administration publique, seraient nécessaires pour parvenir à un tel recul des dépenses courantes. Comme les réductions des dépenses courantes ont généralement des conséquences plus négatives sur les inégalités de revenus que les compressions des dépenses d'investissement ou les augmentations de recettes, le gouvernement devrait probablement ajuster les paramètres du système de prélèvements et de transferts sociaux pour pouvoir éviter un creusement des inégalités de revenus (Paulus, Sutherland et Tsakloglou, 2009).

Un autre risque qui pèse sur ce plan tient à l'hypothèse selon laquelle l'investissement public restera aux alentours de son bas niveau actuel. À 1.8 % du PIB, l'investissement public est inférieur de plus de la moitié à son niveau moyen de long terme, nettement plus faible que dans la plupart des autres pays de l'OCDE, et insuffisant pour préserver le stock de capital public et, a fortiori, pour l'étoffer parallèlement à l'expansion de l'économie (graphique 2.5). Les infrastructures de transport, en particulier, se dégradent. Il est peu probable que l'investissement soit maintenu à ce bas niveau, dans la mesure où cela aurait des effets préjudiciables sur la croissance économique et, à terme, sur la stratégie de réduction de la dette. De fait, depuis que les estimations présentées dans le tableau 2.1 ont été réalisées, le précédent gouvernement a annoncé le plan d'investissement pour 2012-15, qui se traduirait par une augmentation de l'investissement de quelque 0.4 point de PIB par an s'il était pleinement mis en œuvre. Néanmoins, même si ce plan était intégralement mis à exécution, l'investissement public demeurerait faible par rapport à ses niveaux passés et à ceux observés dans d'autres pays. Pour éviter des effets négatifs sur la croissance potentielle et tenir le cap fixé en termes de réduction de la dette, le nouveau gouvernement devra sans doute trouver de nouvelles économies budgétaires dans d'autres domaines, pour pouvoir revenir à un niveau d'investissement plus normal. Par conséquent, la concrétisation de la réorientation de l'effort d'assainissement budgétaire vers des coupes dans les dépenses qui est signalée dans le plan exigera sans doute des réductions supplémentaires des dépenses courantes, afin de compenser la hausse de l'investissement public requise pour qu'il retrouve un niveau plus normal.

Graphique 2.5. **L'investissement public a été fortement réduit**

Source : OCDE, Base de données des comptes nationaux.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855620>

Pressions budgétaires à long terme

La principale source de pressions budgétaires à long terme réside dans la montée des dépenses de soins de santé et de longue durée, comme dans la plupart des autres pays. D'après les projections présentées dans OCDE (2012a), ces dépenses augmenteraient de 1.6 point de PIB d'ici à 2030 dans un scénario de maîtrise des coûts et de 2.3 points de PIB dans un scénario d'accroissement des coûts, essentiellement du fait de l'évolution des dépenses de soins de santé (tableau 2.2). Ces hausses sont légèrement inférieures à la moyenne de l'OCDE, ce qui s'explique par des prévisions d'augmentation des dépenses de soins de longue durée plus modérée en Islande que dans la plupart des autres pays. Le principal déterminant de la croissance des dépenses de soins de santé en Islande réside dans l'apparition de nouveaux traitements, coûteux mais plus efficaces. Si l'on pose l'hypothèse d'un vieillissement en bonne santé, suivant laquelle toute augmentation de l'espérance de vie se traduit par le même nombre d'années supplémentaires de vie en bonne santé, on estime que le vieillissement démographique ne contribue qu'à hauteur de 0.5 point de PIB à l'augmentation globale des dépenses de soins de santé et de soins de longue durée, ce qui correspond à la moyenne de l'OCDE.

Les dépenses publiques au titre des prestations du premier pilier du système de retraite (pensions de vieillesse et de réversion) et d'invalidité devraient augmenter de 0.4 point de PIB seulement d'ici à 2030, soit une des hausses les plus faibles anticipées dans les pays avancés (graphiques 2.6 et 2.7). La faiblesse de l'augmentation prévue s'explique par la modestie des dépenses publiques de pensions, qui s'établissaient à 3.3 % du PIB en 2010, alors que leur niveau moyen dans les pays avancés était de 8.2 % du PIB (FMI, 2011). Cette modestie tient elle-même à la prédominance des régimes obligatoires privés de retraite par capitalisation dans le système de retraite islandais ; les actifs des organismes privés de retraite représentaient 143 % du PIB en 2012, soit un niveau similaire à celui observé avant la crise. Les autres facteurs influant sur les projections de dépenses de pensions en Islande sont similaires à ceux relevés dans les autres pays avancés, exception faite du taux d'admissibilité, qui baisse sensiblement dans les autres pays avancés en raison des augmentations de l'âge de la retraite, mais n'a quasiment pas d'incidence en Islande étant donné que l'âge de départ en retraite est maintenu à son niveau actuel de 67 ans.

Tableau 2.2. **De fortes hausses des dépenses publiques de soins de santé et de soins de longue durée s'annoncent**

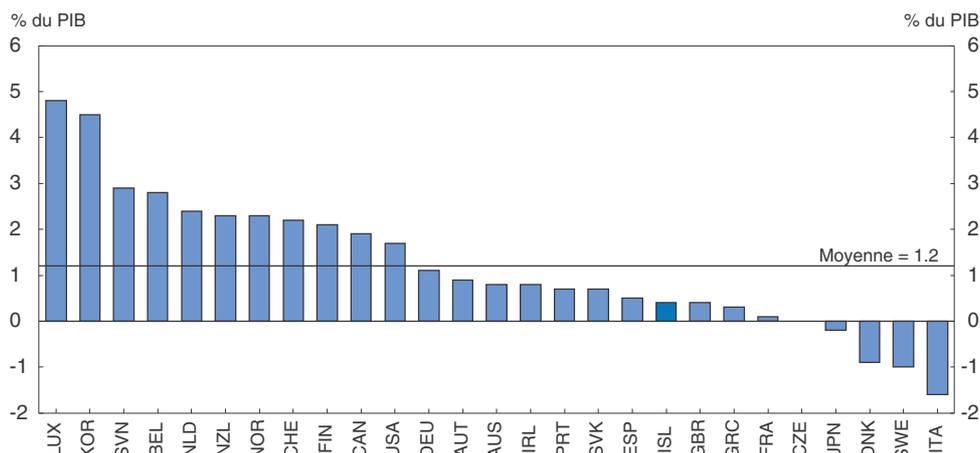
En pourcentage du PIB

	Soins de santé			Soins de longue durée			Total		
	Moyenne 2006-10	2030		Moyenne 2006-10	2030		Moyenne 2006-10	2030	
		Scénario d'accroissement des coûts	Scénario de maîtrise des coûts		Scénario d'accroissement des coûts	Scénario de maîtrise des coûts		Scénario d'accroissement des coûts	Scénario de maîtrise des coûts
Allemagne	7.3	9.4	8.9	0.9	1.5	1.3	8.2	10.8	10.2
Australie	5.6	7.6	7.1	0.0	0.6	0.3	5.7	8.2	7.5
Autriche	6.6	8.7	8.3	1.1	1.6	1.4	7.8	10.3	9.7
Belgique	5.8	7.6	7.2	1.7	2.3	2.1	7.5	9.9	9.2
Canada	5.8	8.1	7.6	1.2	1.7	1.5	7.1	9.8	9.1
Chili	3.1	5.3	4.8	0.0	1.0	0.6	3.1	6.3	5.5
Corée	3.3	5.9	5.5	0.3	1.1	0.8	3.6	7.0	6.2
Danemark	6.3	8.4	7.9	2.2	2.6	2.5	8.5	11.0	10.4
Espagne	5.6	7.6	7.2	0.5	1.2	1.0	6.1	8.8	8.2
Estonie	4.3	5.9	5.4	0.2	0.9	0.5	4.5	6.8	5.9
États-Unis	7.1	9.1	8.6	0.6	0.9	0.7	7.6	10.0	9.4
Finlande	5.2	7.2	6.7	0.8	1.3	1.0	6.0	8.5	7.8
France	7.4	9.3	8.8	1.1	1.6	1.4	8.5	10.9	10.2
Grèce	5.4	7.3	6.8	0.5	1.1	1.0	5.9	8.4	7.8
Hongrie	4.8	6.4	5.9	0.3	0.9	0.6	5.0	7.3	6.5
Irlande	5.5	7.6	7.1	0.4	0.9	0.7	5.9	8.5	7.9
Islande	5.8	7.8	7.4	1.7	2.1	1.9	7.6	9.9	9.3
Israël	4.0	6.0	5.6	0.5	0.9	0.8	4.5	6.9	6.4
Italie	6.1	8.2	7.7	0.7	1.2	1.1	6.9	9.4	8.8
Japon	6.1	8.4	7.9	0.7	1.2	1.0	6.8	9.5	8.9
Luxembourg	4.4	6.6	6.1	0.9	1.4	1.3	5.3	7.9	7.4
Mexique	2.5	4.6	4.1	0.0	0.7	0.5	2.5	5.3	4.6
Norvège	5.1	6.9	6.5	2.1	2.5	2.3	7.2	9.5	8.8
Nouvelle-Zélande	6.4	8.5	8.1	1.3	1.7	1.5	7.7	10.3	9.6
Pays-Bas	6.4	8.6	8.2	2.3	2.9	2.7	8.7	11.6	10.9
Pologne	4.1	6.0	5.5	0.4	1.1	0.7	4.5	7.0	6.2
Portugal	6.5	8.5	8.0	0.1	0.5	0.4	6.6	9.0	8.4
Rép. slovaque	5.4	7.3	6.9	0.0	0.8	0.4	5.4	8.1	7.3
Rép. tchèque	5.5	7.4	6.9	0.3	0.9	0.5	5.8	8.3	7.5
Royaume-Uni	6.5	8.4	8.0	0.9	1.2	1.1	7.4	9.7	9.0
Slovénie	5.2	7.3	6.9	0.7	1.3	1.0	5.8	8.6	7.9
Suède	6.6	8.4	7.9	0.7	1.1	0.8	7.2	9.4	8.7
Suisse	5.7	7.8	7.3	1.2	1.7	1.4	6.9	9.4	8.8
Turquie	3.8	5.8	5.4	0.0	0.7	0.4	3.8	6.5	5.7
Moyenne OCDE¹	5.5	7.5	7.0	0.8	1.3	1.1	6.2	8.8	8.1

Source : OCDE (2012a), « Dépenses publiques de soins de santé et de soins de longue durée : nouvelle série de projections », ECO/CPE/WP1(2012)23.

Si l'on additionne ces prévisions, on constate que le poids relatif des dépenses au titre des pensions publiques ainsi que des soins de santé et de longue durée en pourcentage du PIB pourrait augmenter de 2 à 2¾ points en Islande d'ici à 2030. Il s'agit là d'une progression nettement plus marquée que celle constatée au cours des dernières décennies, mais elle ne représente néanmoins que deux tiers de la hausse moyenne prévue pour les pays avancés. Les charges d'intérêts nettes devraient aussi probablement augmenter lorsque les taux d'intérêt retrouveront des niveaux plus normaux.

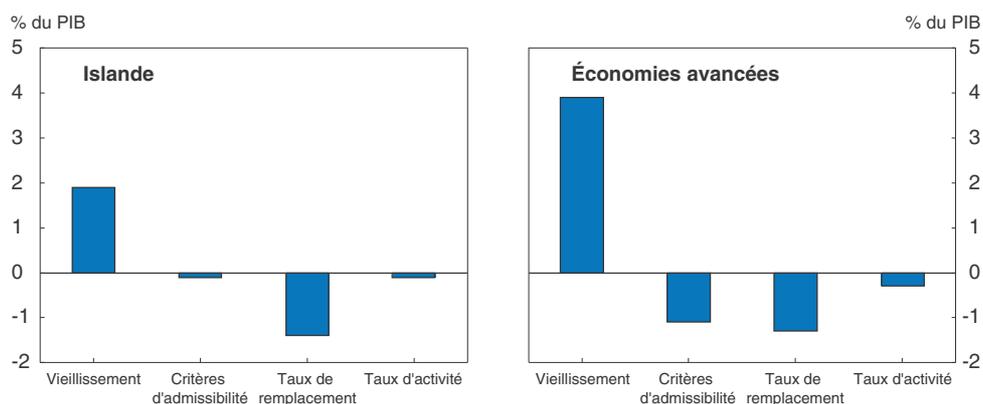
Graphique 2.6. L'augmentation prévue des dépenses de pensions sur la période 2010-30 est relativement modeste en Islande



Source : FMI (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies ».

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855639>

Graphique 2.7. L'augmentation des dépenses de pensions due au vieillissement démographique est plus faible en Islande que dans la plupart des autres pays avancés



Source : FMI (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies ».

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855658>

Les engagements conditionnels pourraient alourdir encore la dette

Compte tenu de l'existence d'engagements conditionnels, la dette pourrait se révéler supérieure aux prévisions présentées ci-dessus. Ces engagements sont considérables : les dettes garanties par l'État ou par les communes représentent près de 100 % du PIB (tableau 2.3). Les plus importantes de ces garanties correspondent aux dettes de la Caisse de crédit au logement (CCL), une entité à capitaux publics, ainsi que des entreprises publiques d'électricité. L'administration centrale a déjà recapitalisé la CCL à hauteur de 2.9 % du PIB, et de nouvelles injections de fonds seront nécessaires pour couvrir ses pertes d'exploitation et rehausser son ratio de fonds propres au niveau légal de 5 % des actifs totaux.

Cela dit, il est peu probable que l'administration centrale doive renflouer Landsvirkjun, la Compagnie nationale d'électricité, compte tenu de la solidité de sa situation financière, notamment depuis qu'elle a réduit son exposition au risque lié au

Tableau 2.3. **Les engagements conditionnels des administrations publiques sont importants**

	Millions ISK	% du PIB
Engagements non bancaires garantis par l'État (2013)¹		
Caisse de crédit au logement (CCL)	948 872	56
Landsvirkjun (Compagnie nationale d'électricité)	323 942	19
Autres	33 995	2
Total	1 306 809	77
Engagements garantis par les communes (2011)		
Garanties (Partie B) ²	328 953	19
Engagements garantis par les administrations publiques	1 635 762	96
Autres engagements garantis par l'État (2013)		
Arion Banki, reprise de la dette de SPRON/Drómi ³	70 600	4
Garantie par l'État de tous les dépôts effectués auprès des banques islandaises ⁴	1 540 317	90
Total	1 610 917	94
Total des engagements conditionnels (engagements garantis par les administrations publiques et autres engagements garantis par l'État)	3 246 679	190

1. Total des engagements garantis par l'État en mars 2013.

2. Dans les comptes des communes, la partie B du budget correspond à la dette des sociétés appartenant aux communes.

3. Le Trésor garantit l'indemnité d'Arion Banki concernant la reprise des dépôts de la caisse d'épargne SPRON, qui représentait à la date du 31 mars 2013 un montant de 70.6 milliards ISK, y compris les intérêts courus.

4. Ensemble des dépôts à l'exclusion de ceux effectués par des banques de dépôt. Ces garanties de l'État ne sont pas accordées en vertu de la loi sur les garanties d'État, mais correspondent à une déclaration politique faite par le ministre des Finances lors de l'effondrement des principales banques en 2008.

Sources : Agence de gestion de la dette publique (*Lánamál ríkisins*) islandaise.

cours de l'aluminium (les nouveaux contrats d'approvisionnement sont indexés sur l'indice des prix à la consommation (IPC) des États-Unis, et non plus sur le prix mondial de l'aluminium). La situation financière de la compagnie d'électricité de Reykjavik, en revanche, est plus précaire. En outre, les engagements bancaires garantis par l'État en vertu de la loi d'urgence de 2008 équivalent à 90 % du PIB, ce qui porte l'ensemble des engagements conditionnels à un niveau de 190 % du produit intérieur brut.

Point positif, il n'y a guère de risque que les déficits de financement des régimes privés du second pilier du système de retraite deviennent une dette pour les administrations publiques. Ces régimes sont en effet en train de revoir à la baisse les prestations de retraite afin de réduire leurs déficits de financement, dont le niveau moyen était estimé à 10 % environ en 2011 (FME, 2012). Cette approche semble à la fois prudente et viable, compte tenu du niveau élevé des taux de remplacement du second pilier – pour un travailleur gagnant le salaire moyen et ayant effectué une carrière complète de cotisation, le taux net de remplacement est de l'ordre de 100 % des revenus moyens d'activité sur l'ensemble de la vie, ce qui constitue un des taux de remplacement les plus élevés de la zone OCDE (OCDE, 2011b) – et du fait que les revenus perçus à la retraite par les travailleurs faiblement rémunérés proviennent essentiellement du régime du premier pilier. Un autre élément positif tient au fait que, suite à la décision de la Cour de justice de l'Association européenne de libre-échange (AELE) concernant Icesave, l'État islandais n'est plus responsable des créances impayées de son système national de garantie des dépôts.

Des mesures supplémentaires d'assainissement budgétaire seraient nécessaires pour ramener la dette brute des administrations publiques à 60 % du PIB d'ici à 2030

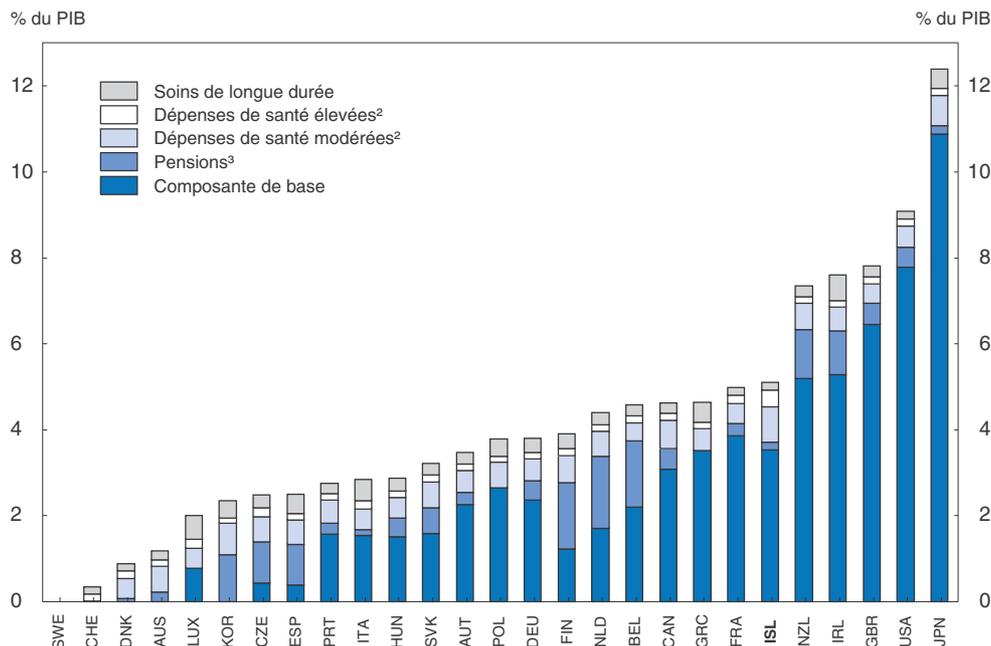
L'ampleur de l'assainissement budgétaire requis pour atteindre un objectif donné en matière d'endettement peut être évaluée de manière synthétique par un calcul d'écart budgétaire. Celui-ci indique l'augmentation immédiate du solde budgétaire primaire qui serait nécessaire pour réaliser l'objectif d'endettement visé. Compte tenu de la situation de départ de 2012, caractérisée par un excédent budgétaire primaire structurel de 2,7 % du PIB et une dette brute des administrations publiques de 132 % du produit intérieur brut, ainsi que des futures pressions exercées sur les dépenses (mais pas des engagements conditionnels), l'écart budgétaire qu'il faudrait combler pour ramener la dette brute (à l'inclusion des déficits de financement des régimes de retraite des fonctionnaires, qui représentaient environ 25 % du PIB en 2012) à 60 % du PIB en 2030 est d'environ 4 ½ points de PIB dans un scénario de dépenses de santé modérées, et de 5 points de PIB dans un scénario de dépenses de santé élevées (graphique 2.8). La situation de départ contribue à l'écart budgétaire à hauteur de 3 ½ points de PIB – car, même en l'absence de pressions sur les dépenses à long terme, un excédent primaire nettement plus important serait nécessaire pour ramener la dette de son niveau actuel à 60 % du PIB en 2030. La montée des dépenses de soins de santé et de soins de longue durée explique l'essentiel du reste de l'écart budgétaire. Par rapport aux autres pays de l'OCDE, l'Islande se classe donc en milieu de tableau en termes d'écarts budgétaires (Merola et Sutherland, 2012). S'agissant de la décomposition de l'écart budgétaire global, la composante de base est volumineuse en Islande (ce qui tient au niveau élevé de la dette initiale), la contribution des dépenses de pensions est faible (ce qui s'explique par la taille modeste du système public de pensions) et la contribution des dépenses de santé est dans la moyenne.

Si les autorités devaient s'abstenir d'engager l'assainissement des finances publiques sans attendre, comme il serait raisonnable de le faire pour éviter d'entraver l'activité économique à court terme, l'ampleur de l'assainissement budgétaire requis pour atteindre les objectifs d'endettement s'en trouverait accrue. Ainsi, si l'assainissement des finances publiques devait avoir lieu au rythme de 1 point de PIB par an, l'augmentation totale du solde primaire nécessaire pour ramener la dette brute à 60 % du PIB d'ici à 2030 dans le scénario des dépenses de santé élevées serait de 6 points de PIB.

Il serait possible de combler en partie l'écart budgétaire de l'Islande en mettant en œuvre des réformes du secteur public destinées à réaliser des gains de productivité. Si, par exemple, ces réformes réduisaient linéairement les dépenses non liées au vieillissement démographique de 0,5 point de PIB par an au cours de la période de simulation, l'écart budgétaire que devrait résorber l'Islande pour réduire la dette brute de ses administrations publiques à 60 % du PIB d'ici à 2030 diminuerait de 1,2 point de PIB environ. Sur cette base, l'assainissement prévu dans le plan budgétaire jusqu'à 2015 serait presque suffisant pour combler l'écart budgétaire dans le scénario des dépenses de santé modérées. Néanmoins, il serait probablement difficile d'alimenter indéfiniment une telle croissance de la productivité.

Le plan budgétaire du précédent gouvernement prévoyait globalement un effort d'assainissement des finances publiques suffisant jusqu'en 2015 pour annuler la composante de base de l'écart budgétaire que l'Islande devait combler pour ramener la dette brute de ses administrations publiques à 60 % du PIB en 2030. Sur la base de ces calculs d'écart budgétaire, un assainissement budgétaire supplémentaire de 1 à 1 ½ point de PIB seulement aurait été requis pour atteindre l'objectif (arbitraire) d'endettement visé, une fois pris en compte le gonflement des dépenses publiques de pensions et de santé. Ce

Graphique 2.8. Les écarts budgétaires demeurent importants en Islande¹
 Hausse immédiate du solde primaire sous-jacent nécessaire pour ramener les engagements financiers bruts des administrations publiques à 60 % du PIB en 2030



1. Les soldes budgétaires initiaux sont les soldes primaires sous-jacents en 2012. Pour l'Islande, ce solde figure plus haut dans le tableau 2.1 (solde primaire structurel, qui exclut les passations en charges) tandis que pour les autres pays, on a utilisé des estimations de l'OCDE.
2. Le scénario des « dépenses de santé modérées » repose sur l'hypothèse que des mesures prises par les pouvoirs publics limitent la croissance de ces dépenses, tandis que le scénario des « dépenses de santé élevées » correspond aux tensions supplémentaires sur les coûts observées en l'absence de telles mesures. Dans le scénario des dépenses de santé élevées, l'augmentation des dépenses sous-jacentes par personne est supérieure d'un point de pourcentage par an à la croissance du revenu, ce qui correspond globalement aux tendances observées dans les pays de l'OCDE au cours des deux dernières décennies.
3. L'écart budgétaire lié au financement des pensions est fondé sur les projections de dépenses de pensions établies par le FMI (2011) en ce qui concerne l'Islande, et sur celles de l'OCDE (2011b) pour les autres pays. S'agissant de la Pologne, la composante de base intègre l'écart budgétaire lié au financement des pensions.

Sources : Merola, R. et D. Sutherland (2012), « Fiscal Consolidation: Part 3. Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 934, Éditions OCDE ; FMI (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies » ; OCDE (2011a), *Panorama des pensions 2011*.

Comment lire ce graphique : Les barres représentent l'augmentation immédiate du solde primaire sous-jacent nécessaire pour ramener la dette brute des administrations publiques à 60 % du PIB d'ici à 2030. La composante de base correspond essentiellement aux niveaux de départ de la dette et du déficit ainsi qu'aux coûts résultant de la normalisation des taux d'intérêt. Les dépenses au titre des pensions, des soins de santé et des soins de longue durée sont également des déterminants de l'augmentation nécessaire du solde primaire sous-jacent, dans la mesure où il est prévu que ces dépenses s'accroissent en proportion du PIB.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855316>

plan reposait sur un juste équilibre entre réduction de la dette et limitation de l'effet induit sur la croissance, et mettait davantage l'accent sur les dépenses primaires. Cela aurait permis de ramener progressivement la dette publique à des niveaux plus prudents, réduisant les risques économiques en cas de nouveau choc négatif de grande ampleur subi par l'Islande, et de renforcer la probabilité que l'assainissement des finances publiques se révélât durable. Cela aurait également contribué à rétablir la confiance des investisseurs vis-à-vis de l'Islande, et à instaurer du même coup des conditions plus favorables à un démantèlement progressif des mesures de contrôle des mouvements capitaux.

Toutefois, certains éléments risquent d'empêcher la réalisation de l'assainissement budgétaire prévu. Il est possible que les hypothèses retenues concernant les salaires dans le

secteur public et les taux de prestations sociales soient excessivement optimistes. La concrétisation de recettes incertaines – les dividendes d’entreprises publiques, les produits de cessions d’actifs et les recettes de la taxe spéciale sur la rente halieutique – qui conditionnait la mise à exécution du plan d’investissement pour 2013-15 du précédent gouvernement est devenue moins probable, maintenant que le nouveau gouvernement a indiqué qu’il avait l’intention de réduire la taxe spéciale sur la rente halieutique à partir de 2013 (où son produit était censé représenter 0.2 % du PIB). En outre, les efforts déployés par le gouvernement pour inciter les partenaires sociaux à s’accorder sur des hausses de salaires plus modérées, au cours des négociations de novembre 2013, pourraient avoir un coût budgétaire.

Si ces risques se réalisaient, les autorités devraient définir des mesures concrètes permettant de tenir le cap fixé en matière d’assainissement budgétaire et d’obtenir la réduction prévue des dépenses courantes. Une fois que le solde budgétaire sera redevenu excédentaire, l’État devrait reprendre les paiements destinés aux régimes de retraite des fonctionnaires, afin de réduire leurs déficits de financement. Les autorités pourraient également accroître la transparence de leur action et la crédibilité de leur détermination à ramener la dette à des niveaux plus prudents, en adoptant un calendrier de réduction de la dette assorti d’objectifs intermédiaires.

Renforcer le cadre juridique pour améliorer la discipline budgétaire

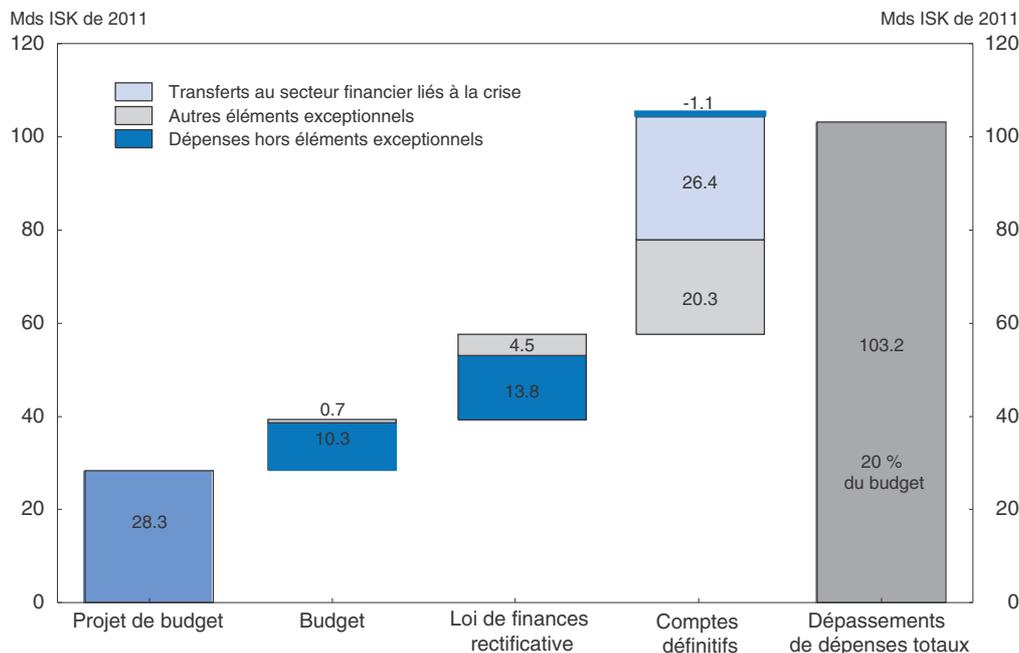
Un renforcement du cadre juridique de budgétisation contribuerait au maintien du cap fixé en termes de stratégie de réduction de la dette. Le cadre actuel est défini dans la loi de 1997 relative à l’information en matière de finances publiques. Ses carences ont été mises en évidence au cours des dix années antérieures à la crise. Selon le FMI (2012b), la politique budgétaire s’est caractérisée par une orientation procyclique, une discipline budgétaire faible, un manque de coordination entre niveaux d’administration, ainsi qu’une surveillance et une gestion inadéquates des risques budgétaires. La discipline budgétaire était insuffisante à tous les stades de la procédure budgétaire, ce qui se traduisait par des dépassements de dépenses substantiels en moyenne par rapport au plan budgétaire à moyen terme de l’exercice précédent (graphique 2.9). Dans le secteur des entreprises publiques, notamment dans des entités appartenant aux communes, telles que la société *Orkuveita Reykjavíkur* (Reykjavik Énergie), se sont accumulés des engagements qui sont devenus, ou deviendront probablement, une charge pour les finances publiques.

Selon le FMI (2012c), la loi relative à l’information en matière de finances publiques présente un certain nombre de lacunes, en raison desquelles elle n’offre pas un cadre de budgétisation crédible et intégré :

- elle ne couvre pas les communes ni leurs sociétés, et est essentiellement axée sur la tenue et la présentation des comptes financiers a posteriori ;
- elle n’aborde pas les principes et procédures à appliquer en matière de prévisions macroéconomiques, l’élaboration de la politique budgétaire et leurs liens avec le budget ;
- elle prévoit une procédure d’élaboration du budget fragmentée (puisque ce sont les 260 organismes publics que compte le pays, et non les ministères dont ils relèvent, sur lesquels sont centrés les débats) et soumise à des contraintes relativement faibles – dans la mesure où l’Islande est un des quelques pays de l’OCDE où le Parlement peut amender le budget à sa guise (graphique 2.10) ;
- ses dispositions relatives à l’exécution du budget présentent des lacunes qui permettent à l’État de se livrer à des dépassements de crédits budgétaires en toute impunité ; et

Graphique 2.9. La faiblesse de la discipline budgétaire à tous les stades de la procédure budgétaire s'est traduite par des dépassements de dépenses substantiels

(moyenne 2000-11)



Source : FMI (2012c), « Iceland: Technical Assistance Report on a New Organic Budget Law », *IMF Country Report* n° 12/4.

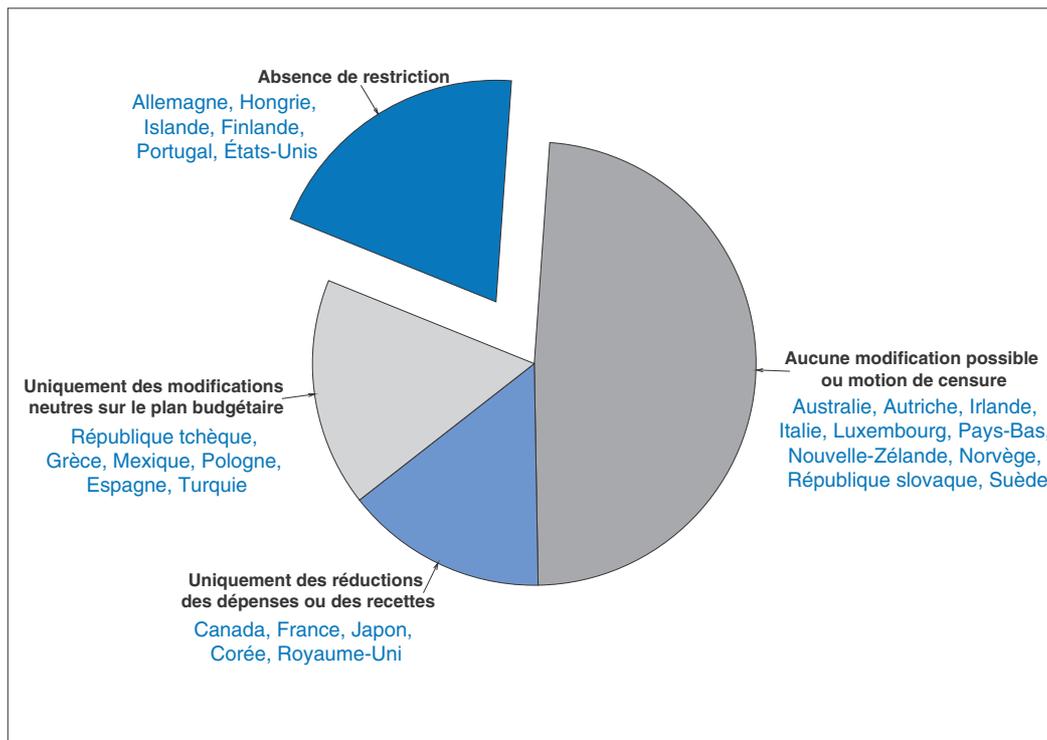
Comment lire ce graphique : Les barres représentent les dépassements de dépenses par rapport aux cadres de dépenses à moyen terme de l'exercice précédent, du stade du projet de budget à celui des comptes définitifs. Ainsi, il y a dépassement de dépenses au cours de la préparation du budget, puisque les cadres de dépenses pluriannuels définis dans le budget précédent sont dépassés de 28 milliards ISK environ. Des dépassements de dépenses supplémentaires se produisent au stade de l'adoption du budget, dans la mesure où des amendements gonflent les dépenses de 11 milliards ISK supplémentaires, et ainsi de suite. Au bout du compte, les dépassements de dépenses totaux par rapport aux cadres de dépenses pluriannuels du budget précédent représentent 103 milliards ISK.

- elle n'exige pas que des informations précises soient communiquées en temps opportun afin que les décisions budgétaires soient prises en connaissance de cause.

Afin de remédier à ces insuffisances, de codifier les bonnes pratiques budgétaires que l'Islande a élaborées depuis la crise et de mettre en place un cadre juridique solide assurant une politique budgétaire viable à l'avenir, le ministère des Finances et des Affaires économiques a préparé en consultation avec le FMI (2012c) une nouvelle loi de finances organique, qui devrait être soumise au Parlement à l'automne 2013 (encadré 2.2). Elle pose un ensemble permanent de principes qui doivent être respectés dans le cadre de l'élaboration de la politique budgétaire et met l'accent sur le moyen terme. Les crédits budgétaires doivent être fixés au niveau des ministères, et non plus des organismes publics, et pour un nombre limité de programmes ou de domaines d'intervention. Cela devrait favoriser les gains d'efficacité en rendant plus aisée la mise en regard des avantages retirés des programmes ou politiques et de leurs coûts, ainsi qu'en permettant aux ministères de réorienter des ressources vers des domaines jugés plus prioritaires. Cette réforme, conjuguée à celles de l'élaboration de la politique macrobudgétaire, de l'établissement et de l'adoption du budget, ainsi que de l'exécution du budget et de la présentation des comptes publics, devrait renforcer la discipline budgétaire.

Graphique 2.10. L'Islande est un des quelques pays de l'OCDE où les possibilités d'amendement du projet de budget accordées au Parlement sont illimitées

En pourcentage des pays considérés



Source : FMI (2012c), « Iceland: Technical Assistance Report on a New Organic Budget Law », IMF Country Report, n° 12/4.

Encadré 2.2. La loi de finances organique offre un cadre budgétaire crédible et intégré

La loi de finances organique vise à combler les lacunes de la législation en vigueur, qui se traduisent par l'absence de cadre de budgétisation crédible et intégré. Pour corriger ces insuffisances, la loi de finances organique réforme l'élaboration de la politique macrobudgétaire, l'établissement et l'adoption du budget, l'exécution du budget ainsi que la tenue et la présentation des comptes publics.

Élaboration de la politique macrobudgétaire

La loi de finances organique instaure une règle budgétaire procédurale reposant sur des principes juridiquement contraignants (stabilité, viabilité, prévisibilité, prudence et transparence) comme dans les pays nordiques ainsi qu'en Australie et en Nouvelle-Zélande. Une règle procédurale a été préférée à une règle numérique précise, compte tenu de la volatilité prononcée de l'activité économique en Islande. Ce choix correspond aux pratiques observées dans les pays nordiques (ainsi qu'en Australie et en Nouvelle-Zélande), où les règles budgétaires sont fondées sur des principes, tandis que les objectifs numériques visés ne sont pas inscrits dans la législation, mais constituent des engagements politiques emblématiques du gouvernement (FMI, 2012c).

Encadré 2.2. La loi de finances organique offre un cadre budgétaire crédible et intégré (suite)

En début de législature, le gouvernement est tenu de soumettre à l'approbation du Parlement une Déclaration de politique budgétaire. Elle couvre à la fois l'administration centrale et les collectivités locales (un accord doit d'abord être trouvé avec les collectivités locales) et fixe des objectifs numériques concernant l'encours d'engagements à long terme et le solde budgétaire à moyen terme au moins pour la durée de la législature. Ces objectifs doivent être conformes aux principes inscrits dans la loi. Il est possible de les réviser dans certaines circonstances.

Le gouvernement est également tenu de soumettre chaque année à l'approbation du Parlement une Stratégie budgétaire à moyen terme. Celle-ci couvre les cinq années à venir et définit des objectifs de performances budgétaires pour l'administration centrale et les collectivités locales correspondant à la Déclaration de politique budgétaire. Elle précise également des plafonds de dépenses nominaux par domaine d'intervention que doit utiliser chaque ministère pour la préparation de son budget, et une synthèse des mesures spécifiques prévues pour atteindre les objectifs de la Stratégie. Dans le cadre de l'élaboration de la Stratégie budgétaire à moyen terme, les objectifs des collectivités locales devront être fixés en accord avec elles. La Stratégie doit également intégrer un examen des risques budgétaires. En diffusant des informations sur ce point et en prévoyant des mesures de gestion de ces risques, les autorités contribuent à démontrer que la politique budgétaire repose sur des hypothèses prudentes en matière macroéconomique et budgétaire.

Un comité des sages constitué de trois personnes doit déterminer, d'une part, si la Déclaration de politique budgétaire est conforme aux principes et, d'autre part, si la Stratégie budgétaire à moyen terme correspond à cette même déclaration, et si elle est crédible et viable.

Établissement et adoption du budget

En tant qu'unités de base d'affectation des crédits budgétaires, 374 organismes publics sont remplacés par 10 ministères, les domaines d'intervention sont limités à cinq par ministère, et les catégories économiques sont réduites à deux par domaine d'intervention. Le nombre de dotations budgétaires passera de plus de 900 à 300 environ. Cela réduira la forte fragmentation du budget, qui a désresponsabilisé les ministères en matière de dépenses (dans la mesure où les ministères de tutelle ne sont pas habilités à redéployer des ressources entre les différents organismes publics relevant de leur responsabilité), amoindri la qualité des débats budgétaires au Parlement, encouragé la préaffectation des recettes, compliqué l'établissement et la consolidation des comptes, et nuit à l'exhaustivité ainsi qu'à l'intégrité de la vérification des comptes publics (FMI, 2012c). Dans la mesure où ce sont les ministres qui décideront de l'affectation des crédits budgétaires dans leur domaine de compétence, les parlementaires ne pourront plus manipuler les dépenses au bénéfice de leurs électeurs et au détriment de l'intérêt national.

Afin que les ministres aient davantage de latitude en termes de gestion et qu'ils soient incités à réaliser des gains d'efficacité, les ministères pourront redéployer des ressources entre programmes ou domaines d'intervention représentant jusqu'à 3 % ou 5 %, respectivement, de la totalité des crédits votés pour le ministère considéré.

Afin de réduire le risque que les dépenses effectives n'excèdent les montants budgétés, la loi de finances organique prévoit l'inclusion dans le budget d'une réserve pour imprévus équivalant à 1 % du total des dépenses, destinée à financer des dépenses correspondant à des pressions temporaires, imprévisibles, inévitables et non absorbables.

Encadré 2.2. La loi de finances organique offre un cadre budgétaire crédible et intégré (suite)

Les pouvoirs du Parlement en termes d'amendement du budget doivent être limités aux modifications qui n'accroissent pas les dépenses de l'administration centrale, ne réduisent pas les recettes totales de l'administration centrale et n'alourdissent pas les engagements financiers nets du secteur public, que ce soit sur l'exercice budgétaire considéré ou à moyen terme. Cela garantira la cohérence du budget avec la Stratégie budgétaire à moyen terme déjà adoptée par le Parlement au printemps.

Afin que les délibérations du Parlement sur le budget soient mieux cadrées et plus prévisibles, les débats et le vote se dérouleront suivant une approche descendante, les parlementaires commençant par examiner le total des dépenses, des recettes et des engagements, avant de se pencher sur le plafond annuel de crédits de chaque ministère et de chaque programme/domaine d'intervention.

Les nouveaux accords de partenariat public-privé (PPP) devront être approuvés dans le cadre du projet de loi de finances. Les accords de ce type feront l'objet d'un plafond annuel, et ils devront être conformes à la Stratégie budgétaire à moyen terme.

Exécution plus stricte du budget : responsabilités et obligations des ministères

Il faut réduire les recettes conservées par les ministères et les organismes publics (telles que celles provenant de la vente de biens et services ou d'actifs et les droits et taxes) ainsi que les recettes préaffectées, dont le niveau est très élevé en termes de comparaison internationale, afin d'améliorer la planification budgétaire, la maîtrise des dépenses et l'élaboration des comptes (FMI, 2012c).

Les reports de dépassements de crédits doivent être interdits. Les reports de crédits non dépensés doivent intervenir au niveau du ministère concerné, et non des organismes publics, et être limités à 3 % du budget total du ministère pour l'exercice précédent et à certaines catégories de dépenses (dépenses de fonctionnement hors salaires et transferts, dépenses en capital et moins-values de dépenses imputables à des gains d'efficacité ou à des retards justifiables dans l'exécution des dépenses).

Toute dépense non inscrite au budget qui ne peut être financée par une réaffectation de ressources au sein du ministère concerné, ou à partir de la réserve pour imprévus, devra être autorisée par le Parlement dans le cadre d'une loi de finances rectificative avant de pouvoir être exécutée. Cela renforcera sensiblement la discipline budgétaire, puisque le gouvernement peut actuellement effectuer des dépenses supérieures à celles inscrites au budget et légitimer a posteriori les dépenses qui n'avaient pas été budgétisées. Dans le même ordre d'idée, la possibilité d'autoriser rétrospectivement, par le biais d'une loi de finances rectificative, des accords salariaux portant les rémunérations à des niveaux supérieurs à ceux qui avaient été budgétisés sera supprimée.

Il est prévu que l'Office national de vérification des comptes publics (Ríkisendurskoðun) islandais soit chargé de notifier tous les cas de dépassement de dépenses ou d'irrégularité financière au Parlement, qui mènera une enquête et décidera s'il les autorise ou les sanctionne. La loi de finances organique élargit l'éventail de sanctions pouvant être imposées par le Parlement et le gouvernement, qui se limite pour l'instant à une mesure bénigne (blâme écrit interne) et à une sanction très lourde (renvoi).

Encadré 2.2. La loi de finances organique offre un cadre budgétaire crédible et intégré (suite)

Tenue et présentation des comptes publics

Les documents budgétaires visent à montrer si le gouvernement a respecté la loi de finances, s'il a atteint ses objectifs budgétaires et si ses politiques sont viables. Pour l'heure, les documents prospectifs (tels que le budget) ne sont pas établis sur la même base comptable que les documents rétrospectifs, ce qui se traduit par d'amples écarts systématiques entre la loi de finances rectificative et les comptes définitifs (FMI, 2012c). En vertu de la loi de finances organique, les documents prospectifs et rétrospectifs doivent être préparés sur la même base comptable et conformes aux normes comptables internationales du secteur public (IPSAS, International Public Sector Accounting Standards).

Suivant la norme IPSAS 6, les états financiers de l'administration centrale couvriront également toutes les entités commerciales placées sous son contrôle.

Actuellement, les estimations des charges d'intérêts qui figurent dans les comptes financiers et les statistiques du gouvernement n'intègrent pas les augmentations liées à l'inflation de la valeur de l'encours du principal des dettes indexées sur l'inflation. Conformément à la norme IPSAS 29, la loi de finances organique impose que les estimations des charges d'intérêts soient fondées sur les prévisions de taux de rendement interne (et qu'elles incluent par conséquent les paiements liés à l'inflation).

Les pouvoirs publics seront tenus de publier des états financiers annuels vérifiés quatre mois au plus tard après la fin de l'exercice budgétaire.

Améliorer l'efficacité des dépenses publiques

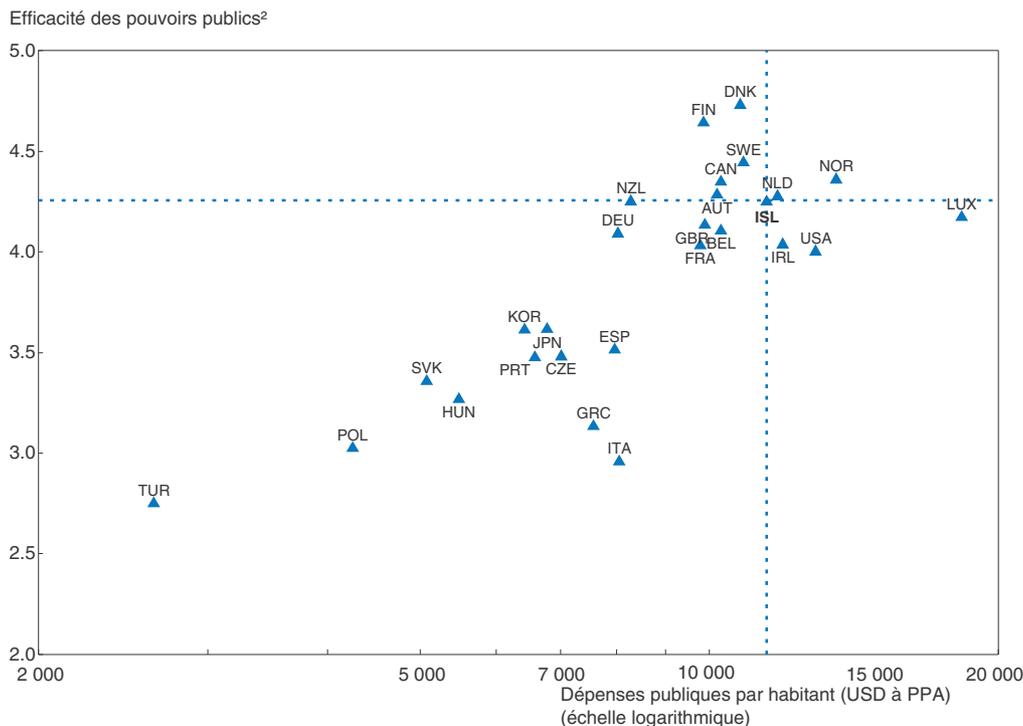
L'Islande se caractérise par un des niveaux de dépenses primaires par habitant les plus élevés de la zone OCDE (convertis en USD sur la base des taux de change à parité de pouvoir d'achat) hors transferts sociaux (et passations en charges, pour l'Islande) (graphique 2.11). L'efficacité des pouvoirs publics, mesurée au moyen d'un indicateur de la Banque mondiale (qui repose sur des enquêtes dont les résultats sont peu susceptibles d'être influencés par les charges d'intérêts ou les transferts sociaux), y est également une des plus élevées, ce qui laisse à penser que l'efficacité de l'action publique correspond globalement à celle de la plupart des autres pays de l'OCDE. Il s'agit là d'un bon résultat, étant donné que les économies d'échelle dont bénéficie l'Islande en matière de services publics sont plus limitées que dans les pays de plus grande taille, et que la densité de population en dehors de l'agglomération de Reykjavik est faible. Néanmoins, plusieurs autres petits pays obtiennent des résultats supérieurs en termes d'efficacité des pouvoirs publics avec des dépenses analogues, voire inférieures, à celles de l'Islande, signe que des progrès pourraient sans doute être accomplis à cet égard.

Comme dans d'autres pays qui s'efforcent de maîtriser leurs dépenses, on pourrait probablement réaliser les économies les plus importantes en se focalisant sur les postes les plus lourds. Or, en Islande comme ailleurs, les principales catégories de dépenses sont l'éducation et la santé, qui représentent chacune environ un quart des dépenses totales.

Il est possible d'obtenir les mêmes résultats en matière d'enseignement en dépensant moins

L'Islande semble se caractériser par des dépenses publiques d'éducation particulièrement élevées par rapport aux autres pays, puisqu'elle se classe au troisième

Graphique 2.11. La relation entre efficacité des pouvoirs publics¹ et dépenses publiques¹ correspond globalement à celle observée dans les autres pays de l'OCDE



1. Dépenses primaires par habitant (moyenne sur 2005-10) converties en USD sur la base des taux de change à parité de pouvoir d'achat (PPA) hors transferts sociaux et, pour l'Islande, passations en charges.
2. Indice d'efficacité des pouvoirs publics de la Banque mondiale. Celle-ci définit l'efficacité des pouvoirs publics comme leur aptitude à élaborer et mettre en œuvre efficacement de bonnes politiques. Cet indicateur reflète la perception de la qualité des services publics, de la qualité de la fonction publique et de son niveau d'indépendance vis-à-vis des pressions politiques, de la qualité de l'élaboration et de la mise en œuvre des politiques, et de la crédibilité de l'engagement des pouvoirs publics à l'égard de ces politiques. Il est élaboré à partir d'une large palette d'enquêtes. Pour obtenir de plus amples informations, veuillez consulter le site de la Banque mondiale (2011), Indicateurs de gouvernance dans le monde, mise à jour 2011, *Governance & Anti-Corruption>WGI 1996-2012 Interactive>Home*.

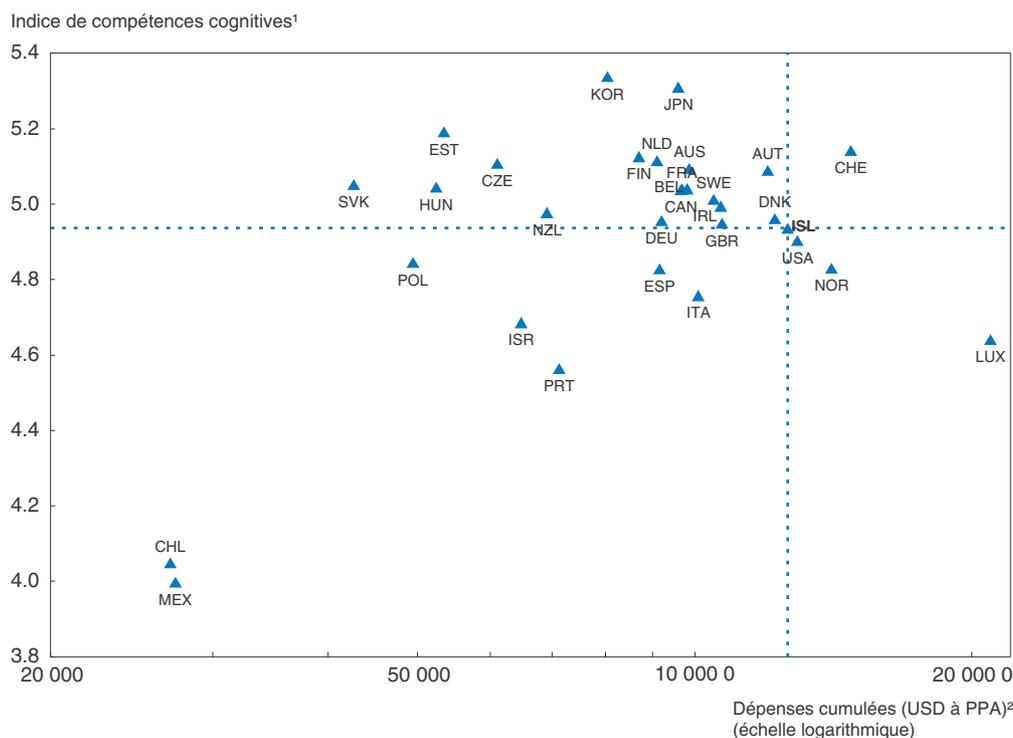
Sources : Banque mondiale (2011), *Indicateurs de gouvernance dans le monde*, mise à jour 2011, *Governance & Anti-Corruption>WGI 1996-2012 Interactive>Home* ; OCDE, *Base de données des comptes nationaux*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855411>

rang en termes de dépenses par habitant (converties en USD sur la base des taux de change à PPA), au premier rang en pourcentage du PIB, et au deuxième rang en pourcentage des dépenses primaires des administrations publiques hors transferts sociaux, après le Canada. Le niveau des dépenses cumulées par élève sur la durée théorique de l'enseignement primaire et secondaire est un des plus élevés de la zone OCDE (graphique 2.12). Ce niveau de dépenses relativement important tient principalement aux écoles primaires.

Le secteur islandais de l'enseignement ne semble pas très efficace pour transformer ces dépenses élevées en résultats scolaires, qu'on les mesure à l'aide de l'indice de compétences cognitives de Hanushek et Woessmann (2009) (qui repose sur les résultats de nombreuses études internationales relatives aux résultats scolaires) (voir graphique 2.12) ou des scores du Programme international pour le suivi des acquis des élèves (PISA). Dans de nombreux pays, les élèves obtiennent de meilleurs résultats avec des dépenses cumulées moins importantes.

Graphique 2.12. **Les dépenses cumulées par élève dans l'enseignement primaire et secondaire sont élevées au regard des compétences cognitives**



1. L'indice de compétences cognitives repose sur les résultats de nombreuses études internationales relatives aux résultats scolaires.
2. 2007.

Sources : Hanushek, E. et L. Woessmann (2009), « Do Better Schools Lead to More Growth? Cognitive Skills, Economic Outcomes, and Causation », NBER Working Paper 14633 ; OCDE (2010), *Regards sur l'éducation*.

Comment lire ce graphique : Les points de ce diagramme de dispersion représentent, pour chaque pays, les compétences cognitives mises en regard des dépenses cumulées par élève. Plus les compétences cognitives sont élevées pour un niveau de dépenses donné, plus le système éducatif du pays concerné est efficient.

Un des facteurs qui explique l'importance des dépenses cumulées par élève est la durée de la scolarité, ainsi que l'indique la durée moyenne théorique (c'est-à-dire celle du parcours scolaire « normal », et non le nombre effectif d'années passées par les élèves dans le système d'enseignement, pour lequel on ne dispose pas de données comparatives) de l'enseignement tant primaire que secondaire, qui est longue en termes de comparaison internationale, en particulier dans le primaire. Les durées théoriques de la scolarité dans le primaire et le secondaire sont toutes deux de 7 ans, alors qu'elles s'établissent en moyenne dans la zone OCDE à 5.9 et 6.5 ans, respectivement (OCDE, 2010). Si l'on réduisait la durée de la scolarité de 1.6 ans, tout en laissant inchangés les autres facteurs qui influent sur les coûts (notamment le temps d'instruction prévu par an et par élève), cela pourrait faire diminuer les dépenses cumulées par élève sur la durée théorique de la scolarité d'un niveau supérieur de trois quarts à la moyenne de l'OCDE à un niveau supérieur de moins de la moitié à cette moyenne pour l'enseignement primaire, et d'un niveau supérieur de 10 % à la moyenne de l'OCDE à un niveau supérieur de 2 % seulement à cette moyenne pour l'enseignement secondaire. Dans la mesure où le temps d'instruction prévu par an et par élève est légèrement supérieur à la moyenne tant dans l'enseignement primaire que secondaire, cela vaudrait également pour le temps d'instruction total nécessaire pour aller au terme du secondaire.

Il est largement admis en Islande qu'il est nécessaire de réduire la durée de la scolarité (les jeunes ont généralement 20 ans lorsqu'ils achèvent le deuxième cycle de l'enseignement secondaire, ce qui constitue un record pour la zone OCDE). Cela permettrait non seulement de réduire les coûts mais aussi de rehausser les taux de rendement privé de l'éducation en permettant aux jeunes d'obtenir leur diplôme et de commencer à gagner leur vie plus tôt, ce qui contribuerait à lutter contre le problème de l'abandon scolaire. En effet, 45 % seulement des élèves terminent le second cycle de l'enseignement secondaire en quatre ans, contre 68 % en moyenne dans la zone OCDE. Améliorer la qualité des cursus d'enseignement professionnel pourrait également contribuer à faire diminuer le taux d'abandon des études (OCDE, 2012b). Une loi adoptée en 2009 a créé la possibilité de ramener la durée du deuxième cycle de l'enseignement secondaire de quatre à trois ans, mais compte tenu des craintes de pertes d'emplois dans le secteur éducatif, peu d'établissements ont mis en œuvre cette réforme. Le grand nombre d'enseignants qui prendront leur retraite au cours de la dizaine d'années à venir offre l'occasion d'appliquer cette réforme sans devoir procéder à des licenciements. On pourrait également modifier la loi afin de permettre de réduire d'un an la durée de l'enseignement primaire, et une assistance devrait être apportée aux établissements pour les aider à restructurer en conséquence leurs programmes.

Même si la durée de la scolarité était réduite, les dépenses par élève dans l'enseignement primaire resteraient élevées en termes de comparaison internationale : les dépenses annuelles par élève (converties en USD sur la base des taux de change à PPA) étaient supérieures d'un tiers à la moyenne de l'OCDE en 2009 (tableau 2.4). Cet écart est essentiellement imputable au niveau élevé des dépenses de rémunération du personnel non enseignant, puisque les dépenses de rémunération des enseignants par élève sont proches de la moyenne de l'OCDE. Le niveau élevé de ces dépenses de rémunération du personnel non enseignant s'explique notamment par le grand nombre d'embauches de personnel de ce type ayant eu lieu après que la responsabilité de l'enseignement primaire a été transférée de l'administration centrale aux communes en 1996. D'autres facteurs entrent en jeu : nombre de communes sont trop petites pour exploiter des économies d'échelle dans la gestion du système, les besoins en termes de transport sont souvent élevés dans les zones rurales, et de nombreux établissements ne peuvent bénéficier

Tableau 2.4. Les dépenses importantes de rémunération du personnel non enseignant expliquent en grande partie le coût annuel élevé de l'enseignement primaire par élève

Dépenses annuelles par élève dans l'enseignement primaire, tous services confondus, 2009

	Islande	Moyenne de l'OCDE	Écart	Écart en %
Total	10 099	7 719	2 380	131
Dépenses courantes	9 059	7 017	2 042	129
Dépenses en capital	1 040	702	338	148
Dépenses de rémunération de l'ensemble du personnel	7 129	5 543	1 586	129
Autres dépenses courantes	1 930	1 473	456	131
Dépenses de rémunération des enseignants ²	2 724	2 542	182	107
Autres dépenses de rémunération ³	4 405	3 001	1 404	147

1. Montants convertis en USD à l'aide des taux de change à parité de pouvoir d'achat (PPA), sur la base des équivalents temps plein.

2. Moyenne de 2008 et 2010.

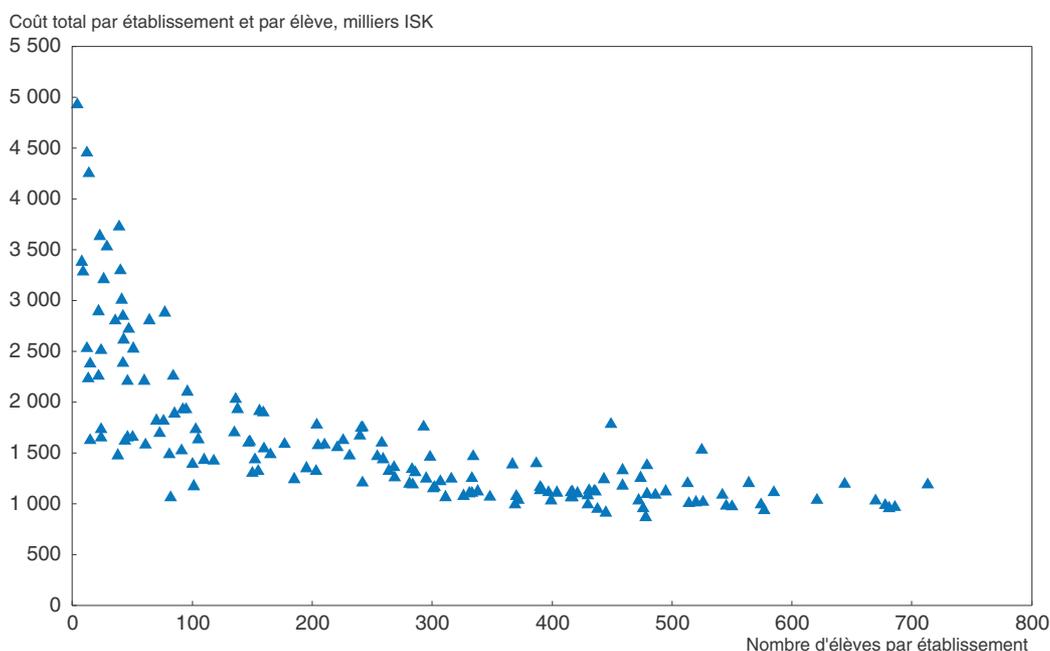
3. Écart entre la rémunération de l'ensemble du personnel et la rémunération des enseignants.

Source : OCDE (2012c), *Regards sur l'éducation*.

d'économies d'échelle en matière de personnel non enseignant. Les coûts par élève sont nettement plus importants dans les établissements comptant moins de 100 enfants (graphique 2.13), même si certains affichent des coûts par élève bien inférieurs à d'autres, ce qui laisse à penser qu'il serait possible de réduire ces coûts dans certains établissements de petite taille en améliorant leur gestion. Les dépenses en capital sont également nettement plus élevées que la moyenne de l'OCDE, ce qui tient peut-être aussi à un manque d'économies d'échelle, même si la contribution de ce facteur à l'écart de coûts est plus limitée, dans la mesure où les dépenses en capital ne représentent qu'une fraction modeste des coûts totaux. Il conviendrait de faire diminuer les coûts en réduisant le personnel non enseignant, en renforçant la capacité des communes de gérer et superviser collectivement l'enseignement primaire ou en redonnant ces responsabilités au ministère de l'Éducation, et en améliorant la gestion des petits établissements aux coûts élevés.

Graphique 2.13. **Les coûts par élève sont très élevés dans les établissements de petite taille¹**

2011



1. Établissements d'enseignement primaire, qui sont gérés par les communes.

Source : Association des collectivités locales.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855449>

Il est également possible de renforcer l'efficacité des établissements d'enseignement primaire et secondaire en réorganisant l'affectation des ressources. Pour l'heure, l'Islande verse à ses enseignants des salaires très modestes – puisqu'ils ne représentent que 50-60 % de la rémunération perçue par un diplômé de l'enseignement supérieur travaillant à temps plein toute l'année, ce qui constitue un ratio beaucoup plus bas que dans la plupart des autres pays de l'OCDE (tableau 2.5). En conséquence, il est difficile d'attirer une main-d'œuvre diplômée de grande qualité dans l'enseignement, alors que les résultats de l'étude PISA laissent à penser que la qualité des enseignants est plus importante pour les résultats scolaires que la taille des classes (OCDE, 2005). Compte tenu du grand nombre d'enseignants qui partiront à la retraite au cours des dix prochaines années environ, ce

Tableau 2.5. **Les salaires des enseignants sont très bas en Islande**

	Islande	Moyenne de l'OCDE	Islande, en pourcentage de la moyenne de l'OCDE
Dépenses de rémunération des enseignants par élève			
Enseignement primaire	2 718	2 604	104
Premier cycle de l'enseignement secondaire	2 718	3 263	83
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	2 477	3 301	75
Temps d'instruction prévu par an, en heures par élève			
Enseignement primaire	889	843	105
Premier cycle de l'enseignement secondaire	969	924	105
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	987	949	104
Nombre estimé d'heures de cours par an dispensées par les enseignants			
Enseignement primaire	624	782	80
Premier cycle de l'enseignement secondaire	624	704	89
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	544	658	83
Nombre d'élèves par enseignant			
Enseignement primaire	10.3	15.7	66
Premier cycle de l'enseignement secondaire	10.3	14.0	74
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	11.3	13.6	83
Taille estimée des classes			
Enseignement primaire	14.6	17.1	85
Premier cycle de l'enseignement secondaire	16.0	17.9	89
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	20.6	19.9	104
Rapport entre le salaire des enseignants et le revenu des diplômés de l'enseignement supérieur âgés de 25 à 64 ans travaillant à temps plein toute l'année			
Enseignement primaire	0.50	0.82	61
Premier cycle de l'enseignement secondaire	0.50	0.85	59
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	0.61	0.90	68

Source : OCDE (2012), *Regards sur l'éducation*.

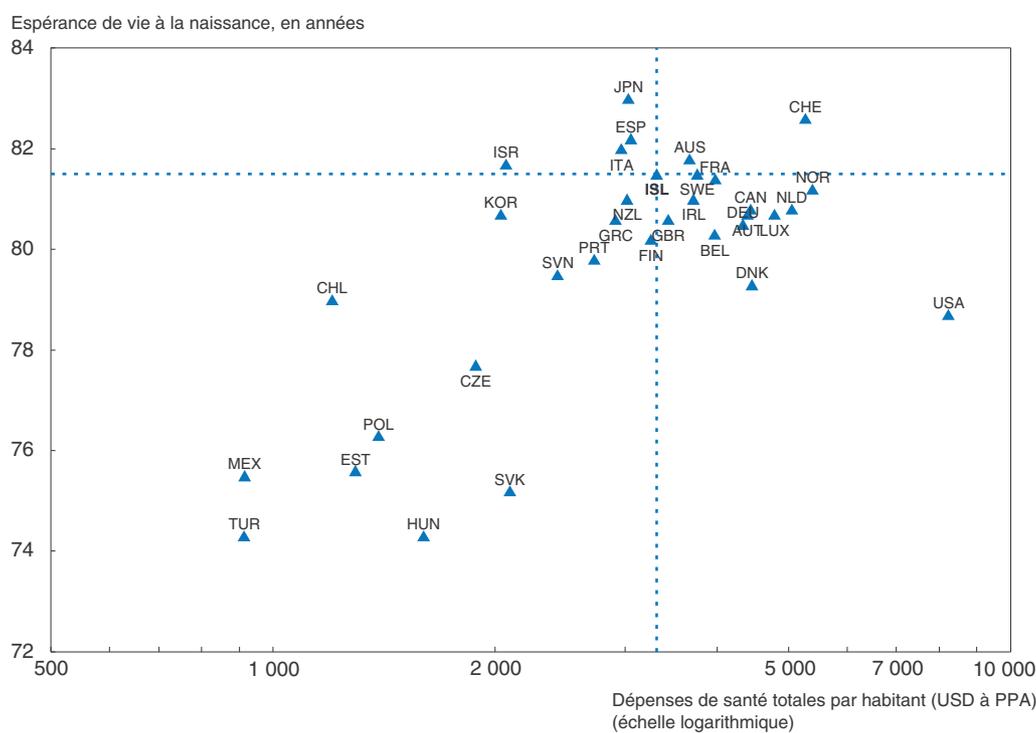
problème va sans doute devenir plus aigu. Cela dit, le nombre estimé d'heures de cours par an dispensées par les enseignants est faible, en particulier dans le primaire. Si ce nombre d'heures de cours était porté au niveau de la moyenne de l'OCDE, il serait possible de réduire en conséquence les effectifs d'enseignants et d'utiliser les économies correspondantes pour revaloriser leurs salaires. Dans l'enseignement primaire, un tel changement permettrait d'augmenter de 25 % la paie des enseignants sans alourdir la masse salariale qu'ils représentent. Cela comblerait la moitié de l'écart entre le ratio du salaire des enseignants à la rémunération des diplômés de l'enseignement supérieur en Islande et le niveau moyen de ce ratio dans la zone OCDE. Il serait également possible de réaliser des économies affectées à la revalorisation des salaires des enseignants en augmentant la taille des classes, notamment dans le premier cycle de l'enseignement secondaire. De telles augmentations des effectifs par classe peuvent cependant ne pas se traduire par des gains d'efficacité si elles concernent l'enseignement primaire ou l'enseignement destiné aux enfants défavorisés (OCDE, 2005).

Il est possible d'améliorer l'efficacité des dépenses de santé

Des indicateurs de résultats laissent à penser que le système de santé islandais est efficace. L'espérance de vie à la naissance est une des plus élevées de la zone OCDE, tandis que le taux de mortalité évitable et les inégalités de santé figurent parmi les plus faibles

(Joumard et al., 2010). Cela dit, les dépenses de santé par habitant (converties en USD sur la base des taux de change à PPA), dont 80 % sont financées sur fonds publics, ne sont pas exceptionnellement élevées, ce qui laisse à penser que le système de santé est également relativement efficient (graphique 2.14). Cette conclusion est confirmée par les résultats d'une analyse par enveloppement des données (AED), qui indique qu'une élévation de l'efficacité des dépenses au niveau de la frontière d'efficacité représente pour l'Islande un potentiel de gains d'espérance de vie et de réduction de la mortalité évitable qui figure parmi les plus limités de la zone OCDE (graphique 2.15).

Graphique 2.14. **Au regard des dépenses de santé, l'espérance de vie est satisfaisante en Islande, 2010¹**



1. Ou dernière année connue.

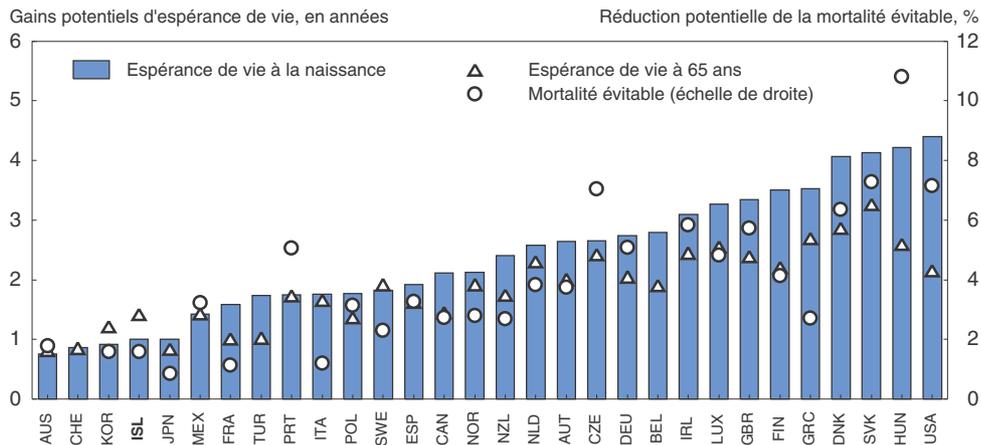
Source : OCDE, Base de données sur la santé.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855468>

Néanmoins, une proportion exceptionnellement élevée des consultations de médecins est réalisée avec des spécialistes, ce qui gonfle peut-être les coûts de manière injustifiée (graphique 2.16). Un facteur essentiel expliquant cette situation réside dans l'absence quasi-totale de filtrage de l'accès aux soins, ce qui est très inhabituel pour un système largement financé par l'impôt. La mise en place d'un filtrage, ainsi que l'envisagent les autorités, réduirait les coûts et améliorerait la qualité des soins en contribuant à orienter les patients vers les traitements les plus adaptés. Les autorités estiment qu'un tiers des soins de spécialistes devraient en fait être dispensés par des médecins généralistes.

Le taux élevé de consultation des spécialistes, par rapport à celui des généralistes, va de pair en Islande avec un écart d'effectifs relativement important entre ces deux

Graphique 2.15. Une élévation de l'efficacité des dépenses au niveau de la frontière d'efficacité représente pour l'Islande un faible potentiel de gains d'espérance de vie et de réduction de la mortalité évitable

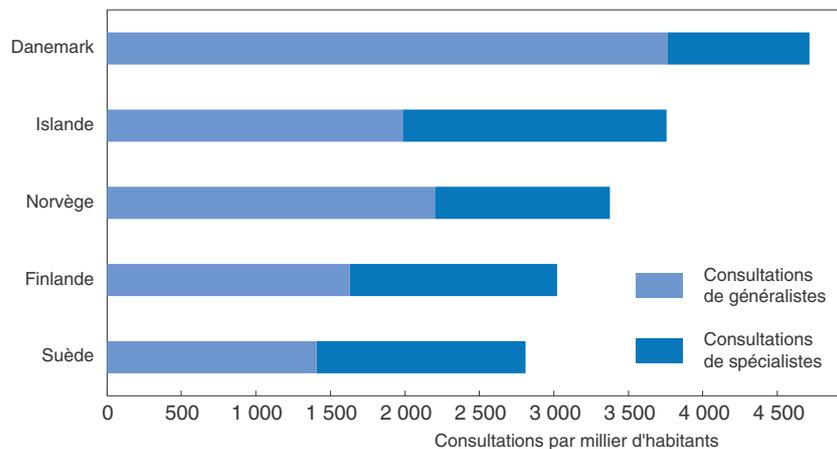


Source : Joumard, I., C. André and C. Nicq (2010), « Health Care Systems: Efficiency and Institutions », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 769, Éditions OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932855677>

Graphique 2.16. Le taux de consultation des spécialistes est élevé par rapport à celui des généralistes en Islande

2010



Source : The Boston Consulting Group (2011), « Health Care System Reform and short term saving opportunities », Iceland Health Care system project.

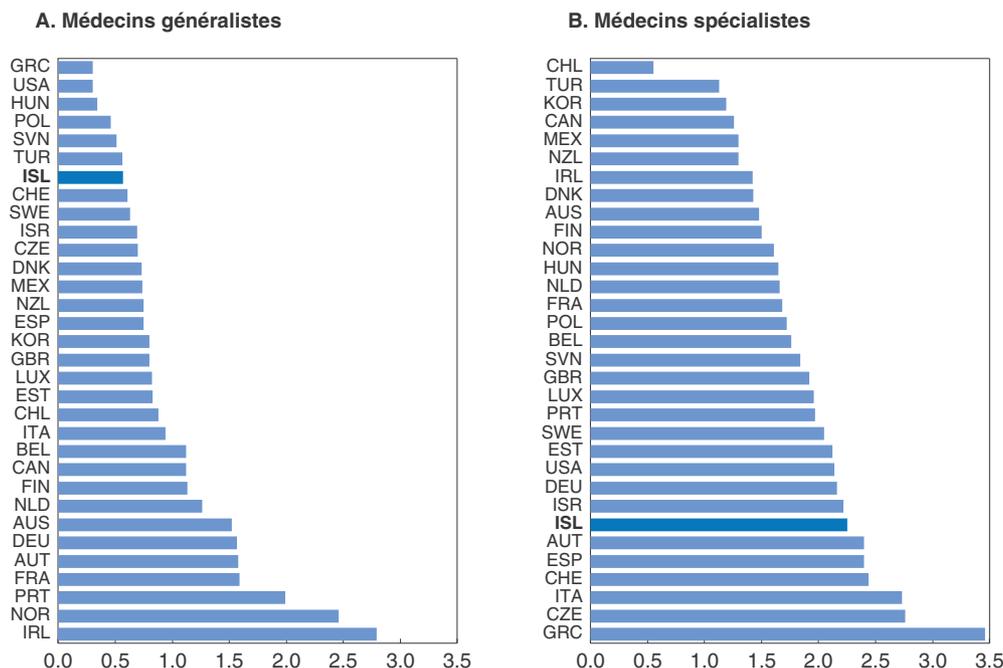
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932855487>

catégories de médecins en faveur des premiers (graphique 2.17). Le nombre de spécialistes est particulièrement élevé pour les spécialités diagnostiques, les anesthésistes, les pédiatres et les ophtalmologistes. Renforcer le rôle des généralistes, en leur confiant des fonctions de filtrage et de coordination des soins non spécialisés, et réduire l'écart de rémunération entre généralistes et spécialistes encourageraient davantage de médecins à entrer dans la première catégorie plutôt que dans la seconde. Étant donné que le filtrage de l'accès aux soins alourdirait la charge de travail des généralistes, il pourrait être nécessaire d'accroître les financements qui leur sont destinés.

Une des conséquences du nombre élevé de spécialistes en diagnostic réside dans le nombre important d'examen par habitant réalisés à l'aide de tomodensitomètres et

Graphique 2.17. La proportion de spécialistes dans la population de médecins est particulièrement élevée en Islande

Nombre de médecins par millier d'habitants, 2010¹



1. 2009 pour l'Australie, le Danemark, l'Italie, les Pays-Bas et la Suède.

Source : OCDE, Base de données sur la santé.

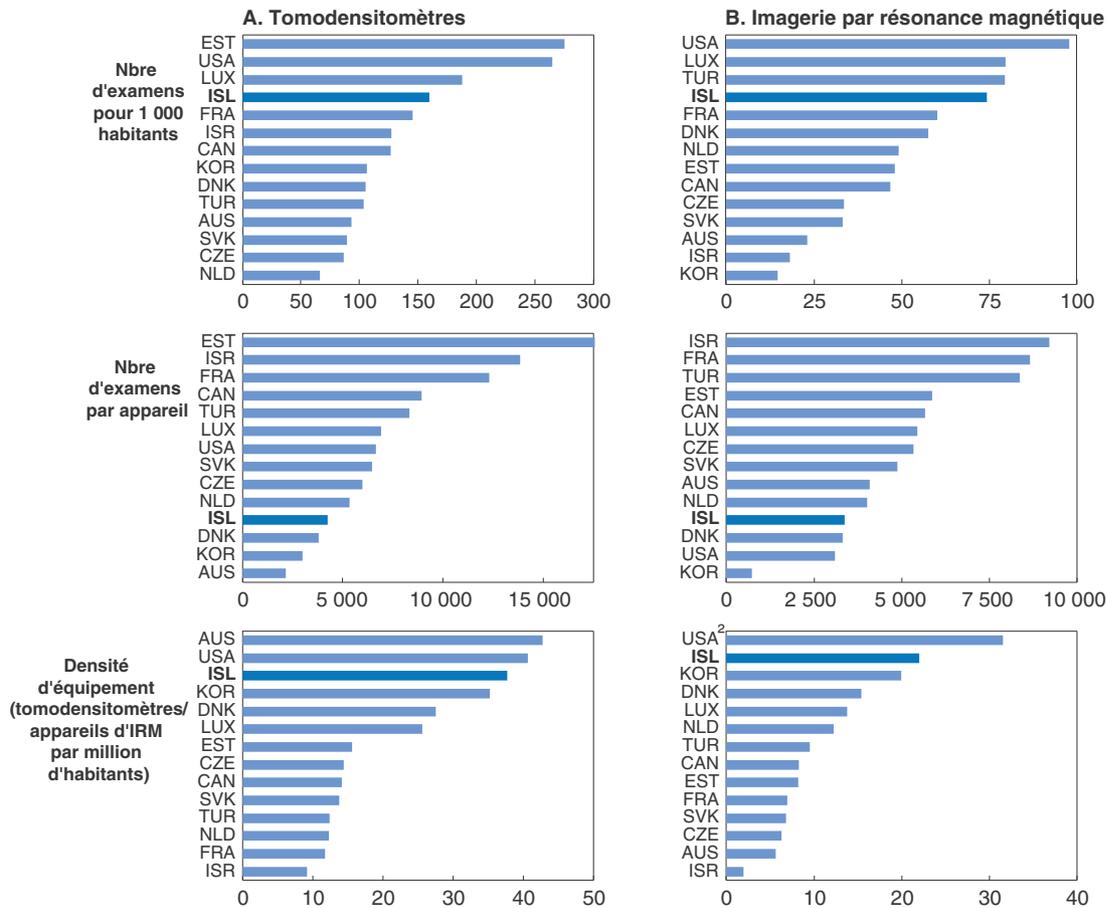
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855696>

d'appareils d'imagerie par résonance magnétique (IRM), qui sont coûteux (graphique 2.18). Malgré cela, ces appareils sont sous-utilisés, compte tenu de l'ampleur des capacités disponibles. Ces surcapacités se sont accumulées dans les cliniques privées, alors même que les hôpitaux réduisaient leur équipement. La mise en place d'un système de filtrage contribuerait à réduire la fréquence de ces examens, de même qu'une prise en charge moins généreuse de ces examens par l'État.

Les autres facteurs qui alourdissent les coûts résident dans la forte proportion de consultations de généralistes pendant les heures de garde et le recours excessif aux soins d'urgence. S'agissant du second point, 30 000 des 70 000 consultations en services d'urgence pourraient être prises en charge par un généraliste (Boston Consulting Group, 2011). Dans la mesure où les consultations de généralistes donnent lieu à des paiements à la capitation pendant les heures normales et à des paiements à l'acte au cours des heures de garde, les médecins sont incités à encourager leurs patients à les consulter pendant les secondes (y compris dans les services d'urgence), ce qui réduit leur productivité pendant les heures normales. On pourrait atténuer ces incitations en intégrant dans le système de rémunération en place une forme de paiement à l'activité, ainsi que l'envisagent les autorités.

Les pouvoirs publics prévoient également de revoir à la hausse la part des dépenses pharmaceutiques laissée à la charge des patients, en la plafonnant à 70 000 couronnes (440 EUR environ) par an, afin de les inciter à faire des économies, tout en réduisant cette part à zéro au-delà de ce plafond afin de protéger les personnes souffrant de maladies chroniques, dont la demande de produits pharmaceutiques est très faiblement corrélée à

Graphique 2.18. **Le nombre d'examens tomодensitométriques et IRM par habitant est élevé en Islande et ses capacités en tomодensitomètres et en appareils d'IRM sont excédentaires**

2010¹

1. Ou dernière année connue.

2. 2011 pour les États-Unis.

Source : OCDE, Base de données sur la santé.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855506>

leur coût. Les autorités ont conçu cette réforme de manière que son incidence budgétaire soit neutre, hors effets induits sur la consommation de produits pharmaceutiques.

Outre les réformes évoquées ci-dessus pour réaliser des gains d'efficacité, le Boston Consulting Group (2011) met en avant un certain nombre d'autres réformes axées sur le même objectif, consistant notamment à réduire le recours excessif aux médicaments qui agissent sur le système nerveux (en particulier aux psychotropes et aux psychoanesthésiques) et à réorienter les personnes âgées vers des formes d'hébergement à moindre intensité de prise en charge, ce qui pourrait permettre à la fois des gains de qualité et des réductions de coûts (suivant, par exemple, le modèle finlandais). Les autorités préparent des réformes sur la base des recommandations du Boston Consulting Group.

Des examens réguliers des dépenses publiques permettraient d'identifier des économies à réaliser

L'Islande pourrait améliorer l'efficacité de ses dépenses publiques en réalisant des examens réguliers des dépenses, comme un certain nombre d'autres pays de l'OCDE (l'Australie, le Canada, le Danemark, les Pays-Bas et le Royaume-Uni). Les examens des dépenses constituent une forme d'évaluation des performances, qui est définie comme l'« analyse rétrospective d'un programme, d'une politique ou d'une organisation visant à évaluer sa réussite ou son échec, à cerner les éventuels obstacles à surmonter pour améliorer les performances, et à déterminer quels sont les enseignements (à caractère positif ou négatif) à en tirer pour l'avenir » (OCDE, 2007). La principale différence avec les autres types d'évaluation des performances tient au fait qu'elles visent à cerner les possibilités de réduire les dépenses. Les examens des dépenses sont nécessaires, car les ministères fonctionnels sont incités à avancer de bonnes propositions de nouvelles dépenses, mais pas des propositions d'économies, sauf s'ils sont tenus de respecter un plafond de dépenses contraignant ou de libérer des ressources pour les affecter à de nouvelles priorités en matière de dépenses. OCDE (2011c) fait état d'économies considérables réalisées ou identifiées dans certains des pays ayant mené à bien des examens des dépenses :

- le Canada a réduit ses dépenses par programme de plus de 10 % en termes absolus entre les exercices 1994/95 et 1996/97 ;
- la Finlande a réduit l'administration publique de 9 645 années-personne (soit 7.9 % du nombre total d'années travaillées par les agents de l'administration centrale) au cours de la période 2005-11 ;
- les Pays-Bas ont identifié des économies de 35 milliards EUR (6 % du PIB) dans le cadre de l'examen de 2009 ; et
- le Royaume-Uni a cerné 203 milliards GBP d'économies à réaliser en réduisant ses dépenses discrétionnaires (soit 13 % du total de ces dépenses discrétionnaires) sur la période 2011-15.

Les gisements d'économies les plus importants sont liés à la mise en œuvre d'examens stratégiques des dépenses, qui consistent à évaluer à la fois les objectifs des politiques et programmes appliqués et l'utilisation des ressources qui les caractérise. L'objectif ultime de ces examens est de hiérarchiser les programmes sur la base des objectifs de l'action publique et/ou de critères de performances. Sur les six pays pratiquant des examens des dépenses qui sont étudiés dans OCDE (2011c), tous sauf la Finlande réalisent des examens stratégiques des dépenses. La Finlande effectue des examens fonctionnels des dépenses, qui visent à déterminer comment réduire les ressources nécessaires aux services et programmes publics. Des examens fonctionnels des dépenses constitueraient une option digne d'intérêt si un gouvernement de coalition ne parvenait pas à définir des priorités en matière de dépenses.

Compte tenu du manque d'éléments incitant les ministères fonctionnels à avancer des propositions d'économies, il faut que la gestion des examens des dépenses soit centralisée. Généralement, ils relèvent de la compétence du ministère des Finances (OCDE, 2011c). À partir de données d'expérience relatives aux pays considérés, les

recommandations suivantes correspondant aux meilleures pratiques en matière d'examen des dépenses sont formulées dans le rapport OCDE (2011c) :

- Dans l'idéal, il devrait exister au sein du ministère des Finances une unité permanente réalisant des analyses en vue de formuler des recommandations.
- Le ministère des Finances devrait déterminer le champ de ses investigations sans devoir obtenir l'aval des ministères fonctionnels, étant donné que l'obligation d'obtenir cette approbation avait entravé le processus d'examen aux Pays-Bas. La réalisation de ces analyses requiert des informations sur les résultats des dépenses, qui doivent être fournies en tant que de besoin par les ministères fonctionnels.
- Le ministère des Finances devrait organiser un cycle pluriannuel d'examens des dépenses, afin que tous les principaux programmes de dépenses aient été revus d'ici à l'année précédant les élections, comme cela est prévu aujourd'hui aux Pays-Bas. Les résultats de ces examens devraient ensuite être mis à la disposition du public, afin qu'ils puissent servir à l'établissement des programmes des partis politiques et, surtout, à l'élaboration des accords de coalition. Un nouveau gouvernement serait alors à même de se prononcer sur les recommandations découlant de l'examen des dépenses, et de fixer en conséquence des plafonds de dépenses pour la législature. Ce processus compléterait les dispositions du projet de loi de finances organique, qui imposent à tout nouveau gouvernement de définir des plafonds de dépenses pour la durée de la législature.
- Les décisions concernant les recommandations fondées sur les examens stratégiques des dépenses doivent être prises au niveau du gouvernement, compte tenu de leur caractère hautement politique (certains programmes seront étoffés, d'autres réduits) et du fait que leur réussite passe par l'engagement du gouvernement.

Des réformes de la gestion publique pourraient favoriser des gains d'efficience

Dans OCDE (2011d) sont identifiés des thèmes communs aux réformes de la gestion du secteur public qui sont actuellement mises en œuvre en vue d'en améliorer l'efficience, et dont certaines trouvent leur origine dans des examens des dépenses, ce qui pourrait aider l'Islande à renforcer l'efficience de son propre secteur public. L'axe général de ces réformes, rattachées au concept de « fonctions fondamentales de l'État » pour les distinguer des précédentes phases de réformes (articulées autour de la « réduction de l'État » de 1980 à 1990, puis de la « nouvelle gestion publique » entre 1990 et 2005), est « davantage de services aux usagers, moins de services administratifs ». Les points communs à ces réformes sont les suivants :

- un redéploiement de ressources des fonctions administratives vers les prestations de services ;
- une meilleure intégration des compétences d'encadrement et professionnelles dans l'élaboration des politiques publiques ;
- une fusion des organismes gestionnaires ou la mise en place d'entités opérationnelles communes ;
- une mutualisation des services d'appui entre ministères et organismes gestionnaires (qui serait très importante dans un pays aussi petit que l'Islande) ;
- l'accent mis sur les normes de gestion opérationnelle dans tous les domaines ;
- une concentration des tâches de définition des normes de gestion opérationnelle dans un seul ministère ou quelques-uns ;

- l'établissement d'une séparation entre les fonctions de financement des organismes publics et les fonctions d'orientation et de contrôle des résultats ;
- une orientation et un contrôle des résultats fondés sur un dialogue permanent relatif aux performances et non sur des indicateurs de résultats ;
- une réduction des informations relatives aux résultats et aux réalisations dans les documents budgétaires ; et
- l'accent mis sur la satisfaction des préférences individuelles des citoyens par le biais d'un élargissement de l'éventail des prestations de services publics, et de solutions spécialement adaptées à chaque citoyen et entreprise.

Il serait utile de réaliser des études pilotes avant que de nouveaux programmes ne soient mis en œuvre, afin de déterminer si les avantages qui en sont escomptés se concrétisent et comment on pourrait en améliorer les résultats. Les nouveaux programmes devraient également être assortis de clauses d'extinction, ce qui renforcerait la probabilité que les programmes peu efficaces soient abandonnés. Par ailleurs, des plafonds de dépenses en valeur nominale devraient être imposés pour les nouveaux programmes, afin d'éviter les dépassements de coûts. Dans le cadre des examens des dépenses, ces programmes feraient l'objet d'évaluations *ex post*, comme toutes les autres dépenses. En outre, les grands projets publics d'investissement ne devraient être mis en œuvre qu'après avoir subi avec succès une analyse coûts-avantages transparente et fiable, une condition qui ne semble pas avoir été remplie pour le plus gros projet d'infrastructure (un tunnel situé dans une zone isolée) inclus dans le plan d'investissement pour 2013-15 du précédent gouvernement.

Une utilisation adéquate des partenariats public-privé pourrait permettre une acquisition et une gestion plus efficaces des actifs fixes

Les partenariats public-privé (PPP), qui sont rares en Islande, sont des accords contractuels à long terme entre une autorité publique et un partenaire privé, dans le cadre duquel le second fournit et finance des services publics en utilisant un actif fixe, les risques associés étant partagés. Le partenaire privé est rémunéré, soit par un flux de paiements en provenance de l'autorité publique en contrepartie des services qu'il fournit ou, du moins, qu'il rend disponibles, soit par des redevances d'utilisation, soit par les deux biais à la fois. Les gains d'efficacité pouvant être réalisés par rapport aux modèles classiques de marchés publics découlent de la capacité du secteur privé à assurer à la fois la conception et la gestion des actifs considérés. De tels gains d'efficacité pourraient être importants pour l'Islande, compte tenu de la nécessité de ramener les investissements en infrastructures à des niveaux plus normaux au cours des années à venir.

Néanmoins, la réussite des PPP suppose que de nombreux obstacles soient surmontés. Premièrement, il faut que les pouvoirs publics disposent des capacités nécessaires en termes de compétences, de structures institutionnelles et de cadres juridiques pour gérer leur complexité. Lorsque les PPP sont utilisés pour des infrastructures présentant des caractéristiques de monopole naturel, le rôle, la conception et l'organisation des autorités de régulation sont des éléments importants pour l'optimisation de la dépense publique. Deuxièmement, il doit exister un solide dispositif d'évaluation de l'optimisation de la dépense publique, définie comme la combinaison optimale en termes de quantité, de qualité, de caractéristiques et de coût, appréciée sur la durée entière du projet. Pour

représenter cette combinaison optimale, une offre de PPP doit se caractériser par des avantages plus importants et un coût corrigé des risques plus faible qu'une réalisation du projet considéré par le secteur public. Troisièmement, il est nécessaire de classer les risques, de les mesurer et de les faire assumer contractuellement par la partie la plus apte à les gérer. Quatrièmement, les pouvoirs publics doivent être à même d'assurer le suivi du contrat de PPP pendant toute sa durée. Cinquièmement, leurs pratiques comptables et budgétaires doivent être rigoureuses.

Les PPP ne doivent pas être simplement un moyen de faire sortir du budget des investissements publics. Les autorités doivent rendre compte pleinement et publiquement de leurs conséquences budgétaires, y compris des garanties explicites ou implicites qui s'y rapportent. Cette transparence encouragerait les autorités à hiérarchiser les projets indépendamment de leurs modalités de montage et de financement.

De nouvelles fusions de communes pourraient se traduire par des économies

On pourrait par ailleurs réaliser des gains d'efficacité en fusionnant les communes qui correspondent à une seule et même conurbation, notamment dans la région de la capitale. Pour l'heure, la coordination est insuffisante en matière de développement des infrastructures, d'urbanisme – ce qui s'est traduit par un étalement urbain excessif, des problèmes d'encombrement et une augmentation des émissions de gaz à effet de serre (GES) – et de doubles emplois dans les services. En outre, il faudrait transférer la responsabilité de la politique d'aide sociale et de son financement à l'administration centrale, afin de garantir l'existence d'un filet de protection qui soit socialement acceptable sur tout le territoire national, et d'éviter la politique du chacun pour soi (consistant pour les communes à offrir des prestations très faibles et/ou à utiliser les règles d'occupation des sols pour décourager les bénéficiaires potentiels de s'installer sur leur territoire).

Il existe des possibilités d'améliorer l'efficacité des administrations publiques sans accroître les dépenses

Il est également possible de rendre les administrations publiques plus efficaces sans alourdir les dépenses. Il existe en Islande des marges de progression considérables en ce qui concerne le fonctionnement d'un certain nombre d'institutions juridiques qui sont prises en compte par le Forum économique mondial (2012) dans son évaluation de la compétitivité mondiale d'un pays, et qui sont fortement corrélées à l'indice d'efficacité des pouvoirs publics établi par la Banque mondiale (tableau 2.6). On pourrait notamment améliorer l'efficacité des pouvoirs publics en renforçant la protection des droits de propriété et des intérêts des actionnaires minoritaires, ainsi qu'en améliorant l'efficacité du cadre juridique pour les entreprises privées en termes de résolution des litiges et de contestation de la légalité des interventions publiques et/ou de la réglementation.

Tableau 2.6. L'amélioration de certaines institutions juridiques pourrait permettre de renforcer l'efficacité des pouvoirs publics sans accroître les dépenses

Indice d'efficacité variant sur une échelle de 1 (très faible) à 7 (très forte), moyenne pondérée sur la période 2011-12

Protection des droits de propriété		Protection des intérêts des actionnaires minoritaires par le système juridique		Efficacité du cadre juridique pour les entreprises privées en termes de résolution des litiges		Efficacité du cadre juridique pour les entreprises privées en termes de contestation de la légalité des interventions publiques et/ou de la réglementation	
Finlande	6.5	Finlande	6.1	Finlande	6	Finlande	5.9
Luxembourg	6.2	Nouvelle-Zélande	5.8	Nouvelle-Zélande	5.9	Pays-Bas	5.6
Royaume-Uni	6.2	Norvège	5.8	Pays-Bas	5.6	Nouvelle-Zélande	5.5
Nouvelle-Zélande	6.1	Suède	5.6	Norvège	5.6	Suède	5.5
Canada	6	Canada	5.4	Suède	5.6	Luxembourg	5.3
Pays-Bas	6	Pays-Bas	5.4	Canada	5.4	Norvège	5.3
Norvège	5.9	Luxembourg	5.2	Royaume-Uni	5.4	Canada	5.1
Suède	5.9	Royaume-Uni	5.2	Luxembourg	5.2	Royaume-Uni	5.1
Autriche	5.8	Autriche	5.1	Danemark	5.1	Allemagne	5
Allemagne	5.8	Danemark	5	Allemagne	4.9	Autriche	4.6
Irlande	5.8	Belgique	4.9	Autriche	4.8	Danemark	4.6
Japon	5.8	Allemagne	4.9	Islande	4.7	France	4.5
France	5.7	Japon	4.9	Irlande	4.6	Islande	4.5
Danemark	5.5	États-Unis	4.8	Japon	4.5	Irlande	4.5
Belgique	5.3	Irlande	4.7	États-Unis	4.5	Belgique	4.2
Islande	5.1	France	4.6	France	4.4	États-Unis	4.2
États-Unis	5	Islande	4.4	Belgique	4.2	Japon	4
Portugal	4.8	Grèce	4.3	Turquie	3.8	Turquie	3.9
Espagne	4.8	Portugal	4.3	Espagne	3.7	Espagne	3.8
République de Corée	4.7	Espagne	4.2	République de Corée	3.6	République de Corée	3.2
Turquie	4.5	Turquie	4.2	Pologne	3.1	Pologne	3.2
Pologne	4.4	République tchèque	4.1	République tchèque	3	Portugal	3.2
Italie	4.3	Hongrie	4	Hongrie	3	République tchèque	2.9
Grèce	4.2	Pologne	4	Portugal	2.9	Grèce	2.6
République tchèque	4.1	République slovaque	3.8	Grèce	2.5	Italie	2.6
République slovaque	4.1	République de Corée	3.7	Italie	2.5	Hongrie	2.5
Hongrie	3.8	Italie	3.5	République slovaque	2.4	République slovaque	2.4

Source : Forum économique mondial (2012), *The Global Competitiveness Report 2012-2013*.

Encadré 2.3. Recommandations en vue de renforcer la stratégie de réduction de la dette publique

Principales recommandations

- Prendre des mesures immédiates pour faire en sorte que le solde budgétaire reste sur la trajectoire prévue, en devenant équilibré en 2014 avant se transformer en excédent de 2 % du PIB en 2015, afin de ramener la dette publique vers des niveaux plus prudents. Axer l'effort d'assainissement budgétaire sur les dépenses courantes, afin d'accroître la probabilité que cet assainissement soit durable et d'ouvrir la voie à un renforcement des investissements en infrastructures.
- Pour accroître la transparence et la crédibilité de l'action entreprise, adopter un calendrier de réduction de la dette assorti d'objectifs intermédiaires.
- Adopter le projet de loi de finances organique afin de renforcer la discipline budgétaire.
- Réaliser des examens stratégiques pluriannuels des dépenses portant sur tous les programmes, afin de réaliser des gains d'efficacité et de réorienter les dépenses en fonction des priorités du gouvernement.

Encadré 2.3. **Recommandations en vue de renforcer la stratégie de réduction de la dette publique** (suite)

- Afin d'alléger les coûts et d'améliorer les rendements de l'éducation, réduire la durée de l'enseignement primaire et secondaire.
- Renforcer le filtrage de l'accès aux soins de santé afin de limiter les consultations de spécialistes, d'orienter les patients vers des soins plus adaptés, et de réduire le nombre d'exams faisant appel à des appareils de diagnostic onéreux. Dans la mesure où cela alourdirait la charge de travail des généralistes, accroître les financements qui leur sont destinés.

Autres recommandations

- Ne pas adopter de mesures destinées à faciliter les négociations salariales qui puissent dégrader la situation budgétaire.
- Reprendre les paiements destinés aux régimes de retraite des fonctionnaires, afin de réduire leurs déficits de financement, une fois que le solde budgétaire sera redevenu excédentaire, de manière à lisser l'effet induit sur le budget par le financement des engagements au titre des retraites des fonctionnaires.
- Pour réduire les coûts et améliorer la qualité de l'enseignement, renforcer la capacité des communes de gérer et superviser collectivement l'enseignement primaire, ou redonner ces responsabilités au ministère de l'Éducation. Réduire la masse salariale du personnel non enseignant dans l'enseignement primaire. Améliorer la gestion dans les établissements de petite taille dont les coûts sont exceptionnellement élevés.
- Utiliser une partie des économies résultant de la réduction de la durée de l'enseignement primaire et secondaire (et donc des effectifs) pour augmenter les salaires des enseignants, de manière à pouvoir recruter des candidats de qualité plus élevée.
- Il faut générer plus d'épargne pour financer les hausses de salaire des enseignants par plus d'heures de cours.
- Intégrer dans le système de rémunération des médecins généralistes une forme de paiement à l'activité, afin qu'ils soient moins incités à encourager leurs patients à les consulter pendant les heures de garde (caractérisées par des paiements à l'acte), ce qui gonfle les coûts et réduit leur productivité pendant les heures normales.
- Restructurer la part des dépenses pharmaceutiques laissée à la charge des patients, afin d'inciter davantage les personnes dont les dépenses annuelles de médicaments sont faibles à faire des économies, tout en supprimant la part laissée à la charge des patients dont les dépenses annuelles sont élevées, puisqu'il ne leur est généralement guère possible de diminuer leurs dépenses du fait de maladies chroniques.
- Faire en sorte que les rapports des examens stratégiques des dépenses soient rendus publics l'année précédant les élections législatives, afin qu'ils viennent étayer la définition des plafonds de dépenses qui devraient être fixés par le nouveau gouvernement pour la durée de la législature en vertu du projet de loi de finances organique.
- Mettre en œuvre des réformes de la gestion publique, telles que la mise en place de structures de services partagés, pour réaliser des gains d'efficacité.
- Ne mettre en œuvre que les projets publics d'investissement ayant subi avec succès une analyse coûts-avantages transparente et fiable.
- Envisager de recourir à des partenariats public-privé (PPP) pour réaliser et financer des investissements en infrastructures, à condition que la structure institutionnelle nécessaire pour les gérer puisse être mise en place et qu'ils concourent à l'optimisation de la dépense publique. Rendre compte pleinement et publiquement de leurs conséquences budgétaires.

Bibliographie

- Alesina, A. et S. Ardagna (2010), « Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending », *Tax Policy and the Economy*.
- Baldacci, E., S. Gupta et A. Mati (2011), « Political and fiscal determinants of sovereign spreads in emerging markets », *Review of Development Economics*, 15, 251-63.
- Baldacci, E., S. Gupta et C. Mulas-Granados (2012), « How to cut debt? Reassessing the fiscal mix for successful debt reduction », *Economic Policy*, July, pp. 365-406.
- Banque mondiale (2011), *Indicateurs de gouvernance dans le monde*, Mise à jour de 2011 [consultables en anglais :].
- Boston Consulting Group (2011), « Health Care System reform and short term savings opportunities », Iceland Health Care System project.
- Decoster, A., J. Loughrey, C. O'Donoghue et D. Verwerft (2010), « How regressive are indirect taxes? A microsimulation analysis for five European countries », *Journal of Policy analysis and Management*, vol. 29, n° 2, pp. 326-350.
- FME (Fjármálaeftirlitsins, Autorité de surveillance financière) (2012), *Annual Report*.
- FMI (Fonds monétaire international) (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies ».
- FMI (2012a), « Iceland: Second Post-Program Monitoring Discussions », *IMF Country Report*, n° 12/309, novembre.
- FMI (2012b), *Fiscal Monitor*, octobre.
- FMI (2012c), « Iceland: Technical Assistance Report on a New Organic Budget Law », *IMF Country Report*, n° 12/4, janvier.
- Forum économique mondial (2012), *The Global Competitiveness Report 2012-2013*.
- Girouard, N. et C. André (2005), « Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 434, Éditions OCDE, disponible sur www.oecd-ilibrary.org.
- Guichard, S., M. Kennedy, E. Wurzel et C. André (2007), « What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 553.
- Hanushek, E. et L. Woessmann (2009), « Do Better Schools Lead to More Growth? Cognitive Skills, Economic Outcomes, and Causation », *NBER Working Paper* 14633.
- IFS (Institute for Fiscal Studies, Institut d'études budgétaires) (2011), « Quantitative analysis of VAT rate structures », in S. Adam, D. Philips, S. Smith, L. Bettendorp, S. Boeters, H. LM Kox, B. Straathof, K. Stuit, et autres contributeurs des organismes CAPP, CASE, IFO, ETLA et IHS, « A retrospective evaluation of elements of the EU VAT system – Final Report », *TAXUD/2010/DE/328, IFS/CPB/European Commission (DG TAXUD)*, décembre 2011, 1-616.
- Jourard, I., C. André et C. Nicq (2010), « Health Care Systems: Efficiency and Institutions », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 769, Éditions OCDE.
- Jourard, I., M. Pisu et D. Bloch (2012), « Less Income Inequality and More Growth: Are They Compatible? Part 3: Income Redistribution via Taxes and Transfers across OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 926, Éditions OCDE.
- Merola, R. et D. Sutherland (2012), « Fiscal Consolidation: Part 3. Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 934, Éditions OCDE.
- Ministère des Finances et des Affaires économiques (2013), « Pre-Accession Economic Programme 2013 ».
- OCDE (2005), *Le rôle crucial des enseignants – Attirer, former et retenir des enseignants de qualité*.
- OCDE (2007), *Base de données internationales sur les pratiques et procédures budgétaires*.
- OCDE (2010), *Regards sur l'éducation 2010 – Les indicateurs de l'OCDE*.
- OCDE (2011a), *Governance at a Glance* [à paraître en français sous le titre *Panorama des administrations publiques 2011*].
- OCDE (2011b), *Panorama des pensions 2011*.

- OCDE (2011c), « Typology and Implementation of Spending Reviews – Discussion Paper », *GOV/PGC/SBO(2011)9*.
- OCDE (2011d), *Value for Money Study*.
- OCDE (2012a), « Dépenses publiques de soins de santé et de soins de longue durée : nouvelle série de projections », *ECO/CPE/WP1(2012)23*.
- OCDE (2012b), « Towards a Strategy to prevent Dropout in Iceland, » *OECD-Iceland Improving Schools Review*.
- OCDE (2012b), *Regards sur l'éducation*.
- OCDE (2013), « La crise amoindrit les revenus et retentit sur les inégalités et la pauvreté – Nouveaux résultats issus de la Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus ».
- O'Donoaghue, C., M. Baldini, et D. Mantovani (2004), « Modelling the Redistributive Impact of Indirect Taxes in Europe: An application of EUROMOD, » *Euromod Working Paper EM7/01* (Colchester: University of Essex).
- Paulus, A., H. Sutherland et P. Tsakoglou (2009), « The Distributional Impact of In-Kind Public Benefits in European Countries, » *EUROMOD Working Paper EM10/09* (Essex: University of Essex).
- Pétursson, T. (2013), « Nexus between monetary and fiscal policy, Iceland's pre- and post-crisis experience », communication présentée à l'occasion de l'atelier consacré aux petites économies ouvertes et avancées organisé par la Banque des règlements internationaux, le 25 janvier 2013.

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Chili, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission européenne participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

ISLANDE

THÈME SPÉCIAL : RENFORCER LA STRATÉGIE DE RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE

Dernières parutions

Afrique du Sud, mars 2013
Allemagne, février 2012
Australie, décembre 2012
Autriche, juillet 2013
Belgique, mai 2013
Brésil, octobre 2011
Canada, juin 2012
Chili, janvier 2012
Chine, mars 2013
Colombie, janvier 2013
Corée, avril 2012
Danemark, janvier 2012
Espagne, novembre 2012
Estonie, octobre 2012
États-Unis, juin 2012
Fédération de Russie, décembre 2011
Finlande, février 2012
France, mars 2013
Grèce, août 2011
Hongrie, mars 2012
Inde, juin 2011
Indonésie, septembre 2012

Irlande, octobre 2011
Islande, juin 2013
Israël, décembre 2011
Italie, mai 2013
Japon, avril 2013
Luxembourg, décembre 2012
Mexique, mai 2013
Norvège, février 2012
Nouvelle-Zélande, juin 2013
Pays-Bas, juin 2012
Pologne, mars 2012
Portugal, juillet 2012
République slovaque, décembre 2012
République tchèque, novembre 2011
Royaume-Uni, février 2013
Slovénie, avril 2013
Suède, décembre 2012
Suisse, janvier 2012
Turquie, juillet 2012
Union européenne, mars 2012
Zone euro, mars 2012

Veillez consulter cet ouvrage en ligne : http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-isl-2013-fr.

Cet ouvrage est publié sur OECD iLibrary, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation.
Rendez-vous sur le site www.oecd-ilibrary.org pour plus d'informations.

Volume 2013/13
Juin 2013

éditions **OCDE**
www.oecd.org/editions

ISSN 0304-3363
ABONNEMENT 2013 (18 NUMÉROS)
ISSN 1995-3259
ABONNEMENT PAR PAYS

ISBN 978-92-64-18346-9
10 2013 13 2 P



9 789264 183469