

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.

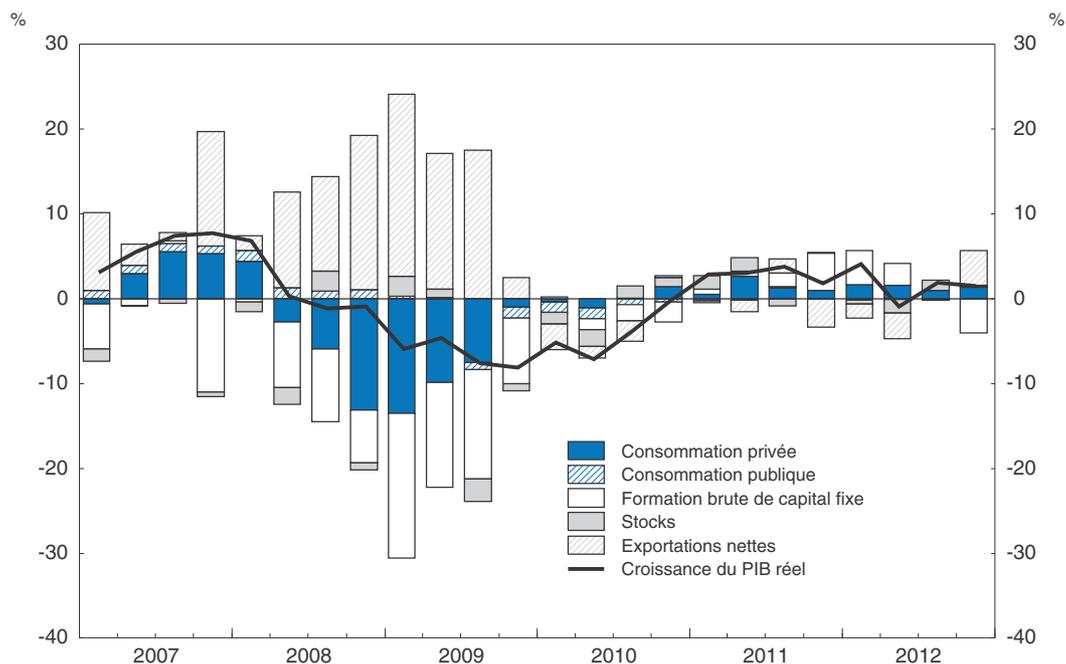
Ces dernières années, la nécessité de remédier aux difficultés héritées de l'effondrement des trois principales banques d'Islande a exercé une influence prédominante sur l'action publique. Cela recouvre le surendettement du secteur privé, des niveaux élevés de créances improductives, un cadre de stabilité 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

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.

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

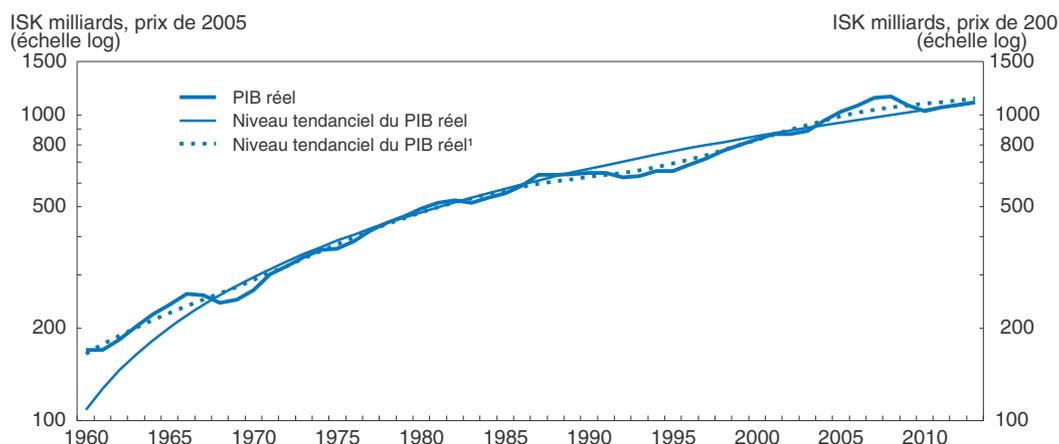
Tableau 1. Perspectives économiques à court terme

	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.

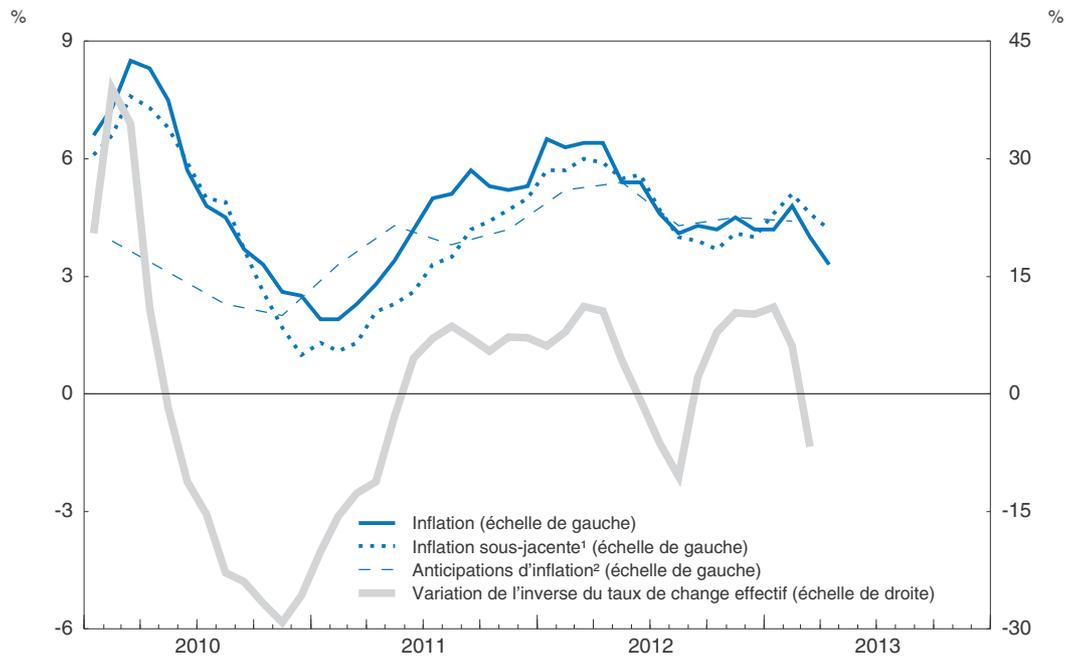
L'évolution du taux de change et des prix des produits de base a continué de modérer l'inflation. Le renforcement du cours de change depuis le début de 2013 et une baisse des prix du pétrole ont contribué à faire reculer le taux de l'inflation globale sur douze mois, qui est tombé d'un pic récent de 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.

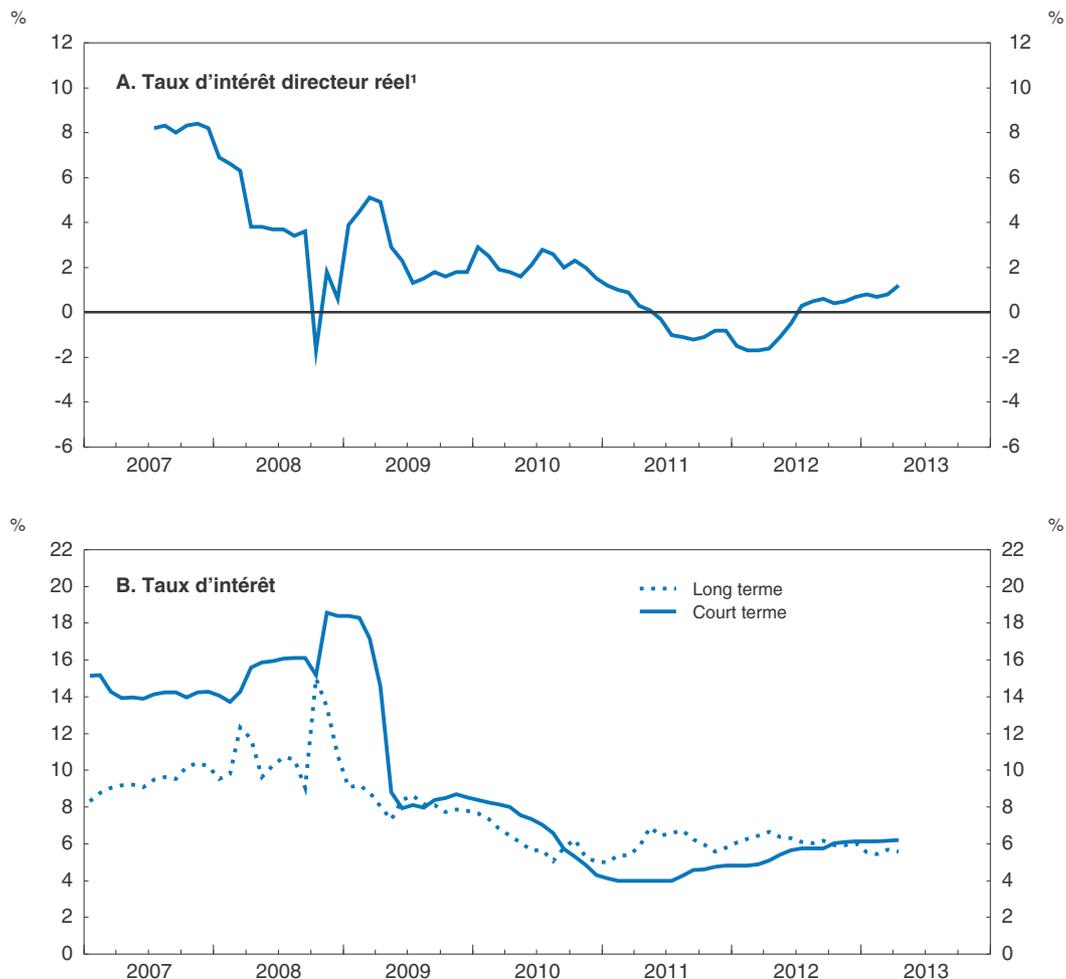
Les principaux risques à la baisse entourant ces prévisions résident dans la possibilité qu'en 2014, les projets différés d'investissement dans les secteurs à forte intensité énergétique ne démarrent pas, que l'investissement productif général ne s'accroisse pas, ou que l'activité économique des principaux 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>

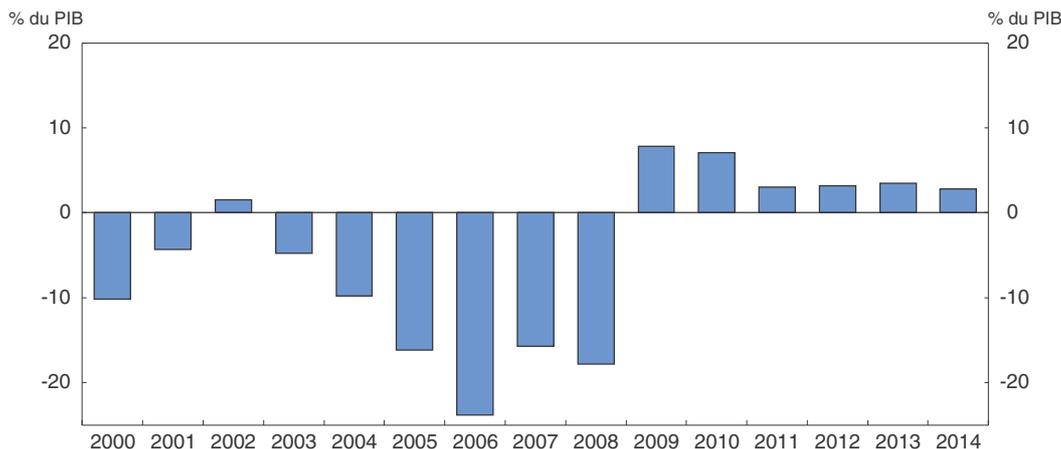
Banque centrale à resserrer sa politique monétaire, et réduirait les marges de manœuvre budgétaires pouvant être exploitées pour stabiliser l'économie en cas de choc négatif.

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 éliminés¹**



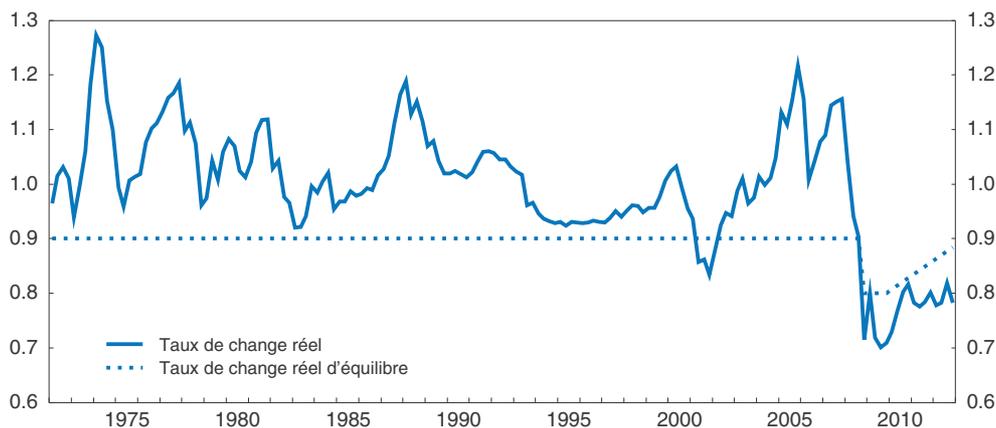
1. Hors produits et charges calculés des banques de dépôt nationales en cours de liquidation, mais y compris les effets de la liquidation de leurs actifs patrimoniaux, et hors effets de l'entreprise pharmaceutique Actavis sur le solde du compte des revenus.

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 boum, 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'équilibre¹**

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.

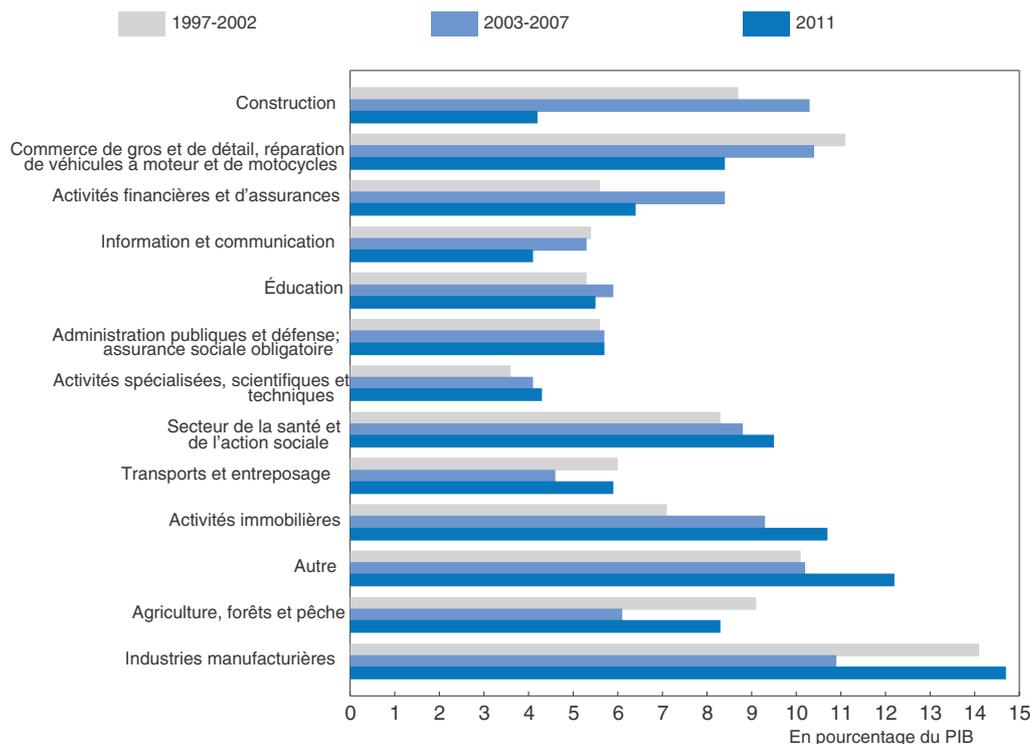
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855183>

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

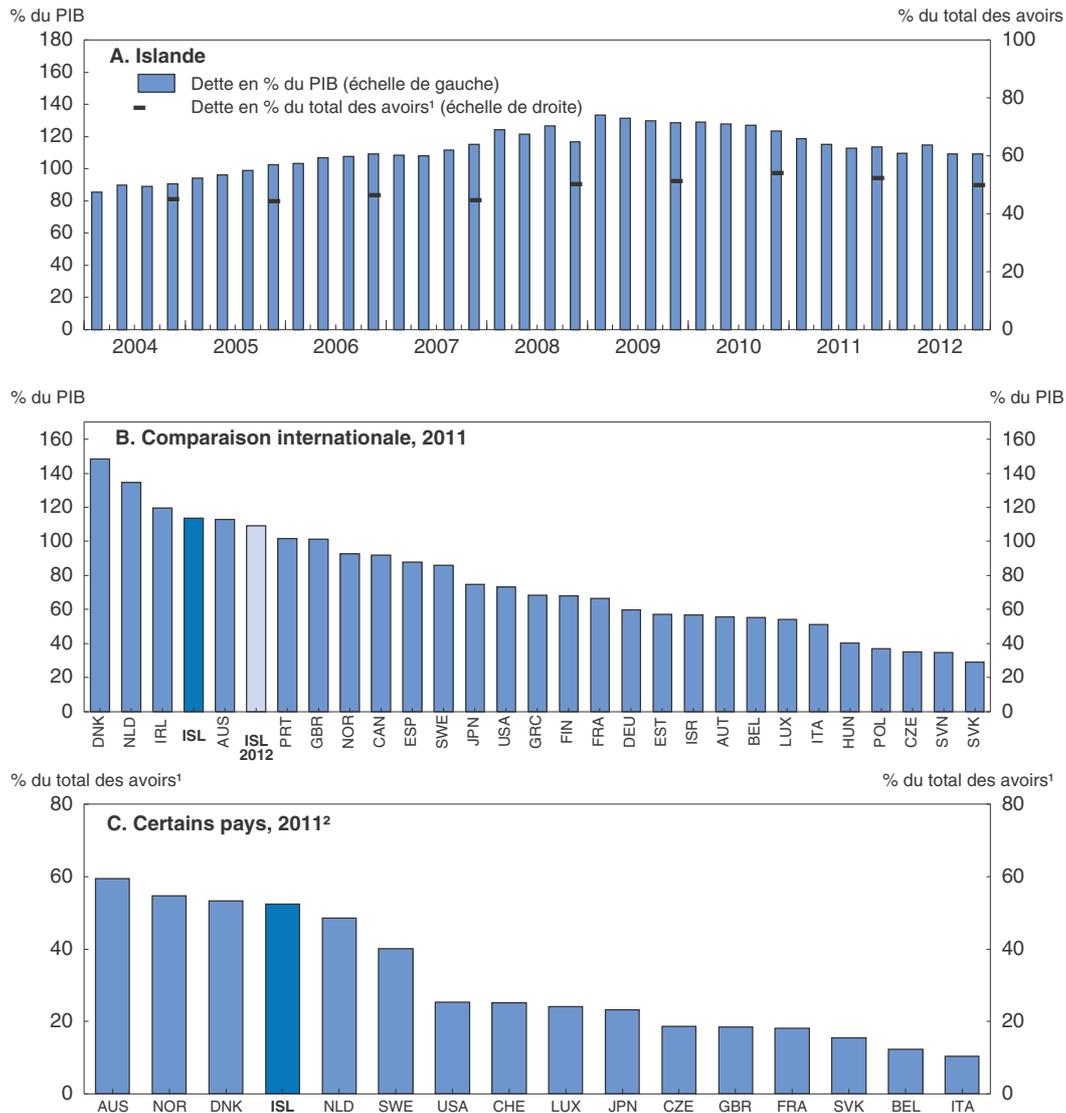
	Milliards ISK	Pour cent du PIB
Position extérieure globale nette (PEGN)	-8 922	-522
PEGN, hors anciennes banques en cours de liquidation	-1 042	-61
PEGN, incluant les résultats estimés de la liquidation des actifs patrimoniaux des anciennes banques en cours de liquidation	-1 839	-108
PEGN sous-jacente, 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*.

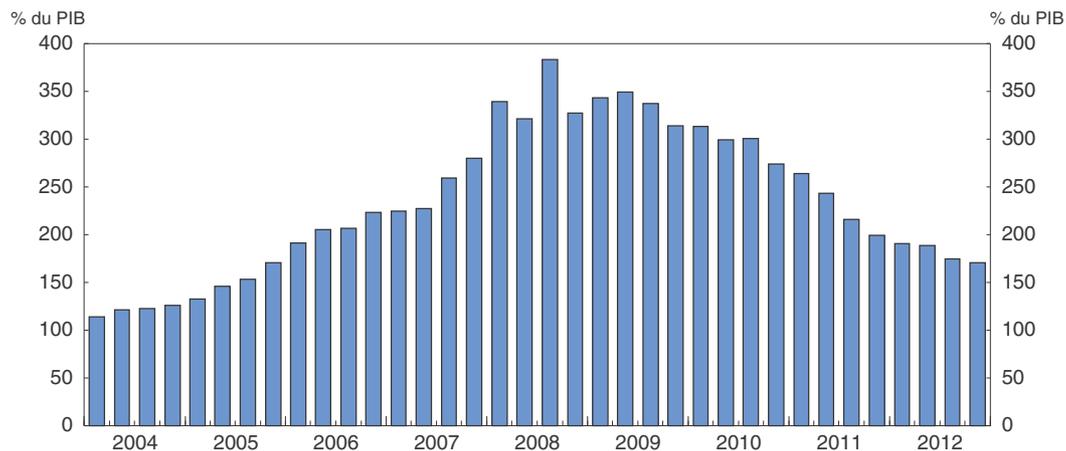
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932855221>

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**

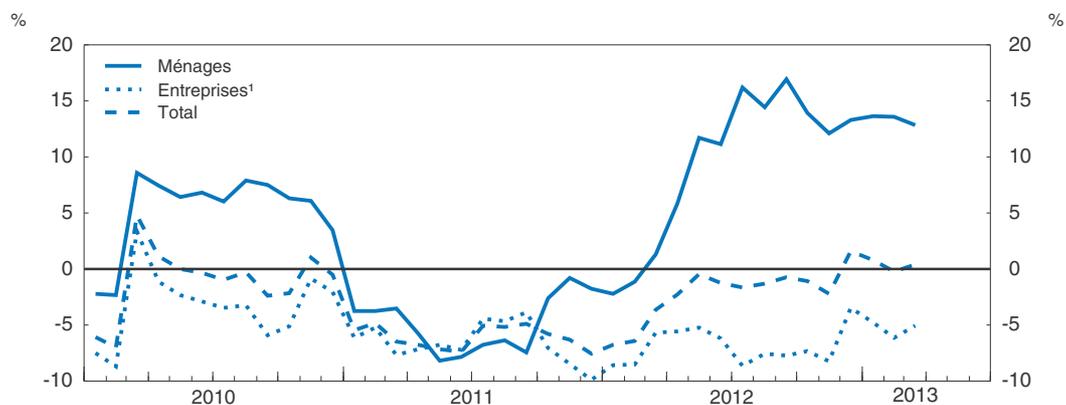
1. Ces données n'intègrent pas les prêts entre sociétés apparentées. On ne dispose d'aucun chiffre concernant les crédits entre entreprises apparentées islandaises, mais à la fin de l'année 2012, les crédits accordés à des sociétés islandaises par des entreprises apparentées étrangères représentaient 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

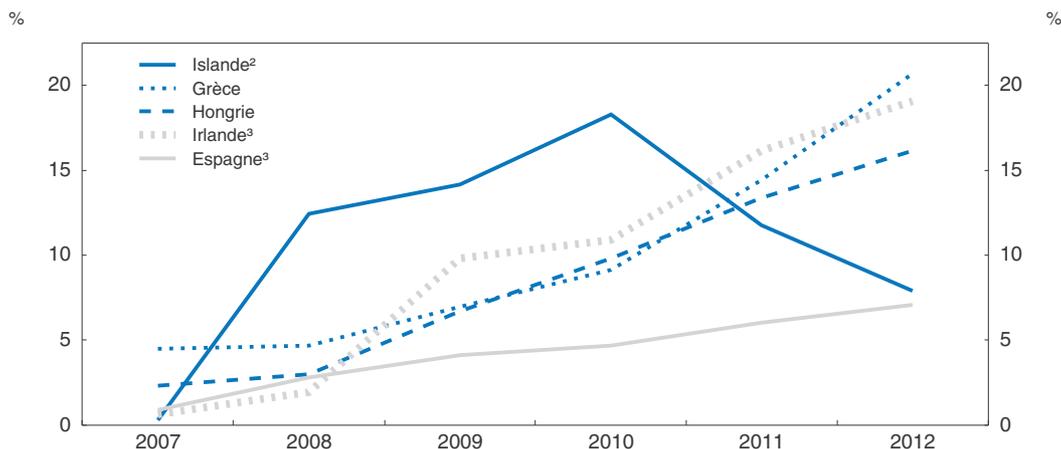


1. Les montants des crédits correspondent à leur valeur comptable (et non à leur valeur recouvrable). Les sociétés holdings sont incluses dans les entreprises.

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

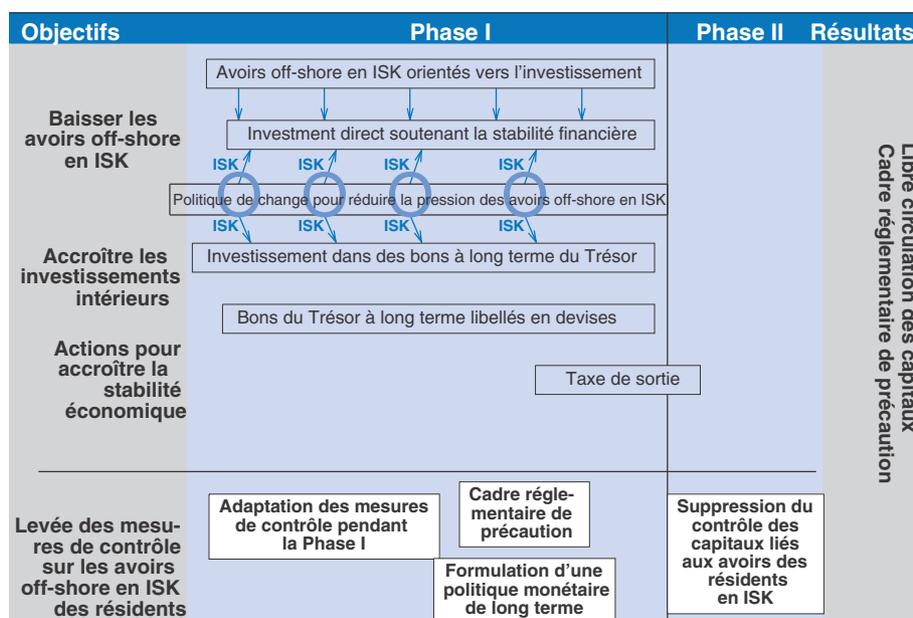
En novembre 2008, après la faillite des trois principales banques du pays, le gouvernement islandais a mis en place un contrôle des mouvements de capitaux. Les nouvelles règles ont i) restreint la conversion en devises de fonds détenus par les résidents et les non-résidents, ii) interdit la conversion 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.

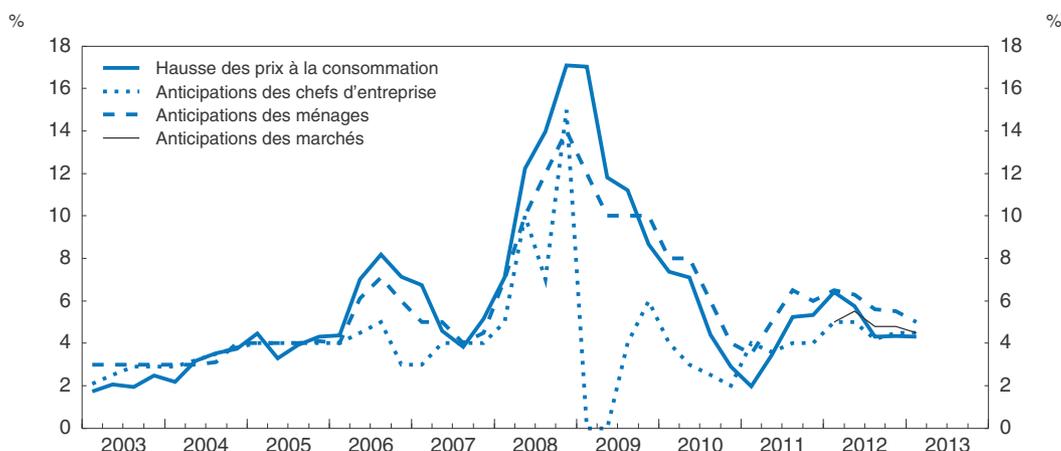
Néanmoins, il reste à satisfaire certaines conditions importantes. Même si la tâche ne sera assurément pas aisée, en menant à bien le rééquilibrage de l'économie et en renforçant la balance courante, les autorités islandaises feraient en grand pas vers la satisfaction des conditions de mise en œuvre 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 ancrées**¹



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 limitera 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

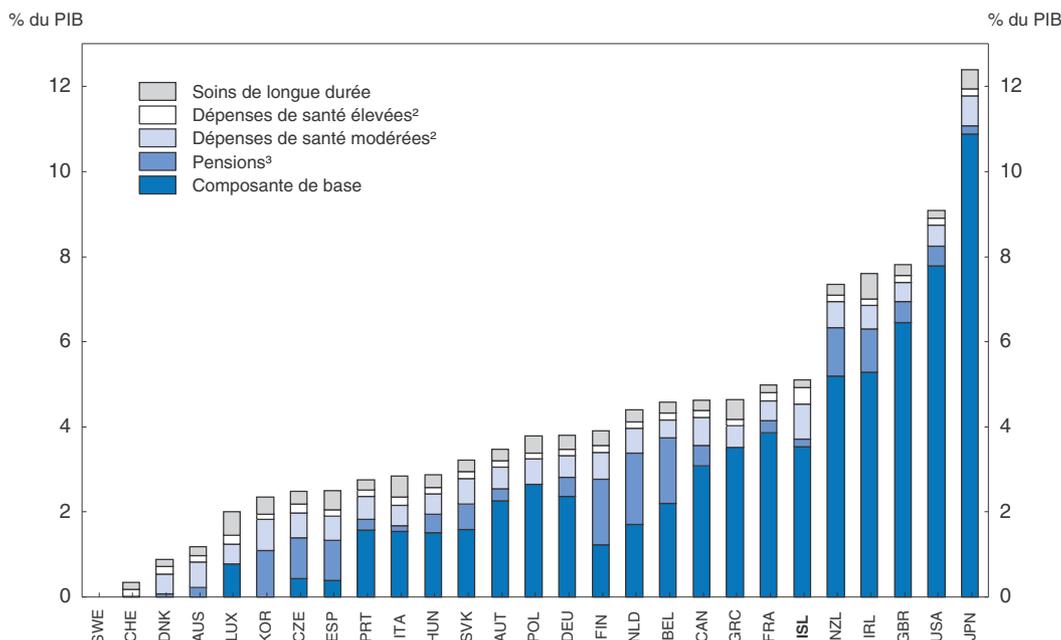
Les déficits budgétaires et la dette publique ont grimpé en flèche au lendemain de la crise de 2008. Malgré un vigoureux processus d'assainissement des finances publiques, l'ampleur de la tâche restant à accomplir par l'Islande à cet égard reste considérable. Elle peut être évaluée de manière synthétique 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.

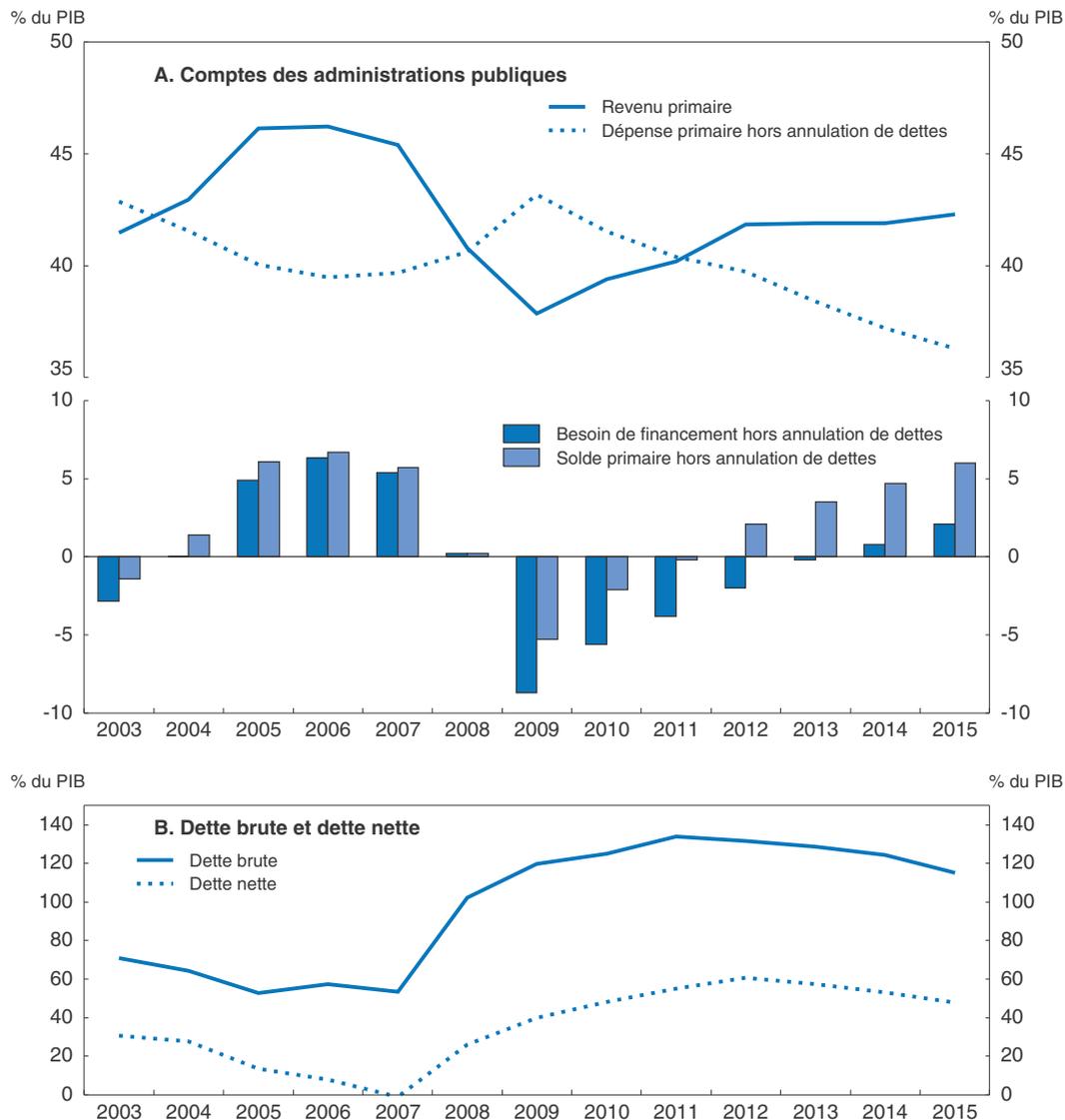
Sources : Merola, R. et D. Sutherland (2012), « Fiscal Consolidation: Part 3. Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations », *Documents de travail du Département des affaires économiques* de l'OCDE, n° 934, Éditions OCDE ; FMI (2011), « The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging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

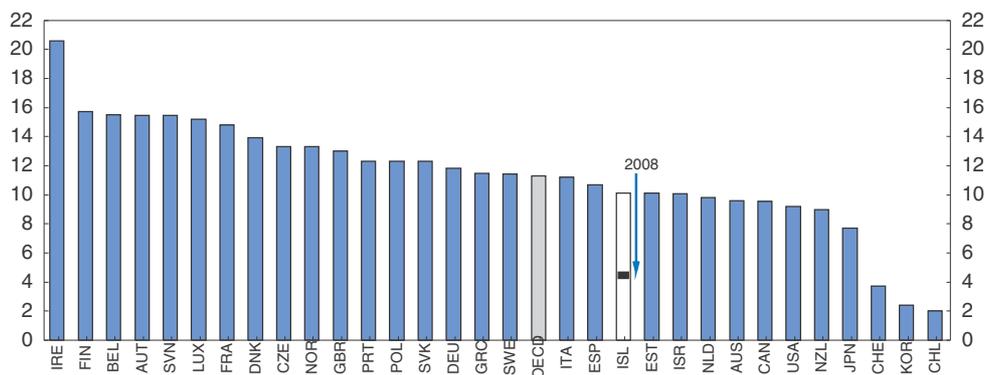
Sources : Office statistique d'Islande ; FMI (2012b), « Iceland, Second Post-Program Monitoring Discussions », IMF Country Report, n° 12/309, novembre 2012.

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.

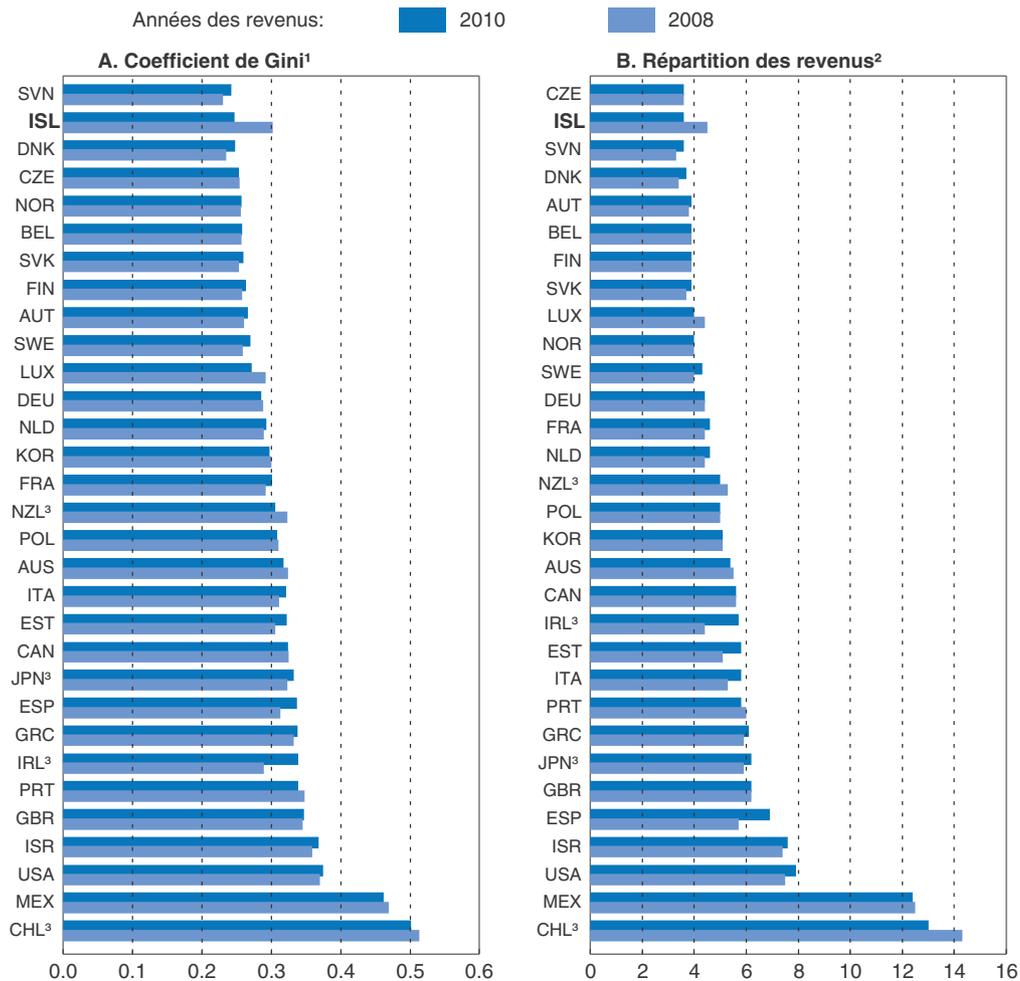
Comment lire ce graphique : Les barres illustrent l'impact du système prélèvements et de transferts en espèces sur la distribution du revenu disponible. Cet impact est mesuré par la différence entre le coefficient de Gini établi à partir de la distribution du revenu marchand et le coefficient de Gini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

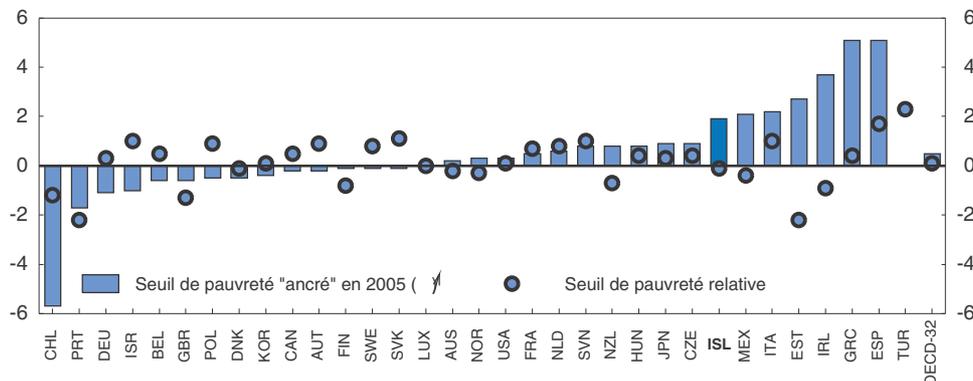
Source : Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus.

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.

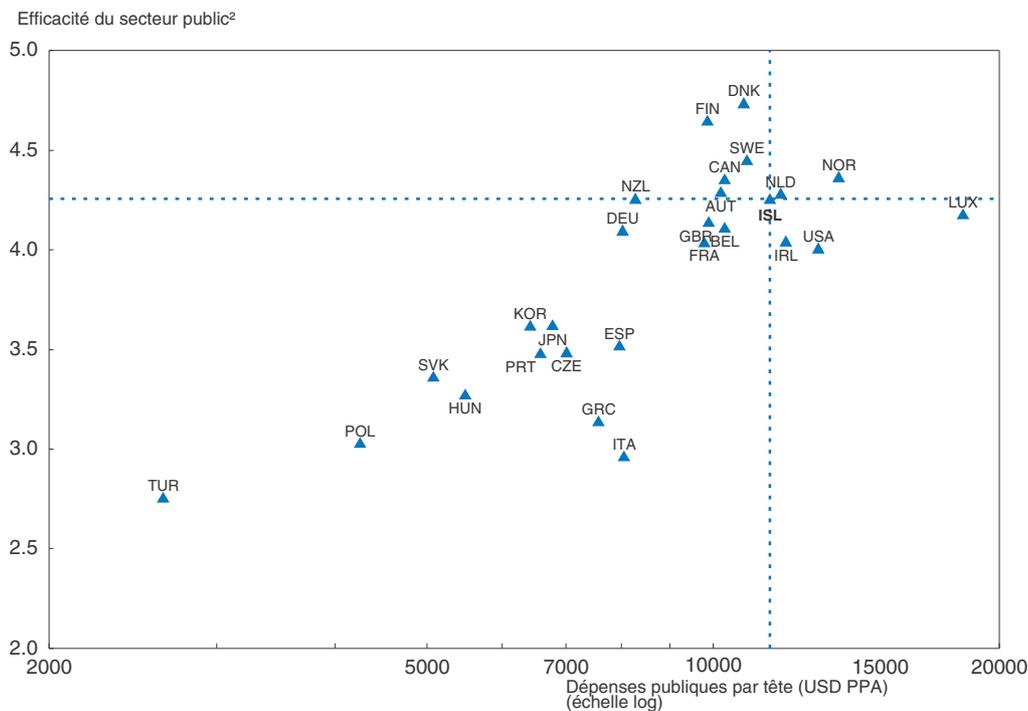
Autres recommandations

- 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*.

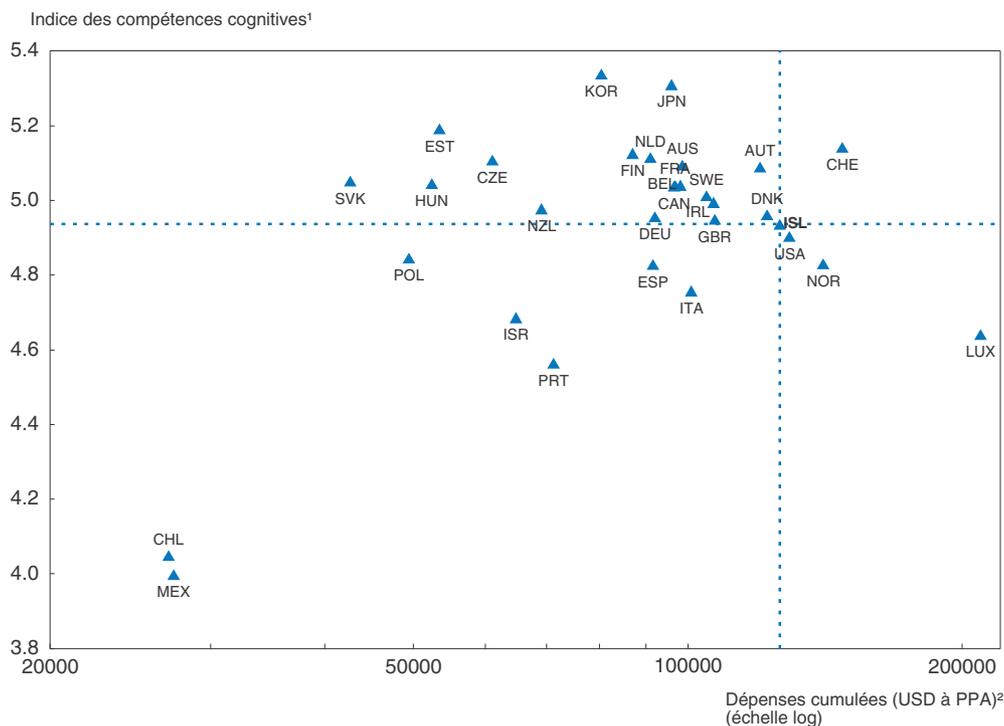
Comment lire ce graphique : Les points de ce diagramme de dispersion représentent, pour chaque pays, les dépenses publiques par habitant mises en regard de l'efficacité des pouvoirs publics. Plus cette efficacité est élevée pour un niveau de dépenses donné, plus les pouvoirs publics du pays concerné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

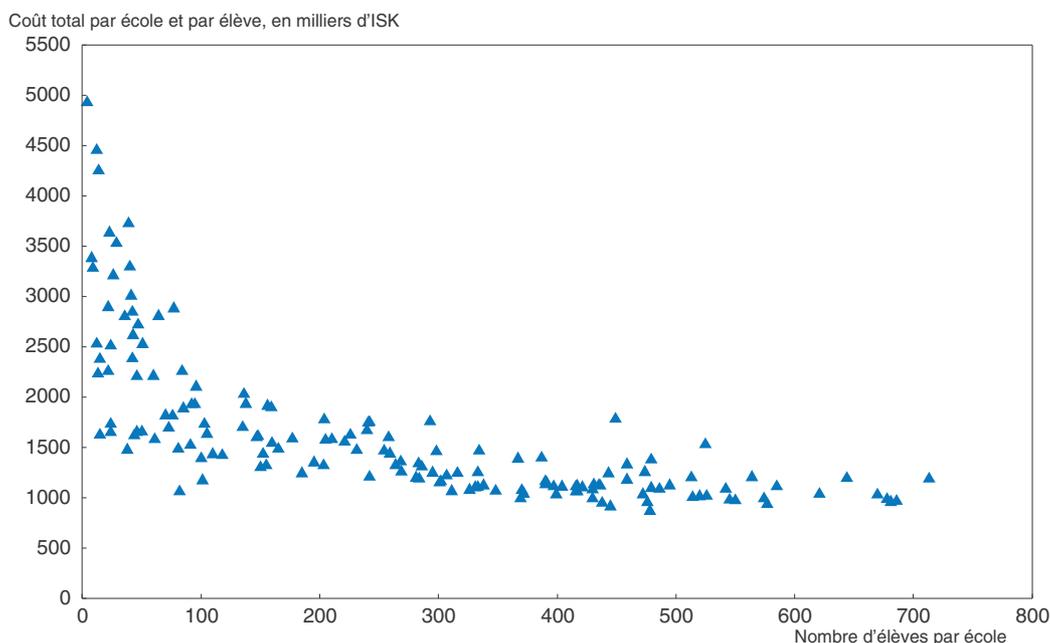
2. Moyenne de 2008 et 2010.

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.

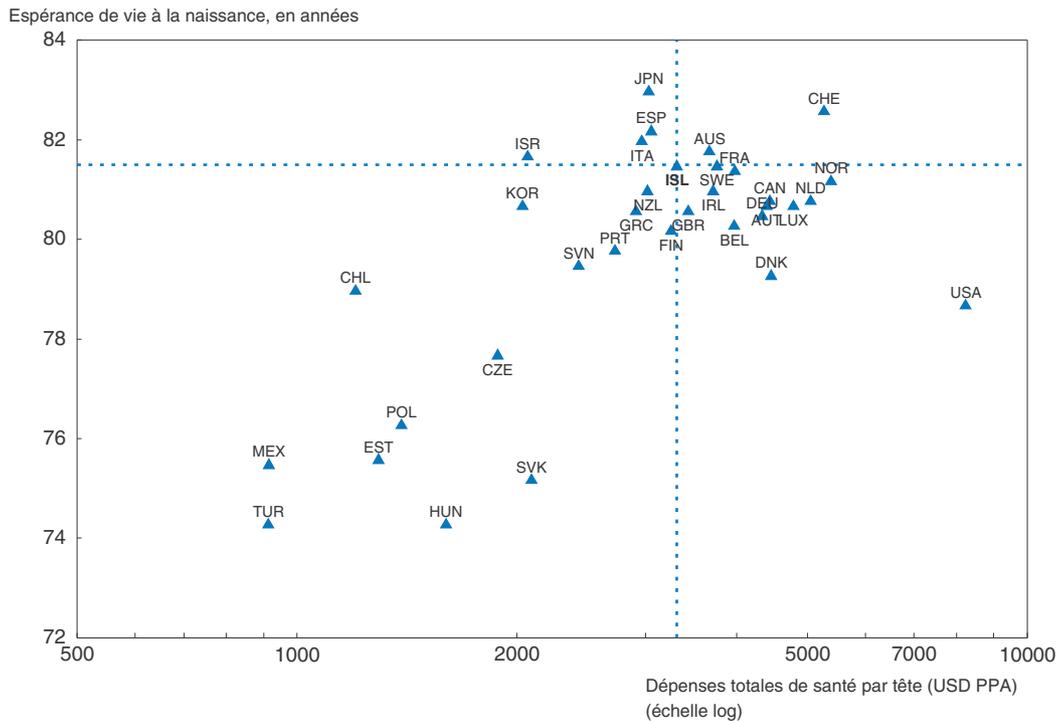
Source : Association des collectivités locales.

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**



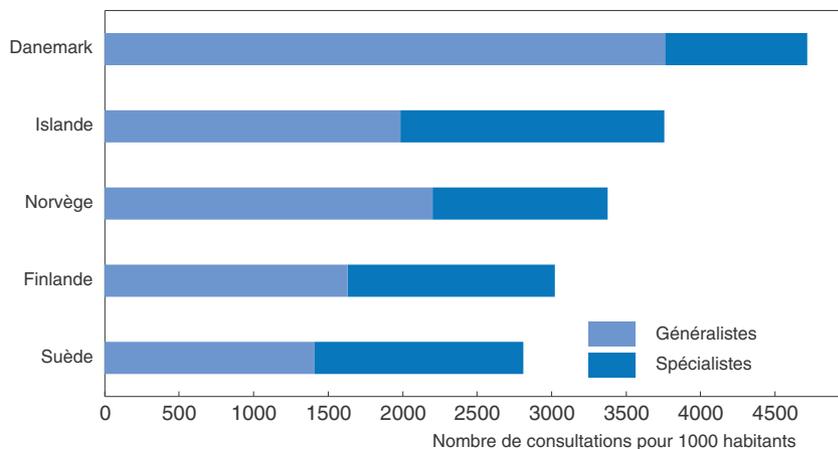
1. Ou dernière année connue.

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**

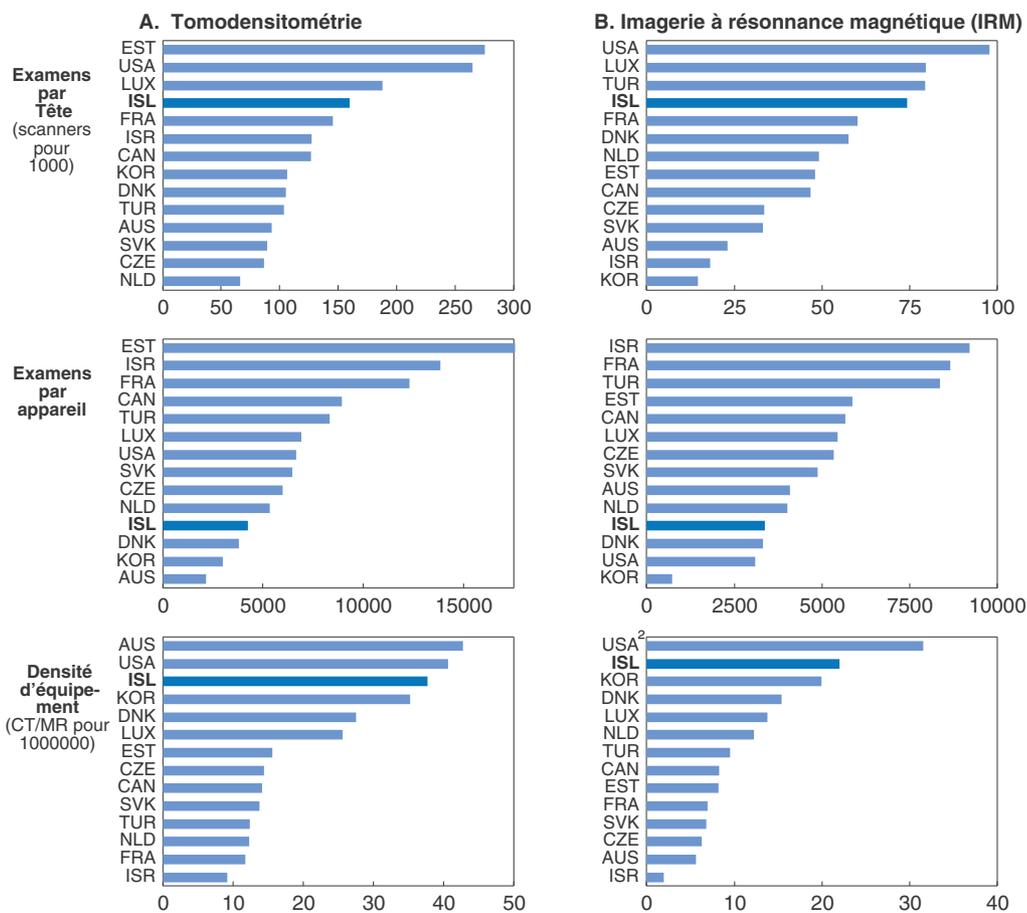
2010



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 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>

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'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

- 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	
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.	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.
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.	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.
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.	Aucune mesure. La garantie générale des dépôts qui existe depuis octobre 2008 n'a pas encore été remplacée.
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.	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.
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.	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.
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.	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. Aucune mesure.

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.



Extrait de :
OECD Economic Surveys: Iceland 2013

Accéder à cette publication :

https://doi.org/10.1787/eco_surveys-isl-2013-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2014), « Évaluation et recommandations », dans *OECD Economic Surveys: Iceland 2013*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_surveys-isl-2013-3-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document, ainsi que les données et cartes 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. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

L'utilisation de ce contenu, qu'il soit numérique ou imprimé, est régie par les conditions d'utilisation suivantes :

<http://www.oecd.org/fr/conditionsdutilisation>.