



**Études économiques
de l'OCDE**

Islande



OCDE



ÉDITIONS OCDE

Volume 2006/14 – Août 2006

Études économiques de l'OCDE

Islande

2006



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

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

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

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

Publié également en anglais

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

© OCDE 2006

Toute reproduction, copie, transmission ou traduction de cette publication doit faire l'objet d'une autorisation écrite. Les demandes doivent être adressées aux Éditions OCDE rights@oecd.org ou par fax 33 1 45 24 99 30. Les demandes d'autorisation de photocopie partielle doivent être adressées au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, fax 33 1 46 34 67 19, contact@cfcopies.com ou (pour les États-Unis exclusivement) au Copyright Clearance Center (CCC), 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, USA, fax 1 978 646 8600, info@copyright.com.

Table des matières

Résumé	8
Évaluation et recommandations	11
Chapitre 1. Maintenir l'amélioration de la performance économique :	
principaux enjeux	19
La croissance tendancielle s'est accélérée... ..	20
... mais la croissance a été instable et s'est accompagnée de déséquilibres et de tensions	21
Les perspectives économiques à court terme sont entourées de plusieurs risques... ..	25
... et les décisions concernant de nouveaux investissements de grande ampleur seront déterminantes pour les perspectives à moyen terme	28
La politique macroéconomique pourrait contribuer à soutenir une saine croissance	31
La libéralisation des marchés de capitaux a dopé la croissance et doit être poursuivie	33
Le développement du capital humain est indispensable pour maintenir un niveau de vie relatif élevé	33
D'autres domaines de l'action publique doivent aussi faire l'objet d'une attention continue	36
Annexe 1.A1. Progrès de la réforme structurelle	39
Chapitre 2. Mettre en œuvre plus efficacement la politique monétaire	41
L'inflation dépasse son objectif	42
L'inflation devrait rester excessive... ..	48
... ce qui peut exiger un renforcement des obligations de reddition de comptes pour la BCI	50
Autres raisons d'améliorer la crédibilité de la Banque centrale	50
L'orientation actuelle de la politique monétaire	52
Conclusion	52
Bibliographie	53
Chapitre 3. Améliorer la gestion budgétaire	55
Une position budgétaire saine à long terme	56
Dérapage persistant des dépenses	57
Régulation de la demande	60
Finances des collectivités locales	62
Conclusion	64
Bibliographie	65

Chapitre 4. Mettre à profit la réussite de la libéralisation financière	67
Développement du secteur financier	70
Logement	80
Indexation	87
Innovation en matière de financement	93
Conclusion	97
Notes	99
Bibliographie	100
Chapitre 5. Adapter le système éducatif aux réalités nouvelles	103
L'évolution de la structure de l'économie impose des ajustements dans le domaine des ressources humaines	104
Les dépenses d'éducation ont augmenté de façon non négligeable	104
Les résultats se sont améliorés, mais ils pourraient encore progresser	106
Mesures de réforme au niveau de l'enseignement primaire et secondaire	112
La transformation de l'enseignement supérieur	118
Observations finales	122
Bibliographie	124
Annexe 5.A1. Résultats obtenus par l'Islande aux tests du PISA	125
Encadrés	
2.1. Recommandations de politique monétaire	52
3.1. Recommandations relatives à la gestion budgétaire	64
4.1. Recommandations concernant les marchés financiers	98
5.1. Recommandations pour la mise en valeur des ressources humaines	122
Tableaux	
1.1. Performance relative à long terme	20
1.2. Prévisions à court terme	27
1.3. Nouveaux projets intensifs en énergie en cours d'examen	29
3.1. Comptes générationnels	57
3.2. Dépenses proposées, votées et réalisées de l'Administration centrale	58
3.3. Prévisions de dépenses à moyen terme	60
4.1. Les trois premières banques	72
4.2. La libéralisation des marchés de ce capitaux islandais : principaux jalons ...	75
4.3. Taux des crédits hypothécaires immobiliers	83
5.1. Niveau d'études et situation sur le marché du travail	109
5.2. Facteurs ayant influé sur les résultats obtenus aux tests de PISA 2003 dans certains pays de l'OCDE	111
5.3. Résultats obtenus par les élèves islandais en mathématiques lors de l'enquête PISA 2003 par région	112
5.4. Rendement des études	120
5.A1.1. Origine immigrée et langue	126
5.A1.2. Ressources pédagogiques des établissements scolaires	126
5.A1.3. Climat de l'établissement	127
5.A1.4. Utilisation d'équipements informatiques	127
5.A1.5. Impact conjoint	128

Graphiques

1.1.	PIB relatif par habitant	21
1.2.	Indicateurs économiques globaux	22
1.3.	Taille du pays et instabilité de la croissance de la production réelle et de la consommation.	24
1.4.	Taux de change et inflation.	26
1.5.	Dette extérieure nette et position nette de l'investissement international . . .	28
1.6.	Orientation monétaire et budgétaire	32
1.7.	Augmentation des ratios d'endettement.	34
1.8.	Population ayant suivi des études au moins jusqu'au deuxième cycle du secondaire.	35
1.9.	Émissions de gaz à effet de serre, compte tenu du stockage du carbone.	37
2.1.	L'inflation dépasse son objectif	42
2.2.	Taux directeur de la Banque centrale	43
2.3.	Taux débiteurs indexés moyens	45
2.4.	Évolution du taux directeur de la Banque centrale d'après les taux à terme et les prévisions des analystes	46
2.5.	Prévision d'inflation de la Banque centrale.	48
2.6.	L'inflation attendue impliquée par les rendements obligataires.	49
3.1.	Dépenses publiques	58
3.2.	Orientation budgétaire et croissance.	61
3.3.	Finances des collectivités locales	63
4.1.	Intermédiation financière : contribution au PIB.	68
4.2.	Total des prêts au secteur privé et de la capitalisation boursière des valeurs	70
4.3.	Endettement des ménages dans certains pays.	71
4.4.	Montant des transactions à la Bourse d'Islande.	71
4.5.	Activités bancaires : frais et marges d'intérêt.	74
4.6.	Ratio charges/bénéfice	76
4.7.	Marge d'intérêt	76
4.8.	Poids des organismes de retraite dans l'économie, 2004	77
4.9.	Prime de risque des obligations des banques islandaises.	78
4.10.	Ratio de solvabilité des banques.	79
4.11.	Taux des prêts hypothécaires	81
4.12.	Prix des logements	82
4.13.	Composition de la dette	88
4.14.	Investissement en capital-risque	94
5.1.	Activités à forte intensité de technologie et de savoir.	105
5.2.	Dépenses consacrées aux établissements d'enseignement, 2002	106
5.3.	Niveau d'études de la population âgée de 25 à 64 ans, 2003	107
5.4.	Réussite à l'examen de fin d'études secondaires.	108
5.5.	Résultats obtenus aux tests du PISA	110
5.6.	Islandais suivant des études supérieures dans leur pays et à l'étranger	121

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

La situation économique et les politiques de l'Islande ont été évalués par le Comité le 29 juin 2006. Le projet de rapport a ensuite été révisé à la lumière de la discussion et finalement approuvé par le Comité plénier le 13 juillet 2006.

Le projet de rapport de Secrétariat a été établi pour le Comité par Hannes Suppanz, Peter Tulip sous la direction de Patrick Lenain.

L'Étude précédente de l'Islande a été publiée en avril 2005.

STATISTIQUES DE BASE DE L'ISLANDE

LE PAYS

Superficie total (en milliers de km ²)	103	Superficie non productive (en milliers de km ²)	82
Superficie productive (1 000 km ²)	21	dont :	
dont:		Glaciers	12
Superficie cultivée	1.1	Autres terres dépourvues de végétation	67
Pâturages naturels	20		

LA POPULATION

Population, 31 décembre 2005	299 891	Répartition de l'emploi, 2005 (en pourcentage)	
Accroissement net 1995-2005, moyenne, %	1.1	Agriculture :	2.5
		Pêche et traitement du poisson	7.3
		Autres industries manufacturières	10.7
		Construction, total	7.6
		Commerce	13.6
		Transport et communication	6.7
		Autres services	50.6

LE PARLEMENT ET LE GOUVERNEMENT

Composition de l'actuel Parlement :	2003
Parti indépendant	22
Alliance	20
Parti du Progrès	12
Alliance des Verts de gauche	5
Parti Libéral	4

Dernière élection générale : mai 2003.

LA PRODUCTION ET LA FORMATION DU CAPITAL

Produit intérieur brut en 2005		Formation brute de capital fixe en 2005	
Millions de couronnes islandaises	995 990	Millions de couronnes islandaises	285 933
Par habitant, en dollars des États-Unis	53 555	En pourcentage du PIB	28.7

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations de biens et services en 2005, % du PIB	31.5	Importations de biens et services en 2005, % du PIB	40.4
Principales exportations en 2005 (en % des exportations de marchandises)		Ventilation des importations par produit en 2005, (% des importations de marchandises)	
Produits à base de poisson	56.7	Biens de consommation	23.5
Aluminium	18.5	Biens d'équipement et matériel de transport	42.5
Autres produits manufacturés	15.8	Produits intermédiaires	24.7
Produits agricoles	1.9	Carburants et lubrifiants	9.2
Divers	7.0		

LA MONNAIE

Unité monétaire: la couronne islandaise		Unité monétaire par dollar des États-Unis,	
		Année 2005	69.9
		Juin 2005	74.6

Résumé

A la faveur d'une progression remarquable de son activité économique et de son revenu par habitant depuis le milieu des années 90, l'Islande est devenue l'un des pays les plus prospères de l'OCDE. Toutefois, la croissance a été instable et s'est accompagnée de déséquilibres économiques externes et internes importants et récurrents, imputables en partie aux gros investissements réalisés dans les secteurs de l'énergie et de la production d'aluminium, mais aussi à une demande dynamique des ménages financée à crédit. Au cours de la période récente, les préoccupations suscitées par ces évolutions ont conduit à un recul de la confiance des investisseurs et à une forte correction du taux de change, qui a fait grimper l'inflation. Tandis que la dépréciation du taux de change a été largement anticipée, le principal enjeu de la politique macroéconomique est de rétablir rapidement l'équilibre économique et de renforcer le cadre d'action de façon à éviter que les problèmes récents ne se reproduisent. Il faut aussi veiller à ce que le secteur financier continue de contribuer à la bonne performance économique, à la fois en minimisant le risque pour la stabilité et en menant à bien les réformes. Enfin, le développement du capital humain est indispensable pour soutenir le progrès de la prospérité observé au cours de la dernière décennie.

Encourager la stabilité économique en rétablissant rapidement l'équilibre et en renforçant le cadre d'action

La mise en œuvre de la politique monétaire doit être améliorée, de façon à renforcer la crédibilité de l'objectif d'inflation. À court terme, cela suppose que l'orientation monétaire soit encore durcie, jusqu'à ramener l'inflation escomptée au niveau de l'objectif officiel. Une communication plus claire pourrait améliorer l'efficacité de la politique, conduisant vraisemblablement à une hausse des taux d'intérêt à long terme. L'effet expansionniste des réductions d'impôts doit être compensé par des restrictions supplémentaires des dépenses, jusqu'à ce que les pressions de la demande intérieure se tassent. Les mécanismes d'exécution et de contrôle budgétaires doivent être renforcés pour respecter plus efficacement les objectifs de dépenses et le cadre budgétaire devrait être progressivement davantage fondé sur les résultats. Les nouveaux grands projets d'investissement ne devraient pas être lancés avant que les déséquilibres économiques n'aient été résorbés et que l'on n'ait réalisé une évaluation d'ensemble des avantages nets de ces projets pour l'économie (compte tenu de l'utilisation des ressources et des aspects environnementaux). Une plus grande transparence dans le secteur de l'électricité serait utile.

Poursuivre la libéralisation du secteur financier de façon à encourager la croissance et la stabilité

Bien que le système financier apparaisse dans l'ensemble solide, il est souhaitable de poursuivre les efforts visant à évaluer sa résistance et de prendre des mesures de surveillance, si nécessaire, pour faire face aux problèmes éventuels. La libéralisation réussie du secteur financier pourrait être achevée de différentes manières. Premièrement, les distorsions du marché du logement doivent être supprimées. Une solution consisterait à imposer à la Caisse publique de crédit au logement une commission reflétant le coût de la garantie publique et le rendement requis du capital. L'accession à

la propriété du logement devrait être favorisée par une allocation assujettie à des critères de ressources pour les primo-accédants, plutôt que par une subvention croisée en faveur des taux d'intérêt hypothécaires. Deuxièmement, les restrictions pesant encore sur l'indexation des marchés financiers devraient être levées. Enfin, pour améliorer le financement de jeunes entreprises innovantes, il faudrait s'interroger sur l'opportunité de gérer les fonds d'investissement parrainés par l'État sur la base des critères du secteur privé.

Adapter le système éducatif à un environnement économique en rapide évolution

Il importe que les enfants des zones rurales, qui obtiennent de mauvais résultats dans les tests d'aptitude à lire et à écrire, quittent le système scolaire en ayant acquis un ensemble de compétences de base. Au niveau de la scolarité obligatoire, il faudrait s'attacher plus à la qualité des enseignants qu'à la quantité. En outre, le temps effectif d'enseignement devra être accru lorsque certaines matières actuellement enseignées dans le deuxième cycle du secondaire seront transférées au niveau de l'enseignement obligatoire dans le contexte d'un effort de raccourcissement du deuxième cycle. Il faudra veiller à ce que cette mesure ne nuise pas aux résultats scolaires. L'allongement du temps d'enseignement et un ajustement rapide et cohérent des programmes devraient être utiles à cet égard. Les enfants susceptibles d'abandonner le système scolaire devraient être encouragés à choisir des filières professionnelles. Au niveau tertiaire, une nouvelle législation visant à assurer la qualité de l'enseignement devrait être adoptée rapidement, des droits de scolarité devraient être introduits dans les établissements publics et, au lieu d'essayer d'offrir toute la palette des cursus, il convient d'encourager les études à l'étranger.

Évaluation et recommandations

La croissance a été solide

Les résultats de l'Islande en matière de croissance ont été impressionnants. Au cours de la dernière décennie, son PIB réel s'est accru de 4 % par an, soit sensiblement plus que le taux enregistré dans la zone OCDE durant cette période. Le PIB par habitant a ainsi récupéré la majeure partie du terrain perdu lors d'une période antérieure de croissance léthargique, faisant de l'Islande le cinquième pays le plus riche de l'OCDE. La majeure partie de la progression de la croissance tendancielle est imputable aux gains de productivité qui ont suivi la mise en œuvre de réformes structurelles de grande ampleur destinées à ouvrir l'économie et à améliorer la concurrence. La libéralisation du marché financier et la privatisation ont favorisé le dynamisme entrepreneurial. Nombre de sociétés se sont développées à l'étranger et le pays joue désormais un rôle sans commune mesure avec la taille de son économie. Les marchés du travail sont de plus en plus ouverts aux participants étrangers, ce qui contribue à réduire les tensions sur ces marchés.

Mais les perspectives sont assombries par d'importants déséquilibres macroéconomiques

Cette performance enviable sur le plan de la croissance a toutefois pâti d'une forte instabilité de la demande et de la production et de déséquilibres macroéconomiques importants et récurrents, qui ont eu tendance à s'accroître. Le niveau actuel de la demande excédentaire est plus important que lors de la forte période d'expansion précédente à la fin des années 90. Il en va de même pour le déficit de la balance des opérations courantes, qui – à 16½ pour cent du PIB en 2005 – est sans conteste le plus élevé de la zone OCDE. En outre, les ménages et les entreprises – en particulier les banques – sont désormais très endettés. Les préoccupations suscitées par ces évolutions ont induit récemment de vives turbulences sur les marchés financiers. Le taux de change et les cours des actions ont fortement diminué au début de cette année, à partir, toutefois, de niveaux antérieurs très élevés. Avec la hausse des prix des importations et l'accentuation des pressions de capacité sur les marchés du travail et des produits, l'inflation a atteint 8 %. La demande excédentaire s'explique non seulement par les grands projets d'investissement dans le secteur de l'aluminium mais aussi par la forte hausse des dépenses des ménages (à la fois pour la consommation et le logement). Avec le recul, la réaction des politiques macroéconomiques aux signes de surchauffe s'est révélée insuffisante. D'après les prévisions du Secrétariat, les pressions d'inflation et les déficits extérieurs resteront importants à court terme. Le récent accord sur les salaires vise à réduire l'incertitude

entourant les perspectives de l'inflation, mais il accroîtra l'inflation dans le court terme. Dans ce contexte, une nouvelle dépréciation monétaire et une accentuation des tensions inflationnistes ne sauraient être exclues, ce qui impliquerait un processus d'ajustement plus sévère.

*Maintenir une bonne performance économique
pose plusieurs problèmes aux pouvoirs publics*

À court terme, la priorité est de toute évidence d'assurer le prompt rétablissement de l'équilibre macroéconomique par le biais d'un effort concerté des autorités monétaires et budgétaires. L'économie a certainement fait preuve d'une forte résistance et d'une remarquable capacité d'adaptation après l'épisode de surchauffe de la fin des années 90. Mais, cette fois, les déséquilibres sont plus graves et, en l'absence d'une action rapide et vigoureuse, la stabilité du marché financier pourrait être menacée. En outre, il convient de renforcer le cadre de la politique monétaire comme de la politique budgétaire pour rendre la mise en œuvre des mesures plus efficace et réduire ainsi le risque d'une réapparition de déséquilibres économiques à l'avenir. Un aspect intéressant à la fois les perspectives à court et à long terme de l'économie a trait au calendrier des nouveaux projets d'investissement de grande envergure et au processus décisionnel concernant ces projets. En outre, les autorités doivent veiller à ce que le secteur financier continue de contribuer à la bonne performance de l'économie, à la fois en minimisant les risques pour la stabilité et en achevant la libéralisation (en particulier sur le marché du logement). Enfin, l'adaptation du système d'enseignement à un environnement économique en évolution est indispensable pour une amélioration du niveau de vie dans le long terme. Ces enjeux sont examinés en détail dans la présente *Étude*, mais la réforme structurelle sera aussi utile dans d'autres domaines (par exemple le secteur de l'énergie, où la propriété publique et les restrictions à la participation au capital limitent la concurrence, et le secteur agricole, qui est encore fortement subventionné et réglementé).

*La politique monétaire devra être encore resserrée
pour ramener l'inflation à l'objectif*

Le cadre de la politique monétaire introduit en 2001 est aujourd'hui mis à l'épreuve. L'objectif de la Banque centrale est de stabiliser l'inflation des prix à la consommation autour de 2½ pour cent, car une inflation faible et stable est considérée comme favorable à une bonne performance économique. Cependant, non seulement l'inflation dépasse l'objectif officiel depuis 2004 (de pas moins de 5½ points de pourcentage récemment), mais elle devrait aussi rester au-dessus de l'objectif dans l'avenir prévisible. Les enquêtes auprès des entreprises et des ménages, les cotations sur le marché obligataire, les prévisions des analyses financiers et les propres projections de la Banque centrale vont toutes dans le sens d'une inflation excessive à court et à moyen terme. Bien que certaines de ces prévisions aient été établies il y a quelque temps, les écarts de rendement sur le marché obligataire indiquent que les perspectives d'inflation se sont considérablement aggravées ces derniers mois. Dans ces conditions, la Banque centrale doit relever sensiblement les taux d'intérêt, de façon que l'inflation soit ramenée à l'objectif. Si on laisse les anticipations d'inflation continuer de dériver à la hausse, le processus de formation des salaires sera menacé et le ratio de sacrifice sera plus important. La Banque centrale doit rétablir la crédibilité

de son engagement à l'égard de l'objectif par une politique plus ferme et une communication plus claire. Conformément aux déclarations récentes de la Banque, il serait souhaitable de ne pas qualifier de « limites de tolérance » les seuils auxquels des rapports sont requis, car cela semble avoir conduit à tort à penser qu'une inflation proche de la limite supérieure est acceptable. Le gouvernement doit s'assurer que son accord avec la Banque centrale sur l'objectif d'inflation est mis en œuvre. Si aucun progrès n'est fait dans la réalisation de l'objectif, il faudra renforcer les mécanismes d'obligation redditionnelle.

Les taux d'intérêt à long terme doivent aussi être accrus

Bien que les taux d'intérêt nominaux à court terme aient été sensiblement relevés, de 7½ points de pourcentage depuis le milieu de 2004, cette évolution ne s'est pas répercutée sur les taux débiteurs réels, qui restent bas malgré un léger redressement récent. Cette situation peut s'expliquer de diverses manières; il se peut notamment que les marchés financiers ne s'attendent pas à ce que le taux directeur reste élevé. *Une communication claire est nécessaire pour empêcher des erreurs d'appréciation quant à l'évolution future des taux d'intérêt.* Les autorités ont introduit un calendrier pré-annoncé pour les réunions de politique monétaire qui se concluent par une annonce publique de la décision de la Banque centrale concernant son taux directeur. En outre, les déclarations de la Banque ont fourni des indications de plus en plus claires sur l'évolution probable de la politique, bien que les progrès aient été inégaux. Ces évolutions sont les bienvenues et devraient se poursuivre.

La politique budgétaire devrait soutenir plus fermement l'action monétaire

Dans une perspective à long terme, la situation budgétaire de l'État est saine en comparaison des autres pays; le ratio dette/PIB est faible (et les pressions résultant des dépenses publiques liées au vieillissement apparaissent modérées, du fait en partie que le régime professionnel de retraite est désormais entièrement capitalisé. Le programme budgétaire à moyen terme du gouvernement vise opportunément à maintenir l'équilibre du budget, un excédent substantiel ayant été obtenu dans la phase de reprise actuelle. Cependant, avec la poursuite du resserrement monétaire pour contenir les pressions d'inflation, il apparaît en 2006 un assouplissement peu souhaitable de l'orientation budgétaire estimée, mesurée par la variation du solde primaire corrigé des fluctuations conjoncturelles. La principale cause en est la forte réduction des impôts décidée en 2003 pour des raisons structurelles. Les déséquilibres macroéconomiques étant beaucoup plus importants qu'on ne le prévoyait lorsque le budget a été adopté en 2006, un resserrement de la politique budgétaire s'impose. *L'effet expansionniste des réductions fiscales doit être compensé par une restriction supplémentaire des dépenses aussi longtemps que la modération de l'activité économique ne sera pas clairement acquise.* Le freinage des dépenses pourrait intervenir, par exemple, par le biais d'une modération des salaires et du report des investissements publics. De fait, le gouvernement a récemment annoncé un nouveau report de grands projets publics (programmés aussi bien par l'Administration centrale que par d'importantes communes). *Les autorités devraient maintenir une orientation budgétaire plus restrictive dans le budget 2007 grâce à une croissance des dépenses réelles inférieure à la tendance. Il importe que les collectivités locales prennent part à ces efforts de stabilisation.*

Le contrôle des dépenses publiques doit être renforcé

Les dépassements de dépenses restent un problème. Non seulement les dépenses publiques ont continué de dépasser les niveaux nominaux budgétisés, mais les plafonds de progression à moyen terme fixés pour la consommation publique et les transferts en termes réels n'ont pas non plus été respectés. Ce dérapage mine le rôle de la politique budgétaire dans la gestion de la demande et limite la portée des réductions fiscales qui sont en principe souhaitables du côté de l'offre. *Pour améliorer la discipline en matière de dépenses, le processus de planification et d'exécution budgétaire doit être rendu plus rigoureux.* Dans cette optique s'imposent une mise en œuvre plus stricte des réglementations existantes et l'utilisation généralisée de la budgétisation fondée sur les résultats. Jusqu'ici, les prévisions à moyen terme des postes budgétaires en termes nominaux ont été purement indicatives et l'écart par rapport aux prévisions initiales dans des domaines comme l'enseignement a été prononcé. *Pour renforcer encore l'orientation à moyen terme de la politique de dépenses, il faudrait envisager l'introduction de plans budgétaires pluriannuels, assortis de plafonds de dépenses fixés de façon à limiter strictement la croissance des dépenses réelles, mais qui s'appliqueraient en termes nominaux.* Les pressions des dépenses ont été particulièrement fortes au niveau municipal. Dans ces conditions, *des accords annuels contraignants devraient être conclus entre l'Administration centrale et les collectivités locales afin d'assurer la réalisation des objectifs nationaux de dépenses.*

Les décisions concernant les nouveaux projets à forte intensité énergétique sont cruciales pour la performance à long terme

L'ampleur des projets d'investissement dans le secteur de l'aluminium s'accroît de cycle en cycle. Les pouvoirs publics encouragent ces projets pour utiliser la richesse de l'Islande en sources d'énergie renouvelables et trois nouveaux projets sont aujourd'hui dans la phase de planification, alors même que ceux en cours ne sont pas achevés. Globalement, la taille des nouveaux projets est d'environ une fois et demie supérieure à celle des projets en cours, qui sont déjà eux-mêmes de plus grande ampleur que ceux des années 90. Dans un souci de stabilisation, le calendrier de tout projet revêt une importance cruciale. *Les nouveaux grands projets d'investissement ne devraient pas démarrer avant que les déséquilibres macroéconomiques n'aient été corrigés et que les pressions d'inflation n'aient diminué.* En outre, si tous les nouveaux projets vont de l'avant, la part de l'aluminium dans les exportations totales de biens dépassera vraisemblablement 50 %, ce qui impliquerait un retour à la situation antérieure, lorsque les produits de la mer dominaient les exportations de l'Islande, même si la part du secteur de l'aluminium dans la valeur ajoutée du pays devrait rester beaucoup moins importante. Dans ces conditions, *l'incidence d'une nouvelle expansion de l'industrie de l'aluminium sur l'instabilité de l'économie devrait être prise en considération.* Enfin, la question des avantages nets globaux de ces projets se pose. Comme recommandé dans l'Étude de l'an dernier, *toute expansion future des secteurs d'activité à forte intensité énergétique devrait être évaluée sur la base d'analyses coûts-avantages larges et transparentes, prenant en considération des facteurs comme la rente appropriée pour l'utilisation des ressources naturelles, l'impact sur l'environnement, la répartition des risques et les conséquences pour les résultats macroéconomiques.* Jusqu'ici, de telles analyses, qui permettraient de déterminer si les

projets sont bénéfiques pour le pays et devraient aller de l'avant, n'ont pas été réalisées, bien que les entreprises impliquées s'efforcent de toute évidence d'évaluer la rentabilité et que les autorités mènent des études d'impact sur l'environnement. En tout état de cause, le secteur énergétique devrait être ouvert aux étrangers et le secteur public devrait se retirer de la production d'électricité afin d'améliorer la transparence et la concurrence, d'uniformiser les règles du jeu et de réduire l'exposition du contribuable aux risques découlant des investissements dans le secteur de l'électricité.

Les marchés financiers se sont développés et seraient dans l'ensemble bien orientés

Les marchés financiers en Islande sont florissants et l'accès au capital s'est fortement amélioré. C'est à la politique gouvernementale que reviennent en grande partie ces progrès. Les contrôles sur le fonctionnement des marchés financiers ont été levés, les banques commerciales ont été privatisées et le secteur a été ouvert aux marchés internationaux des capitaux. *Ce programme de libéralisation a réussi admirablement et devrait être poursuivi.* Bien que les agences de notation et de surveillance estiment que le système financier est à peu près sain, la croissance rapide des banques en Islande a conduit à s'inquiéter de l'instabilité financière. Les tests de stress donnent à penser que la capitalisation des banques doit leur permettre de supporter des chocs très importants. Néanmoins, les autorités devraient poursuivre les efforts visant à évaluer la solidité du système financier et prendre des mesures de surveillance, si nécessaire, pour remédier aux déficiences éventuelles, y compris celles qui concernent la gestion de la liquidité.

Il faut réduire les distorsions sur le marché du logement

Les avantages consentis à la Caisse publique de crédit au logement (CPCL) par rapport aux autres prêteurs hypothécaires empêchent une concurrence loyale, faussent l'allocation des ressources et font obstacle à l'innovation. Le gouvernement a annoncé son intention d'orienter l'action de la CPCL vers la distribution en gros de produits hypothécaires. Si c'est là une mesure bienvenue, elle pourrait donner lieu à un conflit d'intérêt entre les activités de gros et de détail, de sorte que les autorités devraient envisager de scinder la Caisse en deux entités distinctes. La priorité essentielle est de supprimer ou de neutraliser les distorsions dans les prêts directs, en particulier la garantie par l'État des emprunts contractés auprès de la CPCL. Une solution consisterait à restreindre les crédits de la CPCL, comme le gouvernement l'a récemment annoncé. *Mais il serait peut-être préférable d'imposer à la CPCL une commission pour égaliser les conditions de concurrence, en particulier pour couvrir le coût de la garantie publique et le rendement requis du capital.* Cette mesure se traduirait vraisemblablement par une forte réduction de son rôle dans les prêts hypothécaires directs. Des actions de ce type réduiraient la nécessité d'une politique monétaire rigoureuse et atténueraient donc les pressions sur le taux de change. Les objectifs sociaux de la CPCL devraient être poursuivis de façon plus transparente et rentable au moyen de transferts ciblés. Par exemple, l'accession à la propriété du logement pourrait être encouragée par le biais d'une allocation assujettie à des critères de ressources pour les primo-accédants, plutôt que par la subvention croisée en faveur des taux hypothécaires. Des aides sous condition de ressources

seraient également préférables à la subvention au logement qui découle actuellement de la déductibilité fiscale des paiements d'intérêts hypothécaires.

Il y a peu de raisons de limiter l'indexation sur les marchés financiers

Une caractéristique particulière des marchés financiers de l'Islande est l'indexation généralisée des prêts sur l'inflation. C'est là une pratique qui paraît judicieuse aussi bien pour les emprunteurs que pour les prêteurs impliqués, car elle élimine le risque qu'une inflation non attendue ne modifie la valeur réelle des prêts et elle peut présenter des avantages plus larges. Cependant, elle est limitée par l'interdiction de l'indexation des dépôts et des prêts bancaires. *Les restrictions encore appliquées à l'indexation sur les marchés financiers ne sont guère fondées et devraient être supprimées.*

Fournir des financements suffisants aux jeunes entreprises novatrices : un défi à relever

Un domaine où les marchés financiers ne semblent pas bien fonctionner est celui du financement des jeunes entreprises novatrices. C'est là un problème difficile rencontré dans la plupart des pays, et les pratiques exemplaires à suivre dans ce domaine ne sont pas évidentes. Le nouveau Fonds pour les opérations commerciales à risque a tenté de remédier à certains des problèmes dans ce domaine, mais ses résultats ont été jusqu'ici décevants. Si des enseignements ont été tirés, on cherche de toute évidence à ne pas reproduire les erreurs passées, ce qui est compréhensible. Les autorités ont proposé de verser une partie des recettes de la vente de Iceland Telecom dans un nouveau fonds d'investissement – auquel les fonds de pension et les entreprises financières seraient aussi invités à contribuer – qui serait utilisé directement pour financer la première phase d'expansion des entreprises, là où il y a à l'évidence une lacune sur le marché. *Il faudrait s'interroger sur l'opportunité de gérer les fonds d'investissement parrainés par l'État sur la base des critères du secteur privé.*

Le développement des ressources humaines est indispensable à la performance économique future

Avec l'importance croissante de secteurs comme l'intermédiation financière, la demande de main-d'œuvre qualifiée s'est accrue. La formation de capital humain est aussi indispensable au développement de secteurs à forte intensité de technologies et de connaissances, dont la part dans la valeur ajoutée de l'Islande est encore assez faible. Les autorités ont réformé le système d'enseignement au milieu des années 90 et de nouvelles grandes réformes sont mises en œuvre ou envisagées. Elles ont aussi considérablement augmenté les dépenses d'éducation, dont la part dans le PIB est maintenant la plus élevée de la zone OCDE. Néanmoins, assurer la disponibilité d'une main-d'œuvre qualifiée dans l'ensemble des domaines reste un défi, d'autant que cette main-d'œuvre doit être capable de s'adapter à l'évolution des besoins du marché. Malgré un financement considérablement accru, les résultats du système d'enseignement à la fin de la scolarité obligatoire, mesurés par les tests du PISA, sont décevants par rapport à d'autres pays, avec

peu de signes d'amélioration. En outre, il existe un écart persistant entre les travailleurs peu qualifiés et hautement qualifiés dans la population active. Si les taux d'obtention de diplômes à la fin du secondaire se sont améliorés récemment, ils sont encore relativement faibles et d'autres pays de l'OCDE ont fait davantage de progrès dans ce domaine. Ainsi, par rapport à la moyenne OCDE, les résultats à la fin du deuxième cycle du secondaire sont maintenant moins favorables pour les jeunes générations que pour les générations précédentes. En revanche, la proportion de ceux qui acquièrent des qualifications de haut niveau est satisfaisante en comparaison des autres pays.

La scolarité obligatoire doit déboucher sur de meilleurs résultats pour un coût moindre

Il y a dix ans, le transfert aux communes de responsabilités pour le financement et le fonctionnement de la scolarité obligatoire reflétait une tendance générale à la décentralisation en Islande, ainsi que la conviction que le système devrait être plus réactif aux besoins locaux. Les résultats n'ont pas été satisfaisants jusqu'ici. Si les dépenses par élève se sont fortement accrues en raison d'une nette hausse du nombre d'enseignants, cette augmentation ne s'est pas reflétée dans le niveau d'instruction, qui se ressent des mauvais résultats enregistrés par les jeunes garçons dans les zones rurales. *Les politiques devraient être réorientées pour faire en sorte que les enfants des zones rurales, qui obtiennent de mauvais résultats dans les tests du PISA, quittent l'école avec un ensemble de compétences de base en lecture, en mathématiques et résolution des problèmes.* La forte expansion du personnel enseignant ne s'est pas accompagnée d'une augmentation des qualifications moyennes et la proportion d'enseignants agréés est beaucoup trop faible dans certaines zones rurales. *Pour combler les différences régionales en matière de résultats d'éducation, la part des enseignants qualifiés dans les zones rurales devrait être accrue. Plus généralement, il faudrait s'attacher davantage à la qualité des enseignants qu'à la quantité.* Cela implique un réexamen du système d'évaluation. *Les procédures d'autoévaluation des établissements restent peu satisfaisantes et le contrôle de la qualité par l'Administration centrale doit être renforcé.* Le transfert de certaines matières à l'enseignement obligatoire dans le cadre de réformes plus larges du système d'enseignement devrait avoir des effets positifs sur les résultats des élèves, à condition qu'il s'accompagne d'une augmentation des heures d'enseignement. En conséquence, *pour faire face à l'étouffement du cursus au niveau obligatoire, le temps d'enseignement effectif – qui représente généralement une faible proportion du temps de travail des enseignants – devra être accru.*

Les résultats dans le deuxième cycle du secondaire sont encore peu satisfaisants

L'une des raisons des résultats relativement faibles dans le deuxième cycle du secondaire est sans doute la longueur inhabituelle de ces études. La majeure partie des élèves ne passe l'examen d'entrée à l'université qu'à l'âge de 20 ans. Les autorités préparent des réformes qui réduiront d'une année la durée du deuxième cycle du secondaire, tout en rallongeant un peu l'année scolaire. *Il faut veiller – au moyen d'une prolongation du temps d'enseignement et d'un ajustement réfléchi des programmes scolaires – que la réduction prévue de la durée du deuxième cycle n'influe pas négativement sur la qualité et les résultats de l'éducation.* Si, aujourd'hui, tous les étudiants tendent à achever leurs études secondaires du premier et

du deuxième cycle à peu près au même âge, ceux qui obtiennent les meilleurs résultats devraient être encouragés à utiliser la flexibilité existante et à finir leurs études plus tôt. Un problème de longue date est la stagnation des taux d'obtention de diplômes dans le secteur professionnel, reflétant apparemment la mauvaise réputation de cette filière. Les élèves risquant l'abandon scolaire devraient être encouragés à choisir des programmes professionnels grâce à une orientation plus soutenue et à un plus grand choix de programmes.

L'enseignement supérieur doit rester de bonne qualité face à un afflux énorme d'étudiants

Le problème majeur concernant l'enseignement supérieur est que la qualité pourrait souffrir de l'explosion du nombre d'étudiants inscrits, qui a doublé au cours de la dernière décennie, entraînant d'importantes pressions sur les dépenses. Une législation est entrée en vigueur au milieu de 2006 pour faire face à ces problèmes. Cette nouvelle législation, qui régit l'enseignement supérieur et vise à assurer la qualité de l'éducation par des exigences plus strictes en matière de certification et d'évaluation, est la bienvenue et devrait être rapidement mise en œuvre. Une question qui n'est pas traitée est l'introduction de droits de scolarité dans le secteur public. Compte tenu du rendement privé des études supérieures, des frais de scolarité devraient être introduits pour les établissements publics, afin de réduire la durée des études, d'améliorer la réactivité des établissements et de fournir des financements très nécessaires. En outre, le programme de prêts étudiants remboursables en fonction des ressources pourrait être amélioré. Une autre préoccupation tient au fait que l'expansion rapide de l'enseignement supérieur et la mise en place d'un système plus polyvalent ont entraîné une diminution des départs d'étudiants à l'étranger. Le nombre d'étudiants à l'étranger stagne et le pourcentage qu'il représente a rapidement diminué. Au lieu d'essayer d'offrir toute la palette des cursus dans le secteur tertiaire, il faudrait encourager les études à l'étranger, en particulier au niveau de la maîtrise et du doctorat.

Chapitre 1

Maintenir l'amélioration de la performance économique : principaux enjeux

Les résultats de l'Islande en matière de croissance se sont considérablement améliorés depuis le milieu des années 90, grâce à la mise en œuvre généralisée de réformes structurelles. La libéralisation des marchés financiers et la privatisation, par exemple, ont favorisé l'entrepreneuriat et l'investissement. Dans ces conditions, une partie du déclin relatif antérieur du PIB par habitant a été inversée au cours de la dernière décennie et le niveau de vie du pays est resté parmi les plus élevés de la zone de l'OCDE. Cependant, la croissance a été instable et s'est accompagnée de déséquilibres et de tensions économiques importants et récurrents, ne pouvant qu'être partiellement imputés aux grands projets d'investissement dans le secteur de l'aluminium. En conséquence, un enjeu essentiel de l'action des pouvoirs publics est de renforcer la stabilité macroéconomique en assurant une résorption ordonnée des déséquilibres et des tensions inflationnistes qu'on observe actuellement et en évitant qu'ils ne réapparaissent à l'avenir. Une autre enjeu est de faire en sorte que le secteur financier continue de contribuer à la bonne performance économique, à la fois en minimisant les risques pour la stabilité et en achevant les réformes dans ce domaine. Enfin, l'évolution de la structure de l'économie, avec un recul des activités traditionnelles comme la pêche, exige un regain d'efforts dans le domaine du développement des ressources humaines.

La croissance tendancielle s'est accélérée...

L'économie islandaise a connu une expansion de 4 % environ en rythme annuel sur la dernière décennie. Il s'agit d'une amélioration marquée par rapport à la période des dix années précédentes, pendant laquelle la croissance économique n'a été en moyenne que de 2 %, et ce résultat a été nettement supérieur à celui enregistré dans la zone de l'OCDE, où la croissance est restée à peu près inchangée au-dessous de 3 % (tableau 1.1). En outre, le PIB réel par habitant s'est accéléré pour atteindre environ 3 % par an et l'Islande a regagné une grande partie du terrain perdu à la fin des années 80 et au début des années 90 par rapport à l'indice de référence de l'OCDE (graphique 1.1). En 2005, elle se situait au cinquième rang des pays de l'OCDE sur la base de son PIB par habitant. L'amélioration des résultats en matière de croissance est attribuable dans une large mesure à des gains de productivité beaucoup plus soutenus. Néanmoins, le niveau de la production par travailleur en Islande est encore inférieur à la moyenne de l'OCDE. Le classement plus favorable en termes de PIB par habitant est le résultat d'un taux d'activité très élevé (dû, entre autres, aux faibles incitations fiscales à la préretraite). Comme on l'a vu dans l'Étude de l'an dernier, la productivité relativement médiocre de la main-d'œuvre tient vraisemblablement à la structure économique du pays et à des niveaux de formation inférieurs à la moyenne (voir ci-après). L'utilisation de la main-d'œuvre étant déjà très forte, il est indispensable pour préserver le niveau de vie relativement élevé du pays de maintenir le rythme actuel de croissance de la productivité.

Tableau 1.1. Performance relative à long terme

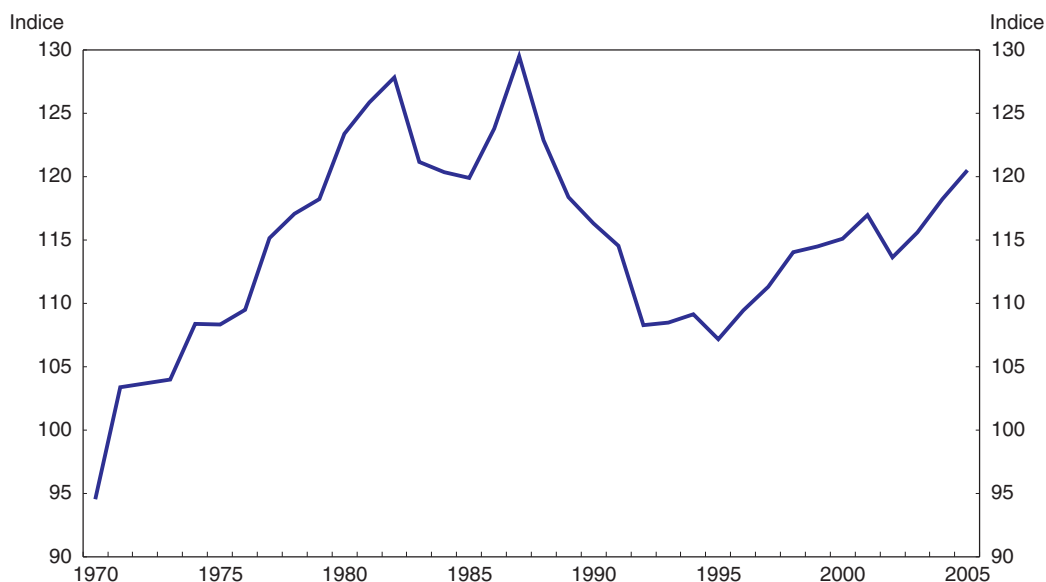
	Islande		OCDE	
	1985-95	1995-2005	1985-95	1995-2005
PIB réel ¹	2.0	4.1	2.9	2.7
PIB réel par habitant ¹	1.0	3.1	2.1	2.0
Productivité du travail ¹	0.9	2.6	1.6	1.6
Taux d'activité ²	86.7	85.7	69.6	70.8

1. Variation moyenne en %.

2. Niveau moyen en %.

L'accélération de l'activité est quelque peu surestimée par le fait qu'une diminution des stocks de poissons a pesé sur la croissance économique à la fin des années 80 et au début des années 90. Cependant, le pays a tiré parti de cette période difficile, assainissant ses finances publiques et lançant un large programme de privatisation et de libéralisation du marché. La déréglementation progressive a eu pour point culminant l'adhésion à l'Espace économique européen (EEE) en 1994 et la libéralisation de l'ensemble des flux de capitaux transfrontières l'année suivante. La participation à l'EEE a marqué un tournant dans la mesure où elle a obligé l'Islande à aligner son cadre législatif et réglementaire sur celui en vigueur dans l'Union européenne et à ouvrir plus largement son économie. Après

Graphique 1.1. **PIB relatif par habitant**
PPA 2000, OCDE = 100¹



1. 26 pays; données préliminaires pour 2005.

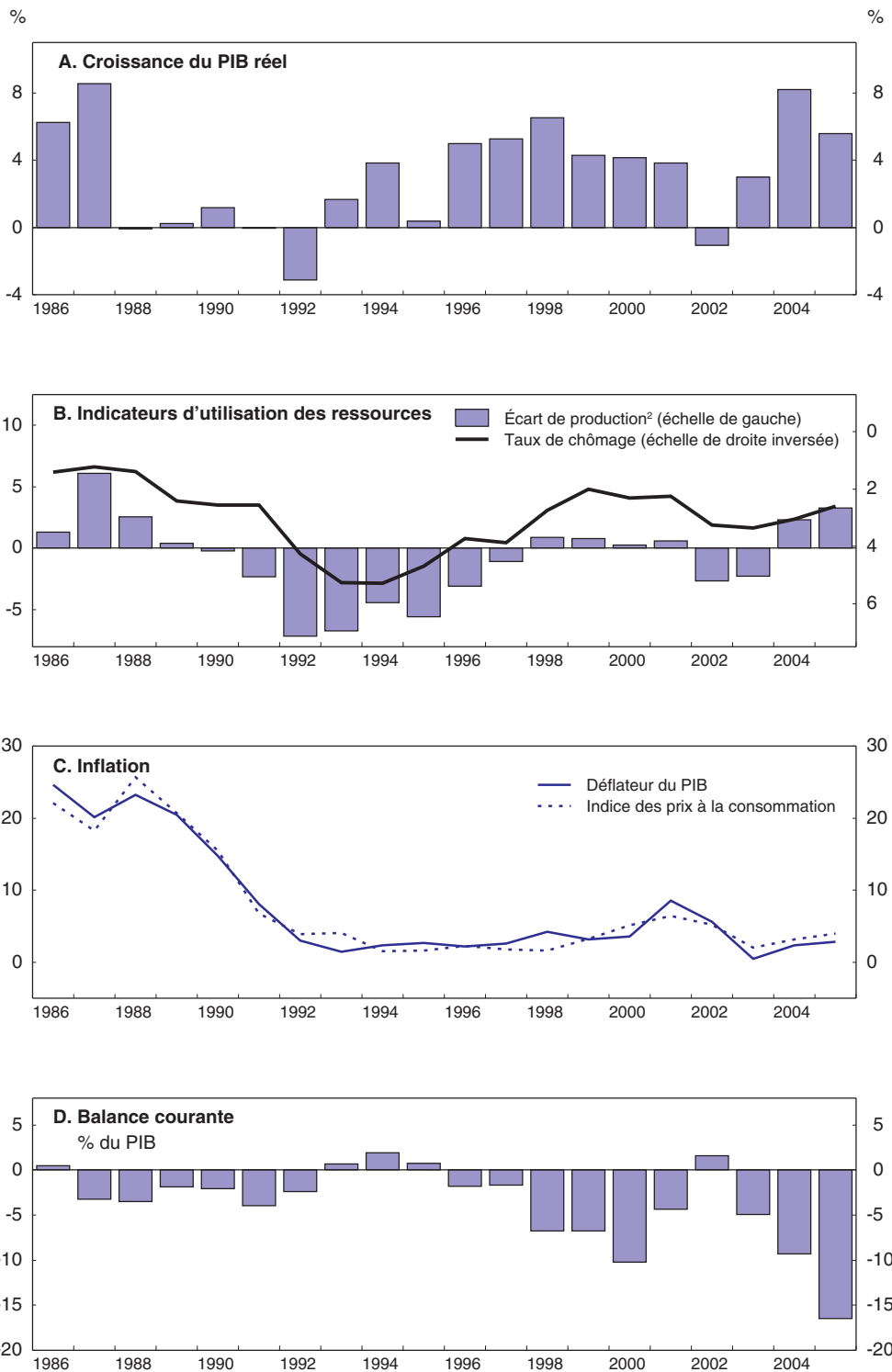
Source : OCDE, Comptes nationaux.

la privatisation de 33 sociétés et organismes publics, seul le secteur énergétique appartient encore à l'État. L'autre exception majeure à la tendance à la libéralisation est l'agriculture, qui continue d'être largement soutenue par des aides publiques, l'intervention sur les prix, la protection contre les importations et un système de quotas de production. Les réformes macroéconomiques et structurelles ont amélioré la concurrence et l'efficacité économiques et ont débridé le dynamisme des entrepreneurs. Ces dernières années, de nombreuses sociétés ont développé leurs opérations à l'étranger, dans la plupart des cas grâce à l'acquisition d'entreprises étrangères.

... mais la croissance a été instable et s'est accompagnée de déséquilibres et de tensions

L'économie islandaise est traditionnellement très instable et largement indépendante du cycle d'activité au niveau international. Longtemps, les variations des prises de poissons et des prix à l'exportation des produits de la mer ont été la source essentielle des fluctuations de la croissance de la production. Cependant, malgré la part croissante du secteur des services et une diversification des exportations, la variabilité de la croissance est restée prononcée (graphique 1.2, partie A). Cette situation a été associée à des déséquilibres macroéconomiques graves et récurrents. Au cours de la dernière décennie, l'économie a connu deux surchauffes, exigeant à chaque fois des mesures correctrices radicales. Une importante demande excédentaire (c'est-à-dire un écart de production positif) est apparu à la fin des années 90 et de nouveau en 2004 (graphique 1.2, partie B). L'inflation a certainement considérablement diminué depuis les années 80, lorsqu'elle dépassait 10 %, mais sa variabilité (en termes d'écart type) reste l'une des plus fortes des pays membres (graphique 1.2, partie C). En outre, la balance des opérations courantes a été marquée par de larges fluctuations, le déficit atteignant récemment des niveaux records même par rapport aux normes de l'Islande (graphique 1.2, partie D).

Graphique 1.2. Indicateurs économiques globaux



1. Différence en % entre la production et la production potentielle estimée.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 79.

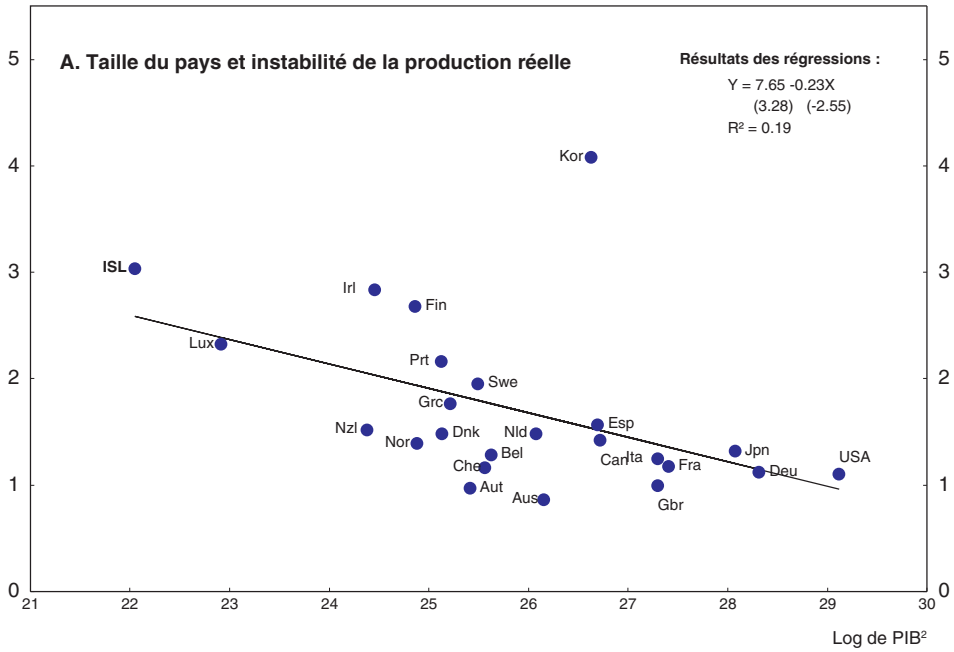
Une moindre volatilité de la croissance est importante, car elle aura vraisemblablement des retombées positives, notamment une réduction des incertitudes et, par conséquent, une moins mauvaise affectation des ressources. Dans une certaine mesure, la forte volatilité de la production est due à la taille de l'économie. L'analyse des différents pays montre que les fluctuations économiques tendent à être d'autant plus prononcées que l'économie est de petite taille. Cependant, même si l'on tient compte de ce facteur, l'instabilité de la production (mesurée par l'écart type du taux de croissance annuel en pourcentage) est forte (graphique 1.3, partie A), encore qu'elle ait quelque peu diminué depuis les années 70 et 80. Il est un domaine où l'Islande se distingue, toutefois, à savoir l'instabilité de la consommation privée qui, depuis le début des années 90, a été de moitié plus élevée que celle à laquelle on aurait pu s'attendre sur la base de la taille de l'économie (graphique 1.3, partie B). En outre, les fluctuations des exportations se sont sensiblement atténuées, avec la diminution de la part des produits de la mer dans les exportations totales. Ainsi, avec le temps, l'instabilité de la demande intérieure est devenue relativement plus importante en tant que source de la volatilité globale de la production et elle semble aussi jouer un plus grand rôle que dans d'autres pays où l'activité économique est très variable.

Les deux derniers cycles d'activité ont été à maints égards semblables, même si des différences ont pu être observées dans l'importance relative des facteurs contribuant à la surchauffe. Les investissements dans le secteur de l'aluminium réalisés à la fin des années 90 étaient beaucoup moins importants que les investissements actuels. Si leur niveau record en 1998 se situait à plus de 4 % du PIB, ils devraient atteindre 11½ pour cent du PIB cette année, avant de reculer. Ainsi, leur incidence sur la consommation privée a été limitée durant l'expansion de la deuxième moitié des années 90, lorsque les dépenses de consommation ont été plutôt dopées par la libéralisation des marchés financiers et un accès plus facile au crédit. L'effet de patrimoine sur la consommation privée est aussi plus important dans l'expansion en cours. En 2003-2005, le patrimoine net des ménages s'est accru de 60 % environ, soit près du double de l'augmentation de la fin des années 90. Cette évolution est imputable à la plus forte hausse des prix de l'immobilier au cours de la dernière période. Comme on le verra plus en détail au chapitre 4, elle tient peut être aussi en partie à l'entrée inattendue sur le marché hypothécaire, en 2004, des banques privées, qui ont concurrencé de front le Fonds de financement du logement de l'État. L'augmentation massive de l'offre de crédit qui a suivi a contribué à la forte poussée des prix des logements, qui a non seulement soutenu les dépenses de consommation, mais a aussi exacerbé l'inflation des prix à la consommation. En revanche, la large utilisation de la main-d'œuvre étrangère dans la phase de construction des projets d'investissement a forte intensité énergétique (qui représentait 70 % à la fin de 2005) a contribué à limiter les tensions sur le marché du travail, même si le chômage est tombé malgré tout bien au-dessous de son taux structurel, entraînant une pression à la hausse sur les salaires. Les autorités ont poursuivi leur politique d'ouverture du marché du travail aux étrangers, en autorisant le 1^{er} mai 2006 la libre entrée des ressortissants des nouveaux États membres de l'UE.

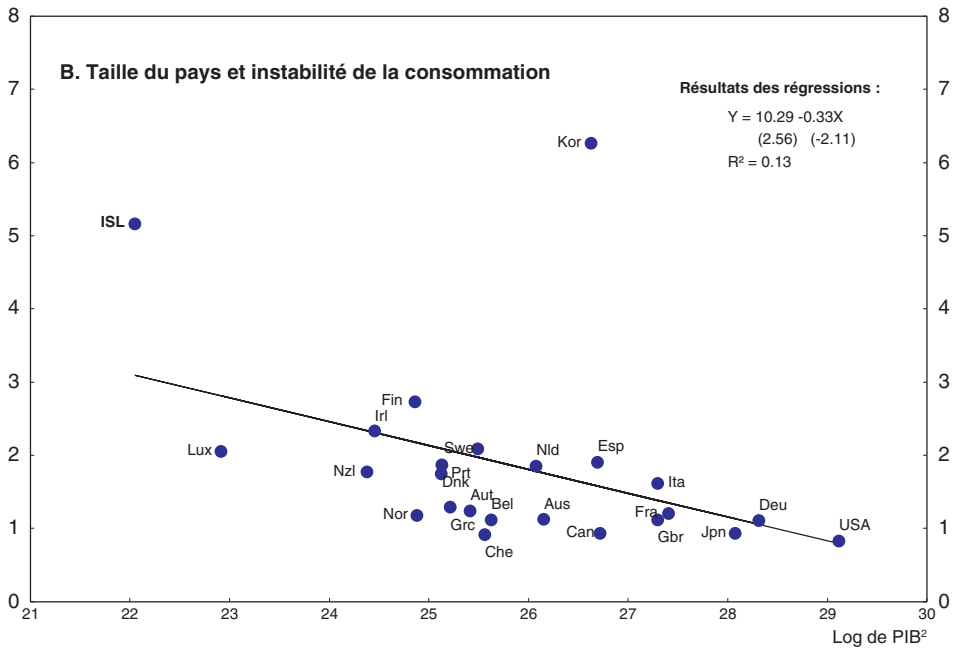
Malgré ces différences, les deux cycles ont des points communs : dans les deux cas, la réaction de la politique macroéconomique face à la montée des pressions de la demande sur la capacité de production a été insuffisante pour ralentir l'économie à temps et éviter ainsi l'ajustement important qui s'est révélé nécessaire. Il est vrai que les réformes structurelles ont accru la résilience de l'économie, comme en témoigne l'atterrissage

Graphique 1.3. **Taille du pays et instabilité de la croissance de la production réelle et de la consommation**¹

Instabilité du PIB réel



Instabilité de la consommation privée



1. L'instabilité est définie comme l'écart type du taux annuel de 1992 à 2005.
2. PIB exprimé en dollars à parité de pouvoir d'achat, moyenne sur 1992-2005.

Source : Calculs de l'OCDE.

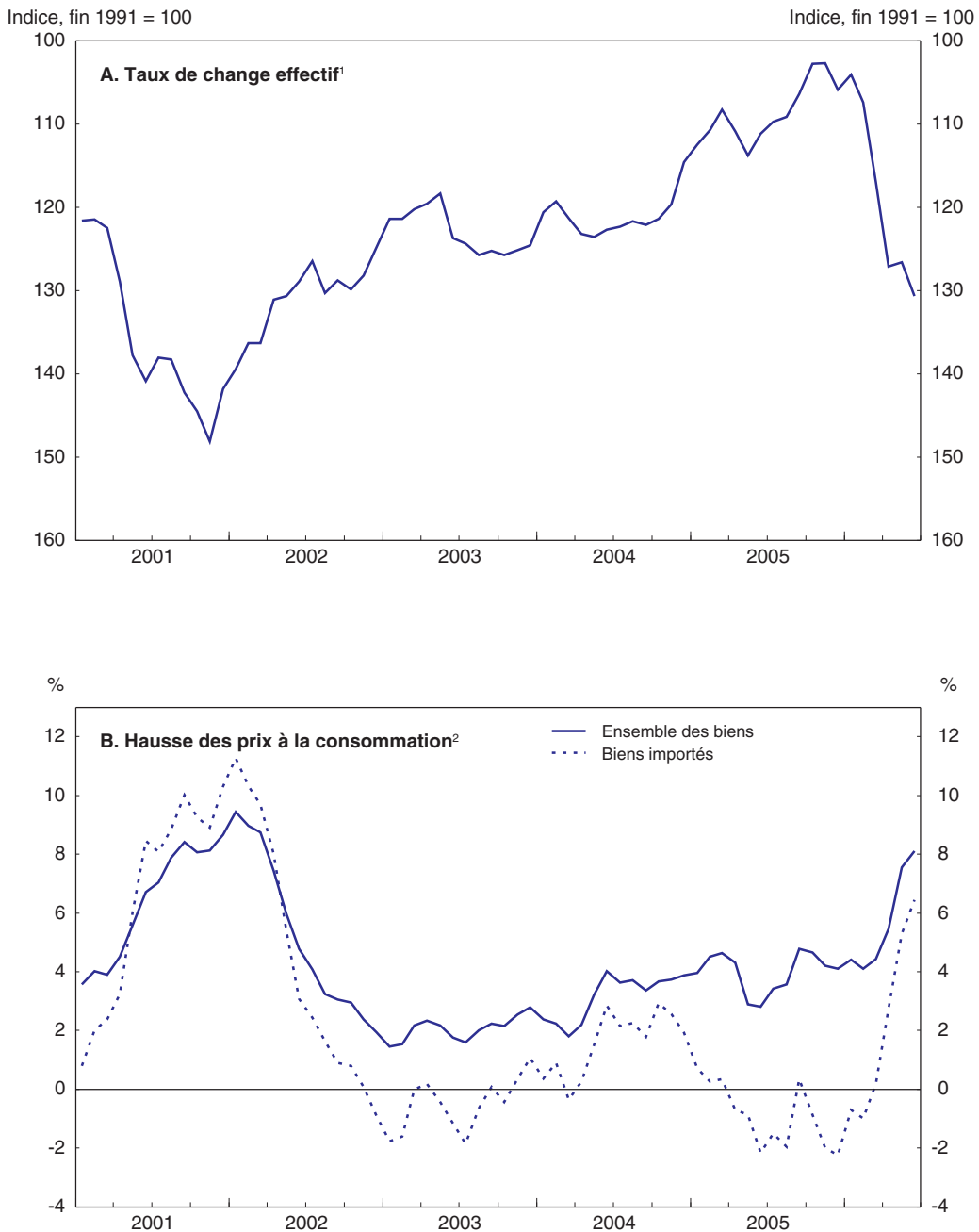
relativement en douceur réalisé au début de cette décennie. Cependant, les déséquilibres – et les besoins d'ajustement – se sont accentués au fil du temps. Par exemple, d'après les estimations de la Banque centrale, seulement un tiers du déficit de la balance des opérations courantes, soit 16½ pour cent du PIB en 2005, peut être directement attribué aux grands projets dans le secteur de l'aluminium. Ainsi, le déficit qui ne peut être expliqué par les importations de biens et de services associées à ces projets est à peu près le même que le déficit total de 2000, qui a atteint un nouveau record à la fin du dernier cycle d'expansion. Même si l'on tient compte des effets indirects sur les dépenses des ménages, l'incidence des mégaprojets ne devrait pas représenter plus de la moitié du déficit de la balance des opérations courantes.

Les perspectives économiques à court terme sont entourées de plusieurs risques...

Au début du siècle, le processus d'ajustement du cycle en cours a été déclenché par une forte diminution du taux de change effectif nominal (graphique 1.4, partie A). La dépréciation de la couronne islandaise s'est accélérée après que, le 21 février de cette année, Fitch Ratings eut déclassé de stable à négatif la notation des titres à long terme du Trésor islandais, estimant que les déséquilibres et la surchauffe de l'économie avaient été supérieurs aux anticipations et que l'orientation budgétaire imposait une trop lourde charge à la politique monétaire dans la maîtrise de l'économie. Plusieurs autres rapports négatifs des analystes bancaires contribuant également à l'incertitude parmi les investisseurs étrangers, le taux de change a reculé de près de 25 %. Cette correction abrupte du taux de change a été en partie imputable à la réévaluation par les investisseurs étrangers de leurs risques sur les marchés islandais et également au fait que – en raison de ses déséquilibres économiques – le pays est devenu une cible majeure du « carry trade » international, opération par laquelle les investisseurs empruntent à des faibles taux d'intérêt sur les grands marchés financiers pour investir dans des économies plus petites et à plus fort rendement – même avec de plus grands risques. Avec la hausse des taux d'intérêt partout dans le monde et la remise en question des financements à bon marché pour des investissements spéculatifs, certains investisseurs étrangers ont débouclé leurs positions en Islande (et dans d'autres pays à fort rendement) – ce qui a fait peser une pression à la baisse sur la couronne, incitant aussi d'autres investisseurs à rapatrier leur capital. La baisse du taux de change nominal effectif enregistrée jusqu'ici a largement inversé l'appréciation des deux dernières années environ (grâce à des entrées massives de capitaux qui ont permis de financer aisément l'important déficit extérieur). Le taux de change effectif est maintenant proche de sa moyenne à long terme et à un niveau qui devrait être viable pour les secteurs exposés de l'économie.

L'effet initial de la forte dépréciation du taux de change a été une remontée de l'inflation des prix à la consommation, qui est passée de 4 % environ en février à 8 % en juin (graphique 1.4, partie B). Cette évolution a suivi une période de relative stabilité depuis 2004, pendant laquelle les prix à l'importation ont en fait atténué l'inflation sous l'effet de l'appréciation sensible de la couronne, qui a compensé l'accroissement des pressions sur les ressources. En 2005, l'écart de production dépassait 3 % du PIB d'après les estimations du Secrétariat. Les ressources non utilisées sur le marché du travail ayant été résorbées, la progression annuelle des salaires a atteint 8½ pour cent au début de 2006. Étant donné que l'indice des prix à la consommation de l'Islande tient compte du coût des logements occupés par leur propriétaire, la hausse des prix de l'immobilier a fait de ce

Graphique 1.4. **Taux de change et inflation**



1. Échelle inversée. Une hausse indique donc une appréciation.

2. Variation en % en glissement annuel.

Source : Statistique Islande et Banque centrale.

poste une source majeure de l'inflation globale. Cependant, et même si l'on ne tient pas compte de cet élément, comme dans nombre d'autres pays, la hausse des prix à la consommation dépasse maintenant largement l'objectif ciblé par les autorités de 2½ pour cent.

Dans ce contexte, l'expansion économique devrait se ralentir sensiblement au cours de la période à venir, car les investissements dans le secteur de l'aluminium sont

quasiment achevés et la demande des ménages souffre de la hausse des taux d'intérêt (tableau 1.2). Le ralentissement est atténué par les réductions de l'impôt sur le revenu des personnes physiques cette année et l'an prochain et par l'accélération des exportations à mesure que démarre la production d'aluminium dans les nouvelles installations et que la baisse du taux de change améliore la position concurrentielle de l'Islande. Néanmoins, le déficit de la balance des opérations courantes ne devrait tomber au-dessous de 10 % du PIB qu'en 2007. L'inflation devrait encore augmenter à court terme avant de se ralentir pour revenir à 4 % à la fin de la période considérée, à mesure que les effets de la hausse des prix de l'immobilier s'atténueront et que les pressions sur les capacités diminueront.

Tableau 1.2. **Prévisions à court terme**

Variation en %, en volume

	2005	2006	2007
Consommation privée	11.9	5.3	0.8
Consommation publique	3.2	2.5	3.0
Formation brute de capital fixe	34.8	10.9	-14.7
Demande intérieure finale	14.9	6.1	-2.7
Variation des stocks ¹	0.0	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	14.9	6.0	-2.7
Exportations de biens et services	3.5	8.9	10.0
Importations de biens et services	28.4	13.1	-2.3
Variation du solde extérieur ¹	-10.2	-3.1	4.5
PIB	5.6	4.1	1.4
Indice implicite des prix du PIB	2.9	4.2	4.3
Indice des prix à la consommation	4.0	5.6	5.3
Taux de chômage (%)	2.6	2.1	2.2
Balance courante ²	-16.5	-15.4	-10.4
Solde financier des administrations publiques ²	3.2	2.0	-0.1
Taux d'intérêt à court terme	9.0	12.6	10.5
Taux d'intérêt à long terme	9.0	10.3	9.2

1. En % du PIB de l'année précédente.

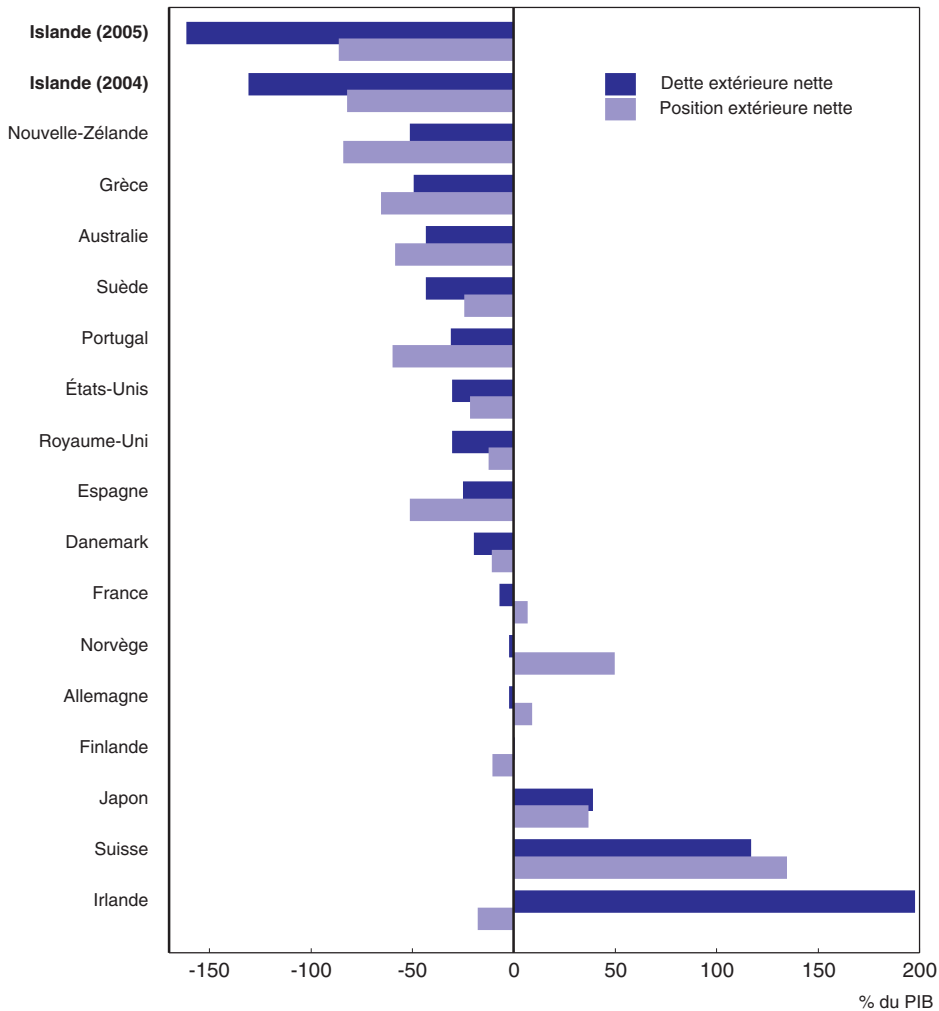
2. En % du PIB.

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 79.

Le principal risque pour les perspectives est un atterrissage difficile de l'économie du fait d'une nouvelle forte correction du taux de change – qui, d'après les prévisions du Secrétariat, devrait rester constant à son niveau de début mai – face à un déficit encore important de la balance des opérations courantes. La dette extérieure nette figure déjà parmi les plus élevées des pays de l'OCDE, laissant l'économie plus exposée à une instabilité des taux de change (graphique 1.5). La position négative de l'investissement international de l'Irlande est moins exceptionnelle, les résidents irlandais ayant acquis d'importantes quantités de titres étrangers financés avec du capital étranger, mais elle devrait encore s'aggraver compte tenu des déficits importants et persistants de la balance des opérations courantes. Une nouvelle dépréciation importante de la couronne exigerait des taux d'intérêt plus élevés que prévu pour ramener l'inflation à la baisse. L'accord salarial récent devrait réduire les incertitudes quant à l'évolution de l'inflation, mais il accentuera à court terme la hausse des prix. Un autre risque est une plongée des prix des actifs (en particulier des prix des logements), entraînant une réduction des ressources financières que les ménages ont à leur disposition et, par conséquent, une diminution des

Graphique 1.5. Dette extérieure nette et position nette de l'investissement international

Fin de 2004



Source : Fonds monétaire international, Banque centrale d'Islande.

dépenses au titre de la consommation privée et de l'investissement résidentiel. Mais en partie à contre-courant de cette évolution, l'inflation se ralentira, créant les conditions d'une baisse des taux d'intérêt plus rapide que cela ne serait le cas autrement.

... et les décisions concernant de nouveaux investissements de grande ampleur seront déterminantes pour les perspectives à moyen terme

Dans une perspective à moyen terme, le calendrier des nouveaux investissements de grande ampleur dans le secteur de l'aluminium et l'électricité est déterminant pour la stabilité économique. Il semble maintenant assez probable que les travaux commenceront sur les nouveaux projets avant que l'ajustement qui est actuellement en cours n'ait pleinement été réalisé. Il est même possible que certains de ces investissements soient lancés immédiatement après que les investissements actuels seront achevés l'an prochain (voir ci-après). Si ces plans se matérialisent, la demande se redressera plus tôt, sous l'effet direct et indirect des investissements. Cependant, les anticipations d'inflation resteront

fortes, compliquant la tâche de stabilisation pour la politique monétaire. En outre, le renforcement de la demande conduirait à un nouvel élargissement du déficit de la balance courante encore important. Par ailleurs, la couronne pourrait s'apprécier à nouveau, ce qui atténuerait l'inflation mais amenuisera les marges bénéficiaires du secteur exposé et retardera l'ajustement extérieur. Dans ces conditions, il est évident que l'incidence que tout nouveau projet d'investissement pourrait avoir sur l'équilibre macroéconomique de l'Islande devra être examinée avec soin avant de lancer l'opération. En outre, il serait préférable que les projets soient répartis sur une période suffisamment longue pour représenter un pourcentage moindre du PIB que la vague d'investissements actuellement réalisés. Les autorités ont les moyens d'assurer cette condition, car les projets doivent être autorisés par les collectivités locales et approuvés par le Parlement (sauf s'ils ne sont pas soumis à un régime spécial) et l'électricité devra être fournie par les entreprises d'utilité publique de l'État.

Les nouveaux projets en cours d'examen sont l'expansion de la fonderie d'aluminium d'Alcan à Straumsvik (près de Reykjavik), une nouvelle fonderie pour Alcoa près d'Husavik (nord-est) et une nouvelle usine d'aluminium pour la filiale Nordural de Century Aluminium, à Helguvik, au sud-ouest (tableau 1.3). L'expansion de la fonderie d'Alcan pourrait commencer l'an prochain et être achevée en 2010. Des travaux préparatoires considérables ont déjà été entrepris et une étude d'impact sur l'environnement a été établie. Un accord a été signé avec Reykjavik Energy (compagnie régionale) pour la couverture de 40 % des besoins en électricité par la production géothermique, le reste devant être couvert par la Compagnie nationale d'électricité (Landsvirkjun) à partir des centrales hydroélectriques (Alcan négocie actuellement avec Landsvirkjun les prix de l'électricité). Début mars, Alcoa et le ministère de l'Industrie ont signé un accord pour procéder à des études de faisabilité détaillées pour la fonderie prévue au nord-est. La construction devait initialement commencer en 2010, mais Alcoa a récemment déclaré qu'elle souhaitait commencer les travaux de construction dès que sa nouvelle fonderie d'aluminium à l'est de l'Islande serait opérationnelle plus tard l'an prochain. Cependant, des centrales géothermiques doivent être mises en place dans la région (probablement par Landsvirkjun). Nordural et les collectivités locales ont déjà signé un plan d'action commun pour la nouvelle fonderie au sud-est, qui sera construite en deux étapes de 2008 à 2015, les compagnies régionales fournissant l'électricité générée à partir des sources géothermales. Le projet s'est accéléré avec le départ de l'armée des États-Unis de la base qu'elle occupait dans la région et, l'approvisionnement en électricité étant assuré par un nouvel accord, la construction de la fonderie d'aluminium pourrait commencer dès la fin de l'an prochain.

Tableau 1.3. **Nouveaux projets intensifs en énergie en cours d'examen**

2007-2015	Production capacité t/a	Coût d'investissement centrale	Coût d'investissement usine	Coût d'investissement centrale et usine	Délai
Extension usine Alcan Straumsvik	280 ths. t/a	80 milliards ISK (hydro+geo)	80 milliards ISK	160 milliards ISK	2007-2010
Alcoa NE Iceland	250 ths. t/a	60 milliards ISK (geo)	75 milliards ISK	135 milliards ISK	2010-2015
Century SW Iceland	250 ths. t/a	60 milliards ISK (geo)	75 milliards ISK	135 milliards ISK	2008-2015
Augmentation totale des capacités	780 ths. t/a				
Coût total		200 milliards ISK	230 milliards ISK	430 milliards ISK	

Source : Banque centrale d'Islande.

Le coût total des fonderies et des équipements énergétiques pourrait s'élever à 430 milliards de couronnes islandaises, contre environ 300 milliards de couronnes islandaises (28 % du PIB) pour les projets en cours. À supposer que la construction progresse à un rythme régulier entre 2008 et 2015, la croissance économique actuelle serait au cours de cette période de 1 % environ plus forte qu'en moyenne. Par comparaison, l'effet moyen sur la croissance des projets actuels est de 1¼ pour cent par an de 2003 à 2007, avec des contributions à la croissance de 2 % en 2005 comme en 2006. Lorsque les projets en cours seront achevés l'an prochain, la capacité de production d'aluminium de l'Islande aura triplé et représentera 3 à 4 % de la production mondiale. Si tous les investissements envisagés sont réalisés, la capacité devrait encore doubler et l'Islande pourrait produire pas moins de 6 % de l'aluminium mondial. D'ici à 2008, l'aluminium devrait représenter 40 % des biens exportés du pays. Comme on l'a souligné, l'aluminium reprendrait alors le rôle dominant joué par la morue vers 1980, lorsqu'elle représentait la même proportion des exportations. Si tous les projets envisagés vont de l'avant, la part de l'aluminium dans les exportations de marchandises dépasserait probablement 50 % et serait bien supérieure à celle du montant total des produits de la mer. Ces comparaisons sont un peu trompeuses, car la part du revenu dont bénéficient les agents économiques est beaucoup plus faible dans le secteur de l'aluminium (voir ci-après). Pourtant, les travaux de recherche examinés dans l'*Étude* de l'an dernier donnent à penser qu'après avoir diminué, l'instabilité économique pourrait reprendre. Une autre conséquence pourrait être une plus grande instabilité des recettes publiques, car le tarif de l'électricité fournie par la Compagnie nationale est lié au prix de l'aluminium, qui fluctue beaucoup.

Les autorités ont activement encouragé un plus grand développement de l'industrie de l'aluminium en Islande. Le principal argument de cette orientation est le volume énorme de l'énergie renouvelable non exploitée encore disponible; après l'achèvement des projets en cours l'an prochain, moins d'un tiers du potentiel estimé de production d'électricité de l'Islande sera utilisé. Cependant, les considérations de politique régionale jouent aussi un rôle. À cet égard, on peut avancer qu'il serait possible de répondre à ces considérations par d'autres moyens et de façon plus efficace par rapport aux coûts. Dans la phase de construction, l'expérience récente montre que l'effet sur l'emploi intérieur est limité (les étrangers ont représenté les trois quarts des effectifs dans les travaux de construction actuels), alors que dans la phase opérationnelle, aussi bien les usines d'aluminium que les centrales électriques ne sont pas très intensives en main-d'œuvre. Pour ce qui est des avantages plus larges d'un plus grand développement des secteurs à forte intensité d'énergie, mis à part les problèmes de stabilisation macroéconomique examinés plus haut, se pose notamment la question plus fondamentale de savoir si cette expansion peut avoir des effets positifs nets importants pour l'économie et quelle doit être l'implication des pouvoirs publics.

Le développement des secteurs à forte intensité énergétique s'est fait avec l'aide de sociétés étrangères, qui ont construit et qui font fonctionner les usines d'aluminium, les compagnies d'utilité publique fournissant l'électricité nécessaire dans le cadre de contrats bilatéraux à long terme. La contribution nationale à la valeur de la production d'aluminium est généralement inférieure à un tiers (10 % pour la main-d'œuvre, 15 % pour l'électricité), le reste représentant les matières premières importées et les bénéfices des propriétaires étrangers. Les contrats actuels entre les compagnies d'utilité publique et les fabricants étrangers d'aluminium font qu'il est difficile d'évaluer la rentabilité des investissements énergétiques connexes. Dans ses états financiers, Landsvirkjun (Compagnie nationale

d'électricité) ne précise pas la rentabilité des fonds propres pour ses actionnaires (c'est-à-dire l'administration nationale et les collectivités locales). Ce manque de transparence a conduit certains analystes à exprimer des doutes quant à la rentabilité des projets dans le secteur de l'électricité, notamment lorsqu'on tient compte des taux d'intérêt favorables découlant des garanties de l'État. En outre, il n'est pas certain que les compagnies d'utilité publique puissent obtenir des rendements suffisants, compte tenu de l'utilisation des ressources naturelles, des coûts pour l'environnement et des risques qu'elles prennent. Par exemple, à la fin de 2005, la dette extérieure de Landsvirkjun s'élevait à 12 % du PIB de l'Islande. On peut se demander si les contribuables doivent à la fois subventionner les compagnies d'utilité publique et supporter les risques des projets énergétiques sur le plan de la rentabilité. Comme on l'a vu dans l'*Étude* de l'an dernier, pour évaluer les coûts et les avantages de toute implication du secteur public dans l'expansion future des industries intensives en énergie, les autorités devraient fixer des prix de réserve pour l'utilisation des ressources naturelles et pour les externalités négatives sur l'environnement et lancer des appels d'offres pour l'approvisionnement en électricité d'un projet donné (avec notamment la participation de soumissionnaires étrangers). Malheureusement, un mécanisme formel de ce type, qui contribuerait à déterminer de façon transparente s'il est approprié de lancer un nouveau projet, n'est pas en place. De même, la cession par la compagnie nationale d'électricité de ses activités de production n'est pas envisagée, alors que cela contribuerait à égaliser les conditions de concurrence en évitant les écarts de coût du capital entre l'entreprise en place et les nouvelles entreprises et en réduisant l'exposition des contribuables aux risques entourant les investissements énergétiques de grande ampleur.

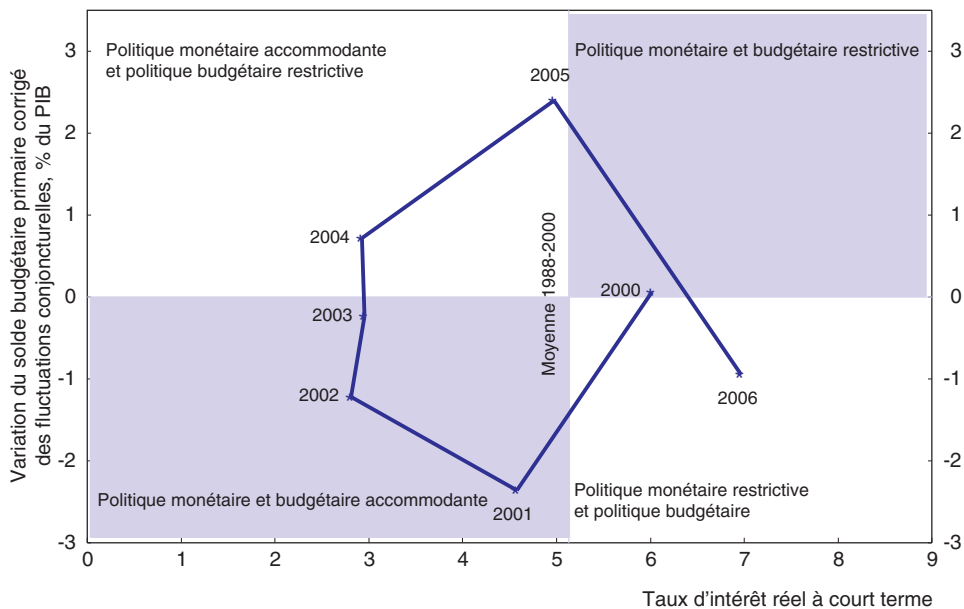
La politique macroéconomique pourrait contribuer à soutenir une saine croissance

La politique monétaire doit réduire l'inflation

C'est en assurant une inflation stable et faible que la politique monétaire encourage le mieux la performance économique. L'objectif de la Banque centrale est donc de stabiliser l'inflation autour de 2½ pour cent. Cependant, elle n'a pas rempli cet objectif ces dernières années. L'inflation effective dépasse le seuil fixé par les autorités depuis 2004 et les marchés s'attendent à ce qu'elle continue de le faire dans un proche avenir. Ces anticipations de forte inflation rendent plus coûteuse la réalisation de l'objectif. Dans ces conditions, la Banque centrale doit renforcer la crédibilité de son engagement à l'égard de l'objectif d'inflation en étant bien claire dans ses communiqués et en relevant les taux d'intérêt. Une des difficultés auxquelles se heurte la politique monétaire tient au fait que l'augmentation des taux d'intérêt nominaux à court terme ne s'est pas répercutée sur les taux débiteurs réels (chapitre 2). Cette situation nécessite des taux à court terme plus élevés que ceux qui seraient nécessaires autrement et une réaffirmation expresse du maintien d'une orientation monétaire restrictive. En tout état de cause, les taux d'intérêt devront augmenter jusqu'à ce que les anticipations d'inflation soient revenues vers l'objectif.

La gestion budgétaire pourrait être améliorée

La gestion budgétaire a soutenu en général la politique monétaire. Comme il ressort du graphique 1.6, la politique budgétaire est rarement allée à contre-courant depuis le début de la décennie. Pour ce qui est des évolutions en 2004, lorsque l'économie a connu

Graphique 1.6. **Orientation monétaire et budgétaire**

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 79.

une forte expansion, on peut avancer que, si l'action budgétaire a été accommodante – quoique hésitante – la politique monétaire s'est située beaucoup plus en arrière de la courbe, avec des taux d'intérêt réels à court terme encore bien inférieurs à la moyenne à long terme. Mais la politique budgétaire a été nettement durcie en 2005 par le biais d'une limitation des dépenses, parallèlement à la hausse des taux d'intérêt de la Banque centrale. Une exception toutefois, est l'année en cours, marquée – malgré les mises en garde de l'Étude précédente – par un assouplissement de l'orientation budgétaire sous l'effet de la variation du solde du budget primaire des administrations publiques corrigé des fluctuations conjoncturelles, alors que les taux d'intérêt réels atteignent des niveaux très élevés – même par rapport à l'expérience passée de l'Islande – car la politique monétaire s'emploie à contenir les pressions inflationnistes. Cette situation s'explique surtout par les fortes baisses d'impôts décidées en 2003 pour des raisons structurelles. Il faut espérer qu'une mise en œuvre rapide des décisions récentes concernant l'investissement public commencera à renforcer la limitation des dépenses au cours de la deuxième moitié de cette année.

Le dosage actuel de la politique économique n'est donc pas satisfaisant et il faudrait donc maintenir des restrictions de dépenses supplémentaires dans le budget de 2007 si les pressions de la demande intérieure ne faiblissent pas. Les difficultés auxquelles la politique budgétaire est confrontée pour répondre aux impératifs actuels d'ajustement économique sont doubles (chapitre 3). Premièrement, malgré les réformes de la gestion publique, le dérapage des dépenses reste un problème, conduisant à la fois à une hausse de la part des dépenses dans le PIB et limitant l'aptitude de l'État à utiliser les variations des dépenses comme instrument de gestion de la demande. C'est là un point particulièrement regrettable car les réductions d'impôts mises en œuvre – qui sont en principe souhaitables pour des considérations tenant à l'offre et raisonnables compte tenu de la position budgétaire à long terme de l'État – exigeraient au minimum le respect des objectifs de dépenses, sinon une restriction supplémentaire des dépenses à titre compensatoire.

Deuxièmement, il y a peu de coordination entre la politique budgétaire au niveau local et au niveau de l'Administration centrale. Non seulement un grand nombre de pressions des dépenses viennent du niveau local, mais il est arrivé plus d'une fois que les efforts faits par l'Administration centrale pour mieux ajuster l'orientation budgétaire aux impératifs économiques globaux de l'Islande soient contrariés par des évolutions inverses au niveau des collectivités locales.

La libéralisation des marchés de capitaux a dopé la croissance et doit être poursuivie

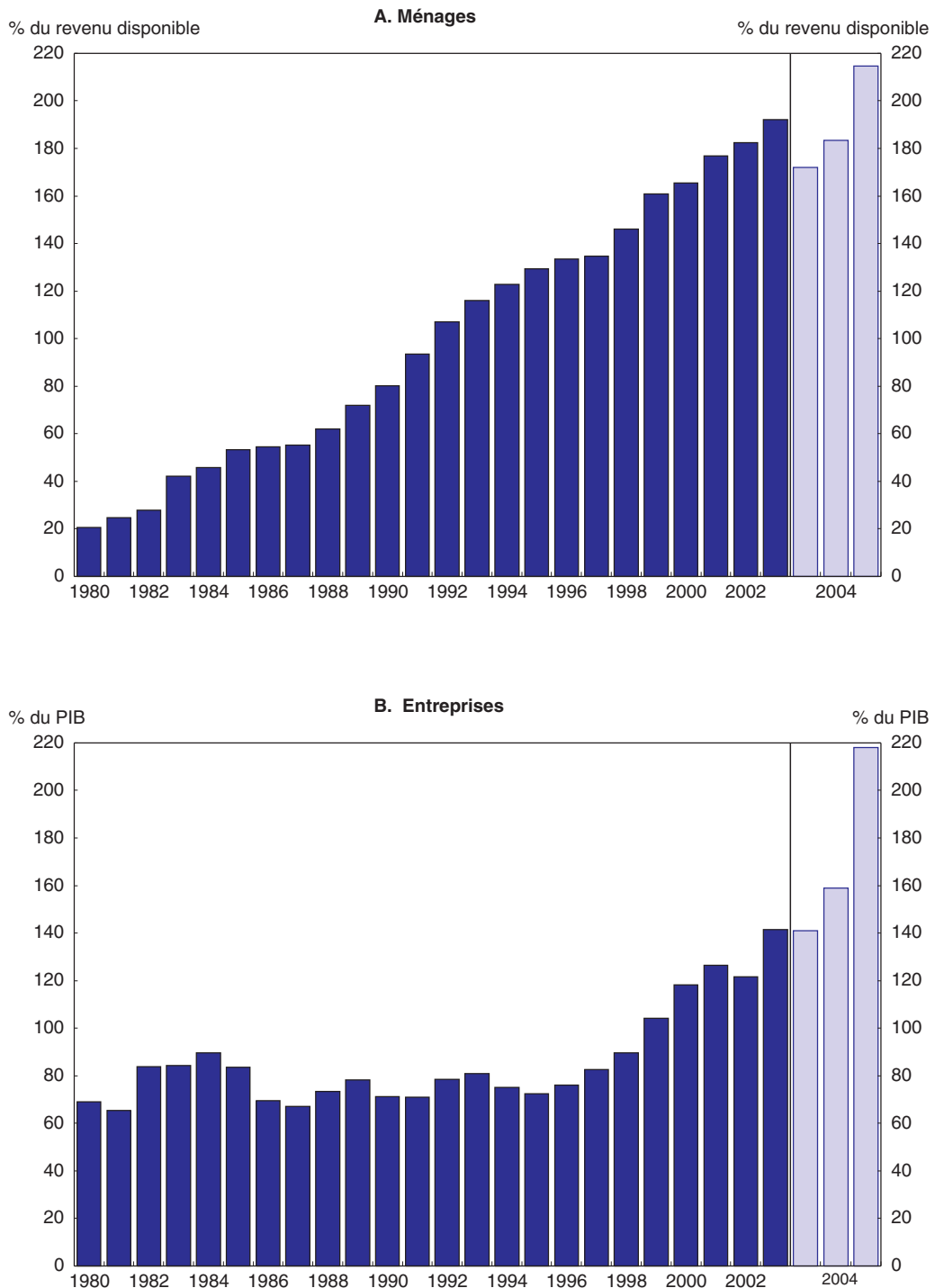
Les marchés de capitaux en Islande sont florissants (chapitre 4). Les investisseurs ont désormais beaucoup amélioré leur accès au capital, aussi bien par rapport aux autres pays que par rapport au passé récent. À titre d'exemple, le graphique 1.7 montre la croissance rapide de la dette, des ménages et des entreprises. Bien que l'expansion rapide des banques islandaises ait exposé le système financier à certaines vulnérabilités, les tests de résistance donnent à penser que la capitalisation des banques devrait permettre de soutenir des chocs importants. Le développement du secteur financier est salutaire pour plusieurs raisons, notamment parce que des marchés de capitaux actifs facilitent l'investissement et l'innovation et, par conséquent, sont favorables à une forte croissance économique. Ce développement est aussi un autre signe des perspectives d'évolution favorables de l'Islande. La politique gouvernementale a beaucoup contribué à cette évolution. Les contrôles sur le fonctionnement des marchés de capitaux ont été levés, les banques ont été privatisées et le secteur s'est ouvert aux marchés internationaux des capitaux. Ce programme de libéralisation a formidablement bien réussi et devrait être poursuivi.

À cet égard, une priorité est la réforme du marché des prêts hypothécaires. La garantie de l'État dont bénéficie la Caisse de crédit au logement fausse l'allocation du capital et freine la concurrence et l'innovation. Les règles du jeu doivent être égalisées, par exemple en prélevant une commission correspondant à la garantie de l'État. L'indexation des prêts, très développée en Islande, est généralement judicieuse pour les parties concernées et pourrait avoir d'autres avantages plus larges. Cependant, son incidence est limitée par l'interdiction de l'indexation des dépôts et prêts bancaires à court terme, qui n'a pas de justification claire et qui doit être supprimée. Un domaine où les marchés de capitaux ne semblent pas bien fonctionner est celui du financement des jeunes entreprises novatrices. C'est là un problème difficile rencontré dans la plupart des pays. Le Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises s'est efforcé de remédier à certains des problèmes dans ce domaine, mais ses résultats ont été jusqu'ici décevants.

Le développement du capital humain est indispensable pour maintenir un niveau de vie relatif élevé

Malgré les dividendes que l'Islande tire de ses ressources, la succès et la prospérité économiques du pays seront finalement déterminés par sa base de compétences et l'aptitude de sa population active à s'adapter aux besoins changeants du marché. Du fait de l'importance croissante de secteurs comme l'intermédiation financière, la demande de main-d'œuvre qualifiée s'est accrue. La formation de capital humain est aussi importante pour le développement futur d'activités en rapide croissance, comme les secteurs à forte intensité en technologies et en connaissances, dont la part dans la valeur ajoutée de l'Islande est encore assez faible (chapitre 5). Reconnaisant l'importance du

Graphique 1.7. **Augmentation des ratios d'endettement**¹



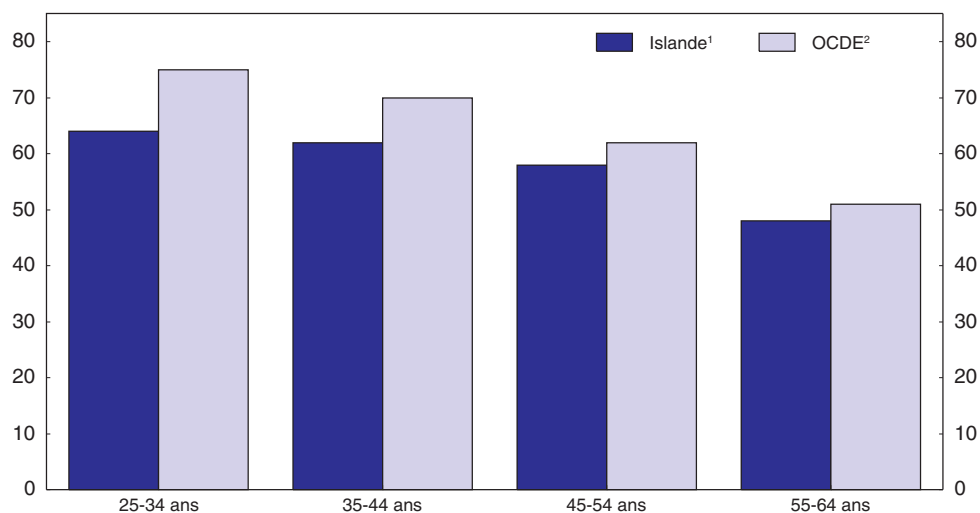
1. Nouvelle classification des prêts à partir de 2003. Deux colonnes pour 2003. Prévision pour 2005.

Source : Banque centrale d'Islande.

développement des ressources humaines pour la performance économique future, les autorités ont considérablement accru le financement de l'éducation et réformé le système depuis le milieu des années 90. Néanmoins, l'Islande n'a pas été particulièrement

performante dans le renforcement des qualifications de la population active, puisque aucune amélioration globale des résultats n'a été enregistrée à la fin de la scolarité obligatoire et qu'il existait toujours un écart entre les faiblement qualifiés et les très qualifiés. Le niveau d'éducation, mesuré par les tests du PISA, pâtit des mauvais résultats enregistrés par les élèves de sexe masculin dans les zones rurales. Les taux d'obtention des diplômes à la fin du deuxième cycle du secondaire ont augmenté, mais moins que dans d'autres pays. Dans ces conditions, l'écart entre la performance des pays de l'OCDE et la performance de l'Islande en ce qui concerne les résultats en fin de secondaire est plus important pour les jeunes que pour les personnes plus âgées (graphique 1.8). En outre, les établissements d'enseignement supérieur doivent faire face à un large afflux d'étudiants.

Graphique 1.8. **Population ayant suivi des études au moins jusqu'au deuxième cycle du secondaire**
%, 2003



1. 2002.

2. Moyenne des pays.

Source : OCDE, *Regards sur l'éducation*, 2005.

L'une des réformes de l'enseignement mises en œuvre au milieu des années 90 est le transfert de responsabilités pour l'enseignement obligatoire. Depuis lors, les dépenses par élève dans ce secteur ont beaucoup augmenté en raison d'une forte expansion du personnel enseignant. Mais il n'y a pas eu parallèlement d'amélioration des qualifications moyennes des enseignants. Un enjeu majeur à ce niveau consiste à renforcer les résultats dans les zones rurales, où la proportion d'enseignants diplômés est parfois assez faible. Dans le deuxième cycle du secondaire, les autorités se proposent de réduire la durée de la scolarité, afin de raccourcir la durée totale de l'enseignement primaire et secondaire, qui est assez longue en Islande. Dans la mise en œuvre de ces réformes, il importera de veiller à ne pas nuire aux résultats en matière d'éducation. Dans le supérieur, l'enjeu est de maintenir la qualité de l'éducation face à une explosion du nombre d'étudiants inscrits. C'est là l'objectif des modifications législatives récentes. Une préoccupation dans ce contexte tient au fait que l'expansion rapide de l'enseignement supérieur, associée à la mise en place d'un système plus intégré, a entraîné une diminution marquée du

pourcentage des étudiants allant à l'étranger. La mobilité des étudiants est importante pour renforcer la capacité de recherche de l'Islande et sa démarche en faveur de l'économie du savoir. L'Islande ne devrait pas essayer d'assurer un enseignement supérieur dans tous les domaines des deuxième et troisième cycles, mais inciter plutôt les étudiants à étudier à l'étranger dans des disciplines où elle ne dispose pas d'un avantage comparatif ou n'a pas la capacité d'assurer les cours voulus.

D'autres domaines de l'action publique doivent aussi faire l'objet d'une attention continue

Dans d'autres domaines de la politique structurelle, il y a encore du travail à faire. Comme on l'a mentionné plus haut, le secteur agricole reste très subventionné et réglementé et des restrictions à la participation étrangère au capital existent toujours dans les secteurs de l'énergie et de la pêche, limitant la concurrence dans ces domaines. L'annexe 1.A1 résume les progrès de la réforme structurelle compte tenu des recommandations précédentes. Les évolutions dans deux domaines – environnement et soins de santé – qui mériteront sans doute un examen plus complet dans les *Études* à venir, sont brièvement examinées ci-après.

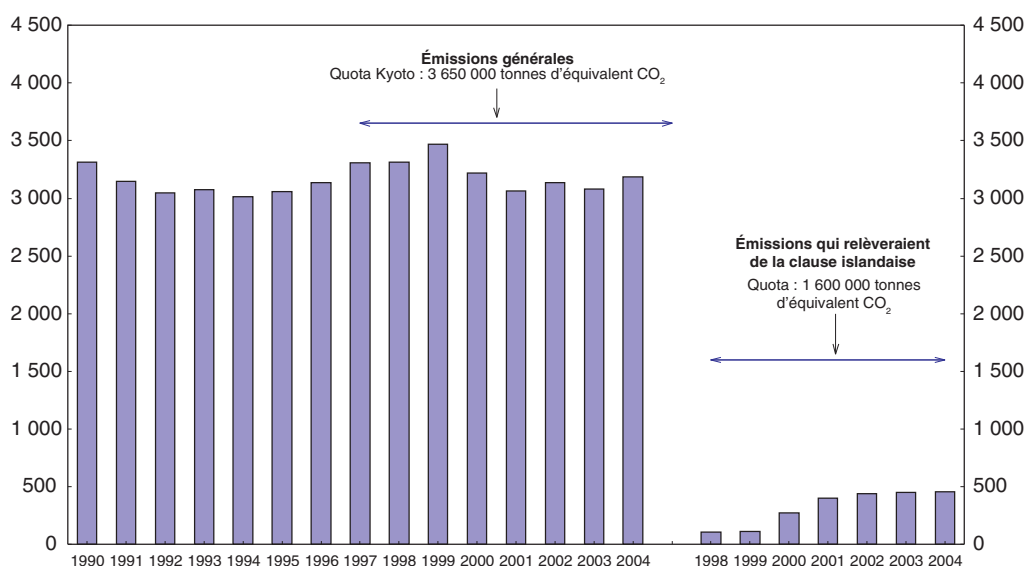
Environnement

L'Islande s'est engagée à réduire les polluants atmosphériques dans le cadre de l'Espace économique européen (EEE) et d'autres accords internationaux. Si, du fait de leur volume limité, les polluants atmosphériques ne posent pas de problème pour les pays voisins, leur pourcentage dans le PIB ou par habitant est très élevé par rapport à d'autres pays. Les émissions de dioxyde de soufre ont marqué une tendance continue à la hausse, en raison essentiellement de l'augmentation des émissions en provenance des activités industrielles. Les émissions d'oxyde d'azote, de monoxyde de carbone et de composés organiques volatils ont diminué pendant quelque temps, l'augmentation du nombre d'automobiles équipées de pots catalytiques réduisant les émissions du trafic routier. Cependant, plus récemment, ces émissions ont augmenté à nouveau, en raison de la forte hausse des immatriculations d'automobiles et d'une tendance à l'augmentation de leur taille et de leur cylindrée. Par habitant, le nombre de véhicules individuels en Islande est parmi les plus élevés de l'OCDE. L'introduction d'un impôt sur le carburant diesel pour les véhicules à moteur de moins de 10 tonnes devrait avoir un effet positif, bien que les autres véhicules restent assujettis à un système d'incitations en fonction des distances parcourues qui n'est guère efficace dans la réduction des émissions.

L'Islande occupe une position inhabituelle dans l'OCDE en raison de l'importance de ses ressources énergétiques renouvelables, qui permettent au pays d'avoir une intensité d'émissions de gaz à effet de serre relativement faible, malgré une économie très consommatrice d'énergie. La politique de promotion des sources d'énergie renouvelables et la reconnaissance des problèmes particuliers posés par les grands projets d'investissement pour un petit pays ont permis à l'Islande de relever sensiblement ses objectifs d'émissions de gaz à effet de serre dans le cadre du protocole de Kyoto. Depuis 1990, les émissions totales de GES se sont accrues de 10 % environ. Les « émissions générales » sont restées relativement stables et à l'intérieur de la fourchette autorisée par Kyoto et, jusqu'ici, seulement un quart environ des émissions spéciales autorisées pour les grands projets industriels ont été utilisées (graphique 1.9). Un débat s'est engagé en Islande sur la question de savoir si les nouveaux projets d'investissement examinés plus haut sont

Graphique 1.9. Émissions de gaz à effet de serre, compte tenu du stockage du carbone

Milliers de tonnes d'équivalent CO₂



Source : Ministère de l'Environnement.

compatibles avec les obligations du pays en vertu du protocole de Kyoto. D'après les estimations officielles, les estimations des trois projets dans le secteur de l'aluminium dépasseraient sensiblement les autorisations de Kyoto d'ici à 2012, mais probablement pas en moyenne sur 2008-2012, période de référence concernée. Cependant, si l'on convient d'une poursuite de la Convention de Kyoto, l'Islande devrait demander des exemptions supplémentaires, qui seront probablement accordées compte tenu de la large utilisation des sources d'énergie renouvelables.

L'Islande est devenue membre de la Convention sur la diversité biologique à la fin de 1994. Dans ce cadre, elle assume l'obligation selon laquelle l'utilisation de tous les composants de la diversité biologique (y compris l'utilisation des terres) doit être durable. Dans un récent audit de l'environnement, l'Office national de vérification des comptes a fait savoir que les objectifs découlant de la participation de l'Islande à la Convention n'ont pas été réalisés. La priorité accordée à la protection de l'environnement ne s'est pas renforcée et la recherche environnementale n'a pas été encouragée, comme l'exige la Convention. Plus généralement, l'adhésion à la Convention n'a guère eu d'effet sur la politique publique et aucun plan n'a été élaboré au niveau national pour la protection et la surveillance de la diversité biologique.

Soins de santé

Comme pour les dépenses d'éducation, les dépenses au titre des soins de santé (dont cinq sixièmes sont publics) se sont fortement accrues. En 2003, elles représentaient 10.5 % du PIB, soit deux points de plus qu'au milieu des années 90 et le quatrième pourcentage dans la zone de l'OCDE. Depuis le milieu des années 90, les dépenses de santé en termes réels ont progressé de plus de 6 % par an. D'après les estimations du Secrétariat, en l'absence de nouvelles mesures des pouvoirs publics, les dépenses de santé publique

passeraient d'un montant estimé de 9½ pour cent du PIB en 2005 à plus de 15 % en 2050. Les résultats en matière de santé sont de manière générale meilleurs qu'ailleurs, mais la rentabilité marginale d'une augmentation des dépenses (en termes de santé de la population) a diminué. Dans ce contexte, les pouvoirs publics ont pris des mesures pour accroître l'efficacité du système de santé. Le secteur hospitalier a été le principal visé. Par exemple, trois hôpitaux de Reykjavik ont été regroupés. Le nouvel hôpital est maintenant le plus gros employeur en Islande, avec près de 4 000 salariés à plein-temps. Un rapport récent de l'Office national de vérification des comptes a conclu que la fusion a été un succès, se traduisant par une plus grande efficacité et des économies de coûts. Cependant, les coûts restent sensiblement plus élevés que dans des hôpitaux comparables à l'étranger. En outre, les économies en question sont dues à un transfert de services des soins institutionnalisés aux soins de jour ou ambulatoires (contrairement aux soins hospitaliers, les soins ambulatoires ne sont pas entièrement gratuits). Le rapport critique le manque de solutions à la sortie de l'hôpital ainsi que l'impuissance de l'État à formuler une stratégie générale pour le système de santé. Il souligne aussi l'insuffisance de l'enregistrement des données, qui constitue pourtant une condition indispensable à la gestion de la qualité et à la comparaison des services dans les différents hôpitaux.

ANNEXE 1.A1

Progrès de la réforme structurelle

Recommandations passées	Mesures prises et évaluation actuelle
A. Marchés de capitaux	
Accélérer la privatisation des banques commerciales et l'assainissement des caisses d'épargne.	Si les banques commerciales ont toutes été privatisées, les incitations à l'assainissement des caisses d'épargne semblent insuffisantes.
Mettre fin à la garantie par l'État des obligations émises par le Fonds de financement du logement, remplacer l'avantage fiscal associé au paiement d'intérêts hypothécaires par un crédit général assujéti à des conditions de ressources et éliminer la réduction de la taxe à la valeur ajoutée applicable aux coûts salariaux de la construction de logements.	Le gouvernement travaille actuellement sur une réforme de grande ampleur du Fonds de financement du logement, de façon à éventuellement limiter son rôle aux opérations en gros (voir chapitre 4).
B. Éducation et formation	
Poursuivre les efforts pour améliorer les qualifications des enseignants et augmenter la place de l'enseignement scientifique ainsi que celui des langues étrangères.	Les qualifications des enseignants se sont améliorées récemment, mais restent peu satisfaisantes dans certaines zones rurales, alors que la réforme des programmes n'a pas jusqu'ici permis d'aboutir à de meilleurs résultats en lecture et en sciences.
Augmenter les droits dans l'enseignement universitaire de façon à réduire la durée des études.	Les réformes législatives récentes dans l'enseignement supérieur ne permettent pas le prélèvement de droits dans le secteur public, qui reste limité aux institutions privées.
C. Gestion du secteur public	
Renforcer le processus de budgétisation-cadre et assurer une exécution budgétaire plus stricte, en limitant le recours à des rallonges budgétaires.	Les modifications des « cadres » au cours de la dernière phase du processus budgétaire et les dépassements de dépenses ont diminué, même si les écarts des résultats par rapport au budget voté restent importants.
Renforcer l'orientation à moyen terme de la politique de dépenses, en introduisant des plans de budgétisation pluriannuels, avec un plafonnement exprès des dépenses.	Le gouvernement s'est engagé à publier des prévisions budgétaires à moyen terme, mais ces prévisions ne sont qu'indicatives.
Améliorer la coopération entre l'Administration centrale et les collectivités locales au moyen d'accords annuels contraignants visant à garantir le respect des objectifs nationaux de dépenses.	Pas de mesures.
D. Fiscalité	
Abolir l'impôt sur la fortune de façon à améliorer l'efficacité de l'allocation des ressources et des incitations à l'épargne.	L'impôt sur la fortune a été supprimé à compter de 2006.
Indexer le crédit d'impôt de base pour les personnes physiques.	L'impôt sur le revenu des personnes physiques au niveau de l'Administration centrale est réduit par étapes, mais le crédit d'impôt de base n'est pas encore indexé.

Recommandations passées	Mesures prises et évaluation actuelle
E. Concurrence sur les marchés de produits	
Achever la privatisation de Iceland Telecom maintenant que les conditions du marché dans les télécommunications se sont améliorées.	La privatisation de Iceland Telecom a été achevée.
Se demander si la cession par la société nationale de l'énergie ses activités de production d'électricité pourrait contribuer à créer des conditions d'égalité de concurrence dans la production, en évitant les différences de coût du capital entre l'entreprise en place et les entreprises nouvelles.	Pas de mesures.
Réduire le soutien agricole, en particulier en ce qui concerne les politiques qui incitent à accroître la production. Éliminer les prix administrés sur les produits laitiers	Pas de mesures.
Réduire les restrictions restantes à la participation au capital, notamment dans les secteurs de l'énergie et de la pêche.	Pas de mesures.
F. Environnement	
Introduire des taxes sur le carburant diesel pour les véhicules car le système d'incitations fiscales liées à la distance parcourue n'incite guère à réduire les émissions.	Une taxe sur le carburant diesel pour les véhicules à moteur de moins de 10 tonnes a été introduite alors que les autres véhicules restent assujettis à une taxe fondée sur la distance.
Recourir à des analyses coûts-avantages pour améliorer l'efficacité et la cohérence de l'action des pouvoirs publics.	Pas de mesures.

Chapitre 2

Mettre en œuvre plus efficacement la politique monétaire

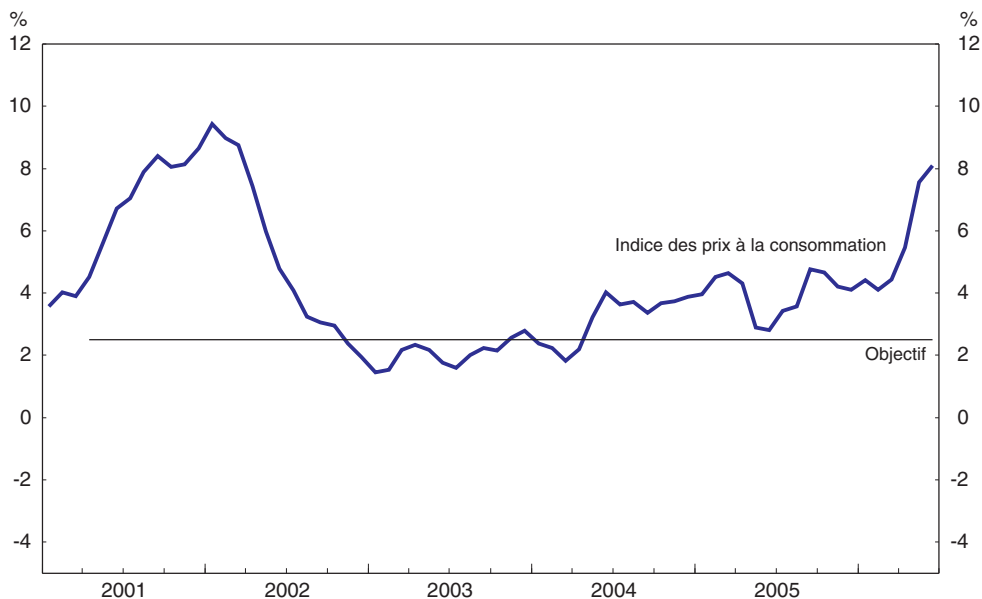
L'objectif de la politique monétaire islandaise consiste à stabiliser l'inflation aux alentours de 2½ pour cent. L'inflation effective dépasse cependant cet objectif depuis 2004 et devrait continuer à le faire dans un avenir proche. La politique monétaire a réagi trop mollement à la détérioration des perspectives. En outre, les relèvements des taux d'intérêt nominaux à court terme ne se sont pas traduits par des augmentations comparables des taux débiteurs réels sur le marché. Il faut conjuguer renchérissement du loyer de l'argent et clarté de la communication pour ramener l'inflation au niveau voulu et renforcer la crédibilité de la Banque centrale d'Islande dans la lutte contre l'inflation.

L'inflation dépasse son objectif

La Banque centrale d'Islande (BCI) a pour mission essentielle de stabiliser le taux d'inflation. Plus précisément, elle entend maintenir la variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation à un niveau aussi proche que possible de 2½ pour cent. Comme le montre le graphique 2.1, la Banque n'a pas atteint cet objectif depuis un certain temps. L'inflation a dépassé l'objectif début 2004 et s'en est éloignée depuis lors. Pour la période de 12 mois se terminant en juin 2006, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 8 %, soit 5½ points de plus que l'objectif.

Graphique 2.1. **L'inflation dépasse son objectif**

Variation en % sur 12 mois



Source : Statistique Islande.

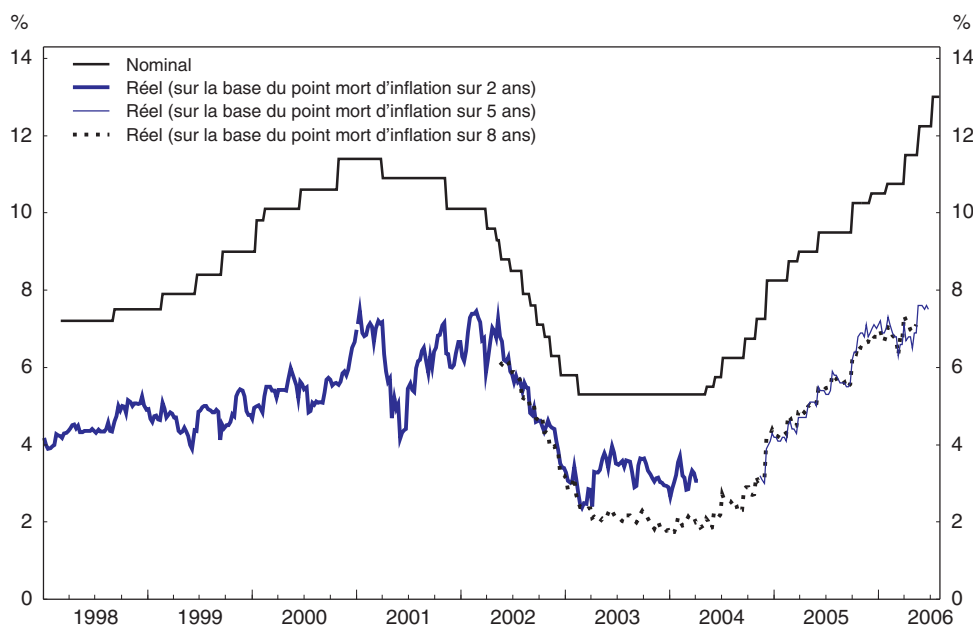
Il est courant de décrire l'objectif de la BCI sous la forme d'une fourchette de 1 à 4 %, plutôt que d'un point précis. C'est ainsi que le site web de la BCI désigne les bornes de cette fourchette comme des « limites de tolérance ». Par le passé, l'OCDE a utilisé une terminologie analogue. Toutefois, ces formules prêtent à confusion, car elles impliquent que toute inflation se situant entre ces bornes est tolérable. C'est important, parce que cela voudrait dire que la Banque centrale a atteint ses objectifs durant la majeure partie des années 2004 et 2005 et n'avait pas besoin de prendre des mesures correctrices. Un débat s'est instauré entre spécialistes de la politique monétaire pour savoir s'il vaut mieux se fixer un point précis ou une fourchette comme objectif et les banques centrales de plusieurs autres pays ont choisi de se définir une fourchette d'inflation comme objectif.

Cela étant, les missions de la Banque centrale d'Islande ont été énoncées dans la « Déclaration sur l'objectif d'inflation et la modification de la politique du taux de change », en date du 27 mars 2001, et ces missions ne permettent pas de penser qu'une inflation de 4 % soit acceptable. La Déclaration prévoit en effet que « la Banque centrale s'efforcera d'atteindre un taux annuel d'inflation de 2½ pour cent environ ». Il y a certes matière à désaccord sur le sens du mot « environ », mais comprendre par là une fourchette de 3 points semble correspondre à une interprétation assez peu rigoureuse. Dans ces conditions, la BCI a fait de moins en moins référence aux « limites de tolérance » et souligné que son objectif était une inflation de 2½ pour cent.

En fait, ces limites ont un double rôle. Elles imposent des obligations de communication – sur lesquelles on reviendra – et elles déterminent l'urgence d'une réaction de la politique monétaire. Plus précisément, « si l'inflation s'écarte de plus de 1½ point de la cible, la BCI doit la ramener à l'intérieur de cette fourchette dans les meilleurs délais ». En conséquence, il faut aussi corriger de faibles écarts, même si cela suppose peut-être d'agir avec plus de prudence.

Le chapitre 1 a examiné un certain nombre des causes immédiates de l'accélération de l'inflation. C'est la BCI qui est responsable en dernier ressort dans ce domaine. Elle a porté son taux directeur de 5.3 % en mai 2004 à 13 % en juillet 2006 (graphique 2.2). Avec le recul, il apparaît aujourd'hui clairement que cette série de relèvements a été trop modeste et trop tardive.

Graphique 2.2. **Taux directeur de la Banque centrale**



Source : Banque centrale d'Islande.

Cela s'explique dans une large mesure par des erreurs de prévision, probablement inévitables pour la plupart. L'OCDE et les prévisionnistes du secteur privé ont commis des erreurs similaires. La Banque centrale continuera de s'efforcer d'améliorer ses prévisions, mais ce ne sera pas facile. Les erreurs de prévision demeureront sans aucun doute un défi majeur pour la politique monétaire. Mais si la politique monétaire s'est montrée déficiente,

c'est aussi parce qu'elle n'a pas réagi suffisamment à des perspectives qui se dégradent. Or, il est plus facile de remédier aux déficiences de ce type.

On peut prendre à titre d'exemple le cas du *Monetary Bulletin* de décembre 2005. Selon ses prévisions les plus réalistes (moyennant une hausse des taux d'intérêt et une baisse du cours de change) l'inflation à un horizon de deux ans devait être « légèrement inférieure à 4 % » (*Monetary Bulletin* 2005/4, p. 39). Malgré cet écart considérable de l'inflation par rapport à l'objectif, le taux directeur n'a été relevé que d'un quart de point pour le porter à 10.5 % et rien n'a été entrepris pour faire monter les taux longs. Comme on le verra, cette initiative a été neutralisée par les évolutions sur les marchés de capitaux et n'a pas suffi à faire progresser les taux réels sur le marché.

Autre exemple, la baisse des taux d'intérêt hypothécaires de 2004 – évoquée plus en détail au chapitre 4 : on a parfois affirmé qu'elle a compliqué la tâche de la politique monétaire. Or, le rôle de la Banque centrale consiste à compenser des chocs de ce type, dès lors qu'ils sont susceptibles d'influencer l'inflation. De plus, la réaction convenable à une détente des conditions de crédit est simple. Comme les ressources sont limitées, une expansion de l'activité dans le secteur du logement doit avoir pour pendant une contraction de l'activité dans d'autres secteurs. La politique monétaire peut et doit favoriser ce processus en relevant les taux d'intérêt. Sinon, c'est le marché qui redistribue les ressources par le biais de l'inflation. De plus, l'ampleur de la réaction nécessaire de la part des autorités monétaires peut être calibrée dans les mêmes proportions que la variation initiale des taux de prêt. Une telle détente des conditions de crédit est donc un choc facile à compenser. En 2004, pourtant, la réaction de la politique monétaire a été molle. Certes, les taux nominaux à court terme ont augmenté de plus de 3 points fin 2004 et début 2005, mais cela n'a pas suffi pour compenser les anticipations d'accélération de l'inflation et les modifications de la courbe des taux. Les taux réels à moyen et long terme ont en fait baissé. En conséquence, le boum du logement a pu générer un excédent de la demande et alimenter l'inflation dans toute l'économie.

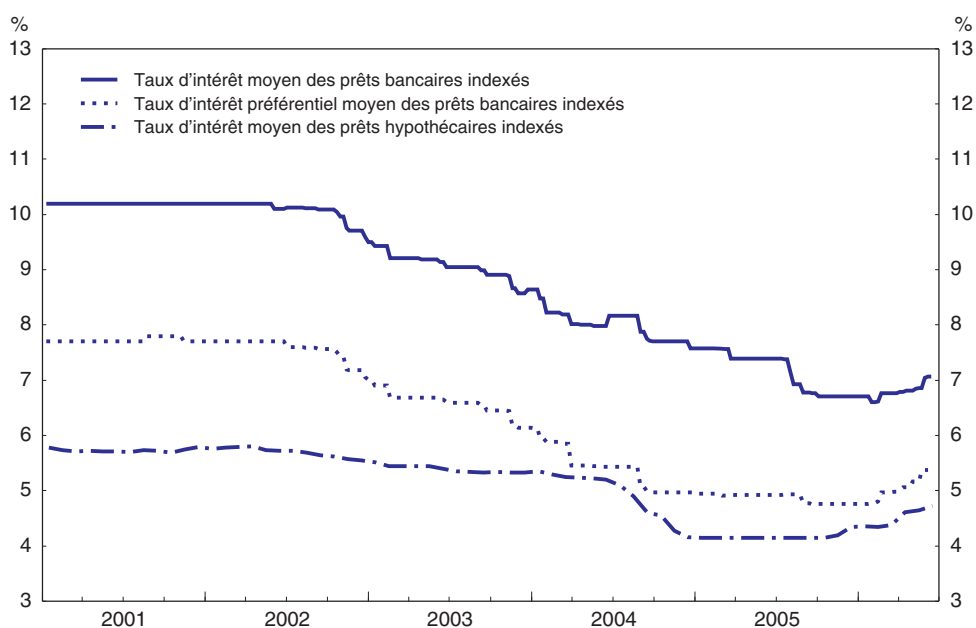
La politique monétaire doit réagir de façon plus vigoureuse aux changements de perspectives et aux signaux indiquant que l'inflation s'écarte de son objectif. Le relèvement de 2.5 points du taux directeur de mars à juillet 2006 constitue une amélioration bienvenue à cet égard. Il en a été de même de l'engagement net pris dans les éditions récentes du *Monetary Bulletin* de relever les taux d'intérêt en cas de nécessité. Cela étant, ces mesures ont été insuffisantes pour ramener l'inflation attendue au niveau correspondant à l'objectif (voir ci-après).

La hausse du taux directeur ne s'est pas répercutée sur les taux débiteurs réels

Le graphique 2.3 illustre l'évolution de divers taux débiteurs réels. Contrairement au taux directeur, qui n'affecte pas directement les décisions de dépense, ces taux sont ceux auxquels font concrètement face les entreprises, les consommateurs et les acquéreurs de logements. Or, ces taux débiteurs réels restent actuellement inférieurs à leur niveau d'il y a deux ans, malgré des relèvements importants des taux nominaux à court terme.

Les mouvements opposés qu'illustrent les graphiques 2.2 et 2.3 ne signifient pas que le mécanisme de transmission de la politique monétaire aux taux débiteurs à long terme soit en panne. Cette divergence est plutôt le reflet de facteurs spéciaux qui sont venus compenser le resserrement monétaire. Premièrement, les marchés de capitaux ont gagné en efficience et en compétitivité, notamment pour les prêts hypothécaires au logement, ce

Graphique 2.3. Taux débiteurs indexés moyens



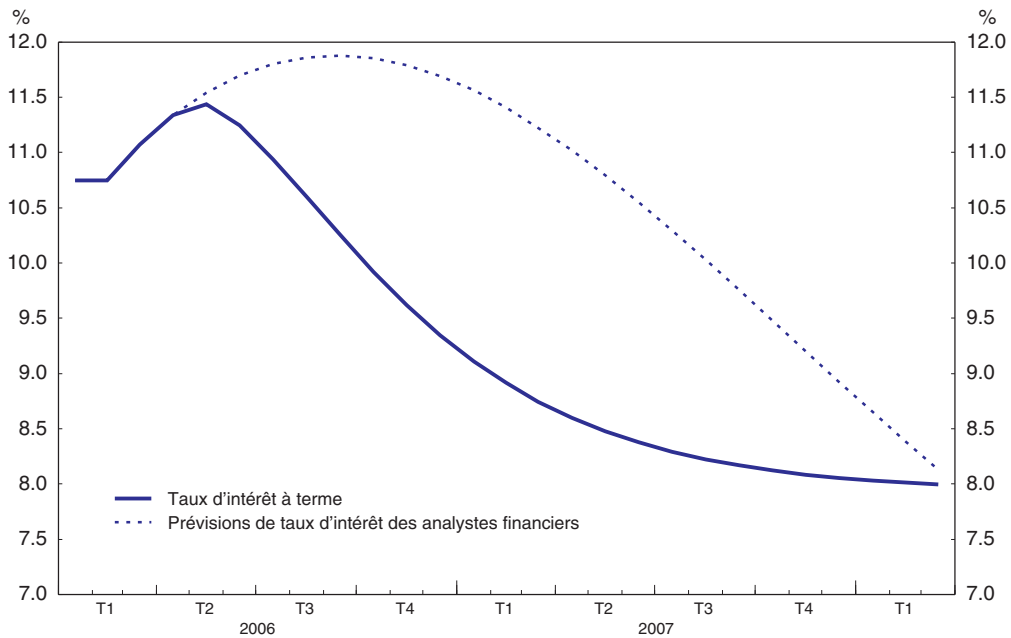
Source : Banque centrale d'Islande, Landsbanki.

qui s'est traduit par une compression des marges. On y reviendra plus en détail au chapitre 4. Il s'agit là d'une évolution salutaire que la BCI ne pouvait pas (et ne devait pas) empêcher. Toutefois, c'est un phénomène qui doit être compensé par des mesures supplémentaires de resserrement. Deuxièmement, les anticipations d'inflation se sont accrues, comme on le verra. Troisièmement, la pente de la courbe des taux a eu tendance pendant un certain temps à devenir de plus en plus négative. En d'autres termes, l'augmentation des taux courts ne s'est pas traduite par une progression comparable des taux longs. Cette dernière évolution a paru, à juste titre, très préoccupante à la BCI.

Conformément à la théorie des anticipations appliquée à la courbe des taux, les taux longs sont égaux à une moyenne pondérée des taux courts, avec éventuellement de petits ajustements pour tenir compte des primes de liquidité et d'échéance. En conséquence, une pente fortement négative de la courbe des taux implique que les marchés ne s'attendent pas à voir persister l'orientation actuellement restrictive de la politique monétaire. Or, de telles anticipations peuvent empêcher un resserrement de la politique monétaire de refroidir l'activité économique. Dans cette optique, la politique monétaire peut et doit se montrer plus efficace grâce à une clarification de la communication. La BCI peut faire en sorte que la cherté du loyer de l'argent à court terme se répercute sur les taux longs si elle convainc les marchés de capitaux que les mesures de relèvement vont se poursuivre.

À la fin de 2005 et au début de 2006, ce problème a été primordial pour la politique monétaire. Bien que les perspectives d'évolution de l'inflation aient nettement dépassé l'objectif et que les publications de la Banque centrale aient indiqué qu'une forte hausse des taux d'intérêt n'était pas nécessaire, la courbe des rendements à court terme était souvent plate ou descendante. La théorie des anticipations appliquée à la courbe des taux montre qu'on n'a pas su persuader les marchés qu'un relèvement des taux d'intérêt était nécessaire. La Banque centrale considère néanmoins que ce point de vue soulève une difficulté. Le graphique 2.4 illustre les prévisions d'évolution du taux directeur de la BCI au

Graphique 2.4. **Évolution du taux directeur de la Banque centrale d'après les taux à terme et les prévisions des analystes**



Source : Banque centrale d'Islande.

moment de la parution du numéro 2006/1 du *Monetary Bulletin*. La courbe en pointillés correspond aux prévisions des analystes financiers concernant les taux d'intérêt. La courbe continue, qui indique le taux directeur qu'impliquent les taux d'intérêt à court terme, est sensiblement plus basse. Les analystes financiers anticipaient un net durcissement de la politique monétaire, ce qui n'était pas le cas pour la courbe des taux. Ce qui est déroutant dans la différence entre ces deux trajectoires, c'est qu'elle implique la renonciation à des bénéfices. Si une banque croyait aux prévisions de son analyste, elle aurait dû vendre des titres à un an, à faible rendement, et réinvestir le produit de cette vente dans une succession de titres à court terme à rendement anticipé plus élevé.

Pour la Banque centrale (2006a, p. 14, p. 56), « il est inconcevable que les modifications attendues du taux de la BCI puissent être l'explication [de la perte fortement descendante de la courbe des taux]. Ce phénomène doit être imputé à une défaillance du marché empêchant la transmission de la politique monétaire » (2006a, p. 56). Plus précisément, les émissions étrangères d'obligations libellées en couronnes auraient fait baisser les taux d'intérêt au-dessous des taux conformes à l'évolution attendue des taux courts. Mais il ne s'agit pas là d'une « défaillance du marché » telle qu'on l'entend habituellement. Les fluctuations de l'offre et de la demande font que, tout à fait couramment, les taux d'intérêt s'écartent des niveaux qu'impliquent les anticipations. Or, un marché qui fonctionne bien réaffecte les fonds de façon à éliminer tout écart par le jeu de la concurrence. C'est seulement si le marché dans son ensemble est mal informé, ou si certaines frictions empêchent des opérations rentables, que les taux d'intérêt peuvent être sensiblement déphasés par rapport aux anticipations.

En l'absence de frictions manifestes sur le marché, une explication plus plausible est que le marché dans son ensemble ne croyait pas à la persistance de taux d'intérêt élevés. Autrement dit, les institutions financières ne se fiaient guère aux prévisions de leurs

analystes. Il peut y avoir à cela plusieurs raisons. La plus simple est peut-être que la politique de communication de la BCI concernant la trajectoire probablement des taux d'intérêt touchait les analystes et pas les opérateurs de marché. Mais même si l'on interprète les choses différemment, la bonne solution est une communication claire et crédible.

Même si elle n'est peut-être pas convaincue du rôle qu'a pu jouer dans le passé une interprétation erronée de la politique monétaire, la BCI a grandement amélioré sa communication pour que ce problème ne se pose plus dorénavant. Elle donne maintenant beaucoup plus d'indications quant à l'évolution probable des taux d'intérêt, tendance qu'on observe dans le monde entier. Sans doute pour cette raison, les écarts entre les prévisions de taux d'intérêt et les taux à terme ont été bien moins prononcés en 2006 qu'antérieurement. Surtout, les taux d'intérêt à moyen terme ont sensiblement augmenté en termes réels et la courbe des rendements terme est maintenant plus ascendante. Cela explique la hausse des taux débiteurs en termes réels ces derniers mois (voir le graphique 2.3).

La difficulté pour la Banque centrale lorsqu'elle veut indiquer comment les taux d'intérêt évolueront, c'est qu'elle n'a aucune certitude à ce sujet. Le risque est que des prévisions incorrectes nuisent à la crédibilité et à la transparence. (Sur ce point, les prévisions de taux d'intérêt diffèrent des prévisions concernant d'autres variables en ce qu'elles sont interprétables en tant qu'annonce d'une politique.) Dès lors, il faut des prévisions qui ne soient pas excessivement précises et qui aient un caractère conditionnel. La déclaration de mars 2006 de la BCI illustre bien cet aspect. La BCI a annoncé alors qu'elle « resserrerait la politique monétaire tant qu'elle ne serait pas convaincue qu'un durcissement suffisant a été obtenu pour ramener vers l'objectif l'inflation et les anticipations inflationnistes ». Cela pourrait nécessiter un relèvement des taux d'intérêt de plusieurs points. La déclaration de juillet a été similaire. Ces déclarations étaient beaucoup plus claires et plus informatives que les précédentes, ce dont il faut se féliciter. Les taux à court et moyen terme ont augmenté en conséquence, cette hausse étant nécessaire pour calmer l'économie, comme cela était voulu. Vu le succès de ce surcroît de transparence en Islande et dans d'autres pays, la BCI envisage d'aller plus loin dans cette direction.

La tendance générale de la communication de la BCI est de fournir plus d'informations. On note en particulier que les déclarations de mars et juillet étaient claires, franches et à point. Plusieurs autres étaient plus hésitantes. Par exemple, dans celles de décembre 2005 et mai 2006, il était indiqué que des taux élevés seraient « maintenus », au lieu d'augmentés. La déclaration de janvier 2006 laisserait entrevoir une hausse, mais sous la forme d'une éventualité et pas d'une anticipation. La BCI (2006a, p. 14) considère que ces déclarations étaient « dépourvues d'ambiguïté », mais manifestement d'autres interprétations sont possibles. De fait, les marchés financiers paraissent en avoir conclu que les taux resteraient probablement stationnaires. Si les taux d'intérêt ne reflètent pas l'évolution probable de la politique monétaire, la meilleure solution est de fournir davantage d'informations. Si cela n'est pas faisable ou suffisant (par exemple, s'il y a véritablement défaillance du marché), une autre solution pour la Banque centrale est d'intervenir sur les titres concernés. Si, par exemple, le taux d'intérêt à un an est « trop faible », la banque doit vendre des titres à un an (émis par elle-même ou par des tiers), pour en faire baisser le prix et en améliorer le rendement et elle doit acheter des titres à court terme avec le produit de la vente. Cela permet d'aplatir la courbe des rendements. Le niveau global des opérations de la Banque centrale détermine le niveau de la liquidité et donc le

niveau des taux d'intérêt à court terme. Toutefois, si les effets sont importants en termes d'équilibre des portefeuilles, la *composition* des opérations de la Banque centrale peut alors modifier la pente de la courbe des taux. La Banque centrale peut ainsi faire en sorte que les taux d'intérêt reflètent les informations disponibles et que les modifications de la politique monétaire se répercutent sur les taux longs, le tout en générant un bénéfice. C'est ainsi que la Banque centrale « joindra l'acte à la parole ». Cela pourra utilement compléter la communication lorsque les marchés accueillent avec scepticisme les déclarations officielles.

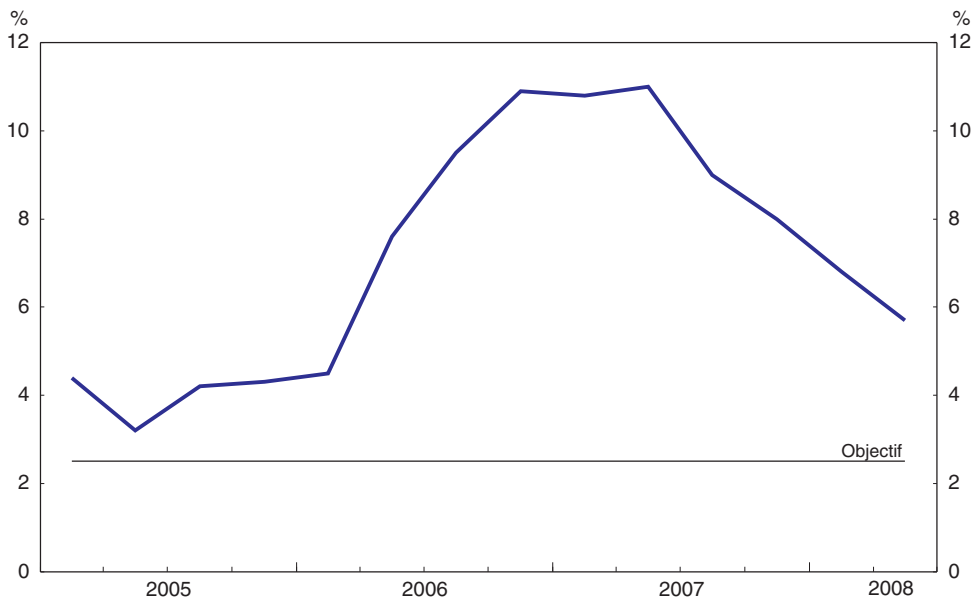
L'inflation devrait rester excessive...

D'après divers indicateurs, l'inflation devrait rester bien supérieure à l'objectif dans un avenir proche. C'est l'aspect le plus préoccupant de la situation économique actuelle.

Le graphique 2.5 présente la plus récente prévision de base de la BCI en matière d'inflation pour la période T2-2006 au T2-2008. Cette prévision repose sur une évolution des taux d'intérêt conforme aux anticipations des prévisionnistes du secteur privé, ce qui semble plus réaliste et plus adéquat que la pratique antérieure (taux d'intérêt constant). Comme on peut le voir, l'inflation devrait rester bien supérieure à l'objectif au cours de la période considérée. Les ménages interrogés en mai-juin 2006 s'attendaient également à ce que l'inflation demeure nettement supérieure à l'objectif.

Graphique 2.5. **Prévision d'inflation de la Banque centrale**

En juillet 2006 pour la période T3 2006-T2 2008

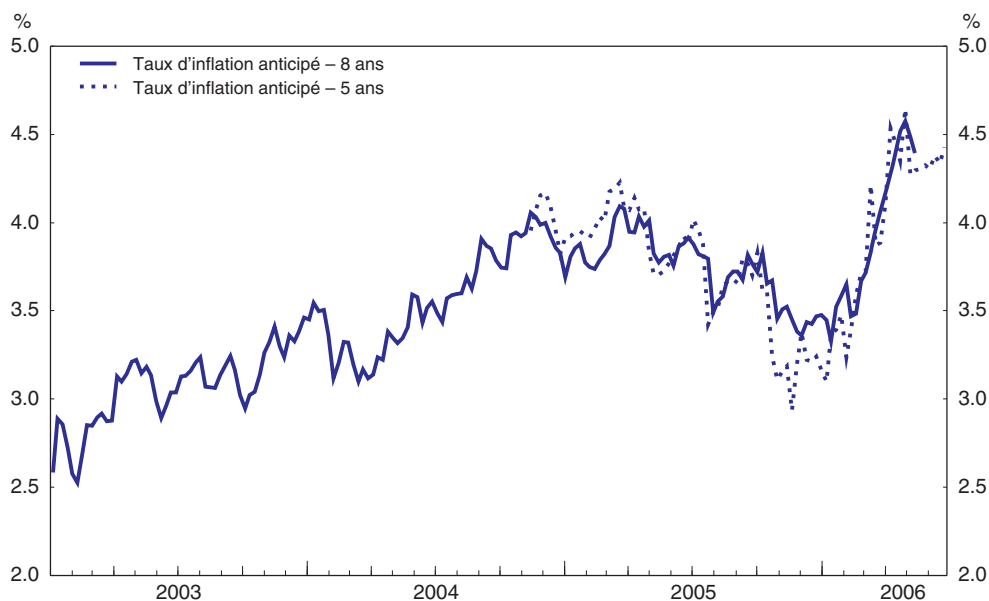


Source : Banque centrale d'Islande.

L'un des autres indicateurs largement utilisés pour mesurer les anticipations d'inflation est la différence de rendement entre obligations indexées et non indexées. Le graphique 2.6 fait apparaître l'écart d'intérêt (techniquement, le « point mort d'inflation ») entre les obligations à 5 et 8 ans indexées et non indexées. Il ressort de ce graphique que les investisseurs en obligations pensent que, dans les prochaines années, l'inflation devrait

Graphique 2.6. **L'inflation attendue impliquée par les rendements obligataires**

Point mort d'inflation pour les obligations à 5 et 8 ans



Source : Banque centrale d'Islande.

s'établir en moyenne aux alentours de 4½ pour cent. Apparemment, ces investisseurs considèrent que la politique monétaire n'atteint pas son objectif depuis 2003.

En tant qu'indicateur des anticipations d'inflation, cet écart de rendement présente des avantages et des inconvénients. L'un des avantages est qu'il rend compte d'anticipations réfléchies d'investisseurs qui appuient leurs convictions en mettant de l'argent en jeu. Autre avantage, cette série est disponible de façon permanente en temps réel. Alors que des enquêtes et les prévisions risquent d'être considérées comme dépassées à la suite d'opérations récentes de la BCI, ce n'est pas le cas de cet écart de rendement. En particulier, la prime ne s'est pas sensiblement modifiée après le resserrement de la politique monétaire de juillet, bien que l'ampleur du relèvement et la netteté des déclarations correspondantes aient surpris de nombreux observateurs.

L'une des éventuelles limites de l'écart de rendement est qu'il peut être affecté par les primes de risque. Si les investisseurs sont préoccupés par le risque d'inflation, ils vont accepter de moindres rendements sur des titres d'emprunt indexés et l'écart de rendement surestimera l'inflation attendue. Si ce phénomène devait prendre de l'importance, l'Agence de gestion de la dette nationale pourrait et devrait alléger les charges d'intérêt de la dette publique en refinançant des emprunts non indexés par des emprunts à taux indexés. Comme on le verra au chapitre 4, l'Agence fait actuellement le contraire, sans doute en partant de l'hypothèse que cette prime est faible. Mais surtout, l'écart de rendement a pour inconvénient de n'être fiable qu'à des horizons pour lesquels les emprunts indexés aussi bien que les emprunts non indexés sont activement négociés, comme les obligations parvenant à échéance dans 5 ans. Il est certes possible de déduire les anticipations d'inflation pour d'autres horizons, mais cela suppose normalement une extrapolation de la courbe des taux ou une comparaison de titres présentant des caractéristiques de risque et de liquidité différentes.

... ce qui peut exiger un renforcement des obligations de reddition de comptes pour la BCI

Le niveau élevé des anticipations d'inflation a plusieurs conséquences. Premièrement, il implique que la politique monétaire ne paraît pas assumer les responsabilités prévues par la loi relative à la Banque centrale. Cela a des implications pour l'indépendance et les obligations de reddition de comptes de la BCI. On entend généralement par indépendance le fait que la BCI est libre de poursuivre ses objectifs de la façon qui lui semble convenable. Ce faisant, elle se voit accorder des pouvoirs et une marge d'appréciation considérables. Toutefois, ces objectifs sont convenus avec le gouvernement. La BCI doit en dernier ressort rendre des comptes au public sur la façon dont elle exerce ces pouvoirs et sur la réalisation de ses objectifs. Si elle devait ne pas respecter ses engagements et paraître avoir peu de chances de le faire, il faudrait alors renforcer les mécanismes de reddition des comptes.

Or, l'Islande en est encore loin. La loi relative à la Banque centrale et l'accord conclu avec le gouvernement prévoient des obligations de communication pour la Banque centrale chaque fois que l'inflation dépasse les limites fixées :

« La Banque sera tenue de soumettre un rapport au gouvernement expliquant les raisons des écarts par rapport à l'objectif, la façon dont elle entend réagir et le temps qu'il lui faudra, selon elle, pour atteindre de nouveau l'objectif d'inflation. »

Implicitement, elle doit donc remettre de nouveaux rapports chaque fois que son évaluation change de façon substantielle. En conséquence, les dernières livraisons du *Monetary Bulletin* ont procédé à un examen très précis des dérapages de l'inflation. Comme on l'a vu, la formulation est devenue de plus en plus explicite. Étant donné les incertitudes considérables en la matière, l'examen dans le cadre du *Monetary Bulletin* apporte de la clarté, des informations et une argumentation logique. À première vue, il semble bien répondre aux obligations définies dans la loi.

Le problème tient cependant au fait que les annonces de la BCI ne semblent pas crédibles. Le public ne paraît pas croire ses déclarations selon lesquelles elle va faire tout ce qui est nécessaire pour atteindre l'objectif. Pour maintenir son indépendance ainsi que pour d'autres raisons sur lesquelles on reviendra plus loin, la BCI doit corriger ces perceptions. Cela supposera de conforter ses déclarations par des mesures fermes. Du côté du gouvernement, la surveillance permanente de la situation est convenable. Si l'évaluation pessimiste par le public de la volonté de la BCI d'atteindre son objectif d'inflation est confirmée par les événements, il faudra renforcer ses obligations de reddition de comptes.

Il est difficile de savoir comment. Une solution est que la BCI fasse plus souvent rapport au gouvernement. Mais comme les *Monetary Bulletins* remplissent essentiellement cette fonction, on ne ferait guère ainsi que formaliser la pratique actuelle. Une autre possibilité serait que le gouvernement renforce sa surveillance et s'implique davantage. Mais puisque certains ministres ont reproché à la BCI de mener une politique monétaire trop restrictive, cette solution pourrait aller à l'encontre des principales recommandations de politique monétaire de la présente *Étude*.

Autres raisons d'améliorer la crédibilité de la Banque centrale

Même si le niveau élevé des anticipations du public concernant l'inflation est erroné, il n'en pose pas moins un problème important à la BCI. De nombreux prix et salaires sont fixés périodiquement. Par exemple, les salaires de la plupart des travailleurs du secteur

privé d'Islande sont régis par des conventions triennales. Ces salaires, et plus généralement les prix fixés à intervalle éloigné, vont refléter les coûts, les prix de la concurrence et le niveau général des prix que l'on attend pour la durée de validité des salaires ou des prix. En conséquence, si l'on table sur une forte inflation, les agents économiques qui déterminent les prix auront tendance à fixer des prix élevés et les anticipations vont ainsi se confirmer automatiquement. Les économistes ne sont pas d'accord sur le caractère « prospectif » que présentent en pratique ces anticipations ni sur le poids que leur attribuent ceux qui déterminent les prix. En revanche, ils s'accordent à penser qu'elles constituent un facteur important du processus d'inflation. Le nouveau modèle macroéconomique de la Banque centrale reflète ce consensus (Banque centrale d'Islande, 2006a, p. 46). En conséquence, si la BCI pouvait clairement établir sa crédibilité dans la lutte contre l'inflation, cela faciliterait en soi la tâche consistant à la freiner. En effet, on diminuerait ainsi le taux de sacrifice (ampleur du chômage nécessaire pour réduire l'inflation d'un point).

À plus long terme, renforcer la crédibilité de l'objectif d'inflation contribuerait à stabiliser l'économie. Si les agents économiques qui déterminent les prix pensent que les perturbations des prix sont vraisemblablement plus temporaires que persistantes, ils auront moins tendance à les intégrer dans leurs propres prix. La politique monétaire n'aurait donc pas besoin de freiner autant l'activité pour compenser une poussée inflationniste. En d'autres termes, la politique monétaire ne veut pas simplement une *diminution* des anticipations d'inflation, mais une *moindre variabilité* de ces anticipations.

Une amélioration tant quantitative que qualitative de la communication serait utile de ce point de vue, bien que la BCI ait récemment enregistré de bons résultats dans ce domaine. Il faudra sans doute ensuite que des mesures fermes et des résultats viennent asseoir sa crédibilité. Les prochains mois constitueront un test à cet égard.

Le scepticisme quant à l'attachement de la BCI à son objectif d'inflation traduit sans doute l'idée qu'atteindre cet objectif serait coûteux. A court terme, c'est très certainement vrai. Freiner l'inflation suppose des taux d'intérêt plus élevés et une activité économique moins forte. Cela ne veut pas dire pour autant que l'opinion résistera à un tel resserrement de la politique monétaire. Il y aura nécessairement un ralentissement à un moment donné. La politique monétaire ne peut pas maintenir en permanence une économie dans un état de surchauffe. Si elle s'y essayait, elle aboutirait à une accélération à l'infini de l'inflation – et un retour aux crises financières des années 70. À un certain moment, il convient de ramener la dépense à un niveau supportable. Plus tôt ce processus commencera, moins il sera nécessaire d'en passer par une période prolongée de chômage élevé.

Certes, on pourrait réviser l'objectif d'inflation pour le porter à un niveau supérieur. De fait, des indicateurs des anticipations d'inflation comme ceux du graphique 2.6 et beaucoup de débats publics sur les « limites de tolérance » de la BCI laissent entendre que cette dernière vise en fait un taux d'inflation de 4 %. Mais si ce sentiment devait se concrétiser dans l'orientation de la politique monétaire, la même logique permettrait alors un autre relèvement de l'objectif si jamais un nouveau choc inflationniste venait à se produire. Pour qu'un objectif soit crédible, les autorités doivent s'y tenir. Il ne s'agit pas de réviser l'objectif simplement parce que l'action des autorités n'a pas permis de l'atteindre.

L'orientation actuelle de la politique monétaire

Ainsi que le montre le graphique 2.2, le taux directeur est maintenant proche en termes réels de son niveau le plus élevé depuis plus d'une décennie. Mais ce n'est pas assez. Comme on l'a vu, on ne s'attend pas pour autant à ce que l'inflation se rapproche de son objectif. Les taux d'intérêt doivent donc encore augmenter.

Comme l'indique le graphique 2.3, les taux débiteurs réels restent faibles, en dépit des augmentations modestes de ces derniers mois. Il n'est donc pas surprenant que les dépenses de logement, l'investissement et les ventes de produits de consommation durables restent vigoureux. Bien qu'il y ait aussi d'autres mécanismes de transmission de la politique monétaire (à travers ses effets sur les prix des actifs, le taux de change, etc.), une hausse sensible des taux débiteurs réels peut s'avérer nécessaire pour calmer l'économie. Il faut donc accompagner les relèvements des taux courts par des déclarations sans ambiguïté visant à susciter une hausse des taux longs.

Ces recommandations semblent conformes à l'analyse présentée par la BCI dans ses derniers *Monetary Bulletins* de mars et juin. Toutefois, la déclaration de la BCI en mai est plus difficile à interpréter en ce sens. Pour dire les choses clairement, alors que la déclaration de mai parle de *maintenir* des conditions monétaires rigoureuses, il aurait plutôt fallu parler d'un *resserrement supplémentaire* de ces conditions.

Conclusion

Compte tenu de ses ressources limitées, la Banque centrale d'Islande obtient des résultats très satisfaisants à bien des égards. Ses analyses, ses prévisions et sa communication témoignent d'une compétence et d'un professionnalisme exceptionnels. Ses publications constituent un guide essentiel pour comprendre les conditions macroéconomiques récentes. Son régime monétaire se situe à la pointe de la réflexion dans les milieux mondiaux de l'économie monétaire. Toutefois, il existe une marge d'amélioration de la mise en œuvre de cette politique. On trouvera quelques recommandations à cet égard dans l'encadré 2.1.

Encadré 2.1. **Recommandations de politique monétaire**

Les enquêtes et les rendements obligataires impliquent que l'inflation devrait dépasser sensiblement son objectif de 2½ pour cent dans un avenir immédiat.

- La Banque centrale d'Islande doit rétablir la crédibilité de son attachement à cet objectif. Elle peut y parvenir par une plus grande clarté de sa communication et un resserrement de la politique monétaire. La quantité et la qualité de la communication de la Banque centrale sont déjà d'un niveau élevé – l'heure est donc d'abord au resserrement de la politique monétaire.
- Le gouvernement doit attentivement surveiller l'application de l'accord qu'il a passé avec la Banque centrale d'Islande. Si le scepticisme de l'opinion quant à l'attachement de la Banque centrale à son objectif d'inflation s'avère fondé, il conviendra de renforcer les obligations de reddition de comptes auxquelles est soumise la Banque centrale.
- L'option consistant à abandonner l'objectif de 2½ pour cent au profit d'un objectif plus élevé doit être rejetée. Les révisions de l'objectif portent préjudice à la crédibilité des autorités monétaires. C'est en s'en tenant à un objectif bas que l'on freinera l'inflation et que l'on stabilisera la production à long terme.

Encadré 2.1. **Recommandations de politique monétaire** (suite)

L'opinion pense souvent à tort que la Banque centrale d'Islande et le gouvernement considèrent qu'une inflation de 4 % est acceptable. C'est contraire aux intentions et à la formulation de la déclaration de mars 2001 sur l'objectif d'inflation.

- Les commentateurs devraient cesser de décrire le seuil d'information de 1 % et 4 % pour l'inflation comme des « limites de tolérance », ce qui implique qu'une inflation de 4 % est tolérable.
- la Banque centrale d'Islande doit poursuivre ses efforts de communication publique en soulignant que son objectif d'inflation est de 2½ pour cent.

Les récents relèvements du taux directeur à court terme ne se sont pas traduits par des augmentations comparables des taux longs, ce qui vient contrecarrer le fonctionnement de la politique monétaire.

- Il est utile que la Banque centrale d'Islande donne des indications de plus en plus explicites quant à l'évolution probable de sa politique et elle doit continuer dans cette voie.
- Si ce n'est pas suffisant, la Banque centrale doit procéder à des interventions sur certains titres afin de ramener les taux d'intérêt à un niveau conforme aux anticipations.

Bien que le taux directeur ait été relevé de près de 8 points ces deux dernières années, cela n'a pas suffi à maintenir l'inflation à un niveau proche de l'objectif.

- La politique monétaire doit réagir plus vigoureusement aux changements de perspectives.

Bibliographie

Banque centrale d'Islande (2001a), « Act on the Central Bank of Iceland » *Monetary Bulletin* 2001/3, 40-46.

Banque centrale d'Islande (2001b), *Declaration on inflation target and a change in the exchange rate policy*, disponible à la page <http://www.sedlabanki.is/PageID=522>.

Banque centrale d'Islande (2006a), *Monetary Bulletin* 2006/1.

Banque centrale d'Islande (2006b), *Monetary Bulletin* 2006/2.

Chapitre 3

Améliorer la gestion budgétaire

Le présent chapitre examine les mesures budgétaires sous l'angle de la position budgétaire à plus long terme de l'Islande. Les finances publiques sont à peu près à l'équilibre depuis l'assainissement budgétaire pratiqué au milieu des années 90, si bien que la dette publique a baissé nettement en pourcentage du PIB et est actuellement faible au regard des autres pays. Toutefois, parallèlement, les ratios dépenses publiques/PIB et recettes/PIB ont considérablement augmenté. Cela s'explique en partie par les dépassements des dépenses publiques par rapport aux chiffres budgétés. Une meilleure maîtrise des dépenses conférerait une marge de manœuvre pour des baisses d'impôts et la politique budgétaire pourrait jouer un plus grand rôle dans la gestion de la demande globale. À cet égard, l'absence de coordination et de coopération entre les collectivités locales et l'Administration centrale pose un problème.

Bien que l'orientation budgétaire ait été durcie très nettement durant la reprise actuelle et que les finances publiques aient dégagé un excédent substantiel en 2005, la politique budgétaire a été critiquée – y compris par les agences de notation de crédit – pour son caractère insuffisamment restrictif qui impose ainsi à la politique monétaire une trop grande responsabilité dans la stabilisation de l'économie. De fait, les baisses d'impôts sur le revenu des personnes physiques et sur le patrimoine décidées en 2003 pour des motifs structurels font que – en termes de solde budgétaire structurel, tel qu'estimé par l'OCDE – l'orientation budgétaire en 2005-2006 est probablement similaire à celle de 1999-2000, années les plus fastes de la dernière période de forte expansion tirée par les investissements. Toutefois, la surchauffe économique peut être considérée comme plus sérieuse cette fois-ci. Les décideurs politiques sont tenus de convaincre l'opinion publique que les effets expansionnistes des baisses d'impôts doivent être compensés par des diminutions de dépenses et une hausse des tarifs publics jusqu'à ce que la surchauffe de l'économie se calme, et ce, malgré la situation confortable des finances publiques. De fait, les autorités ont récemment annoncé de nouveaux reports de projets d'investissement et il serait souhaitable de maintenir une orientation budgétaire plus restrictive dans le budget 2007 en faisant en sorte que la progression des dépenses en termes réels soit inférieure à la tendance.

Une position budgétaire saine à long terme

Depuis l'élimination des importants déficits budgétaires au milieu des années 90, le solde financier des administrations publiques a été plus souvent excédentaire que déficitaire. En conséquence, la dette publique brute est revenue de près de 60 % du PIB à 27 %, tandis que la dette publique nette se repliait de 40 % à environ 12 %, cette amélioration étant entièrement due à l'Administration centrale. La dette extérieure brute de l'Administration centrale a chuté pour revenir en dessous de 10 % du PIB. Le produit de la privatisation d'Iceland Telecom a servi à accélérer le remboursement de cette dette. Cependant, au même moment, les sociétés publiques, et notamment la société nationale d'électricité, ont accumulé une dette vis-à-vis de l'étranger qui dépasse ce montant et qui est garantie par l'État. Il n'en reste pas moins que, globalement, les finances publiques sont relativement saines dans une perspective à moyen et long terme, même s'il faut maîtriser les pressions des dépenses dans certains secteurs (notamment la santé et l'éducation). La solidité des finances publiques à long terme se reflète dans la comptabilité générationnelle de l'Islande, calculée depuis 1994 (tableau 3.1). Cette comptabilité estime la valeur actualisée des impôts versés actuels et futurs et des transferts reçus sur la durée de vie de toutes les personnes physiques actuelles et futures (voir Benediktsson et autres, 2000, pour une description détaillée de la méthodologie). Les résultats de cette comptabilité traduisent à la fois l'orientation de la politique budgétaire (très nettement resserrée au cours des années 90) et du cycle économique (qui a permis au gouvernement de bénéficier d'une hausse des recettes fiscales dans la seconde moitié de cette période; voir Hall et Johannsdottir, 2001). Certes, les comptes générationnels de l'Islande se sont de nouveau

Tableau 3.1. **Comptes générationnels**
% du PIB

	Dettes explicites	Dettes implicites	Passif public inter temporel
1994	42	78	120
1995	44	28	72
1996	43	-5	38
1997	40	-40	0
1998	39	-55	-16
1999	33	-89	-56
2000	36	-79	-43
2001	37	-28	9
2002	36	30	66
2003	33	42	74
2004	28	25	53

Source : Institut d'études économiques de l'Université d'Islande.

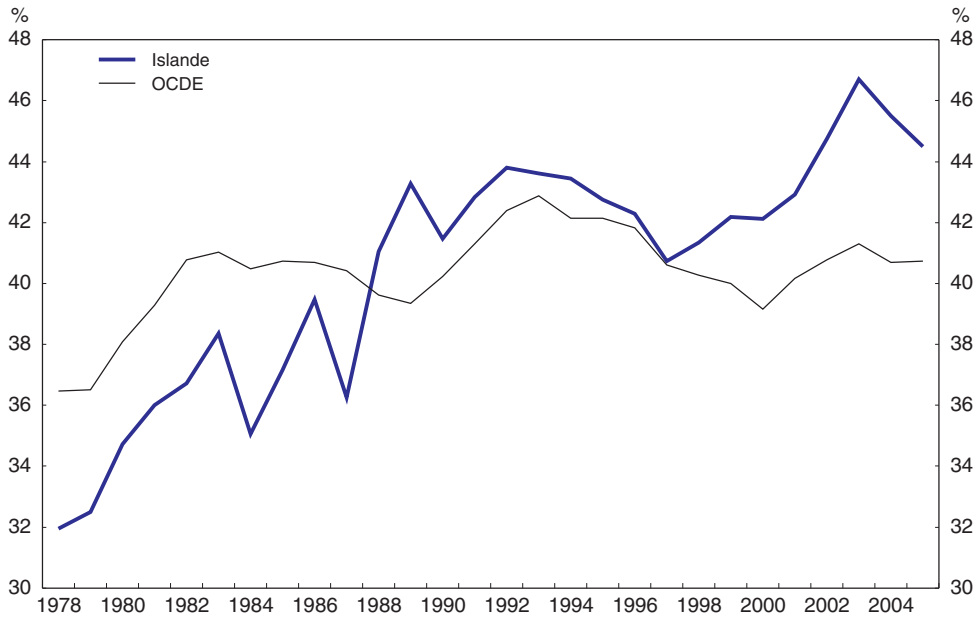
dégradés au cours de la décennie actuelle, mais le niveau des engagements financiers intertemporels du secteur public est faible en comparaison internationale. Cela s'explique en partie par l'existence des régimes de retraite professionnels, obligatoires depuis plus de 30 ans (et de dispositions similaires dans le secteur public). Les chiffres de la comptabilité générationnelle donnent à penser qu'aucun changement structurel majeur de la fiscalité n'est nécessaire pour assurer la santé budgétaire du pays à plus longue échéance et que l'on peut procéder à des réductions d'impôts, à condition de prendre des mesures pour juguler les dépenses publiques.

Dérapiage persistant des dépenses

L'Islande a beaucoup moins bien réussi que d'autres pays de l'OCDE à maîtriser la poussée des dépenses publiques. Sur le dernier quart de siècle, le ratio dépenses publiques/PIB a augmenté en Islande, alors qu'il s'est stabilisé dans l'ensemble de la zone OCDE depuis le début des années 80 (graphique 3.1). Aussi, les dépenses publiques ont nettement dépassé le niveau de référence de l'OCDE. Conséquence malheureuse, il a fallu accroître parallèlement le ratio recettes/PIB pour maintenir l'équilibre budgétaire. Depuis la fin des années 80, ce ratio a progressé d'environ 15 points de pourcentage pour atteindre 48 % du PIB en 2005, malgré plusieurs baisses d'impôts cette dernière décennie. Certes, le ratio dépenses publiques/PIB approprié d'un pays résulte manifestement d'un choix social, mais dans le cas de l'Islande, son niveau élevé ne découle pas entièrement de décisions *ex ante* délibérées.

De fait, la hausse du ratio de dépenses publiques est dans une large mesure le résultat de dérapages budgétaires. Les dépassements budgétaires sont demeurés un problème, malgré la mise en place d'une « budgétisation-cadre » dans les années 90. Cette méthode a certes amélioré la planification et la prise de décision dans la phase de formulation du budget, mais ses effets ont été sapés par les modifications apportées au cours de la phase parlementaire de la procédure budgétaire (d'ailleurs principalement à l'instigation du gouvernement lui-même) et, surtout, par les dépassements de dépenses ultérieurs avalisés par des budgets supplémentaires (OCDE, 2003). Sur le premier point, les changements introduits dans les procédures parlementaires ont induit de nettes améliorations. Le tableau 3.2, partie A, montre bien que les dépenses votées de l'Administration centrale ont dépassé le chiffre de la proposition initiale de budget de moins de 1 % en 2004-2005, contre

Graphique 3.1. **Dépenses publiques**
% du PIB



Source : OCDE, Perspectives économiques de l'OCDE, n° 79.

Tableau 3.2. **Dépenses proposées, votées et réalisées de l'Administration centrale**

	Milliards d'ISK					%	
	Projet de budget (A)	Budget voté (B)	Résultat (C)	Différence B-A	Différence C-B	Différence B-A	Différence C-B
A. Comptabilité d'exercice							
1998	163.0	165.7	189.6	2.7	24.0	1.7	14.5
1999	179.2	182.4	199.0	3.2	16.6	1.8	9.1
2000	190.0	193.2	229.0	3.2	35.9	1.7	18.6
2001	210.0	219.2	228.7	9.2	9.5	4.4	4.4
2002	239.3	239.4	267.3	0.1	27.6	0.0	11.7
2003	253.3	260.1 ¹	280.0	6.8	20.6 ²	2.7	7.9 ³
2004	273.0	275.3	300.4	2.3	25.1	0.8	9.1
2005	294.6	296.4	308.0 ⁴	1.8	11.6	0.6	3.9
B. Compatibilité d'exercice, hors engagements pour les retraites, créances fiscales non recouvrées et impôts sur les revenus du capital							
1998	139.1	142.7	147.8	3.6	5.1	2.6	3.6
1999	151.8	155.3	164.8	3.5	9.5	2.3	6.1
2000	165.1	169.1	177.0	4.1	7.8	2.5	4.6
2001	185.7	190.9	201.6	5.1	10.7	2.8	5.6
2002	211.0	212.4	224.3	1.4	11.9	0.7	5.6
2003	227.3	234.6	248.5	7.3	13.9	3.2	5.9
2004	248.7	251.0	260.6	2.3	9.6	0.9	3.8
2005	269.8	271.6	271.5 ⁴	1.8	-0.1	0.7	0.0

1. 264.8 y compris le budget supplémentaire de mars.

2. 15.2 du budget supplémentaire de mars.

3. 5.7 du budget supplémentaire de mars.

4. Estimation.

Source : Ministère des Finances.

plus de 4 % en-2001, par exemple. Toutefois, l'amélioration n'a pas été d'ampleur équivalente au niveau de l'exécution du budget. En 2004 et 2005, les dépenses effectives ont dépassé les chiffres budgétés de 9 % et 4 % respectivement. Si l'on exclut des éléments que l'on peut estimer hors exécution du budget (comme, par exemple, les engagements de retraites estimés, les impôts irrécouvrables et les recettes de l'impôt sur les revenus du capital), les dépassements sont un peu moins élevés (de moitié environ en moyenne; voir le tableau 3.2, partie B). En 2005, ils semblent avoir quasiment disparu si l'on déduit le passif fiscal lié aux importantes plus-values sur la vente de Iceland Telecom, même si, selon les estimations, les dépenses de fonctionnement ont été supérieures de près de 2 % en montant budgété. Le fait que le solde budgétaire soit malgré tout redevenu excédentaire s'explique par le niveau élevé des recettes fiscales associé à une activité économique plus dynamique que prévu. Les recettes supplémentaires ont élargi les possibilités de crédits supplémentaires après l'adoption du budget initial (et ont affaibli la résistance à l'ouverture de ces crédits). Une caractéristique exceptionnelle (surtout par comparaison avec les autres pays nordiques) est le dépassement persistant, parfois sur plusieurs années, pour les dépenses consacrées aux grands projets et les dépenses des organismes publics. L'Office national de vérification des comptes a indiqué à de nombreuses reprises qu'il jugeait inacceptable que de nombreux ministères et organismes publics dépassent largement leur budget année après année, pratique qui n'est pas conforme aux réglementations budgétaires en vigueur et qui sape les objectifs déclarés du gouvernement. Dans le cadre du dernier audit financier concernant l'exécution du budget en 2004, l'Office a notamment critiqué la pratique très répandue de report sur l'exercice suivant des dotations budgétaires au-delà des 4 % autorisés comme limite maximale, ce qui affaiblit indûment le processus budgétaire (National Audit Office, 2005). Les autorités s'efforcent de régler ces problèmes en renforçant la réglementation et en mettant en place des mesures incitant les gestionnaires de fonds publics à maintenir les dépenses dans les montants budgétés. Il reste cependant à savoir si ces mesures seront suffisantes. Les autorités s'orientent par ailleurs vers une gestion des performances axée sur les résultats concrets de la politique budgétaire, tout en accordant aux gestionnaires de budgets une très grande latitude en matière de moyens. Si les évaluations donnent des résultats positifs, cette méthode devrait être généralisée.

Autre mesure destinée à une meilleure maîtrise des finances publiques : l'adoption d'un cadre budgétaire à moyen terme, à partir du budget 2004. Le programme comporte des plafonds de dépenses pour la consommation et les transferts du secteur public, dont la progression annuelle sera limitée à 2 % et 2½ pour cent respectivement, en termes réels. Jusqu'ici, ces limites n'ont pas été respectées. La consommation réelle du secteur public a augmenté d'environ 3 % en 2004 ainsi qu'en 2005 et les prévisions officielles sont de 2½ pour cent en 2006 comme en 2007. Cela n'est pas seulement dû à l'évolution au niveau des collectivités locales. L'Administration centrale a aussi dépassé les objectifs déclarés, bien que dans une moindre mesure. Sa consommation a augmenté d'un peu plus de 3 % en 2004 et d'un peu plus de 2¼ pour cent en 2005 et son rythme de progression devrait rester à peu près le même, selon les prévisions officielles en 2006 et 2007. Ces objectifs de maîtrise des dépenses ne paraissent pas trop ambitieux; selon les autorités, ils reflètent la croissance démographique relativement forte de l'Islande. Il est important pour la crédibilité de la politique budgétaire que les objectifs affichés soient rigoureusement respectés. Il convient cependant de renforcer le cadre budgétaire à moyen terme. L'adoption d'objectifs de dépenses pluriannuels exprimés en termes nominaux et non réels

ne les rendrait pas seulement plus transparents et plus faciles à faire respecter, mais aussi plus cohérents avec le cadre de ciblage de l'inflation instauré en 2001. Le gouvernement a notamment accordé des augmentations de salaires qui ne sont pas conformes à l'objectif d'inflation. Cela se reflète dans l'évolution des prévisions à moyen terme depuis le budget 2004 (tableau 3.3). Les prévisions de dépenses de l'Administration centrale pour 2007 (en termes nominaux) ont dérapé de plus de 6 % depuis lors; encore ces prévisions risquent-elles d'être optimistes car le résultat estimé pour 2005 est supérieur de près de 10 % aux prévisions à moyen terme publiées dans le budget 2004. L'écart a été le plus prononcé pour les dépenses d'éducation et les transferts sociaux, dont les niveaux prévus en 2007 dépassent les prévisions initiales de 23 % et 15 % respectivement.

Tableau 3.3. **Prévisions de dépenses à moyen terme**

Millions d'ISK

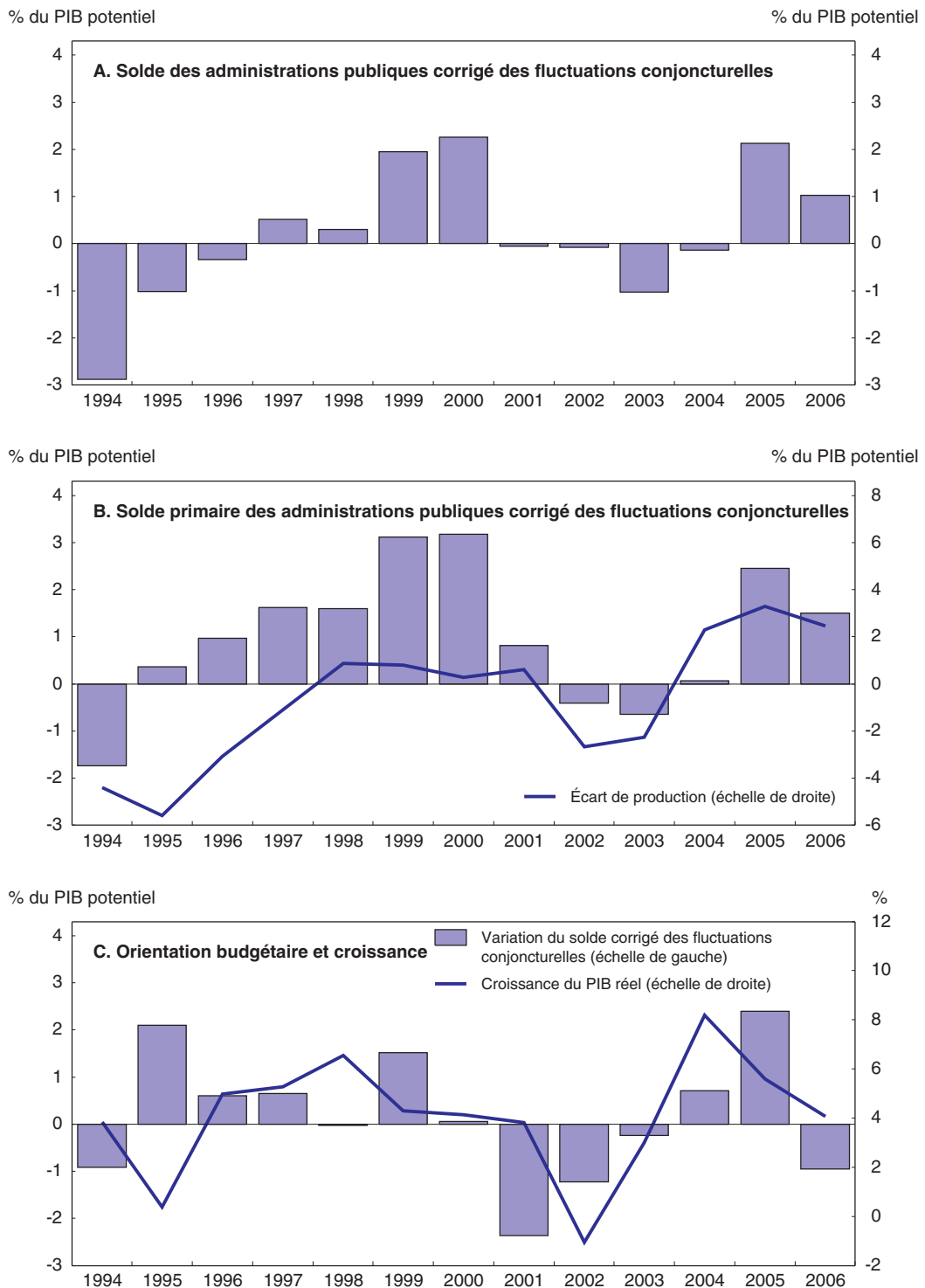
	2005	2006	2007
Budget 2004	284.7	303.2	325.4
Budget 2005	294.6	308.3	328.5
Budget 2006	312.3	313.2	345.7

Source : Ministère des Finances.

Régulation de la demande

Au cours de la décennie écoulée, les stabilisateurs budgétaires automatiques ont pu jouer assez librement et les mesures discrétionnaires ont eu généralement un effet anticyclique (graphique 3.2). Le solde des administrations publiques corrigé des influences conjoncturelles est devenu nettement excédentaire pendant la période d'expansion de la fin des années 90, mais peut-être un peu tard dans la mesure où un écart de production positif était déjà apparu en 1998. Le durcissement budgétaire a donc été logiquement abandonné durant la phase suivante de repli de l'activité économique. Comme lors du cycle précédent, la politique budgétaire n'a réagi que lentement au raffermissement consécutif de l'activité. En 2004, le budget corrigé accusait encore un déficit léger – mais en diminution – en raison d'une augmentation massive des investissements publics (à raison d'un tiers, principalement au niveau des collectivités locales; voir plus loin). Néanmoins, en 2005, un excédent structurel d'environ 2 % de la production potentielle a été dégagé, soit un niveau similaire à celui enregistré à la fin des années 90. Si l'on considère le solde primaire corrigé des variations conjoncturelles (hors paiements nets d'intérêts), la situation est globalement identique. On peut se demander si, dans le cycle actuel, un durcissement tardif n'est pas suivi d'un assouplissement trop hâtif de la politique budgétaire. En raison de réductions substantielles d'impôts, le solde budgétaire structurel va se dégrader rapidement cette année et l'an prochain, alors qu'à la fin des années 90 l'excédent était resté élevé une année de plus, malgré un écart de production positif bien plus modeste qu'à l'heure actuelle (selon les estimations de l'OCDE). Il serait certainement plus prudent de prendre des mesures compensatoires – par exemple, des restrictions temporaires des dépenses et une extension des redevances d'utilisation aux domaines de la santé et de l'éducation – jusqu'à ce qu'apparaissent des signes manifestes de progression du processus d'ajustement et de baisse des anticipations inflationnistes. Les compressions de dépenses récemment annoncées marquent un premier pas en ce sens.

Graphique 3.2. Orientation budgétaire et croissance



Source : Base de données des Perspectives économiques, n° 79.

Selon les autorités, les baisses de l'impôt sur le revenu des personnes physiques devraient avoir des effets positifs du côté de l'offre, ce qui devrait éviter qu'elles contribuent à la surchauffe. Cependant, ces effets sont plutôt progressifs et risquent d'être

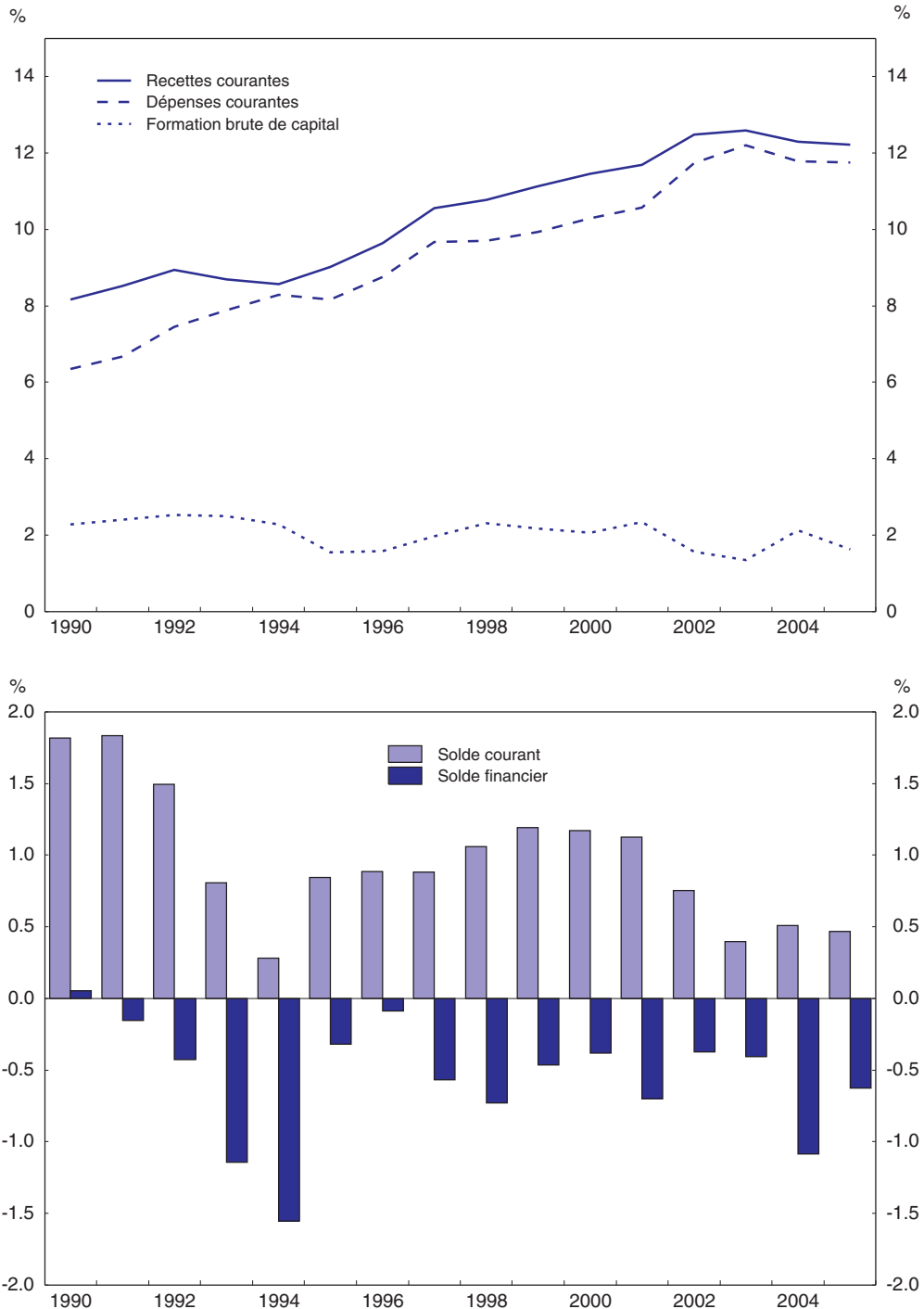
limités par le taux d'activité déjà élevé de la main-d'œuvre islandaise. Les autorités ont également souligné que les évolutions structurelles ont augmenté la résilience de l'économie, citant des études portant sur d'autres petits pays (Hoeller et autres, 2002) qui donnent à penser qu'en raison de la seule ampleur du durcissement budgétaire nécessaire pour contrecarrer la surchauffe et des difficultés à prendre les mesures au moment voulu, l'activisme budgétaire tend à donner des résultats contraires au but recherché (ministère des Finances, 2005). L'économie islandaise a certes fait preuve d'une remarquable résilience au début de la décennie, mais les déséquilibres actuels sont sans doute trop importants pour que l'on puisse tabler seulement sur la capacité de l'économie à s'ajuster et sur l'action des stabilisateurs budgétaires, moins puissants en Islande que dans la moyenne des pays de l'OCDE, selon de récentes estimations (OCDE, 2005, Girouard et autres, 2005). Une étude récente (Gestsson et Herbertsson, 2005) confirme qu'une politique de dépenses publiques visant à corriger les influences conjoncturelles est en principe l'instrument le plus prometteur de lissage des fluctuations économiques, même si peu de pays de l'OCDE (dont des petits pays) ont réussi à mettre en œuvre une telle politique avec succès. S'il était jugé que les conditions préalables à la mise en œuvre de cette stratégie ne sont pas réunies en Islande, la meilleure règle budgétaire serait, par défaut, d'autoriser une croissance des dépenses publiques selon un taux prédéterminé en fonction de la croissance de la production potentielle, en laissant les stabilisateurs automatiques jouer leur rôle du côté des recettes. Mais les objectifs de dépenses à moyen terme devraient en tout état de cause être respectés et, pour garantir la cohérence avec l'objectif d'inflation, ils devraient être exprimés et imposés en termes nominaux.

Finances des collectivités locales

À la différence de l'Administration centrale, les collectivités locales (c'est-à-dire les communes) ont été constamment déficitaires au cours de la décennie écoulée. De fait, il faut remonter à 1990 pour trouver un excédent (graphique 3.3). Comme l'Administration centrale, les collectivités locales ont commencé d'enregistrer des déficits financiers importants dans la première moitié des années 90, lorsque la faiblesse de la croissance économique a pesé sur leurs recettes fiscales. En 1997, les collectivités locales ont repris à l'Administration centrale la charge de la gestion et du financement des écoles obligatoires (chapitre 5), mais parallèlement, elles ont bénéficié d'une partie des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Après ce transfert de compétences, les dépenses des collectivités locales ont continué d'augmenter en pourcentage du PIB. Pour soulager un peu les finances locales, l'État a autorisé les communes à relever les taux des impôts locaux sur les revenus et les bénéfiques (à un peu plus de 13 %), ce qui explique partiellement la hausse globale de la charge fiscale globale, malgré la baisse des impôts au niveau de l'Administration centrale sur la dernière décennie. Il n'en reste pas moins que la contraction de l'excédent de fonctionnement ces dernières années a contraint les collectivités locales à modérer la croissance de leurs dépenses courantes. En revanche, les investissements des collectivités locales sont restés relativement stables en pourcentage du PIB, abstraction faite des fluctuations à court terme. On l'a vu, la progression des investissements locaux a en partie annihilé les efforts de freinage des dépenses publiques déployés par l'Administration centrale en 2004. De manière plus générale, les finances des collectivités locales n'ont guère affiché de corrélation avec le cycle économique, évoluant essentiellement dans le même sens que la conjoncture. Cela souligne l'importance d'une coopération plus étroite entre les niveaux d'administration et d'une coordination de leurs

Graphique 3.3. **Finances des collectivités locales**

% du PIB



Source : Statistique Islande.

objectifs de dépenses. Il est utile que, comme le gouvernement l'a annoncé dernièrement, des discussions aient lieu avec les communes pour qu'elles réduisent leurs investissements cette année et l'an prochain, mais il faudrait institutionnaliser cette

coopération au moyen d'accords annuels impératifs entre l'Administration centrale et les collectivités locales pour la mise en œuvre des objectifs nationaux de dépenses.

Conclusion

Bien que la position à long terme des finances publiques islandaises soit confortable, les déséquilibres marqués et les fortes tensions au sein de l'économie nécessitent une politique budgétaire restrictive à court terme, en vue de soulager la politique monétaire. Il faut renforcer la discipline en matière de dépenses afin d'inverser la tendance à la hausse du ratio dépenses publiques/PIB et de dégager des marges pour réduire les impôts. Il faut s'attaquer au problème ancien des tendances souvent divergentes des politiques de l'Administration centrale et des collectivités locales. L'encadré 3.1 présente quelques recommandations à cet égard.

Encadré 3.1. Recommandations relatives à la gestion budgétaire

Le programme d'allègements fiscaux du gouvernement constitue une forte stimulation pour l'économie, à un moment où la politique monétaire se durcit pour combattre les tensions inflationnistes découlant de la dépréciation du taux de change et de l'excédent de la demande sur les marchés des produits et du travail.

- Compenser l'effet expansionniste des réductions d'impôts en restreignant davantage les dépenses publiques, tant qu'il n'existe pas de preuve manifeste de modération de la surchauffe de l'économie.
- Tandis que les réductions d'impôts sur le revenu des personnes physiques sont souhaitables en raison de leurs effets positifs à moyen terme sur l'offre, il convient d'augmenter les redevances d'utilisation dans les domaines de l'éducation et de la santé pour obtenir une stabilisation à court terme et désamorcer les tensions sur les coûts à plus long terme dans ces secteurs.

Les dépassements de dépenses restent un problème qui restreint la capacité du gouvernement de poursuivre une politique de régulation de la demande et réduit les possibilités d'alléger les impôts. Jusqu'ici, le programme budgétaire à moyen terme du gouvernement, qui comporte des objectifs de dépenses pluriannuels, n'a pas été une totale réussite.

- Renforcer le processus de « budgétisation – cadre » en généralisant la politique budgétaire axée sur les résultats, en resserrant l'exécution du budget et en limitant le recours aux budgets supplémentaires.
- S'assurer du respect des limites fixées à la croissance réelle de la consommation publique et des transferts.
- Envisager l'introduction de programmes budgétaires pluriannuels comportant des plafonds obligatoires de dépenses exprimés en termes nominaux, afin de renforcer l'orientation à moyen terme de la politique de dépenses et la discipline budgétaire.

Les mécanismes de consultation existants ne suffisent pas pour coordonner les politiques budgétaires entre les différents niveaux d'administration, comme en témoigne le fait que l'évolution des dépenses des collectivités locales – due en partie à l'évolution des salaires – sape souvent les efforts de stabilisation de l'Administration centrale.

- Rendre plus efficace la coopération entre l'Administration centrale et les collectivités locales au moyen d'accords annuels ayant force obligatoire destinés à assurer la réalisation des objectifs nationaux de dépenses.

Bibliographie

- Benediktsson, H.C. ; T.T. Herbertsson ; G. Magnusson et M.G. Skuladottir (2000), « Generational Accounts for Iceland 1994-1996 », in *Macroeconomic Policy. Iceland in an Era of Global Integration*, M. Gudmundsson et al. (dir.), Presses de l'Université d'Islande, Reykjavik.
- Gestsson M.H. et T.T. Herbertsson (2005), *Fiscal Policy as a Stabilising Tool*, Institute of Economic Studies Working Paper WO5 : 12, Université d'Islande, décembre.
- Girouard, N. et C. André (2005), *Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries*, Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 434, juillet.
- Hall, A.H. et S.F. Johannsdottir (2001), *Generational Equality in Iceland*, Institute of Economic Studies Working Paper WO1 : 03, Université d'Islande, juillet.
- Hoeller, P., C. Giorno et C. de la Maisonneuve (2002), *Overheating in Small Euro Area Economies: Should Fiscal Policy React?*, Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 323, Paris, février.
- Ministère des Finances (2005), *The Icelandic Economy. Economic Forecast for 2005-2010*, Reykjavik, octobre.
- National Audit Office (2005), *Audit of the Central Government Accounts 2004*, Reykjavik, novembre.
- OCDE (2003), *Études économiques de l'OCDE : Islande*, Paris, avril.
- OCDE (2005), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 78, Paris, décembre.

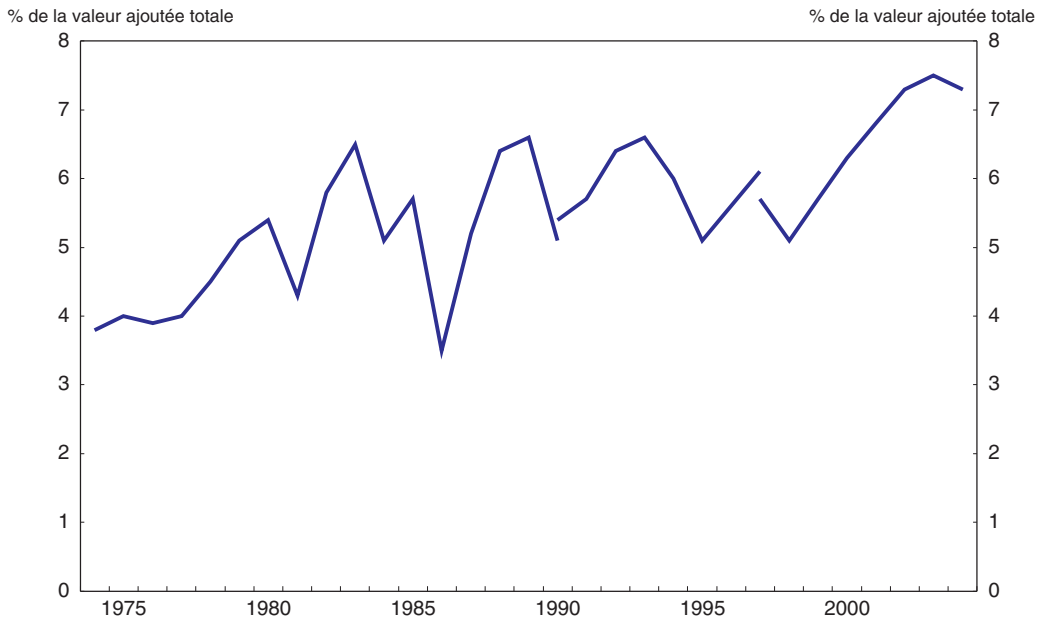
Chapitre 4

Mettre à profit la réussite de la libéralisation financière

Ce chapitre examine l'évolution récente et les principales questions concernant les marchés de capitaux islandais. Globalement, ce secteur est florissant, tant au regard du passé que par rapport à d'autres pays. Cela est de bon augure non seulement pour les acteurs directement impliqués dans le secteur, mais aussi pour le pays dans son ensemble, car le développement financier est une source importante de croissance économique. Des préoccupations ont récemment été exprimées quant à la stabilité du système financier; toutefois, selon l'évaluation prudente des autorités de surveillance financière et des agences de notation, le système est globalement sain. La vitalité du secteur financier s'explique probablement en grande partie par la politique gouvernementale, notamment l'ouverture du secteur aux marchés internationaux et la privatisation des banques. La libéralisation du marché est jusqu'ici un succès, et elle doit se poursuivre. À cet égard, il est primordial de supprimer les distorsions du marché du crédit hypothécaire au logement. Ainsi, la garantie publique dont bénéficie la Caisse de crédit au logement devrait être supprimée ou neutralisée, par exemple via l'instauration d'une redevance. L'Islande se distingue par un recours marqué à l'indexation des prêts, qui est généralement judicieux pour les emprunteurs et les prêteurs concernés et peut avoir d'autres avantages. Il convient de mettre fin aux restrictions de l'indexation de certains dépôts et prêts bancaires. Le financement des nouvelles entreprises innovantes est une question épineuse pour laquelle il n'existe pas d'orientations claires en termes de « bonnes pratiques ». Il faudrait envisager d'alléger les formalités administratives pour le financement des nouvelles entreprises.

Le secteur financier islandais a enregistré une forte croissance. Comme l'indique le graphique 4.1, sa part dans la production est passée de 4 % du PIB au milieu des années 70 et à une moyenne de 5½ pour cent dans les années 90, et à 7½ pour cent récemment. Ce secteur pèse désormais plus lourd dans l'économie que des secteurs importants comme la pêche (5 % du PIB), l'électricité (4 %) ou l'aluminium (1 %). La production réelle des services financiers est difficile à estimer, mais une évaluation simple de l'activité indique une croissance spectaculaire. Par exemple, les prêts aux résidents dans le cadre du système de crédit (actifs, y compris les investissements de portefeuille, hors ceux de filiales étrangères) ont progressé en moyenne de 15 % par an depuis 1996 (contre une croissance du PIB nominal de 8 %). Cette croissance a concerné en majeure partie le système bancaire, au sein duquel les prêts aux résidents et les valeurs mobilières ont progressé en moyenne de 25 %. Ces dernières années ont été particulièrement remarquables. Les prêts aux résidents et les valeurs mobilières ont progressé pour le système bancaire de 37 % en 2004 et de 50 % en 2005, tandis que pour l'ensemble du système de crédit la progression était de 20 et 30 %. D'autres indicateurs de la quantité de services financiers ont également mis en évidence une croissance extrêmement forte. Par exemple, le nombre de transactions par chèque, carte de crédit et carte de débit a triplé depuis 1994.

Graphique 4.1. **Intermédiation financière : contribution au PIB**



1. Rupture dans la série en 1990 et 1997.

Source : Statistique Islande.

Cette expansion du secteur financier islandais est en elle-même intéressante, mais aussi très encourageante pour les perspectives économiques de l'Islande. Les études montrent que le développement financier peut jouer un rôle déterminant dans la croissance économique. Pour citer un exemple caractéristique, King et Levine (1993) concluent que la variation de la taille du secteur financier peut correspondre à environ un cinquième des variations internationales des taux de croissance à long terme. La comparaison d'un groupe de pays enregistrant une faible croissance avec un groupe de pays enregistrant une forte croissance a fait ressortir que la différence de taille de leur secteur financier représentait un écart de croissance moyenne d'environ 1 point de pourcentage par an. Utilisant différentes séries statistiques et techniques, de nombreux autres chercheurs sont arrivés à des conclusions semblables, bien que les résultats ne soient pas unanimes. Pour une vue d'ensemble de ces recherches, voir Levine (2004) ou Wachtel (2003). Il apparaît que ces résultats se montrent robustes une fois pris en compte d'autres facteurs, et ils révèlent un lien de causalité entre finance et croissance. L'effet du secteur financier correspond apparemment au développement des marchés des titres de capital et des titres de créance, et il se manifeste aussi bien dans les pays riches que dans les pays pauvres.

Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le développement des marchés de capitaux stimule la performance économique. Tout d'abord, il est clair que le capital est plus productif s'il peut circuler librement vers les secteurs qui en ont le plus besoin. En particulier, un accès aisé au capital facilite l'investissement dans les machines et équipements, ce qui contribue sensiblement à l'élévation du niveau de vie. Facteur probablement encore plus important, un secteur financier qui facilite l'accès au capital stimule l'innovation et donc la croissance économique à long terme. Jaumotte et Pain (2005) ont montré que le développement financier est un important déterminant des dépenses de recherche-développement et du dépôt de brevets.

Le cas de l'Islande semble confirmer l'impact favorable du développement financier, mais compte tenu de l'expansion récente de son système financier, il est trop tôt pour disposer d'éléments d'appréciation significatifs. Comme on l'a vu au chapitre 1, l'économie islandaise a enregistré un taux de croissance moyen de 4 % par an au cours de la décennie écoulée, chiffre nettement supérieur à ceux des années précédentes ou à la croissance des autres économies de l'OCDE. On ne peut attribuer la totalité, ni même la majeure partie de cette croissance, au développement du secteur financier, car de nombreux autres facteurs positifs y ont également contribué. Les intervenants sur le marché estiment que l'amélioration de l'accès au capital a joué un rôle important. Les entrepreneurs innovants semblent désormais pouvoir développer plus facilement leurs activités. Le secteur bancaire, exemple marquant à cet égard, fera l'objet d'une analyse plus détaillée (voir ci-après).

À la lumière de ces enjeux, ce chapitre décrit le développement financier de l'Islande et explore certaines de ses implications. Il aborde ensuite trois aspects importants de l'action publique : les prêts publics au logement; le recours atypique de l'Islande à l'indexation des prêts sur l'inflation; le financement des nouvelles entreprises innovantes. La conclusion générale est que la libéralisation des marchés financiers a eu un impact positif très marqué sur l'économie islandaise et qu'elle devrait se poursuivre.

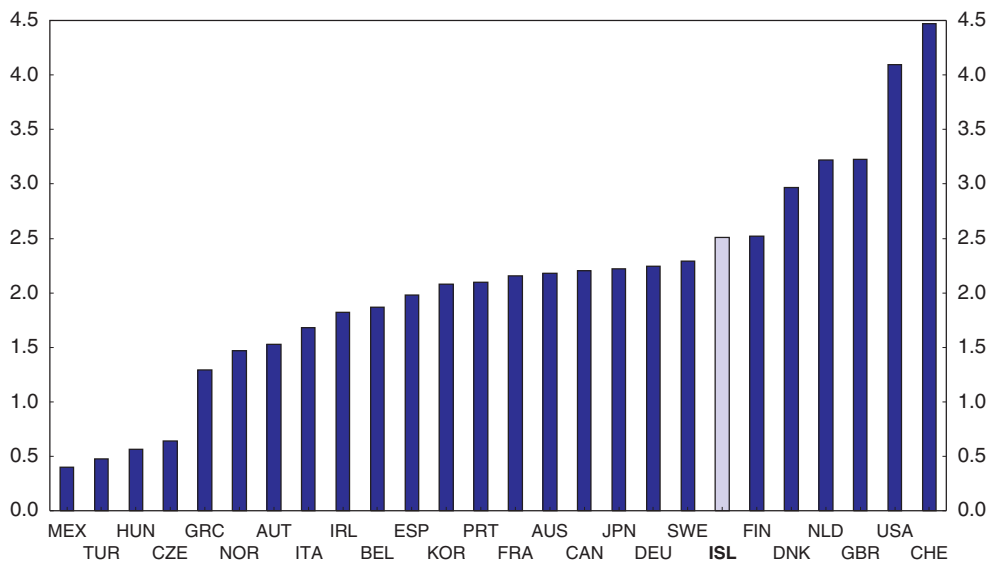
Développement du secteur financier

Une expansion rapide

Comme indiqué ci-dessus, le secteur financier islandais a affiché une forte croissance (graphique 4.1). Les entreprises et les ménages ont en particulier emprunté de plus en plus (graphique 1.7). En conséquence, les Islandais utilisent assez massivement les services financiers. Le ratio des prêts au secteur privé et de la capitalisation boursière des valeurs mobilières au PIB permet de mesurer globalement ce phénomène (graphique 4.2). Le ratio de l'endettement des ménages sur leur revenu donne un chiffre plus précis (graphique 4.3). Ces deux indicateurs sont plus élevés pour l'Islande que pour la plupart des autres pays de l'OCDE. Plusieurs facteurs expliquent ces chiffres élevés, notamment le fort taux d'épargne retraite, la longue durée des crédits immobiliers des ménages, la jeunesse de la population et la croissance rapide de la productivité (Karlsdottir, 2005). Selon une interprétation générale, conforme aux études empiriques (Levine, 2004), ces indicateurs dénotent des marchés de capitaux bien développés et un accès relativement facile aux financements.

Graphique 4.2. **Total des prêts au secteur privé et de la capitalisation boursière des valeurs**

En proportion du PIB, moyenne 2000-03

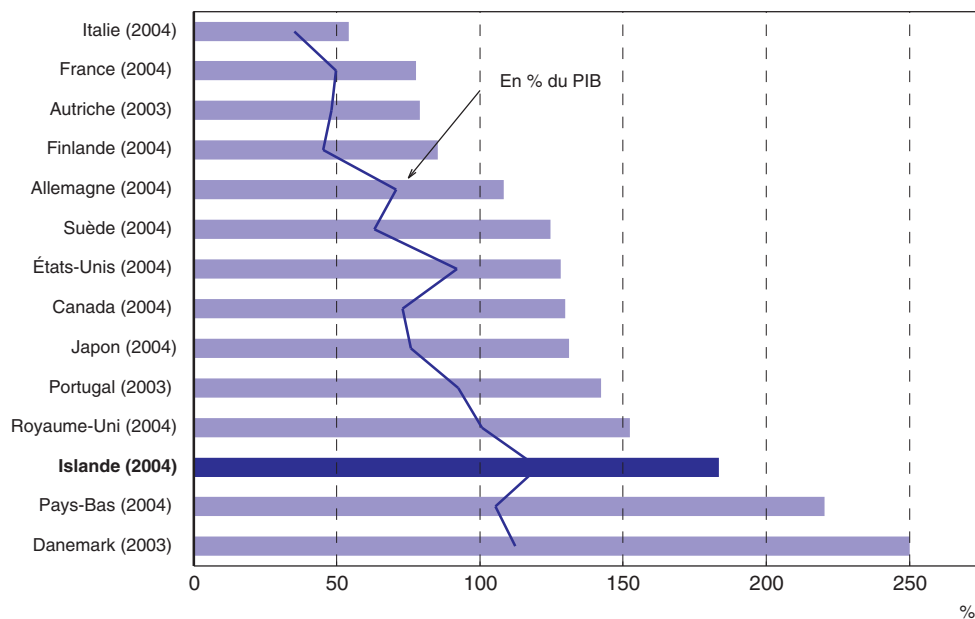


Source : Banque mondiale, base de données sur les structures financières.

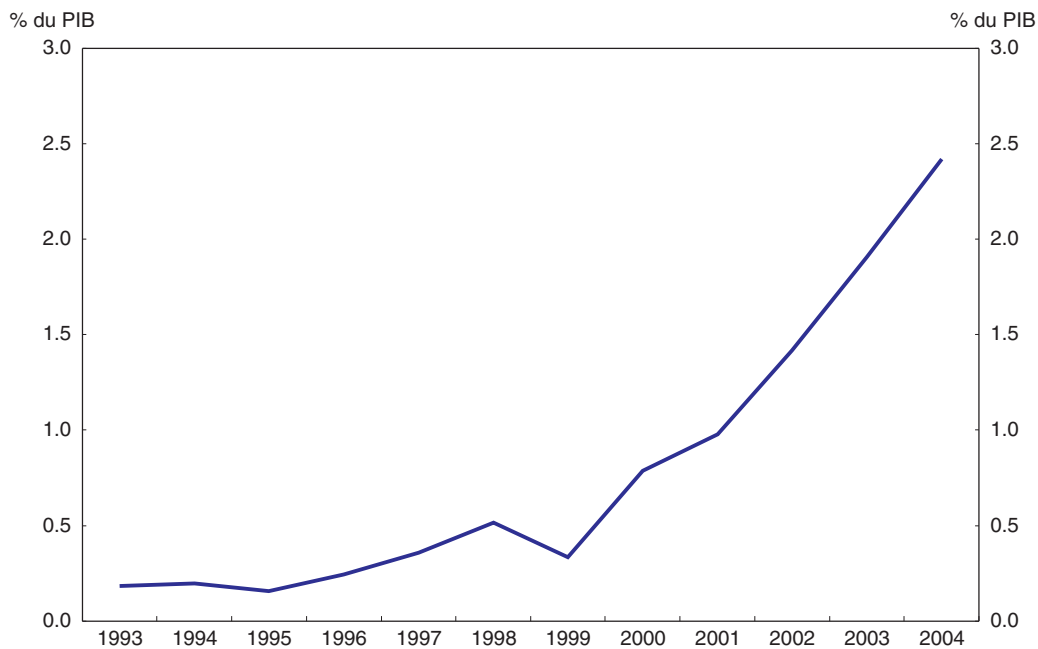
Pourtant, selon certains autres indicateurs, le secteur financier islandais reste sous-développé. Les marchés des produits dérivés sont par exemple rares. Et la négociation de produits financiers standard, comme les devises, les obligations et les actions, est souvent limitée. Ces restrictions semblent traduire essentiellement la faible taille de l'économie, ce qui limite la liquidité. Il est toutefois probable qu'elles seront surmontées à terme, avec l'augmentation des revenus et les progrès technologiques. À cet égard, le graphique 4.4 décrit l'augmentation rapide du montant des transactions et donc de la liquidité des valeurs à la Bourse d'Islande. Le montant des transactions rapporté au PIB progresse en effet en moyenne de 35 % par an depuis 1993. Cela est encourageant, notamment parce que, selon les études, la liquidité du marché d'actions stimule la croissance à long terme.

Graphique 4.3. **Endettement des ménages dans certains pays**

% du revenu disponible, 2004 ou dernière année connue



Source : OCDE, base de données des Comptes nationaux annuels et Banque centrale d'Islande.

Graphique 4.4. **Montant des transactions à la Bourse d'Islande**

Source : Statistique Islande.

Levine (2004) contient plusieurs références sur ce point. La liquidité du marché obligataire a progressé à un rythme semblable (Kaupthing Bank, 2005).

Ce n'est pas seulement la quantité, mais également la variété et la sophistication des transactions financières qui ont progressé. Le secteur financier s'est développé avec la création de nombreux pôles d'activité, phénomène récent dans la plupart des cas. Pour donner quelques exemples, la banque par Internet et d'autres formes de transactions électroniques ont explosé. Le refinancement des crédits hypothécaires est désormais courant; avant 2004, ce service n'existait pas. Les banques proposent désormais des « guichets uniques » pour les prêts au logement. Auparavant, les emprunteurs souscrivaient différents crédits auprès de différents prêteurs, à des conditions et taux distincts. (La question du financement immobilier est examinée plus en détail ci-après). Les grands projets d'investissement sont désormais financés par des banques islandaises et non étrangères. En 1998, lorsque le prédécesseur de Century Aluminium a financé son nouveau four de fusion, une seule banque islandaise (FBA, qui appartient maintenant à Glitnir) a participé à la syndication. Sept ans plus tard, le refinancement et le financement de son expansion étaient réalisés par des banques islandaises. De nouveaux produits sont régulièrement proposés sur le marché. Kaupthing Bank a par exemple récemment annoncé l'émission de titres adossés à des créances hypothécaires. De même, en 2005, les emprunteurs étrangers ont commencé à émettre des obligations libellées en couronnes islandaises. Bien qu'ils soient destinés aux petits investisseurs étrangers, ces titres influent sur le marché intérieur en renforçant sa liquidité et sa profondeur.

... notamment à l'étranger...

L'expansion des établissements financiers islandais sur les marchés étrangers a été particulièrement marquée. Ces dernières années, les trois premières banques du pays ont procédé à des acquisitions substantielles et nombreuses à l'étranger, notamment de banques dans les pays scandinaves et au Royaume-Uni. Leurs filiales étrangères ont désormais une taille semblable à celle de leurs actifs nationaux (tableau 4.1). Sous l'effet de cette croissance, l'actif total des banques commerciales (et des principales caisses d'épargne)¹ a atteint 200 % du PIB de l'Islande en 2003 et 370 % en 2004. En conséquence, les trois premières banques pèsent maintenant très lourd par rapport à la taille des marchés financiers du pays. En novembre 2005, elles représentaient 55 % de la capitalisation totale de la Bourse d'Islande (tableau 4.1).

Tableau 4.1. Les trois premières banques

	Kaupthing	Landsbanki	Glitnir (ex-Islandsbanki)
Capitalisation boursière (en novembre 2005, milliards d'ISK)	439	263	215
Part dans la Bourse d'Islande	26 %	16 %	13 %
Filiales étrangères en proportion de l'adjectif total (fin 2005)	62 %	22 %	39 %

Source : Bourse d'Islande, Banque centrale.

La stratégie des banques pour leur expansion à l'étranger à coups d'acquisitions offensives a consisté à identifier rapidement des actifs sous-évalués et à tirer parti de notations de crédit favorables pour réduire le coût d'emprunt des entités nouvelles acquises. L'image positive de l'Islande dans les pays ciblés a également été un avantage. En revanche, les observateurs du marché mettent l'accent sur la qualité des banquiers

islandais : ils sont jeunes, tournés vers l'extérieur, instruits et très ouverts aux nouvelles technologies. La profession bancaire a une grande notoriété dans la société. Il est difficile d'évaluer l'importance de facteurs comme ceux-ci, mais les indicateurs de performance objectifs sont favorables. D'après les ratios de coût usuels (graphique 4.5), les banques islandaises sont efficaces par rapport aux normes internationales. Les frais qu'elles appliquent ont tendance à être sensiblement inférieurs à ceux de leurs homologues des autres pays scandinaves (Baldursson et Jonsson, 2004).

L'expansion des banques à l'étranger a eu un impact positif clair pour l'Islande, bien que probablement restreint. Le principal avantage a été un rendement accru du capital. La rentabilité totale des fonds propres des banques a ainsi atteint 24 % en 2003, 32 % en 2004 et 42 % en 2005. C'est là une aubaine manifeste pour leurs actionnaires, mais également pour l'administration fiscale, du fait de l'augmentation des rentrées d'impôt sur les sociétés. Étant donné que l'expansion est intervenue au moyen d'acquisitions plutôt que par l'exportation de services, elle a engendré une augmentation relativement modérée de l'emploi en Islande. Toutefois, les sièges sociaux, la gestion de la liquidité et la gestion du risque sont concentrés à Reykjavík. Traduisant dans une certaine mesure ce phénomène, les salaires du secteur financier ont fortement progressé. Le salaire moyen versé par les établissements financiers a ainsi augmenté de 16 % par an entre 1999 et 2004, dépassant l'indice des salaires de l'ensemble de l'économie, dont la hausse n'a été que de 7 %². Cet écart a été surtout marqué en 2003 et 2004.

Les autres répercussions de cette expansion ont été favorables, mais relativement modestes. Étant donné qu'elle correspond essentiellement à des acquisitions et non à des activités offensives de prêt, l'expansion a permis d'élargir et de diversifier les portefeuilles d'actifs des banques. Par ailleurs, elle a été financée par des fonds propres et des dettes subordonnées, et n'a donc pas affaibli la solvabilité des banques. En conséquence, elle a probablement permis de réduire le risque systémique – même si l'éventail de risques auxquels les banques islandaises sont exposées est maintenant plus large. Les acquisitions ne semblent pas avoir engendré de transferts substantiels de technologie – à vrai dire, il s'agit plutôt de transferts vers l'étranger que vers l'Islande.

... a suivi la libéralisation du marché...

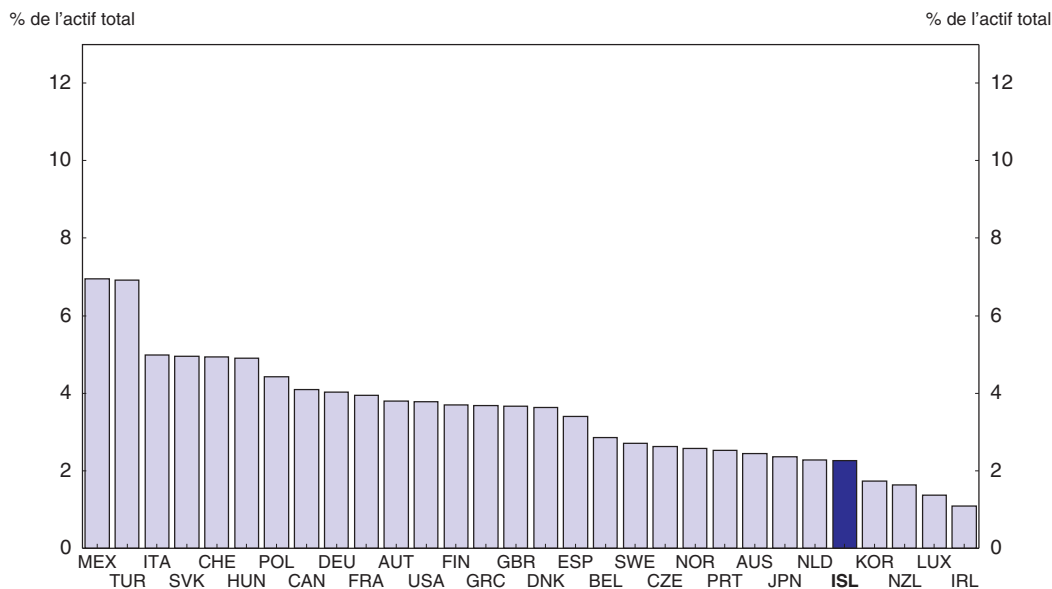
La croissance du marché financier fait suite à une vague de mesures gouvernementales axées sur le marché. Ces deux dernières décennies, le système financier islandais a été transformé : alors qu'auparavant il était étroitement réglementé par comparaison avec les autres pays, les autorités tendent désormais à jouer un rôle de surveillance plutôt que d'encadrement (à quelques exceptions, examinées ci-après). Le tableau 4.2 présente une chronologie de ce processus. D'une façon générale, le secteur s'est ouvert aux capitaux internationaux; les taux d'intérêt et les autres prix traduisent maintenant l'offre et la demande; l'innovation est autorisée et reconnue; et la plupart des établissements sont à présent détenus par des capitaux privés.

Parmi ces nombreuses réformes, il en est deux qui sont le plus souvent soulignées par les observateurs du marché. Tout d'abord, l'Islande a rejoint l'Espace économique européen (EEE) en 1994. L'adhésion s'est accompagnée de l'intégration dans la législation islandaise de toutes les directives existantes et futures de l'UE dans le domaine des services financiers. Celles-ci ont permis d'ouvrir le pays aux capitaux internationaux tout en facilitant les échanges commerciaux grâce à l'harmonisation et à la transparence. Ensuite, les banques commerciales et organismes de placement publics ont été privatisés

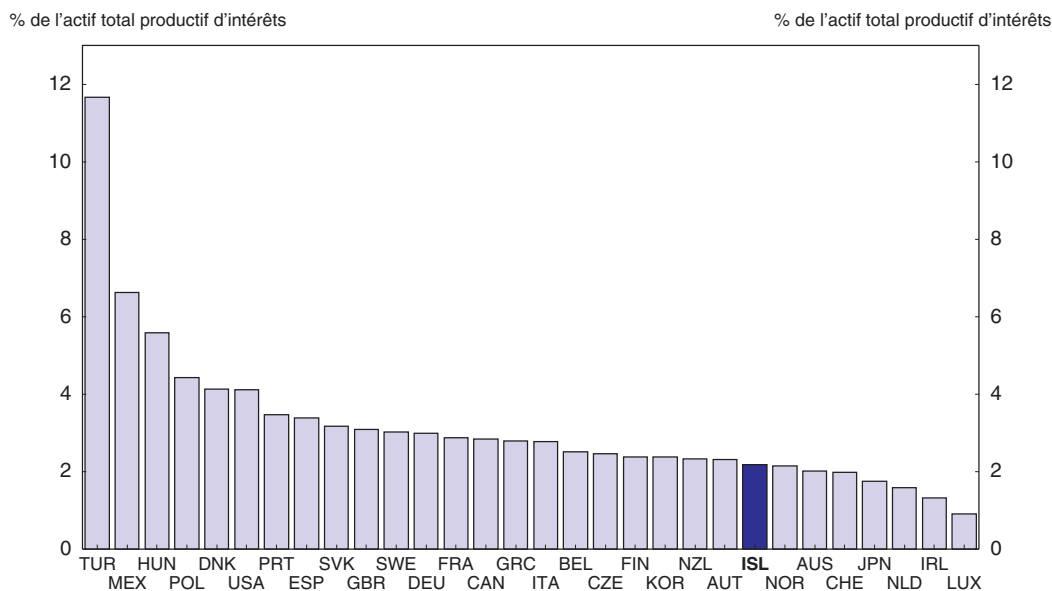
Graphique 4.5. Activités bancaires : frais et marges d'intérêt

Moyenne de 1996 à 2003

A. Coûts indirects



B. Marge nette d'intérêt



Source : Banque mondiale, base de données sur les structures financières et rapport sur la banque de détail dans le monde : 2005.

entre 1998 et 2003. Ce phénomène est largement perçu comme ayant contribué à faire évoluer une culture apathique et repliée sur elle-même vers un esprit d'entreprise accru. En outre, il a permis aux banques de lever les capitaux qui ont financé leur expansion.

Tableau 4.2. **La libéralisation des marchés de capitaux islandais : principaux jalons**

Événement	Année
Autorisation de l'indexation financière	1979
Libéralisation des taux bancaires intérieurs	1984-86
Création de la Bourse d'Islande	1985
Loi sur les taux d'intérêt : libéralisation intégrale	1987
Début de la libéralisation progressive des mouvements de capitaux	1990
Fin de la facilité de découvert du Trésor auprès de la Banque centrale	1992-93
Nouvelle réglementation des changes : début de la libéralisation des mouvements internationaux de capitaux	1992
Création du marché des changes interbancaire	1993
Islande, membre fondateur de l'EEE	1994
Libéralisation totale des mouvements de capitaux à long terme	1994
Libéralisation totale des mouvements de capitaux à court terme	1995
Libéralisation des investissements directs étrangers conformément à l'EEE	1995
Marché monétaire interbancaire	1998
Marché interbancaire des swaps sur devises	2001
Achèvement de la privatisation des banques et capitaux publics	2003

Source : Banque centrale d'Islande (2005a)

Celle-ci n'aurait probablement pas été possible avec la précédente structure de propriété publique et de contrôle de l'État.

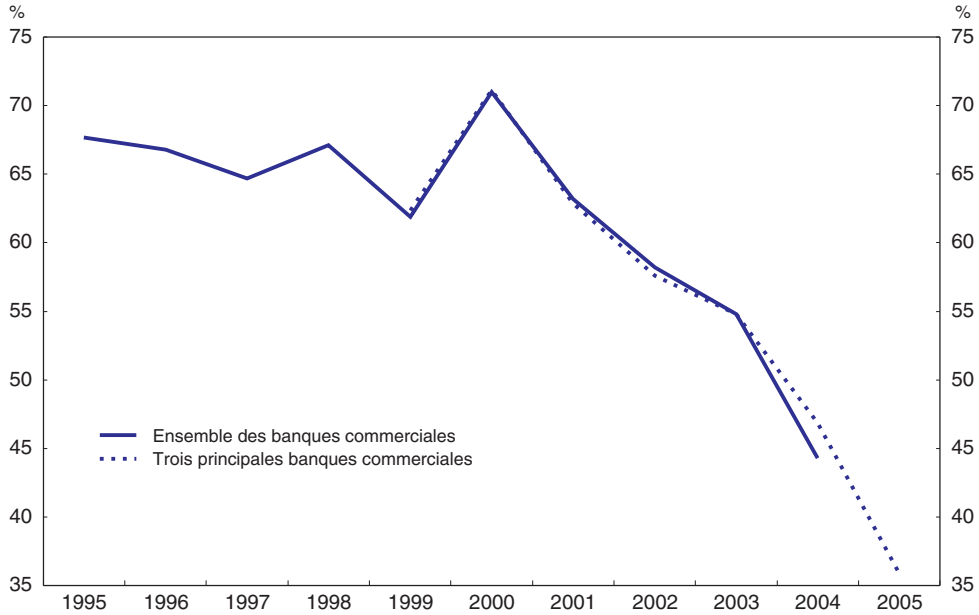
L'impact de ces réformes sur le développement financier et la croissance économique est incertain. L'expérience d'autres pays confirme cependant l'effet bénéfique de la libéralisation. Par exemple, selon La Porta et autres, (2002), moins la présence de l'État dans le capital des banques est importante, plus leur développement est fort et plus la croissance économique est rapide. D'après de nombreuses études, l'ouverture aux échanges commerciaux en général favorise la croissance (voir par exemple, Sachs et Warner, 1995; Frankel et Romer, 1999; OCDE, 2005). Cela semble s'appliquer tout particulièrement au secteur bancaire, où l'ouverture stimule la performance économique non seulement du secteur, mais aussi d'autres pans de l'économie (voir par exemple Kroszner et Strahan, 2006).

Les éléments d'appréciation directs concernant l'Islande sont toutefois moins évidents, en partie du fait d'autres facteurs qui ont également stimulé le développement des marchés de capitaux, comme l'informatisation et la mondialisation. Il est donc délicat de faire la distinction entre les contributions de chacun. L'analyse chronologique laisse néanmoins penser que l'impact des mesures gouvernementales a probablement été important. La phase de développement la plus rapide est survenue après les réformes majeures appliquées au cours de la deuxième moitié des années 90. En particulier, l'expansion soudaine du système bancaire semble avoir suivi de peu la privatisation. En revanche, les progrès technologiques et les évolutions des marchés mondiaux avaient débuté depuis quelque temps.

Les différents rythmes d'ajustement corroborent également ce constat. La libéralisation semble être intervenue plus rapidement en Islande que dans d'autres pays – notamment parce qu'elle s'est engagée dans un contexte plus interventionniste. En conséquence, la croissance plus rapide du secteur financier islandais par rapport à d'autres pays traduit également l'importance des mesures gouvernementales. Preuve manifeste de cet écart de croissance : pendant que les banques islandaises se développaient à l'étranger, les banques étrangères ne se sont pas implantées en Islande (alors qu'elles y sont bienvenues).

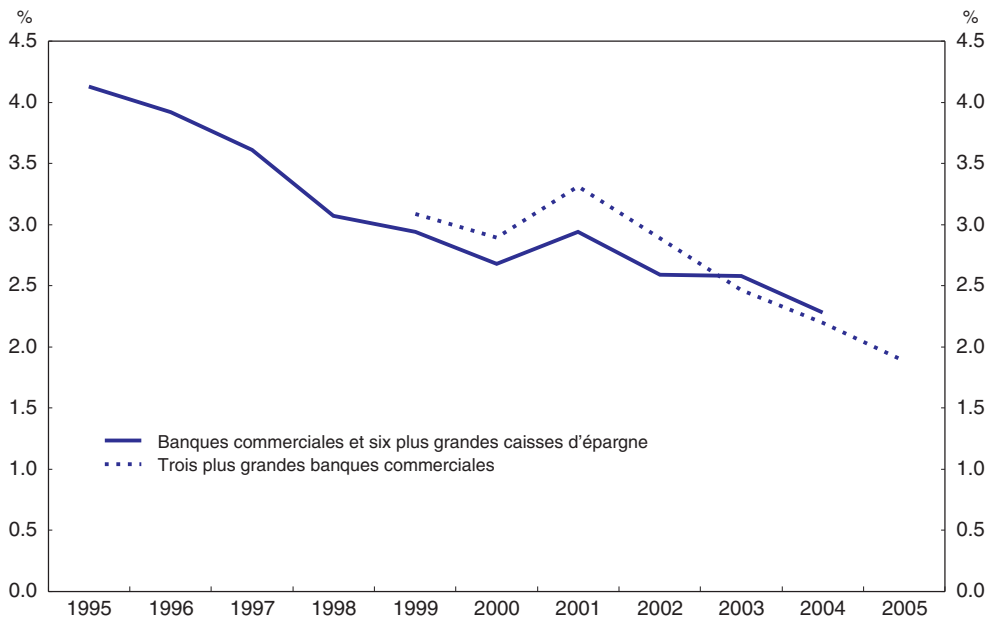
La libéralisation stimule la performance économique en contribuant notamment à renforcer l'efficacité du secteur financier. Cela se produit par exemple par l'alignement des mesures d'incitation sur les résultats, par l'allégement des formalités ou par une exposition accrue aux échanges commerciaux. Comme l'indique le graphique 4.6, les charges d'exploitation ont reculé par rapport au bénéfice net d'exploitation. Le graphique 4.7 révèle

Graphique 4.6. Ratio charges/bénéfice
Charges d'exploitation en proportion du résultat net



Source : Banque centrale d'Islande.

Graphique 4.7. Marge d'intérêt¹



1. Revenu net d'intérêts en proportion de la moyenne entre l'actif total en début et en fin de période.

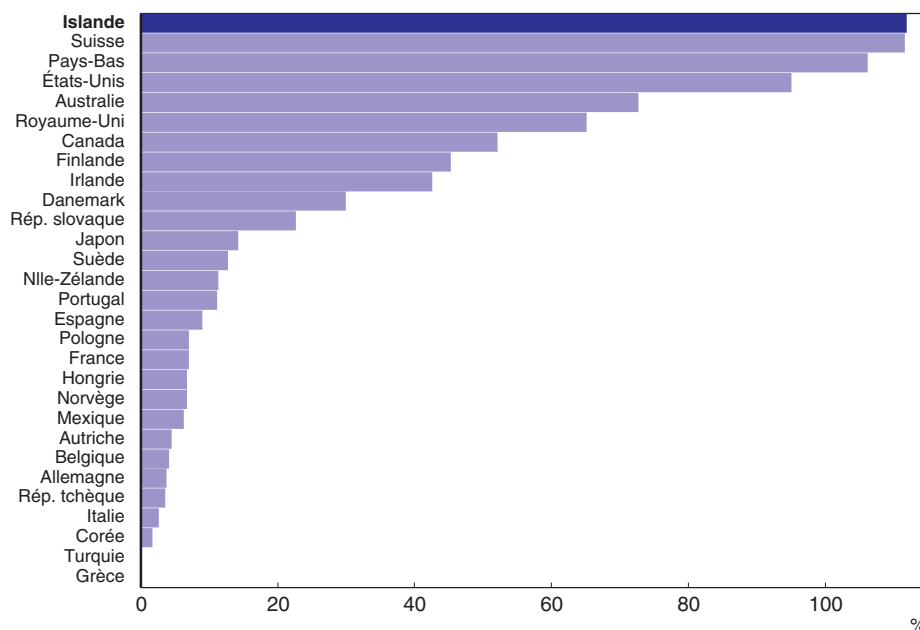
Source : Banque centrale d'Islande.

que les marges d'intérêt nettes ont aussi fortement baissé. Les statistiques moyennes de ce type sont simplistes et peuvent être affectées par de nombreux facteurs autres que la productivité. D'une façon générale, les observateurs du marché estiment toutefois que le secteur est devenu nettement plus efficace à la suite de la libéralisation du marché³.

Les études économiques publiées tendent à montrer que les mesures gouvernementales destinées à promouvoir la concurrence et l'exploitation efficace des marchés favorisent le développement financier (de Serres et autres, 2006). Il ne faut néanmoins pas en déduire que les réglementations bien conçues destinées à corriger les carences identifiables du marché n'ont pas de rôle à jouer. Deux mesures prises par le gouvernement ont notamment eu un impact important pour le développement des marchés islandais, même si elles ont été élaborées à d'autres fins. D'une part, en 1984, des quotas individuels transférables ont été introduits dans l'industrie de la pêche. De la sorte, une partie substantielle de la richesse de l'Islande a pu être négociée plus facilement sur les marchés (Kristinsson, 2005). D'autre part, rendues obligatoires en 1974, les cotisations aux fonds de pension ont été progressivement élargies et augmentées (Gudmundsson et Baldursdottir, 2005). La situation nette des fonds de pension représente désormais 39 % de l'actif total du système de crédit. En Islande, le poids des fonds de pension rapporté au PIB est supérieur à celui de tous les autres pays de l'OCDE (graphique 4.8).

Graphique 4.8. **Poids des organismes de retraite dans l'économie, 2004**

En % du PIB



Source : OCDE, Statistiques sur les pensions dans le monde.

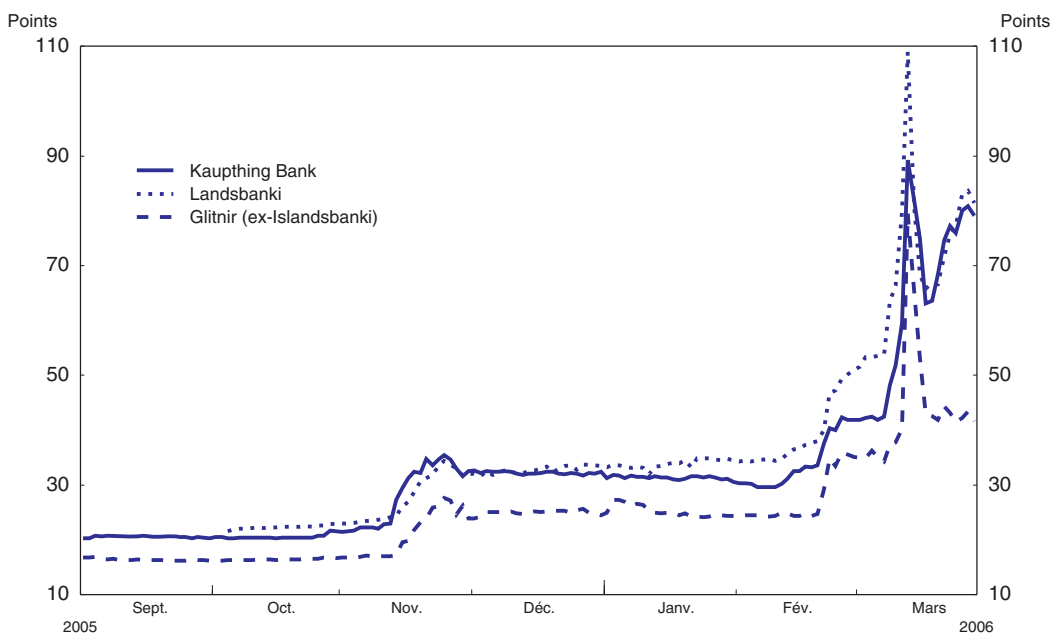
Par rapport aux autres pays, le secteur bancaire islandais est extrêmement concentré. La banque de détail est dominée par trois banques commerciales. Cela reflète bien entendu l'étroitesse du marché islandais. Cependant, il existe un grand nombre de caisses d'épargne et de fonds de pension de petite taille qui proposent certains services financiers. Des prêts immobiliers sont également octroyés par la Caisse de crédit au logement. Les entreprises nationales et l'État islandais se sont souvent tournés vers l'étranger pour des

services de banque d'affaires, encore que les banques nationales soient de plus en plus capables de répondre à leurs besoins. Aucune banque étrangère n'est implantée en Islande. Cela ne tient pourtant pas à des obstacles réglementaires – au contraire, leur présence serait bienvenue et leur participation a été activement recherchée par le passé (et tout récemment lors des privatisations bancaires). Depuis longtemps, les banques étrangères prêtent aux collectivités publiques et aux grandes entreprises. Dans l'ensemble, le secteur bancaire peut ne pas sembler concurrentiel, mais il s'agit d'un marché contestable.

... et suscite des craintes pour la stabilité...

De nombreuses préoccupations ont été récemment exprimées au sujet de la stabilité du système bancaire islandais. Parmi les exemples, on peut citer à cet égard figurent Fitch Ratings (2006), Merrill Lynch (2006) et Danske Bank (2006). Ces observateurs, parmi d'autres, se sont inquiétés de l'endettement massif et de la forte exposition des établissements financiers aux prix immobiliers, aux cours des actions et aux taux de change, qui ont tous atteint des niveaux très élevés. Compte tenu de ces préoccupations et d'autres facteurs, comme le dénouement des opérations internationales de portage sur taux de change, les marchés des capitaux financiers islandais ont été extrêmement volatils. Entre mi-février et début mai, la couronne islandaise a reculé de près de 20 % (graphique 1.4), tandis que le cours des actions chutait dans des proportions semblables. Ces corrections auront de sérieuses répercussions macroéconomiques. Par exemple, comme on l'a vu au chapitre 2, en raison de la dépréciation du taux de change, la Banque centrale a peu de chances d'atteindre son objectif d'inflation sans relever sensiblement les taux d'intérêt. Il est difficile de savoir quelle sera l'ampleur de ces effets sur le système financier. Les marges d'intérêt des trois banques principales ont beaucoup augmenté (graphique 4.9), ce qui devrait au minimum freiner leur expansion. Les représentants

Graphique 4.9. **Prime de risque des obligations des banques islandaises**
Euro-obligations islandaises à l'échéance 2010

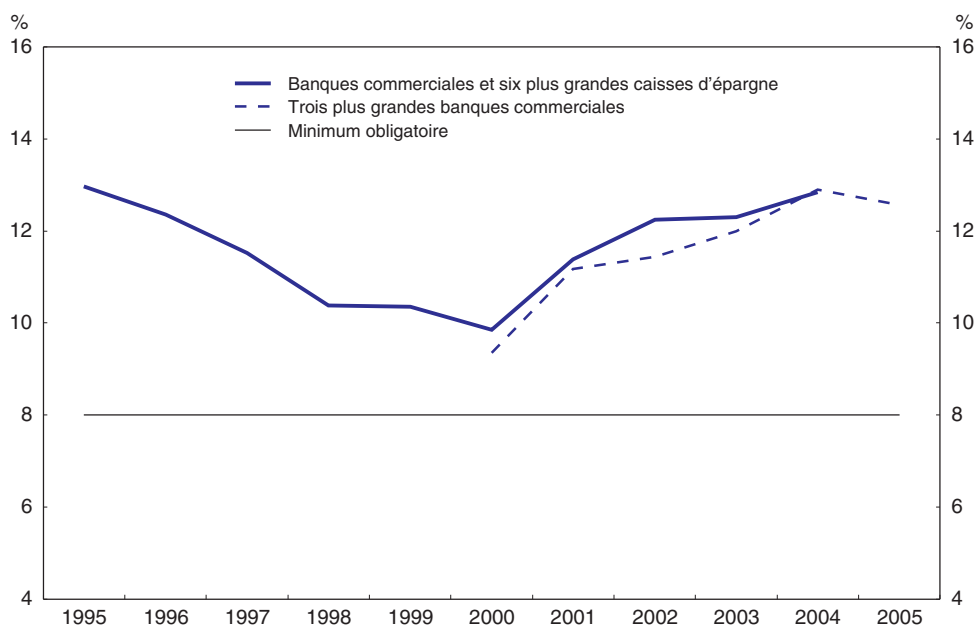


Source : Banque centrale d'Islande.

d'établissements financiers de premier plan ont laissé entendre que les changements survenus jusqu'ici peuvent être facilement absorbés, mais qu'une contraction marquée de l'économie rendrait les choses plus difficiles.

La stabilité du système financier pourrait rester problématique pendant quelque temps. Le lourd déficit de la balance des opérations courantes de l'Islande, l'expansion rapide du crédit et la volatilité de l'économie rendront toujours les investisseurs quelque peu inquiets. Ces risques sont pourtant compensés par plusieurs facteurs positifs. Les bilans des établissements financiers semblent sains. En particulier, les principales banques bénéficient d'une assise financière solide (graphique 4.10) et leurs actifs sont de plus en plus diversifiés. La majeure partie de leur croissance rapide en Islande et à l'étranger a été financée par des fonds propres et des titres de dette subordonnée. Les emprunteurs et prêteurs sont conscients des risques encourus et y ont fait face prudemment⁴. Récemment, l'Autorité de surveillance financière a très opportunément renforcé ses tests de résistance. Ainsi, les banques devraient pouvoir faire face confortablement à la survenue simultanée des événements suivants : une chute de 35 % des cours des actions islandaises, une baisse de 25 % des cours des actions étrangères, 20 % de pertes sur créances irrécouvrables, un recul de 7 % des cours obligataires et une dépréciation de 20 % de la couronne islandaise. Dans l'ensemble, selon une évaluation prudente des autorités de contrôle financier, des agences de notation et du FMI, le système est globalement sain. Certains analystes sont toutefois plus sceptiques. Des évaluations détaillées de l'état du système financier sont désormais publiées par la Banque centrale dans ses rapports annuels *Financial Stability*. Étant donné que les craintes des investisseurs étrangers dictent les modalités d'emprunt des Islandais, il faudra les rassurer constamment sur la stabilité du système financier.

Graphique 4.10. **Ratio de solvabilité des banques**



Source : Banque centrale d'Islande.

À vrai dire, on pourrait se demander si la position de certains établissements financiers n'est pas trop assurée. L'État islandais garantit de façon explicite la dette de la Caisse de crédit au logement et de façon implicite celle des principales banques. Le gouvernement n'a jamais donné l'assurance qu'il garantirait les grandes banques. Mais il n'a pas non plus écarté une telle garantie. En conséquence, les marchés tablent sur une probabilité positive de soutien public. Les agences de notation Moody's et Fitch justifient sur cette base leur évaluation favorable des banques. Ces garanties ont été importantes pour la croissance de ces établissements. Cependant, elles exposent le public à un passif potentiellement lourd, elles détournent le capital des établissements moins favorisés et elles encouragent une prise de risque excessive. La garantie de la dette de la Caisse de crédit au logement est examinée dans la section suivante. La garantie implicite dont bénéficient les banques est un élément qui revêtra sans doute une importance croissante, notamment si leurs activités à l'étranger se développent encore. Alors que les banques étaient auparavant considérées comme « trop grandes pour faire faillite », si leur croissance se poursuit, elles pourraient bientôt devenir « trop grandes pour que l'État islandais vienne à leur secours ». En conséquence, l'État devrait envisager de faire savoir expressément qu'il n'y a aucune garantie publique inconditionnelle du crédit bancaire. Le système d'assurance des dépôts (Asgeirsson, 2005) et les mécanismes de prêteur en dernier recours actuels suffisent probablement pour protéger les petits déposants et éviter les retraits massifs de dépôts.

Logement

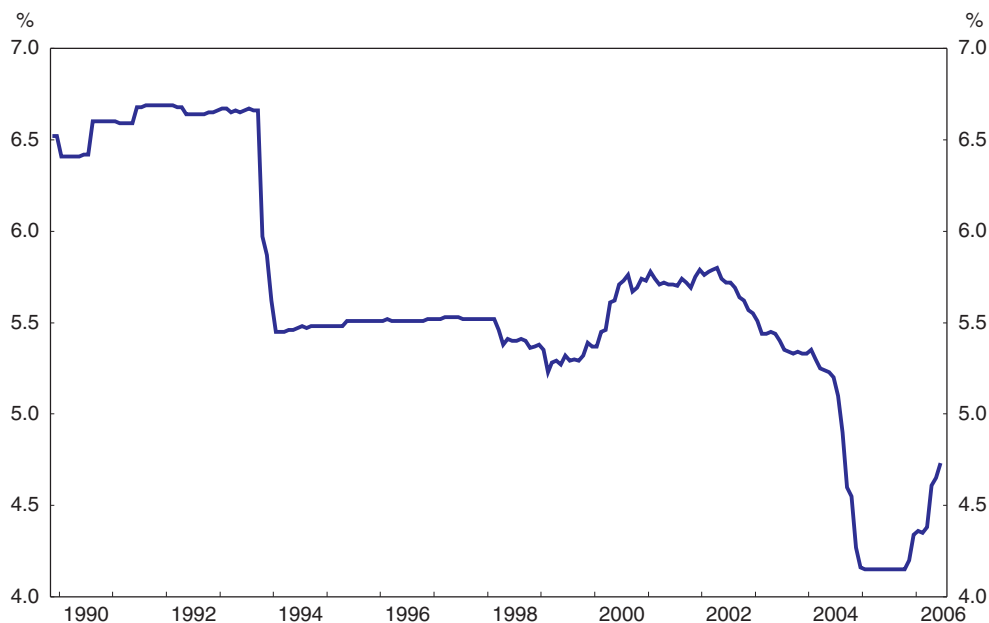
Évolution récente

Le marché islandais du logement est en pleine mutation. En juillet 2004, la Caisse publique de crédit au logement (CPCL) a réformé en profondeur le régime de ses prêts. Le montant pouvant être emprunté a ainsi été révisé à la hausse, les taux de prêt ont été abaissés et la structure des prêts a été simplifiée. En réponse, les banques privées – qui proposaient auparavant des crédits hypothécaires de deuxième ou troisième rang pour compléter les prêts accordés par la CPCL – ont pénétré le marché des crédits de premier rang, proposant des prêts à des taux inférieurs à ceux de la CPCL⁵.

Cette concurrence accrue a fortement contribué à améliorer l'accès au crédit au logement. Les taux hypothécaires réels moyens, qui oscillaient aux environs de 5½ pour cent depuis le milieu des années 90, sont tombés à 4.15 %, soit le niveau le plus bas depuis au moins une génération (graphique 4.11). Ils ont depuis légèrement remonté, mais restent faibles. Avoisinant auparavant 8 %, les taux hypothécaires proposés par les banques ont connu une baisse particulièrement spectaculaire. Ces baisses ont été nettement supérieures à celle des taux d'intérêt sur les marchés financiers. En d'autres termes, les marges se sont considérablement réduites (bien que l'évolution de la structure des frais de financement ne permette pas d'évaluer ou de mettre en évidence clairement cet aspect). Les modalités de crédit ont également été libéralisées. Par exemple, alors que les crédits hypothécaires de premier rang comportaient auparavant des quotités de financement de 65-70 %, un ratio de 90 % est désormais courant et les crédits sans apport sont également possibles dans des conditions strictes. Grâce à ces réformes, les crédits disponibles se sont largement diversifiés. Un récent *Monetary Bulletin* (Banque centrale d'Islande, 2005b) répertorie 32 types de crédits immobiliers variant selon le taux d'intérêt, l'échéance, les conditions d'indexation, les possibilités de refinancement, la monnaie utilisée, etc. Les acheteurs islandais semblent bénéficier d'une plus grande souplesse que ceux de

Graphique 4.11. **Taux des prêts hypothécaires**

Moyenne pondérée, indexation



Source : Landsbanki.

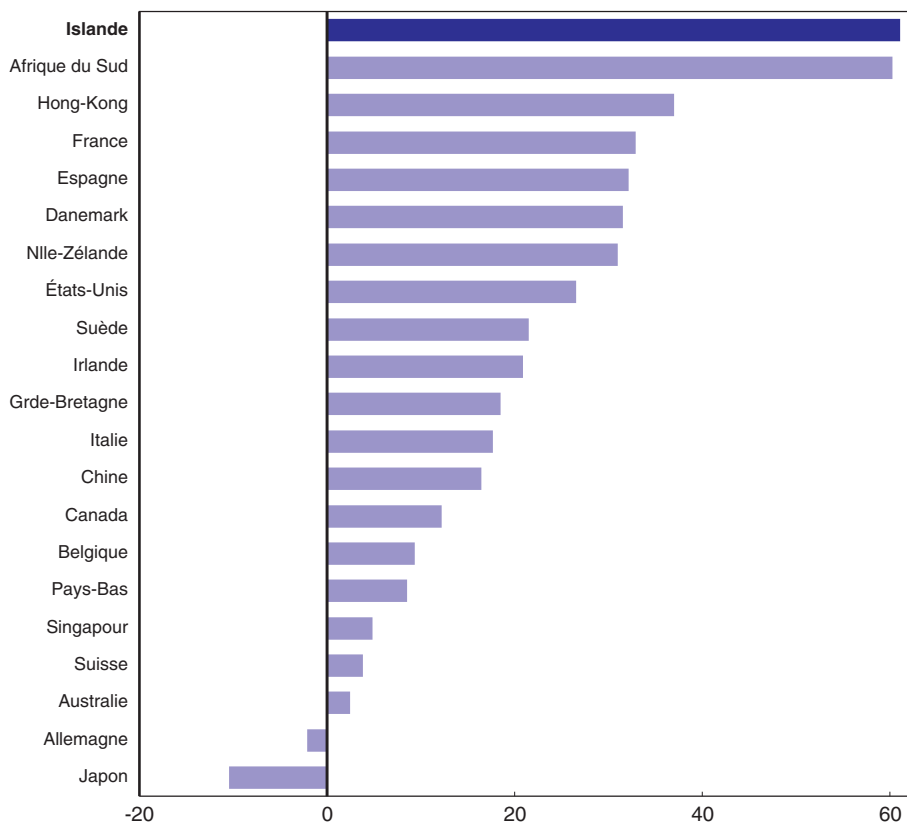
nombreux autres pays, mais au prix de taux supérieurs, comme on le verra ci-après. (Pour une comparaison des crédits immobiliers entre pays, voir Green et Wachter, 2005). A la faveur de ces changements, de nombreux Islandais qui étaient auparavant exclus du marché du logement ont pu accéder à la propriété. D'autres ont acheté des logements plus grands. L'amélioration de l'accès au logement est probablement pour les ménages l'effet positif le plus tangible du processus de libéralisation financière.

Ces événements ont eu de nombreuses conséquences (Karlsdottir, 2005; Eliasson et Petersson, 2006). L'une est la forte expansion du marché du logement (à laquelle l'augmentation du revenu des ménages a également contribué). Les dépenses de construction de logements ont progressé de 14 % en valeur réelle en 2004, et de 10 % en 2005. De façon plus spectaculaire, les prix des logements dans la région de Reykjavík se sont inscrits en hausse de 60 % ces deux dernières années (graphique 4.12), soit la plus forte progression parmi les pays de l'OCDE. Compte tenu de l'abondance de terrains disponibles à distance de migration journalière du centre de Reykjavík, et étant donné que les règlements d'urbanisme islandais sont relativement libéraux, on peut s'attendre à terme à une inversion de cette poussée des prix, parallèlement à l'arrivée sur le marché d'une offre supplémentaire. Toutefois, il n'est pas certain que les investisseurs partagent cette opinion : de l'avis général, ils misent sur la poursuite des plus-values et non sur l'inverse. (Autre information intéressante du graphique 4.12 partie B, les prix ont fortement progressé entre 1999 et 2001. Ce phénomène a fait suite au relèvement de 25 à 40 ans de l'échéance maximum des crédits hypothécaires accordés par la CPCL.)

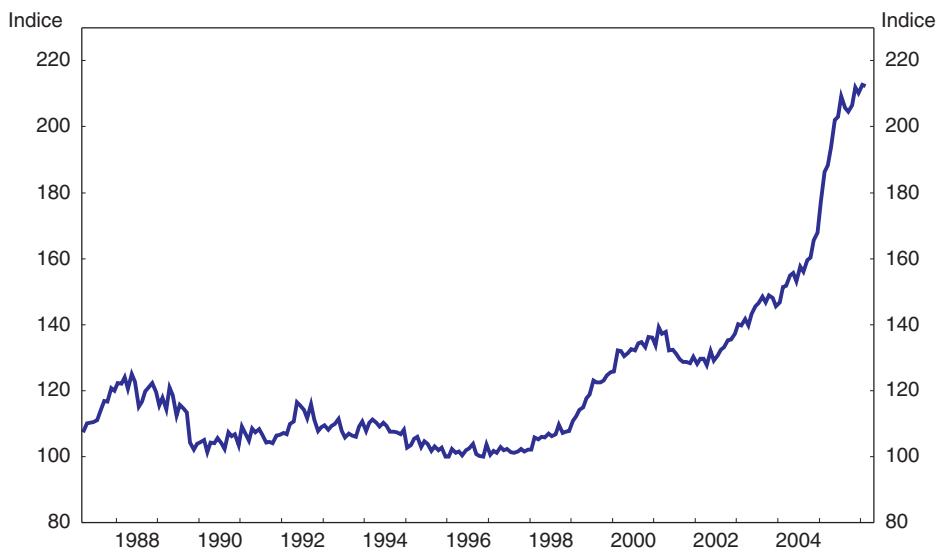
La forte expansion des prêts immobiliers est l'un des principaux facteurs à l'origine de la récente hausse de l'endettement des ménages, mise en évidence dans le graphique 1.7. La majeure partie de cet accroissement résulte du refinancement immobilier et de l'extraction hypothécaire, qui étaient difficiles avant 2004. En particulier, de nombreux

Graphique 4.12. Prix des logements

A. Variation en % entre 2003 T4 et 2005 T4



B. Prix en termes réels d'une maison individuelle dans le grand Reykjavik



Source : The Economist, Statistique Islande, Banque centrale d'Islande.

propriétaires immobiliers ont contracté des emprunts auprès d'établissements bancaires pour rembourser leurs prêts accordés par la CPCL, dont les taux étaient plus anciens et donc plus élevés. Les remboursements de prêts de la CPCL ont atteint 128 milliards de couronnes islandaises en 2005 – soit quelque 30 % de son encours de crédits en début d'année. Dans de nombreux cas, les ménages ont saisi l'occasion d'augmenter leur crédit immobilier global. Ce prélèvement de valeur immobilière a permis de financer la majeure partie de la flambée de 12 % des dépenses de consommation en 2005 et a probablement accentué cette hausse.

Cet essor de la consommation et des dépenses de logement a fortement contribué à la surchauffe de l'économie. Aussi, le gouvernement et la Banque centrale ont-ils reproché à la CPCL et aux banques leur initiative inopportune. Mais la nature, sinon l'ampleur de ces phénomènes, étaient connues bien à l'avance et on aurait dû les neutraliser. Comme indiqué au chapitre 2, la libéralisation des conditions de prêt constitue un choc auquel la politique monétaire peut faire face assez facilement.

À 4½ pour cent en moyenne, les taux réels islandais des crédits immobiliers sont supérieurs de 1 à 2 points à ceux des États-Unis et de l'Europe (tableau 4.3). Cela ne doit toutefois pas être considéré comme un signe d'imperfection du marché islandais du logement. Comme le tableau l'indique également, les autres taux d'intérêt islandais, notamment ceux appliqués à l'État et à la CPCL, sont également relativement élevés. En l'absence d'indicateurs directs sur les coûts d'emprunt pour les banques, il semble que les marges sur les prêts immobiliers soient relativement faibles, et dans certains cas négatives⁶. Le niveau élevé des taux d'intérêt réels traduit en réalité le contexte macroéconomique. En Islande, les investissements (y compris immobiliers) ont largement dépassé l'épargne générée au niveau national; d'où des emprunts substantiels à l'étranger. Des taux d'intérêt réels élevés sont nécessaires pour attirer ces prêts. (En d'autres termes, les emprunts à l'étranger se soldent par un déficit de la balance des opérations courantes qui, toutes choses égales par ailleurs, engendre des anticipations de dépréciation du taux de change. Pour dédommager les prêteurs de la perte de change attendue, les taux d'intérêt doivent être supérieurs à ceux d'autres pays.)

Tableau 4.3. **Taux des crédits hypothécaires immobiliers**

Mars 2006

	Taux moyen en termes réels	Taux des obligations publiques à 10 ans en termes réels
Islande	4.5	4.2
États-Unis	3.7	2.3
Royaume-Uni	2.2	1.7
France	2.6	1.8

Source : Pour l'Islande, Banque centrale. Pour les autres pays, les taux en termes réels correspondent au taux fixe nominal moyen à long terme (obtenu auprès de Freddie Mac, de la Banque d'Angleterre et de la BCE) moins l'inflation attendue, mesurée par l'écart de rendement en obligations publiques à 10 ans indexées sur l'inflation (obtenu auprès de la Banque fédérale de réserve de Saint Louis, Monetary Trends, 28 mars 2006).

Réforme de la CPCL

La situation actuelle, marquée par une concurrence directe entre la Caisse de crédit au logement et les banques privées, n'est pas souhaitable et ne pourra probablement pas perdurer. En particulier, des problèmes se posent parce que la CPCL bénéficie d'avantages

substantiels auxquels ses concurrents n'ont pas accès : la garantie publique de sa dette, l'exonération de l'impôt sur les sociétés et l'absence d'obligation de rentabilité de ses fonds propres. L'avantage le plus important est la garantie publique, qui permet probablement de réduire les taux d'intérêt sur ses prêts d'environ un quart de point de pourcentage⁷. Ces distorsions compromettent l'allocation des ressources, car les crédits ne reflètent pas totalement le coût de financement. Il y a également une redistribution de richesse au détriment du contribuable ordinaire (qui supporte le passif de la garantie) et en faveur des propriétaires immobiliers – catégorie relativement prospère – la subvention augmentant (jusqu'à un plafond) proportionnellement au montant du crédit immobilier. Constat probablement plus important dans une optique de long terme, ces distorsions entravent l'esprit d'entreprise et l'innovation. Les nouveaux produits qui pourraient être proposés aux emprunteurs immobiliers ne peuvent faire jouer leurs avantages comparatifs.

Les arguments en faveur du maintien d'une forte présence de la CPCL dans le crédit immobilier direct sont variés et ont évolué avec le temps. Autrefois, les activités de prêt de la CPCL étaient motivées par la réticence du secteur privé. Aujourd'hui, étant donné la concurrence vigoureuse des banques privées dans ce champ d'activité, cet argument ne tient plus. Il semblerait même que les activités de prêt de la CPCL soient devenues superflues. On constate néanmoins des craintes substantielles quant aux conséquences d'un abandon par la CPCL de ses activités de crédit immobilier direct.

En particulier, les banques ne semblent ni désireuses ni capables d'accorder des prêts à certains acquéreurs de logements, notamment ceux qui s'installent hors de l'agglomération de Reykjavík, du fait en partie des coûts d'établissement d'un réseau de succursales dans des zones éloignées. L'illiquidité des biens immobiliers dans les zones rurales est un facteur encore plus important : il est difficile de les évaluer ou de les utiliser comme garantie. De même, les banques privées peuvent ne pas être disposées à prêter aux individus à faible revenu s'ils présentent un risque accru. Pour des raisons d'équité, il peut être souhaitable d'aider ces emprunteurs. En outre, en comblant ces lacunes du marché, la CPCL favorise la propriété immobilière, qui est prisée du fait de ses externalités directes mais aussi pour des raisons culturelles.

Autre argument en faveur du maintien des activités de prêt immobilier direct de la CPCL : cet organisme semble remplir ses fonctions correctement. En tout cas, le taux de satisfaction des clients est élevé. Bien entendu, ce taux peut refléter simplement le caractère subventionné des prêts et on pourrait le vérifier en laissant jouer une concurrence loyale.

Plusieurs solutions ont été avancées pour faire face à ces impératifs contradictoires. Une option qui semble appréciée des observateurs est la privatisation de la CPCL. Cela n'est pourtant pas faisable à court terme compte tenu de la structure actuelle de la Caisse. Le marché obligataire compte d'ailleurs sur la CPCL pour fournir des emprunts garantis par l'État. En outre, la privatisation nécessiterait une conversion de la CPCL en société de capitaux, avec apport de l'État et assujettissement à l'impôt. Ces facteurs pourraient toutefois évoluer avec le temps. Les titres adossés à des créances hypothécaires pourraient devenir un substitut raisonnable aux obligations émises par la CPCL, et l'État pourrait émettre davantage d'instruments d'emprunt à long terme sur le marché national.

Une autre option, pour laquelle le gouvernement a manifesté son intérêt, est la conversion de la CPCL en opérateur grossiste. Cette fonction consisterait à acheter des crédits immobiliers aux banques, à les regrouper et à les vendre sur le marché obligataire

sous forme de titres adossés à des créances hypothécaires. Le rôle joué par Fannie Mae et Freddie Mac aux États-Unis illustre bien ce concept. Cette idée repose en partie sur la conviction que la CPCL possède un avantage déterminant sur les banques privées pour la levée de fonds sur les marchés financiers en vue d'activités de crédit immobilier. Cela se traduit par des économies d'échelle, une réputation accrue et l'accumulation d'expertise. Les activités de gros permettraient d'exploiter ces avantages tout en permettant une libre concurrence sur le marché des crédits directs.

De nombreux aspects devront être résolus avant que la CPCL ne devienne opérateur grossiste. Il faudra par exemple déterminer si la garantie publique sera applicable aux activités de gros. Des établissements détenus par des capitaux privés pourraient exercer des activités de gros. Kaupthing a de fait annoncé son intention d'émettre des titres adossés à des créances hypothécaires. Selon les économistes (par exemple, Frame et White, 2005), la garantie de l'encours d'un grossiste (comme la garantie implicite dont bénéficient Fannie Mae et Freddie Mac) engendre une évaluation erronée des risques, restreint la concurrence et fausse l'allocation du capital. En revanche, Green et Wachter (2005) estiment qu'une garantie facilite la mutualisation des risques. Il convient par ailleurs de déterminer si un grossiste peut également proposer des crédits immobiliers directs. Alors qu'elle peut donner lieu à des économies de gamme, une telle possibilité risque également de susciter des conflits d'intérêt. Il pourrait en effet s'avérer délicat d'être à la fois client et concurrent des prêteurs immobiliers. En conséquence il convient d'envisager la séparation de la CPCL en deux entités distinctes.

Le développement d'un marché de gros serait souhaitable. Par exemple, le développement d'un marché de gros (ou « secondaire ») liquide pour les crédits immobiliers faciliterait la pénétration du marché de détail (ou « primaire »), stimulant de ce fait la concurrence. Cela ne réglerait toutefois pas les problèmes du marché des crédits immobiliers directs évoqués plus haut. Décider si la CPCL doit proposer des crédits immobiliers en gros est une question à part et d'importance moindre que celle de savoir si elle doit s'engager dans des activités de crédit immobilier direct et selon quelles modalités.

Pour neutraliser les distorsions sur le marché du logement, une solution peut être d'imposer à la CPCL des limites spéciales pour ses prêts. Par exemple, le gouvernement a décidé en juin d'abaisser la quotité et le montant maximum des prêts de la CPCL. Cette démarche est souhaitable du point de vue macroéconomique et elle atténue les distorsions. Mais elle ne les élimine pas et crée certaines complications. En particulier, elle limite artificiellement les avantages qui peuvent découler de la présence de la CPCL sur le marché du bétail (ces avantages étant néanmoins contestables). Par exemple, elle peut nuire à l'accès au crédit immobilier en zone rurale et compliquer le financement d'une acquisition.

Une solution plus souple et plus simple serait d'imposer à la CPCL le versement d'une redevance à l'État en contrepartie de la garantie publique et des autres avantages dont elle bénéficie. À supposer que la CPCL maintienne ses marges, ses taux deviendraient supérieurs à ceux que les banques privées pratiquent pour leurs meilleurs clients. La part de marché de la Caisse se contracterait ainsi davantage. Comme nous l'avons évoqué plus haut, il est probable que les banques laisseraient dans un premier temps le champ libre à la CPCL pour la desserte de certains secteurs du marché, comme les logements en zone rurale. En conséquence, les lacunes du marché privé se traduiraient par des écarts de taux d'intérêt. Fondamentalement, ce sont les mécanismes de marché qui détermineraient à

quel moment et dans quels domaines la CPCL poursuivrait ses activités. En revanche, en cas de décision limitant d'autorité les prêts de la CPCL, les emprunteurs pourraient se trouver dans l'incapacité de trouver des prêteurs.

Des taux d'intérêt plus élevés inciteraient davantage les banques privées à combler les lacunes du marché. En outre, la structure du marché s'adapterait à terme, avec notamment le développement d'un marché actif des prêts aux emprunteurs à faible solvabilité⁸. L'imposition d'une redevance pourrait ainsi être une mesure de transition menant au retrait progressif de la CPCL du marché des crédits immobiliers directs.

Arguments contre l'imposition d'une redevance

L'imposition d'une redevance à la CPLC provoquerait une hausse des taux d'intérêt, dans des proportions peut-être substantielles⁹. Cette hausse est parfois considérée comme un obstacle politique majeur à la réforme de la CPCL. Mais c'est également l'objectif central. Les acquéreurs de logements bénéficient actuellement d'une subvention pour laquelle il n'existe pas de justification claire. Cette subvention expose les contribuables à un coût potentiellement lourd. La période actuelle (mi-2006) semble être particulièrement appropriée pour mettre un terme à cette distorsion. Comme nous l'avons indiqué au chapitre 2 concernant la politique monétaire, l'économie islandaise doit modérer son allure et les taux d'intérêt doivent augmenter. Ces objectifs peuvent être atteints par le biais de la politique du logement ou de la politique monétaire. L'une ou l'autre solution sera douloureuse. L'avantage du recours à la politique du logement est que l'ajustement affecte davantage le secteur du logement. Ce dernier est en effet dans une situation assez favorable pour supporter ce fardeau, car les ressources sont excessivement sollicitées, les taux prêteurs réels sont proches de leurs plus bas historiques (graphique 4.11) et le prix des actifs a flambé (graphique 4.12). En revanche, une politique monétaire restrictive provoquerait une hausse du taux de change. Cela pèserait encore davantage sur le secteur des biens exportables, déjà en proie à de sérieuses difficultés. Cela dit, une approche fondée sur l'imposition de redevances peut en principe être adoptée progressivement, de façon à minimiser les perturbations dans la structure du marché.

Autre préoccupation légèrement différente, des taux d'intérêt plus élevés décourageraient certains types d'emprunteurs. Dans le contexte actuel, c'est souhaitable du point de vue macroéconomique. En revanche, à long terme, il serait très indiqué de réduire les coûts d'emprunt pour certaines catégories d'emprunteurs. Par exemple, les externalités découlant de la propriété immobilière justifient des subventions ciblées (Glaeser et Shapiro, 2002). On peut également souhaiter aider les personnes démunies ou vivant en zone rurale. Cependant, offrir des prêts bonifiés de la CPCL à cette population est une solution imparfaite pour les aider. La subvention est répartie entre tous les emprunteurs, y compris ceux auxquels elle ne s'adresse pas. En conséquence, elle a tendance à être capitalisée dans les prix des logements, ce qui ne profite pas aux bénéficiaires visés. De plus, la subvention augmente proportionnellement au prêt (jusqu'à un plafond), et pas en fonction du motif de l'aide. D'une façon générale, les subventions directes inscrites au budget sont une méthode plus transparente et plus économique de réaliser les objectifs sociaux. Si l'objectif est de promouvoir la propriété immobilière, une subvention accordée aux primo-accédants à la propriété sous condition de ressources serait appropriée. L'Australie et plusieurs États américains en fournissent des exemples. Les « limites budgétaires » ne sont pas un argument à l'encontre de cette approche. Les contribuables fournissent déjà une subvention (probablement supérieure) – mais comme il

s'agit d'une dette éventuelle, elle se trouve occultée¹⁰. Les subventions ciblées pourraient également permettre d'atteindre pour un coût moindre un grand nombre des objectifs de la déduction fiscale des intérêts hypothécaires (mesure qui n'entre pas dans le cadre du présent chapitre) et alléger ainsi les contraintes budgétaires d'ensemble.

Un argument connexe (souligné par la CPCL, 2005) est que l'uniformité des taux de crédit, quels que soit les coûts, favorise la « cohésion sociale ». Cet argument semble clairement destiné à conter l'autre stratégie consistant à réserver les aides à certains logements locatifs. Une telle politique rencontre en effet un succès certain dans de nombreux pays. Mais cet argument n'est manifestement pas applicable aux comparaisons avec les politiques qui favorisent un large accès à la propriété. Dans d'autres pays de l'OCDE, les taux de crédit immobilier présentent des variations substantielles sans que cela semble être source de stratification sociale. En tout état de cause, les taux hypothécaires sont susceptibles de varier davantage en fonction du moment où les prêts sont souscrits que du lieu ou de l'établissement prêteur.

Enfin, les observateurs craignent un affaiblissement des forces concurrentielles sur le marché hypothécaire si la CPCL cesse ses activités. Le marché pourrait alors être dominé par les trois premières banques commerciales. Toutefois, il y a aujourd'hui un bon nombre d'établissements de crédit immobilier périphériques, comme les caisses d'épargne et les fonds de pension. Si les banques commerciales relevaient leurs taux de crédit, le nombre de ces établissements périphériques augmenterait certainement, empêchant tout abus de position dominante. Le développement d'un marché actif des titres adossés à des créances hypothécaires faciliterait la pénétration du marché du crédit hypothécaire direct.

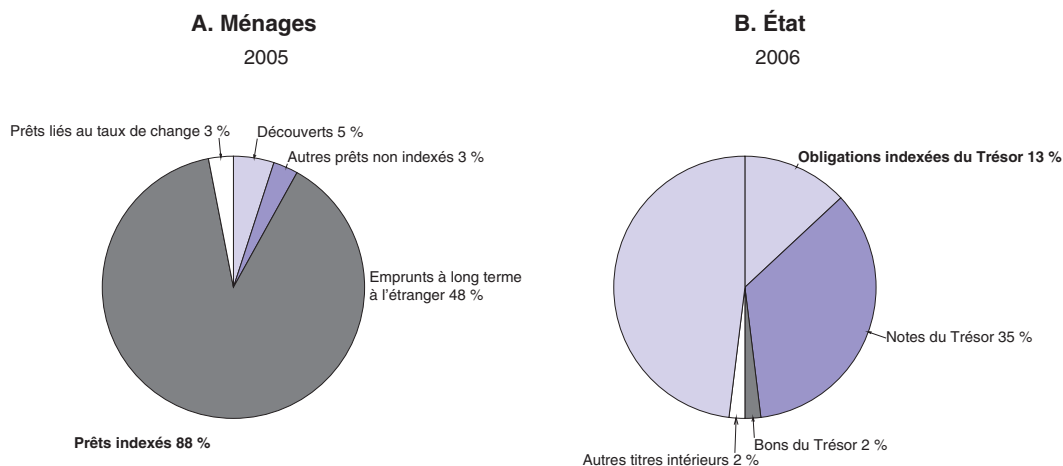
Indexation

Contexte

Caractéristique propre des marchés financiers islandais, les prêts sont généralement indexés sur le taux d'inflation¹¹. Comme l'indique le graphique 4.13A, la quasi-totalité des dettes des ménages sont indexées. Environ 80 % des obligations négociées sur les marchés financiers sont indexées. Les principales exceptions concernent les prêts libellés en monnaie étrangère ou à échéance courte, qui semblent être les deux principaux moyens employés par l'État pour emprunter, bien que 13 % de la dette publique soit également indexée (graphique 4.13B). En vertu de la loi, les prêts ou dépôts bancaires à court terme ne peuvent être indexés.

L'indexation est devenue courante dans les années 70, lorsque les taux d'inflation annuels dépassaient souvent 100 %. On aurait pu penser que la demande en faveur de l'indexation faiblirait lorsque le taux d'inflation a baissé et est devenu plus prévisible. En fait, la part des prêts indexés sur l'inflation dans l'endettement total des ménages est restée proche de 90 % depuis le début des années 90, malgré la diversification considérable des prêts proposés, comme nous l'avons indiqué dans la section précédente. Par ailleurs, l'Agence de gestion de la dette a émis des obligations non indexées afin de favoriser le développement d'un marché liquide. Elle estime toutefois que ces instruments se négocient encore avec une prime de risque, même si celle-ci est faible.

Par rapport à d'autres pays, l'indexation est très répandue en Islande; toutefois, il s'agit d'une différence de degré plutôt que de nature, et cet écart se réduit. Parmi d'autres exemples d'indexation généralisée des prêts, on peut citer la Finlande de 1953 à 1968, Israël et la plupart des pays d'Amérique latine. Dans ces pays aussi, le taux d'inflation a été

Graphique 4.13. **Composition de la dette**

Source : Banque centrale d'Islande, Agence nationale de gestion de la dette.

traditionnellement élevé et imprévisible. C'est au Chili que cette pratique semble avoir été poussée à l'extrême (pour une synthèse, voir Shiller, 1998) : presque toutes les transactions financières sont indexées et tous les prix sont systématiquement exprimés en unités indexées. En revanche, dans les pays de l'OCDE, quasiment aucune dette privée n'est indexée et l'indexation s'applique à une part réduite mais croissante de la dette publique. S'agissant des pays du G7, le gouvernement britannique a commencé à émettre des obligations indexées en 1981, suivi du Canada en 1991, des États-Unis en 1997, de la France en 1998, de l'Italie en 2003, du Japon en 2004 et de l'Allemagne en 2006. Cette pratique s'étend rapidement dans les petits pays même si, dans leur cas également, le montant total de la dette indexée reste faible.

Avantages et coûts

L'indexation des prêts s'explique probablement essentiellement par la sécurité supplémentaire qu'elle procure aux emprunteurs et prêteurs. Sans l'indexation, les prêteurs courent le risque de voir la valeur réelle de leurs actifs érodée par une inflation inattendue, comme ce fut le cas dans les années 70. Parallèlement, les emprunteurs courent le risque de voir la valeur réelle de leurs dettes progresser si les prix chutent de façon inattendue, comme ce fut le cas lors de la Grande dépression. L'indexation permet donc d'éliminer ces deux risques. Contrairement à l'assurance qui transfère le risque (sur ceux qui sont en mesure de mieux le supporter), l'indexation le réduit, ce qui place les deux parties dans une situation plus confortable. En effet, l'indexation permet aux emprunteurs et prêteurs de négocier les aspects qui leur importent, à savoir le pouvoir d'achat des biens et services réels, plutôt qu'un élément qui y est lié de façon peu fiable, à savoir l'argent. En conséquence, l'indexation semble appropriée lorsque les risques inflationnistes sont importants : c'est le cas notamment des contrats à long terme dans un contexte d'inflation fluctuante.

Cette pratique appelle toutefois quelques réserves. Le principal problème de l'indexation est qu'elle complique quelque peu les transactions. Toutes choses égales par ailleurs, les individus préfèrent négocier des prêts dans les mêmes unités de valeur que celles dans lesquelles ils réalisent toutes leurs autres activités, c'est-à-dire des unités

monétaires. La nécessité de procéder à des calculs mathématiques supplémentaires est également souvent mal accueillie. Le degré de simplicité peut aussi refléter une plus ou moins grande familiarité, et il varie selon les circonstances, comme nous le verrons plus loin.

Autre réserve, le meilleur indice utilisable pour l'indexation diffère selon les situations, et ce n'est pas toujours l'indice des prix à la consommation. D'une manière générale, l'indice adéquat est celui qui est le plus étroitement corrélé au revenu (pour les emprunteurs) ou aux dépenses (pour les prêteurs), de façon à minimiser le caractère imprévisible du revenu net. L'indice des prix à la consommation convient aux régimes de retraite à prestations définies (comme ceux des agents de l'État), dont les engagements augmentent proportionnellement à l'inflation. L'indexation des actifs sur l'inflation permet de maintenir l'équilibre actuariel de ces régimes. L'indice des prix à la consommation est également utile pour la plupart des ménages, dont les revenus et les dépenses progressent en fonction de l'inflation globale. Bien entendu, l'indice des prix à la consommation est une moyenne, laquelle ne reflète généralement pas une situation spécifique. Shiller considère par exemple que l'indexation sur le taux de salaire moyen ou sur le revenu national pourrait contribuer davantage à stabiliser les charges d'intérêts des ménages. Ces indices sont toutefois étroitement corrélés à l'indice des prix à la consommation; aussi la différence est sans doute minime. Une différence plus marquée vient de ce qu'une grande partie des bénéfices des sociétés islandaises sont en général libellés en monnaie étrangère. De ce fait, les emprunts en monnaie étrangère peuvent leur permettre de générer des bénéfices plus prévisibles que si leurs emprunts sont indexés sur le niveau des prix intérieurs. À l'autre extrême, pour les banques dont les dépôts ne sont pas indexés, il peut s'avérer prudent de ne pas indexer du tout leurs prêts.

Les non-économistes pensent parfois que l'indexation est défavorable aux emprunteurs car elle augmente les remboursements. Cette opinion semble avoir influencé la législation restreignant l'indexation. L'indexation procurerait des paiements aux prêteurs (au détriment des emprunteurs) dont ils ne bénéficieraient pas autrement. Mais cela vaut uniquement lorsque l'inflation s'accélère de manière inattendue, comme ce fut le cas dans les années 70. Lorsque l'inflation est attendue, les prêteurs demandent une compensation pour l'érosion de la valeur réelle de leur richesse. Les taux d'intérêt nominaux montent, affectant peu les taux d'intérêt réels¹². L'indexation engendre simplement le paiement d'un intérêt donné qui, dans d'autres circonstances, serait attendu mais incertain. Tant que les anticipations ne sont pas systématiquement faussées, l'inflation a autant de chances de se ralentir que de s'accélérer de façon inattendue. En pratique, la Banque centrale d'Islande (2003) a conclu que bien qu'étant plus variables, les taux d'intérêt réels *ex post* appliqués aux prêts non indexés étaient semblables à ceux appliqués aux prêts indexés. C'est bien ce que l'on pouvait supposer. En outre, contrairement à l'opinion générale, les taux d'intérêt réels des prêts indexés étaient en moyenne légèrement inférieurs à ceux des prêts non indexés.

Chaque individu peut se prononcer en mettant en balance des considérations ci-dessus. Mais l'indexation s'inscrit aussi dans une problématique plus large pouvant justifier l'intervention de l'État¹³. Par exemple, l'indexation des conditions financières peut permettre de réduire les effets de distorsion de l'inflation sur l'imposition des revenus du capital. Elle peut réduire les redistributions arbitraires de richesse qui accompagnent les fluctuations de l'inflation. Elle peut contribuer à stabiliser l'économie. Elle peut renforcer la crédibilité de la politique monétaire. Elle peut compromettre l'efficacité de la politique

monétaire. Elle peut doper l'investissement, etc. Nombre de ces effets sont complexes et doivent être nuancés; aucun n'a d'implications claires et solides pour l'action des pouvoirs publics. Ainsi, bien que des répercussions sur la politique monétaire soient souvent évoquées, la Banque centrale d'Islande les a légitimement jugées insignifiantes et en a à peine parlé dans son étude sur l'indexation. Compte tenu du caractère ambigu et spéculatif des arguments avancés, une évaluation globale est difficile. Néanmoins, la plupart des analystes de ces questions ont mis davantage l'accent sur les aspects positifs de l'indexation que sur ses coûts.

Action possible

Les chercheurs s'accordent sur le fait que l'indexation permet généralement de réduire le coût de l'inflation, au profit des parties concernées et probablement de l'ensemble de la société. Compte tenu de cet élément, de nombreux économistes en ont conclu que l'indexation doit être favorisée, quoique modérément. Beaucoup d'autres analystes estiment en revanche qu'en réduisant le coût de l'inflation, l'indexation la rend trop aisément supportable, car elle sape le soutien du public aux mesures douloureuses requises pour lutter contre l'inflation. Dans cette optique, il faut s'opposer à l'indexation puisqu'elle diminue la probabilité (en termes d'économie politique) d'adopter des mesures qui aggravent légèrement la situation à court terme mais qui auront un effet nettement bénéfique dans le long terme. Cet argument s'applique davantage à des systèmes politiques souffrant de sérieux dysfonctionnements (il est plus fréquemment avancé en Amérique latine) qu'à l'Islande.

Si l'indexation profite aux parties intéressées et à l'ensemble de la société, pourquoi est-elle en pratique si rare? De nombreux économistes ont essayé de résoudre cette énigme mais il n'y a pas de réponse claire (voir par exemple Shiller, 1997, ainsi que le commentaire qui s'y rapporte; ou Fischer, 1986). L'explication probablement la plus largement admise est qu'il s'agit d'une question de familiarité et de tradition. Ce n'est pas nécessairement irrationnel. Les conditions contractuelles normalisées, qui ne varient ni avec le temps ni d'un individu à l'autre, réduisent les coûts d'information et de transaction. La normalisation explique la lenteur de l'évolution des mécanismes d'indexation. Elle explique également la grande diversité entre les pays (mais l'homogénéité au sein d'un même pays) des contrats de crédit immobilier en termes de durée, de variabilité des taux d'intérêt, etc.

Une telle inertie aurait plusieurs implications pour l'Islande. Premièrement, cela signifierait que l'expérience acquise à l'étranger ne fournit pas de modèle utile, notamment dans le cas où les traditions islandaises sont différentes. Deuxièmement, alors que les emprunteurs islandais préfèrent peut-être les emprunts indexés, les étrangers peuvent avoir d'autres préférences. Les produits financiers destinés aux investisseurs internationaux, par exemple les emprunts d'État, pourront en conséquence se négocier à de meilleures conditions s'ils ne sont pas indexés. Ce point est évoqué plus loin. Troisièmement, les problèmes de coordination pour passer d'un équilibre à un autre peuvent justifier l'intervention de l'État – comme dans le cas du système des heures d'hiver et d'été¹⁴.

À l'heure actuelle, plusieurs textes officiels interdisent l'indexation des transactions bancaires en Islande. Les banques n'ont pas le droit d'indexer les dépôts d'une échéance inférieure à trois ans et les prêts d'une durée inférieure à cinq ans. La raison d'être de ces restrictions est floue. Alors que les listes de problèmes liés à l'indexation sont courantes

(voir par exemple *Études économiques de l'OCDE : Islande*, 1998), elle n'évoquent généralement pas de carence du marché justifiant précisément ces restrictions. Par exemple, dans certaines circonstances les emprunteurs bénéficient de taux d'intérêt inférieurs sur un prêt non indexé (plus précisément, s'il est prévu que l'inflation sera supérieure à l'écart de taux d'intérêt, mais il est difficile de voir comment ce phénomène surviendrait). Les emprunteurs peuvent toutefois décider eux-mêmes s'il y a lieu de courir le risque que ces anticipations s'avèrent erronées. De même, il peut être imprudent pour les intermédiaires financiers d'avoir des actifs indexés et des passifs non indexés. Il s'agit cependant de l'un des nombreux risques auxquels ces établissements sont confrontés et il peut être géré comme les autres, en constituant des provisions pour le risque inflationniste. Les « problèmes » de l'indexation (complexité, inexpérience) peuvent la rendre impopulaire, mais ils ne nécessitent pas son interdiction. Comme l'ont estimé la Banque centrale et de nombreux autres analystes, c'est au marché qu'il appartient de déterminer si les prêts doivent ou non être indexés.

Implications pour les emprunts de l'État

Alors que l'État n'a pas nécessairement à prendre position (et il est peut-être préférable qu'il ne le fasse pas) en ce qui concerne les avantages et inconvénients de l'indexation pour l'emprunt privé, il devra inévitablement se prononcer sur l'indexation ou la non-indexation de sa propre dette. Plusieurs éléments entrent en jeu, le plus important étant l'effet sur le coût de l'emprunt. La minimisation du coût de l'emprunt variera selon le contexte de marché et les anticipations d'inflation. Si l'on table sur une inflation supérieure à l'écart de rendement entre la dette indexée et la dette non indexée, l'émission de dette non indexée permettra de réduire le coût d'emprunt attendu. Cette situation peut survenir si les investisseurs étrangers sont plus habitués à la dette non indexée, ou s'ils ont un passif non indexé qu'ils souhaitent couvrir. D'une façon générale cependant, il semble que les investisseurs privilégient la dette indexée et que celle-ci est donc plus rentable. C'est plus particulièrement le cas des emprunts auprès des fonds de pension à prestations définies, dont les engagements progressent proportionnellement à l'inflation. Si les prévisions d'inflation de l'Agence de gestion de la dette sont similaires à l'écart de rendement entre la dette indexée et la dette non indexée, la minimisation du risque et les avantages généraux de l'indexation tendent à favoriser l'indexation des emprunts. Pour reprendre la conclusion de Fischer (1986) : « de l'avis général, les États devraient se financer avec des emprunts indexés ».

Un deuxième objectif est la réduction du risque. Les prêts non indexés sont assortis de remboursements fixes en termes nominaux et sont donc attractifs pour les emprunteurs n'aimant pas prendre des risques qui sont victimes de l'illusion monétaire. Mais les autorités islandaises prêtent sans doute davantage attention aux taux d'intérêt réels, plus prévisibles lorsque l'emprunt est indexé. L'emprunt nominal peut parer un choc de productivité et à certains autres chocs, mais il aggrave le risque lié à un choc global au niveau de la demande. Quoi qu'il en soit, les covariances à prendre en compte sont faibles par rapport à la variance de l'inflation. Par conséquent, un emprunt indexé devait réduire la variabilité du portefeuille total d'emprunts en termes réels.

Un troisième objectif de la gestion de la dette est de favoriser la liquidité des marchés de capitaux. Alors que les considérations qui précèdent semblent militer pour l'emprunt à des taux indexés, cet objectif peut justifier l'emprunt en termes nominaux. C'est ainsi que l'Agence nationale de gestion de la dette émet des obligations à long terme non indexées

pour qu'elles jouent le rôle d'emprunt de référence. Les montants en cause sont relativement faibles (3 milliards ISK jusqu'à présent en 2006). Un marché obligataire liquide représente un bien public qui peut être bénéfique pour l'allocation du capital, et donc pour la croissance économique, comme on l'a vu au début de ce chapitre. Une situation similaire s'est produite récemment en Australie, où une succession d'excédents des finances publiques menaçait d'assécher la liquidité du marché obligataire. Après examen et consultations, le gouvernement australien a décidé d'émettre des obligations au-delà de ses besoins d'emprunt, afin de préserver la liquidité des emprunts de référence (Comley et Turvey, 2005). Mais les problèmes qui se posent ne sont pas identiques, notamment parce que l'Islande utilise beaucoup les emprunts indexés garantis par l'État, ce qui rend moins nécessaires des emprunts de référence en termes nominaux.

Les conditions récentes des marchés ont été perçues par certains observateurs comme propres au remboursement d'emprunts non indexés et à l'emprunt à taux indexé. En mai 2006, l'écart de rendement entre les emprunts d'État à 8 ans indexés et non indexés s'établissait à environ 4½ pour cent – soit nettement plus que l'objectif d'inflation de 2½ pour cent fixé par la Banque centrale et à la prévision d'inflation du gouvernement. Par conséquent, si le gouvernement avait foi dans sa prévision et dans la capacité de la Banque centrale d'atteindre son objectif, il y aurait une possibilité d'arbitrage. Un rendement réel faible conjugué à une faible compensation pour l'inflation attendue se traduirait par des montants sensiblement inférieurs aux paiements élevés sur un emprunt non indexé. Une action coordonnée d'emprunt à taux indexé tandis que la politique monétaire vise une inflation à un niveau proche de son objectif (si ces deux politiques sont déjà justifiées pour d'autres raisons) permettrait de réduire le coût attendu de l'emprunt. Willem Buiter (2006) avance un argument semblable pour le Royaume-Uni. (Il attribue le large écart de rendement dans ce pays à la demande « insatiable » d'emprunt indexé de la part des fonds de pension et des sociétés d'assurance-vie.)

Cela soulève une difficulté en ce sens que les autorités sont attachées à l'émission d'emprunts en termes nominaux pour accroître la liquidité du marché obligataire. Les avantages de cette stratégie sont difficilement quantifiables, mais ils peuvent être importants. Reconfigurer une stratégie d'émission pour un emprunteur souverain serait une initiative majeure, que ne justifierait probablement pas l'exploitation de possibilités temporaires d'arbitrage. Malgré tout, si la prime d'inflation reste très marquée, il faudra réévaluer cette stratégie.

Bien entendu, les arguments précédents en faveur de l'indexation de la dette n'impliquent pas que d'autres mécanismes d'indexation soient nécessairement souhaitables. La question de l'indexation des salaires est très différente – notamment parce que, contrairement aux remboursements d'emprunts, les salaires sont renégociés. Par exemple, l'indexation des salaires augmente l'impact au départ des négociations salariales, ce qui susciterait des revendications salariales nominales plus élevées (selon la théorie de la négociation et les recherches empiriques sur les effets de cadrage) et donc un biais inflationniste. En outre, alors que les économies sans indexation des salaires tendent à pâtir d'une rigidité à la baisse des salaires *nominaux*, les économies pratiquant l'indexation sont confrontées à une rigidité à la baisse des salaires *réels*, ce qui réduit encore davantage la flexibilité des salaires. Cependant, l'indexation des salaires permet de limiter les coûts de négociation et confère une certitude accrue aux salariés et aux entreprises. Toutefois, dans le contexte actuel d'une progression moyenne des salaires

islandais de 8 % par an, soit nettement plus que le taux d'inflation, ces problèmes potentiels ne sont pas de la plus haute importance.

Innovation en matière de financement

Problèmes

Le système financier islandais présente une insuffisance que l'on retrouve dans d'autres pays : les nouvelles entreprises innovantes ont apparemment des difficultés à trouver des financements. L'absence de capital-risque est particulièrement regrettée. Depuis l'éclatement de la version islandaise de la bulle technologique en 2001 (voir ci-dessous), les investisseurs semblent beaucoup plus réticents à investir dans les petites entreprises à haut risque.

Ces difficultés ne sont pas propres à l'Islande. Dans la plupart des pays de l'OCDE, les nouvelles entreprises innovantes sont perçues comme ayant des difficultés singulières à trouver des financements. Une prudence accrue est en outre justifiée, dans une certaine mesure. Il apparaît désormais plus clairement que les perspectives financières de ce type d'entreprises sont souvent faibles. L'évaluation de nouveaux plans d'activité peut nécessiter beaucoup de temps et une expertise considérable. En conséquence, même si les marchés fonctionnaient de façon efficace, rien ne prouve que les avantages liés au financement de nouvelles entreprises innovantes l'emportent sur les coûts. Deux facteurs principaux laissent cependant penser qu'il s'agit d'un domaine dans lequel les forces de marché normales peuvent ne pas fonctionner correctement et que l'intervention de l'État ou de structures de marché atypiques pourrait être justifiée.

D'abord, alors qu'un innovateur finance souvent en totalité la recherche et le développement d'une idée nouvelle, il ne recueille généralement qu'une faible partie des gains induits. Les innovations bien accueillies risquent d'être imitées, auquel cas la concurrence grignotera les bénéfices initiaux. L'étude menée par Griliches (1992) conclut que le rendement social des dépenses de recherche-développement représente probablement 150 % à 200 % du rendement privé. Pour des petits pays comme l'Islande, cette marge est peut-être plus réduite puisqu'il y a de plus fortes chances que les retombées profitent aux investisseurs étrangers. Outre ces externalités, le système fiscal pénalise la prise de risque. Le revenu et les plus-values d'une innovation réussie sont frappés d'un impôt, tandis que les pertes en cas d'échec ne peuvent pas toujours être compensées par des réductions d'autres dettes fiscales.

Ensuite, compte tenu des asymétries d'information, les financements ne sont pas toujours consacrés à des projets valables. Étant donné que les investisseurs ne peuvent contrôler toutes les actions des entrepreneurs, il est possible que ceux-ci ne mettent pas en œuvre tous les moyens requis – c'est le problème de l'aléa moral. Puisque les investisseurs ont généralement moins d'informations que les entrepreneurs, les projets à la recherche de financements extérieurs sont plus souvent ceux dont les perspectives sont médiocres – les projets prometteurs étant financés en interne. C'est ce qu'on appelle l'antisélection. Ces problèmes d'information affectent certaines entreprises plus que d'autres. En effet, les entreprises ont tendance à compter outre mesure sur les financements internes, ce qui est plus facile pour les sociétés établies et réalisant des bénéfices substantiels que pour les nouvelles entreprises. Souvent, les problèmes d'information peuvent d'ordinaire être surmontés par la constitution de garanties par les entreprises – mais c'est en général difficile pour les entreprises qui investissent dans la recherche ou le développement.

L'antisélection affecte les sociétés innovantes, dont les perspectives sont plus difficiles à évaluer que celles d'entreprises intervenant dans des secteurs d'activité plus traditionnels. En bref, il n'est pas impossible que les marchés privés financent de façon insuffisante les entreprises innovantes nouvelles possédant des actifs incorporels. Ces entreprises sont souvent visées par les mesures publiques.

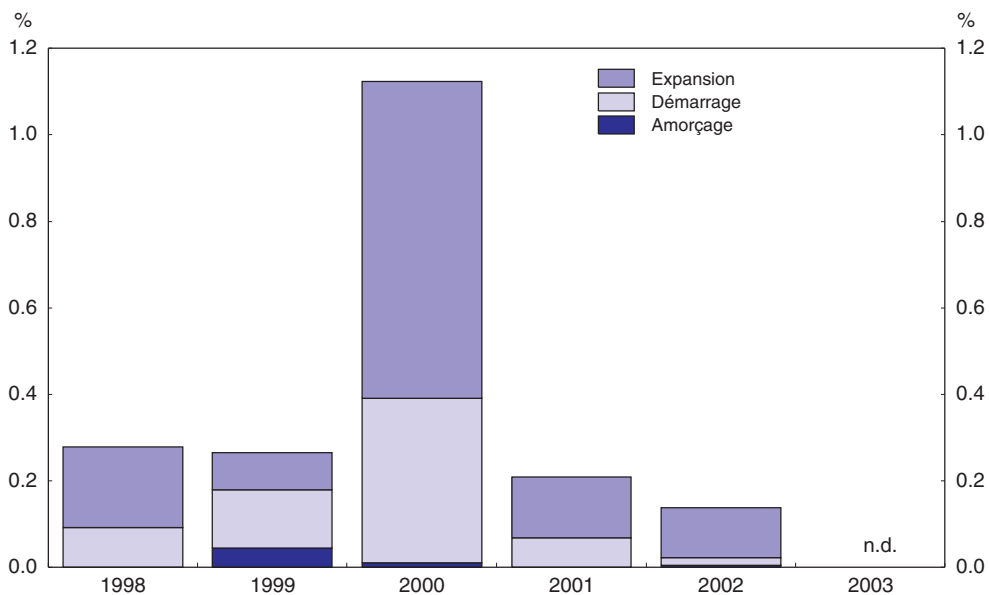
Capital-risque

L'une des réponses du secteur privé à ces asymétries d'information est le capital-risque. Pour des études à ce sujet, on peut consulter Gompers et Lerner (2001) ou, pour des définitions élargies, OCDE (2004). Le capital-risque désigne une forme de capital-investissement spécialisé dans le financement de jeunes entreprises innovantes. Il implique souvent une supervision et un contrôle exceptionnellement approfondis pendant une durée courte et strictement limitée. Pourtant, la ligne de partage entre les sociétés de capital-risque et les placements collectifs plus passifs n'est pas toujours nette, notamment en termes de statistiques. Pendant longtemps, le secteur du capital-risque a été concentré aux États-Unis. On estime qu'il a joué un rôle déterminant dans le développement des secteurs américains de l'informatique, de l'Internet et des communications, et donc dans l'accélération de la productivité globale aux États-Unis. Traduisant dans une certaine mesure le désir d'imiter ce succès, le capital-risque s'est récemment étendu à la plupart des autres pays développés, dont l'Islande.

À la fin des années 90, l'Islande possédait un secteur du capital-risque florissant, du moins pour le financement des entreprises pendant la phase d'expansion (dès le lancement commercial d'un produit). En effet, d'après certaines statistiques, l'Islande se classait en tête dans la zone OCDE pour la part du total des investissements en capital-risque dans le PIB (OCDE, 2006a). Puis, comme dans les autres pays, le secteur s'est effondré (graphique 4.14). La chute de ce secteur a toutefois été plus marquée en Islande qu'ailleurs.

Graphique 4.14. Investissement en capital-risque

En % du PIB



Source : Annuaire EVCA 1998 à 2004.

Selon les estimations de l'European Venture Capital Association (EVCA), le capital-investissement injecté dans les nouvelles entreprises est tombé à de très bas niveaux – environ 0.2 % du PIB – en 2001 et 2002. Déjà limités, les investissements dans les premières phases de développement (« jeunes pousses ») ont quasiment disparu. Le ralentissement de ces activités a conduit à la dissolution de la Private Equity Association. Principale source d'information sur le sujet, l'EVCA considère que le secteur islandais du capital-risque n'est plus assez important pour faire l'objet d'un suivi.

Les explications de la grandeur et décadence du secteur du capital-risque varient. L'opinion générale veut que l'essor initial traduisait des évaluations excessivement optimistes de la rentabilité des nouvelles technologies. Lorsque ces évaluations se sont avérées peu réalistes, les financiers sont devenus sceptiques à l'égard des nouvelles propositions d'investissement. En conséquence, les financements de nouvelles entreprises innovantes se sont taris. Les rares sources subsistantes de financement des nouvelles entreprises se sont senties obligées de contribuer davantage aux projets qu'elles ne l'auraient fait autrement, faute d'autres partenaires volontaires.

Rien ne prouve que des pays comme l'Islande puissent nourrir un secteur du capital-risque prospère. À court terme, les souvenirs de l'effondrement récent sont probablement trop frais pour que les projets éveillent l'enthousiasme. À plus long terme, si le capital-risque devait se développer dans des pays comme l'Islande, cela serait probablement sous une forme très différente de celle observée aux États-Unis, par exemple. Le capital-risque tel qu'il y est pratiqué requiert un marché d'actions dynamique et favorable aux introductions en bourse. Ainsi, les sociétés de capital-risque peuvent s'engager à rendre les rênes à l'entrepreneur. Étant donné l'étroitesse du marché islandais et la prépondérance du financement bancaire, cette stratégie de sortie n'est pas envisageable en Islande. En outre, les nouvelles entreprises doivent dégager un chiffre d'affaires suffisant pour acquérir l'expertise et la réputation permettant d'assurer le succès du capital-risque. C'est une activité difficile à développer dans des pays de petite taille – voire ailleurs que dans les quelques villes et régions où elle se concentre actuellement.

Action des pouvoirs publics

Même si le secteur du capital-risque renaissait, cela ne permettrait pas de remédier aux externalités découlant de l'innovation. C'est pourquoi l'intervention de l'État reste nécessaire. Dans le monde entier, les pouvoirs publics ont été confrontés aux problèmes du financement de l'innovation et ont élaboré une large gamme de mesures. Aucune d'entre elles n'est idéale. En effet, certaines mesures publiques sont souvent jugées plus néfastes que le problème qu'elles tentent de résoudre. Même si la politique appropriée est relativement établie (la plupart des pays sont dotés par exemple de lois similaires sur les brevets), elle implique des compromis importants. Mais le plus souvent, la politique appropriée est loin d'être évidente. (OCDE, 2006a, contient une vue d'ensemble et une introduction aux études dans ce domaine.)

En matière de recherche fondamentale, les avantages sociaux l'emportent généralement sur les avantages individuels. La recherche fondamentale est normalement soutenue par l'État, soit directement par le biais des organismes de recherche, soit indirectement par le biais des universités et d'autres établissements d'enseignement. D'ordinaire les marchés financiers n'interviennent pas. Les problèmes du financement de la recherche fondamentale en Islande, et plus globalement de la politique d'innovation, sont analysés dans OCDE (2006b).

Afin de promouvoir l'innovation à des fins commerciales, la plupart des pays de l'OCDE accordent des allègements fiscaux pour la recherche, l'expérimentation et le développement. Ces incitations visent à réduire l'écart entre avantages individuels et sociaux. Elles permettent aussi d'éviter que des fonctionnaires se prononcent sur les mérites des projets d'investissement. Ces dispositions ne résolvent cependant pas directement les problèmes de financement posés par les asymétries d'information. D'après des études récentes, les incitations fiscales ont un impact positif limité sur le niveau des efforts de recherche-développement et sur les dépôts de brevets (voir OCDE, 2006a). Toutefois, l'Islande figure parmi plusieurs pays n'ayant pas suivi cette approche. Grâce au maintien d'une assiette large, le taux de l'impôt sur les sociétés est resté faible (18 %), le code des impôts est relativement simple et il est plus facile de résister aux revendications politiques en faveur d'allègements moins justifiés. Par ailleurs, une seule société, deCODE Genetics, représente plus de la moitié de toutes les dépenses de recherche-développement¹⁵. Ainsi, à moins qu'un plafond ne soit appliqué aux allègements, ceux-ci ne profiteraient qu'à un petit nombre d'actionnaires, ce qui est probablement peu souhaitable pour des raisons d'équité et pour des raisons politiques. (Un tel plafond pourrait toutefois être justifié par les difficultés supplémentaires auxquelles se heurtent les petites entreprises nouvelles, comme on l'a vu plus haut.)

Le Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises

Autre solution : l'État peut subventionner les prêts aux nouvelles entreprises innovantes. En Islande c'est le Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises qui s'en charge. Il s'agit d'une société détenue par l'État islandais et placée sous la tutelle du ministère de l'Industrie et du Commerce. Ce fonds est le résultat d'une réorganisation du secteur bancaire en 1997, lorsque quatre fonds de crédit sectoriels ont fusionné pour donner naissance à la Banque islandaise d'investissement et au Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises. Son objet est de renforcer l'économie islandaise et de contribuer à son internationalisation. Il participe aux projets d'investissement ciblés sur l'innovation et contribue au développement des compétences commerciales des entreprises. Le Fonds fournit un capital d'amorçage et investit dans des entreprises récemment créées ou en phase d'expansion, en échange d'une participation (généralement entre 20 % et 25 %) dans la société. Il accorde également des subventions et des prêts.

Le Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises a reçu une allocation initiale de 5 milliards de couronnes islandaises en 1998. Ses résultats ont été médiocres, en partie du fait du recul mondial des marchés d'actions. Sa seule réussite notable a été le financement de Blue Lagoon, devenu une attraction touristique réputée. Le Fonds a reçu 1 milliard de couronnes supplémentaire en 2004, puis à nouveau 1 milliard de couronnes en décembre 2005 (provenant en partie de la vente d'Iceland Telecom). Étant donné que peu de ses investissements ont été viables, la promotion de l'innovation a jusqu'à présent été limitée. On peut espérer qu'à terme nombre de ses projets se concrétiseront. Toutefois, contrairement aux espoirs initiaux, on estime aujourd'hui que le soutien aux petites entreprises ne devient payant qu'au terme d'une décennie ou plus.

Les résultats décevants du Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises ne sont pas atypiques. Son équivalent américain, le programme Small Business Investment Companies (SBIC), a eu une expérience semblable - quoique plus longue et mieux documentée. Le programme a été lancé en 1958 pour compléter les fonds ou garanties de

prêt accordés par l'État au profit des nouvelles entreprises innovantes. Dans leurs études du secteur du capital-risque, Gompers et Lerner (2001) et Lerner (2002) ont constaté que la plupart des investissements du SBIC se sont avérés inefficaces ou frauduleux. En effet, le programme péchait à la fois par un excès de bureaucratie et par un contrôle insuffisant. Il a été remanié à plusieurs reprises, mais les performances sont restées médiocres, avec une rentabilité négative des fonds propres (Brewer et autres, 1996). Pourtant, si ces problèmes suscitent le scepticisme à l'égard des programmes d'investissement parrainés par l'État, ils ne les condamnent pas nécessairement. En effet, les études dans ce domaine (voir par exemple les références précédentes) offrent de nombreuses leçons et recommandations en vue de ne pas reproduire les erreurs du passé.

Compte tenu des aléas du Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises, la réussite de son homologue, la Banque islandaise d'investissement, est également instructive. La Banque a été lancée en même temps que le Fonds et créée aussi à partir de fonds publics de crédit à l'investissement. La différence réside dans le fait qu'elle est gérée comme une entité du secteur privé. Initialement dotée de 8 milliards de couronnes islandaises en 1998, elle a réalisé des bénéfices substantiels et a été privatisée l'année suivante au moyen d'une introduction en bourse réussie, pour une valorisation de 9.5 milliards de couronnes islandaises. En 2000 elle a fusionné avec Islandsbanki (désormais appelée Glitnir), avec une valorisation encore plus élevée. Ceux qui ont investi dans l'introduction en bourse (environ 3 % de la population) ont vu leur mise multipliée par 15. Les représentants de la société attribuent son succès par rapport au Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises à la différence entre l'environnement du secteur public et celui du secteur privé. Il est par exemple jugé important d'offrir aux salariés des incitations à la performance, ce qui implique généralement une rémunération plus variable (mais en moyenne plus élevée).

Les performances relatives de ces organismes sont également intéressantes dans le contexte de la création envisagée d'un nouveau fonds. Le gouvernement a proposé qu'un prélèvement supplémentaire de 1.5 milliard de couronnes islandaises sur le produit de la vente d'Iceland Telecom serve à alimenter un nouveau fonds d'investissement. L'objectif est que les fonds de pension, les établissements financiers et d'autres entités apportent des capitaux supplémentaires au nouveau fonds de façon qu'il atteigne 6 à 10 milliards de couronnes islandaises. Ce fonds servirait à financer les entreprises au début de leur phase d'expansion, car on estime qu'une lacune est à combler dans ce segment du marché. Il correspond à une phase légèrement postérieure au développement, cœur de cible du Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises. Au vu des considérations qui précèdent, ce fonds aura les meilleures chances de réussite s'il est géré comme une entité du secteur privé, avec une rémunération correspondante. C'est vraisemblablement ce qu'attendraient les établissements financiers qui se joindraient au fonds.

Conclusion

Pour l'avenir, le gouvernement a récemment suggéré que l'Islande devienne un centre financier international. Il souhaite renforcer les facteurs de la prospérité financière de l'Islande, notamment un environnement économique favorable, une fiscalité faible et une main-d'œuvre ouverte, qualifiée et entreprenante. L'Islande a réussi son harmonisation et son intégration dans l'économie internationale. Il n'y a donc pas lieu de suivre le modèle du Luxembourg, qui consiste à exploiter les différences de réglementation. Le modèle suisse de la banque privée n'est pas non plus jugé attractif. Étant donné que les gens

aiment « rendre visite à leur argent », l'isolement relatif de l'Islande serait un désavantage. En revanche, le gouvernement espère que des opportunités de niche seront recherchées – par les établissements islandais actuels mais aussi par des entités étrangères susceptibles de s'implanter en Islande.

D'une façon plus générale, le programme islandais de libéralisation financière mis en œuvre ces deux dernières décennies semble jusqu'à présent avoir été un succès. Il a permis l'établissement d'un secteur financier florissant qui apparaît très réactif aux besoins du marché. L'accès aux capitaux s'est fortement amélioré. D'un point de vue financier, les perspectives de croissance de l'Islande sont très favorables. Mais il reste encore à faire. Le marché du logement est faussé, avec un cadre institutionnel qui n'est pas viable et des interventions publiques qui ne semblent pas atteindre leurs objectifs. En outre, l'implication de l'État dans l'indexation des prêts et dans le financement des nouvelles entreprises n'a pas été un succès. Aussi, la libéralisation peut et doit se poursuivre. Des recommandations en ce sens sont présentées dans l'encadré 4.1.

Encadré 4.1. **Recommandations concernant les marchés financiers**

Stabilité financière

Bien que les autorités de tutelle et les agences de notation jugent le système financier globalement sain, la nervosité des investisseurs internationaux dicte les modalités d'emprunt des Islandais. Le renforcement récent des tests de résistance par l'autorité de surveillance financière est donc tout à fait opportun.

- Poursuivre les efforts visant à évaluer la solidité du système financier et prendre si nécessaire des mesures de surveillance pour traiter les carences éventuelles, y compris les aspects liés à la gestion de la liquidité et à l'accès au marché.
- Envisager un rejet explicite de la garantie publique inconditionnelle des dettes des banques.

Logement

Les avantages dont bénéficie la Caisse de crédit au logement (CPCL) sur les autres établissements de crédit immobilier empêchent une concurrence loyale, faussent l'allocation des ressources et freinent l'innovation. Les objectifs sociaux de la Caisse peuvent être réalisés de façon plus transparente et rentable au moyen de transferts ciblés.

- Imposer à la CPCL des redevances correspondant au coût de la garantie publique. Il devrait en résulter une baisse substantielle de la part de la CPCL dans les crédits immobiliers directs.
- Promouvoir la propriété immobilière par une subvention sous condition de ressources aux primo-accédants, et non par des subventions croisées au profit des taux hypothécaires.
- Continuer à envisager la possibilité pour la CPCL d'opérer comme grossiste en crédits immobiliers. Pour cela, on pourrait scinder les activités de détail et de gros de la Caisse et les confier à des entités autonomes.
- Envisager de restructurer la CPCL sous forme de société anonyme, assujettie à l'impôt, et songer à une éventuelle privatisation future.

Encadré 4.1. Recommandations concernant les marchés financiers (suite)**Indexation**

L'indexation des prêts sur l'inflation est généralement judicieuse pour les emprunteurs et les prêteurs et elle peut présenter des avantages pour l'ensemble de la société. Il convient de la favoriser, et non de la décourager.

- Supprimer les restrictions à l'indexation des prêts et dépôts bancaires.

Financement de l'innovation

Le financement de nouvelles entreprises innovantes est une question épineuse pour laquelle il n'existe pas d'orientations claires en termes de meilleures pratiques. Cela dit, l'expérience du Fonds de capital-risque pour les nouvelles entreprises s'est avérée décevante. Au vu des leçons qui ont été tirées, on est naturellement peu enclin à répéter les erreurs du passé.

- Examiner si les fonds d'investissements parrainés par l'État ne devraient pas être gérés comme des entités du secteur privé.

Notes

1. C'est la catégorie statistique standard. En pratique, les trois premières banques commerciales ont un poids prépondérant dans les données.
2. Olafsdottir, Isleifsson et Wium (2005). Estimation fondée sur des rapports annuels. Les enquêtes syndicales indiquent un taux de croissance légèrement inférieur.
3. Par exemple, les marges des banques varient en fonction de la pente de la courbe des taux, du taux d'inflation, de la modification des commissions bancaires, etc. Les intervenants sur le marché indiquent que ces influences ne rendent pas compte des tendances mises en évidence dans les graphiques 4.6 et 4.7.
4. Ainsi, bien que les prêts immobiliers libellés en monnaies étrangères soient accessibles à des taux d'intérêt inférieurs à ceux des prêts conventionnels, les acquéreurs de logements les ont évités (ils représentent 2 % des crédits immobiliers). Comme nous l'évoquons dans la section suivante, la plupart des emprunteurs et prêteurs ont couvert leurs prêts à long terme contre le risque d'inflation.
5. La stratégie adoptée par les banques privées n'était pas uniquement le résultat de la réforme de la CPCL (Kauþthing Bank envisageait déjà activement de pénétrer ce marché) et elle serait probablement de toute façon intervenue, quoique peut-être un peu plus tard.
6. Début 2006, la Caisse de crédit au logement empruntait à un taux réel compris entre 4 et 4¼ pour cent. Le coût marginal pour les banques privées sur les emprunts présentant une durée et d'autres caractéristiques semblables à celles des crédits immobiliers était quelque peu supérieur. Pourtant Kauþthing et Glitnir accordaient à des taux réels de 4.15 et 4.35 % respectivement, soit moins que leur coût probable de financement. Ces pertes n'étaient que partiellement compensées par l'amélioration de la qualité moyenne des actifs bancaires et par les activités supplémentaires découlant des crédits (les emprunteurs doivent par exemple généralement posséder un compte courant dans la banque auprès de laquelle ils empruntent).
7. Il sera plus facile d'estimer précisément la valeur de la garantie dès que les titres adossés à des créances hypothécaires de Kauþthing Bank feront l'objet de nombreuses transactions. D'ici là, on peut se baser globalement sur la garantie publique implicite de Fannie Mae et Freddie Mac aux États-Unis. Selon les études empiriques, elle représente environ 30-40 points de base (Frame et White, 2005). La garantie de la CPCL pourrait être quelque peu supérieure du fait de sa nature explicite et de sa diversification plus limitée. En revanche, l'indexation des prêts accordés par la CPCL réduit les risques de marché. Les risques de marché varient également du fait que le comportement de remboursement n'est pas le même dans les deux pays. Il est toutefois difficile de quantifier ces éléments. Il est également possible d'évaluer la garantie en prenant en compte les primes d'intérêt sur le marché des capitaux à court terme, où la CPCL est en concurrence face

- aux banques privées. Il reste cependant difficile de l'appliquer aux dettes à long terme (pour le financement immobilier).
8. À en juger par l'expérience acquise à l'étranger, le crédit aux emprunteurs à risque élevé fonctionne un peu différemment du marché principal des crédits immobiliers. Ce type de crédit implique généralement des pénalités de remboursement anticipé substantielles (pour empêcher l'antisélection), ainsi qu'une surveillance et une analyse plus approfondies que d'ordinaire.
 9. Les taux de crédit de la CPCL augmenteraient probablement davantage que la redevance initiale. En effet, si le portefeuille de crédits immobiliers de la CPCL se concentre sur des emprunteurs moins rentables, ses coûts moyens augmenteront. Par ailleurs, les banques sont susceptibles de réagir à la hausse des taux de la CPCL en relevant leurs propres taux et en gagnant des parts de marché.
 10. La subvention découlant d'une garantie publique est souvent nulle pendant plusieurs décennies, puis elle devient considérable avec la survenue d'une crise. Par exemple, la crise bancaire finlandaise de 1990 a coûté aux contribuables l'équivalent de 8-10 % du PIB. Les crises survenues simultanément en Norvège et en Suède ont coûté 4-5 % du PIB. Le renflouement des caisses d'épargne aux États-Unis à la fin des années 80 a coûté 5-7 % du PIB. (Banque centrale d'Islande, 2005c.)
 11. La Banque centrale d'Islande (2003) et Jónsson (1999) ont publié des analyses sur l'indexation financière en Islande.
 12. Bien entendu, c'est là une approximation. Du fait de la fiscalité et de la politique monétaire, les taux d'intérêt réels peuvent être altérés par l'inflation et non par l'indexation. En théorie, l'incidence de l'indexation sur les taux d'intérêt est incertaine. Compte tenu de l'aversion pour le risque, les épargnants exigent une prime sous forme de taux plus élevés lorsque l'inflation est imprévisible, ce que l'indexation peut compenser. Par ailleurs, les prêteurs préférant éviter les risques exigeraient des taux plus bas, ce que l'indexation peut également compenser.
 13. Les études sur le sujet sont nombreuses et portent essentiellement sur la question de savoir si les gouvernements doivent émettre des obligations indexées (la réponse consensuelle est « oui »). Des études portant sur les mécanismes d'indexation pour les particuliers ont été réalisées par Shiller (1997), Dornbusch et Simonsen (1983), l'OCDE (1973) et Fisher (1986).
 14. Les problèmes de coordination sont généralement invoqués pour justifier l'encouragement de l'indexation par l'État. En principe, ils pourraient être invoqués pour dissuader le recours à l'indexation, mais les exemples sont rares.
 15. deCODE a acquis une renommée internationale il y a plusieurs années lorsque le Parlement islandais a décidé d'accorder à la société une licence exclusive pour constituer une base de données des informations génétiques, médicales et généalogiques de la population islandaise. Inspiré dans une certaine mesure par l'homogénéité remarquable du patrimoine génétique islandais, ce projet a suscité la controverse. Depuis, deCODE a créé des bases de données intégrées sur 100 000 Islandais volontaires (plus de la moitié de la population adulte), qu'elle utilise à des fins de recherche de nouveaux médicaments.

Bibliographie

- Asgeirsson, H. (2005), « Deposit Guarantees and Investor Compensation », *Financial Stability* 63-74.
- Baldursson H. et G. Jonsson (2004), « Samanburdur a thjonustugjöldum banka og sparisjoda » Fjármálaráðgjöf, G.J. (en islandais) accessible sur le site www.sbv.is.
- Banque centrale d'Islande (2003), « Financial Indexation and fixed interest rates », *Monetary Bulletin* Vol. 2, 86-95.
- Banque centrale d'Islande (2005a), *Economy of Iceland*.
- Banque centrale d'Islande (2005b), « What Mortgage Options Are Currently Available To Homebuyers? », *Monetary Bulletin*, Vol 1., 64-67.
- Banque centrale d'Islande (2005c), « Financial stability and Central Bank Tasks », *Financial Stability*.
- Brewer, E., Hesna Genay, W.E. Jackson et P.R. Worthington, (1996), « Performance and access to government guarantees: The case of small business investment companies », *Economic Perspectives*, Banque fédérale de réserve de Chicago, 16-32.

- Buiter, Willem H. (2006) « A Heads I win, tails I win scheme to boost pension funds and annuity holders », *Financial Times*, 16 janvier.
- Comley, B. et D. Turvey (2005), « Debt Management in a Low Debt Environment: The Australian Government's Debt Management Framework », *The Australian Treasury Working Paper 2005-02*
- Danske Bank (2006), « Iceland: Geyser Crisis », *Research*, 21 mars.
- De Serres, A., S Kobayakawa, T. Slok et L. Vartia (2006), « Regulation of Financial Systems and Economic Growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.
- Dornbusch, R. et M. Simonsen (dir.) (1983), *Inflation, Debt and Indexation*, MIT Press.
- Eliasson, L. et T.G. Petursson (2006), « The residential housing market in Iceland », *Banque centrale d'Islande, Document de travail du département des affaires économiques*, n° 29, février.
- Fischer, S. (1986), *Indexing, Inflation and Economic Policy*, MIT Press.
- Fitch Ratings (2006), « Iceland: Macro Imbalances Trigger Negative Outlook », *Special Report*, 21 février
- Frame, W.S. et L.J. White (2005), « Fussing and Fuming over Fannie and Freddie: How Much Smoke, How Much Fire? », *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, n° 2, printemps. 159-184.
- Frankel, J.A., et D. Romer (1999), « Does Trade Cause Growth? », *American Economic Review*, Volume 89, n° 3, juin, 379-399.
- Glaeser, E.L, et J.M. Shapiro (2002), « The Benefits of the Home mortgage Interest Deduction », *NBER Working Paper 9284* octobre.
- Gudmundsson, G. et K. Baldursdottir, (2005), « Pension funds – Future Prospects and Uncertainties », *Monetary Bulletin*, Vol. 4 85-102.
- Gompers, P. et J. Lerner (2001), « The Venture Capital Revolution », *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, n° 2, printemps 145-168.
- Green, R. et S. Wachter (2005), « The American Mortgage in Historical and International Context », *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, n° 4, 93-114.
- Griliches, Z. (1992) « The search for R&D spillovers », *Scandinavian Journal of Economics*.
- Housing Financing Fund (Caisse de crédit au logement) (2005), *Mémoire en intervention du gouvernement islandais dans l'affaire AELE E-9/04 : Bankers and Securities Dealers' Association of Iceland contre Autorité de surveillance de l'AELE*.
- Jaumotte, F. et N. Pain (2005), « From Ideas to Development: The Determinants of R&D and Patenting », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE* n° 457.
- Jónsson, B. (1999), « Financial Indexation and Interest Rate Policy in Iceland », *Banque centrale d'Islande, Document de travail du département des affaires économiques* n° 5, octobre.
- Karlsdottir, E. (2005), « Changes in Housing Financing: The Case of Iceland », 1^{er} juillet, Landsbanki.
- Kaupthing Bank (2005), « Liquidity on the Icelandic Bond Market », *The Icebond Observer*, décembre
- King, R. G. et R. Levine (2003), « Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right », *Quarterly Journal of Economics*, 108: 717-738.
- Kristinsson, Y. (2005), « The Icelandic Equity Market and International Expansion », Copenhague, 25 octobre, Landsbanki.
- Kroszner, R. S., et P. E. Strahan (2006), « Regulation and Deregulation of the US Banking Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future ».
- La Porta, R., F Lopez-de-Silanes et A. Shleifer (2002), « Government Ownership of Commercial Banks », *Journal of Finance*, 52: 1131-1150.
- Lerner, J. (2002), « When Bureaucrats Meet Entrepreneurs: The Design of Effective "Public Venture Capital" Programmes », *The Economic Journal*, 112 (février) F73-F84.
- Levine, R. (2004), « Finance and Growth: Theory and Evidence », *Document de travail NBER* n° 10766, septembre, www.nber.org/papers/w10766.
- Merrill Lynch (2006), « Icelandic Banks: Not What You Are Thinking », *Global Securities Research and Economics Group, European Credit Research*, 7 mars.
- OCDE (1973), *Indexation of fixed-interest securities*, Comité des marchés financiers de l'OCDE.
- OCDE (1998), *Études économiques de l'OCDE : Islande*.

- OCDE (2004), « Venture Capital: Trends and Policy Recommendations », Department of Science Technology and Industry, disponible à la page www.oecd.org/sti/micro-policies.
- OCDE (2005), « The Benefits of Liberalising Product markets and reducing Barriers to International Trade and Investment in the OECD », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 463.
- OCDE (2006a), « Objectif croissance », *Indicateurs de politique structurelle et de priorités dans les pays de l'OCDE*.
- OCDE (2006b), « Policy Mix for Innovation in Iceland » disponible sur : www.oecd.org/sti/innovation.
- Olafsdottir, K., O. Isleifsson et V. Wiium (2005), « The Effects of Financial Firms on the Icelandic Economy », rapport écrit pour SBV, Bankers' and Securities Dealers' Association of Iceland (en islandais, avec résumé en anglais).
- Sachs, J.D., et A.M. Warner, (1995), « Economic Reform and the Process of Global Integration », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1-95.
- Reykjavík University Economics Research Institute (2005), « Ahrif fjarmalafyrirtækja á íslenskan efnahag » (en islandais).
- Schiller, R. (1997), « Public Resistance to Indexation: A Puzzle » (avec commentaires et discussion), *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. I, 159-228.
- Schiller, R. (1998), « Indexed Units of Accounts: Theory and Assessment of Historical Experience », version révisée d'un document présenté lors de la Conférence internationale de 1997 de la Banque centrale du Chili.
- Wachtel, P. (2003), « How Much Do We Really Know about Growth and Finance? », *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, premier trimestre 33-47.

Chapitre 5

Adapter le système éducatif aux réalités nouvelles

Le présent chapitre passe en revue les résultats des efforts déployés par l'Islande pour développer les compétences de sa population dans un contexte économique en mutation rapide, et examine la voie à suivre pour progresser encore dans ce domaine. Depuis la fin des années 90, les pouvoirs publics ont sensiblement augmenté les dépenses d'éducation, qui figurent aujourd'hui parmi les plus élevées des pays de l'OCDE par rapport au PIB. Toutefois, l'Islande enregistre toujours l'une des plus fortes proportions de personnes d'âge actif qui n'ont pas achevé le deuxième cycle de l'enseignement secondaire, et les acquis scolaires des jeunes de 15 ans ne sont pas exceptionnels compte tenu du stade avancé de développement économique du pays. Cette situation est d'autant moins satisfaisante que les dépenses par élève dans le secteur de l'enseignement obligatoire sont très supérieures à la moyenne des pays de l'OCDE, même une fois prises en considération les différences de PIB par habitant. Les mesures requises en vue d'y remédier consistent, entre autres, à ajuster les programmes d'enseignement et à renforcer l'évaluation de l'enseignement et la qualité de ce dernier. Il est possible, tout en veillant à ce que les élèves acquièrent un ensemble suffisant de compétences de base, de réduire la durée moyenne de la scolarité dans l'enseignement primaire et secondaire, qui est assez longue par rapport aux autres pays. À la différence de ce que l'on observe dans le cas du deuxième cycle du secondaire, les personnes qui ont fait des études supérieures sont proportionnellement plus nombreuses que la moyenne des pays de l'OCDE et l'enseignement supérieur doit faire face à une énorme augmentation de ses effectifs. Afin que cette évolution ne soit pas préjudiciable à la qualité, les pouvoirs publics ont adopté des textes de loi que l'on peut saluer. Toutefois, ceux-ci n'abordent pas le problème des droits de scolarité, dont le prélèvement est autorisé dans le secteur privé mais non dans le secteur public.

L'évolution de la structure de l'économie impose des ajustements dans le domaine des ressources humaines

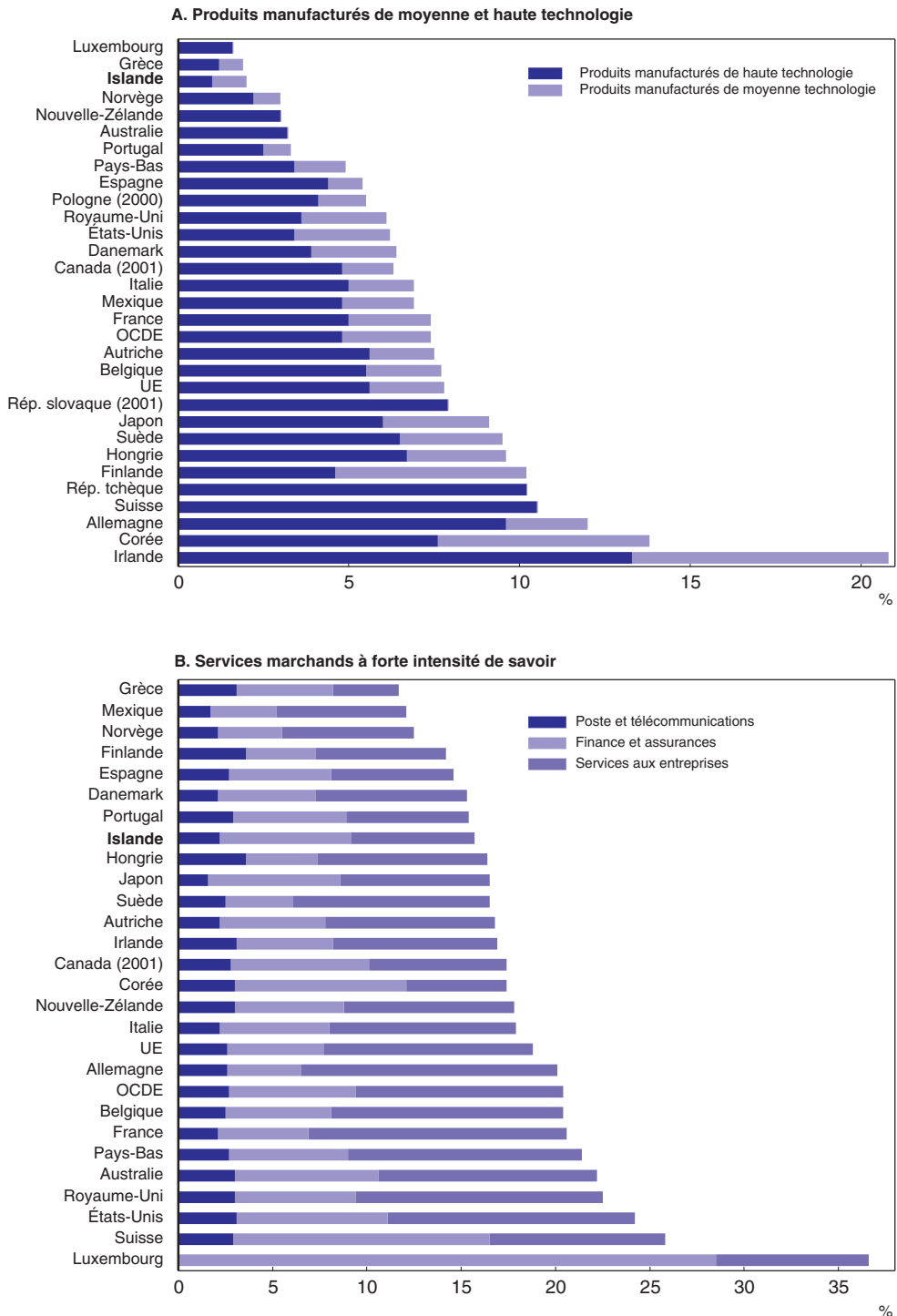
L'économie islandaise a subi des changements notables au cours des dernières décennies. L'agriculture et la pêche ont beaucoup perdu de leur importance. La seconde détient certes toujours une place prépondérante dans les exportations du pays, du moins en attendant que les nouvelles usines d'aluminium commencent à produire. Mais, comme nous l'avons indiqué dans le précédent chapitre, l'intermédiation financière occupe aujourd'hui davantage de personnes que la pêche. Plus de sept travailleurs sur dix sont désormais employés dans le secteur des services. En même temps, les réformes structurelles ont transformé l'économie en l'intégrant davantage dans la dynamique mondiale et en la rendant plus concurrentielle. En s'internationalisant davantage et en devenant moins tributaire du secteur primaire, celle-ci verra fortement augmenter ses besoins en main-d'œuvre très instruite. Comme nous l'avons vu au chapitre 1, l'expansion considérable que connaît actuellement le secteur de l'aluminium (laquelle va probablement se poursuivre) témoigne du fait que les autorités islandaises jugent nécessaire pour leur pays de diversifier la gamme de ses exportations en réduisant sa dépendance vis-à-vis de la pêche, tout en tirant parti de ses abondantes sources d'énergie renouvelables. S'il est bien maîtrisé, ce changement permettra d'accroître le revenu national, mais en définitive, la réussite économique du pays et l'élévation constante du niveau de vie de sa population dépendront de la réserve de compétences dont il disposera et de l'aptitude de sa main-d'œuvre à s'adapter à l'évolution des besoins du marché. L'investissement dans le capital humain et l'amélioration de ce dernier sont indispensables à la poursuite du développement d'activités en expansion rapide telles que les industries à forte intensité de technologie ou de savoir, dont la part dans la valeur ajoutée totale, bien qu'en progression, demeure assez faible par rapport aux autres pays (graphique 5.1).

Les dépenses d'éducation ont augmenté de façon non négligeable

Les autorités islandaises insistent de plus en plus sur le fait qu'il est important que leur pays mette en valeur ses ressources humaines pour pouvoir diversifier son activité économique et garantir ses résultats futurs dans ce domaine. Par conséquent, les dépenses publiques d'éducation – qui représentent la majeure partie du total des dépenses relatives aux établissements d'enseignement – ont été fortement accrues. En 2002, dernière année pour laquelle on dispose de données comparables (OCDE, 2005a), les dépenses totales d'éducation de l'Islande atteignaient 7½ pour cent du PIB, soit environ 2 points de pourcentage de plus que dix ans auparavant et le niveau le plus élevé de la zone de l'OCDE (graphique 5.2, partie A). Il semble que, depuis, leur progression a été plus ou moins parallèle à celle du revenu national. La population de l'Islande étant relativement jeune, les dépenses par élève/étudiant sont moins exceptionnelles, mais dépassent tout de même la moyenne des pays de l'OCDE de plus d'un dixième (graphique 5.2, partie B). Cet écart tient dans une large mesure au montant très élevé des dépenses consacrées à l'enseignement obligatoire, les dépenses par élève au niveau de l'enseignement primaire et du premier

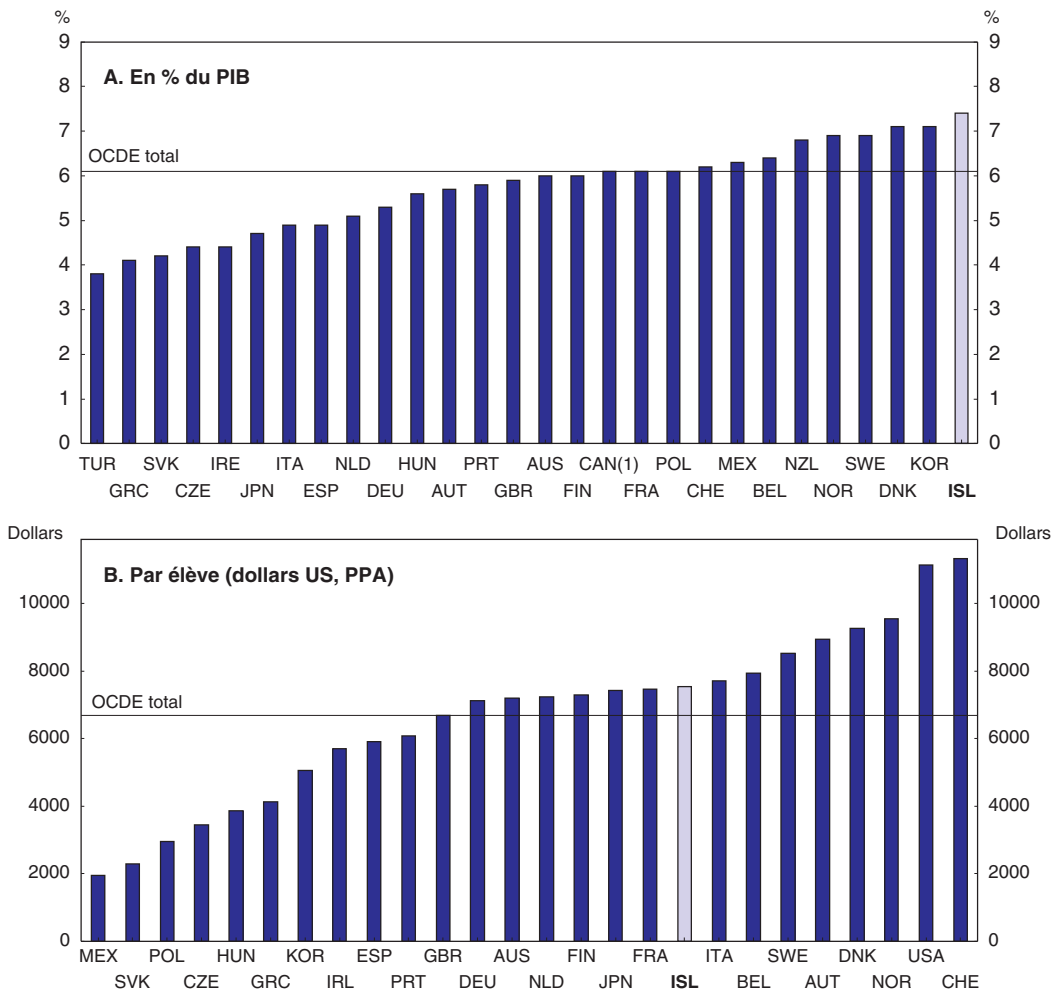
Graphique 5.1. **Activités à forte intensité de technologie et de savoir**

Part dans la valeur ajoutée brute, 2002



Source : OCDE, Science, technologie et industrie : Tableau de bord de l'OCDE 2005.

cycle de l'enseignement secondaire étant supérieures d'un tiers et d'un cinquième respectivement à la moyenne des pays de l'OCDE. Les dépenses par élève au niveau de l'enseignement obligatoire relativement au PIB par habitant – ce qui peut se définir comme

Graphique 5.2. **Dépenses consacrées aux établissements d'enseignement, 2002**

1. Données pour 2001.

Source : OCDE, *Regards sur l'éducation*, 2005.

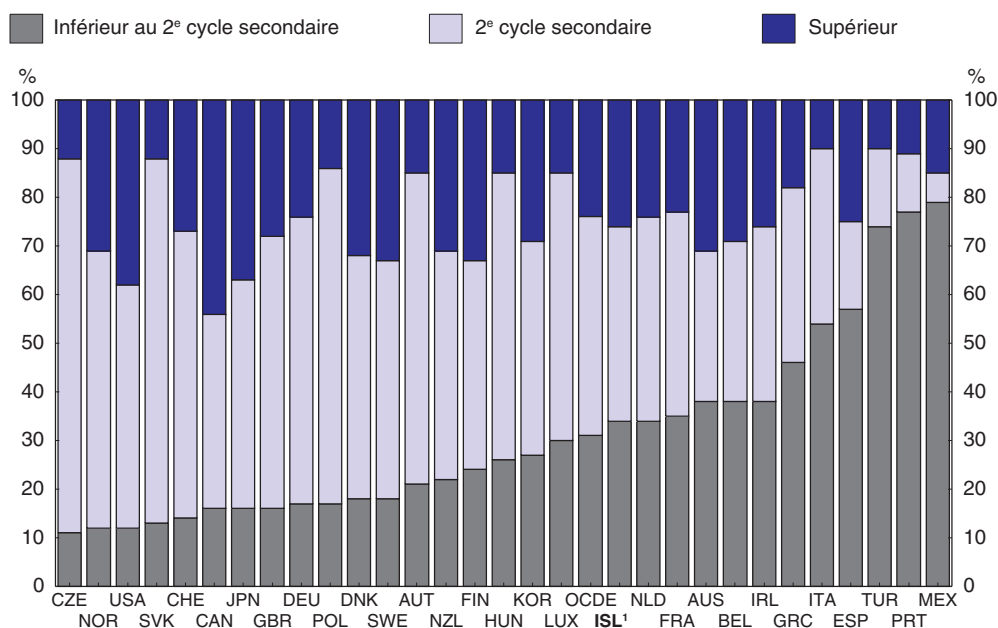
le volume des ressources consacrées aux jeunes par rapport à la capacité de financement du pays – dépassent d'environ 5 % la moyenne des pays de l'OCDE.

Les résultats se sont améliorés, mais ils pourraient encore progresser

Le niveau d'études atteint reste peu satisfaisant

Malgré l'augmentation des dépenses, le niveau d'instruction est demeuré bas par rapport aux autres pays. La main-d'œuvre islandaise se caractérise toujours par un manque de continuité dans l'échelle des compétences qui va des travailleurs peu qualifiés à ceux qui sont très qualifiés. Tant la part des personnes qui n'ont effectué que la scolarité obligatoire (plus d'un tiers) que celle des personnes qui ont fait des études supérieures (plus d'un quart) sont plus fortes que la moyenne de la zone de l'OCDE (graphique 5.3). La situation dans ce domaine n'a pas fondamentalement changé malgré une augmentation de plus de 10 % des effectifs dans le deuxième cycle de l'enseignement secondaire au cours des cinq années allant jusqu'à 2004 (en même temps, le nombre d'étudiants dans l'enseignement supérieur s'est accru de plus de la moitié). Bien que le taux de scolarisation des jeunes de 16 ans ait dépassé 90 %, il baisse rapidement, surtout dans les zones rurales.

Graphique 5.3. Niveau d'études de la population âgée de 25 à 64 ans, 2003



1. Données pour 2002.

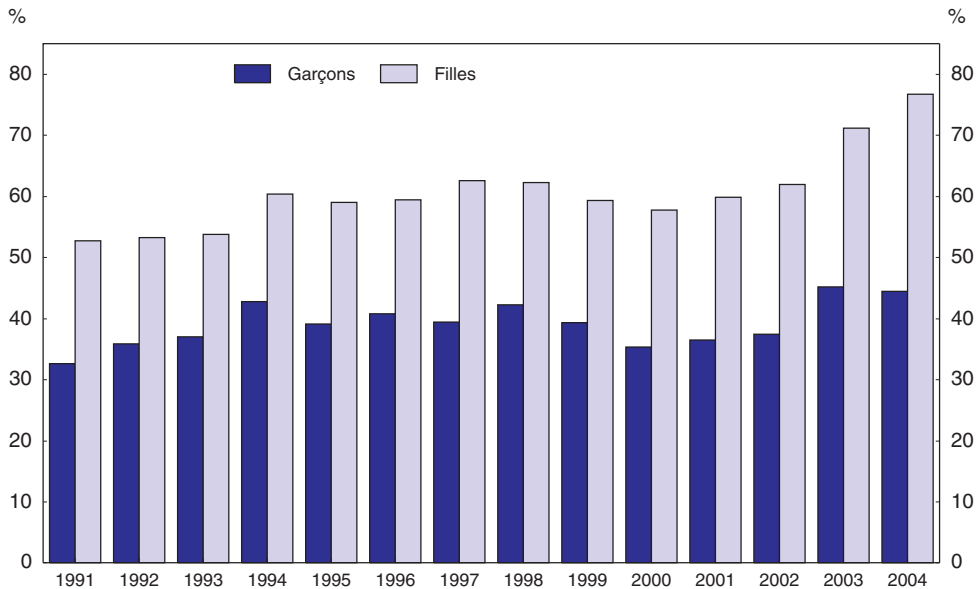
Source : OCDE, *Regards sur l'éducation*, 2005.

S'agissant des jeunes de 17 ans, ce taux est en moyenne déjà inférieur de 10 points de pourcentage, et de quelque 18 points pour ceux qui ont 18 ans. Dans certaines zones rurales, la diminution observée pour la première et la deuxième année du deuxième cycle de l'enseignement secondaire n'atteint pas moins de 15 et 28 points de pourcentage respectivement. La situation favorable du marché du travail joue un rôle, de même que la flexibilité du système éducatif, les élèves pouvant suspendre leur scolarité. De plus, le taux relativement élevé d'abandon scolaire tient peut-être en partie à la place importante qui est faite à l'enseignement de type classique par rapport à l'enseignement professionnel. Seulement un tiers environ des élèves du deuxième cycle du secondaire choisissent ce dernier (contre près de la moitié dans l'ensemble de la zone de l'OCDE), et le nombre de ceux qui obtiennent un diplôme professionnel n'a pas progressé au cours des dix années écoulées, diminuant même dans beaucoup de métiers (ministère de l'Éducation, 2005). En revanche, le nombre d'élèves qui passent avec succès l'examen de fin d'études secondaires (lequel permet d'entrer à l'université) en pourcentage des jeunes de 20 ans (âge habituel d'obtention du diplôme de fin d'études secondaires) a augmenté, mais surtout chez les filles (graphique 5.4). S'agissant des garçons, le taux de réussite à l'examen de fin d'études secondaires est encore très bas, se situant aux environs de 45 %, ce qui n'est guère plus élevé que le niveau maximum précédent, enregistré à la fin des années 90.

On peut se demander s'il y a lieu de s'inquiéter devant la persistance de ce « déficit de compétences ». En effet, bien que sa structure soit en train de changer, l'économie islandaise reste relativement tributaire des ressources naturelles et le secteur primaire utilise une proportion de main-d'œuvre assez forte. Sans doute cette situation tempère-t-elle la demande de travailleurs qualifiés. Mais en même temps, l'essor de la société du bien-être a stimulé la création d'emplois exigeant une formation de niveau universitaire. De plus, les travailleurs peu qualifiés ne sont guère incités à améliorer leurs compétences.

Graphique 5.4. Réussite à l'examen de fin d'études secondaires

En % des jeunes de 20 ans



Source : Statistique Islande (2005), Annuaire statistique.

Tout à l'opposé des autres pays de l'OCDE, le taux d'emploi des personnes qui ont achevé leurs études secondaires est très différent de celui des travailleurs qui n'ont effectué que la scolarité obligatoire (tableau 5.1). En ce qui concerne ces derniers, par comparaison avec les autres pays de l'OCDE, la probabilité d'avoir un emploi est, respectivement pour les hommes et pour les femmes, supérieure d'un quart et de deux tiers. C'est seulement chez les titulaires d'un diplôme d'études supérieures que l'on voit augmenter sensiblement le taux d'emploi. Il en est de même pour les taux de chômage, encore que, dans ce cas, il existe une corrélation (négative) plus systématique avec le niveau d'instruction. La proportion de diplômés de l'université parmi les chômeurs a cependant tendance à progresser depuis quelques années, ce qui témoigne peut-être d'un décalage entre les emplois créés et les compétences acquises (ministère de l'Éducation, 2005). Toutefois, il serait fort hasardeux de considérer que cette configuration va persister. Le maintien de l'emploi des personnes peu qualifiées à un niveau élevé aura au minimum pour effet – compte tenu de la mondialisation de l'économie – de peser de manière croissante sur le salaire relatif que ces travailleurs peuvent escompter obtenir; or, il est probable que cette même pression fera croître l'avantage de salaire dû aux compétences pour les travailleurs ayant un niveau d'instruction plus élevé.

Dans cette optique, il est inquiétant de constater que l'Islande reste en arrière pour ce qui concerne le milieu de l'échelle des compétences. Comme nous l'avons vu au chapitre 1, la part de la population qui a été au moins jusqu'à la fin des études secondaires a beaucoup moins progressé que dans les autres pays, si bien que l'écart relevé par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE, s'agissant de l'achèvement des études secondaires, est plus grand pour les jeunes Islandais que pour leurs aînés. Selon des études récentes, le rendement du capital humain du point de vue de la croissance économique est plus sensible aux compétences moyennes de la population dans son ensemble qu'à celles de la fraction de cette population qui possède un niveau de formation élevé, et la proportion de

Tableau 5.1. **Niveau d'études et situation sur le marché du travail**
2002

	Islande	Moyenne OCDE	Rang de l'Islande	Islande en % de la moyenne OCDE	Islande	Moyenne OCDE	Rang de l'Islande	Islande en % de la moyenne OCDE
	Nombre de 25-64 ans occupant un emploi en % de la population 25-64 ans				Nombre de 25-64 ans chômeurs en % de la population 25-64 ans			
1^{er} cycle secondaire								
Garçons	92	73	2/30	126	3.0	6.9	25/30	43
Filles	82	49	1/30	167	2.7	5.1	23/30	53
2^e cycle secondaire (CITE 3A)								
Garçons	91	83	1/29	110	2.7	4.1	22/29	66
Filles	84	66	1/29	127	2.5	4.1	20/29	61
Postsecondaire non supérieur								
Garçons	95	85	1/16	112	1.8	4.0	11/16	45
Filles	85	73	2/16	116	1.5	4.6	14/15	33
Supérieur, type B								
Garçons	95	88	2/25	108	2.8	3.5	17/25	80
Filles	92	76	1/25	121	1.0	3.0	21/24	33
Supérieur, type A et recherche de haut niveau								
Garçons	98	89	1/30	110	1.2	2.9	27/30	41
Filles	94	78	1/30	121	1.7	3.3	24/30	52

Source : OECD (2006).

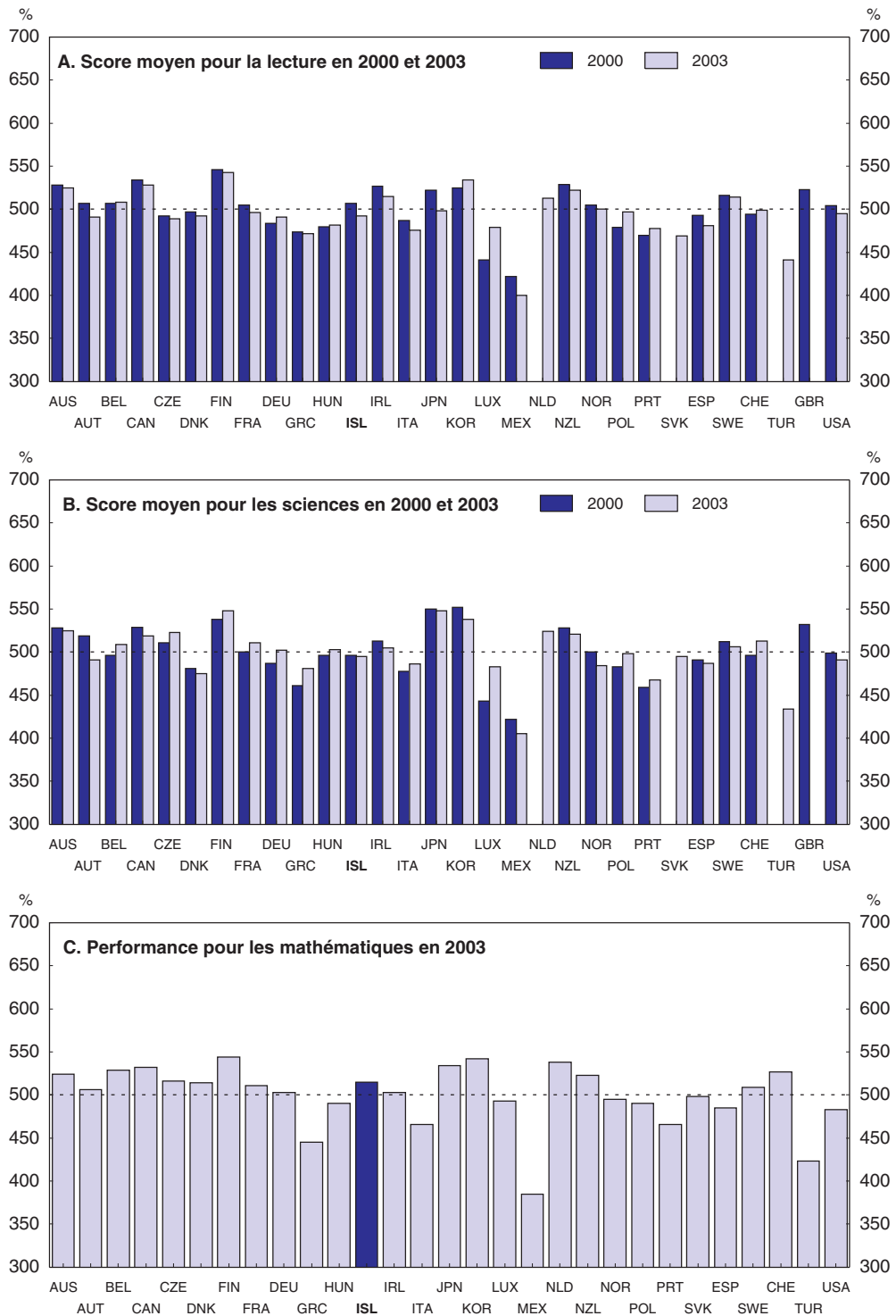
personnes ayant une très faible maîtrise des savoirs fondamentaux constitue un frein pour la croissance (Coulombe et autres, 2004).

Les résultats médiocres relevés dans les zones rurales influent sur le niveau des acquis scolaires

Compte tenu du montant élevé des dépenses par élève de l'Islande pour la scolarité obligatoire, les acquis scolaires au niveau du premier cycle de l'enseignement secondaire tels qu'ils ressortent de l'enquête du PISA sont faibles. Dans le cas de la Finlande, qui est arrivée en tête du classement effectué à l'issue de cette enquête, les résultats des tests ont été en moyenne supérieurs d'environ 10 %, alors que ce pays dépense à peu près 20 % de moins par élève pour l'enseignement obligatoire (OCDE, 2004). En 2003, les élèves islandais âgés de 15 ans ont obtenu des résultats supérieurs à la moyenne des pays de l'OCDE sur l'échelle relative à la culture mathématique, mais sur l'échelle de compréhension de l'écrit, leurs résultats sont tombés au-dessous de cette moyenne par rapport à ceux qu'ils avaient enregistrés en 2000, tandis que dans le cas de la culture scientifique, ils sont restés légèrement au-dessous de celle-ci (graphique 5.5). Ce tableau concorde avec l'évolution observée à moyen terme. Depuis les années 90 (OCDE, 1997), les résultats obtenus en mathématiques, qui étaient inférieurs à la moyenne des pays de l'OCDE, se sont améliorés au point de la dépasser, ceux qui ont été relevés en sciences sont restés à peu près stables et la compréhension de l'écrit s'est en général détériorée.

L'analyse des résultats de PISA 2003 (tableau 5.2) montre que l'origine sociale exerce en Islande comme en général ailleurs un effet positif sensible sur les résultats, mais que cet effet y est le plus faible des pays de l'OCDE. En revanche, c'est en Islande que le sexe a l'influence la plus grande, les garçons obtenant systématiquement des résultats inférieurs dans tous les domaines d'évaluation. L'Islande est le seul pays membre de l'OCDE où les filles réussissent mieux en mathématiques que les garçons (OCDE, 2004). Contrairement à

Graphique 5.5. Résultats obtenus aux tests du PISA



Source : OCDE, *Panorama des statistiques de l'OCDE 2005*.

la majorité des autres pays, l'année d'études ou le niveau sont sans incidence car le système islandais ne soumet les élèves à aucune sélection (qu'il s'agisse des classes de niveau ou du redoublement), si bien que la quasi-totalité des élèves de l'échantillon sont

Tableau 5.2. **Facteurs ayant influé sur les résultats obtenus aux tests de PISA 2003 dans certains pays de l'OCDE**

	Classe	Sexe	Situation professionnelle des parents (*100)	Immigration	Groupe de niveau	Activités extra-scolaires	R ²	Nombre d'observations
Australie	0.74	-0.13	3.45	-0.13	<i>ns</i>	0.17	0.16	11 661
Autriche	0.64	0.23	2.65	-0.41	-0.91	0.63	0.36	4 308
Belgique	1.29	0.06	2.62	-0.45	0.21	0.71	0.44	8 121
Canada	1.06	<i>ns</i>	2.67	-0.13	<i>ns</i>	0.04	0.16	24 995
République tchèque	0.81	<i>ns</i>	3.99	<i>ns</i>	-0.22	0.17	0.18	5 987
Danemark	1.10	<i>ns</i>	3.14	-0.60	<i>ns</i>	<i>ns</i>	0.14	3 728
Finlande	0.97	-0.28	2.74	-0.66	<i>ns</i>	<i>ns</i>	0.12	5 655
Allemagne	0.95	0.14	2.71	-0.45	-0.52	0.47	0.42	3 741
Grèce	0.69	<i>ns</i>	3.11	<i>ns</i>	<i>ns</i>	0.31	0.19	4 126
Hongrie	0.83	-0.07	4.41	<i>ns</i>	0.09	0.36	0.28	4 247
Islande	<i>ns</i>	-0.57	1.87	-0.65	0.05	-0.18	0.06	2 840
Irlande	0.43	-0.04	4.05	<i>ns</i>	<i>ns</i>	0.23	0.17	3 283
Italie	1.06	<i>ns</i>	2.66	0.11	-0.30	0.38	0.22	10 928
Japon	<i>ns</i>	<i>ns</i>	2.53	-0.53	-0.36	0.28	0.07	4 143
Corée	0.62	<i>ns</i>	2.50	<i>ns</i>	0.12	0.57	0.12	5 197
Luxembourg	1.05	<i>ns</i>	2.70	-0.34	-0.28	0.25	0.33	3 682
Pays-Bas	1.07	0.12	2.57	-0.46	-0.21	1.13	0.40	3 532
Nouvelle-Zélande	1.17	-0.06	3.59	-0.22	-0.08	<i>ns</i>	0.16	3 644
Norvège	0.76	-0.22	3.58	-0.57	-0.12	<i>ns</i>	0.12	3 779
Pologne	1.98	<i>ns</i>	4.33	<i>ns</i>	<i>ns</i>	-0.06	0.22	4 207
Portugal	1.35	0.17	2.31	-0.42	<i>ns</i>	-0.10	0.52	4 428
République slovaque	0.41	<i>ns</i>	4.01	-0.79	-0.15	0.24	0.18	6 959
Espagne	1.67	<i>ns</i>	2.19	-0.21	<i>ns</i>	0.09	0.32	9 678
Suède	1.30	-0.15	3.17	-0.69	0.06	0.09	0.17	4 376
Suisse	0.81	<i>ns</i>	2.18	-0.74	-0.44	0.75	0.33	7 684
Turquie	0.53	<i>ns</i>	3.35	<i>ns</i>	0.43	0.65	0.27	4 213
Royaume-Uni	0.32	-0.21	4.07	-0.15	<i>ns</i>	0.07	0.14	8 349
États-Unis	0.67	<i>ns</i>	3.26	-0.26	<i>ns</i>	<i>ns</i>	0.16	4 192

Note : Ce tableau illustre les coefficients estimés pour chaque pays spécifiquement en régressant les variables explicatives indiquées sur les scores PISA 2003 résumés par la première composante principale de quatre scores aux tests PISA (mathématiques, sciences, lecture, résolution de problèmes) retenue comme variable dépendante. La France et le Mexique ne sont pas pris en compte en raison d'observations manquantes au niveau de l'établissement scolaire.

Source : PISA 2003, calculs du Secrétariat.

dans la même année d'études. Le fait d'être issu de l'immigration et la langue parlée à la maison ont un impact négatif significatif sur les résultats des tests, mais ces variables ne sont pas indépendantes l'une de l'autre. Des variables « accessoires » telles que le climat de l'établissement et les relations entre élèves et enseignants comptent davantage que les indicateurs relatifs aux infrastructures scolaires et à la qualité des ressources pédagogiques. La présence d'équipements informatiques à l'école ne semble pas avoir d'incidence, alors que le fait de disposer de ces mêmes équipements à la maison – ce qui est très fréquent en Islande (OCDE, 2005b) – produit un effet positif marqué (à condition qu'ils soient utilisés à des fins éducatives). L'équation qui explique le mieux les résultats obtenus aux tests par les élèves islandais comprend, outre les variables de base que sont le sexe et le statut professionnel des parents, les variables concernant des relations entre élèves et enseignants et la présence d'équipements informatiques à la maison (voir annexe 5.A1).

Les auteurs d'une étude récente (Olafsson et autres, 2006) attirent l'attention sur le fait que les résultats obtenus en mathématiques lors de l'enquête PISA 2003 sont fortement déterminés par le niveau médiocre des acquis des garçons dans les zones rurales (tableau 5.3). Quant aux filles de ces mêmes zones, leurs résultats ne sont pas plus mauvais que ceux des filles des zones urbaines, et elles obtiennent même dans certains cas un nombre de points moyen plus élevé. On ne relève des différences importantes entre les sexes que dans l'Islande rurale, à l'exception de l'échelle « Quantité » pour laquelle l'écart est très net dans toutes les régions du pays. Celui-ci tient peut-être, entre autres, à ce que l'on appelle l'effet « Jokkmokk » (terme emprunté à la Suède), selon lequel les garçons des zones rurales seraient attirés par les emplois bien rémunérés et ainsi détournés de l'apprentissage, alors que, faute de possibilités analogues, les filles poursuivraient leurs études. Il est toutefois curieux de constater que, dans le cas de la compréhension de l'écrit, il n'existe pas de grande différence entre zones rurales et zones urbaines quant à l'écart relevé en faveur des filles. Afin de vérifier la valeur et la stabilité des résultats enregistrés en mathématiques dans le cadre du PISA, les auteurs de l'étude précitée les ont confrontés avec ceux qu'obtiennent les élèves de dixième année à l'examen national, qui permet d'effectuer des comparaisons annuelles, et ils ont subdivisé la partie rurale du pays afin de pouvoir faire une analyse plus détaillée. Ils ont constaté que les différences entre régions et entre filles et garçons étaient les mêmes dans le cas de l'examen national que dans celui du PISA, mais que les résultats du premier variaient sensiblement d'une année et d'une région à l'autre. Passé à la fin de la scolarité obligatoire, cet examen présente l'inconvénient d'être facultatif (voir plus loin), alors que l'échantillon du PISA recouvre la grande majorité des élèves concernés. Les résultats de PISA 2003 méritent néanmoins de retenir l'attention, même s'il reste à savoir s'ils seront confirmés par l'enquête PISA en cours.

Tableau 5.3. **Résultats obtenus par les élèves islandais en mathématiques lors de l'enquête PISA 2003 par région**

		Mathématiques	Erreur- type	Espace et forme	Erreur- type	Changement et relations	Erreur- type	Incertitude	Erreur- type	Quantité	Erreur- type
Reykjavik	Filles	526	3.8	512	3.9	519	3.7	536	4.1	532	3.8
	Garçons	518	4.1	505	4.2	512	4.3	538	3.8	509	4.3
	Total	522	2.8	509	2.8	515	2.7	537	2.5	520	2.7
Région de Reykjavik	Filles	524	4.7	513	4.9	514	5.1	535	5.0	531	5.7
	Garçons	516	4.1	505	4.6	515	4.9	535	4.8	508	4.8
	Total	520	2.8	509	3.0	514	3.0	535	2.8	519	3.1
Zones rurales	Filles	520	3.4	509	3.8	511	3.8	527	3.8	523	3.6
	Garçons	496	3.5	485	3.5	494	3.7	508	3.5	488	3.7
	Total	507	2.6	497	2.6	502	2.6	517	2.6	505	2.8
Total	Filles	523	2.2	511	2.3	514	2.3	532	2.4	528	2.3
	Garçons	508	2.3	496	2.4	505	2.4	524	2.5	500	2.5
	Total	515	1.4	504	1.5	510	1.4	528	1.5	513	1.5

Source : Olafsson et autres (2006).

Mesures de réforme au niveau de l'enseignement primaire et secondaire

Au cours des dix dernières années, le système d'enseignement islandais a subi d'importants changements. Au milieu des années 90, la législation a été modifiée pour chaque niveau de l'enseignement scolaire. Bien que certaines des mesures de réforme ne soient pleinement appliquées que depuis peu, de nouvelles sont déjà en préparation. Dans

les sections suivantes, nous examinerons dans quelle mesure le cadre institutionnel permet d'expliquer le niveau des acquis scolaires dont il a été question ci-dessus, et si les réformes envisagées sont de nature à remédier aux insuffisances mises en évidence.

Enseignement obligatoire

Au milieu des années 90 a eu lieu une importante réforme ayant consisté à transférer les responsabilités relatives à la scolarité obligatoire (qui va jusqu'à l'âge de 16 ans) aux communes, auxquelles a été attribuée en contrepartie une part plus importante des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. De plus, un fonds spécial a été mis en place en vue de compenser les effets des différences de revenu par habitant et de taille des écoles. Ce sont donc désormais les communes qui prennent les décisions concernant la création et la gestion des établissements d'enseignement obligatoire et qui assument le coût de leur construction et de leur fonctionnement (enseignement et administration, mais non les matériels pédagogiques). Le rôle de l'Administration centrale est limité à la surveillance de l'application des lois et réglementations (y compris les directives nationales concernant les programmes), à la publication de matériels pédagogiques et à l'organisation d'examens coordonnés au niveau national. Entrée en vigueur en août 1996, cette réforme a été adoptée dans le cadre d'un mouvement général de l'Islande vers la décentralisation, conformément à l'hypothèse selon laquelle le renforcement de l'autonomie locale aurait des effets positifs sur les résultats de l'enseignement.

L'augmentation du rapport des dépenses d'éducation de l'Islande à son PIB a coïncidé avec le transfert des responsabilités relatives à la scolarité obligatoire aux communes. Les dépenses effectuées au niveau des administrations locales (qui couvrent une partie du coût de l'enseignement préscolaire) expliquent près des deux tiers de l'accroissement de ce rapport qui s'est produit au cours des six années allant jusqu'à 2003, alors que les effectifs des autres niveaux d'enseignement, qui sont financés par l'Administration centrale, ont augmenté bien davantage. Cette progression des dépenses a tenu à un fort accroissement du personnel enseignant : de 1998 à 2005, le nombre d'enseignants au niveau de la scolarité obligatoire a augmenté de 22 % (37 % en équivalents temps plein). Les effectifs d'élèves ne s'étant accrus que de 5 % au cours de la même période, le nombre d'élèves par enseignant est tombé au-dessous de 10. En équivalents temps plein, celui-ci est légèrement supérieur à 10, contre plus de 15 pour la moyenne des pays de l'OCDE. Bien qu'il n'existe plus de plafond légal, la taille moyenne des classes a diminué et elle n'est inférieure que dans deux pays de l'OCDE. Le fort accroissement du personnel enseignant a certes été le principal facteur d'augmentation des coûts de main-d'œuvre, mais les importantes hausses de salaire y ont aussi contribué. Un ajustement s'imposait à cet égard dans une certaine mesure, étant donné qu'avec l'allongement de l'année scolaire, qui était auparavant très courte, il est devenu plus difficile pour les enseignants d'exercer un second emploi. En 2003, le salaire des enseignants était encore assez faible par rapport aux autres pays (mais certaines communes leur offrent divers avantages annexes comme des logements bon marché). Toutefois, l'écart par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE est beaucoup plus faible lorsque l'on rapporte les salaires au temps d'enseignement effectif. Ce dernier ne représentant qu'un tiers environ de la durée légale totale de travail, la charge nette d'enseignement au niveau de la scolarité obligatoire en Islande figure parmi les plus faibles de la zone de l'OCDE. Une réorganisation du temps de travail des enseignants, conjuguée à une augmentation du nombre d'élèves par enseignant et par classe

entraînerait des économies de ressources et une réduction des coûts qui permettraient d'employer un personnel enseignant plus qualifié et pourraient en définitive avoir des effets positifs sur les résultats de l'enseignement.

Le niveau relativement bas des salaires a sans doute influé sur le niveau moyen de formation des enseignants. L'enquête PISA 2000 a montré que le pourcentage d'élèves fréquentant des écoles dont les enseignants possèdent un diplôme d'études supérieures (CITE 5A) dans la langue d'enseignement, était inférieur de près de 50 points à la moyenne des pays de l'OCDE (OCDE, 2005c). Cette situation pourrait contribuer à expliquer l'évolution à la baisse des résultats obtenus en compréhension de l'écrit, qui sont passés au-dessous de la moyenne des pays de l'OCDE. Lors de l'enquête PISA 2003, les chefs d'établissement ont estimé à un tiers environ la proportion d'élèves inscrits dans des établissements où l'enseignement est entravé par une pénurie d'enseignants certifiés en sciences et en mathématiques, alors que cette proportion était presque nulle dans des pays comme la Corée et la Finlande (OCDE, 2004). S'agissant du manque d'enseignants expérimentés, la situation était moins grave, mais elle l'était tout de même beaucoup plus que dans les pays qui ont obtenu les meilleurs résultats. Si l'analyse économétrique dont une synthèse a été présentée ci-dessus n'a pas permis de constater une forte influence de la proportion d'enseignants certifiés sur les résultats de l'enseignement (outre celle de facteurs tels que l'origine socio-économique), il existe à cet égard d'importantes disparités régionales qui méritent d'être signalées. Alors que dans la région de la capitale, plus de 90 % des enseignants des établissements d'enseignement obligatoire sont certifiés, cette proportion peut n'être que de 60 % dans certaines zones rurales. En principe, il n'est pas permis d'employer un enseignant qui n'a pas effectué l'intégralité de la formation prescrite par la loi. Cette personne ne peut être recrutée (à titre temporaire) que lorsqu'il n'y a pas d'enseignant pleinement qualifié disponible. Pour garantir la qualité de l'enseignement, il est nécessaire de faire en sorte que cette règle soit respectée avec plus de rigueur, mais il faut en plus prendre des mesures d'incitation qui permettent d'attirer un plus grand nombre d'enseignants qualifiés dans les zones rurales (OCDE, 2005d). Une commission examine actuellement la formation des enseignants en vue de formuler des propositions qui viseraient à l'améliorer. Toute réforme propre à entraîner une augmentation de l'offre d'enseignants qualifiés sera certes la bienvenue, mais il est manifeste que la pénurie de ces enseignants tient dans une large mesure au nombre exceptionnellement bas d'élèves par enseignant et, en moyenne, par classe. Certaines observations recueillies au niveau international montrent que l'accroissement du corps enseignant en vue d'une réduction systématique de l'effectif des classes est non seulement peu susceptible de faire progresser sensiblement l'apprentissage, mais peut aussi entraîner une baisse de la qualité moyenne des nouvelles recrues (OCDE, 2005d).

La réussite du système d'enseignement de la Finlande, qui arrive en tête du classement du PISA, a été attribuée, entre autres, à l'autonomie des établissements scolaires, à la diversité des programmes d'enseignement et à l'absence de sélection des élèves (Schleicher, 2006). La réforme engagée en Islande au milieu des années 90 a nettement orienté le système dans ce sens. Ce sont les collectivités locales qui nomment les enseignants et qui gèrent les établissements scolaires. Si les directives concernant les programmes sont établies par les autorités nationales, ces derniers disposent dans ce domaine d'une marge de manœuvre non négligeable. Ils élaborent leurs propres programmes d'études d'après le cadre ainsi fixé et peuvent décider de l'importance de chaque matière et du temps à lui consacrer (les directives nationales fixent néanmoins le

nombre d'heures d'enseignement à consacrer chaque année scolaire à chaque matière). Ils ne pratiquent pas de sélection ni de répartition par niveau. Dans l'enseignement obligatoire, les élèves passent automatiquement dans la classe supérieure à la fin de chaque année scolaire, des cours de soutien étant dispensés aux plus faibles d'entre eux par un autre enseignant. Toutefois, le fait que la décentralisation n'ait pas produit les mêmes effets positifs qu'en Finlande conduit à se demander s'il existe en Islande toutes les conditions requises pour que cette démarche soit efficace. L'autonomie des établissements scolaires doit avoir pour contrepartie l'exercice d'un contrôle plus grand sur ces derniers. Il est donc indispensable de mettre en place les mécanismes requis de suivi et d'évaluation.

La législation en vigueur dispose que tous les établissements d'enseignement obligatoire doivent adopter des méthodes pour évaluer leurs activités, notamment leurs pratiques pédagogiques et administratives. Le but est d'obtenir des informations sur des paramètres tels que le contrôle de la qualité dans la gestion des établissements, les acquis et le parcours scolaires des élèves, ainsi que les pratiques pédagogiques et leur impact sur les résultats de l'enseignement. Tous les cinq ans, les procédures d'évaluation interne des établissements sont à leur tour analysées par les autorités nationales. Les résultats du premier de ces exercices n'ont pas été très encourageants. Ils ont montré que 64 % des écoles utilisaient des méthodes d'autoévaluation non satisfaisantes, et 20 % des méthodes en partie satisfaisantes (ministère de l'Éducation, de la Science et de la Culture, 2004a). L'attitude à l'égard de l'évaluation interne est peu à peu devenue plus constructive au sein des établissements scolaires. Cependant, si le prochain examen des méthodes d'autoévaluation n'aboutit pas à des résultats nettement meilleurs, il serait peut être souhaitable de faire davantage de place à l'évaluation externe, qui peut être effectuée à l'initiative du ministère de l'Éducation ou sur demande officielle d'un tiers, ainsi que d'accroître la transparence en ce qui concerne ses résultats et la suite qui peut lui être donnée. À l'heure actuelle, c'est à la commune et à l'établissement scolaire qu'il revient de décider si les résultats des évaluations externes seront présentés aux parties prenantes et de quelle façon ils le seront, et il incombe à la première de réaliser les améliorations éventuellement jugées nécessaires. Il est toutefois évident que les évaluateurs doivent être formés et soumis eux-mêmes à une évaluation, et qu'il est nécessaire d'élaborer des cadres et autres outils d'évaluation de bonne qualité.

L'évaluation des élèves est aussi un exemple intéressant. En théorie, ce sont les enseignants qui font chacun passer les examens et autres épreuves. Il n'existe donc pas dans ce domaine de normes applicables par toutes les écoles et tous les enseignants, et la façon dont les bulletins scolaires sont élaborés est très variable. Il existe des examens de caractère national qui sont conçus, organisés et notés par l'Institut d'évaluation des acquis scolaires. Les élèves de 4^e et de 7^e année doivent passer ces examens en islandais et en mathématiques. À la fin de la dixième et dernière année de la scolarité obligatoire, les élèves peuvent subir des épreuves dans plusieurs matières. Mais ils n'y sont désormais plus tenus. Ils peuvent en effet entrer directement dans le deuxième cycle de l'enseignement secondaire (et ce, quels que soient les résultats obtenus durant la scolarité obligatoire, mais avec des conditions d'admission différentes pour les diverses filières). Comme nous l'avons indiqué, il s'ensuit que la majorité d'entre eux s'y engagent, mais bon nombre abandonnent peu après. L'instauration d'un examen national obligatoire à l'issue de la scolarité obligatoire pourrait inciter les élèves à achever leurs études s'ils choisissent de passer dans le deuxième cycle, ce qui les doterait de meilleurs acquis scolaires que ceux qui ont jusqu'à présent été mis en évidence par les enquêtes du PISA.

Enfin, certaines des mesures qu'il est envisagé de prendre en prévision de la réduction de la durée du deuxième cycle de l'enseignement secondaire (voir plus loin) peuvent aussi avoir pour effet de relever le niveau atteint à la fin de la scolarité obligatoire. En particulier, il est prévu de faire passer dans cette dernière les contenus actuellement enseignés en islandais, en anglais, en danois et en mathématiques au cours de la première année de ce deuxième cycle. Ce transfert est jugé réalisable grâce à l'augmentation du nombre d'heures d'enseignement qui a été effectuée au cours de la dernière décennie. Il importe toutefois de veiller à ce que ce changement ne se fasse pas au détriment du temps consacré aux autres matières essentielles et, d'une manière générale, de prévoir un temps d'enseignement effectif suffisant pour l'ensemble du programme ainsi étoffé.

Le deuxième cycle de l'enseignement secondaire

À la grande différence de l'évolution observée au niveau de l'enseignement obligatoire, les pressions qui se sont exercées sur les dépenses relatives au deuxième cycle de l'enseignement secondaire – lequel est géré et financé par l'Administration centrale (si ce n'est la contribution apportée par les communes à la construction des établissements scolaires) – ont été bien maîtrisées. Les effectifs d'enseignants ont moins augmenté que ceux des élèves et le nombre d'élèves par enseignant est assez proche de la moyenne des pays de l'OCDE. Par conséquent, le principal problème que pose le deuxième cycle de l'enseignement secondaire est celui des taux élevés d'abandon qui se traduisent par de faibles taux d'achèvement des études en général, et des études professionnelles en particulier. Les autorités ont tenté de remédier à cette situation en passant des accords de gestion des résultats avec les établissements scolaires et en faisant reposer le financement de ces derniers sur le nombre d'élèves qui passent les examens. De plus, elles ont élargi l'éventail des matières proposées et se sont efforcées de rendre plus claires les exigences scolaires. Toutefois, l'adaptation des matériels pédagogiques et des contenus de l'enseignement à certains des changements institutionnels qui se sont produits depuis le milieu des années 90 (en particulier l'allongement de l'année scolaire) a pris du retard. Les efforts de réforme récemment engagés sont axés sur la durée de la scolarité, qui est exceptionnellement longue. Nous avons en effet déjà indiqué que les élèves islandais passaient leur examen de fin d'études secondaires (qui permet d'entrer à l'université) généralement à l'âge de 20 ans, alors que ceux de la plupart des autres pays le font à l'âge de 18 ou 19 ans.

Le débat concernant la restructuration des cursus scolaires débouchant sur l'examen de fin d'études secondaires et les moyens d'en réduire la durée, a lieu depuis un certain temps. Il a cependant été jugé préférable, avant d'engager de nouvelles réformes de fond, d'observer les effets de la prolongation de la scolarité obligatoire, qui a été portée de 9 à 10 ans au début des années 90, et de l'application des nouvelles directives nationales sur les programmes qui ont été publiées à la fin des années 90. Les efforts de réforme se sont accélérés après un long processus de consultation qui a abouti à la publication d'un Livre blanc (ministère de l'Éducation, de la Science et de la Culture, 2004b). Les changements qui y sont recommandés ont maintenant davantage de chances d'être réalisés du fait que le ministère de l'Éducation et l'Union des enseignants islandais ont conclu un accord sur le délai à accorder aux établissements scolaires pour s'adapter à la nouvelle structure de l'enseignement, et sur un certain nombre de mesures d'accompagnement comme le recyclage des enseignants.

La pièce maîtresse de la proposition de réforme du gouvernement est le raccourcissement de la durée du deuxième cycle de l'enseignement secondaire, qui passerait de 4 à 3 ans comme dans les autres pays de l'Espace économique européen et conformément à l'Accord de Bologne. Les jeunes devraient ainsi pouvoir commencer leurs études universitaires un an plus tôt, ce qui leur permettrait de prolonger leur vie professionnelle et d'accroître le revenu qu'ils percevront sur l'ensemble de leur existence. Il avait également été envisagé, à titre de solution de rechange, de raccourcir la scolarité obligatoire pour la ramener de 10 à 9 ans, mais cette idée a finalement été abandonnée (alors que ce choix n'est pas exceptionnel dans les pays membres) car elle contraindrait les enfants habitant dans des zones reculées à quitter la maison plus tôt et entraînerait une sélection plus précoce, ce qui est jugé peu souhaitable. L'impact de la réforme sur le contenu de l'enseignement serait limité par le transfert de certaines de ses composantes dans l'enseignement obligatoire, comme nous l'avons déjà indiqué, ainsi que par l'adjonction de cinq journées de classe à chaque semestre d'études. Le premier souci serait de permettre aux établissements scolaires de conserver leur marge de manœuvre et d'offrir un large éventail d'options. La restructuration du système serait l'occasion de réexaminer les programmes d'enseignement nationaux, de réorganiser les filières d'études et de prendre d'autres mesures pour réduire encore les taux d'abandon (comme le renforcement de l'aide psychopédagogique). Le problème sera de parvenir à réduire la durée du parcours conduisant à l'examen de fin d'études secondaires sans amoindrir le niveau des acquis fondamentaux des diplômés. Il est donc d'autant plus important d'améliorer la qualité de l'enseignement en restructurant les filières d'études et en assurant la cohérence entre les niveaux de scolarité. Il est certes vrai que l'allongement de l'année scolaire permet dans une certaine mesure de réduire la durée de la scolarité sans que la qualité de l'enseignement en pâtisse, mais le nombre net d'heures d'enseignement est exceptionnellement bas (la situation du deuxième cycle du secondaire n'étant pas à cet égard très différente de celle de l'enseignement obligatoire). Une autre solution aurait été d'encourager les élèves à effectuer plus rapidement leurs études, ce qui leur est possible mais qu'ils font rarement (encore qu'un nombre croissant de filles passent leur examen de fin d'études secondaires dès l'âge de 19 ans).

L'un des problèmes dont il est le plus difficile de venir à bout est celui de l'enseignement professionnel et technique qui, comme dans d'autres pays de l'OCDE, souffre d'une mauvaise image, en particulier au niveau du deuxième cycle de l'enseignement secondaire. Si le nombre de diplômés des filières professionnelles de ce niveau a progressé, il ne dépasse guère son précédent maximum, atteint au cours de la seconde moitié des années 90. Or, il existe une pénurie de personnes qualifiées dans le secteur des services, et les spécialistes islandais estiment que la proportion d'élèves du deuxième cycle du secondaire qui choisissent une filière professionnelle devrait être plus de deux fois plus élevée qu'elle ne l'est actuellement (OCDE, 2006). Dans le cadre de la restructuration envisagée du système scolaire, l'enseignement professionnel, théorique et pratique, doit être développé et l'engagement dans les filières professionnelles encouragé par une simplification des modalités d'accès et un renforcement des services d'orientation professionnelle. La possibilité de suivre un enseignement complémentaire continuera d'être offerte aux élèves de ces filières qui souhaitent aller jusqu'à l'examen de fin d'études secondaires. Cependant, le fait que le ministère de l'Éducation ait été obligé de déclarer formellement aux universités que le diplôme de fin d'études secondaires obtenu par ces élèves était équivalent à celui des autres, donne une idée de la difficulté qu'il y a à

promouvoir l'enseignement professionnel. Les attitudes sociales, même dans le secteur scolaire, à l'égard de la filière générale conduisant au diplôme de fin d'études secondaires, influent fortement sur le choix des élèves. En 2003-04, dernière période pour laquelle on dispose de statistiques, la proportion de titulaires d'un diplôme de fin d'études secondaires professionnelles n'était que d'un septième. Il est important que ces diplômés trouvent dans l'enseignement supérieur un ensemble bien développé de cursus à finalité professionnelle qui leur offrent des possibilités conformes à leurs centres d'intérêt.

La transformation de l'enseignement supérieur

Les problèmes qui se posent au niveau de l'enseignement supérieur sont assez différents. Si, dans le deuxième cycle du secondaire, tous les efforts sont faits pour accroître les effectifs d'élèves, le secteur de l'enseignement supérieur doit remédier aux effets de l'énorme expansion qu'il a subie au cours des quelque dix années passées, laquelle s'est traduite par une augmentation du nombre d'étudiants, qui a plus que doublé. Les personnes âgées de 20 à 29 ans qui suivent des études supérieures représentent aujourd'hui un tiers de ce groupe d'âge, ce qui place l'Islande au quatrième rang des pays de l'OCDE, et de surcroît, les effectifs d'étudiants plus âgés se sont très sensiblement accrus. L'avènement d'un enseignement supérieur de masse et la diversification de ce secteur – avec une forte augmentation du nombre de programmes et de diplômes proposés et un accroissement de la proportion d'étudiants inscrits dans des établissements privés – soulèvent le problème de son financement et du contrôle de la qualité. Nous examinons ci-dessous la réforme en cours de la législation, puis la question des droits de scolarité (non abordée dans la réforme) et celle des Islandais qui vont étudier à l'étranger (devenus proportionnellement moins nombreux).

Les réformes passées et en cours

La loi de 1997 sur les universités a marqué un grand tournant dans la définition, l'organisation et la gestion de l'enseignement supérieur, en recentrant l'action gouvernementale sur les résultats et l'efficacité interne des établissements. Désormais, l'accent est mis sur le niveau d'études atteint plutôt que sur l'accès. Tous les établissements sont invités à faire de la recherche. En même temps, afin d'introduire des éléments de concurrence dans le système et d'améliorer ainsi la qualité et l'efficacité, le secteur de l'enseignement supérieur a été ouvert aux acteurs privés. Une grande autonomie a de plus été accordée aux établissements. En contrepartie, ils sont davantage tenus de rendre des comptes et doivent faire un usage optimal de leurs ressources. À cette fin, les autorités négocient avec eux des accords sur les résultats (ou des contrats de services s'il s'agit d'établissements privés, ce qui donne à ceux-ci droit à des fonds publics). Ces mesures de réforme ont des effets encourageants. Il est ressorti d'une évaluation des résultats de l'Université d'Islande – de loin la plus importante du pays – que celle-ci était gérée de façon relativement efficace par rapport à son coût par comparaison avec des universités européennes équivalentes, compte tenu de son fonctionnement très efficient, et que ses résultats étaient aussi assez bons dans de nombreux domaines d'enseignement et de recherche (Bureau national de contrôle, 2005). Cependant, de manière plus générale, des craintes ont été exprimées devant le fait que le nombre de diplômés n'a pas progressé au même rythme que les effectifs, et que l'augmentation considérable du nombre d'étudiants, conjuguée à la diversification du système, risque d'avoir été préjudiciable à la qualité de l'enseignement. Il est de toute évidence nécessaire de déterminer plus

précisément les caractéristiques des nouveaux établissements et le rôle qu'ils doivent concrètement jouer dans le système d'enseignement supérieur, ainsi que de renforcer les mécanismes encore assez peu développés de surveillance des établissements, d'assurance de la qualité et de délivrance des agréments.

La nouvelle loi relative à l'enseignement supérieur, qui doit entrer en vigueur le 1er juillet 2006, tient compte de ces préoccupations. Si elle ne fait plus la distinction entre établissements publics et établissements privés, elle instaure l'application de critères plus rigoureux pour leur reconnaissance et le contrôle de leur qualité. Les autorités établiront un règlement qui énoncera les conditions que les établissements d'enseignement supérieur devront remplir (notamment en ce qui concerne les compétences de leur personnel et la présence d'un système interne d'assurance de la qualité) pour pouvoir obtenir un agrément. Ce dernier – que les établissements existants devront aussi solliciter – portera uniquement sur certains domaines d'études et pourra être retiré. Les autorités élaboreront aussi un cadre de certification concernant l'enseignement supérieur (et tenant compte des diplômes énoncés dans le texte de loi), et les établissements devront démontrer qu'ils s'y conforment. En outre, la nouvelle loi définit les objectifs à atteindre en matière d'assurance de la qualité de l'enseignement et de la recherche et renforce les règles qui s'y rapportent, objectifs qui devront être réalisés à l'aide tant d'évaluations internes que d'évaluations externes régulières. Elle dispose expressément que la mise en place de mécanismes internes d'assurance de la qualité est une condition indispensable à la délivrance des agréments aux établissements. Enfin, la loi donne aux pouvoirs publics davantage de marge de manœuvre pour le financement des établissements d'enseignement supérieur, mais l'habilitation des universités publiques à percevoir des droits relève de lois spéciales portant sur chacune d'elles.

Droits de scolarité

La forte progression de la demande d'études supérieures et les efforts déployés par les établissements pour moderniser leurs activités au niveau des cycles supérieurs et de la recherche, mettent le budget public à rude épreuve. Des mécanismes ont été mis en place pour assurer la maîtrise des dépenses. Le plan de financement relatif à l'enseignement et aux équipements tient compte du nombre d'étudiants en équivalents temps plein et non du nombre d'inscriptions. De plus, les fonds versés à un établissement ne peuvent dépasser le montant prévu au budget, déterminé d'après le nombre maximum d'équivalents temps plein que les pouvoirs publics acceptent de financer (et en fonction des types de formation). Néanmoins, les dépenses publiques d'éducation enregistrent actuellement un taux de croissance à deux chiffres et l'évolution démographique laisse à penser que les pressions budgétaires vont probablement rester fortes. Par conséquent, les pouvoirs publics et les établissements d'enseignement supérieur sont, les uns comme les autres, confrontés à des choix difficiles. Si l'augmentation actuelle des dépenses est jugée insoutenable, les établissements – qui se font désormais concurrence pour les ressources financières, les étudiants et le personnel – risquent de devoir maintenir le nombre d'admissions dans les limites permises par leur budget d'enseignement et adopter un rythme plus lent pour améliorer les formations de niveau supérieur et la recherche. Ils devront aussi, ou à la place, déployer de nouveaux efforts pour comprimer les coûts et rationaliser leurs activités, par exemple en réduisant ou même en supprimant l'enseignement dans certaines disciplines, en restreignant encore l'accès des étudiants à certaines matières ou en relevant le niveau des résultats exigés de leur part. Il est donc

nécessaire d'examiner si les établissements publics ne peuvent pas – et ne devraient pas – accroître leurs recettes en complétant le financement assuré par l'État au moyen d'une contribution des étudiants.

Il existe des raisons économiques qui justifient la participation des individus à la prise en charge du coût de l'enseignement supérieur. Un nombre important et croissant d'études internationales montrent que l'obtention d'un diplôme d'études supérieures est source d'avantages privés non négligeables s'agissant du devenir professionnel. Peut-être ces avantages semblent-ils moins grands que dans beaucoup d'autres pays, mais les estimations islandaises disponibles concernant le taux de rendement interne privé des études supérieures tendent à montrer qu'ils sont appréciables, même compte tenu du taux d'intérêt réel élevé qui existe en Islande (tableau 5.4). Autre argument en faveur du prélèvement de droits de scolarité dans l'enseignement supérieur : il rend les établissements plus sensibles aux besoins des étudiants et peut donc être considéré comme un important facteur d'amélioration de la qualité de l'enseignement. De plus, le versement de droits peut favoriser la réduction de la durée moyenne des études, qui est relativement longue en Islande. Il faut en outre noter, ce qui est aussi spécifique à ce pays, que les établissements privés reçoivent de l'État un soutien aussi important que les établissements publics et qu'ils peuvent de surcroît percevoir des droits de scolarité (qui représentent un tiers de leurs recettes), alors que les établissements publics sont seulement autorisés à faire payer des droits d'inscription (de faible montant). La concurrence est par conséquent faussée dans plusieurs domaines d'études. Il est possible de répondre au souci de l'équité, souvent invoqué, au moyen des prêts étudiants. Il existe déjà un dispositif de cette nature, dont l'importance est relativement grande par rapport au PIB comparativement aux autres pays. Celui-ci offre aux étudiants des prêts indexés assortis d'un taux d'intérêt de 1 %. Le remboursement débute deux ans après l'achèvement des études et son rythme dépend du revenu de l'intéressé. Certains aspects de ce dispositif pourraient être améliorés. Par exemple, il pénalise généralement l'autonomie, étant donné que la somme qu'un étudiant peut emprunter est fonction du revenu qu'il percevait l'année précédente, les étudiants ne peuvent puiser dans leur prêt qu'à la fin de chaque semestre et peuvent donc être obligés en attendant de contracter un prêt commercial, et les conditions à remplir sur le plan des études sont telles qu'elles excluent la majorité des étudiants à temps partiel (OCDE, 2006). L'expérience des pays qui ont conjugué augmentation des droits de scolarité et amélioration des possibilités d'emprunt des étudiants montre que cette démarche n'a pas d'effets négatifs importants sur la scolarisation dans l'enseignement supérieur (Blondal et autres, 2002).

Tableau 5.4. **Rendement des études**
2003

	Hommes	Femmes
Taux de rendement privé de l'enseignement supérieur	5.0	10.8
Taux de rendement social de l'enseignement supérieur	5.6	9.8
Taux de rendement privé du 2 ^e cycle du secondaire	7.2	4.2
Taux de rendement social du 2 ^e cycle du secondaire	7.9	4.7

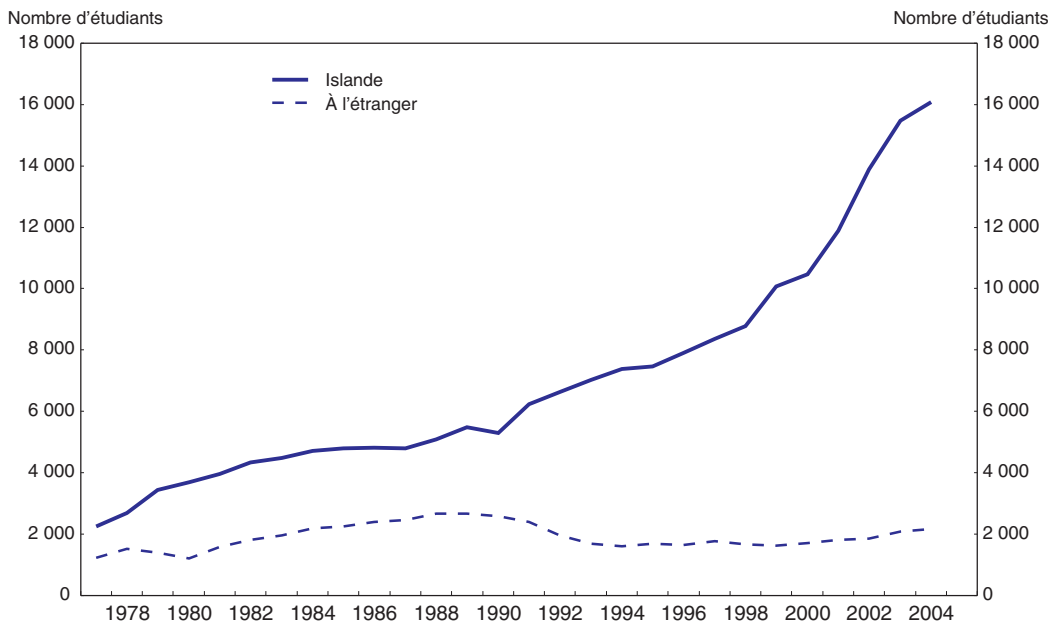
Note : Chiffres calculés selon les critères de l'OCDE, publiés dans *Regards sur l'éducation*, 2001.

Source : Institut d'études économiques, Université de l'Islande.

Internationalisation

En raison de la situation géographique périphérique de l'Islande et de sa faible population, les études supérieures ont toujours revêtu dans ce pays une dimension internationale très marquée avec le départ des étudiants à l'étranger. L'expansion rapide que le système connaît depuis peu s'est traduite par le « rapatriement » des études supérieures, c'est-à-dire par une forte diminution de la proportion de personnes étudiant à l'étranger (OCDE, 2006). Alors que celle-ci était d'un tiers environ en 1988, année où le nombre d'étudiants inscrits dans des universités étrangères a été le plus élevé, elle est aujourd'hui tombée, par rapport au total des étudiants islandais, à un septième (graphique 5.6). Des facteurs particuliers sont entrés en jeu – comme la nette diminution, observée depuis quelques années, du nombre de personnes étudiant aux États-Unis – mais l'essor du système national y a manifestement contribué (Jonasson, 2004). Il a été signalé que la proportion d'Islandais qui étudient à l'étranger se situait encore au-dessus de l'objectif de 10 % fixé dans le cadre du programme ERASMUS initial. De plus, lorsque l'on examine les chiffres fournis à l'OCDE par les pays de destination, plutôt que ceux de la caisse islandaise de prêts étudiants, on constate que le taux est un peu plus élevé. Néanmoins, compte tenu des tendances actuelles, les personnes qui chercheront à aller étudier à l'étranger ne seront bientôt qu'une petite minorité.

Graphique 5.6. **Islandais suivant des études supérieures dans leur pays et à l'étranger**



Source : Statistiques Islande

La mobilité des étudiants est particulièrement importante pour renforcer la capacité de recherche de l'Islande et étayer les efforts qu'elle déploie pour instaurer une économie du savoir. Dans cette optique, il est indispensable d'assurer le maintien des liens internationaux au niveau des cycles supérieurs et du doctorat (OCDE, 2006). Mais malheureusement, les données disponibles montrent que la tendance générale évoquée ci-dessus n'est pas limitée aux étudiants préparant un premier diplôme. La diversification

croissante du système islandais d'enseignement supérieur a eu de toute évidence des effets négatifs sur la mobilité des étudiants. Par conséquent, la question se pose de savoir si l'Islande, compte tenu de sa faible population, doit s'employer à offrir des formations de qualité dans toutes les disciplines et tous les domaines. Il paraît évident que cet objectif sera difficile, voire impossible à atteindre dans le cas de la préparation aux diplômes universitaires les plus élevés. Bon nombre de programmes de niveau universitaire supérieur ont déjà été conçus avec la volonté de permettre aux étudiants d'en effectuer une partie à l'étranger. Cette démarche devrait être généralisée. La caisse publique de prêts étudiants ne défavorise pas les étudiants diplômés qui vont étudier à l'étranger du pays, ce qu'il faut saluer. Mais s'agissant des étudiants non encore diplômés, ils ne peuvent obtenir un prêt pour payer leurs droits de scolarité à l'étranger s'il existe en Islande un programme d'études analogue à celui qu'ils veulent suivre. Les pouvoirs publics souhaitent peut-être réexaminer cette disposition restrictive à l'occasion de l'instauration éventuelle de droits de scolarité dans les établissements publics. De toute évidence, pour que l'investissement dans « les études à l'étranger » soit fructueux, il faudra que la majorité des étudiants finissent par rentrer en Islande. C'est apparemment largement le cas, mais il serait utile d'en avoir la confirmation au moyen de données qui ne reposent pas simplement sur des observations ponctuelles.

Observations finales

À l'instar du pays dans son ensemble, le système d'enseignement islandais a subi de profondes transformations au cours des quelque dix années écoulées. Malgré les réformes qu'elle a entreprises et la forte augmentation du financement public à laquelle elle a procédé en vue d'assurer la formation d'une main-d'œuvre qualifiée, l'Islande n'a pas encore obtenu à cet égard de résultats satisfaisants, le niveau des acquis des élèves à la fin de la scolarité obligatoire ne s'étant pas amélioré, tandis que persiste l'écart entre travailleurs très qualifiés et travailleurs peu qualifiés. En même temps, tous les efforts sont faits au niveau de l'enseignement supérieur pour préserver la qualité face à l'afflux massif d'étudiants. Dans l'encadré 5.1 sont présentées des recommandations concernant les moyens d'améliorer les résultats.

Encadré 5.1. **Recommandations pour la mise en valeur des ressources humaines**

Enseignement obligatoire

Le transfert aux communes des responsabilités relatives à l'enseignement obligatoire concorde dans une large mesure avec les « bonnes pratiques » qui se font jour dans la zone de l'OCDE. Mais en Islande, ce changement n'a pas produit jusqu'à présent des effets franchement positifs. Si les dépenses par élève ont fortement augmenté, le niveau des acquis scolaires, évalué au moyen de tests portant sur les savoirs fondamentaux, est resté en moyenne stationnaire. De plus, l'accroissement important des effectifs d'enseignants ne s'est pas accompagné d'une élévation de leur niveau moyen de compétence. Il y a donc peut-être lieu de procéder à des ajustements.

- Renforcer les procédures d'évaluation dans les établissements scolaires pour faire en sorte que, même lorsque des postes sont occupés par des enseignants non certifiés, l'activité pédagogique garde l'efficacité voulue.

Encadré 5.1. **Recommandations pour la mise en valeur des ressources humaines** (suite)

- D'une manière plus générale, mettre l'accent sur la qualité des enseignants plutôt que sur leur nombre et augmenter la taille des classes, afin d'atténuer la pression des coûts.
- Renforcer le contrôle de la qualité exercé par l'Administration centrale si les méthodes d'autoévaluation des établissements scolaires continuent de laisser à désirer.
- Augmenter le temps d'enseignement effectif, afin de pouvoir faire face au transfert prévu de certains contenus du deuxième cycle au premier cycle de l'enseignement secondaire.

Deuxième cycle de l'enseignement secondaire

Bien que les effectifs soient en progression, le nombre de personnes qui vont jusqu'au bout du deuxième cycle de l'enseignement secondaire est peu satisfaisant en raison des taux élevés d'abandon en cours d'études. Les réformes prévues vont réduire d'un an la durée de ce cycle, qui est longue comparativement aux autres pays, tout en allongeant la durée de l'année scolaire.

- Veiller à ce que la réduction de la durée du deuxième cycle de l'enseignement secondaire soit compensée par une augmentation du temps d'enseignement effectif et un ajustement approprié des programmes scolaires, afin d'éviter que le niveau des acquis fondamentaux des diplômés ne soit sensiblement amoindri.
- Inciter les élèves très doués à effectuer les deux cycles de l'enseignement secondaire plus rapidement que le parcours normalement prévu, en tirant parti de la marge de manœuvre qui existe dans le système.
- Encourager les élèves susceptibles d'abandonner leurs études à opter pour l'enseignement professionnel en accroissant le soutien psychopédagogique, en élargissant l'éventail des programmes proposés et en renforçant les « passerelles » entre les filières professionnelles du deuxième cycle du secondaire et l'enseignement supérieur.

Enseignement supérieur

L'explosion des effectifs de l'enseignement supérieur qui s'est produite au cours des dix dernières années est venue peser lourdement sur les dépenses et mettre en danger la qualité de l'enseignement dispensé. Les modifications apportées à la législation tiennent compte dans une certaine mesure de ces problèmes. L'expansion rapide du secteur de l'enseignement supérieur et sa diversification ont eu pour effet de réduire la proportion de personnes qui partent étudier à l'étranger, phénomène qui a toujours été fréquent.

- Mettre rapidement en œuvre les nouvelles dispositions légales qui visent à garantir la qualité de l'enseignement en imposant aux établissements d'enseignement supérieur des obligations plus strictes pour l'obtention des agréments et l'évaluation.
- Instaurer le paiement de droits de scolarité dans les établissements publics, compte tenu de l'importance du rendement privé des études supérieures. Cette mesure aurait généralement pour effet de rendre les établissements plus sensibles aux besoins des étudiants, d'encourager ces derniers à effectuer leurs études plus vite et d'apporter des ressources financières indispensables. En même temps, les possibilités d'emprunt des étudiants pourraient être améliorées.
- Au lieu de chercher à offrir un éventail complet de programmes d'études supérieures, encourager les études à l'étranger, en particulier au niveau des cycles universitaires supérieurs et du doctorat.

Bibliographie

- Blondal, S., S. Field et N. Girourard (2002), « L'investissement en capital humain : le rôle de l'enseignement secondaire du deuxième cycle et de l'enseignement supérieur », *Revue économique de l'OCDE*, n° 34, Paris.
- Bureau national de contrôle (2005), *The University of Iceland: Performance Audit*, Reykjavik, avril.
- Coulombe, S., J.F. Tremblay et S. Marchand (2004), *Performance en littératie, capital humain et croissance dans quatorze pays de l'OCDE*, Statistique Canada, Ottawa.
- Jonasson, J.T. (2004), « Higher education reforms in Iceland at the transition to the twenty-first century », dans I. Fargelind et G. Stromquist (dir. publ.), *Reforming Higher Education in the Nordic Countries. Studies of Change in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden*, Institut international pour la planification de l'éducation, Paris.
- Ministère de l'Éducation, de la Science et de la Culture (2004a), *Findings of evaluation of self-evaluation procedures in primary/lower secondary schools 2001-2003*, Reykjavik, avril.
- Ministère de l'Éducation, de la Science et de la Culture (2004b), *New Educational Structuring for Matriculation Studies – A Furthering of Continuity in School Activities*, Reykjavik, août.
- Ministère de l'Éducation, de la Science et de la Culture (2005), *OECD Thematic Review of Tertiary Education. National Background Report for Iceland*, Reykjavik, septembre.
- OCDE (1997), *Études économiques de l'OCDE : Islande*, Paris, mai.
- OCDE (2001), *Connaissances et compétences : des atouts pour la vie. Premiers résultats de PISA 2000*, Paris.
- OCDE (2004), *Apprendre aujourd'hui, réussir demain : premiers résultats de PISA 2003*, Paris.
- OCDE (2005a), *Regards sur l'éducation : les indicateurs de l'OCDE – édition 2005*, Paris.
- OCDE (2005b), *Are Students Ready for a Technology-Rich World? What PISA Studies Tell Us*, Paris.
- OCDE (2005c), *School factors Related to Quality and Equity. Results from PISA 2000*, Paris.
- OCDE (2005d), *Le rôle crucial des enseignants : attirer, former et retenir des enseignants de qualité*, Paris.
- OCDE (2006), *Thematic Review of Tertiary Education. Iceland Country Note*, Paris, à paraître.
- Olafsson, R.F., A.M. Haldorsson et J.K. Bjornsson (2006), *Gender and the Urban-Rural Differences in Mathematics and Reading: An Overview of PISA 2003 Results in Iceland*, Institut d'évaluation des acquis scolaires, Reykjavik.
- Schleicher, A. (2006), *The economics of knowledge: Why education is key for Europe's success*, Lisbon Council Policy Brief, Bruxelles.

ANNEXE 5.A1

Résultats obtenus par l'Islande aux tests du PISA

Le Programme international pour le suivi des acquis des élèves (PISA) mis en place par l'OCDE a pour but d'évaluer les connaissances et les compétences des élèves en mathématiques, en sciences et en compréhension de l'écrit, ainsi que leurs compétences transversales, à l'âge de 15 ans, c'est-à-dire vers la fin de la scolarité obligatoire. L'enquête PISA 2003 a été axée sur les mathématiques, et un temps d'évaluation moins long a été consacré à la compréhension de l'écrit, à la culture scientifique et à la résolution de problèmes. L'objet du PISA est d'analyser l'aptitude des élèves à réfléchir sur les connaissances et l'expérience qu'ils ont acquises dans ces domaines et à s'en servir dans les situations de la vie réelle (notion de maîtrise des savoirs fondamentaux). L'enquête comporte notamment des questions sur les caractéristiques socioéconomiques et psychologiques des élèves, les ressources des établissements scolaires et le contexte dans lequel se déroule l'enseignement, ainsi que les caractéristiques du système d'enseignement. En principe, l'enquête PISA fait appel à l'échantillonnage non aléatoire pour sélectionner les élèves à évaluer, mais dans le cas de l'Islande – compte tenu de la taille de la population – l'échantillon englobe tous les jeunes de 15 ans.

Au lieu d'estimer les différentes équations déterminant les résultats obtenus dans chacun des quatre domaines d'évaluation, l'analyse des données de PISA 2003 ci-dessous fait la synthèse des informations relatives aux compétences des élèves en s'appuyant sur la première composante principale des résultats obtenus aux tests de mathématiques, de compréhension de l'écrit, de sciences et de résolution de problèmes. Cette démarche peut être justifiée par le fait que l'analyse s'intéresse à la conception globale du système scolaire et aux résultats que les élèves y obtiennent, quel que soit le domaine dans lequel ils réussissent le mieux. De plus, la première composante saisit 85 à 90 % de la variance totale des résultats pour les quatre domaines d'évaluation. Les estimations tiennent compte du fait que les élèves d'une même école sont susceptibles d'avoir des résultats analogues aux tests. On trouvera une description détaillée des méthodes d'estimation dans l'annexe 4.A2 de *l'Étude économique du Luxembourg 2006*.

Le tableau 5.A1.1 indique les résultats de l'équation de base, qui comprend les variables jugées les plus pertinentes pour l'Islande, à savoir le sexe (un pour une fille, deux pour un garçon) et l'origine socioéconomique des élèves déterminée d'après le statut professionnel le plus élevé des deux parents (on obtient des résultats analogues avec le niveau de formation et les ressources dont dispose l'élève à la maison). Il n'a pas été tenu compte de l'année d'études ou de l'âge, ces variables ne jouant pas de rôle dans le cas de l'Islande étant donné qu'il n'existe guère de différence entre les élèves à cet égard. Comme

Tableau 5.A1.1. **Origine immigrée et langue**

	Équation de base	Origine immigrée et langue		
		A	B	C
Sexe	-0.592*** (-6.55)	-0.584*** (-6.52)	-0.583*** (-6.38)	-0.574*** (-6.34)
Situation professionnelle des parents	0.018*** (8.06)	0.019*** (8.11)	0.019*** (8.11)	0.019*** (8.24)
Origine immigrée		0.613*** (-3.11)		-0.389 (-1.57)
Langue parlée au foyer			-0.857*** (-2.46)	-0.515 (-1.28)
Nombre d'observations	3 273	3 241	3 220	3 188
R ²	0.05	0.06	0.06	0.06

Note : t de student entre parenthèses. Niveau de signification : *** : 1 %; ** : 5 %; * : 10 %.

Source : PISA 2003, calculs du Secrétariat.

le montre le tableau, même lorsque l'on tient compte de l'origine socioéconomique, le fait d'être d'origine immigrée ou l'utilisation à la maison d'une langue différente de la langue officielle du pays ou de la langue de l'évaluation ont tous deux un impact « négatif » significatif sur les résultats des tests, mais pas de façon conjointe.

L'incorporation d'indicateurs de la qualité de l'enseignement dans l'équation de base n'améliore pas les résultats. Des variables telles que la qualité des infrastructures matérielles et des ressources pédagogiques (locaux, bibliothèques et matériels pédagogiques), la proportion d'enseignants certifiés et la présence d'équipements informatiques n'ont pas d'impact significatif supplémentaire sur les résultats des tests (tableau 5.A1.2). En revanche, les indicateurs relatifs au climat de l'établissement (relations entre élèves et enseignants, attitude à l'égard de l'école, soutien apporté par l'enseignant et climat régnant dans la classe sur le plan de la discipline) sont significatifs lorsqu'ils sont incorporés dans l'équation de base (tableau 5.A1.3). Contrairement à la présence d'équipements informatiques à l'école, le fait d'en disposer à la maison (ordinateur, logiciels, accès à l'Internet) influe en général de façon positive sur les résultats des tests.

Tableau 5.A1.2. **Ressources pédagogiques des établissements scolaires**

	Équation de base	Qualité de l'enseignement			
		D	E	F	G
Sexe	-0.592*** (-6.55)	-0.577*** (-6.01)	-0.577*** (-6.01)	-0.527*** (-6.35)	-0.551*** (-5.44)
Situation professionnelle des parents	0.018*** (8.06)	0.018*** (7.75)	0.018*** (7.23)	0.018*** (6.77)	0.017*** (6.67)
Qualité des infrastructures matérielles		0.000 (1.22)			
Qualité des ressources pédagogiques			0.007 (0.10)		
Proportion d'enseignants certifiés (%)				-0.081 (-0.50)	
Équipements informatiques					0.823 (1.14)
Nombre d'observations	3 273	2 894	2 961	2 718	2 773
R ²	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05

Note : t de student entre parenthèses. Niveau de signification : *** : 1 %; ** : 5 %; * : 10 %.

Source : PISA 2003, calculs du Secrétariat.

Tableau 5.A1.3. **Climat de l'établissement**

	Équation de base	Climat de l'établissement			
		H	I	J	K
Sexe	-0.592*** (-6.55)	-0.535*** (-6.18)	-0.489*** (-5.79)	-0.550*** (-6.47)	-0.530*** (-6.35)
Situation professionnelle des parents	0.018*** (8.06)	0.018*** (7.71)	0.017*** (7.60)	0.018*** (8.00)	0.018*** (7.89)
Relations élèves/enseignants		0.260*** (7.97)			
Attitude à l'égard de l'école			0.302*** (9.40)		
Soutien de l'enseignant				-0.220*** (5.25)	
Discipline en classe					0.248*** (5.08)
Nombre d'observations	3 273	3 264	3 261	3 243	3 242
R ²	0.05	0.08	0.08	0.06	0.06

Note : t de student entre parenthèses. Niveau de signification : *** : 1 %; ** : 5 %; * : 10 %.
Source : PISA 2003, calculs du Secrétariat.

Toutefois, l'utilisation qui en est faite est importante : lorsqu'ils ont un usage pédagogique, les résultats sont meilleurs, ce qui n'est pas le cas lorsqu'ils servent à d'autres fins (par exemple, pour télécharger de la musique sur l'Internet) (tableau 5.A1.4).

Tableau 5.A1.4. **Utilisation d'équipements informatiques**

	Équation de base	Utilisation d'équipements informatiques			
		L	M	N	O
Sexe	-0.592*** (-6.55)	-0.644*** (-7.19)	-0.586*** (-6.61)	-0.572*** (-6.55)	-0.457*** (-4.95)
Situation professionnelle des parents	0.018*** (8.06)	0.017*** (7.35)	0.018*** (7.61)	0.018*** (7.75)	0.018*** (8.23)
Ordinateur au foyer		0.306*** (5.73)			
Utilisation d'Internet pour l'information			0.078** (2.08)		
Utilisation de logiciels éducatifs				-0.073** (2.16)	
Utilisation d'Internet pour le téléchargement de musique					0.122*** (-4.43)
Nombre d'observations	3 273	3 273	3 240	3 230	3 236
R ²	0.05	0.06	0.05	0.056	0.06

Note : t de student entre parenthèses. Niveau de signification : *** : 1 %; ** : 5 %; * : 10 %.
Source : PISA 2003, calculs du Secrétariat.

Enfin, lorsque l'on conserve les variables initialement significatives en vue d'évaluer leur impact collectif sur les résultats obtenus dans le cadre de PISA 2003, on constate que les variables de base (sexe et origine socioéconomique), l'origine immigrée, le climat de l'établissement et la présence d'équipements informatiques à la maison ont tous un impact significatif, alors que les infrastructures des établissements (en particulier l'existence de ressources informatiques à l'école) ne jouent toujours pas un rôle important. Cependant, si l'équation composée des variables dont on a examiné l'impact collectif améliore les résultats de l'équation de base, sa valeur explicative est relativement limitée (tableau 5.A1.5).

Tableau 5.A1.5. **Impact conjoint**

	Équation de base	Impact conjoint	
		P	Q
Sexe	-0.592*** (-6.55)	-0.573*** (-6.69)	-0.538*** (-5.67)
Situation professionnelle des parents	0.018*** (8.06)	0.017*** (7.09)	0.016*** (5.85)
Origine immigrée		0.633*** (-3.24)	-0.698*** (-3.58)
Équipements informatiques			0.655 (0.99)
Relations élèves/enseignants		0.245*** (7.55)	0.260*** (7.43)
Ordinateur au foyer		0.250*** (4.87)	-0.261*** (4.49)
Nombre d'observations	3 273	3 233	2 735
R ²	0.05	0.09	0.09

Note : t de student entre parenthèses. Niveau de signification : *** : 1 %; ** : 5 %; * : 10 %.

Source : PISA 2003, calculs du Secrétariat.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
IMPRIMÉ EN FRANCE
(10 2006 14 2 P) ISBN 978-92-64-02701-5 – n° 55226 2007

Islande

Thèmes spéciaux : **Marchés financiers**
Éducation

Études économiques

Dernières parutions

Allemagne, mai 2006
Australie, juillet 2006
Autriche, juillet 2007
Belgique, mars 2007
Canada, juin 2006
Corée, juin 2007
Danemark, mai 2006
Espagne, janvier 2007
États-Unis, mai 2007
Finlande, mai 2006
France, juin 2007
Grèce, mai 2007
Hongrie, mai 2007
Irlande, mars 2006

Islande, août 2006

Italie, juin 2007
Japon, juillet 2006
Luxembourg, juillet 2006
Mexique, septembre 2007
Norvège, janvier 2007
Nouvelle-Zélande, avril 2007
Pays-Bas, décembre 2005
Pologne, juin 2006
Portugal, avril 2006
République slovaque, avril 2007
République tchèque, juin 2006
Royaume-Uni, septembre 2007
Suède, février 2007
Suisse, novembre 2007
Turquie, octobre 2006
Union européenne, septembre 2007
Zone euro, janvier 2007

Économies des pays non membres

Dernières parutions

Brésil, novembre 2006
Bulgarie, avril 1999
Chili, novembre 2007
Chine, septembre 2005
Inde, octobre 2007
Les États baltes, février 2000
Roumanie, octobre 2002
Fédération de Russie, novembre 2006
Slovénie, mai 1997
Ukraine, septembre 2007
République fédérale de Yougoslavie,
janvier 2003

Les abonnés à ce périodique peuvent accéder gratuitement à la version en ligne. Si vous ne bénéficiez pas encore de l'accès en ligne à travers le réseau de votre institution, contactez votre bibliothécaire. S'il s'agit d'un abonnement individuel, écrivez-nous à :

SourceOECD@oecd.org

www.oecd.org

ISSN 0304-3363
ABONNEMENT 2006
(18 NUMÉROS)



ÉDITIONS OCDE

Volume 2006/14 – Août 2006

ISBN 978-92-64-02701-7
10 2006 14 2 P



9 789264 027015