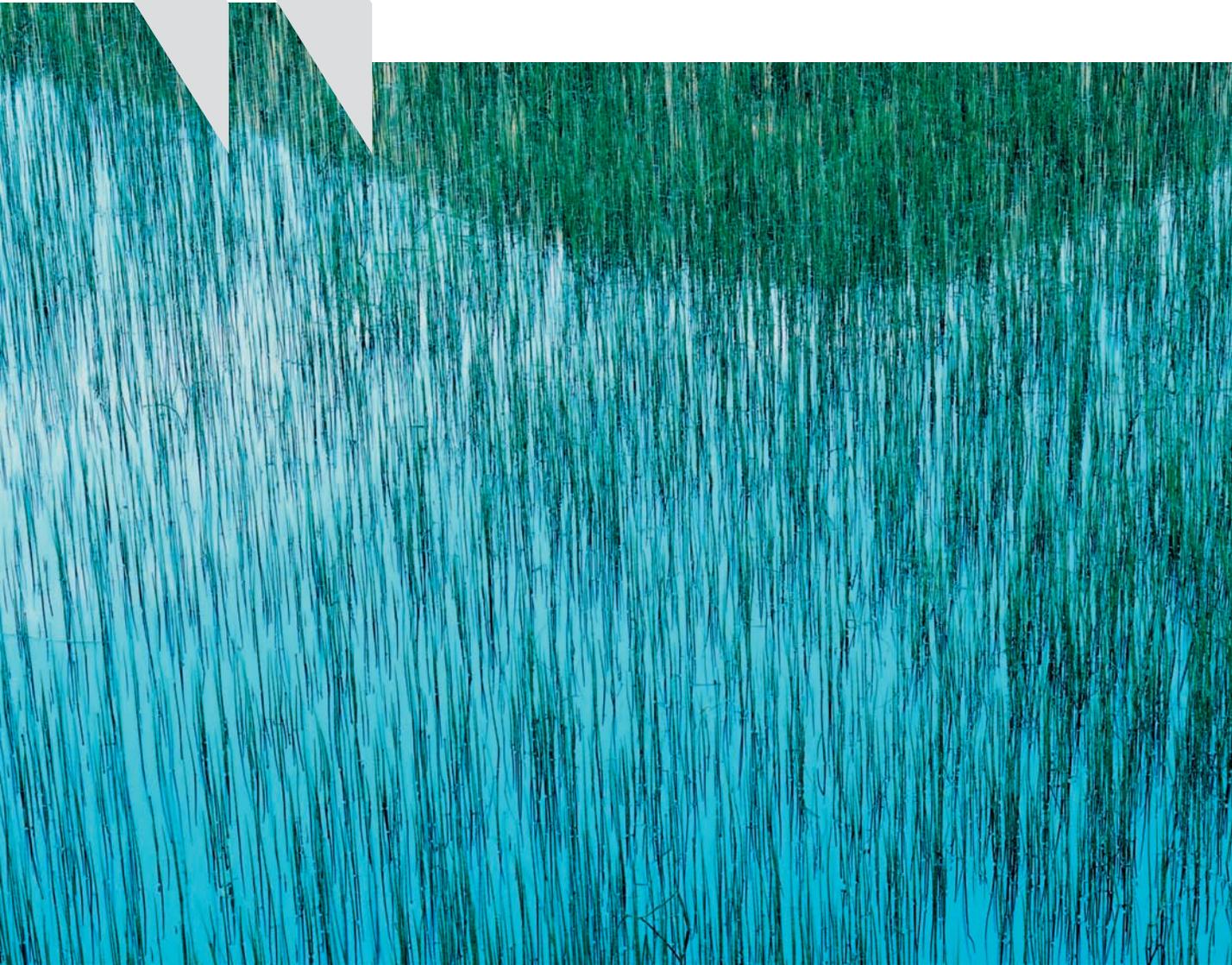




**Études économiques  
de l'OCDE**

**ESTONIE**





**Études économiques  
de l'OCDE :  
Estonie  
2009**



**Merci de citer cet ouvrage comme suit :**

OCDE (2010), *Études économiques de l'OCDE : Estonie 2009*, Éditions OCDE.  
[http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_surveys-est-2009-fr](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-est-2009-fr)

ISBN 978-92-64-06001-2 (imprimé)

ISBN 978-92-64-05472-1 (PDF)

Série : Études économiques de l'OCDE

ISSN 0304-3363 (imprimé)

ISSN 1684-3428 (en ligne)

**Crédits photo** : Couverture © Pat O'Hara/The Image Bank/Getty Images.

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : [www.oecd.org/editions/corrigenda](http://www.oecd.org/editions/corrigenda).

© OCDE 2009

---

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

---

## Table des matières

<b>Résumé</b> .....	10
<b>Évaluation et recommandations</b> .....	13
<b>Chapitre 1. L'enjeu primordial : le retour à une trajectoire de croissance durable</b> .....	21
La situation économique actuelle est la plus délicate depuis le début des années 90. ....	22
Les perspectives à moyen terme restent favorables, mais elles supposent des réformes .....	39
L'enjeu primordial pour l'avenir : ramener l'Estonie sur une trajectoire de croissance forte et durable. ....	45
Notes .....	46
Bibliographie. ....	47
Annexe 1.A1. Exercice de décomposition de la croissance estonienne .....	49
Annexe 1.A2. Synchronisation des chocs entre l'Estonie et la zone euro .....	51
<b>Chapitre 2. Éliminer le biais proconjuncturel de la politique budgétaire</b> .....	55
Évolution de la politique budgétaire et résultats .....	56
Modifier la règle budgétaire actuelle – accroître la flexibilité sans compromettre la viabilité .....	63
Notes .....	70
Bibliographie. ....	71
<b>Chapitre 3. Renforcer la stabilité financière tout en réduisant les distorsions sur le marché du logement</b> .....	73
Après un boom, le marché du logement connaît un ralentissement brutal. ....	74
Le poids de l'endettement des ménages les a rendus vulnérables à des chocs négatifs .....	78
Solutions pour réduire la vulnérabilité des ménages aux augmentations de taux d'intérêt .....	86
La contribution des mesures budgétaires à l'augmentation de la demande de logements et des prix dans ce domaine .....	87
Des mesures relatives au logement pour remédier à des déséquilibres sociaux ...	89
Notes .....	94
Bibliographie. ....	95
Annexe 3.A1. Explication de l'évolution des prix des logements en Estonie .....	97
<b>Chapitre 4. Flexibiliser et décloisonner le marché du travail</b> .....	99
Le marché du travail : situation et enjeux futurs .....	100
Flexibiliser les institutions du marché du travail .....	107

Intégration des personnes d'origine non estonienne et des travailleurs étrangers dans le marché du travail . . . . .	115
Notes . . . . .	119
Bibliographie . . . . .	120
Annexe 4.A1. Modèle pour la réforme du marché du travail : application à l'Estonie .	123
Annexe 4.A2. Le cadre institutionnel actuel du marché du travail en Estonie . . . . .	129
<b>Chapitre 5. Améliorer l'environnement de l'entreprise pour stimuler la productivité</b> . . .	131
Pour l'essentiel, les conditions cadres en vigueur en Estonie épaulent un environnement de l'entreprise au fonctionnement satisfaisant . . . . .	132
L'administration électronique joue un rôle central . . . . .	132
Le rattrapage a été rapide, mais un écart de productivité subsiste par rapport aux pays avancés de l'OCDE . . . . .	135
La fiscalité pourrait soutenir davantage l'investissement, l'innovation et l'entrepreneuriat... . . . . .	141
La réglementation des marchés de produits (RMP) facilite la concurrence à maints égards, mais certains de ses aspects nécessitent plus ample réforme . .	146
L'efficacité des politiques de soutien à l'innovation et l'entrepreneuriat pourrait être renforcée . . . . .	151
Le développement du secteur privé dans les régions défavorisées pourrait être encouragé . . . . .	153
Synthèse . . . . .	154
Notes . . . . .	155
Bibliographie . . . . .	156
 <b>Encadrés</b>	
1.1. Projections économiques pour 2009-10 . . . . .	25
1.2. La caisse d'émission monétaire : résultats obtenus et enseignements pour la période actuelle . . . . .	32
1.3. Niveau de productivité du travail : comparaison entre l'Estonie et d'autres pays . .	34
1.4. Restructuration de Krenholm . . . . .	39
1.5. Dans quelle mesure y a-t-il synchronisation de l'Estonie avec la zone euro ? . .	41
2.1. Les règles budgétaires nationales au cours de l'histoire . . . . .	65
2.2. Le rôle du cadre budgétaire suédois : stabilisation/viabilité . . . . .	66
2.3. La règle du frein à l'endettement en Suisse : conception, application et pertinence pour l'Estonie . . . . .	68
2.4. Élimination du biais proconjuncturel dans la politique budgétaire – recommandations . . . . .	70
3.1. Quels sont les déterminants des prix du logement en Estonie? . . . . .	75
3.2. Liens intersectoriels – les emprunts des entreprises accroissent aussi le risque de crédit . . . . .	81
3.3. Structure et caractéristiques du secteur financier . . . . .	83
3.4. Le mécanisme de garantie des prêts . . . . .	90
3.5. Le plan national estonien de développement du logement 2008-13 . . . . .	92
3.6. Synthèse des recommandations . . . . .	93
4.1. Les migrations en Estonie – Situation actuelle et enjeux futurs . . . . .	104
4.2. La réforme de 2002 de la LPE en Autriche . . . . .	109

4.3. Cadre d'évaluation des réformes des institutions du marché du travail en Estonie .....	114
4.4. Recommandations : flexibiliser et décloisonner le marché du travail .....	118
5.1. Sylviculture et industries connexes .....	139
5.2. Fiscalité à taux uniforme : le concept et l'expérience estonienne .....	142
5.3. Présentation du secteur de l'électricité en Estonie .....	151
5.4. Recommandations visant à améliorer la productivité .....	155

## Tableaux

1.1. Projections économiques pour l'Estonie .....	26
1.2. Indicateurs macroéconomiques et financiers pour un certain nombre d'économies de marché émergentes européennes .....	27
1.3. Sources de la forte progression de la demande intérieure, variations entre 2001 et 2007 .....	28
1.4. Composition du stock d'IDE en Estonie, par secteur, 2000-07 .....	28
1.5. Financement de la croissance du crédit, 2000-07 .....	30
1.6. Évolution de la notation de crédit de l'Estonie (pour les emprunts à long terme) ..	31
1.7. Cycle économique et salaires, crédit et consommation privée .....	33
1.8. Comparaison des facteurs à l'origine des différences de PIB par habitant, 2007 ..	34
1.9. Indicateurs de performance du marché du travail, 2007 .....	36
1.10. Taux d'emploi par district .....	37
1.11. Taux de chômage par région (en % de la main-d'œuvre) .....	38
1.12. PIB réel par habitant .....	40
1.13. Résultats de la décomposition de la croissance pour l'Estonie, 1998-2007 .....	40
1.14. L'Estonie et la zone euro : corrélation de l'inflation et de la croissance du PIB réel (1997-2007) .....	42
1.15. Décomposition de la variance de la production et de l'inflation, en % .....	42
1.16. Risque de pauvreté, 2003-06 .....	44
1.A1.1. Contribution des facteurs à la croissance en fonction de différents paramètres, 2001-07 .....	50
1.A1.2. Résultats de la décomposition de la croissance pour l'Estonie, la Finlande et l'Irlande, 2001-07 .....	50
1.A2.1. Réponses prédites par le modèle ci-dessus d'offre et de demande globales .....	51
2.1. Tableau récapitulatif de l'ajustement budgétaire, 2004-07 .....	60
2.2. Taux de l'impôt sur le revenu et minimum non imposable .....	61
2.3. Variabilité de la consommation privée et de la production, 1995-2007 .....	63
3.1. Variations des prix réels des logements et quelques facteurs structurels, 2004-06.	74
3.2. Dette des ménages, décembre 2002-septembre 2008 .....	79
3.3. Estonie et République tchèque : quelques indicateurs de l'endettement des ménages, fin 2007 .....	81
3.4. Composition sectorielle du crédit bancaire aux entreprises (en % du crédit total) .	81
3.5. Dépôts et prêts des banques, par devise .....	83
3.6. Caractéristiques institutionnelles des marchés hypothécaires nationaux .....	84
3.7. Taux d'imposition de l'immobilier .....	88
3.8. Ménages par mode de logement – taux d'occupation par leur propriétaire .....	91
3.A1.1. Résultats des régressions des prix des logements .....	98
4.1. Productivité du travail en Estonie, en Lettonie et en Lituanie, 2000-07 .....	100

4.2. Estonie – Productivité du travail : structure et croissance . . . . .	101
4.3. La législation sur la protection de l'emploi dans les pays d'Europe centrale (2003) et en Estonie (juin 2008) . . . . .	107
4.4. Part des non-Estoniens parmi les chômeurs, en durée, 2000-07 . . . . .	115
4.5. Indicateurs sociaux, par région . . . . .	116
4.6. Taux de chômage en fonction de la première langue parlée, 2000-07 . . . . .	116
4.7. Taux de chômage en fonction de la citoyenneté et des connaissances linguistiques, 2002-07 . . . . .	117
4.A1.1. Statique comparative dans le modèle d'appariement . . . . .	125
4.A1.2. Paramètres du modèle . . . . .	125
4.A2.1. Évolution du salaire minimum . . . . .	130
5.1. Infrastructures de télécommunications des pays de l'OCDE, 2007/2008 . . . . .	133
5.2. Accès à Internet en 2005-07, par groupe . . . . .	135
5.3. Flux d'IDE et leur composition, 1995-2007 . . . . .	139
5.4. Ventilation des exportations manufacturières selon l'intensité technologique, 2005 . . . . .	140
5.5. Systèmes d'imposition à taux uniforme du revenu des personnes physiques dans certains pays . . . . .	143
5.6. Structure des recettes fiscales, 2006 (en pourcentage des recettes fiscales totales) . . . . .	144
5.7. Part du secteur privé dans l'emploi total, par comté (en pourcentage, moyenne glissante sur 3 ans) . . . . .	154
5.8. Part des entreprises actives, par comté, en pourcentage de l'ensemble, 2000-07 . . . . .	154

## Graphiques

1.1. L'Estonie et les économies de marché émergentes : croissance du PIB et inflation . . . . .	22
1.2. Le PIB par habitant des nouveaux États membres de l'UE . . . . .	23
1.3. PIB réel, demande intérieure et crédit au secteur privé . . . . .	24
1.4. Indice OMX de la bourse de Tallinn, décembre 2003-décembre 2008 . . . . .	27
1.5. Le déficit de balance courante dans les économies de marché émergentes . . . . .	29
1.6. Composition de la dette extérieure, 1997-2007 . . . . .	29
1.7. Le crédit au secteur privé dans les économies de marché émergentes en % du PIB, 2007 par rapport à 2000 . . . . .	30
1.8. Productivité du travail, 2007 . . . . .	34
1.9. Hausse de l'IPC . . . . .	36
1.10. Corrélation des chocs sur l'offre et sur la demande avec ceux de la zone euro . . . . .	43
1.11. Estonie : taux d'emploi et revenu disponible . . . . .	44
1.A2.1. Comparaison des chocs sur l'offre . . . . .	53
1.A2.2. Comparaison des chocs sur la demande . . . . .	53
2.1. Recettes et dépenses des administrations publiques, 1995-2007 . . . . .	57
2.2. Solde budgétaire et dette brute des administrations publiques, 1995-2007 . . . . .	57
2.3. Dette brute, 2003-07 . . . . .	58
2.4. Solde budgétaire, 2003-07 . . . . .	58
2.5. Dépenses publiques, 2003-07 . . . . .	59
2.6. Recettes publiques, 2003-07 . . . . .	59
2.7. Écart de production et solde budgétaire des administrations publiques . . . . .	61

2.8. Corrélation entre les composantes conjoncturelles des taux d'intérêt réels et du PIB réel . . . . .	62
2.9. Corrélations entre les composantes conjoncturelles de la consommation publique réelle et du PIB réel . . . . .	62
3.1. Prêts au logement et taux d'intérêt . . . . .	76
3.2. Transactions immobilières et prix des appartements à Tallinn . . . . .	76
3.3. Crédits aux ménages et nombre de transactions immobilières . . . . .	77
3.4. Transactions immobilières, volume de la construction et nombre de permis de construire délivrés . . . . .	77
3.5. Augmentation de la dette des ménages et des prêts au logement, 2004-07 . . . .	78
3.6. Prêts au logement, 2007 . . . . .	79
3.7. Endettement des ménages . . . . .	80
3.8. Soldes financiers par secteur . . . . .	82
4.1. Croissance de la productivité du travail par secteur . . . . .	101
4.2. Salariés ayant fait des études supérieures et par secteur, 2007 . . . . .	102
4.3. Taux d'emploi et niveau d'études . . . . .	102
4.4. Structures comparées de l'emploi . . . . .	103
4.5. Sources de changements démographiques . . . . .	105
4.6. Composition par âge de la population . . . . .	106
4.7. Composition de la population par origine ethnique . . . . .	106
4.8. Protection de l'emploi . . . . .	108
4.9. Dépenses publiques au titre des politiques actives du marché du travail . . . .	112
4.10. Revenu mensuel net des Estoniens de souche et d'origine russe . . . . .	117
4.A1.1. Impact de la participation obligatoire aux mesures actives du marché du travail sur la recherche d'emploi et sur le chômage . . . . .	126
4.A1.2. Impact d'une baisse du coût de la recherche d'emploi sur l'intensité de la recherche d'emploi et sur le chômage . . . . .	127
4.A1.3. Impact d'une hausse du salaire minimum sur la recherche d'emploi, le chômage et les offres d'emploi . . . . .	127
4.A1.4. Impact des cotisations de sécurité sociale sur les offres d'emploi et le chômage . .	128
5.1. Productivité de la main-d'œuvre . . . . .	136
5.2. Croissance moyenne de la productivité de la main-d'œuvre par secteur, 2005-07 . . . . .	136
5.3. Échanges et population . . . . .	137
5.4. Exportations . . . . .	138
5.5. Dépenses de R-D . . . . .	141
5.6. Réglementation des marchés de produits, 2007 . . . . .	147
5.7. Réglementation des marchés de produits, 2007 : principaux sous-indicateurs . . . .	147
5.8. Obstacles à l'entrepreneuriat : opacité, 2007 . . . . .	148
5.9. Réglementation de l'IDE . . . . .	149
5.10. Contrôle de l'État : intervention dans l'exploitation des entreprises, 2007 . . . .	150

Le 16 mai 2007, le Conseil de l'OCDE a décidé d'ouvrir des discussions avec l'Estonie en vue de son adhésion à l'Organisation, et le 30 novembre 2007 a été adoptée une Feuille de route pour l'adhésion fixant les modalités, les conditions et la procédure d'adhésion (C[2007]101/Final).

Dans la Feuille de route, le Conseil de l'OCDE demandait à un certain nombre de Comités de l'OCDE de lui soumettre un avis formel. Le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement était chargé d'examiner la politique économique générale de l'Estonie afin de rendre un avis formel sur le degré de cohérence entre les politiques de l'Estonie et celles des membres de l'OCDE. Au vu des avis formels des Comités de l'OCDE et d'autres informations pertinentes, le Conseil de l'OCDE décidera éventuellement d'inviter l'Estonie à devenir membre de l'Organisation.

La présente Étude économique de l'Estonie a été établie aux fins de l'examen d'adhésion de l'Estonie. Le projet de rapport a été examiné le 26 janvier 2009 par le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement. Il a ensuite été révisé à la lumière des débats et finalisé le 18 février 2009.

Le projet de rapport a été établi pour le Comité par Zuzana Brixiova et Laura Vartia, sous la direction d'Andreas Wörgötter. La recherche statistique a été assurée par Margaret Morgan.

Il s'agit de la première Étude économique de l'Estonie. La présente Étude est publiée sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

## Ce livre contient des...



**StatLinks**

**Accédez aux fichiers Excel®  
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*. Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur Internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>. Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à Internet, il vous suffit de cliquer sur le lien. Les *StatLinks* sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

## STATISTIQUES DE BASE DE L'ESTONIE, 2007

### LE PAYS

Superficie (km <sup>2</sup> )	45 227	Principales municipalités (1 000 habitants)	
Agriculture, 2006 (%)	17	Tallinn, janvier 2008	398
Forêts, 2006 (%)	49	Tartu, janvier 2008	102

### LA POPULATION

Population (1 000)	1 342	Emploi, 2008 (1 000)	657
Densité au m <sup>2</sup>	30	Agriculture (%)	4
Accroissement démographique naturel (1 000)	-2	Industrie (%)	35
Immigration nette (1 000)	1	Services (%)	61

### L'ÉTAT

Consommation publique (% du PIB)	17	Composition du Parlement, janvier 2009	Sièges
Recettes totales des administrations publiques (% du PIB)	38	Parti de la réforme	31
Déficit des administrations publiques (% du PIB)	3	Alliance pro patria/res publica	19
Dette publique, définition de Maastricht (% du PIB)	3	Parti social-démocrate	10
		Total	60

### LA PRODUCTION

PIB, prix courants (milliards EEK)	239	Origine de la valeur ajoutée (%)	
PIB par habitant (USD, prix courants)	15 567	Industrie	30
Investissement brut en capital fixe (% du PIB)	32	Services	67

### LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations de biens et services (% du PIB)	74	Importations de biens et services (% du PIB)	85
Principaux produits importés (% du total)		Principaux produits importés (% du total)	
Articles manufacturés	34	Machines et matériel de transport	35
Machines et matériel de transport	29	Manufactures	28
Combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes	12	Combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes	14

### LA MONNAIE

Unité monétaire : couronne estonienne (EEK)		Unité monétaire par USD	
Unité monétaire par euro (rattachée)	15.65	Année 2008	10.69
		Janvier 2009	11.77

## Résumé

**L'**Estonie a connu durant la période 2000-07 une croissance plus forte que la plupart des économies de marché émergentes, mais elle subit actuellement une grave récession. Bien que le retournement initial de la croissance de son PIB soit dû à un effondrement de la demande intérieure, l'Estonie est également fragilisée à l'heure actuelle par un choc extérieur. Le déficit de balance courante s'est réduit, mais une nouvelle contraction du crédit pourrait accentuer ou prolonger la baisse de la production. L'enjeu primordial pour les responsables de la politique économique est donc de ramener rapidement l'économie sur une trajectoire de croissance tendancielle, action complexe en raison des engagements pris dans le passé. La présente Étude formule à cet effet les recommandations suivantes :

### **La politique de budget annuel en équilibre comportant un biais cyclique, elle devrait évoluer vers un cadre budgétaire anticyclique plus flexible et reposant sur un ensemble de règles**

- Durant la période d'expansion précédente, la politique budgétaire a amplifié une hausse déjà très proconjoncturelle du crédit et des salaires. Le ralentissement actuel offre l'occasion d'adopter une règle d'équilibre du budget sur le cycle, afin que les stabilisateurs automatiques puissent fonctionner. Il faudrait que l'objectif de déficit s'insère dans un cadre budgétaire à moyen terme comprenant des plafonds de dépenses et un mécanisme qui permette de rattraper l'excès de dépense ou d'endettement.

### **Il faudrait renforcer la stabilité financière tout en éliminant les distorsions qui ont contribué au boom dans l'immobilier**

- Vu le rôle du crédit de source étrangère dans l'expansion, puis dans la récession actuelle, il faudrait que l'Autorité estonienne de supervision financière surveille de près les risques et coopère plus étroitement avec les autorités de contrôle étrangères. Il faudrait également éliminer progressivement le régime fiscal avantageux et les garanties de crédit dont bénéficient les prêts au logement et qui ont amplifié le boom dans l'immobilier, de façon à faciliter l'affectation du capital à ses usages les plus productifs.

### **La main-d'œuvre doit être plus mobile d'une profession, d'un secteur et d'une région à l'autre afin que le PIB puisse redémarrer sur une trajectoire durable de forte croissance**

- La flexibilité du marché du travail est d'autant plus importante que l'objectif est de passer à l'euro, et ce dans un environnement caractérisé par une synchronisation avec le cycle de la zone euro qui est faible, même si elle s'accroît. La loi sur l'emploi, récemment adoptée, assouplit la protection de l'emploi et améliore la flexibilité du marché du travail. La réforme parallèle de l'indemnisation du chômage augmente les prestations et renforce les responsabilités financières des partenaires sociaux. Pour que les mécanismes d'incitation jouent davantage, il faudrait accompagner la

hausse des prestations de chômage de mesures supplémentaires favorisant une recherche d'emploi active. En outre, une réduction des cotisations de sécurité sociale pourrait faciliter la création d'emplois par les entreprises. Pour empêcher l'érosion de la compétitivité, il faudrait que la hausse du salaire minimum et celle des rémunérations dans le secteur public soient fonction de la productivité dans le secteur privé. À moyen terme, on pourrait obtenir une plus grande mobilité régionale de la main-d'œuvre en augmentant l'allocation logement et en améliorant les infrastructures de transports publics.

### **L'environnement des entreprises doit être encore plus concurrentiel pour mieux tirer parti des gains de productivité induits par l'innovation**

- L'indicateur de réglementation des marchés de produits établi par l'OCDE confirme que l'environnement réglementaire est au total très ouvert et très propice aux activités industrielles et commerciales, avec toutefois quelques faiblesses. Il faudrait examiner de près l'incidence de la limitation de l'impôt sur les sociétés aux bénéfices distribués et revoir cette disposition fiscale si elle s'avère qu'elle génère de fortes distorsions. En outre, les autorités pourraient intensifier la concurrence dans l'électricité et améliorer le rapport coût-efficacité des programmes en faveur des entreprises et de l'innovation. Il conviendrait d'encourager les activités privées dans les régions les moins développées du pays, notamment en facilitant l'accès des petites et moyennes entreprises au crédit.



## Évaluation et recommandations

---

### *La récession succède à une longue expansion*

---

Entre 2000 et 2007, l'économie estonienne a connu l'un des plus forts taux de croissance parmi les économies de marchés émergentes et, jusqu'en 2005, une faible inflation. Mais, ces dernières années, le principal moteur de la demande intérieure a été la nette progression de l'investissement dans le logement, à la faveur d'une forte croissance escomptée du revenu et d'importantes entrées de capitaux, d'un crédit bon marché et d'une série d'avantages fiscaux. Le durcissement des conditions de crédit du fait de la grave crise financière internationale, la baisse des prix immobiliers et le brusque retournement de la confiance des consommateurs ont mis fin à l'expansion de la demande intérieure, celle-ci se contractant depuis le milieu de 2008. La politique budgétaire, proconjoncturelle, a elle aussi un effet négatif. De plus, la forte hausse des salaires en termes réels a affaibli la compétitivité extérieure de l'Estonie.

---

### *La reprise suppose un redéploiement de ressources du secteur des biens non échangeables au profit de l'exportation*

---

L'Estonie est l'un des premiers pays à être entré en récession en 2008 et elle traverse actuellement une période très délicate. La croissance du PIB en termes réels devrait être fortement négative en 2009 et ne redevenir positive que vers la fin de l'année avant de s'accélérer en 2010, grâce à des perspectives plus favorables à l'exportation. Cette reprise n'interviendra que si des ressources peuvent être redéployées entre la production pour la demande intérieure et la production pour l'exportation. Alors que les facteurs à l'origine du ralentissement de l'activité et de la contraction du PIB ont largement touché la demande intérieure, l'Estonie est maintenant très exposée à des risques extérieurs, et en particulier à une récession plus profonde ou plus durable dans la zone euro et à de nouvelles répercussions de la crise financière internationale. Bien que le déficit de balance courante se soit réduit, les risques de diminution accélérée des flux de capitaux pourraient se traduire par un nouveau recul de la production. Une petite économie diversifiée comme l'Estonie ne peut guère exercer une véritable contrainte par la demande sur les marchés extérieurs, mais elle pourrait devoir accepter des prix et des salaires plus bas si elle veut gagner des parts de marché à l'exportation, condition nécessaire pour compenser l'effondrement de sa demande intérieure.

---

*L'enjeu primordial est le retour à une trajectoire durable de forte croissance*

---

L'enjeu essentiel pour le gouvernement estonien est de ramener l'économie sur une trajectoire de croissance tendancielle. Il faudra pour ce faire remédier aux distorsions apparues durant la période antérieure d'expansion et à l'affectation déséquilibrée des ressources favorisant le secteur des biens non échangeables. Toutefois, l'appréciation du taux de change réel qui s'est déjà produite compliquera la réaffectation de ressources du secteur des biens non échangeables aux secteurs exportateurs et une reprise induite par l'exportation. Dans cette optique, les principales actions à mener sont les suivantes :

- *Éliminer le biais cyclique de la politique budgétaire.* Jusqu'à présent, la politique budgétaire a eu un effet procyclique. Les recettes exceptionnelles ont été en partie épargnées, mais elles ont été utilisées dans une très forte proportion pour procéder à des baisses structurelles d'impôts et, à un moindre degré, pour augmenter les dépenses.
- *Renforcer la stabilité financière et mettre fin aux distorsions sur le marché du logement.* L'évolution proconjoncturelle des conditions de prêt et des salaires, de même que les avantages fiscaux en faveur de la propriété de logements, ont eu un effet cumulatif et ont abouti à une trop forte expansion dans l'immobilier et la construction.
- *Réformer le marché du travail pour accroître la flexibilité des salaires ainsi que la mobilité régionale, sectorielle et professionnelle.* Il faudra un marché du travail plus flexible pour redéployer sans heurts la main-d'œuvre au profit d'activités plus productives, surtout dans les secteurs exportateurs.
- *Mettre en place un environnement des entreprises qui soit encore plus concurrentiel.* La croissance récente du PIB tient certes pour beaucoup à la rationalisation du capital, mais il faudra que les gains de productivité rendus possibles par l'innovation jouent un plus grand rôle à l'avenir. Dans ce contexte, il sera important d'éliminer des obstacles qui subsistent à l'investissement, à l'entrepreneuriat et à l'innovation.

---

*L'alignement de l'Estonie sur la zone euro est faible mais s'améliore; des mesures adéquates s'imposent pour le renforcer*

---

Le système de caisse d'émission monétaire mis en place en 1992 a été très bénéfique pour l'Estonie. À l'époque, la principale motivation était d'améliorer rapidement la crédibilité de la politique économique et de faire reculer l'inflation en adoptant l'orientation monétaire d'une banque centrale de bonne réputation. Le cycle conjoncturel n'est qu'assez peu synchronisé avec celui de la zone euro, mais l'alignement semble comparable à celui observé dans certains petits pays de l'UEM. De plus, la synchronisation des chocs et des cycles avec la zone euro paraît s'être quelque peu accentuée, essentiellement sous l'effet des politiques et institutions qui ont facilité l'adhésion à l'UE. Mais en l'absence de flexibilité du taux de change, la réaction à des chocs asymétriques et les conséquences des divergences conjoncturelles qui subsistent par rapport à la zone euro devront être atténuées par la politique budgétaire et par des mesures qui renforcent la flexibilité structurelle.

Avec le reflux de l'inflation et les risques dus à la crise financière internationale, une adoption rapide de l'euro compte de nouveau parmi les grandes priorités du

gouvernement. Indépendamment de la réalisation de cet objectif et sachant que la couronne est liée à l'euro, le niveau relativement faible de synchronisation signifie qu'une politique budgétaire anticyclique efficace et une plus grande mobilité des travailleurs sont nécessaires pour éviter une instabilité excessive.

---

### *La politique budgétaire a amplifié le cycle*

---

La période 2000-07 s'est caractérisée par une forte croissance du crédit de source étrangère, qui a alimenté une vive progression de l'investissement, surtout dans l'immobilier. Tandis que la croissance du crédit contribuait largement à la surchauffe de l'économie entre 2005 et 2007, la libéralisation des opérations en capital et le régime de caisse d'émission monétaire, en dépit de leurs effets bénéfiques sur le pays, ont grandement limité les options qui s'offraient aux responsables de la politique économique pour gérer les entrées de capitaux extrêmement proconjoncturelles. Par ailleurs, les salaires ont rapidement augmenté ces dernières années, à cause des pénuries et des déséquilibres affectant la main-d'œuvre et les qualifications. Ces évolutions appelaient des mesures budgétaires anticycliques, mais dans la pratique les budgets étaient procycliques, le gouvernement ayant accru les dépenses et réduit les taux d'imposition durant cette période d'expansion. De plus, une partie de la hausse des recettes de ces dernières années ayant un caractère exceptionnel, la politique budgétaire expansionniste s'est traduite par une dégradation du solde budgétaire et il sera d'autant plus difficile de parvenir à la viabilité des finances publiques.

---

### *Il faudrait que le gouvernement mette en œuvre une politique budgétaire anticyclique reposant sur un ensemble de règles*

---

La règle d'équilibre budgétaire que l'Estonie applique depuis l'indépendance a largement contribué à maintenir sa dette publique à un très faible niveau. Mais elle a eu aussi pour conséquence que l'Estonie n'a pas suffisamment tiré parti du rôle anticyclique que la politique budgétaire peut jouer. Tout en respectant le Pacte de stabilité et de croissance, le gouvernement devrait renoncer durant la période actuelle de ralentissement de l'activité à la pratique habituelle des réductions ponctuelles des dépenses et laisser fonctionner les stabilisateurs automatiques. Et cela d'autant plus que le budget adopté pour 2009, qui se fondait sur une prévision de croissance de 2.8 % du PIB, se traduira par des mesures très restrictives visant à empêcher un trop grand écart par rapport à l'objectif recherché.

Il vaudrait mieux que le gouvernement recherche l'équilibre du budget sur le cycle. Pour préserver une crédibilité budgétaire durement acquise, les mesures budgétaires discrétionnaires devraient être réservées essentiellement aux actions à plus long terme ou n'être utilisées que dans des circonstances exceptionnelles, notamment en situation de catastrophe naturelle ou de grave récession. Pour contribuer à la viabilité et à l'efficacité des dépenses publiques, on pourrait assortir l'objectif de déficit d'une règle de dépenses qui s'insérerait dans un cadre budgétaire à moyen terme. Pour rattraper le surplus d'endettement dû à des recettes à moyen terme inférieures aux prévisions ou à une surestimation de la composante structurelle du solde budgétaire, il faudrait un mécanisme, semblable à la règle d'endettement appliquée en Suisse, qui permette de piloter efficacement le ratio dette/PIB. Le développement d'un marché d'obligations

publiques fonctionnant correctement serait l'un des effets bénéfiques secondaires de l'adoption d'une règle budgétaire plus souple, ce marché pouvant également jouer un rôle précieux de référence pour l'ensemble des marchés de capitaux et intensifier ainsi la concurrence dans le secteur financier.

---

*L'intégration financière a été bénéfique, mais elle comporte également des risques*

---

Le rythme rapide d'intégration financière n'a pas été seulement bénéfique pour l'économie; il l'expose également à un certain nombre de risques. En particulier, la forte expansion de l'investissement privé, surtout dans le logement résidentiel, a été financée par des entrées massives de capitaux. Le crédit au secteur privé a essentiellement reflété les entrées de capitaux; il a très vivement progressé entre 2000 et 2007, mais à partir d'un faible niveau de départ. Une part croissante du crédit s'est dirigée vers le secteur du logement, en alimentant la hausse des prix immobiliers et en provoquant une activité excessive dans la construction. Puisque ce sont essentiellement les prêts intragroupe des banques mères étrangères qui ont financé ce crédit, les avoirs nets extérieurs des filiales estoniennes se sont dégradés et les risques d'instabilité financière se sont aggravés. Dès lors, l'Estonie court des risques de retournement de la confiance des prêteurs étrangers, dans le sillage de la crise financière mondiale. Ces risques se sont en partie concrétisés avec un durcissement des conditions de crédit.

---

*La crise financière mondiale nécessite d'intensifier les actions internationales coordonnées et de renforcer la coopération avec les autorités étrangères de contrôle*

---

La forte présence des banques étrangères dans le secteur financier estonien souligne l'importance d'une étroite coopération avec les pays nordiques en matière de gestion des crises. Dans ce contexte, le gouvernement estonien prépare actuellement des modifications bienvenues de la législation qui accéléreront les décisions de dépenses. En outre, le protocole d'accord conclu avec la banque centrale suédoise précise les modalités pratiques d'actions possibles par les banques centrales. La coordination pour la surveillance des groupes financiers transnationaux doit aussi être renforcée, puisque certaines compétences relèvent dans ce domaine du pays d'origine et d'autres des autorités estoniennes. Sur la base des protocoles d'accord bilatéraux déjà en vigueur avec les autorités de contrôle des pays nordiques, il faudrait que l'Autorité estonienne de supervision financière multiplie les visites réciproques et renforce les échanges de renseignements. Il faudrait en outre que les autorités estoniennes de surveillance financière examinent minutieusement les risques d'instabilité financière et fassent connaître au public les résultats de ces examens afin de maintenir la confiance dans le système financier. Compte tenu des risques liés à la forte proportion de prêts à taux variable, les ménages doivent être mieux informés des avantages et des inconvénients des conditions de prêt, et il y aurait lieu de remédier à un biais manifeste en faveur des prêts risqués (95 % des prêts sont à taux variable et 80 % sont libellés en monnaie étrangère).

---

*Il faudrait mettre fin aux avantages fiscaux et aux garanties de prêt qui favorisent l'accès à la propriété*

---

Hormis un crédit peu onéreux, le régime fiscal avantageux du logement a amplifié la forte expansion dans ce secteur. La fin de la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires est à l'ordre du jour depuis plusieurs années et des plafonds ont déjà été mis en place. Même s'il est difficile d'appliquer une telle mesure dans la période actuelle de ralentissement de l'activité, il faudrait éliminer ces distorsions à moyen terme pour faciliter l'affectation du capital à ses usages les plus productifs.

---

*L'accès à des logements d'un prix abordable faciliterait la mobilité des travailleurs*

---

Les disparités régionales persistantes sur le plan de l'emploi et du chômage témoignent des rigidités du marché du travail et de la présence d'obstacles à la mobilité, deux problèmes auxquels il faut remédier. Malgré le boom récent dans l'immobilier, l'accès à des logements d'un prix abordable reste limité pour certaines couches de la population, ce qui entrave la circulation interrégionale de la main-d'œuvre, en particulier des titulaires de bas salaires. Il faudrait donc élargir le parc de logements à prix abordable. En particulier, le niveau de l'allocation pourrait être relevé à moyen terme afin de prendre en compte les différences régionales de coût du logement, ce qui faciliterait la mobilité par départ des zones où le logement est bon marché vers les centres de croissance où il est très onéreux. On pourrait aussi accroître la mobilité géographique en améliorant les transports publics grâce à des investissements d'infrastructure.

---

*Une plus grande flexibilité du marché du travail est primordiale pour une reprise rapide et pour la croissance à long terme*

---

Ces dernières années, la situation était globalement favorable sur le marché du travail : le chômage baissait et les taux d'emploi augmentaient, notamment pour les femmes et les travailleurs âgés. En revanche, de fortes disparités régionales ont persisté et les résultats ne se sont guère améliorés pour les personnes peu qualifiées et les jeunes travailleurs. De plus, les pénuries de qualifications et de main-d'œuvre ont abouti à des hausses de salaires supérieures aux gains de productivité. Il faudra un marché du travail plus flexible – et notamment une progression des salaires correspondant aux conditions du marché et aux gains de productivité – pour que les travailleurs licenciés puissent être réemployés dans les secteurs exportateurs, où le savoir joue un plus grand rôle. La flexibilité du marché du travail est d'autant plus importante si l'on considère l'objectif d'adoption de l'euro dans un environnement de faible synchronisation, même si elle s'accroît, du cycle conjoncturel de l'Estonie par rapport à celui de la zone euro. Il faut donc éliminer les obstacles à la mobilité interne, comme l'insuffisance des programmes d'aide à la recherche d'emploi et le coin fiscal élevé sur le travail, qui empêchent la réaffectation des travailleurs à des activités plus productives, et ce du point de vue professionnel, sectoriel et régional.

---

*La loi sur l'emploi récemment adoptée associe une moindre protection de l'emploi à un taux plus élevé de remplacement du revenu en cas de chômage*

---

La nouvelle loi sur l'emploi améliore l'indemnisation du chômage en contrepartie d'un assouplissement de la législation protectrice de l'emploi. Cette loi, de large portée, réduit à la fois le délai de préavis et le montant des indemnités de licenciement en cas de contrat à durée indéterminée, le degré de restrictivité de la législation protectrice de l'emploi étant ainsi comparable en Estonie à celui des pays d'Europe centrale membres de l'OCDE. En outre, l'obligation de paiement d'indemnités de licenciement sera transférée des employeurs au Fonds d'assurance chômage, ce qui allégera les contraintes de liquidités pour les PME. Toutefois, la modification du régime d'indemnisation du chômage accroît le taux initial de remplacement et prolonge de fait le délai durant lequel les prestations peuvent être perçues, ce qui décourage la recherche d'emploi. Pour limiter la période de recherche d'emploi, il serait préférable que la prestation de chômage puisse être perçue immédiatement après le licenciement. De plus, les mesures actives du marché du travail devraient viser davantage l'aide à la recherche d'emploi. Il faudrait revoir les conditions de recherche active d'un emploi afin de faciliter une réembauche rapide et éviter ainsi de compromettre la viabilité du système d'assurance chômage. Pour favoriser encore la mobilité des travailleurs, l'Estonie pourrait également envisager de remplacer l'indemnité de licenciement par un dispositif d'épargne obligatoire et transférable, du type de celui mis en place récemment en Autriche.

---

*Il est nécessaire de réduire les coûts du travail*

---

Pour empêcher un phénomène de trappe à chômage très marqué, les obligations de recherche active d'emploi doivent être renforcées, avec des sanctions dissuasives lorsque le chômeur ne les respecte pas. Dans d'autres pays, des mesures bien conçues et judicieusement ciblées, ayant pour but de mobiliser les travailleurs pour la recherche d'un emploi et de réduire les coûts de cette recherche d'emploi, ont atténué les contre-indications liées à une modification du régime d'indemnisation et ont amélioré les résultats sur le plan de la lutte contre le chômage. Ce sont les stratégies associant la recherche d'un emploi et les programmes sélectifs de formation qui semblent avoir eu le plus d'impact. À moyen terme, on pourrait inciter davantage les entreprises à créer des emplois en allégeant les cotisations de sécurité sociale, relativement lourdes, et en les remplaçant par des sources de recettes créant moins de distorsions, notamment en augmentant les impôts sur la consommation et sur les biens immobiliers.

Enfin, pour accroître la flexibilité du marché du travail et pour préserver la compétitivité de l'économie, il faudrait que les hausses du salaire minimum et des rémunérations dans le secteur public reflètent les gains de productivité. Plus précisément, on pourrait faire appel à une expertise économique extérieure lors des négociations entre les syndicats et la confédération patronale, en vue d'une dépolitisation de ce dossier.

---

*Il faudrait mieux intégrer les minorités ethniques non estoniennes et les travailleurs migrants*

---

Les minorités ethniques non estoniennes, qui représentent une forte proportion de la population totale, obtiennent de moins bons résultats sur le marché du travail, en grande partie à cause de problèmes linguistiques. Les progrès dans ce domaine sont inégaux. D'importantes disparités persistent entre les deux principaux groupes ethniques. De plus, les indicateurs sociaux sont nettement plus mauvais pour les minorités non estoniennes, et l'écart s'est creusé depuis l'indépendance. Une meilleure intégration économique des minorités ethniques non estoniennes constitue donc un défi majeur.

Les possibilités qui s'offrent à la population non estonienne sur le plan des revenus et de l'emploi semblent étroitement liées à la maîtrise de la langue estonienne; par ailleurs, les compétences linguistiques sont essentielles pour obtenir la nationalité estonienne. Pour mieux intégrer ce groupe, il faudrait donc développer les cours de langue estonienne et la formation professionnelle (notamment pour l'utilisation d'Internet) au profit d'une population non estonienne très nombreuse. On pourrait simplifier par ailleurs la procédure d'attribution d'un permis de travail aux étrangers qui ne sont pas ressortissants d'un pays de l'UE.

---

*L'Estonie a déjà un environnement très ouvert et très propice aux entreprises, mais elle pourrait encore mieux faire*

---

Depuis l'indépendance, en 1991, l'Estonie a rapidement progressé dans la mise en place d'une économie moderne de marché. On considère aujourd'hui qu'elle a l'une des économies au monde les plus ouvertes et les plus concurrentielles. Le dynamisme entrepreneurial se traduit par des taux élevés de création d'entreprises et d'emplois – également par rapport aux autres économies émergentes de marché européennes – et par d'importantes entrées d'IDE. L'Estonie est particulièrement prisée pour la préparation à la mise en réseau et obtient également d'assez bons résultats (compte tenu de son niveau de développement) pour les indicateurs de gouvernement d'entreprise et de transparence. L'environnement favorable aux entreprises s'appuie également en Estonie sur l'administration électronique, qui est considérée comme la plus exemplaire en Europe centrale et qui, sur plusieurs plans (notamment la gouvernance électronique ou la fourniture de prestations électroniques aux entreprises), dépasse même le niveau moyen des pays de l'OCDE.

Malgré tout, les secteurs de haute technologie et les services à forte intensité de savoir représentent une proportion relativement faible de la production, et la part des produits de haute technologie dans les exportations s'est contractée. Pour que l'Estonie devienne une économie fondée sur le savoir, il faudra que les activités à forte intensité de connaissances jouent un plus grand rôle dans sa production et qu'à l'avenir sa croissance soit davantage induite par les gains de productivité liés à l'innovation. De plus, les indicateurs de réglementation des marchés de produits établis par l'OCDE montrent que, globalement, cette réglementation n'est que légèrement moins restrictive en Estonie qu'elle l'est en moyenne dans les pays de l'OCDE, preuve que de nouvelles réformes sont nécessaires pour parvenir au niveau des meilleurs.

---

*Il faudrait améliorer l'environnement  
des entreprises dans plusieurs domaines clés*

---

Il faut bien reconnaître que les mesures qui ont été prises pour réformer les réglementations en vue d'un environnement plus propice aux entreprises et à l'investissement ont permis d'accomplir de nets progrès, mais plusieurs problèmes doivent être encore réglés :

- Éliminer les obstacles à la concurrence dans le secteur de l'électricité. Le démantèlement de Eesti Energia reste un enjeu essentiel. La priorité devrait être d'augmenter la part des marchés de détail ouverte aux consommateurs et de créer un marché de gros libéralisé.
- Examiner de près l'incidence de la limitation de l'impôt sur les sociétés aux bénéfices distribués et revoir cette disposition fiscale si elle s'avère qu'elle génère de fortes distorsions.
- Améliorer le rapport coût-efficacité des différents programmes en faveur des entreprises et de l'innovation. Les résultats des études d'évaluation devraient être appliqués plus rigoureusement, notamment dans le cas d'EAS (Entreprise Estonie).
- Encourager les activités privées dans les zones les moins développées du pays pour y accélérer la croissance et y réduire la pauvreté, tout particulièrement en facilitant l'accès des petites et moyennes entreprises au crédit.

## Chapitre 1

# L'enjeu primordial : le retour à une trajectoire de croissance durable

*Jamais l'Estonie n'a connu une situation économique aussi délicate depuis le début des années 90. La surchauffe, en particulier dans l'immobilier et la construction, a été financée par une rapide progression du crédit, à la faveur essentiellement de prêts à taux d'intérêt variable et en monnaies étrangères. La croissance, qui a surtout concerné la demande intérieure, a été également alimentée par de fortes hausses des salaires. Avec ses déficits de balance courante qui atteignent des niveaux élevés et non viables, l'Estonie est exposée à un risque de brusque retournement de la confiance des investisseurs dans le contexte de la crise financière mondiale. Le ralentissement de l'activité perdure, et le principal défi sera d'amorcer une reprise et de faire en sorte que l'économie renoue avec son potentiel de croissance. La politique macroéconomique comporte un biais procyclique et le marché du travail est régi par une législation qui conserve de nombreux éléments de l'ère soviétique.*

*Les possibilités d'action macroéconomique sont limitées par le régime actuel de caisse d'émission monétaire, et les chocs que subit l'économie estonienne, de même que ses cycles conjoncturels, sont peu synchronisés avec ceux de la zone euro; par conséquent, une politique budgétaire anticyclique et une économie flexible sont cruciales. La première Étude économique de l'Estonie réalisée par l'OCDE est consacrée à ces questions, et plus particulièrement aux aspects suivants :*

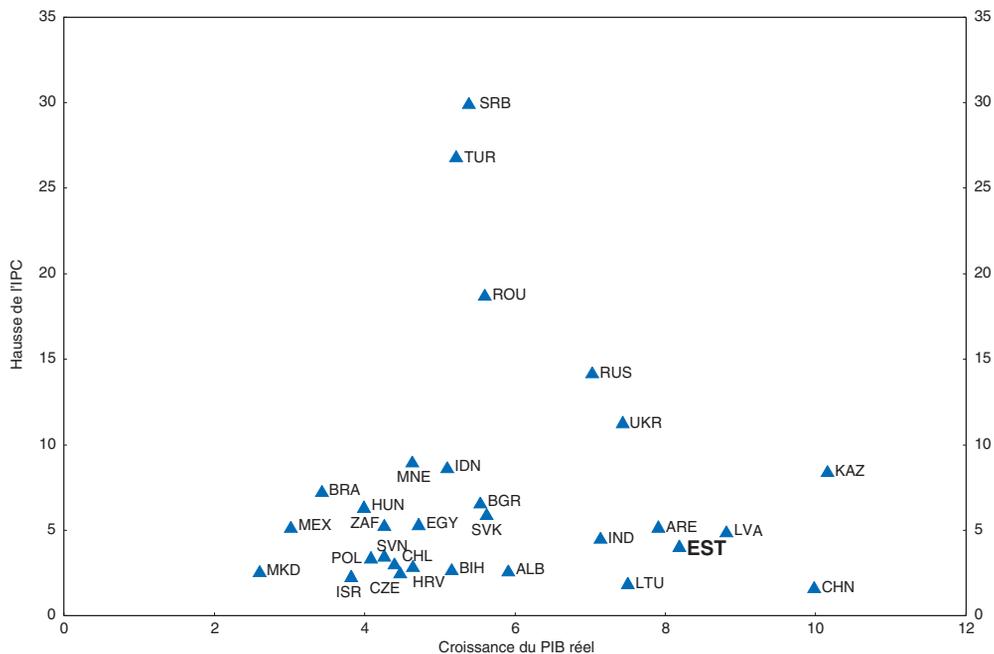
- i) modifier le cadre budgétaire pour accroître le rôle anticyclique de la politique budgétaire ;*
- ii) réduire les distorsions sur le marché du logement tout en renforçant la stabilité financière ;*
- iii) faire en sorte que le marché du travail soit plus flexible et moins segmenté ;*
- iv) améliorer l'environnement des entreprises pour stimuler la productivité.*

## La situation économique actuelle est la plus délicate depuis le début des années 90

Entre 2000 et 2007, l'Estonie a eu l'un des rythmes de croissance du PIB réel les plus rapides parmi les économies de marché émergentes et elle a connu jusqu'en 2005 une faible inflation (graphique 1.1). Grâce à cette croissance soutenue, l'Estonie s'est rapidement rapprochée des niveaux de revenu de la zone euro et de la moyenne pour l'UE27 (graphique 1.2). L'emploi a augmenté et le taux de chômage est tombé d'un point haut de 13.6 % en 2000 à 4.7 % en 2007, avec en outre une amélioration des taux d'activité. Les consommateurs se sont montrés très confiants, l'adhésion à l'UE et la progression des revenus ayant joué un grand rôle à cet égard. Mais des signes manifestes de surchauffe économique sont apparus en 2005-07 : la croissance du PIB a été supérieure à sa tendance, on a pu observer des pénuries de main-d'œuvre et de qualifications, l'inflation s'est accélérée et le déficit de balance courante a atteint un niveau intenable.

Graphique 1.1. **L'Estonie et les économies de marché émergentes : croissance du PIB et inflation**

Variation annuelle moyenne en pourcentage, 2000-07

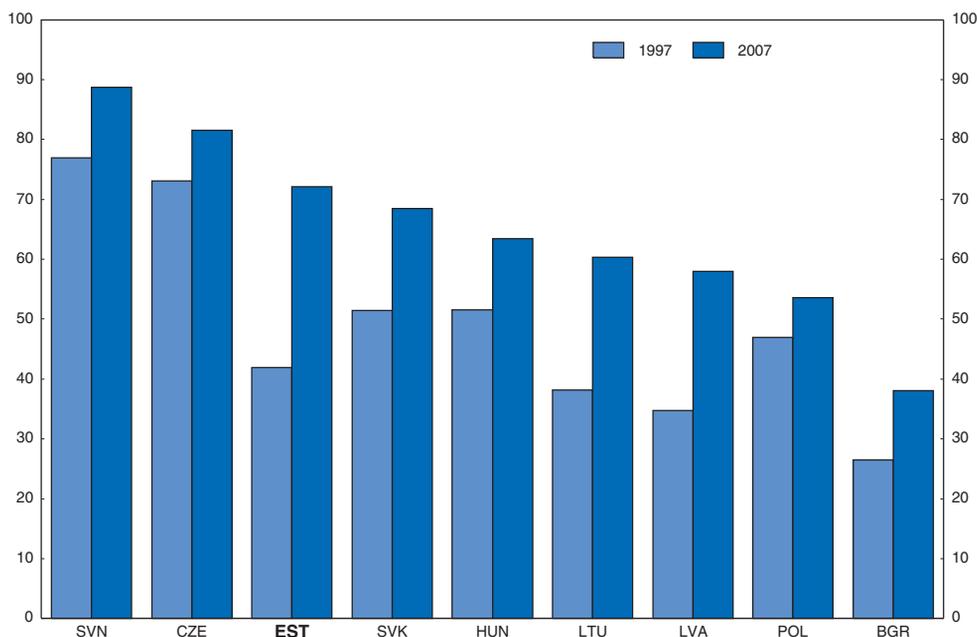


Note : Voir le glossaire pour les codes des pays.

Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560568606275>

Graphique 1.2. **Le PIB par habitant des nouveaux États membres de l'UE**  
 Indice, UE27 = 100, à parités de pouvoir d'achat



Note : Voir le glossaire pour les codes des pays.

Source : Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560581582170>

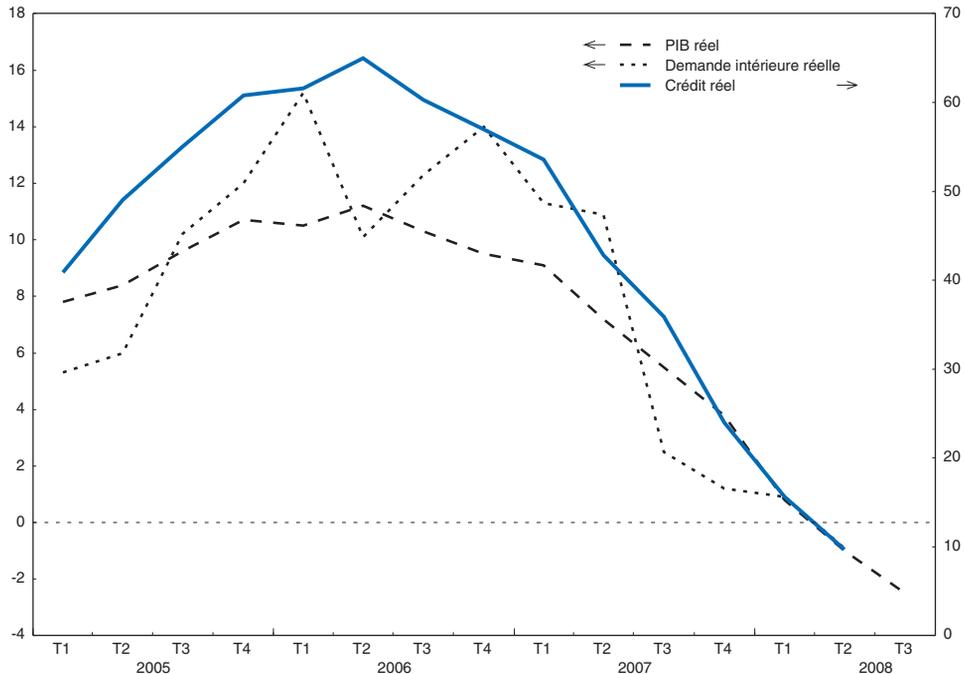
### **La croissance s'est effondrée en 2008 et ne devrait reprendre qu'après 2010**

L'économie estonienne subit actuellement un atterrissage brutal, essentiellement dû à une expansion excessive de la demande intérieure financée par le crédit. Le PIB réel s'est contracté de 3.3 % au troisième trimestre 2008 par rapport à la même période de 2007, sous l'effet d'un effondrement de la demande intérieure et d'un ralentissement du crédit de source étrangère (graphique 1.3). Au quatrième trimestre, le PIB réel a baissé de 9.7 % par rapport au même trimestre de l'année précédente.

La récession en cours a été déclenchée par la baisse des prix immobiliers et le recul de l'activité dans le secteur de la construction (chapitre 3), amplifiée par un resserrement du crédit, une dégradation de la confiance des consommateurs et un affaiblissement de la croissance à l'exportation. Les prix immobiliers sont en baisse de près de 20 % par rapport au milieu de 2007. Certes, les déséquilibres extérieurs très marqués des années précédentes impliquaient une correction et un ralentissement, mais l'ajustement de la production a été plus rapide et plus massif qu'on pouvait s'y attendre. Le ralentissement de l'activité économique s'est aussi traduit par une dégradation du solde budgétaire (chapitre 2); les finances publiques devraient accuser leur premier déficit important depuis la crise russe. Le chômage a rapidement augmenté au second semestre 2008, alors qu'il diminuait régulièrement depuis plusieurs années. Du côté positif, le déficit de balance courante s'est réduit depuis 2007. La hausse en glissement annuel de l'IPC s'est ralentie à 4.1 % en janvier 2009 après avoir atteint un pic de 11.4 % en juin, essentiellement parce que la demande a fléchi et les prix des produits alimentaires et de l'énergie ont baissé.

La croissance devrait progressivement se redresser en 2010, à la faveur d'une amélioration des exportations (encadré 1.1). Pour qu'il y ait reprise, il faudra que le

Graphique 1.3. **PIB réel, demande intérieure et crédit au secteur privé**  
Variation annuelle, en pourcentage



Source : Banque d'Estonie; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/560655852847>

### Encadré 1.1. Projections économiques pour 2009-10

#### Évolutions récentes

- **La croissance du PIB réel** s'est effondrée en 2008, de sorte que l'Estonie a été le premier pays d'Europe centrale et orientale à entrer en récession. Le PIB a baissé de 9.4 % en glissement annuel au quatrième trimestre; la demande intérieure décline depuis le début de l'année et les exportations sont touchées par la chute de la demande à l'importation des principaux partenaires commerciaux. L'inflation élevée, le resserrement des conditions de crédit et une confiance des consommateurs à son plus bas niveau historique ont aggravé la chute de la demande intérieure.
- **La hausse des prix à la consommation** s'est ralentie à 4.1 % en janvier 2009 après avoir atteint un pic de 11.4 % en juin, parce que les prix internationaux des produits alimentaires et de l'énergie ont baissé et l'effet ponctuel de l'augmentation des droits d'accise et des prix réglementés s'est estompé.
- **Le déficit de balance courante** s'est réduit de 16 % du PIB en 2007 à 7.5 % au troisième trimestre de 2008. Selon l'estimation provisoire pour le quatrième trimestre, cette baisse devrait se poursuivre. Cette correction des déséquilibres macroéconomiques est entraînée par une forte baisse des importations.

Encadré 1.1. **Projections économiques pour 2009-10 (suite)**

- **Même si le secteur financier est bien capitalisé**, les défauts de paiement sur prêts bancaires se sont multipliés ces derniers mois. La Banque d'Estonie a intensifié sa coopération avec ses homologues des pays nordiques dans les domaines de la gestion de crise et du contrôle bancaire. En février 2009, la Banque a conclu un accord de précaution avec la *Riksbank* qui lui permet d'emprunter jusqu'à 10 milliards de couronnes suédoises en contrepartie de couronnes estoniennes. L'objectif est de préserver les liquidités du régime de caisse d'émission monétaire.

**Facteurs ayant un effet sur les projections****Facteurs extérieurs**

- **La récession mondiale** devrait être profonde et durable. Les économies avancées pourraient ne pas connaître de reprise avant 2010, lorsque les mesures de relance et de restructuration du secteur bancaire commenceront à produire leurs effets. Les taux de croissance du PIB en 2010 des principaux partenaires à l'exportation de l'Estonie (Finlande, Suède, Lettonie, Lituanie et Russie) devraient rester bien inférieurs à leur trajectoire tendancielle.
- Le **resserrement mondial des conditions de crédit** a également des effets négatifs sur l'Estonie. Les ratios des nouveaux prêts par rapport aux prêts en cours ont chuté au dessous des niveaux enregistrés après la crise russe, y compris dans des secteurs qui devraient tirer la reprise, comme la production manufacturière.
- **Les entrées d'IDE** se sont également ralenties au second semestre 2008. Elles devraient enregistrer une forte décélération en 2009, ce qui compliquera une reprise induite par l'exportation.

**Facteurs intérieurs**

- **Le gouvernement a réduit les dépenses** pour 2009 afin de maintenir le déficit sous la barre des 3 % du PIB, l'adoption de l'euro étant une priorité. Il a également reporté la baisse du taux de l'impôt sur le revenu et élargi l'assiette de la TVA. Ces politiques budgétaires procycliques devraient aggraver la récession.
- **Le nouveau droit du travail**, qui assouplit la législation sur la protection de l'emploi, devrait faciliter la réaffectation de travailleurs à des activités plus productives, à condition que les mesures d'activation adéquates soient prises pour les chômeurs.

**Projections**

- Le PIB réel devrait reculer de 8 % en 2009 et ne pas renouer avec sa croissance tendancielle avant la fin de 2010. La baisse du PIB en 2009 concernera un large éventail de domaines. Le redressement progressif des exportations devrait être le principal moteur de la reprise à partir de 2010.
- L'inflation globale annuelle devrait enregistrer une forte baisse et s'établir à 2.1 % en 2009, sous l'effet d'une demande atone et de la baisse des prix internationaux de l'énergie et des produits alimentaires. Le faible taux d'emploi pèsera sur le revenu disponible réel.

**Risques rattachés aux prévisions**

Ces prévisions sont soumises à des risques d'évolution négative liés aux facteurs suivants :

- Incertitudes entourant le rythme de la reprise mondiale.
- Incapacité des ménages à rembourser leurs prêts immobiliers et durcissement des conditions de crédit au secteur privé.

Encadré 1.1. **Projections économiques pour 2009-10** (suite)Tableau 1.1. **Projections économiques pour l'Estonie**

	2006	2007	2008	2009f	2010f
	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
<b>Activité économique</b>					
Produit intérieur brut	10.4	6.3	-3.6	-8.0	0.9
Consommation privée	12.7	7.9	-4.0	-3.9	1.2
Consommation publique	1.8	3.9	4.4	0.4	0.1
Formation brute de capital fixe	19.5	4.9	-8.6	-8.5	1.7
Exportations de biens et services	11.6	0	-1.1	-8.9	2.0
Importations de biens et services	20.4	4.2	-7.9	-6.0	2.2
<i>Pour mémoire</i>					
	Pourcentages de variation annuelle, sauf mention contraire				
Indice harmonisé des prix à la consommation	4.4	6.7	10.6	2.1	1.4
Emploi	5.4	0.7	-0.5	-6.7	-2.0
Solde budgétaire (en pourcentage du PIB)	2.9	2.7	-1.7	-3.8	-3.3

Source : Base de données analytique de l'OCDE.

redéploiement de ressources entre les secteurs des biens non échangeables et celui des biens échangeables se fasse relativement sans heurts; par conséquent, une plus grande flexibilité du marché du travail et des marchés de produits sera cruciale (chapitres 4 et 5). Mais cette reprise induite par l'exportation sera compliquée par l'appréciation du taux de change réel héritée de la période 2000-07.

### **Les fragilités extérieures sont nombreuses, mais la réduction du déficit de balance courante contribue à les atténuer**

S'il est vrai que l'affaiblissement de la demande intérieure a été au départ le principal facteur du ralentissement de la croissance de la production, la croissance de l'économie estonienne est également touchée par des facteurs extérieurs, à savoir le fléchissement de la croissance dans la zone euro et le durcissement des conditions de crédit au niveau mondial. L'Estonie reste fragile face aux retombées négatives émanant des marchés internationaux de capitaux, car le maintien de la croissance du crédit dépend presque entièrement des concours accordés par les banques mères étrangères, dont certaines connaissent des difficultés de financement. Le risque de liquidité du secteur bancaire s'est concrétisé à l'automne, avec une ruée sur l'une des principales banques régionales, mais la situation s'est stabilisée grâce à la réaction rapide de la banque centrale du pays d'origine, qui a autorisé la banque mère à fournir des liquidités en quantité suffisante (FMI, 2009). En février 2009, la Banque d'Estonie a conclu un accord de précaution avec la Riksbank qui renforce sa capacité à débloquer des liquidités.

L'encours substantiel de l'endettement extérieur à court terme est une source de vulnérabilité, d'autant plus que son taux de couverture par les réserves est faible (tableau 1.2)<sup>1</sup>. Cette vulnérabilité est atténuée par la résorption rapide du déficit de balance courante, désormais entièrement financé par les fonds structurels de l'UE.

La forte part des devises dans la dette totale, de même que le risque de crédit induit par la baisse de la production et des prix immobiliers, constituent deux autres faiblesses.

Tableau 1.2. Indicateurs macroéconomiques et financiers pour un certain nombre d'économies de marché émergentes européennes

	Crédit accordé par les banques étrangères (% du PIB du pays d'accueil)	Solde de balance courante (% du PIB)		Position extérieure nette vis-à-vis des banques déclarantes de la BRI (% du PIB)		Concours au secteur privé	Inflation
	Fin 2007	2007	2008 <sup>1</sup>	Fin 2007		Glissement annuel, 2008 <sup>2</sup>	
<b>Estonie</b>	<b>161.7</b>	<b>-18.1</b>	<b>-10.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-78.7</b>	<b>21.5</b>	<b>11.1</b>
Bulgarie	90.4	-21.4	-24.4	1.1	-29.0	54.5	14.5
Hongrie	87.0	-5.0	-5.5	0.9	-54.1	18.0	6.7
Lettonie	125.5	-22.9	-15.1	0.3	-72.5	22.2	16.7
Lituanie	92.4	-14.6	-14.9	0.9	-45.6	36.4	12.2
Pologne	51.1	-3.8	-4.7	0.8	-17.1	29.5	4.8
Roumanie	50.6	-14.0	-13.8	0.9	-36.4	62.0	9.0

1. Estimations, Base de données des Perspectives économiques mondiales du FMI, octobre 2008.

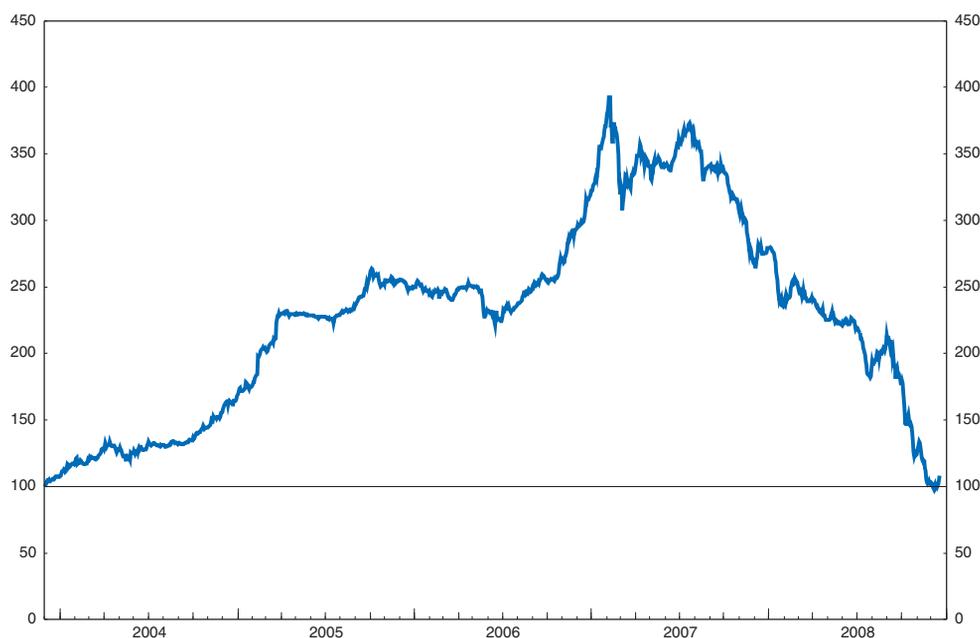
2. Dernière observation connue en 2008.

Source : Voir FMI 2008a, tableau 1.5; Maechler et Ong, (2008).

Les marchés de capitaux ont pris en compte ces risques : les cours ont chuté à la bourse de Tallinn (graphique 1.4) et les écarts se sont creusés pour les swaps sur défaillance de crédit. À l'automne 2008, une agence de notation a abaissé la note de crédit de l'Estonie et une autre agence a dégradé sa perspective.

Graphique 1.4. Indice OMX de la bourse de Tallinn, décembre 2003-décembre 2008

1<sup>er</sup> décembre 2003 = 100



Note : OMX Tallinn (OMXT) est un indice de l'ensemble des actions qui englobe tous les titres cotés sur le marché principal et le marché secondaire de la bourse de Tallinn, à l'exception de ceux des sociétés dans lesquelles un seul actionnaire contrôle au moins 90 % des actions en circulation. Cet indice entend donner une image fiable de la situation et de l'évolution de la bourse de Tallinn.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560688102844>

### **Les entrées de capitaux ont alimenté la croissance entre 2001 et 2007, mais elles ont créé des déséquilibres macroéconomiques et sectoriels**

L'accélération de la croissance entre 2001 et 2007 tient essentiellement à la demande intérieure, et plus particulièrement à l'investissement privé (tableau 1.3). Depuis 2003, cette expansion de l'investissement s'est concentrée dans le secteur des biens non échangeables, et surtout dans la construction résidentielle, alors que la part des biens d'équipement (machines) dans l'investissement a diminué. La progression de l'investissement dans la construction résidentielle a contribué à une flambée des prix immobiliers, avec une hausse des prix des logements en 2005 et 2006 qui a été l'une des plus fortes dans l'UE (chapitre 3).

Tableau 1.3. **Sources de la forte progression de la demande intérieure, variations entre 2001 et 2007**

Points de pourcentage

	Demande intérieure/PIB	Investissement/PIB			Consommation/PIB		
		Total	Privé	Public	Total	Privée	Publique
<b>Estonie</b>	<b>4.8</b>	<b>9.1</b>	<b>8.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-4.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.9</b>
République tchèque	-7.2	-2.4	-3.6	1.3	-4.8	-3.7	-1.1
République slovaque	-7.4	-2.4	-1.2	-1.2	-4.9	-2.0	-2.9
Slovénie	0.9	6.3	5.9	0.4	-5.4	-3.9	-1.5
Finlande	4.7	2.5	2.7	-0.1	2.2	1.3	0.9
Suède	-0.9	2.0	2.7	-0.7	-2.9	-2.4	-0.5

Source : Base de données des statistiques financières du FMI (2008).

La forte augmentation de l'investissement privé a été financée par des entrées massives de capitaux, dans un environnement de libéralisation des opérations en capital et de sous-tarification des risques de prêt par les banques étrangères, essentiellement parce qu'elles se sont montrées trop optimistes dans l'évaluation des perspectives de croissance de l'Estonie. L'essor de l'investissement a eu pour contrepartie un déficit des opérations courantes qui s'est énormément creusé. L'Estonie a connu l'une des plus fortes dégradations de balance courante parmi les économies de marché émergentes, alors même qu'elle accusait déjà un déficit élevé à la fin des années 90 (graphique 1.5). Les déficits de balance courante étant financés par le crédit extérieur et l'investissement se dirigeant surtout vers le secteur des biens non échangeables (tableau 1.4), la capacité d'exportation et la compétitivité du pays ne se sont pas directement améliorées. De plus, parce qu'une forte proportion du déficit de balance courante a été constamment financée par l'emprunt, l'encours de la dette brute extérieure privée a dépassé 100 % du PIB à la fin 2007 (graphique 1.6). Le gonflement de la dette à court terme atteignait près de 40 % du PIB à la fin 2007.

Tableau 1.4. **Composition du stock d'IDE en Estonie, par secteur, 2000-07**

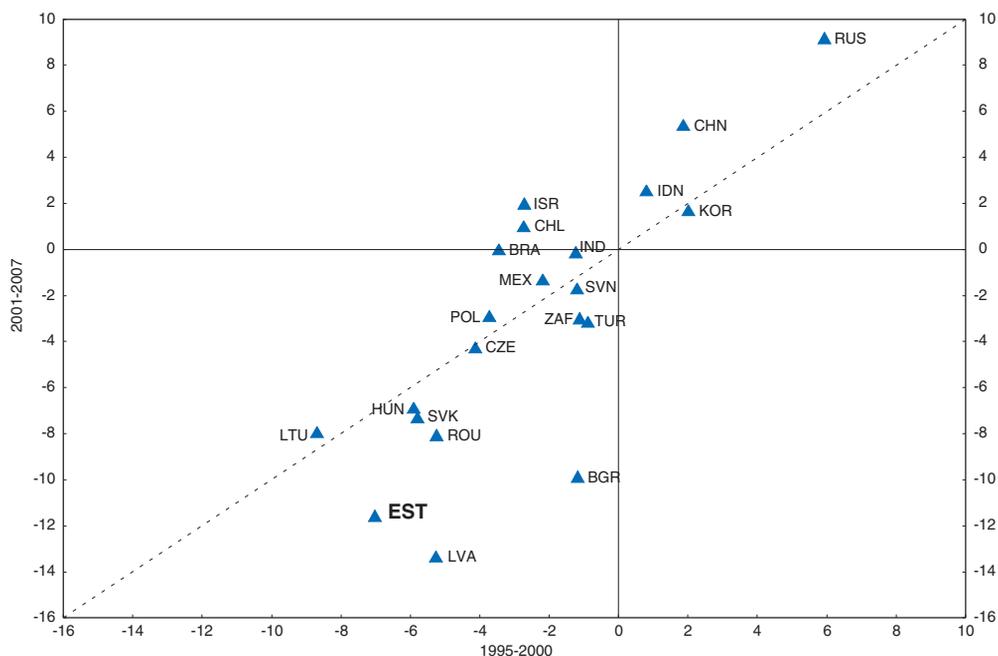
% de l'IDE total

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Industries manufacturières	21.6	20.7	18.8	16.9	16.8	14.9	17.4	14.6
Commerce	15.6	13.2	13.5	14.8	10.0	8.8	10.3	13.4
Transport	21.5	22.5	21.4	16.4	5.2	3.5	7.0	4.2
<b>Intermédiation financière</b>	<b>24.3</b>	<b>25.2</b>	<b>28.0</b>	<b>26.2</b>	<b>31.5</b>	<b>38.8</b>	<b>28.3</b>	<b>33.2</b>
<b>Immobilier</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>9.5</b>	<b>18.0</b>	<b>30.8</b>	<b>27.8</b>	<b>29.7</b>	<b>26.8</b>
Autres	9.1	10.8	8.7	7.7	5.7	6.2	7.3	7.8

Source : Banque d'Estonie.

Graphique 1.5. **Le déficit de balance courante dans les économies de marché émergentes**

En % du PIB

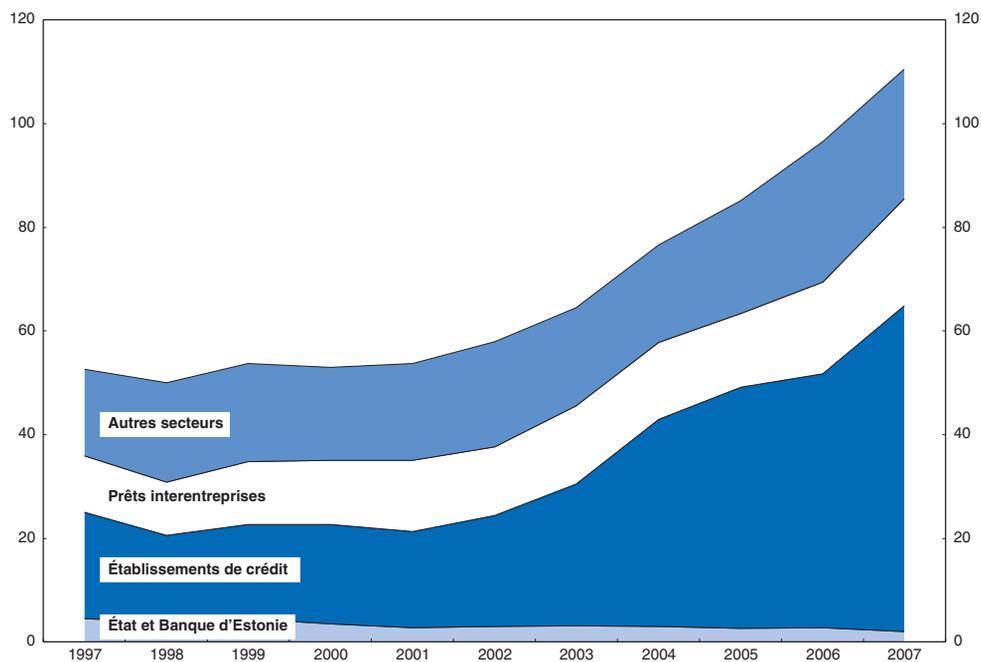


Note : Voir le glossaire pour les codes des pays.

Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560712287803>Graphique 1.6. **Composition de la dette extérieure, 1997-2007**

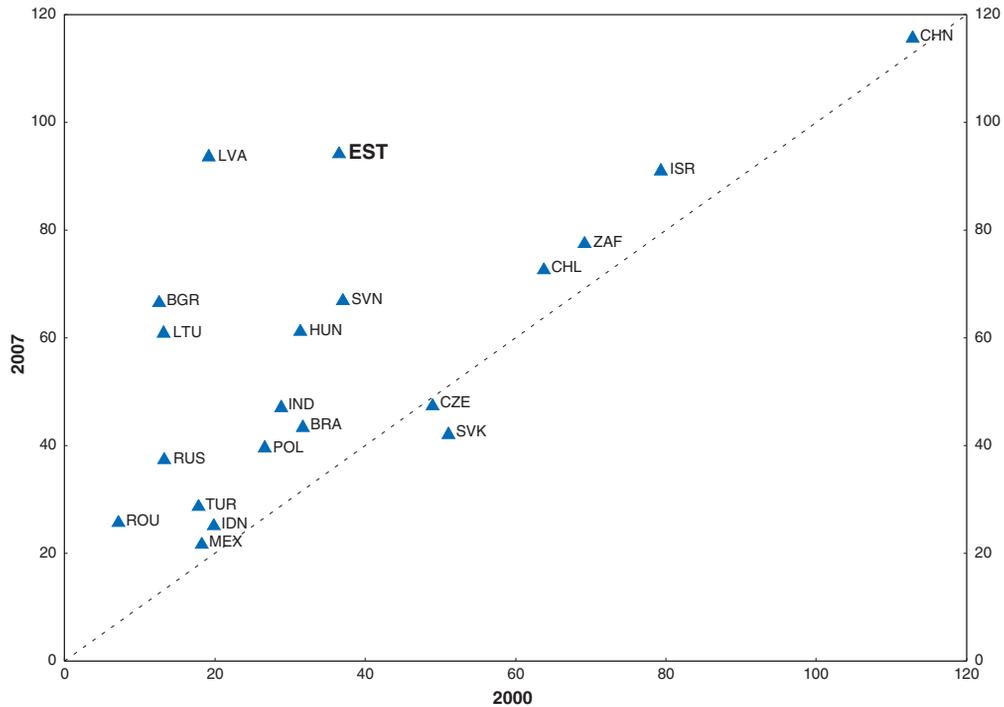
En % du PIB



Source : Banque d'Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560714127184>

Graphique 1.7. Le crédit au secteur privé dans les économies de marché émergentes en % du PIB, 2007 par rapport à 2000



Source : FMI, IFS.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560720325206>

Essentiellement sous l'effet des entrées de capitaux, le crédit au secteur privé a vivement augmenté entre 2000 et 2007, quoiqu'à partir d'un faible point de départ (graphique 1.7). La caisse d'émission monétaire a maintenu à un bas niveau les taux d'intérêt réels, mais d'autres facteurs (la rapide croissance du PIB et l'adhésion à l'UE) ont également contribué au gonflement du crédit. L'expansion du crédit tenait en partie au processus de rattrapage via l'approfondissement financier, reflétant un bas niveau initial d'intermédiation bancaire. Mais le crédit au secteur privé a fortement augmenté, même par rapport aux autres pays comparables de la région, tant et si bien qu'on pouvait s'interroger sur la qualité du portefeuille de prêts et les risques de crédit en découlant. Les exigibilités des banques estoniennes et des succursales de banques étrangères opérant en Estonie reposant de plus en plus sur les crédits accordés par les banques mères plutôt que sur les dépôts intérieurs, leur position en termes d'avoirs extérieurs nets s'est dégradée et les risques d'instabilité financière se sont aggravés (tableau 1.5).

Tableau 1.5. Financement de la croissance du crédit, 2000-07

(Variation des taux en points de pourcentage du PIB)

	2000-04	2005-07
<b>Concours bancaires au secteur privé</b>	<b>5.9</b>	<b>11.0</b>
Concours bancaires au secteur public	0.1	-0.2
<b>Passif extérieur net</b>	<b>-0.3</b>	<b>8.4</b>
Dépôts bancaires	1.9	3.9
Autres passifs nets	4.4	-1.5

Source : FMI.

Les chiffres globaux pour le crédit au secteur privé masquent de nettes différences selon le type d'emprunteur, le secteur et la monnaie. Les concours aux ménages se sont rapidement développés, l'immobilier représentant une proportion de plus en plus forte des prêts. En Estonie, la part des prêts au logement dans les concours totaux au secteur non bancaire atteignait 40 % environ en 2006, chiffre qui compte parmi les plus élevés pour les économies de marché émergentes européennes. Dès lors, l'Estonie était vulnérable en cas de forte correction sur le marché immobilier, laquelle est en train de se produire (chapitre 3). Environ 80 % des prêts intérieurs ont été consentis en monnaies étrangères, soit cette fois encore l'une des plus fortes proportions pour les économies de marché émergentes européennes (FMI, 2007a). À cause du défaut de congruence monétaire qui caractérise les bilans des ménages et des entreprises, les emprunteurs locaux sont exposés à un risque monétaire potentiel.

### **La politique budgétaire a accentué l'évolution procyclique des flux financiers et des salaires**

Dans une situation de vive concurrence, les banques étrangères étaient prêtes à prendre de plus en plus de risques, en particulier parce que leurs engagements en Estonie étaient faibles par rapport à l'ensemble de leur portefeuille. En conséquence, elles ont fixé les taux d'intérêt nominaux à des niveaux similaires à ceux des pays nordiques, et les taux d'intérêt réels, avec l'accélération de l'inflation locale, sont devenus négatifs pour les emprunteurs locaux<sup>2</sup>. Dès lors, le bas niveau des taux d'intérêt réel a accru la demande de crédit. Mais la forte tolérance au risque des banques des pays nordiques traduisait également, au moins en partie, une sous-estimation des risques économiques liés à l'économie estonienne (et aussi des anticipations de croissance exagérément optimistes). Cet optimisme s'appuyait également sur une amélioration constante de la notation durant la période d'expansion allant de 2001 à 2007 (tableau 1.6). De plus, pour l'attribution des crédits, les banques ont très probablement surestimé la liquidité ou les garanties offertes pour les prêts à haut risque, surtout dans l'immobilier (chapitre 3).

Tableau 1.6. **Évolution de la notation de crédit de l'Estonie (pour les emprunts à long terme)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
S&P	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A	A
Fitch	BBB+	A-	A-	A-	A	A	A/A+	A-/A
Moody's	Baa1	Baa1	A1	A1	A1	A1	A1	A1

Source : Ministère des Finances de la République d'Estonie.

La caisse d'émission monétaire s'est révélée très utile pour l'Estonie, surtout comme garantie d'un engagement de prudence macroéconomique lors de la transition. Mais dans un contexte de liquidités mondiales à faible coût, ce dispositif a limité les possibilités dont disposait la Banque d'Estonie pour freiner l'essor du crédit (encadré 1.2). Les mesures que la Banque a adoptées, par exemple le relèvement du ratio de réserves obligatoires ou les initiatives visant à ralentir la demande de prêts au logement, avaient essentiellement valeur de signal et peu d'impact réel. En conséquence, les concours bancaires ont été très procycliques en Estonie ces dernières années (FMI, 2008b). La progression du crédit et la hausse des salaires ont stimulé la consommation privée et la demande intérieure, et elles ont contribué à l'instabilité de la production.

### Encadré 1.2. La caisse d'émission monétaire : résultats obtenus et enseignements pour la période actuelle

En juin 1992, l'Estonie a introduit sa propre monnaie. Peu après, la couronne est devenue un symbole qui a aidé à mobiliser pour les réformes nécessaires à la transition vers l'économie de marché. Le régime monétaire retenu était celui de la caisse d'émission monétaire, la monnaie de rattachement étant au départ le deutschemark, puis l'euro à partir de 1999 (au taux de 15.6466 EEK = 1 EUR). Avec ce régime monétaire, i) la base monétaire était couverte à 100 % par les réserves d'or et de devises de la Banque d'Estonie; ii) la couronne était totalement convertible et iii) toutes les restrictions aux opérations en capital étaient levées. Les opérations de change de la Banque étaient le principal instrument de politique monétaire, complété par le coefficient de réserves obligatoires.

Avec la création de la caisse d'émission monétaire, l'Estonie a pu mettre en place une politique monétaire crédible et transparente, ce qui était loin d'être acquis avec une expérience limitée des activités de banque centrale et l'absence de données. La caisse d'émission a éliminé toute possibilité de politique monétaire discrétionnaire en interdisant tout prêt de la Banque d'Estonie, sauf aux banques en cas de risque systémique et dans la limite du surplus de réserves de change par rapport à la base monétaire. Elle a aussi grandement influé sur la politique budgétaire, car avec l'apport limité de financements des marchés de capitaux au début des années 90, le budget devait être quasi équilibré, pratique que le gouvernement a suivie depuis lors.

La caisse d'émission monétaire a joué un grand rôle dans le succès des mesures de stabilisation du début des années 90. À l'heure actuelle, il est difficile d'atteindre le double objectif d'adoption de l'euro et de faible inflation, parce que la convergence nominale doit se faire soit par une accélération de l'inflation, soit par des gains de productivité dans l'économie intérieure. Une forte accélération de la productivité dans le secteur des biens échangeables s'est traduite par une appréciation de la couronne en termes réels et par une hausse des prix plus forte que dans la zone euro (effet Balassa-Samuelson). Les réformes qui ont pour but de ménager plus de souplesse et de faciliter à la fois le rattrapage dans le secteur des biens non échangeables et la convergence en termes réels sont cruciales, mais elles ne seront peut-être pas suffisantes pour respecter le critère d'inflation du traité de Maastricht, étant donné le poids des conditions extérieures.

Le dispositif de caisse d'émission limite la possibilité, pour la Banque d'Estonie, d'injecter des liquidités dans son secteur bancaire en cas de crise financière (cette possibilité se limitant au surplus de réserves par rapport à la base monétaire). Le système de caisse d'émission monétaire a déjà été mis à l'épreuve par la crise russe, mais ce choc n'était pas de même nature que la crise financière mondiale qui sévit actuellement et qui se traduit par un durcissement général des conditions de crédit. La question fondamentale est celle de savoir si les banques des pays nordiques, qui prédominent dans le secteur bancaire estonien, pourront fournir les financements nécessaires si les réserves de change de la Banque d'Estonie tombent à un niveau inférieur à la demande. Le sous-développement du marché financier est l'un des principaux facteurs compensateurs, car il limite les possibilités d'attaques spéculatives. Une dette publique quasi inexistante et les passifs éventuels de l'État, très limités, atténuent également ces risques. En outre, l'adoption de l'euro en tant que stratégie de sortie renforce la crédibilité du dispositif de caisse d'émission monétaire.

Source : Knöbl, Sutt et Zavoico (2002); Sepp et Randveer (2002); Stockman (1999).

Outre les conditions de crédit, les responsables estoniens ont dû faire face à une progression des salaires très procyclique (tableau 1.7; Maivali et Lubenets, 2007). La forte croissance du crédit et des salaires de ces dernières années a stimulé la demande intérieure, comme le montre l'évolution procyclique de la consommation privée. De plus, la production et la consommation privée sont plus instables en Estonie (en termes d'écart type relatif) qu'en moyenne dans les autres économies de marché émergentes européennes.

Tableau 1.7. **Cycle économique et salaires, crédit et consommation privée**

	Écart type (relatif)		Corrélation avec la production		
	Production	Consommation privée	Croissance des salaires	Consommation privée	Crédit au secteur privé
République tchèque	13.5	12.2	0.12	0.78	0.84
<b>Estonie</b>	<b>30.6</b>	<b>27.9</b>	<b>0.52</b>	<b>0.95</b>	<b>0.92</b>
Hongrie	17.9	17.9	-0.20	0.73	0.59

Note : Corrélation de la croissance des salaires réels avec l'écart de production calculé par Eurostat.

Source : Estimations du Secrétariat.

Même dans un environnement d'expansion financière et d'évolution très procyclique des salaires, le gouvernement a maintenu l'équilibre annuel du budget à partir du début des années 90 lorsque la caisse d'émission monétaire a été mise en place. Mais cette politique a manqué de perspective à moyen terme, s'est caractérisée par un biais proconjuncturel, surtout ces dernières années, et a contribué à l'instabilité de la production<sup>3</sup> (chapitre 2).

### **Les pénuries de main-d'œuvre et de qualifications se sont traduites par une hausse des salaires supérieure aux gains de productivité**

Entre 2001 et 2007, l'Estonie s'est rapidement rapprochée du revenu par habitant des pays de l'OCDE et des pays de l'UE. Malgré tout, elle accuse un net retard sur les pays plus avancés de l'UE15 pour le niveau de productivité de sa main-d'œuvre. De plus, le niveau de productivité de l'Estonie reste inférieur à celui de plusieurs nouveaux États membres de l'UE (encadré 1.3 et graphique 1.8). La résorption de ce déficit de productivité est l'un des éléments cruciaux pour la poursuite du rattrapage des niveaux de revenu des pays de l'UE les plus avancés.

Ces dernières années, les pénuries sur le marché du travail ont abouti à une hausse rapide des salaires réels, supérieure aux gains globaux de productivité du travail. Les rémunérations dans le secteur public n'ont pas fait exception à cette tendance, les salaires dans le secteur de la santé et dans les services sociaux reflétant les pénuries particulières dans ces activités. Si l'on considère le secteur privé, la progression excessive des salaires réels par rapport à la productivité a été tout spécialement marquée dans la construction ces derniers temps.

Dans ce contexte, les résultats de l'Estonie pour les indicateurs de compétitivité extérieure sont contrastés et les restrictions à l'ajustement du taux de change nominal ont compliqué l'amélioration de la compétitivité. D'une part, la hausse des salaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre a érodé la compétitivité, tributaire dans une large mesure de l'existence d'une main-d'œuvre bon marché. En outre, la part de l'Estonie dans les exportations mondiales a augmenté entre 2000 et 2007. Mais la croissance de ces exportations s'est ralentie durant les années 2000 par rapport à la fin des années 90, et elles se sont orientées de plus en plus vers les marchés émergents et les pays en développement (25 % des exportations totales en 2005, 40 % en 2007). De plus, les activités traditionnelles à forte intensité en main-d'œuvre représentent une part substantielle des

### Encadré 1.3. Niveau de productivité du travail : comparaison entre l'Estonie et d'autres pays

Si l'on décompose le PIB par habitant de 2007 à PPA entre la part de la population d'âge actif dans la population totale, le taux d'emploi, le nombre d'heures travaillées par personne exerçant un emploi et la productivité du travail (par personne exerçant un emploi ou par heure travaillée), on obtient :

$$\frac{Y_t}{N_t} = \left( \frac{N_t^w}{N_t} \right) \left( \frac{E_t}{N_t^w} \right) \left( \frac{L_t}{E_t} \right) \left( \frac{Y_t}{L_t} \right)$$

où Y (production), N (population), N<sup>w</sup> (population d'âge actif), E (emploi), L (nombre d'heures travaillées par personne exerçant un emploi). Les travailleurs estoniens ont un temps de travail supérieur à celui des travailleurs finlandais, tchèques et slovènes. À l'exception de la Finlande, le taux d'emploi était également plus élevé en Estonie que dans les pays examinés. Le retard de productivité du travail de l'Estonie par rapport aux autres pays dépassait donc le retard de PIB par habitant (tableau 1.8).

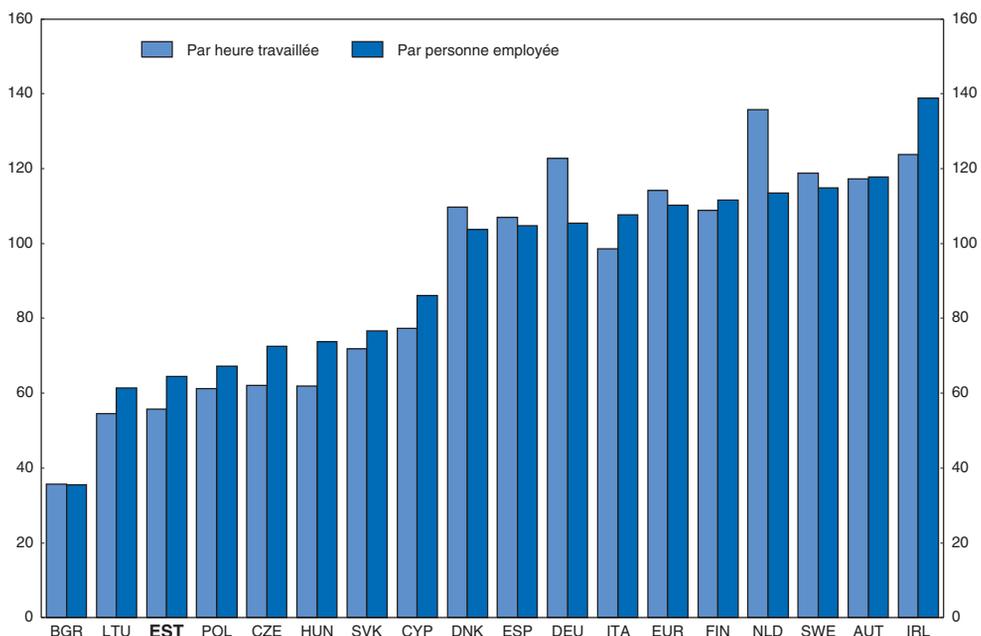
Tableau 1.8. Comparaison des facteurs à l'origine des différences de PIB par habitant, 2007

	PIB par habitant (PPA en \$)	Population active/ population totale	Emploi/ population d'âge actif	PIB par personne employée (PPA, en milliers de \$)	Heures travaillées, par personne employée	PIB par heure (PPA, \$)
<b>Estonie</b>	<b>21.2</b>	<b>0.68</b>	<b>0.69</b>	<b>44.9</b>	<b>1 872</b>	<b>0.024</b>
Finlande	35.2	0.66	0.70	75.5	1 688	0.045
Rép. tchèque	24.1	0.71	0.66	51.3	1 718	0.030
Slovenia	27.1	0.70	0.68	57.1	1 832	0.031

Source : Eurostat et estimations du Secrétariat.

### Graphique 1.8. Productivité du travail, 2007

Indice, UE27 = 100, à parités de pouvoir d'achat



Note : Voir le glossaire pour les codes des pays.

Source : Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560726280048>

exportations et le redéploiement en faveur des produits de meilleure qualité et de plus forte intensité technologique reste limité (FMI, 2007b).

### **En conséquence, les tensions inflationnistes se sont accentuées**

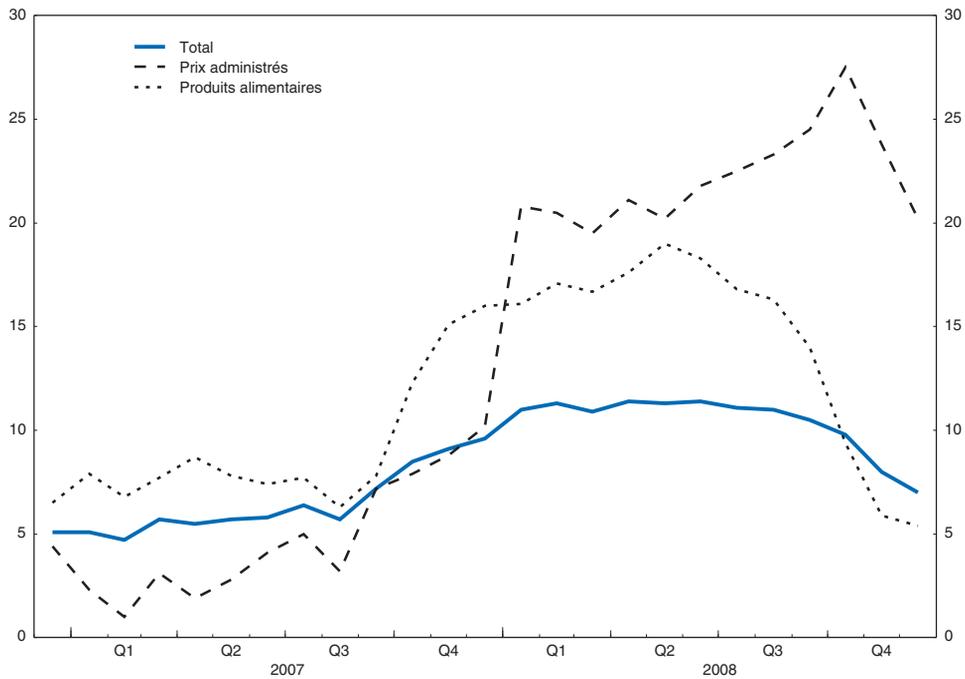
Après une période de croissance rapide avec une inflation faible, des tensions inflationnistes sont apparues en 2005 pour s'intensifier en 2007, de sorte qu'à la fin 2007 le taux d'inflation en glissement annuel était proche de 10 %, soit bien au-dessus du critère d'inflation du traité de Maastricht<sup>4</sup>. Si l'inflation en Estonie n'est pas la même que dans l'ensemble de l'UE, c'est à cause de plusieurs facteurs : i) la convergence du niveau des prix du fait du niveau différent de développement (cela est dû essentiellement à l'effet Balassa-Samuelson); ii) le manque de synchronisation du cycle avec la zone euro, ce qui entraîne des différences du point de vue de l'écart de production; iii) les différences structurelles, notamment la proportion des produits alimentaires dans l'IPC – qui est plus élevée que dans la zone euro –, les divergences quant aux prix réglementés et à leur évolution et les disparités sur le plan de la réglementation du marché du travail et des marchés de produits.

Les facteurs externes ont joué un rôle dans les tensions inflationnistes que l'Estonie a connues ces dernières années. Les prix des denrées alimentaires et des produits de base ont fortement augmenté, notamment les prix mondiaux du bois, du pétrole, des métaux et du gaz naturel d'origine russe<sup>5</sup>. Puisque la part des produits alimentaires dans l'IPC total est supérieure de 30 % à celle de la zone euro et la part des prix de l'énergie est de son côté supérieure de près de 20 %, la hausse des prix de ces produits a joué un plus grand rôle que dans la zone euro. Si l'on considère les facteurs spécifiques à l'Estonie, l'accélération de l'inflation dans le secteur des biens non échangeables a été induite en partie par la politique budgétaire procyclique et par la forte hausse des salaires due aux pénuries de main-d'œuvre qui ont marqué la surchauffe de 2005-07. Les ajustements ponctuels des prix intérieurs administrés ont eux aussi largement contribué à la trajectoire inflationniste, comme l'illustre la poussée des prix entre décembre 2007 et janvier 2008 (graphique 1.9). En définitive, le rôle des facteurs internes dans l'inflation totale s'est accru entre 2005 et 2008 par rapport à la période 2002-04, où les facteurs externes étaient prédominants (Vanags et Hansen, 2008).

Lorsque l'inflation a commencé de se ralentir au deuxième semestre de 2008 sous l'effet du recul de la demande intérieure et de la baisse des prix des produits de base et des combustibles, l'adoption de l'euro est revenue au rang des grandes priorités des responsables estoniens soucieux de diminuer les risques monétaires et financiers. Mais respecter le critère d'inflation du traité de Maastricht pourrait se révéler difficile puisque l'Estonie a renoncé à une politique indépendante pour sa monnaie et son taux de change. En principe, les tensions inflationnistes pourraient être réduites grâce à un durcissement monétaire, mais vu la faible part du budget dans le PIB, l'ajustement nécessaire est de grande ampleur<sup>6</sup>. En outre, dans le contexte actuel de récession, un tel ajustement amplifierait le cycle. En revanche, les mesures de nature à accroître encore la flexibilité du marché du travail et des marchés de produits accéléreraient la reprise (chapitres 4 et 5) et feraient reculer l'inflation future en : i) réduisant les marges commerciales ou les pressions qui s'exercent sur les coûts salariaux, et ii) modifiant le mécanisme de transmission monétaire et ancrant les anticipations inflationnistes à un plus faible niveau (Bulir et Hurník, 2008).

## Graphique 1.9. Hausse de l'IPC

Variation en % sur 12 mois



Source : Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560731355806>**Les résultats pour l'emploi étaient globalement favorables, mais il subsiste des déséquilibres sur le plan régional et du point de vue des qualifications**

Le taux de chômage a sensiblement diminué entre 2000 et 2007, après une hausse initiale due à la transition vers l'économie de marché et aux crises russes. Il est tombé à son plus bas niveau depuis 16 ans au milieu de 2008, et les autres indicateurs du marché du travail sont bons par rapport à l'UE15 et aux autres économies de marchés émergentes européennes (tableau 1.9).

Tableau 1.9. Indicateurs de performance du marché du travail, 2007

	Taux de chômage (% de la population active)	Taux d'emploi (en % de la population concernée)		
		15 à 64 ans	55 à 64 ans	Femmes
<b>Estonie</b>	<b>4.7</b>	<b>69.4</b>	<b>60.0</b>	<b>65.9</b>
République tchèque	5.3	66.1	46.0	57.3
Hongrie	7.4	57.3	33.1	50.9
Pologne	9.6	57.0	29.7	50.6
République slovaque	11.1	60.7	35.6	53.0
UE27	7.1	65.4	44.7	58.3
UE15	7.0	66.9	46.6	59.7

Source : Commission européenne (2008).

Le taux d'emploi a progressé de près de 10 points pour passer à 69 % de la population d'âge actif en 2007, à la faveur de nombreuses créations d'emploi dans une économie en expansion, du côté de la demande, et d'un filet de protection sociale peu développé, du côté de l'offre. De plus, à la différence de la plupart des autres pays de l'UE, le marché du travail se caractérise par des taux d'emploi élevés pour les travailleurs de 55 à 64 ans et pour les femmes. L'amélioration de l'emploi s'est doublée d'une hausse des taux d'activité, car plusieurs catégories de travailleurs ont pu tirer parti des nouvelles possibilités d'emploi dans une économie en expansion.

Les disparités d'un district et d'une région à l'autre se sont creusées<sup>7</sup>. Plusieurs districts connaissent une situation de très faible emploi, avec un taux d'emploi inférieur de 90 % à la moyenne nationale (tableau 1.10). En revanche, les taux d'emploi dépassent à Tallinn la moyenne nationale depuis le milieu des années 90, et l'écart s'est encore accentué depuis lors<sup>8</sup>. Les disparités entre régions sont persistantes : les trois districts les moins performants pour l'emploi en 2000 restaient les mêmes en 2007, ce qui montre que la politique de l'emploi n'a pas remédié aux faiblesses locales.

Tableau 1.10. **Taux d'emploi par district**

En % de la moyenne estonienne

	1997	2000	2004	2005	2006	2007
Harju	108	110	109	111	110	110
Hiiu	110	109	107	111	109	113
Ida-Viru	95	89	85	88	92	91
<b>Jõgeva</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>86</b>
Järva	97	103	104	103	99	97
Lääne	97	97	102	99	87	96
Lääne-Viru	95	91	93	99	94	89
<b>Põlva</b>	<b>86</b>	<b>73</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>75</b>	<b>76</b>
Pärnu	107	97	97	92	92	98
Rapla	97	92	100	96	101	102
Saare	92	102	98	90	89	91
Tartu	93	99	106	99	101	102
Valga	93	94	92	89	92	87
Viljandi	93	103	97	95	98	96
<b>Võru</b>	<b>83</b>	<b>81</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>78</b>

Source : Statistique Estonie et calculs de l'OCDE.

Comme dans les pays plus avancés de l'UE, les différences régionales du point de vue de la structure de la production et du capital humain expliquent en grande partie l'écart entre les régions qui obtiennent les meilleurs résultats et celles qui sont les moins performantes (Commission européenne, 2002). Les régions à taux d'emploi élevé bénéficient d'une concentration relativement prononcée de la production dans les activités de haute technologie et les services à forte intensité de savoir, et elles peuvent s'appuyer sur une main-d'œuvre hautement qualifiée. Par exemple, les services représentaient en 2007 près de 70 % de l'emploi dans les districts de Harju et Tartu (où sont situées les deux plus grandes villes) et près de 40 % de ces travailleurs avaient fait des études supérieures, les moyennes nationales étant respectivement de 60 et 34 %. En revanche, les districts les moins performants avaient une forte proportion d'emplois agricoles et une faible proportion de travailleurs ayant accompli des études supérieures<sup>9</sup>.

Les différences régionales très marquées pour le taux d'emploi tiennent au faible taux d'activité des travailleurs peu qualifiés (niveau d'instruction inférieur au deuxième cycle de l'enseignement secondaire). Les taux d'emploi des personnes faiblement qualifiées restent nettement inférieurs à ceux des travailleurs ayant un niveau d'instruction du deuxième cycle de l'enseignement secondaire ou de l'enseignement supérieur et ils n'ont que légèrement augmenté durant la période d'expansion des années 2000. On notera tout particulièrement qu'entre 2005 et 2007 le faible taux d'emploi des travailleurs peu qualifiés a coïncidé avec des pénuries de qualification dans les activités de haute technologie et dans les services à forte intensité en savoir<sup>10</sup>. Les disparités de plus en plus prononcées sur le plan de l'emploi traduisent des déséquilibres géographiques et une inadéquation des qualifications ainsi que les rigidités dont souffre le marché du travail (notamment une insuffisante différenciation des salaires réels) et d'autres obstacles à la mobilité<sup>11</sup>.

### **La région du nord-est enregistre toujours le plus fort taux de chômage du pays**

Entre 2000 et 2007, le taux de chômage a baissé dans toutes les régions. Toutefois, une polarisation régionale est apparue : la région du nord-est limitrophe de la Russie, où vivent de nombreuses personnes d'origine russe, se caractérise par un taux de chômage et une incidence du chômage de longue durée plus élevés que les autres (tableau 1.11). Lorsque le chômage a commencé de croître au troisième trimestre 2008, c'est encore dans cette région que la hausse a été la plus marquée : alors que le taux de chômage dans d'autres régions atteignait 5 à 6 %, il a frôlé les 12 % dans le nord-est. Par ailleurs, c'est aussi là où se concentrent les chômeurs de longue durée.

Tableau 1.11. **Taux de chômage par région**  
(en % de la main-d'œuvre)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nord	8.5	9.1	10.2	11.5	11.6	8.6	9.6	9.6	7.5	4.3	3.3
Centre	8.9	8.4	12.0	14.9	11.0	9.7	7.9	7.8	5.1	5.2	5.1
<b>Nord-est</b>	<b>13.3</b>	<b>14.7</b>	<b>20.0</b>	<b>21.1</b>	<b>18.0</b>	<b>18.9</b>	<b>18.2</b>	<b>17.9</b>	<b>16.2</b>	<b>12.1</b>	<b>9.0</b>
Ouest	7.0	7.9	11.8	11.8	11.0	9.2	7.8	5.6	5.7	4.0	4.2
Sud	11.0	10.0	11.6	13.4	12.8	9.3	8.3	8.1	6.3	6.6	4.8
Total	9.6	9.8	12.2	13.6	12.6	10.3	10.0	9.7	7.9	5.9	4.7
Écart type relatif	25.2	27.3	29.8	26.9	22.9	39.1	42.9	48.5	56.1	51.6	41.5

Source : Statistique Estonie.

La mauvaise situation sur le marché du travail dans la région du nord-est peut dans une certaine mesure être imputée à son passé industriel, qui a fait de ses grandes entreprises des cibles privilégiées pour les restructurations et les compressions d'effectifs (encadré 1.4). Parallèlement, le secteur privé ne s'y développe que lentement. Par ailleurs, cette région se situe à proximité de régions relativement peu développées de Russie – selon l'OCDE (2005), la situation du marché du travail de chaque région est étroitement liée à celle des régions limitrophes, même si celles-ci sont situées dans d'autres pays. Pour améliorer son marché du travail, la région du nord-est doit tenir compte de ces facteurs particuliers et s'efforcer en particulier d'encourager le développement du secteur privé (chapitre 5).

#### Encadré 1.4. Restructuration de Krenholm

Privatisée en 1994 et cédée au groupe suédois Boras Wafveri AB, Krenholm est la plus ancienne et l'une des plus grandes entreprises textiles d'Estonie. Comptant environ 2 000 salariés, elle est l'un des principaux employeurs de la région du nord-est. En 2006 et 2007, elle a subi des pertes et son chiffre d'affaires a chuté.

Il y a maintenant plusieurs années que de profondes restructurations et des réductions d'effectifs sont menées dans le but de rétablir la rentabilité de l'entreprise. Dans le passé, Krenholm était rentable en partie parce qu'elle avait accès à une main-d'œuvre à bon marché, mais sa compétitivité s'est dégradée sous l'effet de l'augmentation rapide des coûts de main-d'œuvre ces dernières années. Tous les salariés sont couverts par des conventions collectives, et ils ont reçu en 2007 des augmentations de salaires de plus de 20 %, tous les salaires négociés étant proportionnels au salaire minimum fixé par l'administration centrale. Pour réduire les coûts, les dirigeants de Krenholm ont engagé des négociations début 2008 en vue de supprimer un millier d'emplois et de fermer des pans entiers de l'entreprise, à la suite de la suppression de 376 emplois en 2005 et de 300 autres en 2006.

La restructuration de Krenholm est rendue difficile par la composition de ses effectifs – la plupart des salariés sont des femmes de 50 ans ou plus, n'ayant reçu qu'une formation de base ou une formation spécialisée de niveau secondaire. Beaucoup d'entre elles ne parlent pas estonien, ne peuvent pas facilement déménager et n'ont pas les compétences qui leur permettraient d'exercer un autre emploi. Leurs perspectives sont en outre limitées par le faible développement du secteur privé à Narva et dans sa région, ce qui se traduit par un rapport offres d'emploi non satisfaites/demandeurs d'emploi beaucoup plus faible que la moyenne nationale.

Source : Kallaste et Nurmela (2007) et informations fournies par la société Krenholm.

### Les perspectives à moyen terme restent favorables, mais elles supposent des réformes

Au stade actuel, le gouvernement se trouve confronté à deux défis fondamentaux à moyen terme : i) ramener rapidement l'économie sur une trajectoire de croissance durable; ii) mettre en place les conditions d'une adoption de l'euro le moment venu.

#### **Préserver une croissance rapide de la productivité**

Pour déterminer les facteurs qui devraient favoriser ou limiter la croissance de l'Estonie à moyen terme, il faut recenser les sources de la croissance durant la période antérieure d'expansion, lorsque le rythme de croissance de l'Estonie était supérieur à celui de la plupart des économies de marché émergentes européennes (tableau 1.12). Pour mettre en lumière les principaux facteurs de la croissance récente et tirer les enseignements essentiels, on a appliqué aux données agrégées estoniennes une méthode de décomposition de la croissance (annexe 1.A1)<sup>12</sup>.

Cette décomposition de la croissance montre qu'entre 1998 et 2007 l'accumulation de capital matériel a été le principal facteur, puisqu'elle a représenté environ 51.8 % de la croissance, contre quelque 43.5 % pour la PTF (tableau 1.13)<sup>13</sup>. La contribution cumulée de l'apport de main-d'œuvre et du capital humain n'atteignait que 4.7 %. La part de l'apport de main-d'œuvre a fluctué : elle a été négative immédiatement après les crises russes, lorsque l'emploi s'est contracté, mais s'est redressée à partir de 2001 et, surtout, en 2005-07,

**Tableau 1.12. PIB réel par habitant**  
Croissance moyenne annuelle, en %

	1995-2000	2001-2007
Estonie	5.9	8.2
Europe centrale et orientale	4.0	5.0
Union européenne	2.9	2.3
Zone euro	2.7	1.8
G7	2.9	2.0

Source : FMI.

traduisant l'amélioration de la situation de l'emploi et des pénuries de main-d'œuvre<sup>14</sup>. Mais il faut interpréter prudemment les données concernant le capital matériel pour ces dernières années, puisqu'une part croissante de l'investissement a été consacrée au logement résidentiel, qui n'augmente pas directement la productivité.

**Tableau 1.13. Résultats de la décomposition de la croissance pour l'Estonie, 1998-2007**

En %, moyenne annuelle

	1998-2007		1998-2000		2001-2007	
	Variation annuelle en %	% du total	Variation annuelle en %	% du total	Variation annuelle en %	% du total
Croissance du PIB réel (%)	7.1	100.0	4.7	100.0	8.2	100.0
Contribution à la croissance (points de pourcentage)						
Main-d'œuvre	0.2	2.2	-2.1	-44.6	1.1	13.8
Capital humain	0.2	2.5	0.2	4.2	0.2	2.1
Capital matériel	3.7	51.8	3.3	70.3	3.9	47.2
PTF	3.1	43.5	3.3	70.1	3.0	36.9

Source : OCDE, Statistique Estonie, estimations du Secrétariat.

Si l'on compare les sources de la croissance en Estonie, en Finlande et en Irlande entre 2001 et 2007, on constate que l'accumulation de capital matériel a davantage contribué à la croissance en Estonie qu'en Finlande (annexe 1.A1). La PTF a été la principale source de croissance en Finlande, alors que la croissance en Irlande a été essentiellement induite par l'accumulation de capital, surtout dans le secteur des biens échangeables.

Deux conditions au moins devront être remplies pour que l'Estonie retrouve une trajectoire de croissance durable : i) les gains de productivité (plutôt que l'accumulation du capital) devront jouer un plus grand rôle, l'investissement représentant déjà en Estonie une forte part du PIB et la dette extérieure privée atteignant un niveau élevé; ii) il faudra que l'investissement se redéploie du secteur des biens non échangeables (en particulier le logement résidentiel) au secteur des biens échangeables (chapitre 3)<sup>15</sup>.

### **Faire en sorte que l'économie estonienne soit plus résiliente : l'alignement économique de l'Estonie sur la zone euro**

Sous l'effet de la crise financière mondiale, l'adoption de l'euro est redevenue une des grandes priorités des responsables estoniens, mais il ne sera pas facile de réaliser cet

objectif. Même si les tensions inflationnistes ont commencé de s'atténuer du fait de la contraction du PIB et de la baisse des prix des produits de base, respecter le critère de déficit du traité de Maastricht pourrait être une véritable gageure. L'Estonie ayant adopté un régime de taux de change fixe, l'adoption de l'euro éliminerait les coûts liés au risque perçu de dévaluation. Le coût de cette participation à la zone euro ne serait pas élevé, puisque l'Estonie a déjà renoncé à son indépendance pour sa politique monétaire et sa politique de taux de change. Ce qui est plus problématique, c'est le degré d'alignement économique sur la zone euro. Il faut aussi se demander si l'alignement du pays sur la zone euro s'est accentué du fait du rattachement au deutschemark depuis 1992 et à l'euro depuis 1999, comme le laisse entendre l'endogénéité du paradigme de la zone monétaire optimale (Frankel et Rose, 1998).

Si l'on applique les méthodes empiriques classiques (indicateurs de similitude structurelle pour la production et les échanges, modèle vectoriel autorégressif structurel) pour examiner la synchronisation des chocs et des cycles en Estonie avec ceux de la zone euro, on constate que les chocs spécifiques au pays sont prédominants en Estonie (encadré 1.5 et annexe 1.A2). La prédominance des chocs asymétriques ne semble pas très différente de plusieurs membres actuels de la zone euro (par exemple, l'Irlande). En régime de caisse d'émission monétaire, la faible synchronisation du cycle avec la zone euro signifie que la politique monétaire de la BCE peut être sous-optimale (procyclique) pour l'Estonie et se traduire par une instabilité excessive de la production. Pour éviter cette instabilité excessive, il faut que l'Estonie s'appuie massivement sur certains mécanismes d'ajustement comme la flexibilité des salaires et des prix, la mobilité de la main-d'œuvre et du capital ainsi qu'une politique budgétaire anticyclique efficace.

#### **Encadré 1.5. Dans quelle mesure y a-t-il synchronisation de l'Estonie avec la zone euro ?**

Comme le souligne la théorie de la zone monétaire optimale, la synchronisation des chocs économiques est l'une des conditions essentielles pour qu'un pays bénéficie de l'intégration monétaire. Pour examiner ce point, on a utilisé les méthodes empiriques classiques (annexe 1.A1).

##### **Similitude structurelle et corrélation de l'activité économique entre l'Estonie et la zone euro**

La probabilité de synchronisation des chocs et des cycles est d'autant plus forte que la similitude structurelle de la production est plus prononcée et la part des échanges intrasectoriels est plus élevée. Or, la part des échanges intrasectoriels entre l'Estonie et la zone euro (environ 50 %) est plus faible que celle de la République tchèque et de la Slovaquie, nouveaux États membres de l'UE à revenu par habitant d'un niveau similaire (Banque nationale tchèque, 2008). La corrélation de la croissance du PIB réel estonien avec celle du PIB réel de la zone euro est faible, même par rapport aux autres nouveaux États membres de l'UE, mais elle a augmenté entre 2003 et 2008. De même, la corrélation de l'inflation est faible, mais elle a progressé et est comparable à celle qu'on peut observer pour plusieurs petits pays membres de l'UEM (tableau 1.14).

**Encadré 1.5. Dans quelle mesure y a-t-il synchronisation de l'Estonie avec la zone euro ? (suite)**

**Tableau 1.14. L'Estonie et la zone euro : corrélation de l'inflation et de la croissance du PIB réel (1997-2007)**

	Croissance du PIB réel	Inflation
Estonie	0.29	0.50
Allemagne	0.87	0.89
France	0.75	0.93
Finlande	0.60	0.58
Irlande	0.45	0.56
Italie	0.79	0.74
Pays-Bas	0.74	0.22

Source : Estimations du Secrétariat.

**Nature et symétrie des chocs en Estonie et dans la zone euro**

On a utilisé un modèle vectoriel autorégressif structurel, prenant en compte la croissance de la production et les variations de l'inflation, pour restituer les chocs subis par l'Estonie au niveau de l'offre et de la demande et pour déterminer leur corrélation avec ceux de la zone euro. En Estonie, les chocs sur l'offre (notamment ceux dus aux taux d'intérêt réels) ont représenté la majeure partie de la variabilité de la production réelle, tandis que les chocs sur la demande ont représenté la majeure partie de la variabilité des prix (annexe 1.A2). On a comparé les résultats de l'Estonie avec ceux de la Finlande (tableau 1.15).

**Tableau 1.15. Décomposition de la variance de la production et de l'inflation, en %**

	Production réelle		Inflation	
	Choc sur l'offre	Choc sur la demande	Choc sur l'offre	Choc sur la demande
Estonie	83	17	36	64
Finlande	70	30	32	68

Tout en étant faibles (graphique 1.10), les corrélations des chocs sur l'offre et sur la demande entre l'Estonie et la zone euro ont été positives et ont augmenté au fil des années (annexe 1.A2).

**Études empiriques sur la synchronisation des chocs entre les nouveaux membres de l'UE et la zone euro**

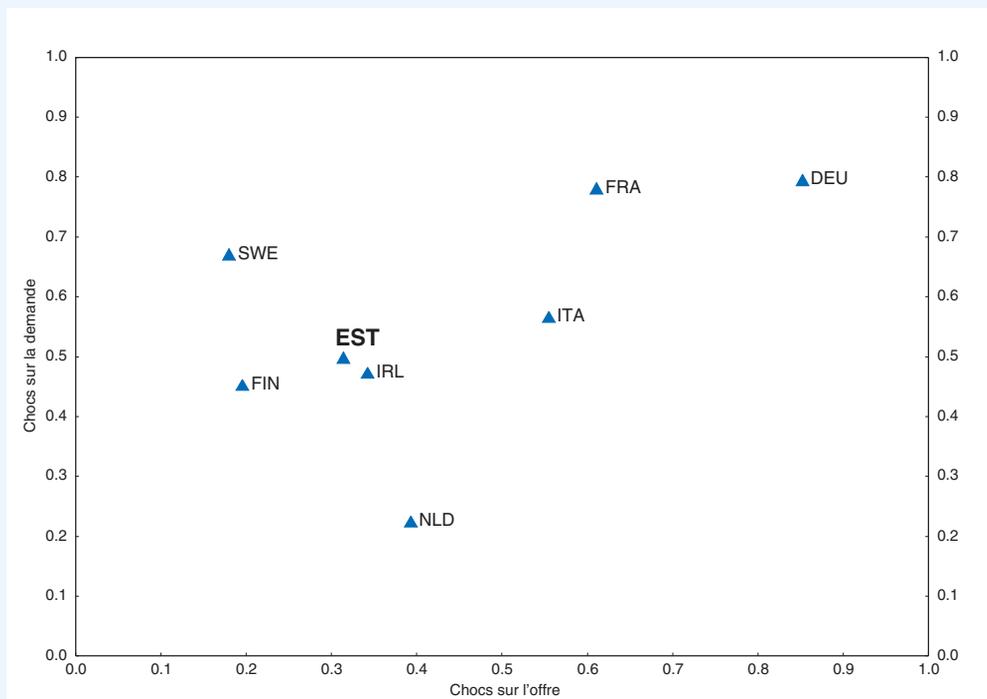
On dispose de nombreuses études empiriques sur la synchronisation des chocs et des cycles entre les nouveaux États membres de l'UE (dont l'Estonie) et la zone euro. On peut en tirer de solides conclusions :

- les chocs concernant les nouveaux États membres de l'UE (dont l'Estonie) sont moins synchronisés avec la zone euro que les chocs de la plupart des pays de l'UE15 (Fidrmuc et Korhonen, 2003) ;
- la synchronisation des chocs pour l'Estonie est comparable à celle observée pour les petits pays de l'UEM (Eickmeier et Breitung, 2005; Fidrmuc et Korhonen, 2006) ;
- dans certains pays (dont l'Estonie), la synchronisation des chocs s'est accentuée au fil du temps (Babetskii, 2005; Fadejeva et Melihovs, 2008).

**Encadré 1.5. Dans quelle mesure y a-t-il synchronisation de l'Estonie avec la zone euro ? (suite)**

**Graphique 1.10. Corrélation des chocs sur l'offre et sur la demande avec ceux de la zone euro**

0 à 1 indiquant une corrélation croissante



Note : Les chocs sont estimés à partir des résidus d'un modèle d'autorégression vectorielle (PIB réel et hausse de l'IPCH à 4 retards) pour une période effective comprise entre le deuxième trimestre 1998 et le quatrième trimestre 2007. La zone euro comprend les 15 membres qui la composaient en 2008.

Source : Estimations du Secrétariat de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560748272464>

**La persistance des disparités de revenu pose des problèmes d'équité et de viabilité**

Malgré la récession actuelle, la performance économique estonienne sur le long terme est très bonne, puisque l'Estonie a enregistré l'un des plus forts taux de croissance en Europe et la pauvreté monétaire en termes absolus a régressé<sup>16</sup>. Mais la réduction impressionnante de la pauvreté absolue est due exclusivement à une croissance rapide, et elle pourrait s'inverser en partie durant la récession actuelle. De fortes inégalités de revenu persistent. Le coefficient de Gini ne s'est guère modifié entre 2000 et 2006 (il est passé de 0.36 à 0.34) et il reste l'un des plus élevés parmi les pays de l'UE, y compris un grand nombre de nouveaux membres de l'UE (Eomoi, 2007). En ce qui concerne la pauvreté relative, l'enquête sociale estonienne réalisée par Statistique Estonie montre que 19.5 % de la population totale était « exposée au risque de pauvreté » en 2006. La légère augmentation par rapport à 2005 (18.3 %) signifie que la poursuite de la forte croissance économique et le recul du chômage en 2006 ont eu des effets différents d'une catégorie à l'autre de la population.

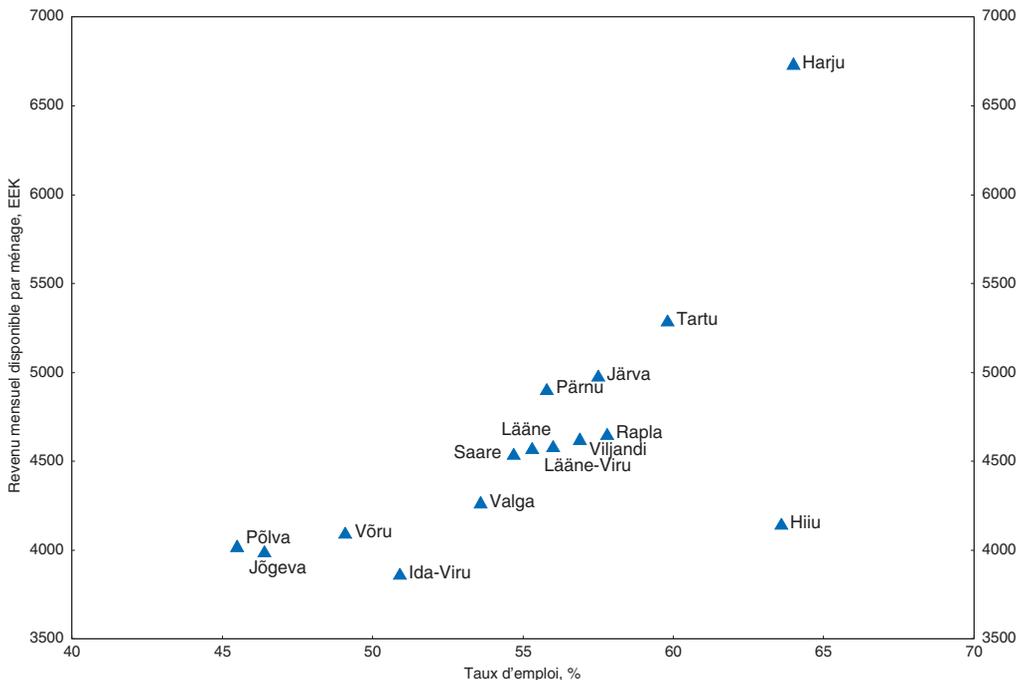
À un niveau plus désagrégé, on observe que les personnes de 65 ans ou plus sont les plus exposées au risque de pauvreté et que leur situation relative en termes de revenu s'est dégradée ces dernières années. Si l'on considère les taux de pauvreté d'une région à l'autre,

Tableau 1.16. **Risque de pauvreté, 2003-06**  
% de la population

	2003	2004	2005	2006
Estonie	20.2	18.3	18.3	19.5
<b>Par région</b>				
Nord	12.5	10.9	11.9	11.2
Centre	21.2	23.9	22.9	23
Nord-est	29.8	25.2	27.9	32.6
Ouest	21.8	20.1	19.6	21.6
Sud	25.8	23	20.8	23
<b>Par niveau d'instruction</b>				
Inférieur au 2 <sup>e</sup> cycle du secondaire	35.8	34	37.1	43
2 <sup>e</sup> cycle du secondaire	20.3	19.2	19.4	21.9
Supérieur	11.4	9.6	10.3	10.2
<b>Par tranche d'âge</b>				
0-15 ans	19.8	21.5	19.8	17.4
16-64 ans	18.4	17.1	16.2	16.5
65 ans et +	16.7	20.3	25.1	33.2
<b>Par situation au regard de l'emploi</b>				
Personnes exerçant un emploi	9.6	7.5	7.5	7.8
Chômeurs	49.0	60.0	59.5	61.7

Source : Statistique Estonie.

Graphique 1.11. **Estonie : taux d'emploi et revenu disponible**  
Par district, moyenne 2000-06



Source : Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560755014683>

on constate que le taux de pauvreté est le plus élevé dans la région nord-est et qu'il est le plus faible dans la région nord. Les taux de pauvreté sont également très variables selon le niveau d'instruction : plus de 40 % de la population ayant un niveau d'instruction inférieur au deuxième cycle du secondaire étaient exposés au risque de pauvreté en 2006. Et, de loin, la différence la plus marquée dans l'optique du risque de pauvreté se situe entre la population occupant un emploi (risque de 8 %) et les chômeurs (risque de 60 %); on voit donc que favoriser la création d'emplois et l'activité est le moyen le plus efficace de réduire la pauvreté (tableau 1.16, graphique 1.11, Khan, 2007).

La persistance de ces fortes inégalités entre les personnes qui exercent un emploi et celles qui sont au chômage pourrait compromettre les résultats obtenus récemment dans la lutte contre la pauvreté, dès lors en particulier que le chômage s'est nettement aggravé au troisième et au quatrième trimestres 2008. En conséquence, la pauvreté absolue et la pauvreté relative devraient s'accroître durant la période actuelle de ralentissement de l'activité, ce qui pourrait créer des tensions sociales<sup>17</sup>.

### L'enjeu primordial pour l'avenir : ramener l'Estonie sur une trajectoire de croissance forte et durable

Pour l'avenir, le principal défi pour les responsables estoniens est de ramener rapidement l'économie sur une trajectoire de croissance forte et durable dans un environnement de faible inflation. À cet égard, cette *Étude économique de l'OCDE* met essentiellement en lumière les points suivants :

- *Éliminer le biais procyclique de la politique budgétaire et se situer davantage dans une perspective à moyen terme.* L'atterrissage brutal de l'économie estonienne illustre toute l'importance d'une élimination du biais procyclique de la politique budgétaire et d'un abandon des mesures ponctuelles d'ajustement. L'expérience de plusieurs pays de l'OCDE montre qu'une règle de dépenses bien conçue, se doublant d'un équilibre du budget sur le cycle, est très efficace pour la conduite d'une politique budgétaire anticyclique reposant sur un ensemble de règles et sur un faible endettement (chapitre 2).
- *Remédier aux risques d'instabilité financière et aux distorsions sur le marché du logement.* À moyen terme, il faut mieux gérer les risques sur le marché du financement du logement en adoptant un dispositif de prêts hypothécaires avec titrisation, en faisant en sorte que les incitations à l'investissement dans le logement ne soient plus faussées et en améliorant les connaissances financières de tous les participants du marché. On pourrait aussi atténuer les risques d'instabilité financière en coopérant avec les autorités étrangères de contrôle (chapitre 3).
- *Accroître la flexibilité du marché du travail.* Un marché du travail plus flexible sera fondamental en cette période de récession, et aussi à moyen terme, si l'Estonie veut s'acheminer vers une économie fondée sur le savoir. Il faudrait donc réduire les obstacles qui empêchent la réaffectation de travailleurs à des activités plus productives (chapitre 4).
- *Améliorer l'environnement des entreprises pour accélérer la productivité.* Dans l'ensemble, l'environnement des entreprises en Estonie facilite déjà à de nombreux égards la croissance de la productivité et l'investissement. Mais certains secteurs restent soumis à une réglementation excessive, comme le montre également l'indicateur de réglementation des marchés de produits établi par l'OCDE (chapitre 5).

## Notes

1. Sorsa et al. (2007) ont examiné des risques et des fragilités similaires dans les pays du sud-est de l'Europe.
2. Ahrend, Cournède et Price (2008) examinent dans quelle mesure et comment un assouplissement des conditions monétaires et financières peut aboutir à des excès sur les marchés de capitaux et sur les marchés d'actifs et provoquer une dislocation du système financier.
3. Cela est conforme aux résultats de Kaminsky, Reinhart et Weigh (2004), qui concluent que dans les économies de marché émergentes les périodes d'entrées de capitaux sont associées à une politique macroéconomique expansionniste et les périodes de sorties de capitaux sont associées à une politique macroéconomique restrictive.
4. White (2008) examine comment une faible inflation, une forte croissance et des taux d'intérêt se situant à un bas niveau peuvent coexister dans des économies de marché émergentes durant une période aussi longue. Au lieu de s'attacher à un seul facteur, cet auteur considère qu'en traitant les facteurs internes et les facteurs internationaux comme complémentaires, on obtient une explication plus satisfaisante.
5. Le dollar étant utilisé pour les achats de certains produits de base (essentiellement en provenance de Russie), l'appréciation de l'EEK par rapport au dollar a eu un effet compensateur, mais marginal.
6. Staehr (2008) souligne qu'une solution pour un pays voulant enrayer des pressions inflationnistes à court terme sans renoncer à son système de taux de change fixe serait d'utiliser la fiscalité comme « réévaluation occulte », par exemple en réduisant la taxe sur la valeur ajoutée et en relevant les cotisations patronales de sécurité sociale. Mais cela affaiblirait la compétitivité tout en n'atténuant qu'à court terme les tensions inflationnistes. Cela voudrait dire également qu'on modifiera le dosage de la fiscalité, avec toutes les conséquences négatives pour les incitations et la croissance.
7. L'Estonie est subdivisée en 5 régions et 15 districts.
8. Comme l'indique l'*Étude économique de l'OCDE sur les États baltes*, de 2000, Tallinn, avec son marché du travail diversifié, joue un rôle de plus en plus grand pour les demandeurs d'emploi du reste du pays.
9. Là où le taux de chômage est le plus élevé – la région nord-est –, la production est concentrée dans l'industrie et une forte proportion de travailleurs a reçu une formation professionnelle spécialisée.
10. Pour faire face aux pénuries de qualification dans l'informatique et dans les secteurs similaires, le gouvernement a récemment assoupli quelque peu son strict quota annuel d'immigrants.
11. En termes nominaux, les disparités salariales régionales se sont réduites entre 2000 et 2007.
12. Les données de PIB utilisées sont celles antérieures à l'adoption de la méthode du chaînage en septembre 2008.
13. Parmi les sources possibles de croissance de la PTF, on citera le changement technologique, la plus grande efficacité organisationnelle et les effets externes. Lamine (2008) a procédé à une ventilation sectorielle de la valeur ajoutée en termes réels et de la croissance de la PTF entre 2005 et 2007; il conclut que les activités manufacturières et l'intermédiation financière ont enregistré une forte croissance de la PTF, alors que la croissance de la productivité s'est ralentie dans la construction et dans l'immobilier.
14. La conclusion selon laquelle l'accumulation du capital a été le principal moteur de la croissance, suivie par la PTF, est conforme aux résultats de Vanags et Bems (2005), qui ont étudié la période 1996-2003.
15. La faible contribution du capital humain est également problématique, même s'il peut y avoir une légère sous-estimation puisque les calculs reposent sur le nombre d'années de scolarité et l'expérience professionnelle n'est pas prise en compte.
16. La proportion des ménages se situant au-dessous du seuil de pauvreté absolue a diminué, passant de 35 % en 1997 à moins de 10 % en 2006 (Vork, 2008).
17. L'étude de 2007 réalisée par Statistique Estonie souligne que les catégories les plus pauvres de la population ont en outre généralement un accès limité aux services de santé et participent moins à la vie culturelle et sociale.

## Bibliographie

- Ahrend, R., B. Cournède et R. Price (2008), « Monetary policy, market excesses and financial turmoil », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 597, OCDE, Paris.
- Babetskii, I. (2005), « Trade integration and synchronization of shocks: implications for EU enlargement », *Economics of Transition*, vol. 13(1), pp. 105-138.
- Banque nationale tchèque (2008), « Analyses of the Czech Republic's current alignment with the euro area », CNB, Prague, décembre, [www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/en/monetary\\_policy/strategic\\_documents/download/analyses\\_of\\_alignment\\_2008.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/en/monetary_policy/strategic_documents/download/analyses_of_alignment_2008.pdf).
- Bayoumi, T. et B. Eichengreen (1993), « Shocking aspects of European monetary integration », dans Torres, F. et F. Giavazzi (éd.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge, MA, pp. 193-229.
- Bems, R. et J. Hartelius (2006), « Trade deficits in the Baltic states: how long will the party last? » *Review of Economic Dynamics*, vol. 9 (1), pp. 179-209.
- Blanchard, O. et D. Quah (1989), « Dynamic efficiency of aggregate demand and supply disturbances », *American Economic Review*, vol. 79, n° 4, pp. 655-673.
- Bulir, A. et J. Hurnik (2008), « Why has inflation in the European Union stopped converging? » *Journal of Policy Modelling*, vol. 30, pp. 341-347.
- Commission européenne (2002), « Les écarts entre les régions européennes », chapitre 4 de *L'emploi en Europe 2002*, pp. 115-130, Commission européenne, Bruxelles.
- Commission européenne (2008), *L'emploi en Europe 2008*, Commission européenne, Bruxelles, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0758:FIN:EN:PD>.
- Cover, J.P. et C. Hueng (2006), « Using the aggregate demand-aggregate supply model to identify structural demand-side and supply-side shocks: results using a bivariate VAR », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 38 (3), pp. 777-790.
- Eickmeier, S. et J. Breitung (2005), « How synchronized are central and east European economies with the euro area? Evidence from a structural factor model », *Deutsche Bundesbank Discussion Papers*, n° 20/2005.
- Enders, W. et S. Hurn (2007), « Identifying aggregate demand and supply shocks in a small open economy », *Oxford Economic Papers*, vol. 59 (3), pp. 411-429.
- Eomois, P. (2007), « Income inequality », *Social Inequality*, pp. 78-85, Statistique Estonie, Tallinn.
- Fadejeva, L. et A. Melihovs (2008), « The Baltic States and Europe: common factors of economic activity », *Baltic Journal of Economics*, vol. (8), pp. 75-96.
- Fidrmuc, J. et I. Korhonen (2006), « Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area and the CEECs », *CESIFO Working Papers*, n° 1693.
- Fidrmuc, J. et I. Korhonen (2003), « Similarity of supply and demand shocks between the euro area and the CEECs », *Economic Systems*, vol. 46, n° 1, pp. 45-62.
- Fonds monétaire international (2007a), « Managing rapid financial deepening in emerging Europe », dans *IMF Regional Economic Outlook for Europe: Strengthening Financial Systems*, novembre.
- Fonds monétaire international (2007b), « Republic of Estonia: 2007, Article IV Consultation », *Rapports par pays*, n° 07/255, juillet.
- Fonds monétaire international (2008a), *Global financial stability report*, octobre, FMI, Washington, DC, octobre.
- Fonds monétaire international (2008b), « The European credit cycle: diverging patterns », dans *IMF Regional Economic Outlook for Europe: Dealing with Shocks*, octobre.
- Frankel, J. et A. Rose (1998), « The endogeneity of the optimal currency area criteria », *Economic Journal*, vol. 108, pp. 1009-1025.
- Gollin, D. (2002), « Getting the income shares right », *Journal of Political Economy*, vol. 110, n° 2, pp. 458-474.
- Kaminsky, G.L., C. Reinhart et C.A. Vegh (2004), « When it rains it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies », *NBER Macroeconomics Annual 2004*, The MIT Press, Cambridge, MA.
- Khan, A.R. (2007), « Employment and pro-poor growth », in *Poverty in Focus-Analyzing and achieving pro-poor growth*, UNDP, 14-15, mars 2007.

- Knöbl, A., A. Sutt et B. Zavoico (2002), « The Estonian currency board: its introduction and role in the early success of Estonia's transition to a market economy », *IMF Working Papers*, WP/02/96.
- Lamine, B. (2008), « Estonia: overheating and sectoral dynamics », *ECOFIN Country Focus*, vol. 5, n° 7 (8/1/2008).
- Maechler, A. et I. Ong (2008), « Foreign banks in the CESE countries: in for a penny, in for a pound... or penny wise, pound foolish? », présentation devant le FMI, 30 octobre.
- Maiväli, M. et N. Lubenets (2007), « Managed vs. free wage-setting in Finland and Estonia: optimising Outcomes », *ECOFIN Country Focus*.
- OCDE (2000), *Les États baltes : évaluation économique de la région*, OCDE, Paris.
- OCDE (2009), *Perspectives économiques*, OCDE, Paris.
- Romer, D. (2000), « Keynesian macroeconomics without the LM curve », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14 (2), pp. 149-169.
- Sepp, U. et M. Randveer (2002), « Aspects of sustainability of the currency board arrangement », *Working Papers of Eesti Pank*, n° 5.
- Sorsa, P. et al. (2007), « Vulnerabilities in emerging southeastern Europe – how much cause for concern? », *IMF Working Papers*, WP/07/236.
- Staehr, K. (2008), The Maastricht inflation criterion and the new EU members from central and eastern Europe, *Working Papers of Eesti Pank*, n° 4/2008.
- Stockman, AC. (1999), « Choosing an exchange rate system », *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, pp. 1483-1498.
- Vanags, A. et M. Hansen (2008), « Stagflation in Latvia: how long, how far, how deep? » *Baltic Journal of Economics*, vol. (8), pp. 5-28.
- Vanags, A. et R. Bems (2005), « Growth acceleration in the Baltic states: what can growth accounting tell us? », *BICEPS report*.
- Vork, A. (2008), « Estonian tax-benefit system: recent developments and challenges », présentation devant l'Université de Tartu, Estonie, 10 septembre.
- White, W. (2008), « Globalisation and the determinants of domestic inflation », *BIS Working Papers*, n° 250.

## ANNEXE 1.A1

*Exercice de décomposition de la croissance estonienne***Méthodologie et données**

Sur la base du cadre classique de décomposition de la croissance, la performance de la production en Estonie peut être formulée comme suit au moyen d'une fonction de production de Cobb-Douglas :

$$Y_t = A_t K_t^\alpha (q_t L_t)^{1-\alpha} \quad (1)$$

où  $Y$  est le PIB réel,  $K$  le capital matériel,  $L$  l'apport de main-d'œuvre,  $q$  l'indice de capital humain (mesuré par le niveau d'instruction) et  $A$  la productivité totale des facteurs (PTF), qui correspond aux facteurs d'augmentation de la croissance autres que les intrants indiqués. À partir de (1), on peut formuler l'équation suivante de décomposition de la croissance :

$$\frac{dY}{Y} = \frac{dA}{A} + \alpha \frac{dK}{K} + (1-\alpha) \frac{dL}{L} + (1-\alpha) \frac{dq}{q} \quad (2)$$

Les données utilisées pour le PIB réel, l'investissement réel, le stock de capital, l'emploi et le capital humain proviennent de la base de données de l'OCDE. Le sentier du capital matériel est calculé sur la base suivante :  $K_{t+1} = I_t + (1-\delta)K_t$ , où  $I$  est l'investissement réel et  $\delta$  le taux d'amortissement du capital en place. On estime ensuite le stock de capital de l'Estonie à partir des données concernant l'investissement, en retenant un ratio capital/PIB de 1.3 en 1995 et un taux d'amortissement constant de 8 %<sup>1</sup>. L'indice de capital humain est mesuré à travers le nombre moyen d'années de scolarité de la population ayant de 25 à 64 ans<sup>2</sup>. L'apport de main-d'œuvre correspond au nombre total d'heures travaillées par l'ensemble des personnes exerçant un emploi et la part des revenus du travail  $1-\alpha$ , fixée à 0.66, est obtenue à partir des comptes nationaux<sup>3</sup>.

**Résultats**

Les résultats des estimations sur la base de l'équation (2) sont présentés au tableau 1.12. La contribution des intrants (capital matériel, capital humain et main-d'œuvre) à la croissance de la production est mesurée par leur taux de croissance et pondérée en fonction de la part des revenus du capital. Entre 1998 et 2007, c'est l'accumulation de capital matériel qui a été la source la plus importante de la croissance, suivie par la croissance de la PTF.

## Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité a porté sur : i) le ratio stock initial de capital/PIB; ii) la part des revenus du travail dans le PIB; et iii) le taux d'amortissement du capital matériel (tableau 1.A1.1).

Tableau 1.A1.1. **Contribution des facteurs à la croissance en fonction de différents paramètres, 2001-07**

En % de la croissance totale du PIB

Valeur du paramètre	Taux d'amortissement		Stock initial de capital		Part des revenus du capital	
	6%	10%	1.1	1.5	0.31	0.39
Main-d'œuvre	13.8	13.8	13.8	13.8	14.4	12.8
Capital humain	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.0
Capital matériel	48.9	45.8	50.0	44.6	43.3	54.1
PTF	35.2	38.3	34.0	39.5	40.1	31.1

Source : Statistique Estonie et estimations du Secrétariat.

## Comparaison avec la Finlande et l'Irlande

Entre 2001 et 2007, l'accumulation de capital matériel a contribué davantage à la croissance du PIB réel en Estonie qu'en Finlande, mais moins qu'en Irlande (tableau 1.A1.2).

Tableau 1.A1.2. **Résultats de la décomposition de la croissance pour l'Estonie, la Finlande et l'Irlande, 2001-07**

En %, moyenne annuelle

	Estonie		Finlande		Irlande (2001-06)	
	%	% du total	%	% du total	%	% du total
Croissance du PIB réel (%)	8.2	100.0	3.1	100.0	5.4	100.0
Contribution à la croissance (points de %)						
Main-d'œuvre	1.1	13.8	0.4	13.3	1.1	21.1
Capital humain	0.2	2.1	0.3	8.2	0.3	5.7
Capital matériel	3.9	47.2	1.0	33.1	3.4	63.7
PTF	3.0	36.9	1.4	45.5	0.5	9.5

Source : OCDE, Statistique Estonie et estimations du Secrétariat.

## Notes

1. À 0.08, le taux d'amortissement  $\delta$  se situe tout à fait dans l'intervalle de 0.04 à 0.1 utilisé dans les études similaires (Vanags et Bems et al.). La valeur du stock initial de capital (1995) a été fixée à 1.3, dans l'intervalle de 1.3 à 1.7 obtenu dans Vanags et Bems (2005).
2. Cette méthode, largement utilisée pour la décomposition de la croissance, ne prend pas en compte l'expérience en cours d'emploi et sous-estime donc la contribution du capital humain à la croissance. Durant la période de transition, une partie de l'expérience professionnelle précédente est devenue obsolète (comme en témoignent les redéploiements massifs sectoriels et professionnels).
3. Comme dans Bems et Hartelius (2006), ainsi que Vanags et Bems (2005), et dans la lignée de Gollin (2002), la part des revenus comprend la rémunération des salariés et les revenus mixtes, pour tenir compte du fait que dans les économies de marché émergentes, les entreprises non constituées en société ont généralement une forte intensité en main-d'œuvre.

## ANNEXE 1.A2

## Synchronisation des chocs entre l'Estonie et la zone euro

## Le modèle

L'analyse empirique repose sur le modèle classique d'offre et de demande globales :

$$y_t^S = E_{t-1}y_t + \alpha(\pi_t - E_{t-1}\pi_t) + \varepsilon_t^S \quad (1)$$

$$y_t^D + \pi_t = E_{t-1}(y_t^D + \pi_t) + \varepsilon_t^D \quad (2)$$

$$y_t = y_t^S = y_t^D \quad (3)$$

Dans (1) à (3),  $y_t$  est le niveau de production pour la période  $t$ ,  $E_{t-1}y_t$  la production escomptée pour la période  $t$  compte tenu des informations à  $t-1$ . De même,  $\pi_t$  est l'inflation durant la période  $t$ , et  $E_{t-1}\pi_t$  l'inflation escomptée à  $t-1$ . Les indices  $S$  et  $D$  représentent l'offre et la demande et  $\varepsilon_t^S$  et  $\varepsilon_t^D$  dénotent respectivement le choc structurel global sur l'offre et le choc structurel global sur la demande, sans corrélation sérielle<sup>1</sup>.

L'équation (1) est la courbe d'offre globale, où la production augmente avec l'accélération inattendue de l'inflation et les chocs positifs inattendus sur l'offre. L'équation (2) indique que la demande nominale globale augmente parallèlement à sa valeur attendue et au choc positif sur la demande. L'équation (3) formule la condition d'équilibre du marché. Le modèle se présente sous la forme matricielle suivante :

$$\begin{bmatrix} y_t \\ \pi_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} E_{t-1}y_t \\ E_{t-1}\pi_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 & \alpha \\ 1+\alpha & 1+\alpha \\ -1 & 1 \\ 1+\alpha & 1+\alpha \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_t^S \\ \varepsilon_t^D \end{bmatrix} \quad (4)$$

Le tableau 1.A2.1 illustre les réponses de la production et de l'inflation aux chocs positifs sur la demande globale et l'offre globale.

Tableau 1.A2.1. Réponses prédites par le modèle ci-dessus d'offre et de demande globales

		À court terme	À long terme
Réponse de la production à un	Choc positif sur l'offre globale	Positive	Positive
	Choc positif sur la demande globale	Positive	Neutre
Réponse de l'inflation à un	Choc positif sur l'offre globale	Négative	Négative
	Choc positif sur la demande globale	Positive	Positive

## Analyse empirique (modèle VAR structurel)

On utilise un modèle VAR structurel à deux variables pour restituer les chocs sur l'offre et la demande globales en Estonie et pour déterminer leur degré de corrélation avec les chocs dans la zone euro<sup>2</sup>. Les chocs sur l'offre, qui influent sur le coût des intrants, sont induits par les prix du pétrole, les taux d'intérêt, le changement technologique et les variations permanentes de la population active; ils représentent l'aspect structurel de l'économie. Les chocs sur la demande comprennent : i) les chocs de nature réelle, comme les modifications de la confiance des consommateurs et des dépenses publiques; et ii) les chocs de nature nominale comme les modifications de l'inflation attendue ou de la politique monétaire (taux d'intérêt). Ces chocs se caractérisent comme suit :

- Les deux chocs, ceux sur l'offre et ceux sur la demande, peuvent avoir des effets à court terme sur la production et l'inflation.
- Les chocs sur l'offre ont des effets permanents aussi bien sur la production que sur l'inflation.
- Les chocs sur la demande ont des effets permanents sur l'inflation, mais n'ont pas de tels effets sur la production.

Ce schéma n'impose pas les restrictions de signe indiquées au tableau 1.A1.2 (annexe 1.A2), mais ces restrictions sont utilisées pour la vérification *a posteriori* des résultats (voir ci-après).

## Résultats

La décomposition de la variance a été effectuée sur les données de PIB réel et les données de prix entre T2 1997 et T2 2007, pour déterminer la contribution des chocs sur l'offre et sur la demande aux fluctuations de la production réelle et des prix. En Estonie, les chocs sur l'offre (y compris le taux d'intérêt réel) ont représenté la majeure partie de la variabilité de la production réelle, tandis que les chocs sur la demande ont représenté la majeure partie de la variabilité des prix<sup>3</sup>.

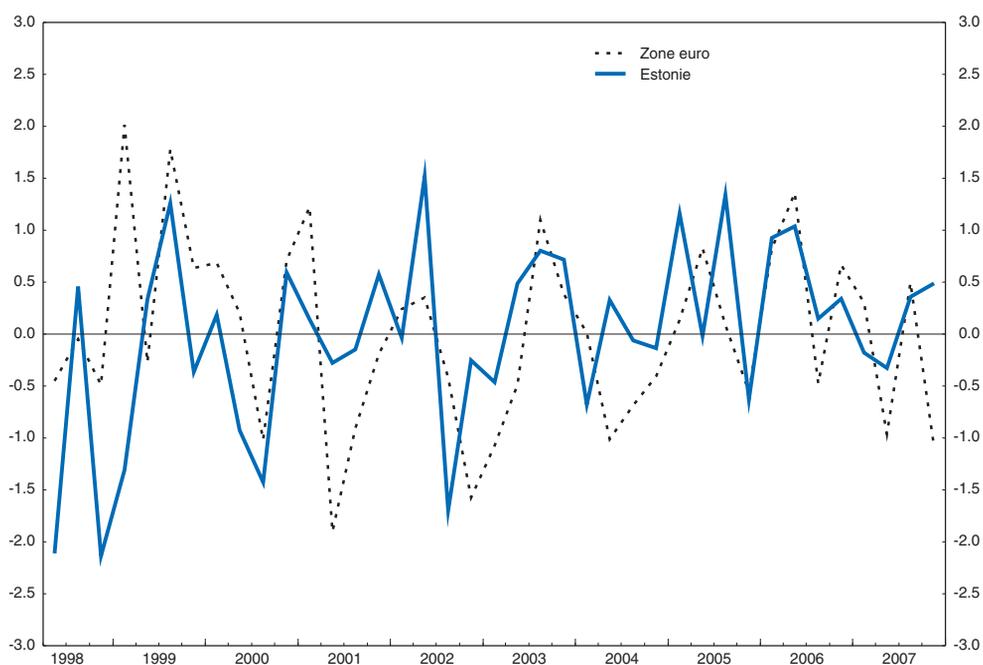
## Vérification des résultats : réponse impulsionnelle

À long terme, la réponse impulsionnelle du PIB réel à un choc sur l'offre est conforme à la condition préalable du modèle d'offre et de demande globales, à savoir qu'un choc sur l'offre a un impact permanent sur le PIB réel. La réponse impulsionnelle de l'inflation à un choc sur la demande est positive, comme le prédisait le modèle. La réponse positive de l'inflation à un choc positif sur l'offre donne à penser que le choc sur l'offre s'est accompagné d'une gestion accommodante de la demande (politique budgétaire procyclique).

### Corrélation des chocs sur l'offre et sur la demande entre l'Estonie et la zone euro

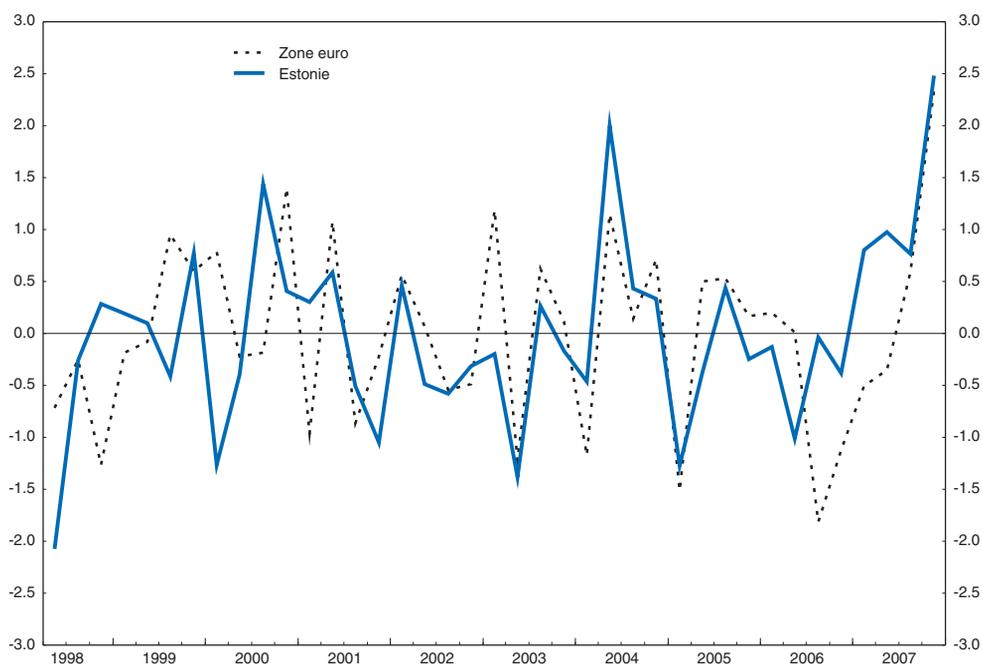
Les graphiques 1.A2.1 et 1.A2.2 (annexe 1.A2) font apparaître une corrélation faible, mais positive, entre les chocs sur l'offre et la demande en Estonie et dans la zone euro. En outre, les chocs sont de plus en plus synchronisés au fil du temps.

Graphique 1.A2.1. Comparaison des chocs sur l'offre



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560767815148>

Graphique 1.A2.2. Comparaison des chocs sur la demande



Note : Les chocs sont estimés à partir des résidus d'un modèle d'autorégression vectorielle (PIB réel et hausse de l'IPCH à 4 retards) pour une période effective comprise entre le deuxième trimestre 1998 et le quatrième trimestre 2007. La zone euro comprend les 15 membres qui la composaient en 2008.

Source : Estimations du Secrétariat de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560803487633>

## Notes

1. Le modèle décrit dans les équations (1) à (3) est une version stochastique du modèle d'offre et de demande globales reposant sur un cadre IS-MP-IA, dans la lignée de Romer (2000). Pour l'identification des chocs structurels sur l'offre et la demande, un cadre très similaire a été utilisé dans Cover et Hueng (2006) et dans Enders et Hern (2007). La seule différence dans (4) consiste à remplacer le niveau des prix par l'inflation.
2. Cette méthode a été lancée par Bayoumi et Eichengreen (1993), qui ont appliqué le schéma d'identification de Blanchard et Quah (1989) à la théorie de la zone monétaire optimale. Dans les études empiriques sur la théorie de la zone monétaire optimale appliquée aux pays adhérant à l'UE, cette méthode a été utilisée par Fidrmuc et Korkohan (2003) et par d'autres auteurs.
3. Entre le début des années 2000 et 2007, la forte croissance du PIB en Estonie a résulté dans une large mesure des crédits extérieurs obtenus à des taux d'intérêt réels très bas, finalement négatifs. Cela veut dire que les intrants ont été obtenus à un faible coût, ce qui a augmenté en définitive la production potentielle.

## Chapitre 2

# Éliminer le biais proconjoncturel de la politique budgétaire

*La grave récession et la forte variabilité de la production, dans un régime de caisse d'émission, soulignent l'importance d'une politique budgétaire bien conçue pour aider à atténuer les chocs. Étant donné que la politique budgétaire de l'Estonie exerce aujourd'hui un biais proconjoncturel, le principal enjeu est de renforcer progressivement son rôle anticyclique sans en compromettre la viabilité. Le gouvernement pourrait atteindre cet objectif en modifiant la règle d'équilibre budgétaire annuel et chercher plutôt à équilibrer les comptes sur le cycle tout en laissant les stabilisateurs automatiques réagir librement aux fluctuations à court terme. L'objectif fixé pour le déficit, accompagné d'une règle en matière de dépenses qui s'inscrirait dans le cadre budgétaire à moyen terme, favoriserait la viabilité et l'efficacité des dépenses publiques. Pour renforcer la crédibilité du cadre ainsi modifié, il faudrait réserver les mesures discrétionnaires aux problèmes structurels à plus long terme. En réponse à l'incertitude de l'estimation de l'excédent structurel, on pourrait mettre en place un mécanisme de reprise partielle par l'impôt des dépassements de dépenses ou de dette. Ces modifications auraient pour conséquence importante le développement d'un marché des fonds d'État, lequel pourrait aussi servir de référence pour les marchés financiers.*

## Évolution de la politique budgétaire et résultats

### **L'Estonie a une position budgétaire plus solide que la plupart des pays de l'OCDE...**

Peu après la création d'une caisse d'émission, l'Estonie a adopté une politique budgétaire prudente, ancrée dans une règle d'équilibre budgétaire de fait et accompagnée d'un système fiscal simple, efficient et transparent, avec un impôt sur le revenu à taux uniforme<sup>1</sup>. Même si elle ne figure pas dans la Constitution, la règle budgétaire a été suivie par tous les partis politiques qui se sont succédé au pouvoir. Outre la stabilisation de la situation macroéconomique, le cadre budgétaire visait à soutenir le développement du secteur privé en réduisant au minimum les distorsions dues aux taux élevés d'imposition et à l'accaparement des ressources par le secteur public<sup>2</sup>.

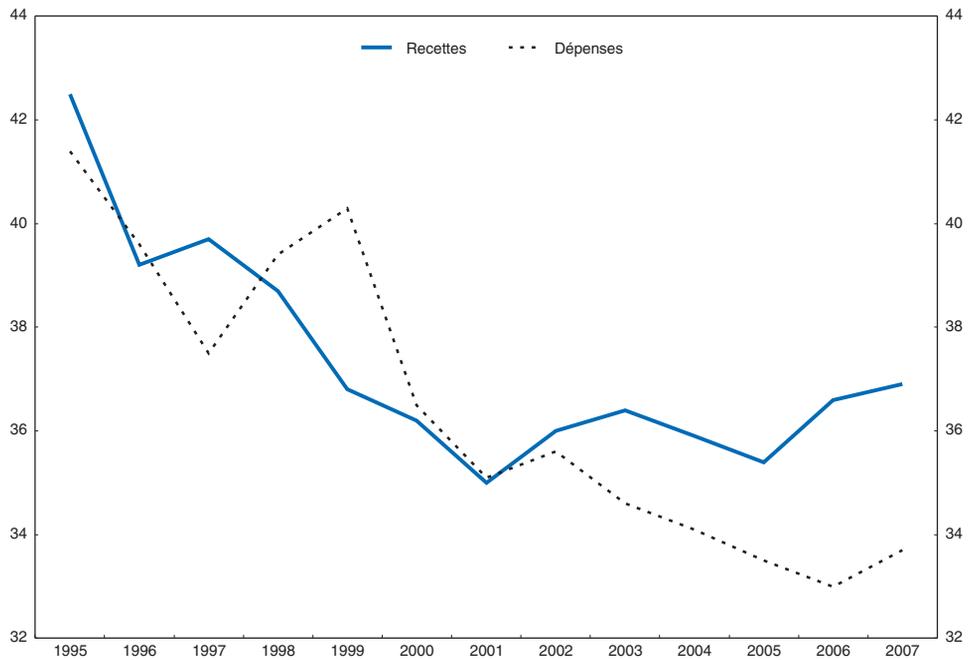
La règle d'équilibre budgétaire a fourni un cadre dépolitisé pour assurer la discipline budgétaire et la stabilisation macroéconomique. La hausse de l'IPC est revenue de plus de 1 000 % en 1992 à moins de 10 % en 1998, et les dépenses publiques ont été réduites de près de 7 points de PIB entre le milieu des années 90 et 2001. Cela a permis au gouvernement d'alléger la charge fiscale tout en transformant les déficits budgétaires dans les années 90 en excédents à partir de 2001. La règle budgétaire a assuré à l'Estonie une dette publique peu élevée et décroissante. Sur la période 2003-07, l'Estonie a eu les excédents budgétaires les plus élevés et la dette publique la plus faible parmi les nouveaux pays membres de l'UE, et aussi l'un des niveaux d'endettement public les plus bas au sein des pays de l'OCDE (graphiques 2.1-2.6).

### **La récente phase de forte expansion économique a été une occasion manquée de mettre en réserve une part plus importante des recettes exceptionnelles**

De 2005 à 2007, les recettes engrangées ont été supérieures aux prévisions, générant des excédents. Cependant, une position budgétaire forte, les obligations de cofinancement des dépenses assumées par l'UE et les pressions liées aux élections ont limité les possibilités de constituer des réserves. Une ventilation des recettes révèle que ce gonflement exceptionnel des rentrées d'argent est dû, pour une grande part, à une hausse « ponctuelle » des recettes non fiscales et que l'augmentation du produit de la TVA était principalement imputable à la montée en flèche des importations (phénomène d'absorption) (tableau 2.1)<sup>3</sup>. Cependant, une partie du surcroît de recettes a été utilisée de manière *ad hoc* par le biais de collectifs budgétaires, notamment pour financer d'importantes hausses de salaires dans le secteur public, qui sont difficiles à inverser (FMI, 2007). Les politiques expansionnistes menées récemment ont donc dégradé le solde budgétaire sous-jacent et rendu plus difficile de respecter le critère de déficit de Maastricht et d'assurer la viabilité des finances publiques<sup>4</sup>. Face à la récession actuelle, les autorités budgétaires sont confrontées à un double défi : corriger les dépassements de dépenses du passé sans amplifier le cycle.

Graphique 2.1. Recettes et dépenses des administrations publiques, 1995-2007

En % du PIB

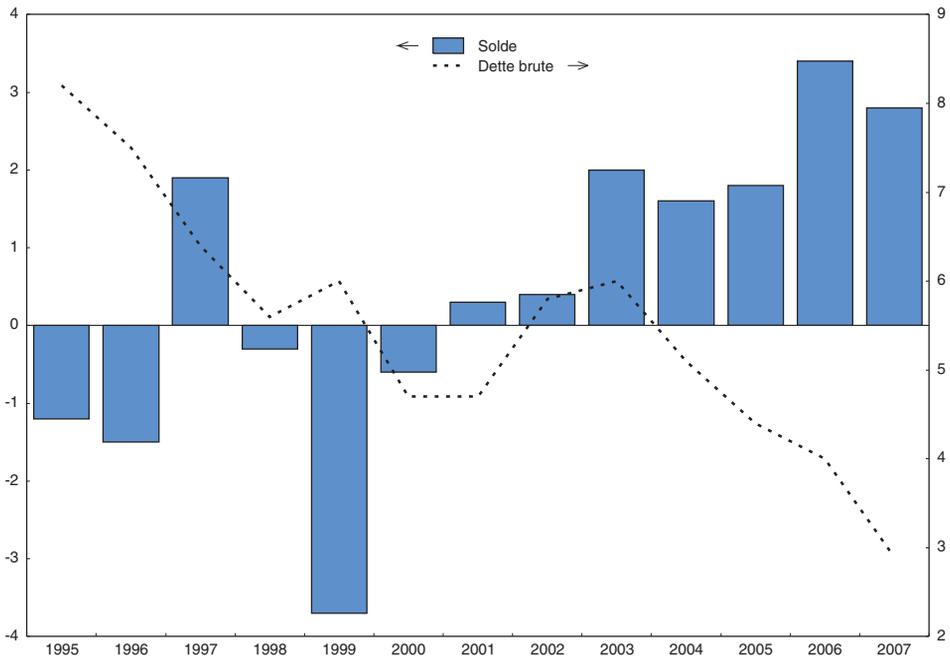


Source : Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/560881330678>

Graphique 2.2. Solde budgétaire et dette brute des administrations publiques, 1995-2007

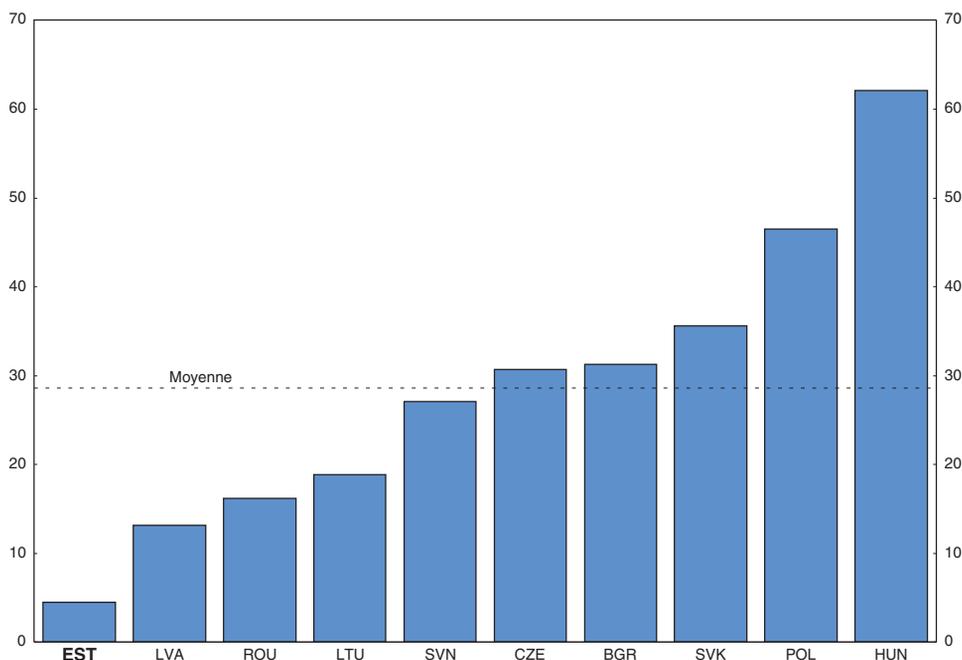
En % du PIB



Source : SFI du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561052628507>

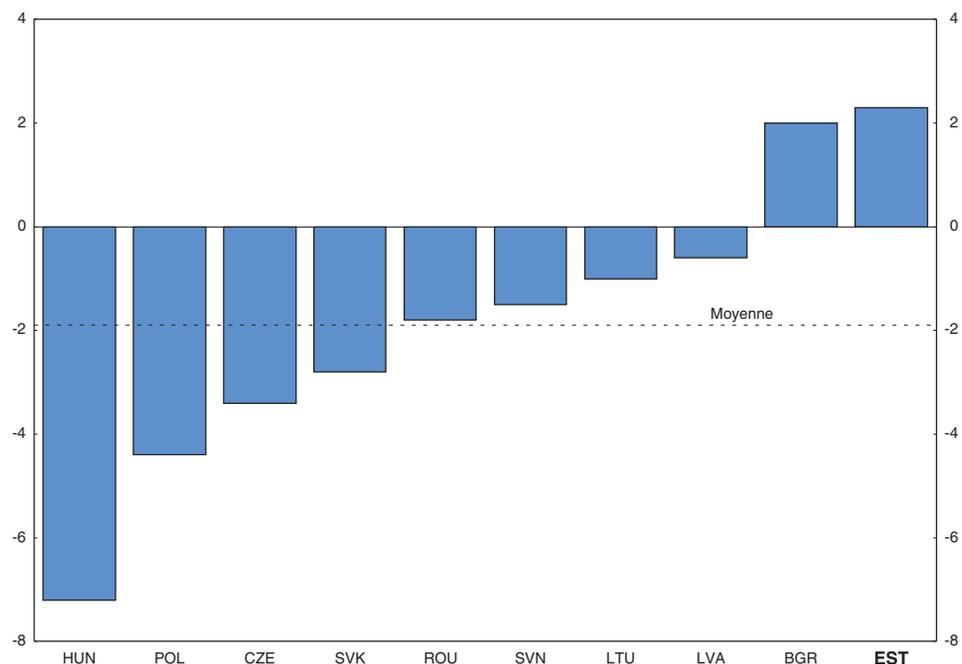
**Graphique 2.3. Dette brute, 2003-07**  
En % du PIB



Source : SFI du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561061213423>

**Graphique 2.4. Solde budgétaire, 2003-07**  
En % du PIB

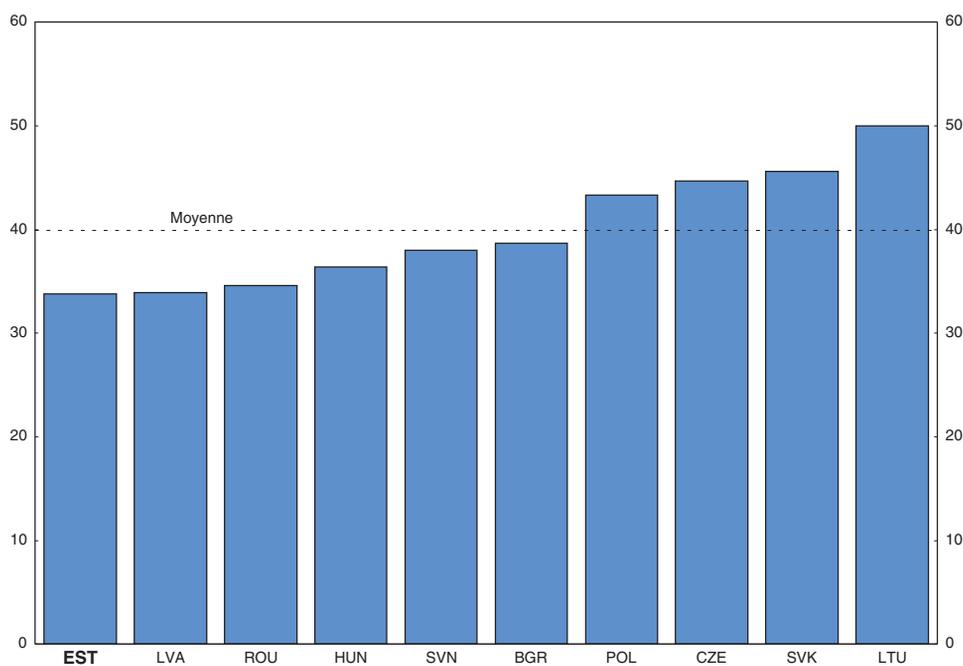


Source : SFI du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561062135506>

Graphique 2.5. **Dépenses publiques, 2003-07**

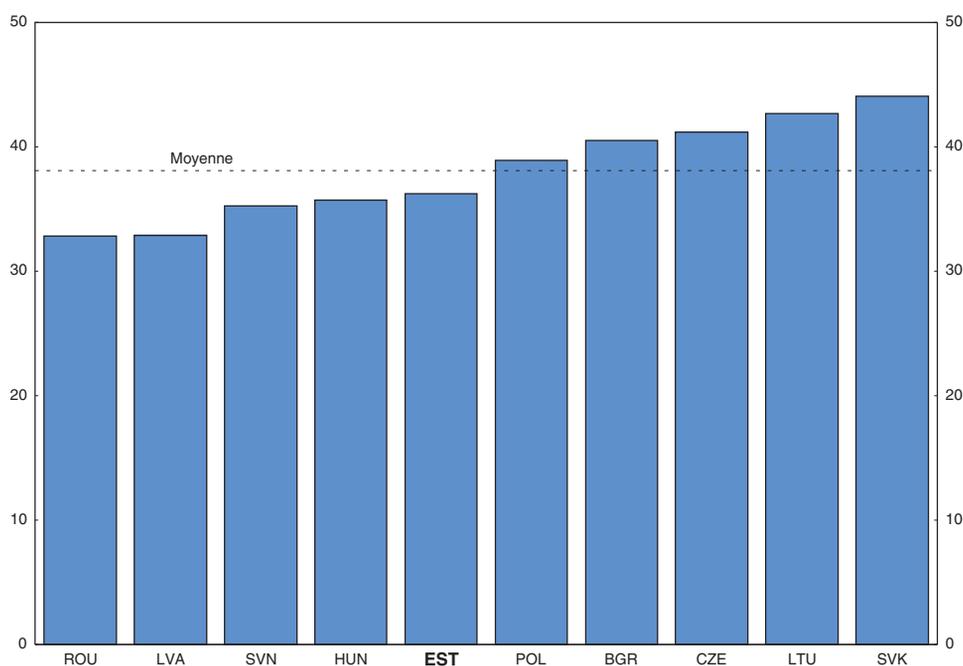
En % du PIB



Source : SFI du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561068066410>Graphique 2.6. **Recettes publiques, 2003-07**

En % du PIB



Source : SFI du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561133752506>

Tableau 2.1. **Tableau récapitulatif de l'ajustement budgétaire, 2004-07**  
En % du PIB

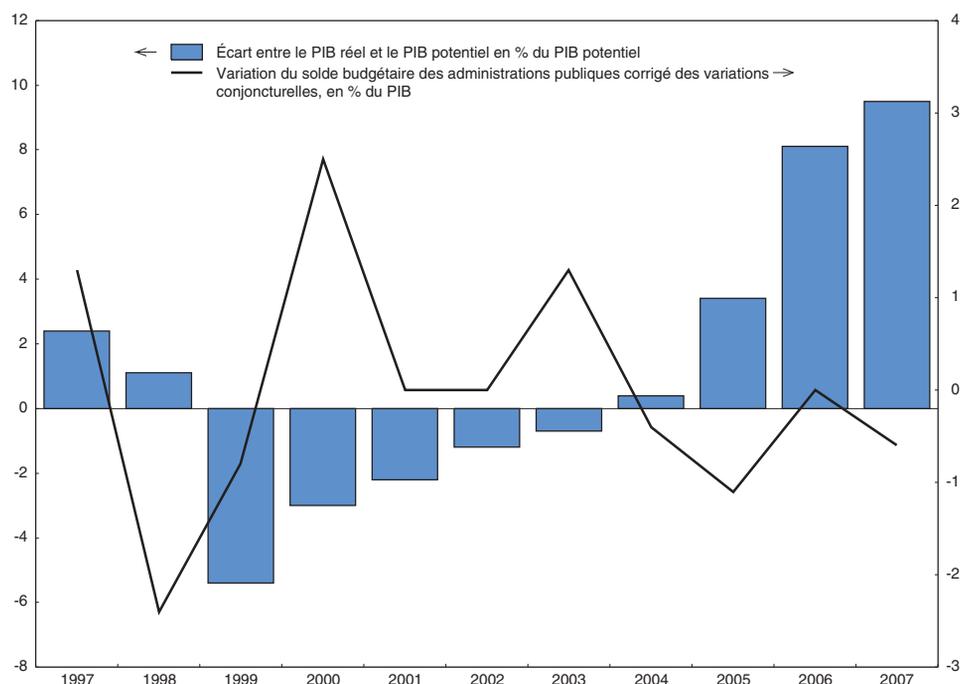
	2004	2005	2006	2007
Recettes et dons	30.9	31.4	32.8	33.7
<i>dont</i> : Recettes	28.9	28.8	30.0	30.8
Recettes fiscales	26.2	26.2	26.7	27.8
Impôts directs	18.5	17.3	17.7	18.9
<i>dont</i> :				
IRPP	6.3	5.5	5.6	6.0
IS	1.7	1.4	1.5	1.7
Cotisations de sécurité sociale	10.5	10.3	10.5	11.2
Impôts indirects	11.4	12.5	12.8	13.0
<i>dont</i> :				
<b>TVA</b>	<b>7.5</b>	<b>8.4</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>	<b>6.1</b>	<b>5.9</b>
Dépenses	29.8	30.4	31.5	31.8
Dépenses courantes	28.4	28.4	29.5	29.6
Dépenses en capital	1.4	2.0	2.0	2.2
<i>Solde</i>	1.1	1.0	1.3	1.9

Source : Ministère des Finances de la République d'Estonie et Statistique Estonie.

### **La politique budgétaire présente un biais proconjuncturel**

Avec la caisse d'émission et un compte de capital libéralisé, l'Estonie a renoncé à utiliser les instruments de gestion macroéconomique que sont la politique monétaire et le taux de change et donné une importance grandissante à la politique budgétaire. La question clé est donc maintenant celle de savoir si elle joue un rôle de stabilisation ou si elle accentue les cycles économiques. Comme indiqué plus haut, la règle d'équilibre budgétaire annuel a réduit la flexibilité des politiques macroéconomiques. Outre l'absence de fondements économiques solides, il est reproché à ces règles d'accentuer la variabilité de la production et de créer un biais proconjuncturel (Fatas, 2005; et Commission européenne, 2006). De fait, des estimations du solde budgétaire de l'Estonie corrigé des variations conjoncturelles semblent indiquer que l'orientation budgétaire est proconjuncturelle ou neutre chaque année depuis 2000 (graphique 2.7). De plus, les estimations ci-dessous étant fondées sur l'écart de production, les recettes liées à l'essor de l'absorption ne sont pas classées comme exceptionnelles, et elles sous-estiment donc l'assouplissement de l'orientation budgétaire qui s'est opéré ces dernières années (Jaeger et Klemm, 2007).

On peut aussi évaluer l'orientation conjoncturelle de la politique budgétaire en se basant sur des mesures telles que les variations de la consommation publique (sans tenir compte des transferts ni des dépenses au titre du service de la dette) et des taux d'imposition au lieu d'utiliser des résultats comme le déficit budgétaire (Kaminsky et al., 2004)<sup>5</sup>. La politique fiscale menée ces dernières années indique une orientation proconjuncturelle : les taux d'imposition, tant sur le revenu des personnes physiques que sur les sociétés, ont été abaissés progressivement à partir de 2004, tandis que ceux des autres impôts sont restés inchangés durant cette période. De surcroît, les relèvements du minimum non imposable, de 2003 à 2006, ont été supérieurs au taux d'inflation, allégeant encore la charge fiscale (tableau 2.2). La politique fiscale proconjuncturelle se poursuivra en 2009 car la réduction prévue de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les bénéfices distribués des sociétés a été reportée, tandis que le montant

Graphique 2.7. **Écart de production et solde budgétaire des administrations publiques**

Source : Commission européenne – Affaires économiques et financières, *Ajustement cyclique des soldes budgétaires*, octobre 2008.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561168503150>

Tableau 2.2. **Taux de l'impôt sur le revenu et minimum non imposable**

	Taux de l'impôt sur le revenu (%)	Minimum non imposable mensuel (couronnes estoniennes)
2003	26	1 000
2004	26	1 400
2005	24	1 700
2006	23	2 000
2007	22	2 000
2008	21	2 000

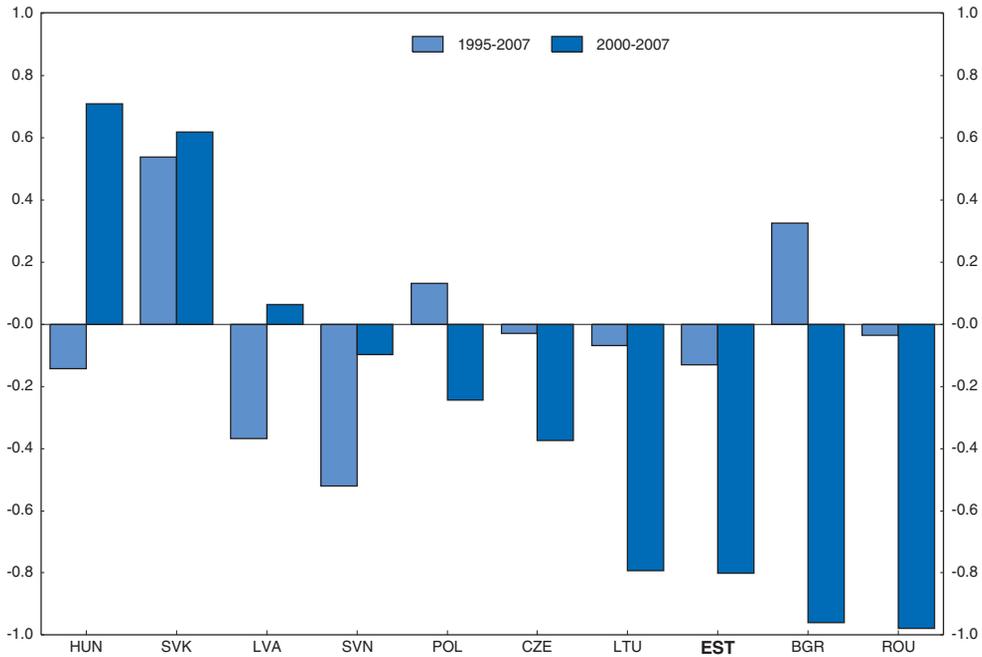
Source : Ministère des Finances de l'Estonie.

minimum déductible de l'impôt est maintenu inchangé et le taux réduit de TVA applicable à certains articles a augmenté. Côté dépenses, la composante conjoncturelle de la consommation publique réelle a été en corrélation positive avec la composante conjoncturelle du PIB réel de 1993 à 2007, ce qui confirme que les dépenses exacerbent les conditions de prêt déjà proconjoncturelles (graphiques 2.8 et 2.9).

Outre le biais proconjoncturel, la règle d'équilibre budgétaire annuel tend à affaiblir la performance économique en accentuant la variabilité des recettes et de la production (Fatas, 2005). En Estonie, la consommation privée est de fait plus instable que dans la plupart des autres économies de marché émergente d'Europe. Du fait de la part importante des impôts sur la consommation dans les recettes, la haute variabilité de la consommation privée se traduit par une variabilité marquée de l'assiette fiscale. La production en Estonie est aussi relativement instable (tableau 2.3).

**Graphique 2.8. Corrélation entre les composantes conjoncturelles des taux d'intérêt réels et du PIB réel**

0 à ±1 indiquant une corrélation positive/négative croissante

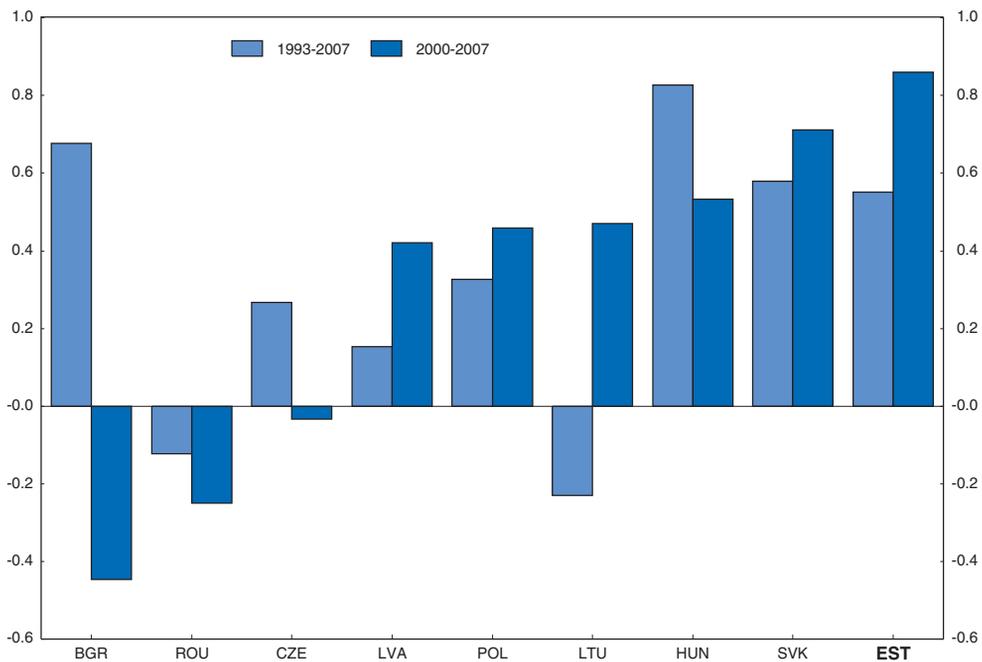


Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI et estimations du Secrétariat.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561172171825>

**Graphique 2.9. Corrélations entre les composantes conjoncturelles de la consommation publique réelle et du PIB réel**

0 à ±1 indiquant une corrélation positive/négative croissante



Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI et estimations du Secrétariat.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561174333246>

Tableau 2.3. **Variabilité de la consommation privée et de la production, 1995-2007**  
Écart type/moyenne, en %

	Production (%)	Consommation privée (%)
République tchèque	13.5	12.2
<b>Estonie</b>	<b>30.6</b>	<b>27.9</b>
Hongrie	17.9	17.9
Lettonie	29.9	33.6
Lituanie	25.3	26.2
Pologne	18.9	20.5
République slovaque	19.6	22.7

Source : Estimations du Secrétariat.

## Modifier la règle budgétaire actuelle – accroître la flexibilité sans compromettre la viabilité

Durant la récession actuelle, le défi auquel l'Estonie se trouve confrontée consiste à réduire au minimum les mesures discrétionnaires ayant un effet proconjuncturel, sans compromettre la viabilité à moyen terme de la politique budgétaire ni saper sa crédibilité.

### **La règle d'équilibre budgétaire annuel est inefficace et affaiblit les perspectives à moyen terme**

Malgré leurs mérites, les règles d'équilibre budgétaire sont loin d'être des stratégies optimales, et l'Estonie devrait en peser les avantages et les coûts. Du point de vue de l'imposition dynamique, les politiques budgétaires optimales réduisent au minimum les distorsions inter-temporelles. En conséquence, le budget de l'État ne serait pas équilibré sur une base annuelle mais seulement en valeur actualisée. Les fluctuations temporaires des recettes seraient gommées, notamment par l'émission d'emprunts. Du point de vue de la stabilisation, la règle d'équilibre budgétaire limite les mesures que les pouvoirs publics peuvent prendre pour atténuer l'effet des chocs économiques sur le revenu des individus (Alesina et Perotti, 1996).

Le processus budgétaire en Estonie n'a pas échappé à ces faiblesses, surtout ces dernières années. À la suite de la série de réductions des taux d'imposition et des augmentations des dépenses *ad hoc* au cours de la période 2005-08, même l'accord initial sur le budget 2009 a été difficile à trouver, en partie en raison de l'absence de consensus au sujet des compressions de dépenses à opérer pour parvenir à l'équilibre budgétaire. Lorsque la croissance prévisionnelle du PIB réel pour 2009 a été révisée fortement à la baisse, des réductions supplémentaires d'un montant de 8 milliards EEK ont été décidées en février 2009. Ces compressions avaient pour objectif de permettre à l'Estonie d'atteindre le critère de déficit de Maastricht de 3 % du PIB et d'adopter l'euro en 2011. Le gouvernement est prêt à procéder à de nouvelles coupes budgétaires si la baisse du PIB en 2009 dépasse les 6 % officiellement prévus. Compte tenu de ses prévisions de janvier 2009 et de l'objectif d'adoption de l'euro, la Commission européenne a jugé que l'orientation de la politique budgétaire globalement restrictive pour 2009 et 2010 constituait une réponse appropriée aux défis macroéconomiques du moment (Commission européenne, 2009). Néanmoins, les longs débats auxquels a donné lieu le dernier budget laissent penser que les priorités de dépenses à moyen terme doivent être fixées plus précisément ou, du moins, clarifiées, et que les prévisions macroéconomiques sous-jacentes doivent être renforcées.

### **L'Estonie peut s'appuyer sur la vaste expérience des autres pays en matière de réforme des institutions budgétaires...**

La modification d'une règle budgétaire implique inévitablement des arbitrages entre la crédibilité et la flexibilité. Dans le cas de l'Estonie, toutefois, l'accroissement progressif de la flexibilité de la politique budgétaire en renforcerait aussi la crédibilité. La règle *ex ante* excessivement stricte manque de crédibilité parce qu'elle ne permet pas de s'adapter aux chocs sans procéder à des augmentations ou des diminutions des dépenses discrétionnaires. Elle a également un effet déstabilisateur car elle annule l'impact des stabilisateurs automatiques. L'Estonie est bien placée pour modifier son cadre budgétaire puisqu'elle peut s'appuyer sur sa propre expérience d'application de la règle d'équilibre budgétaire ainsi que sur les meilleures pratiques internationales recensées dans de nombreux pays et sur de longues périodes en matière de choix des règles les plus appropriées. Même si un certain nombre de pays soucieux de responsabilité budgétaire ont appliqué des règles d'équilibre budgétaire annuel, ces dernières se sont finalement révélées trop rigides et ont été remplacées par des dispositifs plus souples. En fait, il n'existe pas actuellement dans les pays de l'OCDE de règles d'équilibre budgétaire annuel en termes nominaux qui s'appliquent au niveau national (encadré 2.1).

Les règles budgétaires adoptées ces vingt dernières années peuvent être classées en trois catégories : i) règles en matière de déficit et de dette, ii) règles en matière de dépenses, et iii) règles en matière de recettes. Les principales caractéristiques de ces règles sont les suivantes (Commission européenne, 2008 et 2006) :

- Les règles en matière de déficit et de dette favorisent la viabilité budgétaire. Néanmoins, si elles sont établies sur une base annuelle et en termes nominaux, comme en Estonie, ces règles annulent l'effet des stabilisateurs automatiques. Souvent, le respect de ces règles se fait au prix de la réduction d'investissements propres à assurer la croissance à long terme, telles que des dépenses en TI et ou en R-D. Les règles en matière de déficit (pluriannuel ou corrigé des influences conjoncturelles) sont les plus répandues. Parmi les pays de l'UE15, elles s'appliquent, par exemple, au Danemark, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Espagne, en Suède et au Royaume-Uni. Parmi les nouveaux États membres de l'UE, elles s'appliquent en Bulgarie, Pologne, Slovaquie et Lituanie, entre autres pays.
- La règle en matière de dépenses qui s'inscrit dans un cadre à moyen terme améliore le contrôle budgétaire et la responsabilité, car le gouvernement est directement responsable de sa mise en œuvre. Comme le montre l'expérience de la Suède et de plusieurs autres pays (encadré 2.2), si elle est établie en termes nominaux et non en pourcentage du PIB, cette règle peut être efficace comme instrument d'action anticonjoncturel. Les stabilisateurs automatiques agissent pleinement sur les recettes et, si l'on ne tient pas compte des dépenses sensibles à la conjoncture, également sur les dépenses. Cette règle peut aussi aider à réorienter les dépenses vers des priorités plus élevées, en associant les deux fonctions de la politique budgétaire : stabilisation et soutien de la croissance à long terme. Cependant, il peut apparaître un biais pour le déficit car les résultats dépendent aussi des recettes. Dans la pratique, la règle s'applique à divers agrégats – dépenses totales (Finlande ou Irlande), dépenses primaires (Belgique), dépenses hors investissement (Suisse) ou consommation publique (Danemark). Parmi les nouveaux États membres de l'UE, la République tchèque, la Bulgarie et la Lituanie sont des exemples de pays qui appliquent ces règles depuis 2000.

### Encadré 2.1. Les règles budgétaires nationales au cours de l'histoire

Les efforts de limitation de l'action discrétionnaire en matière de politique budgétaire remontent au début du XIX<sup>e</sup> siècle. Selon Schick (2003), on distingue trois étapes dans l'évolution des politiques et des règles budgétaires : i) prévalence des règles d'équilibre budgétaire, ii) adhésion aux règles keynésiennes en matière de déficit, et iii) accent mis sur la réduction de la dette et du déficit.

1. Les règles d'équilibre budgétaire ont prévalu jusqu'après la Seconde Guerre mondiale. Certains pays appliquaient cette règle au budget tout entier, tandis que d'autres ont adopté une « règle d'or » autorisant les déficits uniquement pour l'investissement public en vue de gagner en crédibilité et de pouvoir accéder aux marchés financiers (Kopits, 2001). Plusieurs pays (l'Allemagne et le Japon, par exemple), ont mis en place des règles d'équilibre budgétaire dans le cadre de leurs programmes de stabilisation après la guerre.
2. Dans les années 50 et 60, de nombreux pays ont adopté des politiques de gestion de la demande et des politiques budgétaires d'accompagnement de la conjoncture. Certains pays se sont efforcés de maintenir leur budget en équilibre sur le cycle de l'activité en majorant les impôts au cours des périodes de haute conjoncture. Au cours des années 70 et 80, des déficits persistants et un alourdissement de la dette ont conduit les autorités à privilégier de nouveau la prudence en matière budgétaire.
3. L'utilisation de règles budgétaires nationales s'est généralisée à partir des années 90, les pays complétant leurs règles d'équilibre budgétaire au cours du cycle par des règles en matière de dépenses et de dette afin d'assurer la viabilité de leur budget. Bien que l'augmentation du nombre de règles appliquées reflète en partie l'élargissement de l'UE, elle s'explique aussi par leur multiplication. Les règles mises en place récemment s'accompagnent généralement de normes de transparence prenant la forme de règles comptables, de déclarations obligatoires et de cadres budgétaires à moyen terme (Kopits, 2001).

Les Pays-Bas fournissent un exemple de l'évolution de la fonction assignée aux règles budgétaires au cours du temps. Dans l'évolution du cadre budgétaire néerlandais, on peut distinguer les périodes suivantes : i) la règle d'équilibre budgétaire (1814-1956); ii) les normes keynésiennes en matière de déficit (1957-79); iii) les règles de réduction du déficit (1980-93); et iv) depuis 1994, la budgétisation tendancielle. La priorité donnée à la réduction de la dette a dominé la politique budgétaire au cours des périodes 1814-40, 1945-52 et, de nouveau, depuis 1983. Le ratio dette-PIB s'est amélioré notablement après la mise en place de plafonds nominaux de dépenses à moyen terme et de règles d'élimination des déficits et des dépassements de dépenses en 1994. Entre 1993 et 2007, la dette publique s'est résorbée de 77 à 47 % du PIB, et les dépenses ont diminué de 57 à 46 % du PIB (Bos, 2008).

Plusieurs études des règles budgétaires en vigueur dans les pays de l'UE et de l'OCDE établissent que ces règles peuvent contribuer à assainir les finances publiques (Debrun *et al.*, 2008; Guichard *et al.*, 2007; Von Hagen, 2006; Kennedy *et al.*, 2001). Debrun *et al.* (2008) ont observé que les pays qui tiennent compte de la fonction de stabilisation de la politique budgétaire ont généralement des politiques dont l'effet proconjoncturel est moins marqué.

- Les règles en matière de recettes peuvent aider à limiter la charge fiscale et à maîtriser la taille du secteur public. Elles sont utilisées comme instrument anticonjoncturel, en déterminant au préalable comment des recettes plus élevées que prévu seront épargnées ou dépensées et en évitant ainsi les dépassements de dépenses durant les périodes d'expansion. À titre d'exemple, la règle en matière de recettes récemment adoptée en France oblige le gouvernement à préciser *ex ante* comment les excédents de recettes seront dépensés.

### Encadré 2.2. **Le rôle du cadre budgétaire suédois : stabilisation/viabilité**

Le cadre budgétaire suédois a été réformé dans les années 90, en réponse à une forte augmentation des dépenses, du déficit et de l'endettement publics. Ce cadre repose sur trois piliers : i) un objectif d'excédent pour les finances des administrations publiques; ii) un plafond nominal de dépenses pour l'administration centrale; et iii) une obligation d'équilibre pour les finances des collectivités locales. Afin que le vieillissement de la population ne compromette pas la viabilité budgétaire, un objectif d'excédent de 1 % du PIB est fixé pour le secteur des administrations publiques (l'objectif était de 2 % du PIB en 2007). L'excédent est calculé sur la base d'une moyenne des cycles économiques, afin de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Le cadre comporte aussi un plafond pluriannuel de dépenses nominales pour l'administration centrale, qui couvre toutes les dépenses à l'exception des intérêts. Dans un souci de cohérence, le plafond de dépenses doit être fixé à un niveau assurant l'excédent requis. Enfin, la loi interdit aux collectivités locales d'afficher un besoin de financement.

Le cadre budgétaire améliore la position budgétaire. L'objectif d'excédent étant fixé sur l'ensemble du cycle, il permet de mener des politiques budgétaires anticonjoncturelles par le jeu des stabilisateurs automatiques.

Source : Lindh et Ljungman (2007).

L'expérience internationale montre que les règles budgétaires sont les plus constructives lorsque plusieurs conditions préalables sont remplies. Ces règles doivent combiner flexibilité, viabilité et croissance. En outre, elles doivent être simples à gérer et à comprendre, transparentes et faciles à contrôler. Elles doivent également être étayées par une infrastructure institutionnelle appropriée et suffisamment avancée, consistant en un processus budgétaire transparent et pluriannuel et en une surveillance efficace par une vérification des comptes indépendante. Les règles budgétaires opérant dans un domaine où économie et politique fusionnent, elles requièrent une ferme volonté politique et un consensus général (Kopits, 2001; Schick, 2003; et Guichard *et al.*, 2007).

### **... et adopter progressivement une politique budgétaire anticonjoncturelle crédible et fondée sur des règles**

L'Estonie gagnerait à modifier son cadre budgétaire et à supprimer les mesures discrétionnaires. Comme l'écrivent Alesina et Perroti (1996), « ... aucune institution n'empêchera les autorités d'un pays d'enregistrer des déficits si c'est ce qu'elles veulent réellement. Ce que l'on peut attendre des procédures budgétaires, toutefois, c'est qu'elles ne créent pas d'obstacles pour les gouvernements qui veulent être budgétairement responsables. » En enregistrant depuis des années un déficit faible ou nul, l'Estonie a montré à l'évidence son intention et sa capacité de faire preuve de prudence en matière budgétaire. Toutefois, la règle excessivement rigide l'a conduite à recourir fréquemment à des mesures proconjoncturelles discrétionnaires. S'il est vrai que ces mesures n'ont pas menacé la viabilité des finances publiques, elles ont nui à la fonction de stabilisation de la politique budgétaire et, partant, elles ont affaibli sa crédibilité.

Au cours de la récession actuelle, l'action anticonjoncturelle discrétionnaire est devenue une option politiquement faisable et largement envisagée. Cependant, des résultats d'analyse économétrique semblent indiquer que, s'il est vrai que des mesures budgétaires discrétionnaires peuvent avoir des effets positifs sur l'activité économique, ces

derniers sont habituellement peu importants. Ils peuvent même être négatifs si les interventions ne sont pas effectuées au bon moment, si elles ne sont pas bien ciblées et si elles n'ont pas un caractère temporaire. Les réserves à l'égard des mesures budgétaires discrétionnaires peuvent être plus prononcées dans des économies de marché émergentes (FMI, 2008a). Les longues années de prudence budgétaire de l'Estonie seraient assez vite effacées avec ce type de mesures. Par conséquent, comme le font valoir Taylor et al. (2000), l'Estonie devrait recourir à des mesures discrétionnaires uniquement pour des problèmes à long terme (viabilité du système de pensions) ou dans des circonstances exceptionnelles définies au préalable. Il faudrait toutefois laisser agir librement les stabilisateurs automatiques.

Les recommandations qui suivent visent à améliorer le cadre budgétaire existant de manière à préserver la viabilité tout en renforçant la flexibilité et la crédibilité de la politique budgétaire<sup>6</sup>. Le cadre modifié établirait une politique budgétaire anticonjoncturelle fondée sur des règles, laissant agir librement les stabilisateurs automatiques.

1. Compte tenu de la récession actuelle et de la variabilité généralement forte de sa production, il serait judicieux pour l'Estonie de s'orienter vers la fixation d'un objectif de déficit corrigé des influences conjoncturelles qui équilibre le budget sur le cycle. Mis à part les problèmes techniques que pose la détermination de la position conjoncturelle, la règle doit s'appliquer de façon symétrique au cours du cycle : ce dispositif ne pourrait supporter les chocs défavorables que si des réserves suffisantes ont été constituées au cours des périodes d'expansion.
2. L'objectif de viabilité ainsi que les rôles d'activateur de croissance et d'action anticonjoncturelle de la politique budgétaire seraient renforcés par l'adoption d'une règle de dépenses sur une base pluriannuelle. Cette règle laisse les stabilisateurs automatiques agir sur les recettes. La fonction anticonjoncturelle pourrait être encore renforcée en fixant la règle en termes nominaux et en excluant les dépenses sensibles à la conjoncture, telles que les indemnités de chômage et d'invalidité<sup>7</sup>. Il faut cependant mettre en place des incitations adaptées afin d'agir sur l'offre de main-d'œuvre de façon que ces programmes de dépenses ne gonflent pas démesurément durant les récessions. L'adoption d'une règle de dépenses pluriannuelle entraînerait un changement radical dans la budgétisation en Estonie. Alors que, jusqu'à présent, le budget dépendait essentiellement des recettes et, plus récemment, des critères de Maastricht, avec la nouvelle règle il serait déterminé par des objectifs de dépenses à moyen terme, l'accent étant mis sur l'efficacité et la croissance. Toute augmentation des dépenses dans les domaines prioritaires doit être neutre pour le budget, c'est-à-dire compensée par des réductions sur d'autres postes, afin d'assurer la viabilité (comme en Suède, par exemple).
3. Pour que la règle de dépenses fonctionne, il faudrait que le cadre budgétaire à moyen terme soit renforcé et serve de base pour la budgétisation annuelle. Par ailleurs, les prévisions de recettes et de croissance doivent devenir plus réalistes. La pratique des collectifs budgétaires, qui consiste à prendre des mesures proconjoncturelles discrétionnaires et à annuler l'effet des stabilisateurs automatiques, doit être abandonnée. En réponse à l'incertitude des estimations du solde structurel, on pourrait mettre en place un mécanisme de reprise partielle par l'impôt des dépassements de dépenses et de dette afin d'éviter tout gonflement de la dette (encadré 2.3).
4. Compte tenu du biais qui a affecté les prévisions de recettes ces dernières années, il pourrait être créé une institution indépendante chargée de contrôler les budgets et leurs

### Encadré 2.3. La règle du frein à l'endettement en Suisse : conception, application et pertinence pour l'Estonie

#### Conception

En adoptant la règle du frein à l'endettement en 2003, la Suisse a introduit deux innovations : i) équilibre du budget structurel en fixant un plafond annuel aux dépenses corrigées des variations conjoncturelles, et ii) limitation de l'endettement public en corrigeant les dépassements passés sur les dépenses futures (Danninger, 2002). Cette règle repose sur trois piliers :

- *Principe de limitation de la dette.* Les dépenses publiques annuelles ne peuvent pas dépasser les recettes corrigées des variations conjoncturelles. L'évaluation correcte de la production potentielle et des recettes prévisionnelles est essentielle pour éviter les déficits imprévus.
- *Compte de compensation.* Les écarts imprévus par rapport au budget sont inscrits dans ce compte qui doit être équilibré sur le moyen terme. Si le compte présente un déficit de plus de 6 % des dépenses de l'année précédente, il doit être corrigé au cours des trois années suivantes.
- *Provisions pour dépenses exceptionnelles,* comme en cas de catastrophe naturelle ou de grave récession, afin de donner à la politique budgétaire une flexibilité suffisante.

De façon plus formelle, le mécanisme qui sous-tend la règle du frein à l'endettement est le suivant : au cours de la préparation du budget pendant la période  $t$ , les autorités fixent le plafond des dépenses pour la période suivante  $G_{t+1}^L$ , en se fondant sur : i) les prévisions de recettes  $E_t(R_{t+1})$ ; ii) l'estimation de la position conjoncturelle de l'économie  $E_t(C_{t+1})$ ; et iii) un coefficient d'ajustement qui tient compte des écarts passés entre les objectifs budgétaires et les résultats,  $A_{t+1}$  :

$$G_{t+1}^L = E_t(R_{t+1}) \cdot E_t(C_{t+1}) + A_{t+1} \quad (1)$$

où  $E_t(C_{t+1}) = E_t(Y_{t+1}^T) / E_t(Y_{t+1})$ . Cela signifie que l'estimation de la position conjoncturelle de l'économie à  $t+1$  est le ratio du PIB tendanciel prévisionnel (calculé au moyen d'un filtre de HP) et du PIB effectif. Le principal élément de (1) est le lien entre le plafond de dépenses et les recettes structurelles :  $E_t(R_{t+1}^S) = E_t(C_{t+1}) \cdot E_t(R_{t+1})$ . *Ex post*, le montant transféré dans le compte de compensation ou retiré de ce compte correspond à la différence entre les dépenses effectives et le plafond fixé à la fin de la période compte tenu de la position conjoncturelle et des recettes effectives, soit  $A_{t+1} = R_t C_t - G_t^A$ . Les écarts auxquels cet ajustement remédie résultent des facteurs suivants : i) prévisions de recettes; ii) prévisions de PIB effectif et de PIB potentiel; et iii) dépenses effectives supérieures au plafond.

#### Application en Suisse et en Allemagne

##### Suisse

Bien que l'application de la règle du frein à l'endettement se soit heurtée à des difficultés dues à la faiblesse de l'activité peu après son entrée en vigueur, elle a néanmoins facilité l'assainissement des finances publiques du pays en freinant la croissance des dépenses. La dette du gouvernement fédéral a diminué de 55 % du PIB en 2003 à 47 % en 2007 (OCDE, 2007). Toutefois, les dépenses extraordinaires ont été importantes ces dernières années. En 2008, par exemple, ces dépenses ont représenté 1 % du PIB. Pour contrer cette tendance, une proposition (qui prendra effet en 2011) prévoit que l'autorisation de ces dépenses soit conditionnée à des mesures de compensation à moyen terme (FMI, 2008).

### Encadré 2.3. La règle du frein à l'endettement en Suisse : conception, application et pertinence pour l'Estonie (suite)

#### Allemagne

Pendant quelques années, l'Allemagne a régulièrement violé sa règle d'or, le budget a dépassé la limite fixée par le PSC et sa dette a atteint environ 70 % du PIB. Les autorités ont donc décidé d'adopter une règle permettant de maintenir le budget structurel des administrations publiques proche de l'équilibre, à partir de 2016. Sur le même modèle que la règle suisse du frein à l'endettement, les écarts *ex post* par rapport à l'objectif de déficit seront inscrits dans un compte de compensation qui devra être équilibré à moyen terme. À plus long terme, la dette publique devrait chuter bien au dessous de 60 % du PIB.

#### Arbitrages entre règle du frein à l'endettement et règle en matière de dépenses – Remarques pour l'Estonie

La règle suisse du frein à l'endettement présente beaucoup de caractéristiques d'une pratique exemplaire. Elle est saine du point de vue économique, transparente quant à son objectif de limiter l'endettement, préserve la viabilité budgétaire et permet de mener une politique budgétaire contracyclique. Toutefois, le fait que l'objectif d'endettement s'appuie sur des variables corrigées des variations conjoncturelles empêche de l'appliquer en Estonie, car il est difficile de déterminer la position conjoncturelle d'un pays qui connaît des transformations structurelles et qui traverse une grave récession.

La règle en matière de dépenses qui s'inscrit dans le cadre à moyen terme est simple et facile à comprendre par le public, ce qui constitue un avantage important en Estonie. Toutefois, elle présente plusieurs faiblesses. Une baisse des recettes peut menacer la discipline budgétaire car, à lui seul, le plafond de dépenses ne conduit pas à une trajectoire d'endettement spécifique. En outre, appliquée de façon stricte, cette règle limite la marge de manœuvre en cas de circonstances exceptionnelles.

Du point de vue de l'économie politique, les règles budgétaires atténuent les problèmes de biais pour l'endettement et d'incohérence dans le temps en encadrant le comportement des responsables de l'action publique. Elles facilitent également le contrôle des politiques budgétaires par les marchés financiers et par le public. Il existe un arbitrage entre les règles « complexes », dont l'acceptation peut nécessiter un raisonnement économique solidement argumenté, et les règles « simples » faciles à contrôler. L'expérience des pays de la zone euro montre qu'avant l'UEM et sous la menace de l'exclusion de l'UEM, la règle simple de Maastricht prévalait. Cependant, après la réalisation de l'UEM, les règles budgétaires sont devenues plus complexes, plus discrétionnaires et moins faciles à appliquer (Schuknecht, 2004). À l'heure où l'Estonie souhaite adopter l'euro, des règles simples comme celle en matière de dépenses peuvent être préférables, tandis que celles plus complexes comme la règle suisse du frein à l'endettement pourront être envisagées à moyen terme.

résultats, comme en Suède, par exemple. Cet organisme estimerait la position conjoncturelle de l'économie ainsi que les recettes publiques, et évaluerait l'adéquation entre les propositions de dépenses annuelles et le cadre à moyen terme. En cas d'écart de résultats par rapport aux prévisions, les raisons en seraient analysées et les conclusions seraient communiquées régulièrement au public. Par ailleurs, les prévisions macroéconomiques indépendantes de la Banque d'Estonie, notamment les taux de croissance du PIB réel, pourraient être prises en compte au cours de la préparation du budget.

5. Le développement d'un marché des titres publics qui fonctionne bien faciliterait le financement efficient du déficit public<sup>8</sup>. L'expérience des autres pays montre que le développement d'un tel marché nécessite un engagement du gouvernement et de la banque centrale à suivre une stratégie cohérente, comportant : i) l'émission régulière de titres; ii) des pratiques de gestion de la dette publique consistant à établir des références claires pour les différentes échéances; et iii) une infrastructure institutionnelle d'appui comprenant notamment un système de paiement (FMI, 2008b).

#### Encadré 2.4. **Élimination du biais proconjuncturel dans la politique budgétaire – recommandations**

- Supprimer la règle d'équilibre budgétaire annuel, qui se traduit par une politique budgétaire proconjuncturelle, et équilibrer le budget corrigé des variations conjuncturelles.
- Afin de faciliter l'efficacité des dépenses publiques et une politique budgétaire anticonjuncturelle, compléter l'objectif en matière de déficit par une règle de dépenses pluriannuelles.
- Mettre en place un cadre budgétaire à moyen terme et s'en servir comme base pour le processus de budgétisation annuelle.
- Mettre en place une institution indépendante chargée de contrôler les budgets et leurs résultats. En outre, les prévisions macroéconomiques indépendantes de la Banque d'Estonie, notamment les taux de croissance du PIB réel, pourraient être prises en compte au cours de la préparation du budget.
- Si l'estimation de l'écart de production et, partant, de la position structurelle présente une grande marge d'erreur ou si le plafond de dépenses est dépassé, ajouter à la règle un mécanisme de reprise partielle par l'impôt des dépassements de dépenses ou de dette.
- Développer davantage les marchés des fonds d'État afin de faciliter un financement efficient du déficit public. Des marchés des fonds d'État qui fonctionnent bien peuvent constituer une référence importante pour les marchés financiers et renforcer la concurrence dans le secteur financier.

#### Notes

1. Une règle budgétaire, telle que définie dans Kopits et Symansky (1998), exerce une contrainte permanente sur la politique budgétaire, exprimée par un indicateur synthétique de la performance budgétaire, tel que le déficit des administrations publiques, la dette ou leurs composantes principales. Plus précisément, les règles budgétaires en vigueur en Estonie sont i) le principe d'équilibre budgétaire, ii) la limitation de la dette des collectivités locales et iii) la limitation du service annuel de la dette (Saalik, 2007).
2. En 1997, le Fonds de stabilisation a été constitué afin de mettre en réserves les excédents budgétaires. Le produit de ce Fonds devait être utilisé en cas d'urgence macroéconomique ou pour financer des réformes à long terme (réforme des pensions).
3. Le Programme de convergence actualisé de l'Estonie pour 2007 prévoit des mesures non fiscales « ponctuelles » représentant 0.6 % du PIB en 2006 et en 2007.
4. Examinant l'expérience des pays de l'OCDE après les phases de forte expansion de la fin des années 80 et 90, Joumard et André (2008) ont observé que les phases de croissance économique étaient souvent suivies d'une dégradation notable des positions budgétaires structurelles, obligeant les autorités à donner un tour restrictif à la politique budgétaire au cours des phases de récession.
5. Les propriétés conjuncturelles de la politique budgétaire peuvent être évaluées en examinant i) les variations des taux d'imposition et ii) les variations concomitantes de la composante conjuncturelle

des dépenses publiques réelles et du PIB réel. La composante conjoncturelle est obtenue à partir de données fournies par Eurostat et par les SFI du FMI auxquelles est appliqué un filtre HP et qui couvrent la période 1993-2007. Pour les économies de marché émergentes, cette méthode a été utilisée par Talvi et Vegh (2005) et Calderon, Duncan et Schmidt-Hebbel (2004), ainsi que par Kaminsky, Reinhart et Vegh (2004).

6. Des recommandations analogues ont été formulées dans l'*Étude économique de la République slovaque* (OCDE, 2009) et par le FMI concernant l'analyse du cadre budgétaire en Slovaquie (Tuladhar, 2007). L'expérience de ces récents membres de la zone euro pourrait présenter un intérêt particulier pour l'Estonie.
7. Les études macroéconomiques sur la stabilisation automatique portent sur les impôts et l'indemnisation du chômage. Darby et Melitz (2008) ont analysé 21 pays de l'OCDE sur la période 1982-2003 et observé que les dépenses sociales liées à l'âge et à la santé ainsi que les prestations d'invalidité exercent aussi un effet de stabilisation du cycle.
8. Des infrastructures juridiques, informationnelles et institutionnelles favorisent le développement du système financier (FMI, 2008b). Des titres publics liquides offriraient une structure de taux d'intérêt déterminée par le marché et faciliteraient donc la tarification des autres instruments financiers. Les titres publics peuvent également réduire le risque du crédit en servant de nantissement.

## Bibliographie

- Alesina, A. et R. Perotti (1996), « Fiscal discipline and the budget process », *American Economic Review*, vol. 86, n° 2, pp. 401-407, documents et actes de la réunion annuelle de l'American Economic Association.
- Bos, F. (2008), « The Dutch fiscal framework: its history, current practice and the role of the CPB », *Journal on Budgeting*, vol. 7, OCDE, Paris.
- Calderon, C., R. Duncan et K. Schmidt-Hebbel (2004), « Institutions and cyclical properties of macroeconomic policies », *Documents de travail de la Banque centrale du Chili*, n° 285.
- Darby, J. et J. Melitz (2008), « Automatic stabilizers », *Economic Policy*, pp. 715-756, octobre.
- Debrun, X. et al. (2008), « Tied to the Mast? National fiscal rules in the European Union », *Economic Policy*, pp. 297-362, avril.
- Commission européenne (2006), « Numerical fiscal rules in 25 EU member States », dans *Les finances publiques dans l'UEM*, Commission européenne, Bruxelles.
- Commission européenne (2009), « Estonia: Macroeconomic fiscal assessment – An analysis of the December 2008 update of the convergence programme », ECFIN/50721/09-EN.
- Fatas, A. (2005), « Is there a case for sophisticated balanced-budget rules? », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 466, OCDE, Paris.
- Fonds monétaire international (2008a), « Fiscal policy as a countercyclical tool », chapitre 5 des *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, Washington, DC, octobre.
- Fonds monétaire international (2008b), « The European credit cycle: diverging patterns », dans *Perspectives économiques régionales du FMI pour l'Europe : Dealing with shocks*, FMI, Washington, DC.
- Fonds monétaire international (2007), « Republic of Estonia – 2007 Article IV Consultation », *Rapports par pays* n° 7/255, FMI, Washington, DC.
- Guichard, S. et al. (2007), « What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 553, OCDE, Paris.
- Jaeger, A. et A. Klemm (2007), « Assessing the fiscal stance during the absorption boom », dans *Bulgaria: Selected Issues*, *Rapports par pays* n° 07/390, pp. 44-53, FMI, Washington, DC.
- Joumard, I. et C. André (2008), « Revenue buoyancy and its fiscal policy implications », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 598, OCDE, Paris.
- Kaminsky, GL., C. Reinhart et CA. Vegh (2004), « When it rains it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies », *NBER Macroeconomics Annual 2004*, The MIT Press, Cambridge, MA.
- Kennedy, S., J. Robbins et F. Delorme (2001), « The role of fiscal rules in determining fiscal performance », document présenté à l'atelier économique sur les règles budgétaires, organisé par la Banque d'Italie, 1-3 février.

- Kopits, G. (2001), « Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornament? », *Documents de travail*, n° WP/01/45, FMI, Washington, DC.
- Kopits, G. et S. Symansky (1998), « Fiscal policy rules », *Documents hors-série du FMI*, n° 162.
- Kraan, J., J. Wehner et K. Richter (2008), « Budgeting in Estonia », *Journal on Budgeting*, vol. 2008/2, pp. 93-132, OCDE, Paris.
- Lindh, Y. et G. Ljungman (2007), « Fiscal rules and the scope for stabilisation policy: the case of Sweden », document présenté à l'atelier sur la politique budgétaire : problèmes et défis actuels, organisé par la Banque d'Italie, mars 2007.
- OCDE (2009), *Étude économique de l'OCDE : République slovaque*, OCDE, Paris.
- République d'Estonie (2007), *Programme de convergence actualisé 2007*.
- Saalik, A. (2007), « Sound public finance in Estonia: why and how? », présentation devant la conférence de l'Institut multilatéral de Vienne consacrée à la gouvernance économique et à la croissance durable dans les Balkans.
- Schick, A. (2003), « The role of fiscal rules in budgeting », *Journal on Budgeting*, vol. 3 (3), pp. 7-34, OCDE, Paris.
- Talvi, E. et CA Végh (2005), « Tax base variability and pro-cyclical fiscal policy », *Journal of Development Economics*, vol. 78, pp. 156-190.
- Taylor, JB. (2000), « Reassessing discretionary fiscal policy », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 3, pp. 21-36.
- Tuladhar, A. (2007), « A fiscal framework for Slovenia », dans *Republic of Slovenia: Selected Issues, Rapport par pays 07/256*, FMI, Washington, DC.
- Von Hagen, J. (2006), « Fiscal rules and fiscal performance in the European Union and Japan », *Monetary and Economic Studies*, pp. 25-60, mars.

## Chapitre 3

# Renforcer la stabilité financière tout en réduisant les distorsions sur le marché du logement

À la suite de son adhésion à l'Union européenne, l'Estonie a connu une expansion financée par le crédit. Cette forte expansion s'est caractérisée par un surinvestissement dans les secteurs de l'immobilier et de la construction, surinvestissement alimenté par une croissance vigoureuse des prêts au logement, en particulier des crédits à taux variable et libellés en devises. Aujourd'hui, ces secteurs subissent un retournement de tendance qui a déjà affecté l'activité économique globale. Comme ces deux marchés sont étroitement liés, les problèmes de l'un risquent de se propager à l'autre. Jusqu'ici, les risques se sont surtout diffusés du marché du logement vers le secteur financier. Pour l'essentiel en effet, le gonflement rapide des crédits a porté sur des prêts hypothécaires qui souffrent désormais d'une multiplication des défaillances. Parallèlement, le durcissement des conditions d'emprunt a freiné la demande de logements. Ces derniers temps, la crise financière mondiale a entraîné une pénurie de crédit et exacerbé encore le ralentissement.

En l'état actuel des choses, une coopération est nécessaire entre autorités de tutelle financière de la région afin d'atténuer les risques pesant sur la stabilité financière et la volatilité de l'activité dans les secteurs du logement et de la construction. À plus longue échéance, la stabilité financière pourrait être renforcée en améliorant la culture financière des ménages, notamment en ce qui concerne les risques inhérents à un recours important à l'emprunt et aux prêts à taux variables. On pourrait encourager le développement des formules à taux fixe par le biais de la surveillance exercée par la Banque d'Estonie et l'Autorité de surveillance financière, de sorte que les banques commerciales tarifient convenablement les risques de crédit. De plus, il conviendrait de passer à moyen terme à un système de crédit hypothécaire assorti d'un mécanisme de titrisation. Une remise à plat soignée des incitations budgétaires et autres mesures relatives au logement pourrait améliorer l'allocation de ressources et accroître la mobilité de la main-d'œuvre.

## Après un boom, le marché du logement connaît un ralentissement brutal<sup>1</sup>

### Jusqu'à la mi-2007 environ, le marché du logement s'est caractérisé par une augmentation sensible des prix

De 2002 jusqu'à la mi-2007, le marché immobilier a bénéficié d'un essor considérable. Comme dans la plupart des pays de l'OCDE et des économies émergentes en Europe, les prix des logements ont augmenté tout au long des dix dernières années. Cela étant, cette ascension y a été plus rapide que dans la plupart des pays de l'OCDE, chez ses voisins nordiques et dans des pays comparables de la région comme la Slovaquie (tableau 3.1), ce qui amène à se demander s'il n'y avait pas là un phénomène de bulle.

Tableau 3.1. **Variations des prix réels des logements et quelques facteurs structurels, 2004-06<sup>1</sup>**

	Prix réels des logements <sup>2</sup>	Croissance du PIB réel, 2002-06 <sup>2</sup>	Taux réels des crédits hypothécaires <sup>3</sup>	Prêts au logement par rapport au PIB <sup>4</sup>
<b>Estonie</b>	<b>23.0</b>	<b>8.4</b>	<b>0.1</b>	<b>16.8</b>
Slovaquie	10.3	4.2	3.6	3.6
Finlande	6.1	3.0	2.6	5.8
Irlande	9.2	5.5	1.5	13.3
Espagne	10.2	3.3	0.3	15.8
Suède	9.0	3.2	1.9	5.9

1. Sur la base des chiffres de la Banque centrale européenne (2003), tableau 2.4.

2. Taux de croissance annuels moyens, en %. Pour l'Estonie, seuls les prix à Tallinn ont été utilisés.

3. Moyenne de la période, en pourcentage.

4. Variation cumulée en points de pourcentage.

Source : BCE; Hypostat, 2008.

Depuis la fin 2002, les prix réels des logements et le nombre de transactions ont plus que doublé, tandis que les opérations de construction étaient pratiquement multipliées par six. La demande de logements a été déterminée par : i) l'augmentation rapide des revenus disponibles liée à la forte croissance du PIB et des salaires et à la baisse des taux d'imposition; ii) l'optimisme quant à l'avenir et la hausse des prix des logements alimentée par la vigueur récente de la croissance et l'adhésion à l'UE; enfin, iii) une forte baisse des taux d'intérêt durant la première moitié de la décennie (encadré 3.1)<sup>2</sup>. Les privatisations du milieu des années 90 ont placé 95 % du parc de logement entre des mains privées, ce qui a permis de constituer un gisement de sûretés pour le financement hypothécaire (OCDE, 2005a). Comme la réaction de l'offre a été limitée par des contraintes en matière de capacités dans le secteur de la construction, y compris des pénuries de main-d'œuvre, le gonflement des prix du logement a accru le patrimoine des ménages et plus encore la confiance. L'augmentation de la valeur des sûretés correspondantes favorisait davantage l'emprunt et la dépense, y compris à des fins spéculatives.

### Encadré 3.1. **Quels sont les déterminants des prix du logement en Estonie?**

Les éléments économétriques disponibles confirment que l'évolution des prix du logement en Estonie sur le long terme s'explique principalement par les variations des revenus des ménages et des taux d'intérêt réels après impôts (annexe 3.A1). De 2005 à 2007, les prix des logements n'ont augmenté que de 10 % plus vite que les paramètres fondamentaux, selon toute vraisemblance sous l'effet de l'attente de hausses de prix supplémentaires<sup>1</sup>. L'écart estimé entre le prix effectif et le prix déterminé par les paramètres fondamentaux est un peu plus faible que dans le cas des estimations pour les autres pays. Par exemple, le FMI (2008a) indique un écart de plus de 30 % pour l'Irlande et de 20 % pour le Royaume-Uni, bien que ces estimations soient assez incertaines.

Le fait que les hausses des prix des logements se justifient surtout par les variations des revenus réels et des taux d'intérêt après impôts n'implique pas que le mouvement actuel de correction des prix va être modéré. En effet, les données fondamentales elles-mêmes se détériorent rapidement. De plus, des baisses de prix supplémentaires risquent de se produire sous l'effet de facteurs qui ne sont pas pris en compte dans le modèle, comme des effets d'accélérateur financier liés au durcissement des conditions financières et à des contraintes de liquidité pour les ménages. De fait, de la mi-2007 à septembre 2008, les prix ont déjà baissé de quelque 20 % en termes nominaux<sup>2</sup>.

1. Pour une étude de la façon dont les anticipations de hausse de prix aboutissent à des augmentations effectives des prix du logement indépendantes des paramètres fondamentaux, voir White (2006) et Jacobsen (2005).
2. L'importance des effets de bilan et des sûretés pour les conditions de prêt a été soulignée par Bernanke et Gertler (1989).

Source : Estimations du Secrétariat.

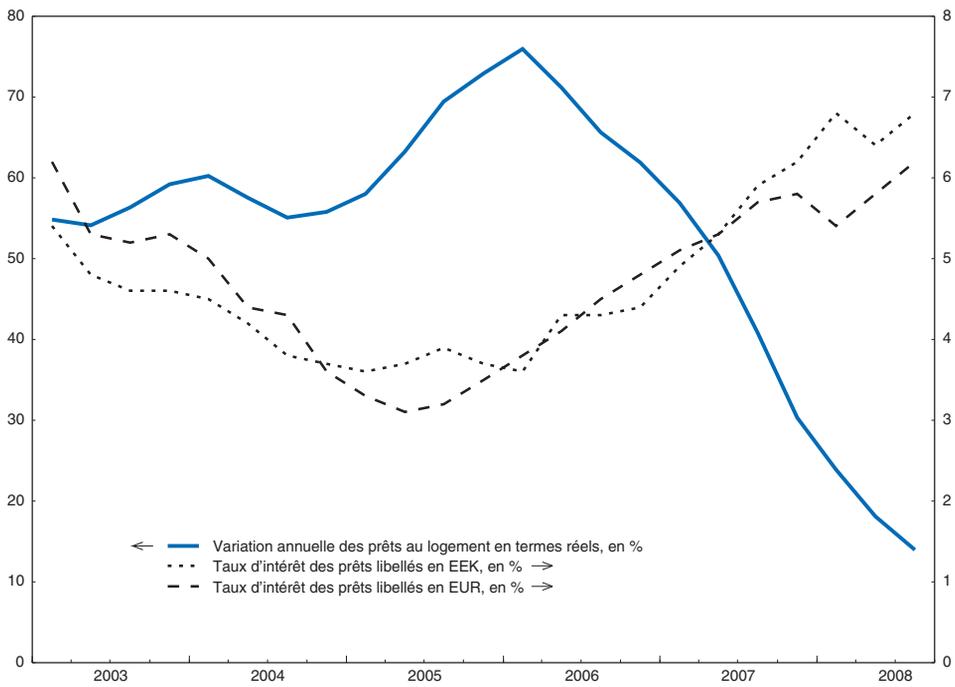
### **La croissance des prêts au logement est en panne et les prix de l'immobilier baissent**

Avec le durcissement des conditions de crédit, le marché du logement connaît actuellement un recul sensible. La crainte d'une baisse des prix de l'immobilier a contribué à ce ralentissement. Plus précisément, dès lors que les taux d'intérêt se sont inscrits en hausse, la croissance réelle des prêts au logement est revenue de son pic de 71 % enregistré en mars 2006 (en glissement annuel) à moins de 5 % au dernier trimestre 2008 (graphique 3.1)<sup>3</sup>. À la mi-2008, les prix de l'immobilier ont fortement baissé et le nombre de transactions était revenu aux niveaux affichés en 2004-05 (graphique 3.2)<sup>4</sup>. La confiance et le patrimoine tendant à diminuer, la baisse des prix de l'immobilier a réduit les perspectives de financement de la consommation privée par l'emprunt et a contribué à l'effondrement de la demande intérieure.

### **Le secteur de la construction se contracte...**

Le durcissement des normes de prêt et la baisse des prix des logements ayant entamé la confiance des consommateurs et des investisseurs, les transactions immobilières se sont inscrites en chute libre et les opérations de construction ont diminué (graphiques 3.3 et 3.4). Au cours du boom, le secteur de la construction a réagi à la forte demande et à la modération des taux d'intérêt. Récemment néanmoins, la conjugaison de la baisse des prix de l'immobilier et de la hausse des coûts de construction a rapidement érodé la rentabilité des entreprises du secteur. Beaucoup d'entre elles ont été obligées de réduire leur main-d'œuvre tandis que le nombre de faillites a augmenté<sup>5</sup>. Ces évolutions ont-elles-mêmes exacerbé le risque de défaillance sur les prêts aux ménages et, en dernière analyse, mis à mal la stabilité financière.

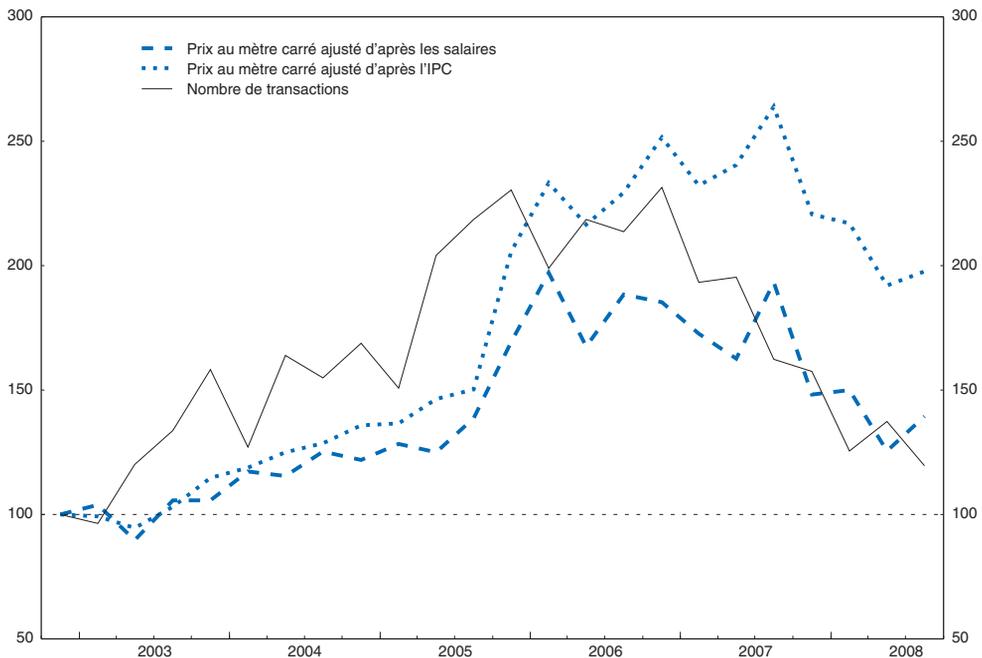
Graphique 3.1. Prêts au logement et taux d'intérêt



Source : Statistique Estonie.

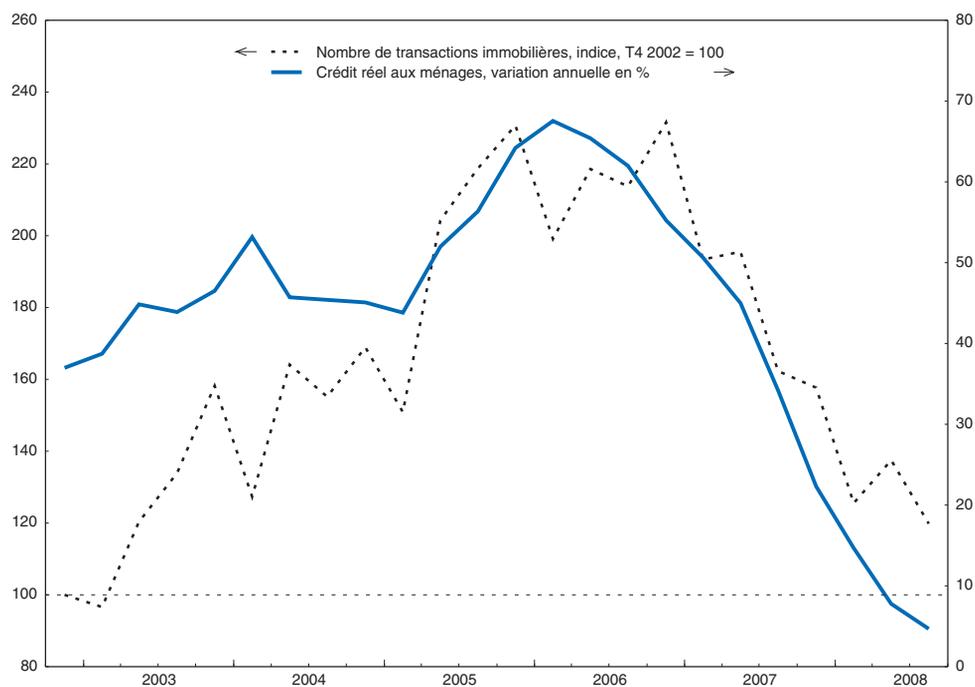
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561181881826>

Graphique 3.2. Transactions immobilières et prix des appartements à Tallinn  
Indice, 2002T4 = 100

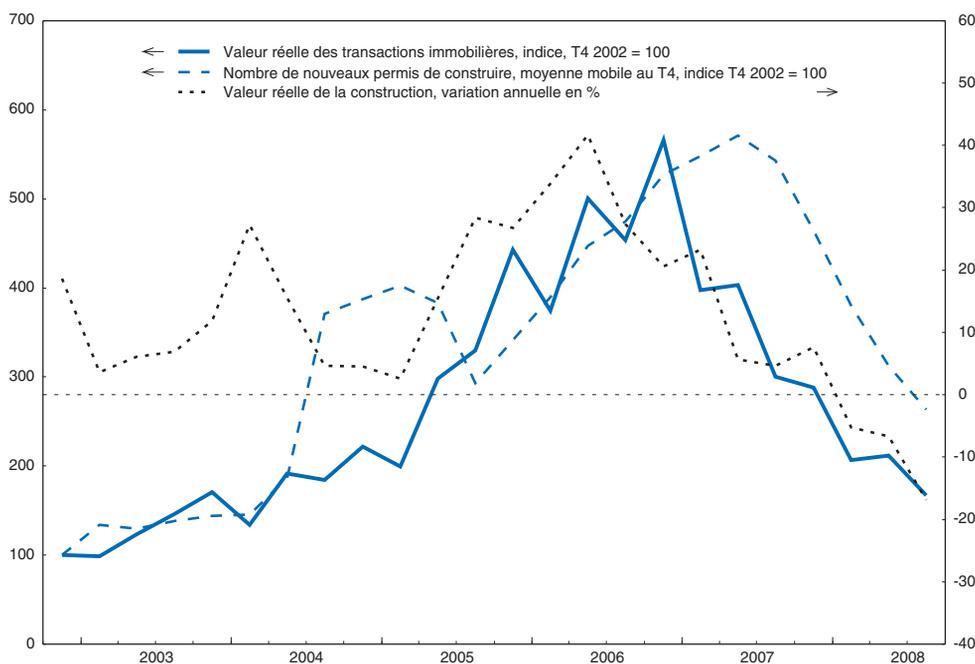


Source : Statistique Estonie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561235440504>

Graphique 3.3. **Crédits aux ménages et nombre de transactions immobilières**

Source : Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561323587127>Graphique 3.4. **Transactions immobilières, volume de la construction et nombre de permis de construire délivrés**

Note : Le volume de la construction est la valeur de production de la construction ajustée d'après l'indice des prix de la construction.

Source : Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/56133770232>

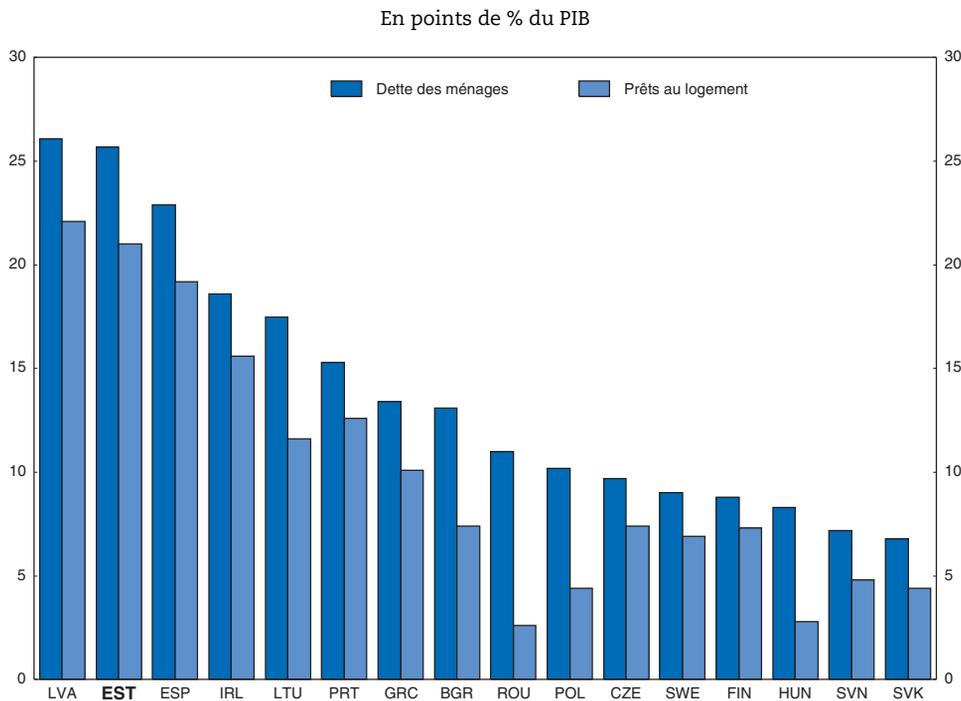
## Le poids de l'endettement des ménages les a rendus vulnérables à des chocs négatifs

Jusque récemment, l'augmentation sensible des crédits aux ménages a donné un coup de fouet au marché du logement. Les interactions entre ces deux marchés sont de nature à amplifier les effets de chocs sur les prix du logement, voire à affaiblir la situation financière des ménages et, en dernière analyse, la stabilité du système financier (Bernanke et Gertler, 1989; Kiyotaki et Moore, 1997; Ortalo-Magne et Rady, 2006). L'ampleur de la dette rend les ménages plus vulnérables à un resserrement des conditions de prêts, surtout si ce resserrement va de pair avec des baisses des revenus et des prix des logements (Banque centrale européenne, 2003). Il importe donc de comprendre les causes et les caractéristiques de la dette considérable des ménages, ses implications macroéconomiques, les facteurs d'atténuation, ainsi que les liens entre endettement des entreprises et des ménages.

### Le gonflement de la dette des ménages est imputable à divers facteurs

Dans les années 2000, la dette des ménages a augmenté à un rythme rapide, comme en témoignent le ratio des crédits aux ménages dans le PIB et la dette des ménages par habitant (graphique 3.5 et tableau 3.2). Ce sont les anticipations optimistes quant aux revenus futurs, la faiblesse des taux hypothécaires<sup>6</sup> associée au traitement fiscal favorable des paiements d'intérêts (voir plus loin), et la modération de l'inflation qui ont conduit à cette accumulation rapide de dettes (graphique 3.5 et tableau 3.2).

Graphique 3.5. Augmentation de la dette des ménages et des prêts au logement, 2004-07



Source : Banque centrale européenne.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561338027258>

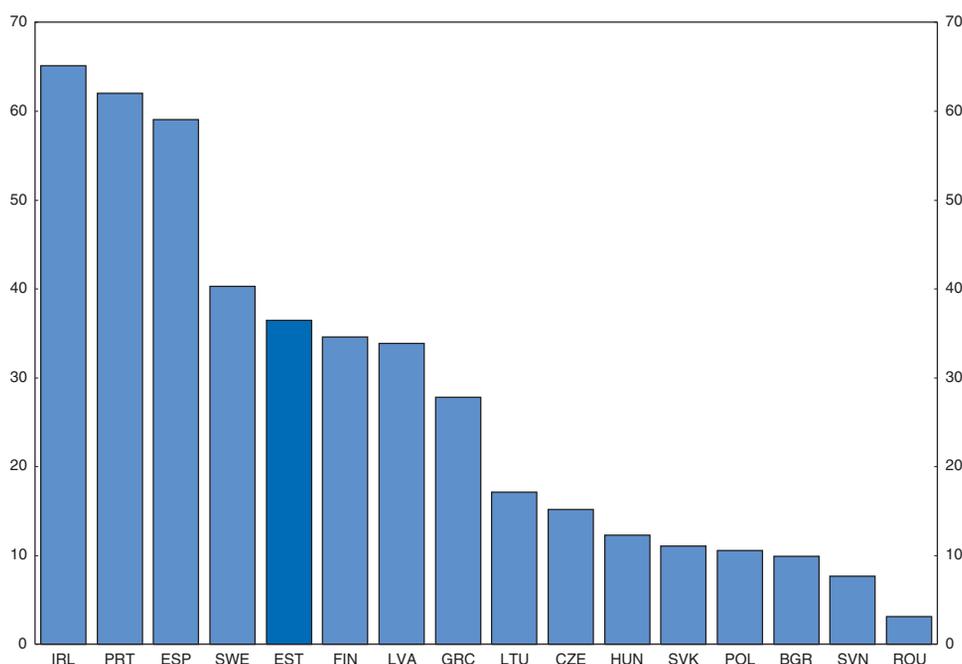
Tableau 3.2. **Dettes des ménages, décembre 2002-septembre 2008**

	Déc. 02	Déc. 03	Déc. 04	Déc. 05	Déc. 06	Déc. 07	Sept. 08
En pourcentage du revenu disponible	25.7	33.1	41.6	56.2	75.7	86.1	84.3
En pourcentage du PIB	13.7	17.7	21.4	30.6	40.9	46.8	48.9

Source : Banque d'Estonie.

Outre la faiblesse des taux d'intérêt et la modération de l'inflation, des réformes du secteur financier, notamment des mesures d'ouverture des marchés aux investisseurs étrangers, ont favorisé l'accumulation rapide de la dette des ménages. Plus précisément, les emprunts des ménages ont décollé au lendemain de la crise russe de 1999-2000, lorsque des groupes bancaires scandinaves ont racheté une partie des plus grandes banques du pays. Dans leur course aux parts de marché, ces banques ont fait baisser les marges financières et ont souvent sous-estimé les risques de crédit associés. La mise au point progressive de nouveaux produits comme les crédits à la consommation garantis par hypothèque a permis aux emprunteurs de rembourser leurs crédits hypothécaires à un rythme plus lent, ce qui a contribué à amplifier l'accumulation de la dette. À bien des égards, les causes du gonflement de la dette des ménages estoniens ont donc été analogues à ce que l'on a observé ces dix dernières années dans de nombreux pays de l'OCDE – la conjugaison de conditions financières favorables, de marchés du logement dynamiques et d'innovations dans l'offre de produits sur les marchés du crédit (Girouard, Kennedy et André, 2006).

Les prêts au logement représentaient 80 % de la dette des ménages en septembre 2008<sup>7</sup>. En pourcentage du PIB, les prêts au logement ont atteint des niveaux comparables à ceux de pays plus avancés de l'UE (Finlande ou Suède) et ont dépassé ceux de la plupart des économies émergentes d'Europe en 2007 (graphique 3.6). Le poids élevé de l'endettement

Graphique 3.6. **Prêts au logement, 2007**

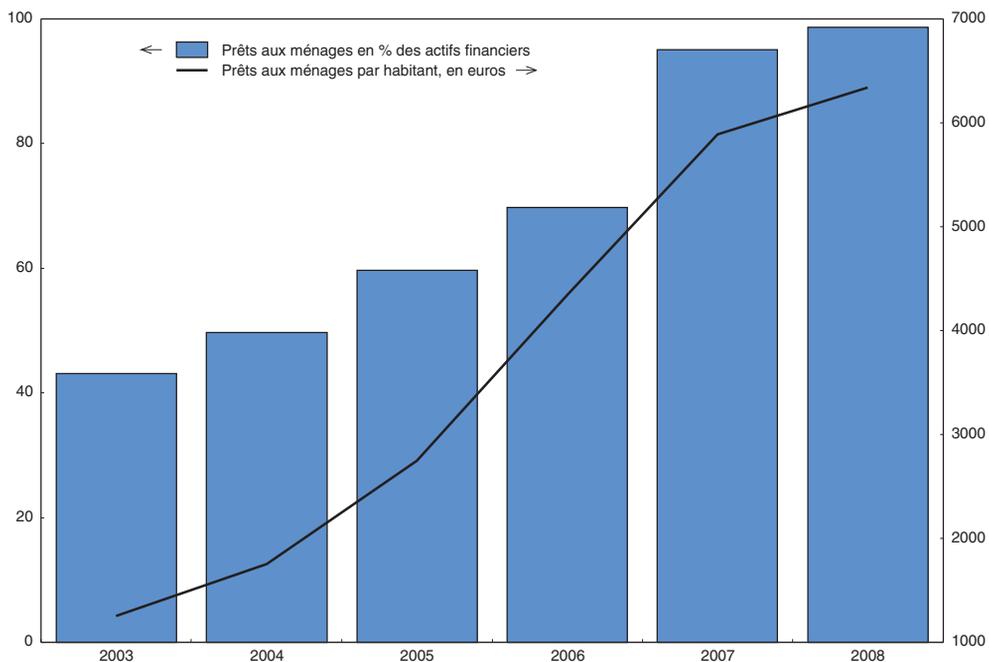
Source : BCE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561361878844>

se manifeste aussi par une augmentation du rapport des paiements d'intérêts au revenu disponible. Par exemple, le poids des intérêts pour les ménages est passé de 2 % du revenu disponible en 2004 à plus de 5 % en 2008, ce qui se rapproche des parts observées dans les pays nordiques dont l'encours de la dette est plus élevé (Banque d'Estonie, 2008).

Le gonflement de la dette des ménages, surtout libellée en devises, a dégradé leur situation financière. À la mi-2008, les crédits aux ménages représentaient presque 100 % de leurs actifs financiers, ce qui est sensiblement plus que dans les pays comparables de la région, comme la République tchèque où ce ratio est de l'ordre de 30 % (graphique 3.7). Même si les actifs financiers des ménages ont plus que doublé de 2003 à 2007, ce qui traduit l'augmentation des revenus disponibles, leur dette a augmenté encore plus vite. Certes, la croissance des emprunts s'est ralentie en 2008, mais la valeur des actifs a elle aussi reculé en raison de la chute des cours des actions ainsi que du ralentissement de la croissance des dépôts, ce qui aboutit à un patrimoine financier net négatif<sup>8</sup>.

Graphique 3.7. **Endettement des ménages**



Note : Les données pour 2008 se rapportent au mois de juin et, pour les autres années, au mois de décembre.

Source : Banque d'Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561385846572>

### Conséquences macroéconomiques du poids de la dette des ménages

En Estonie, le poids de la dette des ménages a plusieurs conséquences macroéconomiques, notamment une plus forte sensibilité de la consommation privée et de la croissance du PIB aux variations des taux d'intérêt. Même si, dans une certaine mesure, le recours massif à l'emprunt par les ménages correspondait à une réaction rationnelle à des conditions de prêts favorables et à un lissage de la consommation, l'ampleur de la dette des ménages estoniens à la fin 2007 était très supérieure à celle des pays comparables affichant un revenu par habitant analogue, comme la République tchèque (tableau 3.3). L'expérience d'autres pays tend à montrer que le poids de la dette des ménages a peu de chances d'être à l'origine de chocs négatifs majeurs pour d'autres secteurs d'activité économique, mais

Tableau 3.3. **Estonie et République tchèque : quelques indicateurs de l'endettement des ménages, fin 2007**

	Estonie	République tchèque
Dettes/PIB (%)	45.0	23.4
Dettes/actifs financiers (%)	95.0	29.6
Charges d'intérêts/revenu disponible (%) <sup>1</sup>	4.8	1.8
Dépôts/dette (%)	44.5	216
Actifs financiers nets/PIB (%)	0.7	41.1

1. Pour la République tchèque, revenu disponible brut; pour l'Estonie, revenu disponible net.

Source : Banque d'Estonie et Banque nationale tchèque.

qu'il peut amplifier d'autres chocs comme les fluctuations des revenus, des taux d'intérêt et des prix des logements (Debelle, 2004a).

Plusieurs facteurs atténuent les risques que fait peser le niveau élevé de la dette des ménages. La répartition de cette dette présente une asymétrie au profit des ménages à hauts revenus qui sont moins exposés à des augmentations du chômage ou des taux d'intérêt<sup>9</sup>. Comme l'échéance des prêts au logement s'est allongée, les ménages peuvent conserver le même niveau mensuel du service de leur dette tout en contractant des prêts plus importants.

Néanmoins, la quotité de prêt a atteint 90 % dans le cas de certains nouveaux prêts au logement octroyés ces dernières années. Avec la poursuite de la baisse des prix des logements, certains emprunteurs de fraîche date risquent de présenter des fonds propres négatifs. *La Banque d'Estonie et l'Autorité de surveillance financière doivent donc surveiller de près les dernières évolutions des divers indicateurs agrégés d'endettement, y compris les quotités de prêt et les ratios de la dette au revenu disponible, et elles doivent communiquer leurs observations et leurs conséquences au secteur bancaire et au grand public.* Cela permettrait d'accroître la transparence et cela contribuerait en outre à maintenir la confiance dans la stabilité du système bancaire.

Compte tenu des liens entre les secteurs des ménages et des entreprises, liens particulièrement forts dans une économie dominée par les PME, la détérioration de la situation financière des ménages réduit les possibilités de financement et d'investissement des sociétés privées déjà lourdement endettées. À l'inverse, par leurs participations au capital de sociétés privées, ce sont les ménages qui supportent en dernier ressort nombre des risques associés à une détérioration de la situation du secteur des entreprises (encadré 3.2).

### Encadré 3.2. **Liens intersectoriels – les emprunts des entreprises accroissent aussi le risque de crédit**

En dehors des prêts au logement, l'exposition du secteur bancaire à l'immobilier s'est accrue par le biais du financement des promoteurs immobiliers et des entreprises du BTP, aux dépens des crédits à l'industrie manufacturière et aux autres services marchands (tableau 3.4).

Tableau 3.4. **Composition sectorielle du crédit bancaire aux entreprises (en % du crédit total)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Immobilier et construction	16.8	16.6	17.3	16.4	20.2	31.8	46.5	43.6
Industrie manufacturière	15.7	15.2	14.1	10.2	9.1	9.6	10.1	9.9
Services marchands	57.8	57.5	57.5	63.1	60.9	48.1	33.0	36.1
Autres	9.7	10.7	11.1	10.3	9.8	10.4	10.3	10.3

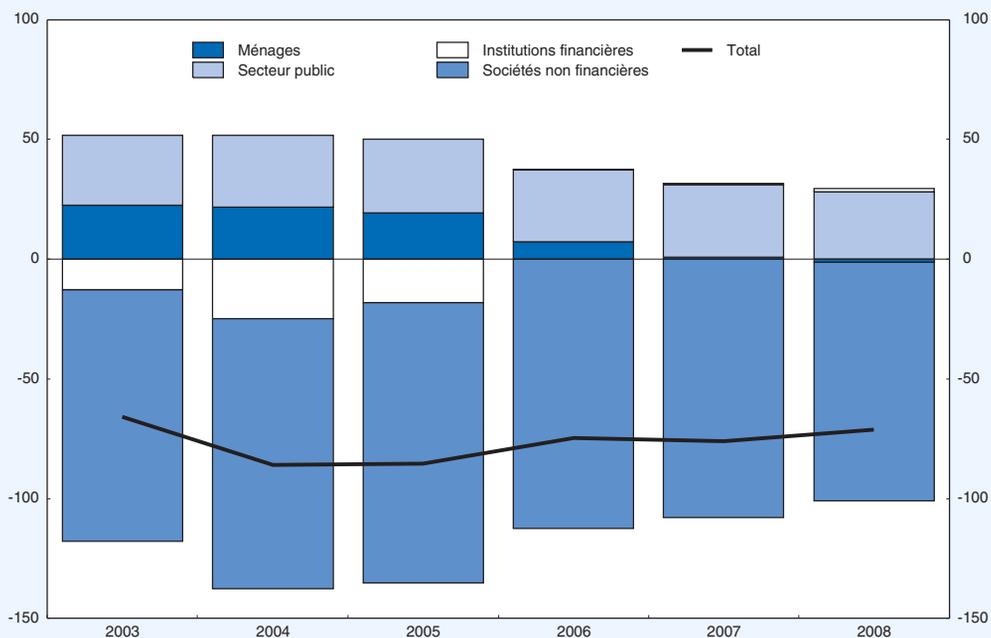
Source : Banque d'Estonie.

### Encadré 3.2. Liens intersectoriels – les emprunts des entreprises accroissent aussi le risque de crédit (suite)

La situation financière médiocre du secteur privé qui, comme la dette des ménages, est une contrepartie de l'ampleur des déficits des paiements courants enregistrés depuis 2000, fait craindre une contagion intersectorielle (graphique 3.8). Compte tenu de la prévalence des emprunts hypothécaires dans le secteur des entreprises, l'actif du bilan des entreprises devrait se détériorer davantage sous l'effet de la baisse des prix de l'immobilier, réduisant ainsi leur capacité d'emprunter et d'investir. Selon l'Office statistique d'Estonie, au troisième trimestre 2008, l'investissement des entreprises s'est inscrit en repli de 20 % par rapport à 2007, ce qui amplifie les séquences d'expansion et de ralentissement. Cette tendance s'est poursuivie au quatrième trimestre, les bénéfices des entreprises accusant une baisse de 25 % par rapport à 2008.

Graphique 3.8. Soldes financiers par secteur

En % du PIB



Note : Les données pour 2008 se rapportent au mois de juin et, pour les autres années, au mois de décembre.

Source : Banque d'Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561388377082>

L'accumulation rapide de la dette des entreprises comme des ménages (respectivement 70 % et 50 % du PIB environ, fin 2008) distingue l'Estonie et d'autres pays baltes de la plupart des économies de la zone euro dans lesquelles l'épargne des ménages a en fait augmenté durant la phase d'expansion du crédit, compensant ainsi le gonflement du déficit financier du secteur des entreprises. Dans les économies avancées hors zone euro, ce sont les excédents financiers réduits des entreprises qui ont compensé des déficits financiers des ménages du même ordre de grandeur (FMI, 2008b).

### **Les prêts au logement correspondent surtout à des crédits hypothécaires à taux variable consentis par un nombre réduit de banques<sup>10</sup>**

Le secteur financier estonien est dominé par des banques de dépôt qui fournissent également l'essentiel des crédits aux ménages (encadré 3.3). Le secteur bancaire est pour l'essentiel détenu par des intérêts étrangers et les quatre plus grandes banques étrangères se sont adjugé 97 % du marché des prêts au logement en 2007 (Tamm, 2007). Cette forte concentration va au-delà de ce que l'on observe dans la plupart des autres économies émergentes d'Europe, dans lesquelles la part du marché du logement contrôlée par les cinq plus grandes banques s'établit à quelque 70-80 %. La situation de l'Estonie est en revanche comparable à celle de certains des pays de l'OCDE plus avancés qui présentent les plus forts taux de concentration, comme le Danemark et la Suède, où les cinq plus grandes banques détiennent plus de 90 % du marché du logement (FMI, 2007a).

#### **Encadré 3.3. Structure et caractéristiques du secteur financier**

Le secteur financier national de l'Estonie est dominé par des banques de dépôts et le secteur bancaire est entièrement privé. La majeure partie de ce secteur est détenue par des intérêts étrangers. La concentration du marché est forte, les quatre plus grandes banques (Swedbank, SEB, Sampo, et Nordea, toutes étrangères) représentant 95 % du marché, à l'aune du total des actifs à la fin 2007 (Association bancaire estonienne : [www.pangaliit.ee/eng/Info](http://www.pangaliit.ee/eng/Info)).

Durant la période 2002-07, la financiarisation de l'économie a progressé à un rythme rapide, les banques estoniennes ayant recours à des fonds étrangers pour financer les crédits. Le crédit bancaire (à l'exclusion des prêts à d'autres établissements financiers) constituait la principale source de financement intérieure et représentait 100 % du PIB à la fin 2007. Fin 2008, 85 % des prêts étaient libellés en devises, surtout en euro (tableau 3.5).

**Tableau 3.5. Dépôts et prêts des banques, par devise**

	Déc. 00	Déc. 01	Déc. 02	Déc. 03	Déc. 04	Déc. 05	Déc. 06	Déc. 07	Déc. 08
	(en milliards d'EEK, sauf mention contraire)								
Total des dépôts	35	43	49	53	65	95	123	143	149
En devises étrangères	12	13	14	14	17	32	39	58	57
<b>Pourcentage du total</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>38</b>
Encours total de prêts	34	41	50	69	93	125	178	240	260
En devises étrangères	27	32	41	56	74	100	139	190	222
<b>Pourcentage du total</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>82</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>85</b>

Source : Banque d'Estonie.

Le rôle des institutions financières non bancaires demeure limité. Alors que les actifs financiers du secteur bancaire représentaient 120 % du PIB à la fin 2007, la capitalisation du marché boursier ne s'établissait qu'à 26 % du PIB. Les opérations de crédit-bail (pour l'immobilier, les véhicules et d'autres articles) réalisées par des institutions presque entièrement détenues par des banques estoniennes ont elles aussi augmenté. Le marché obligataire reste peu actif (la capitalisation totale du marché obligataire ne représentait que 6 % du PIB en 2007) et le marché des titres d'État est particulièrement peu développé. Du fait de l'absence de marché des titres d'État fonctionnant bien, le marché des autres titres est privé d'une référence importante en matière de prix; en outre, la panoplie existante d'instruments d'épargne est limitée. Qui plus est, pour les banques, la non-existence d'obligations hypothécaires réduit les sources de financement à long terme des prêts au logement.

Source : Banque d'Estonie et Estonian Banking Association (2008).

Les crédits hypothécaires représentaient 84 % du total des prêts au logement en 2003, soit près du double de la moyenne régionale de 47 % (OCDE, 2005a). Comme les emprunteurs ont surtout connu une phase de baisse des taux d'intérêt, ils ont eu tendance à privilégier les formules à taux variable, vraisemblablement sans avoir pleinement conscience des risques inhérents à ces opérations<sup>11</sup>. Ces derniers temps, avec l'allongement des échéances à plus de 20 ans et la réduction des normes d'apport personnel, les prêts au logement sont devenus accessibles aux ménages à revenus modestes. En conséquence, les ménages qui ont contracté un prêt ces dernières années semblent les plus vulnérables à des chocs négatifs.

Comme dans d'autres pays, l'offre existant sur les marchés hypothécaires – en particulier les catégories de contrats proposés – est un facteur essentiel expliquant la prévalence des crédits hypothécaires à taux révisable ou à taux fixe. Le ratio élevé des prêts aux dépôts a aussi joué un rôle en la matière, car il accroît la dépendance des banques vis-à-vis du refinancement institutionnel avec une incitation à répercuter le risque de taux d'intérêt sur les clients. Les pays pratiquant les crédits hypothécaires à taux révisable ont connu une progression et une instabilité plus fortes des prix des logements que ceux qui ont recours aux formules à taux fixe (FMI, 2004). Les caractéristiques institutionnelles des marchés hypothécaires et la réglementation varient considérablement selon les pays. Elles reflètent les particularités locales du secteur financier ainsi que les produits financiers disponibles (tableau 3.6).

Tableau 3.6. **Caractéristiques institutionnelles des marchés hypothécaires nationaux**

	Indicateurs du secteur financier		Produits hypothécaires			
	Quotité maximum de prêt (en %)	Échéance normale (en années)	Taux normal (fixe/variable)	Crédits assis sur la valeur acquise du bien (O/N)	Restrictions relatives aux remboursements anticipés (O/N)	Marché des obligations hypothécaires (O/N)
Estonie	95	20-30	Variable	Oui	Oui	Non
Bulgarie	75-90	5-25	Les deux	...	Non	Oui
République tchèque	70-100	20-25	Fixe	Non	Oui	Oui (limité)
Hongrie	100	15	Variable	Oui	Non	Oui (limité)
Pologne	> 100	20	Variable	Oui, mais rarement utilisés	Frais autorisés, mais rarement utilisés	Oui (limité)
République slovaque	70	15	Variable	Oui, mais rarement utilisés	Non	Oui (limité)
Lettonie	100	20-40	Variable	Oui	Pas de réglementation explicite	Oui (limité)
Lituanie	100	20-25	Variable	Oui	Non	Non
Turquie	75	5-10	Fixe	Non	2 % maximum par an	Oui (en cours de développement)
Finlande	75-80	15-20	Variable	Oui	Indemnisation du créancier	Oui (limité)
Suède	60-80	<30	Variable	Oui	Non	Oui (limité)

Source : FMI (2008b) et OCDE (2005a).

Le marché estonien du logement se caractérise par des prêts à taux variable, des quotités maximums de prêt élevées et des échéances longues<sup>12</sup>. Contrairement à la plupart des autres économies émergentes d'Europe, l'Estonie n'a pas développé son marché des obligations hypothécaires et ces dernières années les banques s'en sont remises principalement aux dépôts à court terme pour financer des prêts au logement à long

terme, complétés par des financements venant des groupes bancaires parents. Dans de telles conditions de financement, les bailleurs de fonds proposent normalement des crédits hypothécaires à taux variable pour réduire leurs propres risques de taux d'intérêt, ce qui a été aussi le cas en Estonie.

### **L'augmentation des taux d'intérêt et du chômage accroissent aussi le risque de crédit des banques**

Le niveau élevé de la dette hypothécaire et la forte proportion de prêts à taux variable font que les ménages estoniens sont particulièrement sensibles aux variations de taux. Les ménages supportent directement le risque de hausse des taux d'intérêt par le biais d'une augmentation de leurs mensualités de paiement et d'une réduction de leur revenu net. En raison de l'instabilité des paiements au titre du service de la dette, les prêts à taux variable rendent le secteur des ménages, de façon directe, et le secteur bancaire, de façon indirecte, vulnérables aux variations des taux d'intérêt. Plus précisément, un relèvement d'un point des taux à court terme se traduit par une augmentation de 0.8 point du ratio agrégé des paiements d'intérêts au revenu disponible.

La capacité des ménages à assurer le service de leur dette en cas d'augmentation des taux d'intérêt va dépendre dans une large mesure de la question de savoir s'ils ont anticipé de telles variations au moment où ils ont signé leur contrat de prêt hypothécaire (Debelle, 2004b).

Le risque de crédit des banques augmente en raison du recours accru aux prêts à taux variable car les banques remplacent leur risque de taux d'intérêt par une augmentation du risque de défaillance de leurs clients. Contrairement aux taux variables, les taux fixes apportent de la certitude aux ménages quant au profil de leurs paiements au titre du service de la dette<sup>13</sup>. Toutefois, comme les prêts à taux fixe comportent un risque de taux d'intérêt pour le créancier, une prime est requise et ces prêts s'avèrent souvent *a posteriori* plus onéreux.

L'attrait que présentent ces différents produits pour les ménages dépend aussi du coût de remboursement anticipé ou de refinancement de ces emprunts. En Estonie, ces coûts sont très élevés – aux termes de la loi, le coût supplémentaire induit pour le prêteur par le remboursement anticipé du prêt doit être supporté par l'emprunteur (Tamm, 2007). Dans le contexte de diminution du loyer de l'argent qui a prévalu jusqu'à la mi-2005, la myopie des anticipations, les coûts élevés de refinancement et les restrictions relatives aux remboursements anticipés ont encouragé les ménages à opter pour les formules à taux variable plutôt qu'à taux fixe. Ces derniers temps, il semble que les prêts aux logements à taux fixe connaissent un regain d'intérêt, ce qui reflète la tourmente financière mondiale et la hausse des taux à court terme.

La récession récente accroît les risques d'instabilité financière, principalement par le biais du gonflement du chômage et de la détérioration du revenu disponible<sup>14</sup>. Dans la mesure où les achats de logement étaient de nature spéculative et que les ménages comptaient sur la hausse des prix des logements pour rembourser leur emprunt hypothécaire initial, la baisse des prix de l'immobilier va éroder leur capacité de paiement du service de leur dette. Toutefois, la part de ces emprunts spéculatifs semble faible (mesurée à l'aune des deuxième et troisième crédits hypothécaires assis sur la valeur acquise du bien). La détérioration de la situation dans les secteurs de la construction et de l'immobilier a accru le risque de défaillance sur les prêts dans ces compartiments et

menace la capacité des banques à octroyer des prêts. Comme la plupart des prêts sont garantis par des hypothèques, la capacité des banques est encore réduite par la baisse des prix des actifs.

Étant donné que le dispositif de caisse d'émission limite la possibilité, pour la Banque d'Estonie, d'injecter des liquidités pour soutenir les banques (chapitre 1), en février 2009, la Banque a conclu un accord de précaution avec la banque centrale suédoise en vue de renforcer la confiance dans les marchés des capitaux. Cet accord permet à la Banque d'Estonie d'emprunter jusqu'à 10 milliards de couronnes suédoises en contrepartie de couronnes estoniennes, ce qui accroît sa capacité à fournir des liquidités.

En se conjuguant, le poids de l'endettement des ménages, la récession et la hausse du chômage ont déjà abouti à une augmentation de l'encours des prêts aux ménages présentant des retards de paiement. Plus précisément, les données de la Banque d'Estonie indiquent que la part de l'encours de ces prêts défaillants dans le portefeuille de prêts aux ménages a plus que doublé depuis la mi-2007 pour atteindre 7 % en septembre 2008<sup>15</sup>. L'augmentation régulière des prêts défaillants est un puissant indicateur de la hausse future des prêts non productifs. Du côté positif, le secteur bancaire est bien capitalisé. Le ratio de solvabilité continue de s'améliorer, passant de 13 % en janvier 2007 et 14,8 % en décembre 2008 à 18,6 % en novembre (le minimum obligatoire est de 10 %). Bien que les banques aient accru leurs provisions pour faire face à l'augmentation des prêts non productifs, les hausses des taux de prêt et des primes de risque ont annulé l'impact sur les recettes (FMI, 2009).

### Solutions pour réduire la vulnérabilité des ménages aux augmentations de taux d'intérêt

Dans le contexte actuel d'endettement hypothécaire considérable et de forte part des prêts à taux variable, la sensibilité des ménages aux variations de taux d'intérêt induit une aggravation des risques de défaillance et de la vulnérabilité du secteur financier. Même en l'absence de défaillance des ménages, un relèvement des taux d'intérêt tend à réduire leur revenu disponible, ce qui affecte l'activité économique générale<sup>16</sup>.

En ce qui concerne l'offre sur le marché du financement du logement, la part des prêts à taux variable pourrait être réduite en confiant le financement au marché financier et en réduisant le décalage des échéances entre financement et crédit. Un tel changement doit aller de pair avec un développement des marchés des titres hypothécaires, à savoir des marchés des obligations sécurisées ou des titres adossés à des hypothèques<sup>17</sup>. Avec le financement des prêts au logement par les dépôts à court terme, le risque de taux d'intérêt des banques est atténué par les taux révisables appliqués aux prêts hypothécaires à long terme. Ainsi, les coûts liés à une hausse des taux d'intérêt qui doivent être réglés aux déposants sont répercutés sur les emprunteurs.

Même s'il n'y a pas de pratique exemplaire concernant la structure des marchés du logement, l'OCDE (2005a) souligne l'amélioration de la gestion des risques de taux d'intérêt en passant d'un régime de crédit assis sur les dépôts à un régime assis sur les garanties hypothécaires qui serait financé via le marché secondaire à long terme, par exemple au moyen de titres adossés à des hypothèques ou d'obligations garanties par des hypothèques. Pour l'avenir, *le gouvernement devrait mettre en place un système de crédit fondé sur des garanties hypothécaires accompagné d'un mécanisme de titrisation pour compléter le mécanisme traditionnel assis sur les dépôts. Compte tenu du manque d'expérience des instruments*

du marché secondaire, il importe que la mise en place de ce système s'accompagne d'une action d'éducation financière des prêteurs et des emprunteurs. En outre, la Banque d'Estonie et l'Autorité de surveillance financière pourraient encourager le développement des prêts à taux fixe à travers leur action de contrôle. Plus précisément, elles devraient veiller à ce que les banques tiennent convenablement compte de l'ensemble des risques de crédit résultant des taux variables dans leurs paramètres de prêts et leurs calculs de prix.

Sur le plan de la demande, le choix des taux variables correspond sans doute à un manque de culture financière des ménages. La financiarisation a été rapide et tous les ménages n'ont pas nécessairement eu conscience des risques associés aux taux variables. Le boom du crédit s'est caractérisé par une faiblesse inhabituelle des taux d'intérêt, en particulier pour les prêts à taux variable libellés en devises. Comme dans d'autres pays, les ménages ont sans doute fait preuve d'imprévoyance en ne prêtant attention qu'aux premières mensualités ou en considérant que les taux d'intérêt resteraient faibles, et ils ont donc été moins portés à contracter des prêts à taux fixe. *Compte tenu des risques pour la stabilité financière, le gouvernement et la banque centrale devraient prendre des mesures pour améliorer la culture financière des ménages, en particulier à propos des risques liés à un endettement élevé et aux prêts à taux variable.*

### **La forte intégration financière et la prédominance des participations étrangères dans le secteur bancaire posent des problèmes particuliers au contrôle bancaire**

L'intégration du secteur financier a apporté des avantages considérables à l'économie estonienne, mais a aussi suscité des préoccupations quant aux risques transnationaux émanant des marchés internationaux de capitaux. La forte présence de banques étrangères a accru la dépendance de l'Estonie aux flux de crédits étrangers et sa vulnérabilité à des inversions de ces flux dues à des changements d'évaluation par les banques étrangères de l'évolution des risques. La crise financière internationale a touché le secteur bancaire estonien par un renchérissement des emprunts, un durcissement des normes de prêt et une réduction des crédits étrangers.

Eu égard à la forte présence des banques étrangères dans le secteur financier, la coordination du contrôle des groupes financiers transnationaux s'avère nécessaire. À cet effet, l'Autorité de surveillance financière estonienne a signé des accords avec des organismes de contrôle étrangers, et notamment des pays nordiques. Ces accords s'inscrivent généralement dans le cadre des Mémoires d'accords. *Pour être efficaces, les mémorandums d'accord devraient être complétés par des inspections mutuelles et des échanges d'information entre les organismes de contrôle concernés.*

## **La contribution des mesures budgétaires à l'augmentation de la demande de logements et des prix dans ce domaine**

### **Un traitement fiscal favorable du logement**

La fiscalité estonienne vise davantage à promouvoir l'accession à la propriété des logements que dans d'autres pays (tableau 3.7). Ce traitement fiscal favorable est souvent justifié par les externalités positives pour le corps social associées à la propriété des logements. Toutefois, un tel traitement peut pousser artificiellement à la hausse les prix des logements et fausser l'allocation du capital (OCDE, 2007). Le régime fiscal estonien favorise l'accession à la propriété par la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires, l'exemption du revenu imputé de la location et l'exonération des plus-values de cession de certains biens immobiliers à usage résidentiel.

Tableau 3.7. **Taux d'imposition de l'immobilier**  
En pourcentage

	Impôt foncier	Impôt sur les plus-values
<b>Estonie<sup>1</sup></b>	<b>0.1-2.5</b>	<b>0</b>
France	0.7	39.3
Espagne	0.4	30.9
Irlande	0.7	27.5
Finlande	0.2	26.8
Belgique	1.6	21.7
Suède	1.4	18.4
Portugal	0.8	13.6
Pays-Bas	0.5	6.3
Grèce	0.8	5.5

1. En Estonie, l'impôt foncier ne frappe que les terrains. Il n'y a pas d'impôt sur les plus-values de cession de la résidence principale; les bénéfices tirés de la vente d'une résidence secondaire sont imposés au même taux que les revenus.

Source : FMI et ministère estonien des Finances.

### **La déductibilité fiscale peut accroître les prix des logements**

En Estonie, les charges d'intérêts sur les prêts au logement et les prêts aux étudiants peuvent être déduites de l'ensemble des revenus imposables, à concurrence d'un plafond de 50 000 EEK (soit 3 195 EUR). Bien que cette déductibilité fiscale ait été revue à la baisse ces dix dernières années, ces déductions représentaient tout de même l'équivalent de près de 1 % du PIB en 2008. *Afin de limiter les distorsions de l'investissement dans le logement et les effets négatifs sur les cycles du marché du logement, le gouvernement devrait envisager une élimination progressive de cette déductibilité à moyen terme.*

### **L'exonération de l'impôt sur les plus-values fausse les décisions d'investissement**

En Estonie, les plus-values sont imposées à un taux uniforme de 21 %, soit au même taux que les revenus du travail et les bénéfices des sociétés. Toutefois, les plus-values de la vente d'une résidence principale ou d'une résidence secondaire sont exonérées. Même si de nombreux pays de l'OCDE disposent d'un système analogue (Catte et al., 2004), certains ont introduit des restrictions, par exemple en imposant une période minimum de résidence ou en excluant les résidences secondaires.

L'impôt sur les plus-values crée des effets de « verrouillage » en dissuadant les ménages de vendre leur logement. Cet inconvénient est imputable à la conception du régime des plus-values qui, dans nombre de pays de l'OCDE, repose sur l'imposition des plus-values au moment de la réalisation. Il y a plusieurs façons d'atténuer ces effets négatifs. Par exemple, certains pays ont introduit des taux réduits ou des taux effectifs d'imposition des plus-values de la vente de la résidence personnelle. D'autres pays permettent le report de l'impôt si les gains sont réinvestis dans l'achat d'une nouvelle résidence. Autre solution, l'ensemble du régime des plus-values peut reposer sur une comptabilisation sur la base du fait générateur (Canada, Nouvelle-Zélande et Royaume-Uni).

En revanche, l'exonération fiscale des plus-values de cession de logements ou de résidences secondaires fausse l'allocation du capital en encourageant à investir dans le logement aux dépens d'autres actifs potentiellement plus productifs. Cela peut en outre accroître le risque de portefeuille faute de diversification des investissements. En définitive, *le gouvernement devrait revoir la conception de cette exonération des plus-values au titre*

du logement, par exemple en introduisant une période minimum de résidence et en excluant les résidences secondaires.

### **Une taxe sur la valeur du bâti peut atténuer le cycle des prix du logement**

En Estonie, ce sont les terrains qui sont imposés, mais non la valeur du bâti. L'impôt foncier est appliqué et collecté au niveau local et l'intégralité des recettes correspondantes vient abonder les budgets des collectivités locales. Sa part dans les recettes des municipalités est de 4 %. D'après une comparaison internationale, les recettes de l'impôt foncier en Estonie, soit 0.25 % du PIB, sont manifestement inférieures à la moyenne de l'OCDE. Le taux d'imposition varie de 0.1 à 2.5% selon la municipalité et l'utilisation des terrains. Ces cinq dernières années, le taux moyen de cet impôt est passé de 1.1 % environ à près de 1.6 %. Par exemple, en 2008, la ville de Tallinn a relevé le taux de son impôt foncier de 0.6 % à 1.5 %.

La pression fiscale s'exerçant sur les terrains dépend non seulement du taux d'imposition, mais aussi de l'évaluation de l'assiette de l'impôt. La dernière révision des valeurs cadastrales a été effectuée en 2001 et les valeurs en vigueur ainsi que la valeur de l'assiette de l'impôt sont donc devenues largement inférieures aux prix récents du marché. En raison de cette faible valeur de l'assiette, le taux effectif de l'impôt foncier et la pression fiscale sur les terrains sont inférieurs à ce qu'indique le taux officiel de l'impôt. Par exemple, en 2007, la valeur fiscale estimée représentait 14 % de la valeur courante des terrains à Tallinn et le taux effectif de l'impôt était donc inférieur à 0.1 %, contre 0.6 % pour le taux officiel. Ce manque d'actualité de l'estimation de la valeur des biens immobiliers aboutit en outre à des taux d'imposition effectifs de ces biens de nature à exacerber le cycle du logement en l'amplifiant (Muellbauer, 2005). Qui plus est, une assiette d'imposition plus étroite impose des augmentations d'autres impôts.

L'avantage de l'impôt foncier est qu'il produit moins d'effets négatifs sur l'allocation de ressources et qu'il est donc moins susceptible d'inhiber la croissance que d'autres impôts. Son autre grand avantage tient au fait que l'assiette d'imposition est plus stable que celle de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et surtout de l'impôt sur les sociétés. Les recettes qu'il génère sont donc plus prévisibles (Joumard et Kongrud, 2003). Pour réduire les distorsions de l'investissement et atténuer les cycles des prix des logements et des terrains, il conviendrait de mettre régulièrement à jour les valeurs cadastrales aux fins de l'impôt et de les faire mieux coïncider avec les valeurs effectives du marché. Il faudrait également élargir l'assiette de l'impôt afin de couvrir le bâti.

## **Des mesures relatives au logement pour remédier à des déséquilibres sociaux**

### **Garanties des prêts au logement : une subvention supplémentaire de l'accession à la propriété**

Le mécanisme public de garantie des prêts au logement constitue une autre forme de subvention de l'accession à la propriété des logements (encadré 3.4). Les prêts ainsi garantis sont accordés moyennant des apports personnels considérablement moindres et des quotités du prêt supérieures aux pratiques habituelles des établissements financiers (Palacin et Shelburne, 2005). Au début des années 2000, un cinquième environ des prêts au logement en ont bénéficié. Ces dernières années, l'importance relative du mécanisme semble avoir diminué en raison de l'assouplissement des conditions de crédit des banques. Néanmoins, son rôle peut se renforcer avec la tourmente financière et le durcissement des normes de prêt.

#### Encadré 3.4. Le mécanisme de garantie des prêts

Le mécanisme public de garantie des prêts a été lancé en 2000 et il est administré par KredEx, organisme public placé sous la tutelle du ministère des Affaires économiques et de la Communication. Cet organisme garantit des prêts au logement pour les ménages et des prêts à la construction d'appartements. Les garanties des prêts au logement visent principalement les jeunes ménages et les locataires de logements privatisés par restitution, tandis que seuls les appartements et les copropriétés sont admis au bénéfice du mécanisme de garantie des prêts à la construction.

Les garanties de prêts au logement sont destinés aux ménages achetant un logement neuf ou rénovant un logement ancien. Ce mécanisme leur permet de réduire leur apport personnel qui doit néanmoins correspondre au moins à 10 % de la valeur du prêt. La garantie du prêt peut représenter au plus 24 % de la valeur du prêt. Il n'y a pas de plafonnement du montant du prêt, tandis que l'échéance maximale est de 30 ans. Une commission de 3 % des montants garantis doit être payée à la signature du contrat. Un emprunteur ne peut bénéficier que d'une seule garantie de prêt au logement de KredEx à la fois. Le refinancement de l'opération au moyen d'un prêt bénéficiant d'une garantie est permis dans la plupart des cas, et ce, sans plafonnement.

L'objectif de la garantie des prêts à la construction d'appartements est de financer la rénovation de bâtiments et l'amélioration des conditions de vie. La construction d'appartement est soumise à une inspection technique et/ou à un audit énergétique ou encore à un permis de construire pour pouvoir financer les travaux à crédit. La garantie couvre jusqu'à 75 % du capital emprunté et elle est réduite proportionnellement à l'occasion de chaque remboursement du prêt. La commission de garantie est de 1.2 %-1.7 % de la garantie résiduelle.

Quelques éléments statistiques sur le mécanisme de garantie des prêts :

- Durant la période 2000-07, le montant moyen d'un prêt au logement assorti de la garantie de KredEx était d'environ 435 000 EEK (29 000 EUR), KredEx a garanti 20 % des crédits hypothécaires au logement, et l'échéance moyenne des prêts était de 20 ans environ. La plus forte part des prêts a été consentie dans les villes de Tallinn et Tartu.
- En 2007, le montant total des engagements de garantie était de l'ordre de 551 millions EEK et le montant total des prêts au logement consentis par des banques avec la garantie de KredEx était de 1.18 milliard EEK.
- Durant la période 2000-07, le montant moyen d'un prêt à la construction d'appartements assorti de la garantie de KredEx était d'environ 462 000 EEK et l'échéance moyenne des prêts était de moins de 10 ans. En moyenne, la valeur de la garantie représentait 70 % du prêt.

Comme les incitations fiscales, le mécanisme de garantie des crédits constitue une subvention explicite de l'accession à la propriété par opposition au logement locatif. Il peut en outre décourager l'investissement dans le logement aux dépens d'autres investissements potentiellement plus productifs. *Le gouvernement devrait donc envisager une élimination progressive de ce mécanisme et réaliser ses objectifs sociaux par l'octroi d'allocations.*

### Le marché du logement locatif est étroit

Seuls 4 % des ménages sont locataires (tableau 3.8) et la plupart des logements locatifs privés appartiennent à de petits propriétaires. Pour remédier au manque d'informations convenables sur la taille et les conditions du marché du logement locatif privé, le nouveau Plan national estonien de développement du logement vise à collecter des informations sur le parc de logements privés existants et sur les évolutions de ce marché d'ici 2013 (encadré 3.5).

Tableau 3.8. **Ménages par mode de logement – taux d'occupation par leur propriétaire**

En pourcentage

	Année	Part
Belgique	2007	78.0
Bulgarie	2002	96.5
République tchèque	2007	58.7
Danemark	2007	54.0
Allemagne	2002	43.2
<b>Estonie</b>	<b>2007</b>	<b>96.0</b>
Grèce	2007	80.1
Espagne	2005	86.3
France	2004	56.5
Irlande	2007	74.5
Italie	2002	80.0
Lettonie	2007	87.0
Lituanie	2007	97.0
Luxembourg	2005	74.6
Hongrie	2003	92.0
Pays-Bas	2005	54.0
Autriche	2003	57.0
Pologne	2004	75.0
Portugal	2006	76.0
Roumanie	2007	97.6
Slovénie	2003	84.0
Slovaquie	2007	81.0
Finlande	2005	58.0
Suède	2005	50.0
Royaume-Uni	2005	70.0
UE27	–	70.4

Source : Hypostat (2007).

En Estonie, le mode d'occupation des logements est en partie dû à la privatisation du début des années 90 qui a permis aux ménages d'acquérir leur résidence pour un faible coût au moyen de coupons émis par le gouvernement. En outre, certains logements ont été privatisés au moyen du programme de restitution. La privatisation a entraîné une transformation rapide des logements appartenant à l'État ou aux collectivités locales en habitations privées. En 1994, 71 % du nombre total de logements appartenaient en effet à l'État ou aux collectivités locales, contre seulement 5 % environ à la fin des années 90. Néanmoins, la privatisation a inhibé le développement des transactions immobilières fondées sur le marché, puisque les transactions par le système des coupons s'effectuaient à un coût bien inférieur au prix du marché. Compte tenu des écarts de prix considérables entre logements neufs et anciens, la construction de logements neufs ne s'est redressée qu'au début des années 2000.

### Encadré 3.5. Le plan national estonien de développement du logement 2008-13

Le nouveau Plan national de développement du logement a été approuvé par le gouvernement en janvier 2008. Il définit la stratégie de développement du secteur du logement et énonce les objectifs à atteindre et les mesures à prendre.

Les principaux objectifs et dispositions du plan de développement du logement sont les suivants :

- Permettre à tous les résidents estoniens d'accéder à un logement : i) en soutenant l'adaptation des logements aux besoins spécifiques de différentes catégories de la population; ii) en poursuivant la mise en œuvre du mécanisme public de garantie des prêts et l'octroi d'incitations fiscales; iii) en aidant les familles nombreuses à acheter un logement et à améliorer leurs conditions de logement, en développant le logement social au niveau des collectivités locales et en recensant le parc de logements locatifs privés; et iv) en précisant dans la loi que les coûts de logement sont compensés dans le cadre de l'allocation de subsistance.
- Améliorer la qualité et la viabilité du parc de logements : i) en accordant des aides à la rénovation des logements et des garanties publiques aux prêts à la rénovation; ii) en sensibilisant le public aux problèmes de maîtrise de l'énergie et en formant des personnes intervenant dans l'entretien et la gestion de logements; et iii) en soutenant les analyses d'experts et les audits énergétiques des logements et en dressant un état du parc de logement.
- Assurer la diversité et le développement équilibré et durable des zones résidentielles : i) en accroissant le rôle de la planification architecturale et en énonçant des lignes directrices pour le développement des zones résidentielles; ii) en aidant la démolition des logements ne pouvant pas être réhabilités et en organisant des zones de circulation à faible vitesse autour des logements; iii) en développant les espaces publics urbains et les zones vertes; iv) en protégeant les sites de valeur et l'héritage architectural; et v) en améliorant la sécurité dans les zones d'habitation.

### **La pénurie de logements abordables et les infrastructures routières médiocres entravent la mobilité de la main-d'œuvre**

Comme le montre le chapitre 4, il existe des disparités importantes dans les performances du marché du travail selon les régions. Ces disparités s'expliquent en partie par la faible mobilité géographique de la main-d'œuvre, elle-même induite par la situation sur le marché du logement. La forte prévalence de la propriété des logements freine la mobilité, car les propriétaires de leur logement sont moins susceptibles de déménager pour un nouveau lieu de résidence en raison des coûts de transaction et des éventuelles moins-values (OCDE, 2005b). En outre, les écarts importants entre les prix des logements selon les régions empêchent les ménages de s'installer dans des zones à prix élevés. Le manque de logements locatifs exacerbe ce problème. Comme la mobilité régionale de la main-d'œuvre est importante (voir chapitre 4), il conviendrait de réexaminer les mesures favorisant fortement la propriété des logements par rapport à d'autres modes d'occupation et d'introduire des mesures visant à renforcer le marché du logement locatif privé. Le recensement du parc de logements locatifs privés que propose le Plan national estonien de développement du logement est essentiel pour appuyer ces réformes.

En Estonie, seulement 4 % du parc de logements appartient à l'État ou aux collectivités locales, soit un pourcentage très inférieur à nombre de pays de l'OCDE, tout en étant à peu près conforme à ce que l'on observe dans les pays comparables de la région. Cette faible proportion est souhaitable car un grand parc de logements sociaux entrave la mobilité (OCDE, 2005b). Ce problème est particulièrement aigu dans des zones en forte expansion comme Tallinn et d'autres grandes villes où les prix des logements et les loyers sont les plus élevés.

### **Accroître la mobilité en augmentant progressivement les allocations de logement et en améliorant l'offre de transports publics**

Les allocations de logement jouent un rôle mineur en Estonie par rapport à de nombreux pays de l'OCDE, puisque 3.4 % seulement des ménages percevaient de telles prestations en 2006 (la moyenne de l'OCDE dépasse 10 %). En outre, le montant moyen des prestations était faible (1 199 EEK, soit 80 EUR environ), car les allocations de logement font partie des indemnités de subsistance qui n'assurent qu'un revenu minimum. Compte tenu des effets négatifs du logement social sur la mobilité, les allocations de logement constituent un moyen d'améliorer l'accès à un logement abordable qui induit moins de distorsions. *Le montant des allocations pourrait être relevé à moyen terme afin de prendre en compte les écarts de coûts du logement selon les régions, ce qui favoriserait les déménagements des zones à faible coût de logement vers les centres en expansion où les coûts de logement sont plus élevés. La mobilité entre districts et régions pourrait être encore renforcée en améliorant les transports publics au moyen d'investissements dans les infrastructures.*

#### **Encadré 3.6. Synthèse des recommandations**

##### **Atténuer les risques pesant sur la stabilité financière**

- Continuer de surveiller attentivement les risques pesant sur la stabilité financière et intensifier la coopération transnationale avec les autorités de contrôle des marchés de capitaux d'autres pays ainsi que les banques étrangères en ce qui concerne le contrôle, l'apport de liquidités aux banques et la couverture de la garantie des dépôts.
- Améliorer la communication de l'information au public afin d'entretenir la confiance du public dans le système financier.
- Accroître la culture financière des ménages, notamment en ce qui concerne les risques liés à un endettement massif, aux prêts à taux variable et aux prêts en devises.
- Pour réduire le risque d'intérêt induit par les prêts à taux variable, envisager l'adoption d'un système de crédit à caractère hypothécaire accompagné d'un mécanisme de titrisation en complément du système de crédit traditionnel assis sur les dépôts. Compte tenu du manque d'expérience en matière d'utilisation des instruments du marché secondaire, accompagner la mise en place de ce système d'une action d'éducation financière de tous les intervenants du marché.
- Encourager le développement des prêts à taux fixe par le biais de la surveillance exercée par la Banque d'Estonie et/ou l'Autorité de surveillance financière. Encourager en particulier les banques à tenir compte des risques de crédit résultant des taux variables.

Encadré 3.6. **Synthèse des recommandations** (suite)**Réduire la propension de la politique budgétaire à favoriser la propriété des logements**

- Envisager l'élimination progressive de la déductibilité fiscale applicable aux crédits hypothécaires à moyen terme afin d'éviter d'amplifier davantage les cycles du marché du logement.
- Revoir la conception de l'exonération fiscale des plus-values de cession des logements, par exemple en introduisant une période minimum de résidence et en excluant les résidences secondaires.
- Faire mieux coïncider les estimations fiscales de la valeur des terrains avec les valeurs du marché en actualisant régulièrement les valeurs cadastrales et en prenant en compte les bâtiments dans l'assiette d'imposition.
- Envisager l'élimination progressive du mécanisme de garantie des prêts afin de réduire les distorsions de l'investissement dans le logement.

**Améliorer la mobilité de la main-d'œuvre en favorisant l'accès à des logements abordables et en améliorant les transports publics**

- Accroître la mobilité de la main-d'œuvre en facilitant l'accès à des logements abordables. Relever le niveau des allocations de logement à moyen terme afin de prendre en compte les écarts de coûts du logement selon les régions.
- Renforcer la mobilité de la main-d'œuvre entre districts et régions en améliorant les transports publics au moyen d'investissements dans les infrastructures.

**Notes**

1. La Banque centrale européenne (2003) définit les cycles d'expansion et de ralentissement comme des périodes de changements ininterrompus d'au moins 10 % par an des prix réels des logements.
2. Compte tenu de l'inflation relativement forte en Estonie depuis 2005, les taux d'intérêt réels sont devenus négatifs au cours de la période 2005-07.
3. Les taux d'intérêt des prêts au logement ont augmenté plus vite en Estonie que dans la zone euro. De plus, on a observé une divergence entre les taux des prêts libellés en couronnes estoniennes et des prêts en euros, les premiers augmentant plus vite.
4. Même s'il faut prendre avec prudence les comparaisons des évolutions des prix des logements entre les pays, une enquête réalisée par le *Global Property Guide* indique qu'à la mi-2008, la chute des prix de l'immobilier en Estonie a été l'une des plus fortes de l'ensemble des pays de l'OCDE et des économies émergentes, [www.globalpropertyguide.com/house-prices-indices/House-price-changes-year-to-end-Q1-2008](http://www.globalpropertyguide.com/house-prices-indices/House-price-changes-year-to-end-Q1-2008).
5. Au stade initial, le boom du logement était également soutenu par la faiblesse des coûts de construction, mais ces derniers, en particulier les coûts de main-d'œuvre, ont connu une ascension rapide depuis 2005, les salaires réels augmentant beaucoup plus vite que la productivité du travail. Avec le retournement de l'activité, la rentabilité du secteur de la construction a baissé en termes réels de 33 % de juin 2007 à juin 2008. Toutefois, l'emploi a réagi avec retard – de septembre 2007 à 2008, l'emploi dans le secteur n'a diminué que de 5 % (Statistique Estonie).
6. Les écarts de rémunération des crédits hypothécaires en Estonie – égaux à la différence entre les taux hypothécaires et le taux de base de la Banque d'Estonie – étaient parmi les plus faibles des nouveaux États membres de l'UE en 2004.
7. En 2005, les banques ont commencé à proposer également des crédits à la consommation, mais à environ 11 % de la dette totale, leur part dans le total des crédits reste faible.
8. Jusqu'à la mi-2007, la faible croissance des actifs financiers des ménages estoniens reflétait principalement leur préférence pour l'investissement immobilier. Avec la plongée des prix immobiliers, la mesure « corrigée » de la richesse – qui comprend le patrimoine financier et réel – par rapport au PIB a commencé à baisser (UniCredit Group, 2007).

9. Seuls 12 % des ménages dont le revenu mensuel maximum est de 2 000 EEK (133 EUR) ont un prêt au logement, contre 35 % des ménages dont le revenu dépasse 8 000 EEK (670 euros). Cette distribution de la dette des ménages par tranches d'âge présente la forme classique en bosse – avec seulement 12 % des ménages de la tranche 18-24 ans et 7 % de la tranche 60-74 ans qui ont un prêt aux ménages (Banque d'Estonie). Toutefois, ces ménages peuvent être plus vulnérables aux fluctuations de richesse, car la valeur de leurs actifs diminue.
10. Un prêt hypothécaire aux ménages est défini comme un produit de crédit de premier rang destiné à financer l'achat d'un bien à usage résidentiel et garanti par ce bien.
11. Dans la plupart des pays, les consommateurs tendent à préférer les contrats hypothécaires simples présentant le coût initial le plus bas. Les avis dispensés aux ménages sur les différents produits hypothécaires, principalement par les créanciers, semblent influencer considérablement leurs décisions (FMI, 2004).
12. À la fin 2007, les prêts à taux fixe représentaient moins de 5 % de l'encours total des prêts, mais leur part a dépassé 10 % parmi les nouveaux prêts consentis en 2008, ce qui reflète la hausse des taux d'intérêt (Banque d'Estonie).
13. Il n'y a pas d'impact direct des augmentations inattendues de taux d'intérêt sur les ménages endettés à taux fixe. Néanmoins, les ménages supporteront en dernière analyse le risque à travers les actions des institutions financières qu'ils détiennent ou – dans le cas des créances hypothécaires titrisées – à travers la valeur des fonds de pension (Debelle, 2004a).
14. La concentration de la dette parmi les ménages aux revenus supérieurs est un facteur d'atténuation du risque de revenu, car ces ménages sont moins susceptibles de se retrouver au chômage et détiennent plus d'actifs que les ménages moins favorisés.
15. Le montant total des prêts présentant des retards de paiement en proportion du volume total des prêts est passé de 0.2 % en septembre 2006 à 1.7 % en novembre 2008.
16. L'allongement de l'échéance des prêts au logement devrait aussi lisser les effets des variations de taux d'intérêt sur les paiements des ménages au titre du service de leur dette, mais l'échéance moyenne et l'échéance médiane ont déjà été allongées à la suite du boom des prix du logement de ces dernières années.
17. Les obligations hypothécaires et les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR) sont des formules de titrisation dans lesquelles les obligations garanties par des créances hypothécaires regroupées par les bailleurs de fonds sont vendues à des investisseurs sur un marché secondaire. Dans le cas des obligations sécurisées, les actifs constitués par les crédits – et donc les risques de crédit et de remboursement anticipé – restent inscrits au bilan du prêteur, alors qu'ils en sont sortis dans le cas des TACHR (OCDE, 2005a). Étant donné que dans le cas des obligations sécurisées, les établissements de crédit ne transfèrent pas le risque de crédit, ces établissements sont d'autant plus incités à procéder à une évaluation prudente de ces risques (BC, 2008).

### **Bibliographie**

- Banque centrale européenne (2003), « Structural factors in the EU household markets », mars BCE, Francfort/Main.
- Banque centrale européenne (2008), « Covered bonds in the EU financial system », décembre, BCE, Francfort/Main.
- Banque mondiale (2007), « Credit Expansion in emerging Europe: A cause of concern? », *Banque mondiale UE8+2, Regular Economic Report*, Part II: Special Topic, janvier.
- Bernanke, B. et M. Gertler (1989), « Agency costs, net worth, and business fluctuations », *American Economic Review*, vol. 79, pp. 14-31, mars.
- Debelle, G. (2004a), « Macroeconomic implications of rising household debt », *Documents de travail de la BRI*, n° 153.
- Debelle, G. (2004b), « Household debt and the macroeconomy », *Rapport trimestriel de la BRI*, pp. 51-64, mars.
- FitchRatings (2008), « Emerging Europe's current account deficits: mind the gap », *International Special Report*, 31 janvier 2008.

- Fonds monétaire international (2007a), « Denmark: financial sector assessment program technical note – the Danish mortgage market – a comparative analysis », *Rapports par pays*, n° 07/123.
- Fonds monétaire international (2008a), « Perspectives de l'économie mondiale », avril.
- Fonds monétaire international (2008b), « The European credit cycle: diverging patterns », dans *Perspectives économiques régionales pour l'Europe*, FMI, novembre.
- Fonds monétaire international (2009), « Republic of Estonia: Financial system stability assessment », *Rapports par pays*, n° 09/89.
- Girouard, N., M. Kennedy et C. André (2006), « Has the rise in debt made households more vulnerable? », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, ECO/WKP(2006)63, OCDE, Paris.
- Hilbers, P., Q. Lei et L. Zacho (2001), « Real estate market developments and financial sector soundness », *Documents de travail du FMI*, WP/01/129.
- Hypostat (2008), « A review of Europe's mortgage and housing markets », novembre.
- Jacobsen, DH. (2005), « Housing prices in Norway », *Economic Bulletin*, 05 T1, pp. 1-13.
- Johansson et al. (2008), « Taxation and economic growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 620, OCDE, Paris.
- Joumard, I. et PM. Kongsrud (2003), « Fiscal relations across government levels », *Revue économique de l'OCDE*, n° 36, 2003/1.
- Kiyotaki, N. et J. Moore (1997), « Credit cycles », *Journal of Political Economy*, vol. 105, n° 2, pp. 211-248.
- Kolbre, E. et A. Kallakmaa-Kapsta (2007), « Housing market development in Estonia: Is there a real estate boom? », *Documents de travail de l'Université de technologie de Tallinn*, TUTWPE n° 146, [http://deephought.ttu.ee/majandus/tekstid/TUTWPE\\_06\\_146.pdf](http://deephought.ttu.ee/majandus/tekstid/TUTWPE_06_146.pdf).
- Lattamae, R. et K. Touart (2006), « The structure and development of the Estonian housing market », *Kroon&Economy*, 2/2006, pp. 8-13.
- Miles, D. (2003), « The UK mortgage market: taking a longer-term view », *Rapport d'étape*.
- Muellbauer, J. (2005), Property taxation and the economy after the Barker Review, *The Economic Journal*, 115, mars.
- OCDE (2005a), « Housing finance markets in transition economies: trends and challenges », OCDE, Paris.
- OCDE (2005b), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006a), *Études économiques : Irlande*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006b), « L'imposition des gains en capital des personnes physiques », *Études de politique fiscale de l'OCDE*, n°14, OCDE, Paris.
- OCDE (2007), *Études économiques : Hongrie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2009), *Études économiques : République slovaque*, OCDE, Paris.
- Ortalo-Magne, F. et S. Rady (2006), « Housing market dynamics: on the contribution of income shocks and credit constraints », *Review of Economic Studies*, vol. 73 n° 2, pp. 459-485.
- Palacin, J. et R. Shelburne (2005), The private housing market in Eastern Europe and the CIS, *Documents de travail de la Commission économique des Nations Unies pour l'Europe*, n° 2005.5.
- Stock, J. et MW. Watson (1993), « A simple estimator of co-integration vectors in higher order integrated systems », *Econometrica*, vol. 61, n° 4.
- Tamm, M. (2007), « Housing Finance in Estonia: A Short Note on Recent Developments », *Kroon&Economy*, vol. 2, pp. 18-27.
- UniCredit Group (2007), « CEE households' wealth and debt monitor », UniCredit Group/Bank Austria, novembre.
- Van den Noord, P. (2003), « Tax incentives and house price volatility in the euro area: Theory and evidence », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 356, OCDE, Paris.
- White, W. (2006), « Measured wealth, real wealth and illusion of saving », *IFC Bulletin*, n° 26, pp. 1-11.

## ANNEXE 3.A1

*Explication de l'évolution des prix des logements en Estonie*

Cette annexe fournit des éléments économétriques sur les déterminants des prix des logements en Estonie. Rares sont les études quantitatives sur les pays d'Europe centrale et orientale et plus rares encore celles qui portent sur l'Estonie. Cette rareté est en partie imputable au manque de séries de données suffisamment longues sur ces pays (Égert et Mihaljek, 2007, et OCDE, 2009).

L'analyse des prix des logements repose sur un cadre théorique de modélisation dans lequel les prix des logements sont déterminés sur le long terme par l'offre et la demande. La demande de logement est représentée par deux principaux facteurs : le revenu disponible des ménages et le coût du logement pour l'utilisateur. Ce coût correspond simplement au taux d'intérêt après impôts des prêts au logement. L'offre de logement est pour sa part mesurée par le parc de logements par habitant. Le revenu des ménages comme le parc de logements par habitant ont augmenté durant la majeure partie de la période étudiée, tandis que les taux d'intérêt ont diminué.

Les séries rétrospectives couvrent des données trimestrielles de la mi-2007 au début 2008. Le prix du logement et le taux des prêts au logement sont disponibles selon une fréquence trimestrielle et sont déflatés par les prix à la consommation. Le taux d'intérêt après impôts des prêts au logement est égal à  $(1-t)^i - A$ , formule dans laquelle  $t$  est le taux de l'impôt sur le revenu. Les séries trimestrielles sur le parc de logements sont obtenues par extrapolation des données sur les logements achevés. Toutes les variables hormis le taux d'intérêt sont exprimées sous forme de logarithmes. Le test classique de la racine unitaire indique que toutes les variables sont non stationnaires, ce qui tend à montrer qu'il peut y avoir une relation de cointégration entre les variables. De fait, des tests de cointégration indépendants de la méthode d'estimation indiquent l'existence d'une telle relation.

L'estimation de la spécification économétrique fait appel à un modèle de correction d'erreur rendant compte des déterminants à long terme des prix du logement et de la dynamique de court terme. L'accent est mis sur les résultats à long terme, car cela permet d'analyser les paramètres fondamentaux à long terme, mais aussi d'évaluer les décalages des prix des logements. Ce modèle de correction d'erreur est d'abord estimé à l'aide de l'approche en deux temps d'Engle-Granger, consistant à estimer les paramètres de long terme et de court terme en deux étapes distinctes à l'aide de la méthode des MCO. Toutefois, les estimations calculées selon cette approche peuvent être faussées dans le cas de petits échantillons\*. Pour corriger ce biais potentiel, deux autres méthodes d'estimation

\* Voir Stock et Watson (1993).

sont utilisées : i) l'approche en deux étapes à l'aide des MCO dynamiques qui intègre les valeurs décalées des variables explicatives sous forme de différences premières afin de rendre compte de la corrélation sérielle des résidus et ii) l'approche consistant à estimer un modèle de correction d'erreur faisant appel au processus autorégressif à retards échelonnés (*autoregressive distributed lag* – ARDL).

Le tableau 3.A1.1 présente la synthèse des principaux résultats. Le terme de correction d'erreur est négatif dans toutes les estimations, ce qui montre que les différences entre les prix effectifs des logements et les prix de long terme fondés sur les paramètres fondamentaux se corrigent au fil du temps. L'ajustement des prix effectifs des logements à leur niveau structurel de long terme est relativement rapide sur le marché estonien du logement, ce qui veut dire que le terme de correction d'erreur est relativement important. Le revenu disponible réel des ménages et le taux d'intérêt réel après impôts présentent les signes attendus et sont statistiquement significatifs alors que le parc de logements ne l'est pas, quelle que soit la spécification. Le fait d'exclure le parc de logements des variables explicatives ne modifie pas les résultats en ce qui concerne les observations sur le revenu des ménages et le taux d'intérêt après impôts. Les résultats résistent aux changements de la méthode d'estimation, sauf pour ce qui est du parc de logements qui semblent présenter un signe inattendu dans l'estimation reposant sur la méthode en deux étapes d'Engle-Granger. Le parc de logements est pris en compte avec un retard dans les équations de long terme de façon à éviter le problème d'endogénéité, c'est-à-dire le prix du logement qui détermine l'investissement dans le logement. Toutes les estimations comprennent une constante et des variables saisonnières muettes.

**Tableau 3.A1.1. Résultats des régressions des prix des logements**

	MCO	MCOD	ARDL
Revenu disponible réel	1.76*** (3.5)	2.10*** (3.3)	2.00** (2.1)
Taux réels des crédits hypothécaires après impôt	-2.84*** (-2.9)	-2.24** (-2.2)	-2.31* (-1.8)
Parc de logement par personne	0.01 (0.0)	-3.02 (-0.4)	-1.81 (-0.2)
TCE	-0.83*** (-5.7)	-0.66*** (-4.3)	-0.85*** (-4.5)
Nombre d'observations.	40	40	40
R2 corrigé	0.48	0.34	0.42

Plusieurs spécifications ont donné lieu à des estimations pour vérifier la robustesse des résultats : i) pour rendre compte de l'importance des primo-accédants potentiels, la population de la tranche des 25-29 ans a été prise en considération et le parc de logements a été divisé par le nombre de personnes de ce groupe d'âge (OCDE, 2006a et b; et OCDE, 2009). Les séries trimestrielles sur la population de la tranche des 25-29 ans ont été obtenues par extrapolation linéaire et en utilisant les données trimestrielles de l'enquête d'Eurostat sur les forces de travail ; ii) une autre vérification de la robustesse des résultats a consisté à tenir compte des salaires réels au lieu des revenus disponibles réels. En outre, on a étudié l'effet des différences dans la période d'analyse. Les résultats sont relativement résistants à de telles modifications des spécifications de référence.

## Chapitre 4

# Flexibiliser et décloisonner le marché du travail

*Ces dernières années, le marché du travail estonien était caractérisé par une progression de l'emploi, un recul du chômage et des pénuries de main-d'œuvre et de qualifications qui ont contribué à une forte hausse des salaires. La productivité du travail a augmenté rapidement, mais son niveau reste faible. Si la situation sur le marché du travail s'est globalement améliorée, des différences subsistent entre groupes ethniques, régions et niveaux de qualification. Avec l'entrée de l'Estonie en récession en 2008, le chômage est passé de 4 % au deuxième trimestre à 7.6 % au quatrième trimestre, et il semble devoir continuer de s'accroître en 2009 et 2010.*

*Une plus grande flexibilité du marché du travail sera un mécanisme d'ajustement indispensable au cours de la récession actuelle et sur le moyen terme pour permettre à l'Estonie de devenir une économie du savoir. Le présent chapitre porte sur les aspects suivants : i) suppression des obstacles qui empêchent une réaffectation des travailleurs à des emplois plus productifs; et ii) une meilleure intégration des personnes de souche non estonienne et des travailleurs étrangers dans le marché du travail.*

## Le marché du travail : situation et enjeux futurs

### **La productivité du travail a augmenté rapidement entre 2000 et 2007**

Entre 2000 et 2007, le PIB réel de l'Estonie a augmenté plus rapidement que dans la plupart des économies de marché émergentes. Cette progression s'explique principalement par d'importants gains de productivité, même par rapport à la Lettonie et à la Lituanie, dont le PIB a aussi augmenté à un rythme soutenu durant la même période (tableau 4.1). Par secteur d'activité, c'est dans les services marchands et les industries manufacturières que les gains de productivité ont été les plus prononcés (graphique 4.1), tandis que pour les services, l'intermédiation financière a progressé plus rapidement que les autres branches. Néanmoins, la productivité du travail ne représentait qu'environ 62 % de la moyenne de l'UE27 à la fin 2007.

Tableau 4.1. **Productivité du travail en Estonie, en Lettonie et en Lituanie, 2000-07**

PIB par personne occupée, indice 1999 = 100

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Estonie</b>	<b>113</b>	<b>120</b>	<b>128</b>	<b>136</b>	<b>147</b>	<b>160</b>	<b>168</b>	<b>179</b>
Lettonie	110	116	122	129	138	150	161	172
Lituanie	108	120	124	134	144	151	160	171

Source : Commission européenne.

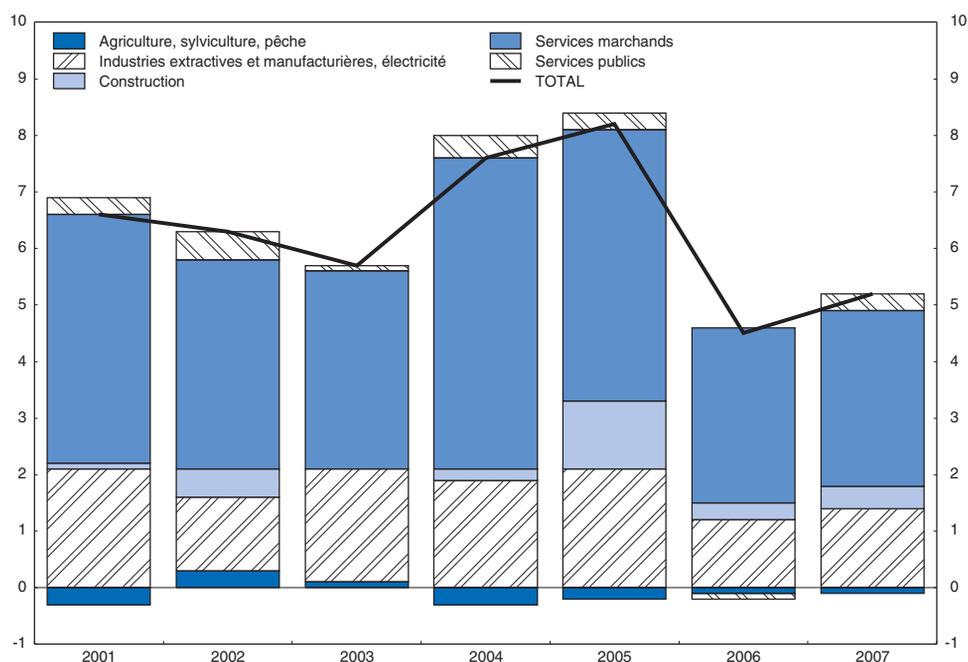
### **Les gains d'efficacité sectoriels ont plus contribué à la croissance de la productivité que la restructuration sectorielle de l'économie**

Comme dans d'autres économies en transition, les années 90 s'étaient caractérisées par de profondes modifications de la répartition sectorielle du PIB et de l'emploi dans le sens d'une structure économique voisine de celle de l'UE15<sup>1</sup>. Cependant, cette forte réaffectation sectorielle a peu contribué à la croissance totale de la productivité, car celle-ci a surtout été due à des améliorations au sein des secteurs (tableau 4.2)<sup>2</sup>. Dans les années 2000, les gains de productivité au sein de chaque secteur ont été le moteur de la productivité, mettant en évidence l'importance de l'enseignement, de conditions favorables pour les entreprises et de l'innovation (chapitre 5).

### **Une réaffectation intersectorielle intense n'a pas amélioré la qualité des emplois**

Malgré la proportion relativement élevée de diplômés de l'enseignement supérieur, la part de l'emploi dans les secteurs de haute technologie et à forte intensité de savoir est relativement faible par rapport à la moyenne de l'UE27<sup>3</sup>. La plupart des emplois créés entre 2000 et 2007 l'ont été dans le bâtiment et les travaux publics, les industries manufacturières et le commerce, branches employant peu de diplômés de l'enseignement supérieur (graphique 4.2). Comme dans de nouveaux États membres, la réaffectation des travailleurs dans les années 2000 n'y a pas sensiblement modifié la qualité des emplois telle qu'elle est mesurée par le salaire médian (Eurofound, 2008)<sup>4</sup>. En revanche, dans les pays de l'UE15, en particulier en Finlande et en Suède, la plupart des emplois créés étaient

Graphique 4.1. **Croissance de la productivité du travail par secteur**  
Contribution à la croissance totale en points de pourcentage



Source : Statistique Estonie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561403833187>

Tableau 4.2. **Estonie – Productivité du travail : structure et croissance**

	En pourcentage	
	1996-2000	2001-07
Croissance de la productivité totale	8.4	6.3
<i>Dont :</i>		
Effet des gains de productivité	7.2	6.7
Effet des changements structurels	1.5	0.0
Interaction	-0.3	-0.5

Source : Estimations du Secrétariat.

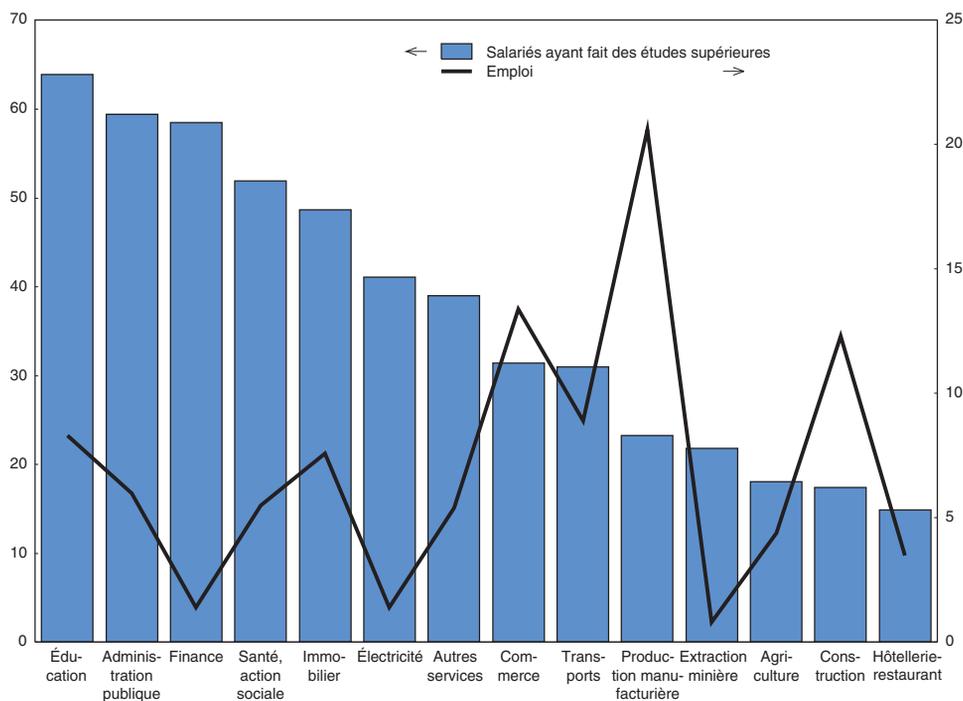
d'une qualité supérieure à la moyenne et se situaient dans les services aux entreprises, la santé et l'enseignement.

Sur le moyen terme, il est nécessaire de stimuler la création d'emplois dans les secteurs de haute technologie et les services à forte intensité de connaissances pour rapprocher l'Estonie de l'économie du savoir (chapitre 5).

### **La situation des travailleurs peu qualifiés ne s'est guère améliorée**

Malgré la forte croissance, le taux d'emploi des travailleurs peu qualifiés (n'ayant pas fait d'études secondaires de deuxième cycle) en 2007 restait nettement inférieur à celui des travailleurs ayant fait des études secondaires de deuxième cycle ou supérieures (graphique 4.3). Le taux d'emploi des travailleurs peu qualifiés était également inférieur à la moyenne de l'UE27. À en juger par l'expérience des pays de l'OCDE, le coin fiscal important et la croissance rapide du salaire minimum ont sans doute contribué à la persistance de faibles taux d'emploi des travailleurs peu qualifiés (Bassanini et Duval, 2006).

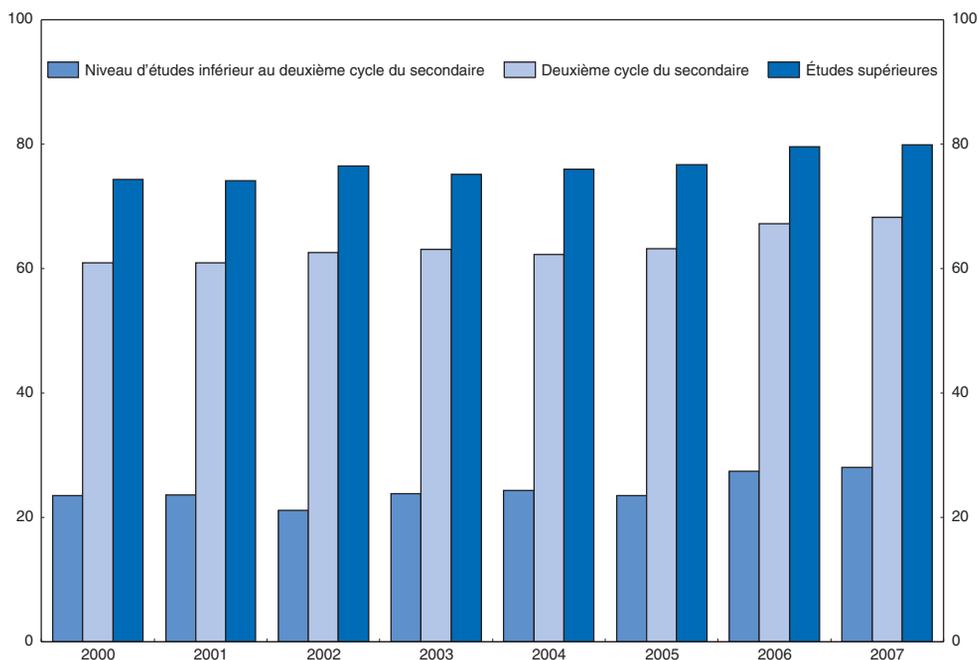
Graphique 4.2. **Salariés ayant fait des études supérieures et par secteur, 2007**  
En % de l'emploi total



Source : Statistique Estonie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561446641431>

Graphique 4.3. **Taux d'emploi et niveau d'études**  
Emploi en % de la population de 15 à 74 ans



Source : Statistique Estonie.

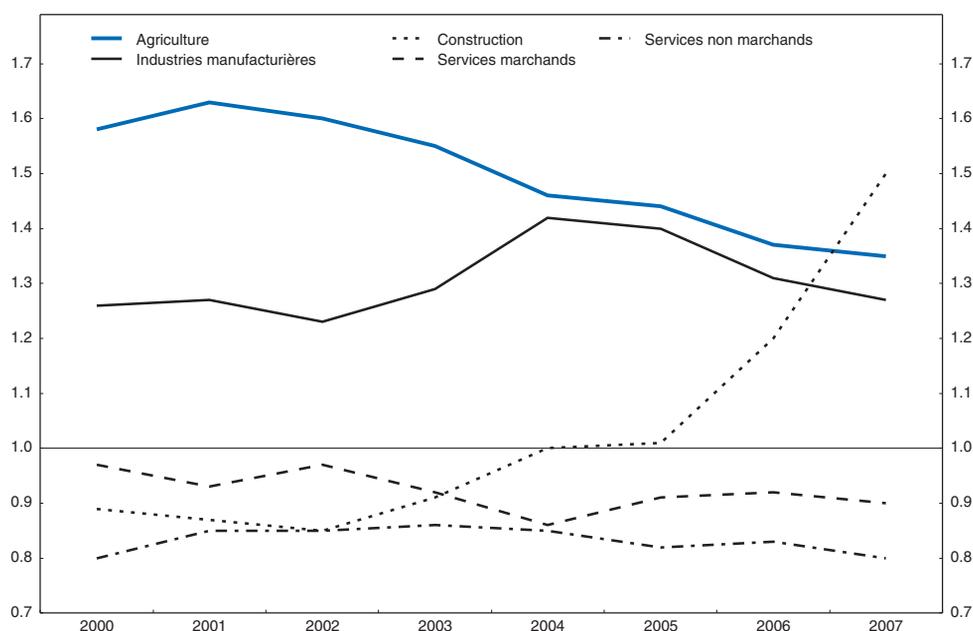
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561457374377>

### Une plus grande flexibilité sera nécessaire pour sortir rapidement de la phase de repli conjoncturel

La croissance rapide du PIB ces dernières années s'est accompagnée d'une augmentation disproportionnée de la part des travailleurs employés dans les secteurs non ouverts aux échanges. La part du secteur du bâtiment dans l'emploi est passée de 7 à 12 % entre 2000 et 2007 et s'approchait de celle de l'Espagne (13 % de l'emploi total), pays qui a connu une forte progression de l'immobilier.

Les disparités entre les structures de l'emploi en Estonie et dans l'UE15 (graphique 4.4) révèlent aussi que la part du bâtiment dans l'emploi estonien, par comparaison avec l'UE15, a augmenté ces dernières années, passant de « légèrement sous-représenté », avec une valeur inférieure à 1, à « largement surreprésenté »<sup>5</sup>. Cependant, le poids important de ce secteur dans l'emploi total ne s'est pas reflété dans sa valeur ajoutée et dans sa productivité. En revanche, la part du secteur des services en Estonie reste inférieure à celle observée dans l'UE15 et en Finlande, les services aux entreprises, l'intermédiation financière, l'immobilier et la santé étant particulièrement sous-représentés. À mesure que la structure de la production et de l'emploi de l'Estonie évolueront, une plus grande flexibilité des marchés du travail se révélera indispensable.

Graphique 4.4. Structures comparées de l'emploi  
Part de l'emploi en Estonie par rapport à celle de l'UE15



Note : Note : Un ratio inférieur à un dénote une part de l'emploi en Estonie inférieure à celle dans l'UE15 dans un secteur donné. Services marchands : commerce de gros et de détail; hôtellerie et restauration; transports, entreposage et communications; intermédiation financière; et immobilier, location et services aux entreprises. Services non marchands : administration publique et défense; sécurité sociale; éducation; santé et action sociale; et autres activités économiques.

Source : Calculs de l'OCDE à partir de données provenant d'Eurostat et de Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561487531501>

Au milieu des années 90, les marchés du travail en Estonie se caractérisaient par des flux de travailleurs et d'emplois beaucoup plus importants que dans la plupart des autres économies en transition (Vodopivec, 2000), mais les flux de travailleurs se sont ralentis dans les

années 2000 (Masso, Eamets et Phillips, 2005). Plus précisément, les sorties du chômage ont augmenté avec l'expansion économique, mais le dynamisme d'autres segments du marché s'est enrayeré, de plus en plus de travailleurs restant dans le même emploi et un nombre moins important se retrouvant au chômage. Le redressement du marché dépendra dans une large mesure de la rapidité avec laquelle les ressources productives pourront se réorienter vers les activités d'exportation. Le rythme auquel les travailleurs se réorienteront vers ces activités permettra de dire si le ralentissement récent du taux de rotation des travailleurs occupés résultait uniquement de l'amélioration de la conjoncture ou s'il était également dû à des institutions plus rigides (et/ou mieux respectées) que dans les années 90.

### **Le recul démographique va poser un problème sur le moyen terme**

Depuis le début des années 90, la population de l'Estonie diminue, ce phénomène s'accompagnant d'un vieillissement et d'une perte de diversité ethnique, ce qui risque de

#### **Encadré 4.1. Les migrations en Estonie – Situation actuelle et enjeux futurs**

##### **Qui sont les travailleurs migrants estoniens?**

En janvier 2008, la Banque d'Estonie a mené une enquête afin d'analyser l'étendue et la structure des flux migratoires de l'Estonie en 2007. Cette enquête a été réalisée via l'Internet et des réponses ont été reçues de 592 entreprises (représentant 54 500 salariés au total, soit 9 % de la population active). De par sa conception, elle n'a porté que sur les flux transfrontaliers de travailleurs.

Les résultats révèlent qu'en 2007 l'émigrant estonien type était jeune (moins de 35 ans), de sexe masculin, de souche estonienne, avait fait des études secondaires ou primaires et avait une formation de technicien qualifié. Une récente étude sur la migration entre 2000 et 2007 réalisée par Statistique Estonie (2009) confirme ces résultats. Parmi les travailleurs n'ayant reçu qu'un enseignement de base, la proportion d'émigrants était trois fois plus élevée que parmi les travailleurs ayant fait davantage d'études, ce qui confirme que le manque de perspectives d'emploi pour les travailleurs peu qualifiés pose problème (Banque d'Estonie, 2008).

##### **L'émigration pourrait jouer un rôle régulateur au cours de la phase actuelle de repli de l'activité**

L'analyse montre que, globalement, l'Estonie pourrait redevenir un pays d'émigration nette au cours de la phase de ralentissement actuelle. Alors que les conditions économiques se sont dégradées dans le reste de l'Europe également, la levée des dernières restrictions à la libre circulation des travailleurs au sein de l'UE pourrait avoir un effet stimulant. La possibilité d'émigrer ou de travailler à l'étranger (en particulier dans la république voisine de Finlande) pourrait contribuer à stabiliser le chômage pendant cette période, mais les responsables politiques devront continuer à promouvoir une croissance créatrice d'emplois en Estonie et une protection adéquate des segments les plus vulnérables de la population.

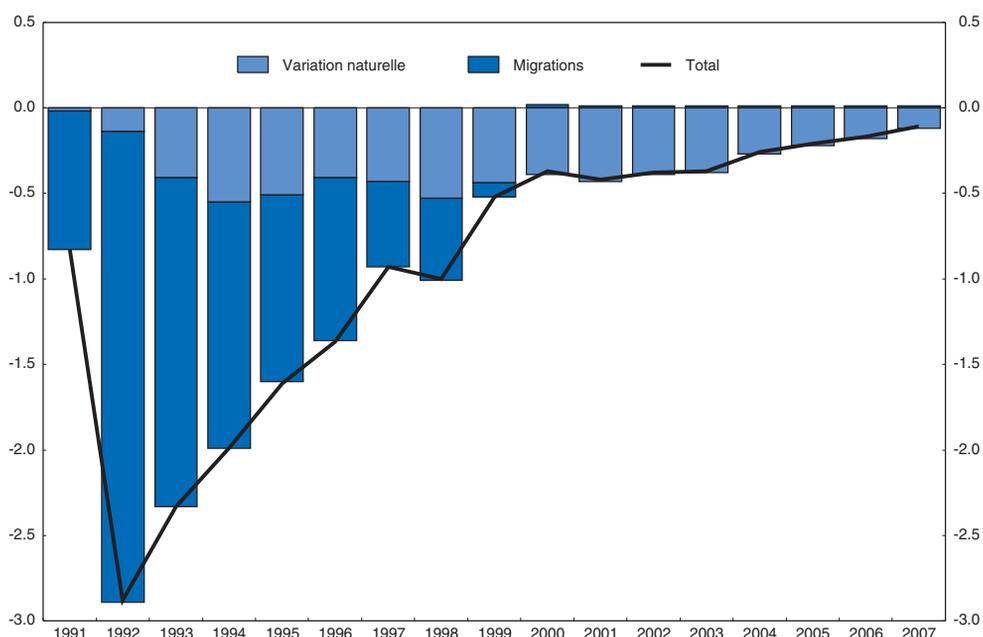
##### **Perspective à moyen terme – L'Estonie comme pays d'immigration nette**

Se plaçant dans une perspective historique, Münz (2008) avance l'idée que, si ce n'est pas encore le cas, la plupart des nouveaux États membres de l'UE vont sans doute devenir des pays d'immigration nette à l'avenir, comme les pays d'Europe occidentale qui sont tous devenus des destinations pour les migrants et les demandeurs d'asile internationaux durant les 60 dernières années. Pour mieux s'adapter aux nouvelles réalités et atténuer le recul démographique, l'Estonie va devoir développer ses politiques d'intégration à l'égard des immigrants à moyen terme.

nuire à la viabilité de la croissance. La population a diminué de 15 % entre 1991 à 2008, principalement durant les années 90, où son recul a atteint 13 %. Une émigration nette massive, surtout de personnes d'origine russe, ukrainienne et biélorussienne retournant dans leur pays de souche, en a été la principale cause. Durant les années 2000, des Estoniens de souche ont aussi émigré, surtout pour des raisons économiques, vers les pays de l'UE, notamment la Finlande, et les États-Unis. Ainsi, 27 000 citoyens estoniens (près de 2 % de la population active) ont émigré entre 2000 et 2007 (Statistique Estonie). Bien que l'émigration ait été irrégulière, l'immigration a augmenté avec l'amélioration du niveau de vie (encadré 4.1). La diminution naturelle des effectifs due au faible taux de natalité a contribué au déclin démographique continu (graphique 4.5).

Graphique 4.5. **Sources de changements démographiques**

Variations en pourcentage de la population totale



Note : La variation naturelle représente le solde des naissances et des décès enregistrés au cours d'une année. Le graphique indique ce solde en pourcentage de la population en fin d'année. Les migrations représentent la différence entre la variation totale et la variation naturelle.

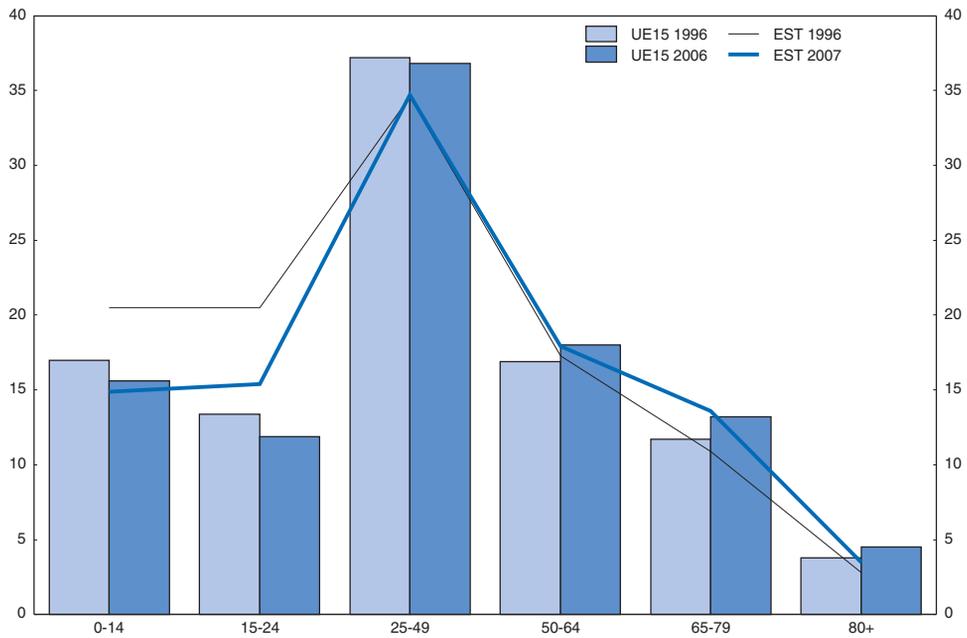
Source : Calculs de l'OCDE à partir de données provenant de Statistique Estonie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561555226171>

Le déclin de la population s'est accompagné d'une modification de sa composition par âge et par origine ethnique. La composition par âge de la population estonienne se rapproche de celle de la moyenne des pays de l'UE15 (graphique 4.6). La proportion de personnes d'origine russe est passée de 30 % en 1989 à 26 % en 2007. Les personnes d'origine russe sont aujourd'hui concentrées dans le nord-est (district d'Ida-Viru) et dans la région de Tallinn (district de Harju), où elles représentent respectivement 70 % et 36 % de la population totale (graphique 4.7). Les autres minorités ethniques (principalement des Ukrainiens et des Biélorusses) représentaient moins de 6 % de la population totale en 2007.

Graphique 4.6. **Composition par âge de la population**

% du total



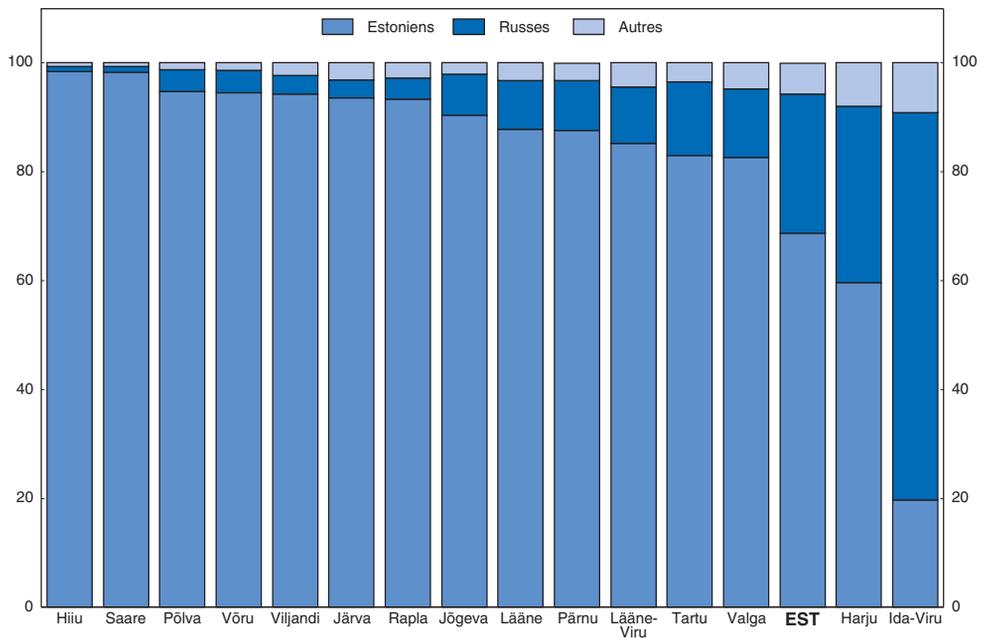
Note : Voir le glossaire pour les codes des pays.

Source : Eurostat; Statistique Estonie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561646420244>

Graphique 4.7. **Composition de la population par origine ethnique**

% du total



Note : Districts d'Estonie, 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Source : Statistique Estonie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/561663043841>

## Flexibiliser les institutions du marché du travail

Durant la récession actuelle, l'enjeu pour les responsables politiques estoniens est de faciliter le redéploiement des travailleurs entre emplois, branches d'activité et régions vers des activités plus productives, tout en tenant compte des coûts sociaux et budgétaires de ce redéploiement<sup>6</sup>. Étant donné que les cycles économiques observés en Estonie ne sont guère synchronisés avec ceux de la zone euro, la flexibilité du marché du travail représente aussi le principal mécanisme d'ajustement en cas de choc asymétrique sur le moyen terme.

### **La loi sur l'emploi, récemment adoptée, assouplit la réglementation sur la protection de l'emploi**

#### **Législation actuelle sur la protection de l'emploi**

La législation en vigueur en matière de protection de l'emploi, adoptée en 1992, est plus rigide que dans les pays d'Europe centrale (tableau 4.3) et que dans la moyenne des pays de l'OCDE (graphique 4.8). Globalement, la rigidité tient à la rigueur de la réglementation relative aux contrats réguliers, notamment la durée relativement longue du préavis pour les travailleurs ayant peu d'ancienneté, à la définition stricte du licenciement abusif et au droit à la réintégration ou à des indemnités importantes en cas de licenciement abusif. Les règles relatives aux licenciements collectifs sont strictes en raison de l'obligation d'informer le tiers. La réglementation estonienne en matière d'emploi temporaire est également plus rigoureuse que celle d'autres pays d'Europe centrale<sup>7</sup>.

Tableau 4.3. **La législation sur la protection de l'emploi dans les pays d'Europe centrale (2003) et en Estonie (juin 2008)**

échelle de 0 à 6, par degré croissant de protection

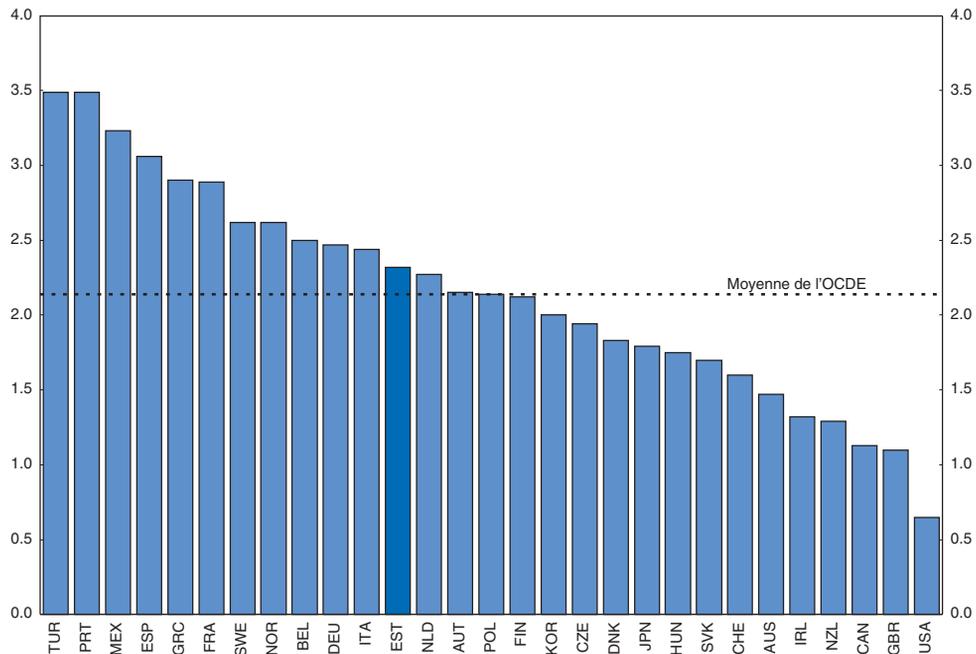
	Emploi régulier	Emploi temporaire	Licenciement collectif	Total
<b>Estonie</b>	<b>2.52</b>	<b>1.75</b>	<b>3.25</b>	<b>2.32</b>
Moyenne OCDE	2.14	1.78	3.06	2.14
Pologne	2.23	1.25	4.13	2.14
République tchèque	3.31	0.50	2.13	1.94
Hongrie	1.92	1.13	2.88	1.75
République slovaque	2.30	0.38	3.80	1.70

Source : *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2004*; Estonie : réponse au questionnaire de l'OCDE sur la LPE.

### **La déréglementation de la protection de l'emploi en vertu de la loi sur l'emploi récemment adoptée**

Pour accroître la flexibilité, le Parlement estonien a adopté en décembre 2008 la nouvelle loi sur l'emploi, qui entrera en vigueur en juillet 2009<sup>8</sup>. Elle modifie en profondeur la législation sur la protection de l'emploi (LPE) afin de la rapprocher de celle des pays d'Europe centrale membres de l'OCDE (Hongrie, Pologne, République slovaque et République tchèque). Alors que dans plusieurs pays de l'OCDE, les réformes de la LPE ont été partielles et se sont concentrées sur les contrats temporaires, la loi estonienne sur l'emploi s'attaque aussi à la LPE en matière de contrats réguliers. En particulier, la loi réduit la durée du préavis et le montant des indemnités de licenciement pour les travailleurs titulaires de contrats réguliers. Les délais de notification de licenciement seront de 15 à 90 jours ouvrables, en fonction de l'ancienneté. Les indemnités de licenciement seront

Graphique 4.8. **Protection de l'emploi**  
Indice de 0 à 6, par degré croissant de restriction



Note : Protection globale de l'emploi. Les données se rapportent à 2008 pour l'Estonie et à 2003 pour les autres pays.

Source : Estonie : Réponse au questionnaire de l'OCDE sur la LPE; *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2004*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561681061430>

également réduites et leur financement sera partagé entre l'employeur et la caisse d'assurance chômage. Les aspects positifs de ces modifications incluent :

- La réduction de la durée du préavis et des indemnités de licenciement concernant les travailleurs ayant peu d'ancienneté est particulièrement opportune pour les jeunes travailleurs qui manquent d'expérience ou de qualifications (OCDE, 2005).
- Le recours plus facile aux contrats temporaires et la réduction simultanée du coût d'emploi des travailleurs réguliers réduisent les incitations à la création d'un marché du travail à deux niveaux.
- La réduction de la bureaucratie, notamment en fusionnant la commission du marché du travail et la caisse d'assurance chômage.

Si les effets de l'assouplissement de la LPE sur le chômage sont difficiles à cerner, il accroît la rotation des travailleurs et des emplois – et donc la mobilité – en facilitant le licenciement et l'embauche (OCDE, 2004; Micco et Pages, 2006). Dans le contexte estonien, il est particulièrement nécessaire de réduire les restrictions à l'embauche et au licenciement pour redéployer les travailleurs des secteurs protégés vers les secteurs soumis à la concurrence internationale et pour relancer la croissance<sup>9</sup>. Sur le moyen terme, ce surcroît de flexibilité permettra également aux entreprises de modifier périodiquement la structure de qualification de leurs travailleurs et de s'adapter à la situation mondiale. Pour l'avenir, l'Estonie devrait envisager de remplacer les indemnités de licenciement par un dispositif d'épargne s'inspirant du système autrichien afin de faciliter la mobilité des travailleurs entre employeurs. La réforme autrichienne des indemnités de licenciement en 2002 fournit un exemple de réforme particulièrement complète de la LPE qui a permis d'inciter davantage les travailleurs à la mobilité et de concilier

flexibilité et sécurité (encadré 4.2). En remplaçant les indemnités de licenciement par des comptes d'épargne transférables, le système autrichien a levé les obstacles à la mobilité des travailleurs entre différents employeurs, mais au prix d'une légère augmentation du coïnc fiscal.

Dans le passé, il était difficile de dire dans quelle mesure les entreprises privées respectaient effectivement la réglementation officielle rigoureuse, en particulier compte tenu de la forte rotation des emplois et des travailleurs. Eamets et Masso (2005), examinant l'application de la réglementation dans les pays baltes au début des années 2000, ont constaté que les entreprises privées avaient souvent contourné la réglementation en vigueur. Le nombre nettement plus élevé de conflits du travail (rapporté au nombre de salariés) en Estonie que dans la moyenne de l'UE incite aussi à penser que des infractions en sont la cause (Banque d'Estonie, 2006). *Les dispositions récemment adoptées en matière de protection de l'emploi devront être strictement appliquées comme le stipule la loi.*

#### Encadré 4.2. La réforme de 2002 de la LPE en Autriche

Une grande partie des réformes de la LPE entreprises par les pays de l'OCDE au cours de la dernière décennie n'ont été que marginales, par le biais de modifications des règles régissant les contrats temporaires. En revanche, la loi autrichienne de 2002 sur le licenciement passe d'un système classique d'indemnités de licenciement à un système de comptes d'épargne individuels.

En vertu du nouveau système, les employeurs versent une cotisation représentant 1.54 % de la rémunération de chaque travailleur sur un compte individuel, du début à la fin de l'emploi. S'ils sont licenciés, les travailleurs ayant au moins trois ans d'ancienneté peuvent recevoir une indemnité de licenciement prélevée sur leur compte (comme précédemment) ou transférer les sommes accumulées sur leur compte à leur nouvel employeur. Les travailleurs qui sont licenciés avant d'avoir acquis trois ans d'ancienneté ou qui quittent volontairement leur emploi peuvent aussi laisser les sommes qu'ils ont accumulées sur leur compte. Un salarié peut épargner ses indemnités de licenciement pendant toute sa vie active et se constituer ainsi un compte d'épargne retraite complémentaire.

Du point de vue de l'employeur, ce système réduit le coût marginal du licenciement et les incertitudes entourant ce coût au moment de l'embauche. Bien que les coûts de main-d'œuvre totaux soient majorés du montant de la cotisation, celle-ci est très probablement considérée comme un salaire différé, qui en outre ne posera pas de problème de liquidités en cas de départ du salarié. Qui plus est, d'après l'OCDE (2001), avec le système classique d'indemnités de licenciement, le nombre de licenciements avait tendance à augmenter avant que les salariés atteignent l'ancienneté ouvrant droit à des augmentations des indemnités, ce qui ne sera plus le cas avec le nouveau système. Celui-ci élimine également les incitations à licencier rapidement les travailleurs peu qualifiés pour éviter qu'ils n'accumulent des droits à indemnités sans rapport avec leur productivité.

Du point de vue du salarié, la réforme remplace la sécurité fondée sur la relation d'emploi entre lui et son employeur par un système d'indemnisation géré au niveau national. De plus, le nouveau système accroît les droits à indemnités de licenciement car : i) il entre en jeu dès le premier mois; ii) il est indépendant de la manière dont le contrat prend fin; et iii) les droits à indemnités augmentent progressivement au fil du temps. Ainsi, les travailleurs ne s'accrocheront plus à leur emploi par crainte de perdre leurs droits à indemnités de licenciement.

Source : OCDE (2001, 2004 et 2006), Commission européenne (2006a) et Hofer (2006).

### **La loi concilie protection de l'emploi et sécurité de revenu**

Les négociations entre les pouvoirs publics, les représentants des employeurs et les organisations syndicales sur la réforme de la législation ont duré plusieurs années, principalement parce que les partenaires sociaux craignaient que l'assouplissement de la LPE n'entraîne une perte de sécurité pour les salariés. La nouvelle loi sur l'emploi est un compromis qui améliore la sécurité de revenu des chômeurs. Le taux de remplacement initial de l'assurance chômage sera relevé et les conditions d'admission au bénéfice de l'assurance chômage seront assouplies<sup>10</sup>. La loi stipule également que les travailleurs licenciés peuvent percevoir leurs indemnités de licenciement seulement mensuellement, et qu'ils ne peuvent commencer à recevoir des allocations de chômage qu'après avoir perçu la totalité de leurs indemnités de licenciement, ce qui repousse l'expiration du versement des allocations de chômage.

Des analyses théoriques et empiriques révèlent que le versement d'allocations de chômage élevées pendant une longue période accroît le taux de chômage (OCDE, 1994; OCDE, 2006; Commission européenne, 2006b). Des analyses empiriques montrent aussi que plus les allocations sont élevées, plus les périodes de chômage sont longues (Vodopivec, Wörgötter et Raju, 2005). Une autre étude empirique portant sur les pays de l'OCDE révèle que la durée de versement des allocations est également importante : les chômeurs ont tendance à intensifier notablement leur recherche d'emploi environ un mois avant la date d'expiration de leur indemnisation (OCDE, 2005).

Dans le cas de l'Estonie, la nouvelle loi fausse de plusieurs manières les incitations des chômeurs comme des entreprises. Premièrement, le relèvement du taux de remplacement initial va sans doute moins inciter les chômeurs à rechercher un emploi, notamment en période de ralentissement de l'activité où les chances de sortir du chômage sont plus faibles. La règle suivant laquelle les allocations de chômage ne peuvent être perçues qu'à la fin du préavis de licenciement « pénalise » les travailleurs qui trouvent rapidement un emploi en les faisant renoncer à une part plus importante des allocations de chômage. Deuxièmement, des allocations plus généreuses feront que les chômeurs seront moins disposés à accepter des salaires plus bas. Troisièmement, les cotisations patronales à la caisse d'assurance chômage devront probablement être majorées pour couvrir l'augmentation des allocations. Cela réduira davantage leur propension à créer des emplois, amplifiant ainsi le mouvement cyclique. Compte tenu de la récession actuelle, les modifications apportées au système d'assurance chômage vont sans doute prolonger la durée moyenne du chômage et se solder par un chômage élevé.

### **Aucune nouvelle stratégie d'insertion n'est mise en place**

Pour compenser l'impact des augmentations des allocations de chômage et de leur durée, les responsables estoniens devraient renforcer les initiatives d'insertion de leur politique active du marché du travail. L'expérience des pays de l'OCDE révèle que toute augmentation des allocations de chômage et de la durée d'indemnisation devrait être subordonnée à la disponibilité pour l'emploi et à la recherche active d'un emploi (OCDE, 1994; Grubb, 2005; et OCDE, 2006). En effet, des politiques d'activation bien conçues et bien ciblées, visant à inciter les travailleurs à rechercher un emploi, à réduire les coûts de la recherche et à améliorer la qualité des placements, atténuent les contre-incitations dues aux modifications du système d'assurance chômage. Grâce à leur aspect « réduction du temps libre », les politiques en faveur d'une recherche active d'emploi réservent aussi les prestations pour ceux qui en ont le plus besoin<sup>11</sup>.

S'agissant de l'efficacité de différentes approches d'activation, OCDE (2005) montre que l'aide à la recherche d'emploi ou les stratégies de placement immédiat ont souvent un impact important et un coût peu élevé. Ces mesures sont particulièrement utiles dans un contexte de contraintes budgétaires. Les mesures d'insertion à long terme, comme la formation, n'ont souvent à elles seules qu'un impact nul, voire négatif, à court terme, mais ont une influence favorable sur l'emploi et la rémunération des participants deux ou trois ans après avoir été appliquées. Des stratégies mixtes associant la recherche d'emploi et une participation sélective à des programmes de formation semblent être les plus efficaces.

### **Les autres principales institutions du marché du travail restent pratiquement inchangées**

Au fil des ans, les institutions du marché du travail estonien se sont rapprochées de celles des pays de l'UE, mais elles demeurent moins flexibles à certains égards. Abstraction faite du soutien à la formation permanente, les principales institutions du marché du travail restent inchangées, ce qui pourrait avoir des effets négatifs sur la situation de l'emploi.

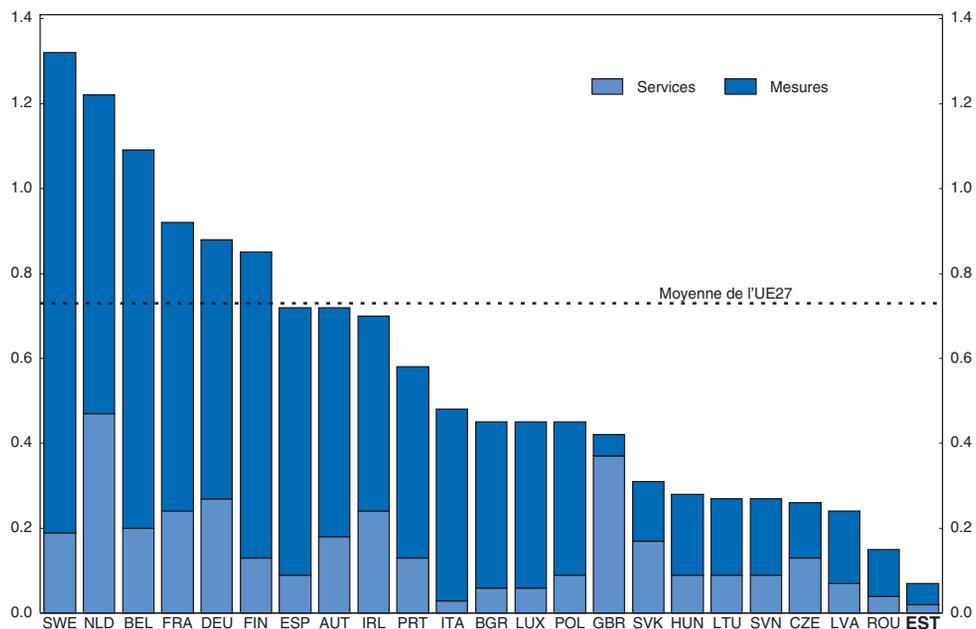
- Dans le processus de formation des salaires, la participation des organisations syndicales est l'une des plus faibles de l'UE (seuls 8 % de la population active étaient syndiqués en Estonie en 2006). Dans la plupart des branches et des entreprises, les rémunérations s'ajustent de façon flexible aux variations de la productivité (Maivali et Lubenets, 2007; Room, 2008).
- Les syndicats participent aux négociations salariales de certaines grandes entreprises industrielles et du secteur public, ainsi qu'aux négociations concernant le salaire minimum national. En 2006 et 2007, les augmentations de salaires moyennes du secteur public déterminées par voie de négociations collectives ont été, après correction de l'inflation, parmi les plus élevées de l'UE. Les salaires de la fonction publique ont progressé plus vite que la productivité du travail à l'échelle nationale, ce qui pèse sur la compétitivité et nuit au redéploiement de la main-d'œuvre vers les activités exportatrices. *Les augmentations des salaires du secteur public devraient donc être alignées sur la croissance de la productivité dans le secteur privé.*
- En 2007, le salaire minimum ne représentait que 32 % du salaire moyen, mais il a accusé de fortes augmentations en termes nominaux (environ 20 %). En termes réels, ces augmentations ont été supérieures à la moyenne de l'UE et à la croissance de la productivité du travail, ce qui a eu pour effet d'exclure de l'emploi, parce que trop coûteux, les travailleurs à bas salaire pour lesquels le salaire minimum constitue une contrainte obligatoire. *Pour éviter une nouvelle dégradation de l'employabilité des travailleurs peu qualifiés, les augmentations du salaire minimum ne devraient pas dépasser la croissance de la productivité dans le secteur privé. Les négociations salariales devraient se fonder sur les recommandations d'un comité d'experts (voir plus loin).*
- À près de 38 % des coûts de main-d'œuvre, le coin fiscal était proche de la moyenne de l'UE15 et de celle de l'UE27 en 2006, y compris dans le cas des bas salaires. Des enquêtes menées par l'Institut estonien de recherche révèlent que la forte imposition des revenus du travail est un facteur déterminant du travail non déclaré (Leetmaa et Vork, 2007). À 33 % du salaire, les cotisations patronales de sécurité sociale nuisent au développement et à la création d'emploi dans les PME. *Des marges de manœuvre budgétaires devraient être*

ménagées pour réduire le coin fiscal important, et notamment les cotisations patronales de sécurité sociale (voir plus loin).

- À 0.07 % du PIB en 2006, les dépenses affectées par l'Estonie aux programmes actifs du marché du travail étaient les plus faibles de l'UE (graphique 4.9) et le nombre de participants à ces programmes était peu élevé. En 2007, environ 14 % des chômeurs déclarés seulement ont pris part à des programmes de formation et 20 % à des programmes d'orientation (ministère des Affaires sociales, 2008). Par conséquent, les programmes actifs du marché du travail ne jouaient qu'un rôle limité dans la sortie du chômage. Des stratégies d'activation, comprenant le soutien à la recherche d'emploi et le développement des services de placement, seront nécessaires pour compenser les effets dissuasifs des modifications apportées au système d'assurance chômage (voir plus loin).
- Comme dans les autres économies de marché émergentes d'Europe, les travailleurs adultes ne participent guère à des activités de formation, surtout parmi les personnes qui n'ont pas fait d'études secondaires de deuxième cycle. La nouvelle loi sur l'emploi favorise la formation permanente en accordant à tous les salariés le droit de prendre un congé d'étude à concurrence de 30 jours par an, mais le soutien financier à ce congé est limité et incombe aux employeurs. Pour inciter les travailleurs à préserver leur employabilité tout au long de leur vie et à s'adapter à l'évolution du marché du travail, les pouvoirs publics devraient soutenir la formation permanente.

Graphique 4.9. **Dépenses publiques au titre des politiques actives du marché du travail**

En % du PIB



Note : Les mesures comprennent les activités de formation et d'orientation. Les données se rapportent à 2006.

Source : Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561701858788>

### **Des réformes pourraient être mises en œuvre pour améliorer les incitations et l'Estonie pourrait s'inspirer des réformes menées avec succès dans plusieurs pays de l'OCDE**

Des études portant sur les réformes du marché du travail dans les pays de l'OCDE soulignent l'importance des aspects complémentaires des réformes et d'une structure d'incitation bien conçue (Elmeskov, Martin et Scarpetta, 1998). Le réexamen de 2006 de la Stratégie pour l'emploi a permis d'identifier deux ensembles de mesures efficaces : i) l'un privilégie la flexibilité des marchés de produits et des marchés du travail, même au prix d'inégalités de revenu (approche adoptée en Australie, au Canada, en Corée, aux États-Unis, au Japon, en Nouvelle-Zélande, au Royaume-Uni et en Suisse); ii) l'autre associe flexibilité et sécurité et aboutit à des résultats plus équitables, mais pour un coût supérieur (approche adoptée en Autriche, au Danemark, en Irlande, en Norvège, aux Pays-Bas et en Suède). Tous les pays qui ont obtenu de bons résultats ont déréglementé leurs marchés de produits et préservé la stabilité macroéconomique (Annett, 2007). La plupart d'entre eux ont aussi soutenu résolument la recherche d'emploi (OCDE, 2006). Les nouvelles dispositions figurant dans la loi, notamment l'arbitrage entre réduction de la protection de l'emploi et augmentation des allocations de chômage, incitent à penser que l'Estonie s'oriente vers la seconde approche, associant flexibilité et sécurité.

À en juger par l'expérience des pays de l'OCDE, l'Estonie pourrait améliorer l'efficacité de ses PAMT pour un niveau de dépense donné en les liant aux allocations de chômage et en contrôlant les résultats des agences de l'emploi (OCDE, 2006). Plus précisément, *les chômeurs ne devraient bénéficier des allocations de chômage majorées que s'ils participent à des programmes de recherche d'emploi, et ils devraient être sanctionnés en cas de refus. À moyen terme, un développement raisonnable des PAMT permettrait d'améliorer l'employabilité des travailleurs et de renforcer le rôle des stabilisateurs automatiques.*

Selon Bassanini and Duval (2006), un coin fiscal élevé est le plus préjudiciable à l'emploi dans les pays où le salaire minimum est élevé car la charge fiscale ne peut pas être facilement répercutée sur les travailleurs. Dans le cas de l'Estonie, cela constitue une raison supplémentaire (parallèlement à des considérations macroéconomiques et à d'éventuelles tensions inflationnistes) pour *aligner les augmentations du salaire minimum sur les gains de productivité, à un niveau où elles ne risquent pas de réduire les possibilités d'emploi des travailleurs peu productifs. Comme le salaire minimum est fixé à l'échelon national par voie d'accord entre les syndicats et l'association patronale, les négociations pourraient utilement s'appuyer sur des compétences externes (commission indépendante) qui leur donneraient aussi un éclairage macroéconomique (comme c'est le cas en Irlande, au Royaume-Uni et en Australie, par exemple).* Compte tenu du niveau relativement élevé du coin fiscal, notamment sur les bas salaires, les cotisations sociales à la charge des employeurs devraient être abaissées dès lors que d'autres sources de recettes publiques auront été trouvées.

Pour illustrer l'impact des réformes des institutions du marché du travail dans le contexte estonien, les programmes d'insertion, les modifications apportées au système d'indemnisation du chômage, au salaire minimum et aux cotisations sociales patronales sont expressément analysés dans le cadre d'un modèle standard de recherche-appariement (encadré 4.3 et annexe 4.A1).

### Encadré 4.3. Cadre d'évaluation des réformes des institutions du marché du travail en Estonie

Les réformes des institutions du marché du travail sont examinées de façon formelle dans le cadre d'une variante légèrement modifiée du modèle de recherche-appariement, avec participation obligatoire aux PAMT, de Van Ours (2007), appliqué à l'Estonie (annexe 4.A1). L'accent est mis sur l'effet de ces réformes sur les incitations poussant les travailleurs au chômage à rechercher un emploi et les entreprises privées à embaucher des travailleurs. Les conséquences des politiques axées sur la recherche active d'un emploi sont mises en évidence. Les modifications du salaire minimum et des charges patronales de sécurité sociale sont également examinées.

#### Résumé des résultats du modèle

Une augmentation des *allocations de chômage* dissuade les travailleurs de rechercher un emploi en rendant l'emploi relativement moins intéressant. Étant donné que le fait de repousser le moment auquel les allocations de chômage pourront commencer à être perçues jusqu'à ce que les travailleurs aient reçu l'intégralité des indemnités de licenciement retardera le début de la recherche active d'un emploi, le niveau et la durée du chômage à l'équilibre augmenteront. Cet effet négatif sur le plan du chômage pourrait être compensé par les mesures suivantes :

- L'établissement d'un lien entre les allocations de chômage et la participation à des programmes d'aide à la recherche d'emploi réduirait le chômage en incitant davantage les travailleurs à rechercher un emploi, car cela dévaloriserait la situation de chômeur et réduirait les coûts de recherche.
- Un salaire minimum plus bas dissuaderait quelque peu les chômeurs à bas salaire de rechercher un emploi, mais les entreprises seraient plus disposées à embaucher et le taux de chômage diminuerait tant que le niveau du salaire minimum serait jugé applicable.
- Un coin fiscal plus faible résultant d'une réduction des cotisations sociales des entreprises accroîtrait le rendement des emplois pourvus pour les entreprises et les inciterait donc davantage à diffuser des offres d'emploi. Indirectement, cela inciterait les travailleurs à rechercher plus activement un emploi dans la mesure où ils auraient plus de chances d'en trouver. Le niveau et la durée du chômage à l'équilibre diminueraient.

#### Recherches empiriques et appliquées sur la rapidité de l'ajustement et les coûts de transition

Les résultats présentés ici et dans le modèle figurant en annexe se concentrent sur les résultats à long terme, mais les mesures ci-dessus auraient aussi une incidence sur la rapidité de l'ajustement et les coûts de transition, et donc sur le soutien politique en faveur des réformes. Par exemple, Mourougane et Vogel (2008), examinant la nature et la durée des ajustements à certaines réformes structurelles dans les pays de l'OCDE, constatent que l'impact des réformes structurelles s'étend sur de nombreuses années. Comme la réaffectation des ressources est coûteuse, les gains d'efficacité résultant de modifications du taux de remplacement, du coin fiscal, de la LPE, etc., mettent un certain temps à se concrétiser. L'accès à des marchés financiers efficaces et la politique monétaire peuvent réduire les délais d'ajustement et les coûts de transition. Caballero *et al.* (2004) ont analysé les effets de modifications de la LPE et ont observé que dans les pays où la primauté du droit est reconnue, une augmentation de la sécurité de l'emploi (passage du 20<sup>e</sup> au 80<sup>e</sup> centile) réduirait d'un tiers le rythme annuel d'ajustement aux chocs tout en minorant d'un point le taux de croissance annuel de la productivité.

## Intégration des personnes d'origine non estonienne et des travailleurs étrangers dans le marché du travail<sup>12</sup>

Les minorités ethniques non estoniennes, qui représentent 32 % de la population totale de l'Estonie, se sont heurtées à divers problèmes économiques depuis le début des années 90<sup>13</sup>. Faciliter leur intégration dans l'économie est important non seulement pour la prospérité du pays tout entier, mais aussi pour assurer sa stabilité politique et son avenir social.

### Les personnes d'origine non estonienne sont en retrait sur le marché du travail et sur le plan social, mais l'écart s'est réduit dans certaines régions

Ces dernières années, le marché du travail estonien se caractérisait par l'un des taux d'emploi les plus élevés des pays européens émergents, mais les taux d'emploi et, surtout, les taux de chômage restaient différents entre les Estoniens de souche et les non-Estoniens. L'écart s'est réduit pendant le boom, s'est de nouveau élargi au cours de la récession, et une convergence progressive semble se dessiner à plus long terme. Néanmoins, les différences de taux de chômage des jeunes (15-24 ans) sont particulièrement frappantes, et les personnes d'origine non estonienne représentent une part disproportionnée des chômeurs de longue durée (tableau 4.4). Comme nombre d'entre elles résident dans la région du nord-est dominée par de grandes entreprises industrielles, leur taux de chômage élevé reflète aussi les faiblesses de la politique économique régionale.

Tableau 4.4. **Part des non-Estoniens parmi les chômeurs, en durée, 2000-07**

Total	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	(en pourcentage du total)								
Moins de 6 mois	46	38	45	46	46	48	45	46	47
6 à 11 mois	49	48	53	49	55	58	55	57	53
Plus de 12 mois	49	51	50	59	64	61	61	56	53

Source : Statistique Estonie.

Le marché du travail se caractérise également par de fortes disparités de revenu, et l'écart entre les salaires moyens des Estoniens de souche et des non-Estoniens demeure important. Selon Leping et Toomet (2008), l'écart substantiel entre les revenus du travail des Estoniens et des non-Estoniens ne peut pas s'expliquer par des facteurs entraînant des différences de productivité, comme le capital humain<sup>14</sup>. Ces auteurs constatent qu'un non-Estonien ayant les mêmes caractéristiques qu'un Estonien de souche gagnait en moyenne 10 à 15 % de moins que celui-ci au milieu des années 2000<sup>15</sup>. Cet écart s'explique à hauteur de 2 à 4 points par la méconnaissance de la langue nationale. Les obstacles à l'entrée sur le marché du travail et l'existence de réseaux de relations séparés sont considérés comme les autres causes principales de cette disparité.

Les non-Estoniens se trouvent dans une situation beaucoup plus défavorable que les Estoniens de souche sur le plan social, et la différence s'est accentuée depuis le début des années 90. Par exemple, entre 1989 et 2000, l'écart d'espérance de vie entre les deux groupes est passé de 0.4 à 6.1 ans pour les hommes et de 0.6 à 3.5 ans pour les femmes. En 2000, la mortalité était plus grande parmi les personnes d'origine non estonienne que parmi les Estoniens de souche dans toutes les classes d'âge. Les différences les plus importantes concernaient les décès dus à l'alcoolisme (Leinsalu, Vagero et Kunst, 2004). Les

indicateurs sociaux sont particulièrement faibles dans le nord-est, où les non-Estoniens représentent plus de 70 % de la population (tableau 4.5). Enfin, les non-Estoniens sont moins nombreux que les Estoniens à maîtriser l'Internet (chapitre 5).

Tableau 4.5. **Indicateurs sociaux, par région**

	Nord	Centre	Nord-est	Ouest	Sud
Espérance de vie à la naissance, 2005					
Hommes	68.8	67.1	62.2	67.5	68.1
Femmes	78.2	77.5	76.0	78.8	79.2
Taux de fécondité, 2005	1.55	1.51	1.41	1.51	1.44
Risque de pauvreté (% de la population), 2006	11.2	23.0	32.6	21.6	23.0

Source : Statistique Estonie.

Néanmoins, d'après des recherches réalisées par l'Institut d'études internationales et sociales de l'Université de Tallinn, la situation socioéconomique des personnes d'origine non estonienne se rapproche de celle des Estoniens de souche. En particulier, la ségrégation professionnelle s'est estompée, de plus en plus de jeunes d'origine non estonienne obtenant des diplômes d'études supérieures et entrant dans des activités de services à forte intensité de savoir. En outre, l'écart de salaire s'est réduit pour les non-Estoniens ayant fait des études supérieures.

### **Les pouvoirs publics pourraient s'employer davantage à combler les différences dues à l'origine ethnique**

#### **La citoyenneté et la langue ont un rapport avec le revenu...**

La première langue parlée est déterminante pour la situation à l'égard du chômage (tableau 4.6), ce qui souligne l'importance d'offrir une formation linguistique à tous les résidents. Les revenus des personnes d'origine russe semblent étroitement liés à leur citoyenneté, car les citoyens estoniens d'origine russe ont des revenus plus élevés que les Estoniens de souche (graphique 4.10). Néanmoins, la citoyenneté reflète pour l'essentiel les compétences linguistiques car la loi sur la citoyenneté dispose que les candidats à la citoyenneté estonienne doivent maîtriser la langue estonienne. Ainsi, en 2005, 71 % des citoyens estoniens d'origine russe avaient une bonne maîtrise de l'estonien, contre 5 % des citoyens russes d'origine russe (Karu et Roosaar, 2006). Une répartition du chômage en fonction de la citoyenneté et de la langue montre également que la langue est le facteur le plus important (tableau 4.7).

Tableau 4.6. **Taux de chômage en fonction de la première langue parlée, 2000-07**

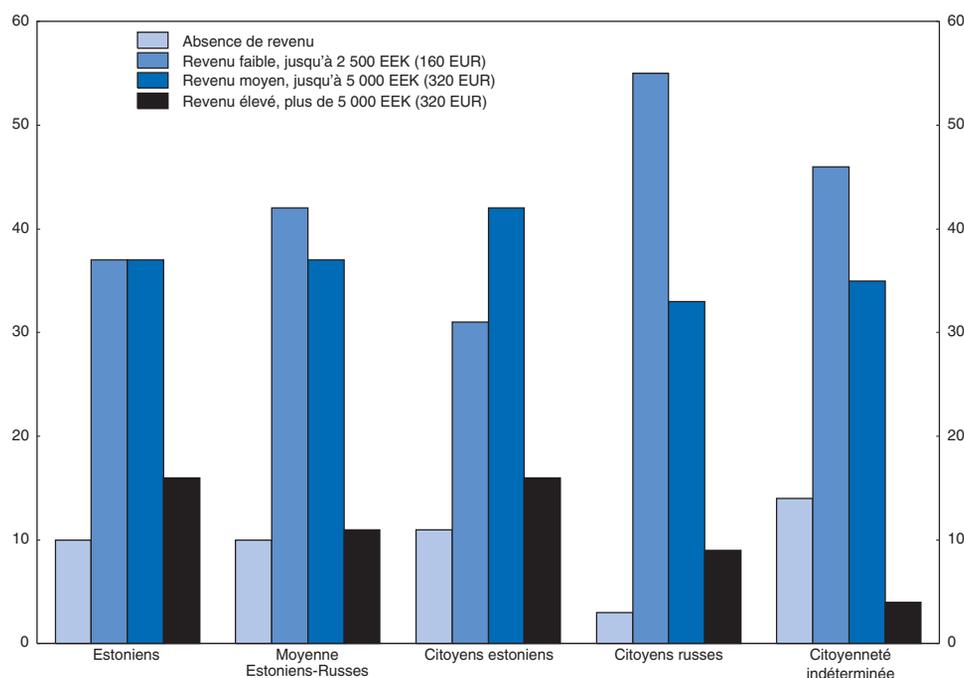
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Autre que l'estonien	18.1	16.7	15.1	15.5	16.0	13.1	9.7	7.1	8.0
Estonien	11.0	10.3	7.8	7.1	6.1	5.1	4.0	3.4	4.3

Source : Statistique Estonie.

#### **... mais aussi avec l'attitude à l'égard de l'intégration**

L'attitude à l'égard de l'intégration et le sentiment d'appartenance à l'Estonie sont également plus forts parmi les non-Estoniens de souche parlant l'estonien et ayant la nationalité estonienne<sup>16</sup>. Les pouvoirs publics pourraient faciliter l'intégration des

Graphique 4.10. **Revenu mensuel net des Estoniens de souche et d'origine russe**  
En % du total



Source : Eurofound.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561706772520>

Tableau 4.7. **Taux de chômage en fonction de la citoyenneté et des connaissances linguistiques, 2002-07**

En pourcentage de la main-d'œuvre concernée

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Estoniens de souche	7.9	7.3	6.4	5.3	4.0	3.9
Non-Estoniens						
Ayant la citoyenneté et connaissant l'estonien	8.5	9.4	8.6	6.5	4.9	3.9
N'ayant pas la citoyenneté et connaissant l'estonien	12.3	15.8	12.4	7.5	8.6	5.2
Ayant la citoyenneté et ne connaissant pas l'estonien	13.9	17.3	17.5	23.8	15.0	8.0
N'ayant pas la citoyenneté et ne connaissant pas l'estonien	23.6	20.9	20.7	20.3	12.9	11.0

Source : Statistique Estonie.

non-Estoniens de souche dans l'économie *endéveloppant l'apprentissage de la langue et la formation professionnelle (y compris l'utilisation de l'Internet) dans ce groupe. Pour surmonter l'attitude parfois négative des intéressés, les pouvoirs publics pourraient lancer une campagne bien ciblée décrivant les avantages offerts par la connaissance de l'estonien.*

### **D'autres mesures pourraient être prises pour mieux intégrer les travailleurs étrangers**

Afin d'atténuer son déclin démographique, l'Estonie devra mener des politiques efficaces d'intégration des travailleurs étrangers à moyen terme. Certains progrès ont déjà été accomplis dans cette voie en 2008, lorsque le Parlement a adopté des modalités simplifiées pour l'emploi de travailleurs venant de pays non membres de l'UE et a autorisé le doublement du quota annuel d'immigration, qui est passé de 0.05 % à 0.1 % de la population. Les nouvelles dispositions ont aussi retiré au gouvernement le droit d'exclure certains groupes de personnes du quota (Nurmela, 2008)<sup>17</sup>.

En dépit des réformes récentes, la politique globale à l'égard des travailleurs étrangers ressortissants d'États non membres de l'UE est jugée restrictive. L'Estonie pourrait donc s'inspirer des bonnes pratiques appliquées dans d'autres pays, comme la simplification du système de permis de travail et l'adoption d'un système de carte de travail, suivant l'exemple récent de la République tchèque. L'établissement de mécanismes de validation des diplômes contribuerait à attirer des travailleurs étrangers ayant les qualifications voulues. En outre, la formation de base et l'apprentissage de la langue pourraient être développés de manière à aider les immigrants venant de pays non membres de l'UE à mieux s'intégrer au marché du travail.

#### Encadré 4.4. **Recommandations : flexibiliser et décroisonner le marché du travail**

##### **Flexibiliser le marché du travail et renforcer les incitations à la recherche d'emploi**

- La réduction du préavis et des indemnités de licenciement prévue par la loi sur l'emploi récemment adoptée constitue une mesure bienvenue. Il faudrait mettre pleinement en œuvre les modifications de la LPE visées par la loi.
- À moyen terme, il faudrait envisager de remplacer les indemnités de licenciement par des comptes d'épargne s'inspirant du modèle autrichien afin de faciliter la mobilité entre employeurs.
- Étant donné que la nouvelle loi sur l'emploi majore les allocations de chômage et aboutit en fait à une prolongation de leur versement, il faudrait subordonner les hausses des allocations à la recherche active d'un emploi et imposer des sanctions en cas de refus.
- Il conviendrait de réduire le coin fiscal en abaissant les cotisations sociales à la charge des employeurs, surtout sur les bas salaires.
- Il y aurait lieu d'aligner les augmentations de salaire du secteur public sur les gains de productivité enregistrés dans le secteur privé.

##### **Réduire les contre-incitations à l'emploi de travailleurs à bas salaire**

- Il faudrait aligner l'augmentation du salaire minimum sur celle de la productivité et donner un caractère moins politique aux décisions dans ce domaine, en faisant intervenir des spécialistes indépendants dans les négociations entre les syndicats et la confédération des employeurs.

##### **Encourager l'employabilité tout au long de la vie**

- Il conviendrait d'encourager davantage la formation et l'amélioration des compétences tout au long de la vie.
- Il y aurait lieu d'envisager des augmentations des PAMT bien conçues et soigneusement appliquées à moyen terme, étant donné leur faible niveau actuel.

##### **Faciliter l'intégration dans le marché du travail des personnes d'origine non estonienne et des immigrants**

- Il y aurait lieu de développer l'accès de ces groupes à l'apprentissage de l'estonien et à la formation professionnelle, y compris à l'utilisation des services disponibles sur l'Internet. Le gouvernement pourrait lancer une campagne bien ciblée décrivant les avantages offerts par la connaissance de l'estonien.
- Il faudrait simplifier le système de permis de travail pour les travailleurs étrangers ressortissants de pays non membres de l'UE (comme l'a fait la République tchèque) et mettre en place un système de validation des diplômes des immigrants.

## Notes

1. L'intensité du redéploiement des travailleurs entre 2004 et 2007 peut être mesurée par un indice de mobilité de la structure de l'emploi, à savoir  $\sum \left| \frac{N_i}{N}(2007) - \frac{N_i}{N}(2004) \right| / 2$ , où  $N_i$  représente l'emploi dans le secteur  $i$  et  $N$  représente l'emploi total. Cet indice révèle qu'entre ces deux dates, l'intensité des modifications de l'emploi par secteur a été trois fois plus forte en Estonie que dans les pays de l'UE15, qu'en Finlande et que dans les pays comparables de la région, à savoir la République tchèque et la Slovaquie (7 % contre 2 à 3 %).
2. L'impact du changement structurel sur la croissance de la productivité globale du travail se décompose de la manière suivante : i) l'effet statique, dû au redéploiement de travailleurs de secteurs peu productifs vers des secteurs à forte productivité; ii) l'effet dynamique, dû au redéploiement des travailleurs dans différents secteurs; et iii) l'effet interne, dû à des variations de la productivité à l'intérieur des secteurs (Havlik, 2005).
3. Plus précisément, alors qu'en Estonie environ 35 % des salariés avaient suivi des études supérieures en 2006 contre 30 % en moyenne dans l'UE27, seulement 3.6 % de la main-d'œuvre totale travaillait dans des secteurs de haute technologie, contre 4.4 % dans l'UE27. Les secteurs de haute technologie sont définis en fonction de leur intensité de R-D.
4. Cette approche est fondée sur une méthode mise au point par J. Stiglitz et développée par les sociologues E.O. Wright et R.O. Dwyer. Elle consiste à analyser l'évolution de l'emploi dans chaque pays pour des combinaisons données de professions et de branches (« emplois »), classées en fonction du salaire horaire médian (Eurofound, 2008).
5. L'indice est défini par  $I_{ij} = \sum_k \frac{N_{ik} / N_i}{N_{jk} / N_j}$ , où  $I_{ij}$  représente l'indice de similitude des structures de l'emploi entre les pays  $i$  et  $j$ ,  $N_{ik}$  est l'emploi dans le secteur  $k$  dans le pays  $i$  et  $N_i$  représente l'emploi total dans le pays  $i$ .
6. L'expérience de plusieurs pays indique que la mise en place d'une protection sociale adéquate est particulièrement importante pour dégager un soutien suffisant en faveur des réformes (Vanhuysse, 2008).
7. L'Estonie compte la plus faible proportion de travailleurs ayant un emploi temporaire parmi les États non membres. Près de 90 % des contrats temporaires sont involontaires (Baranovska et Gebel, 2008).
8. La loi sur les contrats d'emploi, conçue au début des années 90, contenait des dispositions initiales pour la transition économique. Au début des années 2000, des modifications ont été adoptées afin de rendre cette loi acceptable pour l'adhésion à l'UE, mais la plupart des autres dispositions sont désormais dépassées (Muda, 2006).
9. En outre, les effets de la déréglementation de la LPE varient suivant les groupes et sont particulièrement favorables pour les nouveaux venus (jeunes pour la plupart) et les personnes qui reviennent sur le marché du travail (femmes appartenant aux classes de forte activité).
10. Le taux de remplacement initial passerait à 70 % du salaire moyen pendant les 100 premiers jours et à 50 % ensuite. L'allocation de chômage minimale serait de 50 % du salaire minimum. En cas de chômage volontaire, les travailleurs recevraient 40 % du salaire moyen, à condition d'avoir cotisé à la caisse d'assurance pendant au moins 4 des 5 dernières années. Le taux de remplacement initial deviendra l'un des plus élevés parmi les pays de l'UE.
11. Cependant, cet élément des programmes d'insertion devrait être fixé à un niveau modéré, c'est-à-dire qu'il ne devrait pas équivaloir à un refus pur et simple d'indemnisation (OCDE, 2005).
12. La grande majorité d'entre eux sont russophones, lesquels représentent 30 % de la population totale.
13. Avant la Seconde Guerre mondiale, les Estoniens de souche représentaient 94 % de la population. Après la guerre, l'Estonie a reçu des vagues régulières de travailleurs russophones venant d'autres régions de l'Union soviétique, et la place du russe a gagné en importance (Leping et Toomet, 2008).
14. Une étude plus ancienne de Kroncke et Smith (1999) met aussi en évidence l'apparition d'un écart de salaire « inexplicable » entre les travailleurs d'origine non estonienne et les Estoniens pendant la transition.

15. L'ampleur de l'écart de salaire inexplicé s'est modifiée au fil des ans – alors qu'il était pratiquement nul à la fin des années 80, il a atteint près de 15 % à la fin des années 90 et a cumulé à 25 % en 2003, avant de revenir à 10 % en 2005.
16. Les Estoniens d'origine russe parlant l'estonien étaient sans doute déjà mieux intégrés avant d'accepter la citoyenneté estonienne que les personnes d'origine russe qui n'avaient pas la citoyenneté estonienne et ne parlaient pas l'estonien.
17. Afin d'attirer des travailleurs qualifiés, en vertu de la législation adoptée récemment, le salaire minimum des travailleurs immigrés a été fixé pour 2008 à 13 962 EEK, soit à peu près le triple du salaire minimum des travailleurs estoniens.

## Bibliographie

- Annett, A. (2007), « Lessons from successful labour market reformers in Europe », *FMI, Policy Discussion Papers*, PDP/07/01.
- Babecky, J. (2008), « Aggregate wage flexibility in the new EU member States », *AUCO Czech Economic Review* 2, vol. 2, pp. 123-145.
- Banque d'Estonie (2006), « Institutional developments of the labour market », *Labour Market Review*, 15-19 octobre.
- Banque d'Estonie (2007), « Quarterly economic policy statement of Eesti Pank – Economic forecast for 2007-2009 », Banque d'Estonie, Tallinn.
- Banque d'Estonie (2008), « Institutional developments of the labour market », *Labour Market Review*, vol. 1, pp. 30-33.
- Baranovka, A. et N. Gebel (2008), « Temporary employment in Central and Eastern Europe: individual risk patterns and institutional context », *Mannheim Centre for European Social Research Working Papers*, n° 106.
- Bassanini, A. et R. Duval (2006), « Employment patterns in OECD countries: reassessing the role of policies and institutions », *Documents de travail sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 35, OCDE, Paris.
- Brixiova, Z., W. Li et T. Yousef (2009), « Skill shortages and labour market outcomes in central Europe », *Economic Systems*.
- Caballero, R.J. et al. (2004), « Effective labour regulation and microeconomic flexibility », *Federal Reserve Bank of Boston Working Papers*, n° 04-06.
- Commission européenne (2006a), *Livre vert – Moderniser le droit du travail pour relever les défis du XXI<sup>e</sup> siècle*, Commission européenne, Bruxelles.
- Commission européenne (2006b), « Flexibilité et sécurité sur les marchés du travail de l'UE », dans *Emploi en Europe 2006*, Commission européenne, Bruxelles.
- Eamets, R. et J. Masso (2005), « Paradox of the Baltic States: labour market flexibility but protected workers? », *European Journal of Industrial Relations*, vol. 11, n° 1, pp. 71-90.
- Ederveen, S. et L. Thissen (2007), « Can labour market institutions explain high unemployment rates in the new member States? », *Empirica*, vol. 34, pp. 299-317.
- Elmeskov, J., J.P. Martin et S. Scarpetta (1998), « Key lessons for labour market reforms: evidence from OECD countries' experiences », *Swedish Economic Policy Review*, vol. 5, pp. 205-252.
- Eurofound (2008), « More and better jobs: patterns of employment expansion in Europe », Eurofound, Dublin.
- Grubb, D. (2005), « Trends in unemployment insurance, related benefits and active labour market policies in Europe », dans Keum (2005), *Employment Insurance and Public Employment Services in Selected Countries*.
- Havlik, P. (2005), « Structural change, productivity and employment in the new EU member States », *WIIW Research Reports*, n° 313.
- Hofer, H. (2006), « Reform of severance pay law in Austria », *Institute for Advanced Studies Discussion Papers*.
- Holm, P., P. Sinko et P. Tossavainen (1999), « Labour market policy and unemployment: a job flow model of Finland », *VATT Discussion Papers*, n° 210.

- Kallaste, E. et K. Nurmela (2007), « Cheap labour is no longer an effective strategy », *Eurofound EIROnline*, juin.
- Karu, M. et L. Roosaar (2006), « Trends in labour market participation, income and job satisfaction among non-nationals », *Eurofound EWCO*, septembre.
- Kroncke, C. et K. Smith (1999), « The wage effects of ethnicity in Estonia », *Economics of Transition*, vol. 7 (1), pp. 179-99.
- Leetmaa, R. et A. Vork (2004a), « Social insurance and social assistance in Estonia », Banque mondiale, projet.
- Leetmaa, R. et A. Vork (2004b), « Do post-Soviets behave according to search models? Econometric analysis of the effects of incentives in the Estonian unemployment insurance system on unemployment duration », *PRAXIS Working Papers*.
- Leetmaa, R. et A. Vork (2007), « Article on undeclared work from SYSDEM correspondent: Estonia », *Observatoire européen de l'emploi*, mai.
- Leinsalu, M., D. Vagero et A. Kunst (2004), « Increasing ethnic differences in mortality in Estonia after the collapse of the Soviet Union », *Journal of Epidemiology and Community Health*, vol. 58, pp. 583-89.
- Leping, K-O. et O. Toomet (2008), « Emerging ethnic wage gap: Estonia during political and economic transition », *Journal of Comparative Economics*, vol. 36, pp. 599-619.
- Maivali, M. et N. Lubenets (2007), « Managed vs. free wage-setting in Finland and Estonia: optimizing outcomes », *ECOFIN Country Notes*, vol. IV, n° 10.
- Masso, J., R. Eamets et K. Phillips (2005), « Job creation and job destruction in Estonia labour reallocation and structural changes », *IZA Discussion Papers*, n° 1707.
- Micco, A. et C. Pages (2006), « The economic effects of employment protection: evidence from international industry-level data », *IZA Discussion Papers*, n° 2433.
- Ministère des Affaires sociales de la République d'Estonie (2008), « *Health, labour and social sector in 2007* », ministère des Affaires sociales, Tallinn.
- Mortensen, D. et C. Pissarides (1999), « New developments in models of search in the labour market », dans Ashenfelter, O. et D. Card (éd.), *Handbook of Labour Economics*, vol. 3, pp. 2567-2627, North-Holland, Amsterdam.
- Mourougane, A. et V. Lukas (2008), « Speed of adjustment to selected labour market and tax reforms », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 647, OCDE, Paris.
- Muda, M. (2006), « Évolution of employment law in Estonia », dans *The Evolution of labour law in the new member states of the European Union: 1995-2005 country studies on Estonia, Latvia and Lithuania*, Commission européenne, Bruxelles.
- Münz, R. (2008), « Migration, labour markets and integration of migrants: an overview for Europe », *World Bank Social Protection Discussion Papers*, n° 807.
- Nurmela, K. (2008), « Better provisions for non-EU migrant workers », *Eurofound EIROnline*, avril.
- OCDE (1994), *L'étude de l'OCDE sur l'emploi : Faits, analyse, stratégies*, OCDE, Paris.
- OCDE (2001), *Études économiques de l'OCDE : Autriche*, OCDE, Paris.
- OCDE (2004), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- Room, T. (2008), « The principles of wage formation in Estonian companies », Banque d'Estonie, projet.
- Shimer, R. (2005), « The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies », *American Economic Review*, 95, pp. 24-49, mars.
- Van Ours, J. (2007), « Compulsion in active labour market programs », *National Institute Economic Review*, n° 202, pp. 67-78, octobre.
- Van Ours, J. et M. Vodopivec (2004), « How changes in benefits entitlement affect job-finding: lessons from the Slovenian experiment », *IZA Discussion Papers*, n° 1181.
- Vanhuysse, P. (2008), « Divide and pacify: strategic social policies and political protest in post-communist democracies », *European Sociological Review*, 24(3):409-410.

- Vodopivec, M. (2000), « Worker reallocation during Estonia's transition to market: how efficient and how equitable? », *World Bank Social Protection Discussion Papers*, n° 18.
- Vodopivec, M., A. Wörgötter et D. Raju (2005), « Unemployment benefit system in Central and Eastern Europe: a review of the 1990s », *Comparative Economic Studies*, vol. 47, pp. 615-651.
- Zhou, J. (2006), « Reforming employment protection legislation in France », *Documents de travail du FMI*, WP/06/108.

## ANNEXE 4.A1

## Modèle pour la réforme du marché du travail : application à l'Estonie<sup>1</sup>

Le modèle présenté ci-après est une version légèrement modifiée de Van Ours (2007), qui élargit le modèle d'appariement de Mortensen et Pissarides (1999) en ajoutant un élément : la participation obligatoire aux programmes actifs du marché du travail (PAMT)<sup>2</sup>.

Dans le modèle, les travailleurs soit occupent un emploi dans le secteur privé, soit sont au chômage. Le travailleur au chômage reçoit une prestation  $b$ , accorde une valeur  $l$  à ses loisirs et recherche un emploi avec une intensité  $x \geq 0$ , pour un coût  $k(x) = \frac{x^2}{2\gamma}$ , où  $\gamma > 0$ <sup>3</sup>. Le salarié occupant un emploi perçoit un salaire  $w$ . Les entreprises publient leurs offres d'emploi pour un coût  $c$ . Chaque offre d'emploi satisfaite se traduit par une production  $y$ , avec  $y > w$ . L'élément fondamental du modèle est une fonction d'appariement  $A = A(xu)^{1-\eta}v^\eta$ , où  $A > 0$  indique l'efficacité de l'appariement et  $\eta \in (0,1)$  est l'élasticité des appariements par rapport aux offres d'emploi. La recherche d'emploi par le travailleur se traduit par des offres d'emploi, au taux  $\mu(\theta)x = A\theta^\eta$ , où  $\theta = \frac{v}{xu}$  est le ratio du taux d'offres d'emploi,  $v$ , au taux de chômage,  $u$ , ce rapport rendant compte des tensions sur le marché du travail dans l'optique des entreprises. Les entreprises, quant à elles, pourvoient leurs offres d'emploi au taux  $\frac{\mu(\theta)}{\theta} = A\theta^{\eta-1}$ . Tous les appariements ont un taux de dissolution  $\delta$  et les entreprises paient à chaque travailleur licencié une indemnité de licenciement  $K$ . Le taux d'emploi,  $e$ , et le taux de chômage,  $u$ , varient selon les formules suivantes :

$$\dot{e} = A\theta^{\eta-1}v - \delta e \quad (1)$$

$$\dot{u} = \delta e - A\theta^\eta xu \quad (2)$$

Si l'on normalise la population active à 1, c'est-à-dire que  $1 = e + u$ , le chômage d'équilibre à l'état stationnaire diminue à mesure que s'accroissent l'effort de recherche d'emploi et les tensions sur le marché du travail :

$$\bar{u} = \frac{\delta}{\delta + A\bar{\theta}^\eta \bar{x}} \quad (3)$$

Pour illustrer l'impact de la participation obligatoire aux PAMT sur la recherche d'emploi, on prend en compte un scénario où tous les chômeurs ne peuvent percevoir la prestation de chômage que s'ils participent au programme d'aide à la recherche d'emploi. La participation à ce programme réduit la valeur des loisirs pour le chômeur dans une proportion  $z \in (0,1)$ , ainsi que le coût de recherche d'emploi dans une proportion  $\sigma \in (0,1)$ .

Les travailleurs n'acceptent un emploi que si la valeur de l'emploi,  $V_E$ , est supérieure à la valeur du chômage,  $V_U$  :

$$\rho V_U = \max_x \left( b + (1-z)l - \frac{(1-\sigma)x^2}{2\gamma} + A\theta^\eta x(V_E - V_U) \right) \quad (4)$$

$$\rho V_E = w + \delta(V_U - V_E) \quad (5)$$

où  $\rho$  est le taux d'actualisation.

Si  $J_E$  est la valeur de l'offre d'emploi satisfaite et si  $J_V$  est la valeur de l'offre d'emploi, les équations de Bellman correspondantes sont les suivantes :

$$\rho J_E = y - (1 + \tau)w + \delta(J_V - J_E - K) \quad (6)$$

$$\rho J_V = -c + A\theta^{\eta-1}(J_E - J_V) \quad (7)$$

où  $y$  est la production résultant de l'offre d'emploi satisfaite,  $w\tau$  représente les cotisations de sécurité sociale payées par l'employeur et  $K$  correspond au coût de licenciement supporté par l'entreprise. Avec l'hypothèse classique de libre entrée pour la création d'emplois, la valeur de la publication d'une offre d'emploi est  $J_V = 0$ . On peut donc réduire comme suit les équations (6) et (7) :

$$\frac{y - (1 + \tau)w - \delta K}{\rho + \delta} = \frac{c\theta^{1-\eta}}{A} \quad (8)$$

L'intensité optimale de recherche d'emploi  $x$  peut être obtenue directement à partir de (4) :

$$\bar{x} = \frac{\gamma}{(1-\sigma)} A\theta^\eta (V_E - V_U) \quad (9)$$

L'effort de recherche d'emploi s'intensifie donc à mesure qu'augmente la désutilité des loisirs due à la participation au programme de recherche d'emploi et que diminue le coût de la recherche d'emploi.

Pour achever la caractérisation du chômage dans l'équation (3), le degré de tension du marché du travail,  $\theta$ , doit être obtenu par dérivation des salaires. En ce qui concerne la détermination des salaires, les salaires sont flexibles, reflétant l'évolution de la productivité :  $w = \phi y$ , où  $\phi \in (0,1)$ , ce qui est le cas le plus fréquent en Estonie<sup>4</sup>. Sous ce régime de salaires flexibles, les travailleurs obtiennent une proportion fixe de la production.

## Statique comparative

La solution pour l'effort de recherche à l'état stationnaire et le taux de chômage peut être obtenue à partir de (1)–(9). La statique comparative pour le contexte estonien se caractérise ainsi :

Tableau 4.A1.1. **Statique comparative dans le modèle d'appariement**

Effet d'une augmentation des éléments suivants :	Sur l'effort de recherche d'emploi du chômeur $x$	Sur le taux de chômage
Perte d'utilité, moins de loisirs $z$	+	–
Réduction du coût de recherche $\sigma$	+	–
Efficience de l'appariement $A$	+	–
Salairé minimum $w^{\min} > \phi y$	+	+
Allocation de chômage $b$	–	+
Cotisations sociales $\tau$	–	+
Coût de licenciement pour l'entreprise $K$	–	+
Taux de licenciement $\delta$	–	+

Source : Calculs du Secrétariat.

L'effort de recherche d'emploi du chômeur augmente à mesure que la désutilité liée à la participation au programme de recherche d'emploi s'accroît, l'allocation de chômage diminue, le coût de recherche d'emploi se réduit, l'appariement devient plus efficace et le taux de licenciement baisse. Les programmes actifs du marché du travail peuvent alors améliorer l'emploi par augmentation de l'efficience d'appariement (diffusion d'informations) ou par réduction du coût de recherche d'emploi et du taux de licenciement (participation aux programmes de recherche d'emploi, formation).

## Simulations

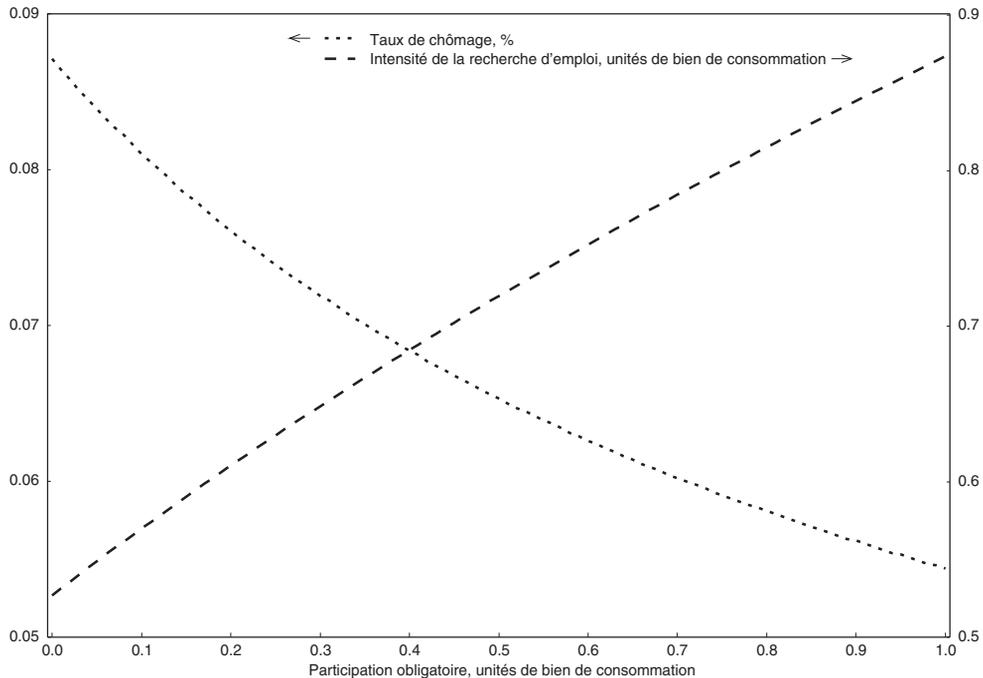
Pour illustrer l'impact des variations des composantes du marché du travail sur la recherche d'emploi des chômeurs et sur le chômage, on procède à des simulations du modèle en utilisant les paramètres provenant des études disponibles et les données sur le marché du travail estonien. La période de base est le trimestre et les paramètres sont spécifiés comme suit :

Tableau 4.A1.2. **Paramètres du modèle**

Paramètre	Définition	Valeur	Source
$Y$	Production (productivité)	1	Van Ours (2007)
$\delta$	Taux de licenciement (trimestriel)	0.045	Statistique Estonie
$\tau$	Cotisations de sécurité sociale (% du salaire)	0.33	Ministère des Finances, République d'Estonie
$c$	Coût de la publication des offres d'emploi	6	Valeur fixée de manière que le rapport offres d'emploi/chômage corresponde à la valeur à l'état stationnaire de 0.8 (sur la base des résultats passés)
$\eta$	Élasticité de l'appariement aux offres d'emploi	0.5	Zhou (2006), Van Ours (2007), Holm, <i>et al.</i> (1999)
$\rho$	Taux d'actualisation	0.025	Van Ours (2007)
$A$	Efficience de la fonction d'appariement	1	Zhou (2006), Van Ours (2007)
$B$	Allocation de chômage, y compris valeur des loisirs	0.4	Shimer (2005)
$b_u$	Taux de remplacement (partie de $b$ )	0.25	Valeur fixée au taux actuel de 50 % – ministère du Travail et des Affaires sociales
$\gamma$	coût de recherche D'emploi	0.9	Valeur fixée pour obtenir un chômage à l'état stationnaire de 6.5 %
$\phi$	Part des salaires (revenus du travail) dans la production	0.5	Part de la rémunération des salariés dans le PIB (sans les revenus irréguliers), exercice de décomposition de la croissance, chapitre 1.

Les graphiques 4.A1.1 et 4.A1.2 montrent que la participation obligatoire aux programmes actifs du marché du travail – en particulier à travers les mesures d’activation – intensifierait l’effort de recherche d’emploi de deux manières : 1) en diminuant la valeur des loisirs, et donc en revalorisant comparativement le travail et 2) en abaissant le coût de recherche d’emploi des travailleurs grâce à la formation et à la diffusion d’informations. Les travailleurs intensifiant leur recherche d’emploi, le chômage reculerait dans les deux cas.

Graphique 4.A1.1. **Impact de la participation obligatoire aux mesures actives du marché du travail sur la recherche d’emploi et sur le chômage**



Note : Le taux de chômage est le nombre de chômeurs en % de la population active. En ce qui concerne les unités de bien de consommation, le prix du bien de consommation est normalisé à un. La participation obligatoire représente la renonciation à des loisirs.

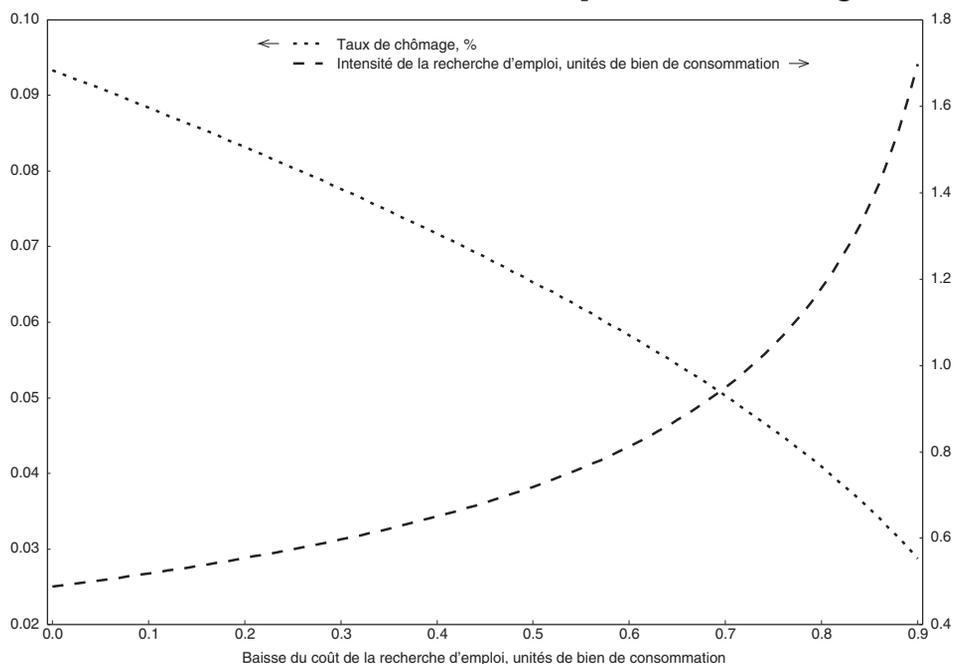
Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561733122203>

Le graphique 4.A1.3 illustre l’impact d’une hausse du salaire minimum sur les chômeurs à bas salaires, pour lesquels elle peut constituer une contrainte. Les travailleurs intensifieraient leur recherche d’emploi puisque travailler leur rapporterait davantage, mais cet effet positif serait plus que compensé par une diminution du nombre des offres d’emploi publiées par les entreprises, leurs bénéfices étant en baisse.

Le graphique 4.A1.4 illustre l’impact probable d’une réduction des cotisations patronales de sécurité sociale. La conséquence directe serait une plus forte rentabilité des entreprises, et donc une augmentation du nombre des offres d’emploi/une diminution du taux de chômage, à condition que les recettes fiscales perdues soient remplacées par des impôts qui induisent moins de distorsions.

Graphique 4.A1.2. Impact d'une baisse du coût de la recherche d'emploi sur l'intensité de la recherche d'emploi et sur le chômage

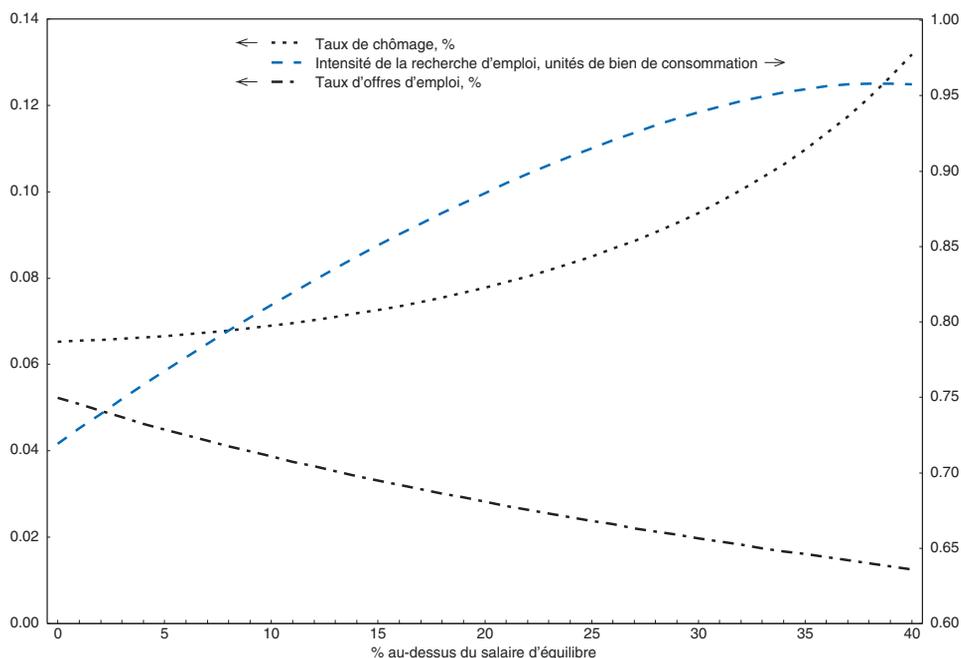


Note : Le taux de chômage est le nombre de chômeurs en % de la population active. En ce qui concerne les unités de bien de consommation, le prix du bien de consommation est normalisé à un.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561815043158>

Graphique 4.A1.3. Impact d'une hausse du salaire minimum sur la recherche d'emploi, le chômage et les offres d'emploi

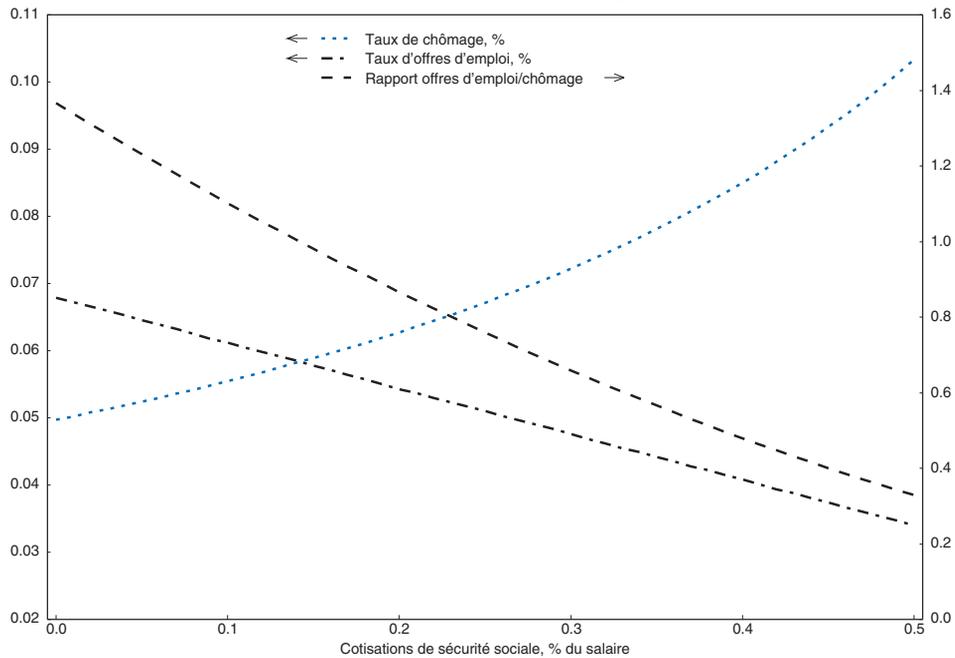


Note : Le taux de chômage et le taux d'offres d'emploi correspondent respectivement au nombre de chômeurs et au nombre d'offres d'emploi en % de la population active. En ce qui concerne les unités de bien de consommation, le prix du bien de consommation est normalisé à un.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561816445052>

Graphique 4.A1.4. Impact des cotisations de sécurité sociale sur les offres d'emploi et le chômage



Note : Le taux de chômage et le taux d'offres d'emploi correspondent respectivement au nombre de chômeurs et au nombre d'offres d'emploi en % de la population active. Le rapport offres d'emploi/chômage correspond au taux d'offres d'emploi divisé par le taux de chômage.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561816446403>

## Notes

1. Jusqu'à présent, le modèle d'appariement n'a pas été appliqué à l'Estonie, même si les travaux empiriques de Leetma et Vork (2004b) montrent que ces modèles constitueraient un cadre utile pour analyser la dynamique du marché du travail estonien. En dehors des institutions du marché du travail, l'évolution de la population active, le rythme de la restructuration, la gouvernance et la politique monétaire influent sur la performance du marché du travail dans les nouveaux États membres de l'UE (Ederveen et Thissen, 2007).
2. Les chômeurs participent obligatoirement à ces programmes pour pouvoir percevoir les prestations.
3. L'effort de recherche d'emploi pourrait être également interprété comme l'effort consacré par le chômeur à la formation et à l'acquisition de nouvelles compétences négociables. Brixiova, Li et Yousef (2009) analysent l'impact de diverses modalités de financement de la formation sur l'incitation des chômeurs.
4. Plusieurs études montrent que les salaires sont généralement flexibles en Estonie (Maivali et Lubenets, 2007; Room, 2008). Utilisant des données macroéconomiques sur les salaires, la productivité, l'inflation et le chômage, Babecky (2008) conclut qu'en Estonie les salaires réels se sont étroitement alignés sur la productivité du travail entre 1995 et 2004. L'hypothèse selon laquelle les salaires reflètent les variations de la productivité rend possible une solution analytique, mais n'affecte pas les principaux résultats du modèle.

## ANNEXE 4.A2

## *Le cadre institutionnel actuel du marché du travail en Estonie*

### Dispositif d'indemnités de chômage

Le programme d'assurance chômage de l'Estonie se compose d'une assurance et d'une assistance chômage. Ces deux pans sont complémentaires : les prestations d'assistance chômage sont versées lorsque l'individu n'a pas droit aux indemnités d'assurance chômage ou reste sans emploi au-delà de la période prise en charge par l'assurance chômage (Leetmaa et Vork, 2004a). Les indemnités versées par cette dernière sont financées par les cotisations obligatoires, et les prestations d'assistance chômage par le budget de l'État. Le versement de cotisations à la caisse d'assurance chômage est obligatoire pour le salarié comme pour l'employeur, et leur niveau dépend du salaire.

Le taux initial de remplacement des prestations de l'assurance chômage est relativement modeste : il est de 50 % du revenu antérieur pendant les 100 premiers jours, puis de 40 % au-delà. En fonction de la durée de cotisation à la caisse, la durée du versement des indemnités oscille entre 180 et 360 jours. À l'expiration de l'un ou l'autre de ces délais, les chômeurs peuvent demander à bénéficier de prestations d'assistance chômage pendant 90 jours, puis de l'aide sociale, qui est accordée sous condition de ressources. En ajoutant une éventuelle indemnité de départ (plafonnée à trois mois de salaire), les travailleurs peuvent ainsi toucher des indemnités de licenciement et de chômage pendant les 36 mois qui suivent la rupture de leur contrat<sup>1</sup>.

### Syndicats et négociations collectives

Par comparaison avec d'autres pays de l'UE, le taux de syndicalisation est faible et la couverture conventionnelle limitée, et la capacité de négociation des syndicats est réduite. Depuis le pic de 1992, le syndicalisme recule constamment, sous l'effet des privatisations et des transferts de main-d'œuvre des industries manufacturières (où les syndicats sont puissants) au profit des services (où ils ne le sont pas). La coordination est elle aussi restreinte, en particulier dans les petites et moyennes entreprises. Les syndicats jouent un rôle important dans les grandes entreprises industrielles – textile, transport routier et ferroviaire, secteur postal notamment.

### Détermination des salaires

Étant donné le faible taux de syndicalisation, le processus de détermination des salaires est presque entièrement décentralisé : les salaires sont fixés pour l'essentiel dans les entreprises, à l'exception du salaire minimum (voir plus loin), des salaires de la fonction

publique (fixés par voie réglementaire) et des salaires de certaines industries fortement syndicalisées. Selon Room (2008) et Maivali et Lubenets (2007), les ajustements salariaux sont fréquents, soumis à d'importantes variations conjoncturelles et disparates d'un secteur à l'autre. Si les hausses de salaires ont traduit fidèlement les gains de productivité jusqu'en 2004, elles ont dépassé ceux-ci ces dernières années du fait de la pénurie de main-d'œuvre et de qualifications.

## Salaire minimum

Le salaire minimum est fixé chaque année après concertation entre les syndicats et les représentants du patronat; il concerne tous les salariés. Selon Room (2008) et d'autres estimations, 6 % environ des travailleurs du secteur privé gagnent actuellement le salaire minimum. Mais dans certaines entreprises syndicalisées (secteur textile), le salaire minimum constitue la base de calcul, mentionnée dans la convention collective, des salaires de tous les ouvriers. Quoique faible, le ratio salaire minimum/salaire moyen de 32 % a progressé de manière très rapide ces dernières années, à savoir de plus de 20 % en 2007 et 2008 contre 9 % et 12 % en 2005 et 2006 respectivement (annexe 4.A2).

Tableau 4.A2.1. **Évolution du salaire minimum**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Salaire minimum mensuel (EEK)	1 850	2 160	2 480	2 690	3 000	3 600	4 350
Salaire minimum/salaire moyen (%)	30	32	34	35	32	32	...

Source : Banque d'Estonie.

## Pression fiscale sur le travail<sup>2</sup>

Les coûts de la main-d'œuvre estonienne sont considérés comme relativement élevés en partie à cause des cotisations sociales exigées des employeurs (égales à 33 % du salaire, dont 13 % pour l'assurance maladie et 20 % pour les caisses de retraite). L'une des propositions formulées par les représentants du patronat suggère un transfert de cette pression fiscale des employeurs vers les travailleurs par un partage des cotisations.

### **PAMT et recherche d'emploi obligatoire**

L'obligation de recherche d'emploi s'appuie sur les conditions suivantes : les travailleurs sans emploi doivent : i) prendre contact avec leur agence pour l'emploi au moins une fois par mois, soit par téléphone, soit en se rendant sur place; ii) se conformer à leur plan d'action individuel élaboré avec l'agence pour l'emploi; iii) accepter toute offre d'emploi convenable (ils peuvent en refuser seulement deux). Si le demandeur d'emploi ne respecte pas ces conditions, il perd son inscription au chômage et donc son droit à percevoir des allocations correspondantes.

## Notes

1. En 2007, 20 % seulement des chômeurs inscrits touchaient des indemnités d'assurance chômage et 45 % environ percevaient des prestations d'assistance chômage. Le chômage est désormais considéré comme l'un des principaux facteurs de pauvreté.
2. Les coins fiscaux sont calculés, sur la base de la législation fiscale en vigueur, en exprimant sous forme de pourcentage du coût total du travail la somme des trois éléments suivants : impôt sur le revenu des personnes physiques; cotisations salariales et patronales de sécurité sociale; taxes salariales éventuelles (Eurostat).

## Chapitre 5

# Améliorer l'environnement de l'entreprise pour stimuler la productivité

*L'Estonie a rapidement mis en place une économie de marché moderne. On estime aujourd'hui que le pays jouit de l'une des économies les plus ouvertes et concurrentielles du monde. Le dynamisme de l'environnement dans lequel opèrent les entreprises se retrouve dans des taux de création d'entreprises et d'emplois qui dépassent ceux d'autres économies de marché européennes émergentes, ainsi que dans l'ampleur des entrées d'investissement direct étranger. L'Estonie se classe avantageusement en ce qui concerne le développement des réseaux TIC, avec notamment une administration électronique au fonctionnement bien rodé. Néanmoins, la part de la production imputable aux secteurs de haute technologie et à forte intensité de savoir est relativement faible, et la croissance de la place des produits de haute technologie dans les exportations a marqué le pas, même avant la récession. Si l'Estonie veut se muer en économie fondée sur la connaissance, elle doit orienter sa production vers des secteurs à forte intensité de savoir, et ce sont les gains de productivité nés de l'innovation qui devront tirer la croissance future.*

*L'indicateur de réglementation des marchés de produits (RMP) de 2007 confirme les progrès réalisés globalement par le pays en matière de réformes de la réglementation propices à la concurrence. Il conviendrait maintenant de lever les obstacles résiduels en élargissant le champ de la concurrence dans les industries de réseaux et, notamment, dans le secteur de l'électricité.*

## Pour l'essentiel, les conditions cadres en vigueur en Estonie épaulent un environnement de l'entreprise au fonctionnement satisfaisant

Les conditions cadres générales de l'environnement dans lequel opèrent les entreprises – (RMP); ouverture à l'investissement direct étranger (IDE); fiscalité; accès aux marchés de capitaux; infrastructures, y compris les TIC; et réglementation du marché du travail – sont des préalables à l'amélioration de la productivité et de l'investissement. À titre d'exemple, des travaux de l'OCDE (Jaumotte et Pain, 2005a; 2005b) montrent que de telles politiques ont un impact plus fort sur la R-D et le brevetage que nombre de politiques axées expressément sur l'innovation. La performance économique à long terme est davantage influencée par l'entrelacement des différentes conditions cadres que par une réforme visant tel ou tel domaine (Taylor, 2008).

Les conditions cadres de l'Estonie soutiennent la productivité et l'investissement à bien des égards. Cet environnement favorable aux entreprises a joué un rôle décisif dans le rattrapage rapide de productivité du pays (Polt *et al.*, 2007). Les marchés de produits sont relativement libéralisés et la fiscalité à taux uniforme est transparente et simple. L'Estonie n'impose presque aucune restriction à l'IDE, point important pour les transferts internationaux de technologie et la diffusion de savoir-faire. Par ailleurs, la politique pionnière menée en matière d'administration électronique soutient probablement la croissance de la productivité<sup>1</sup>. Toutefois, la moindre souplesse des marchés du travail que nous avons observée au chapitre 4 peut faire obstacle à la réaffectation des ressources et au rattrapage de productivité, qui passe par la réorientation de ressources vers d'autres secteurs, emplois et régions.

### L'administration électronique joue un rôle central

Dans son sens le plus large, l'administration électronique consiste à fournir de manière plus efficiente et efficace des services publics de meilleure qualité et plus nombreux grâce aux technologies de l'information et des communications (TIC). Plus précisément, le recours aux TIC dans les services publics peut améliorer l'efficacité des activités des administrations publiques, stimuler la prestation de services en ligne et contribuer à de meilleurs résultats dans des domaines clés de l'action publique tels que la santé, les services de protection sociale, la sécurité et l'éducation (OCDE, 2003). Il peut en outre améliorer la productivité des entreprises en réduisant les obstacles administratifs.

#### **L'Estonie, pionnière de l'administration électronique**

L'administration électronique en place en Estonie est souvent citée comme un exemple à suivre en Europe centrale et s'avère à plusieurs titres en avance par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE. Au milieu des années 90, l'Estonie a été l'une des premiers pays à se doter d'une stratégie dans ce domaine. Ces dernières années, elle a également apporté à d'autres pays (notamment dans la région de la CEI) une assistance technique et des formations axées sur l'administration électronique. Dans le cadre des travaux de

l'OCDE, l'Estonie peut fournir de l'information sur les meilleures pratiques et les évaluations comparatives en matière de cybergouvernance.

L'Estonie fait partie des pays qui obtiennent les meilleurs résultats à l'aune de nombreux indicateurs de préparation au monde numérique. Les Nations Unies (2008) l'ont ainsi classée parmi les 15 premiers pays pour l'indice qui mesure la présence des administrations publiques dans le cyberspace, le niveau des infrastructures de télécommunications et le capital humain. Plus précisément, l'Estonie compte 57 internautes pour 100 habitants, soit davantage que la moyenne de l'OCDE de 52 (tableau 5.1). De plus, la connectivité haut débit avoisine la moyenne de l'OCDE, tandis que l'utilisation de la téléphonie mobile lui est très supérieure.

Tableau 5.1. **Infrastructures de télécommunications des pays de l'OCDE, 2007/2008**

	Internaute pour 100 habitants	Utilisateurs de PC pour 100 habitants	Téléphones portables pour 100 habitants	Lignes téléphoniques principales pour 100 habitants	Connexions haut débit pour 100 habitants
Australie	75.1	76.6	97.0	48.8	19.2
Autriche	51.2	61.1	112.8	43.4	17.4
Belgique	45.7	37.6	92.6	45.2	19.1
Canada	67.9	87.3	52.5	64.1	23.6
Rép. tchèque	34.7	27.4	119.0	31.5	10.6
Danemark	58.2	69.5	107.3	56.9	31.7
<b>Estonie</b>	<b>57.4</b>	<b>48.9</b>	<b>125.2</b>	<b>40.9</b>	<b>17.2</b>
Finlande	55.6	50.0	107.8	36.5	27.1
France	49.6	57.9	85.1	55.8	20.9
Allemagne	46.7	60.5	101.9	65.5	17.0
Grèce	18.4	9.2	99.6	55.5	4.4
Hongrie	34.8	14.9	99.0	33.3	9.7
Islande	65.3	48.3	110.6	65.2	29.5
Irlande	34.1	53.0	111.4	49.8	12.3
Italie	49.6	37.0	123.1	43.1	14.9
Japon	68.3	67.5	79.3	43.0	20.1
Latvia	46.7	24.5	95.1	28.6	4.8
Lithuanie	31.7	18.0	138.1	23.2	10.8
Mexique	16.9	13.1	52.6	18.3	3.4
Pays-Bas	88.9	85.6	97.2	46.6	31.7
Nouvelle-Zélande	78.8	51.6	87.6	42.9	14.2
Norvège	87.8	59.4	108.6	44.3	27.5
Pologne	28.6	24.0	95.5	29.8	6.9
Portugal	30.5	13.4	116.0	40.1	13.9
Corée	71.1	53.2	83.8	56.0	29.3
Slovaquie	41.8	35.7	90.6	21.6	5.9
Slovénie	63.6	41.1	92.6	42.6	13.4
Espagne	42.8	28.1	106.4	42.4	15.3
Suède	77.0	83.5	105.9	59.5	25.9
Turquie	16.6	5.6	71.0	25.4	3.7
Royaume-Uni	56.0	76.5	116.4	56.2	21.7
États-Unis	69.1	76.2	77.4	57.2	19.3
OCDE	52.2	48.7	96.7	45.6	17.7

Source : E-government Survey 2008 des Nations Unies.

### **Facteurs expliquant les succès de l'Estonie dans le domaine de la gouvernance électronique**

Les principaux facteurs à la base des succès de l'Estonie dans le domaine de la gouvernance électronique sont les suivants : i) volonté politique; ii) collaboration étroite de plusieurs organismes publics; iii) efficacité des partenariats public-privé; iv) niveau d'éducation relativement élevé, y compris en matière de TIC; et v) faible degré de corruption. La déréglementation précoce du secteur des télécommunications et l'affirmation de la volonté de connecter toutes les écoles estoniennes à Internet ont contribué à mettre en place une cyberadministration au fonctionnement efficace. De surcroît, l'environnement juridique autorisant l'utilisation des TIC, avec par exemple la loi sur les signatures numériques approuvée en 2000, a joué un rôle non négligeable à cet égard. Le secteur privé a été un acteur décisif, grâce notamment à la création de services bancaires sur Internet.

### **L'administration électronique favorise un environnement de l'entreprise au fonctionnement efficace**

Une gouvernance électronique efficace a facilité la création d'entreprises nouvelles. Les services publics en ligne ont permis d'alléger les obligations administratives et réglementaires. On notera à cet égard une initiative précoce et importante qui a consisté, en 2000, à créer le Comité de la fiscalité électronique, qui permet aux contribuables de transmettre, visualiser et corriger leurs déclarations d'impôt par voie électronique. Ce dispositif autorise également les entreprises à transmettre leurs déclarations de TVA et leurs demandes de remboursement de TVA, de calculer leurs cotisations de sécurité sociale et d'accéder à leur solde fiscal. Ce service est le plus utilisé par les entreprises privées.

Depuis janvier 2007, les entrepreneurs ont la possibilité de transmettre des données au registre du commerce par l'intermédiaire du portail d'immatriculation des entreprises. Les documents d'immatriculation peuvent ainsi être traités le jour ouvré suivant. Les personnes physiques sont identifiées grâce à la carte d'identité estonienne et la signature numérique. Parmi les améliorations des services électroniques figurent : i) la possibilité de déclarer les comptes annuels en ligne via le portail d'immatriculation des entreprises; et ii) le système *E-notar* qui accélère les échanges d'informations relatives aux transactions notariées. Lancé récemment, le service *Mobiil-ID* élargit les possibilités d'identification des personnes.

### **Défis à relever**

L'efficacité de l'administration électronique dépend de manière cruciale de la coopération au sein des différents organismes publics et entre eux, ainsi que d'infrastructures et de normes communes, d'où l'importance d'un solide engagement à tous les échelons de la gouvernance. La structure administrative locale de l'Estonie se caractérise par un grand nombre de petites municipalités qui, le plus souvent, ne disposent pas des ressources nécessaires à la mise en œuvre des applications les plus récentes de la cybergouvernance, ce qui se traduit par la prestation inégale de services administratifs électroniques dans les différentes régions et pourrait exposer certains volets de l'administration électronique à de nouvelles menaces telles que les cyberattaques (Tallo, 2007).

La fracture numérique est un autre défi posé à l'efficacité de l'administration électronique. En 2002, plusieurs catégories de la population n'utilisaient pas du tout Internet. Les internautes ne représentaient que 42 % environ de la population âgée de 15 à

74 ans. Les groupes qui n'utilisaient pas Internet étaient : i) les ouvriers (représentant 27 % des non-internautes); et ii) et les inactifs (28 %). Selon Eesti Statistika (l'office national statistique estonien), le nombre d'internautes atteignait 61.2 % de la population âgée de 16 à 74 ans en 2006, et les disparités régionales observées dans l'accès domestique à Internet se sont atténuées. Néanmoins, les ménages estoniens se classent toujours derrière les entreprises et le secteur public pour l'usage d'Internet. De plus, des écarts importants perdurent à cet égard entre les Estoniens de souche et les Estoniens d'origine étrangère, ainsi qu'entre les ouvriers et les employés (tableau 5.2). Cette fracture numérique persistante exigera des autorités qu'elles suivent régulièrement l'évolution de la situation et identifient les principaux obstacles à l'utilisation d'Internet par ces catégories de population.<sup>2</sup>

Tableau 5.2. **Accès à Internet en 2005-07, par groupe**

	En pourcentage du total		
	2005	2006	2007
<i>Foyers ayant accès à Internet à domicile, par région</i>			
Total national	39	46	53
Comté de Harju	49	53	60
Tallinn	50	54	61
<b>Comté de Hiiu</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>29</b>
Comté de Ida-Viru	30	41	51
<b>Comté de Jõgeva</b>	<b>18</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
Comté de Järva	34	37	59
Comté de Lääne	40	31	39
Comté de Lääne-Viru	32	39	39
<b>Comté de Põlva</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>36</b>
Comté de Pärnu	26	42	54
Comté de Rapla	35	57	52
Comté de Saare	32	35	42
Comté de Tartu	40	52	56
<b>Comté de Valga</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>34</b>
Comté de Viljandi	36	36	46
Comté de Võru	23	33	49
<i>Accès à Internet par type d'emploi</i>			
Total national	59	61	64
Employés	87	91	92
Ouvriers	54	56	57
<i>Accès à Internet selon l'origine ethnique</i>			
Estoniens de souche	63	66	68
Estoniens d'origine étrangère	51	52	55

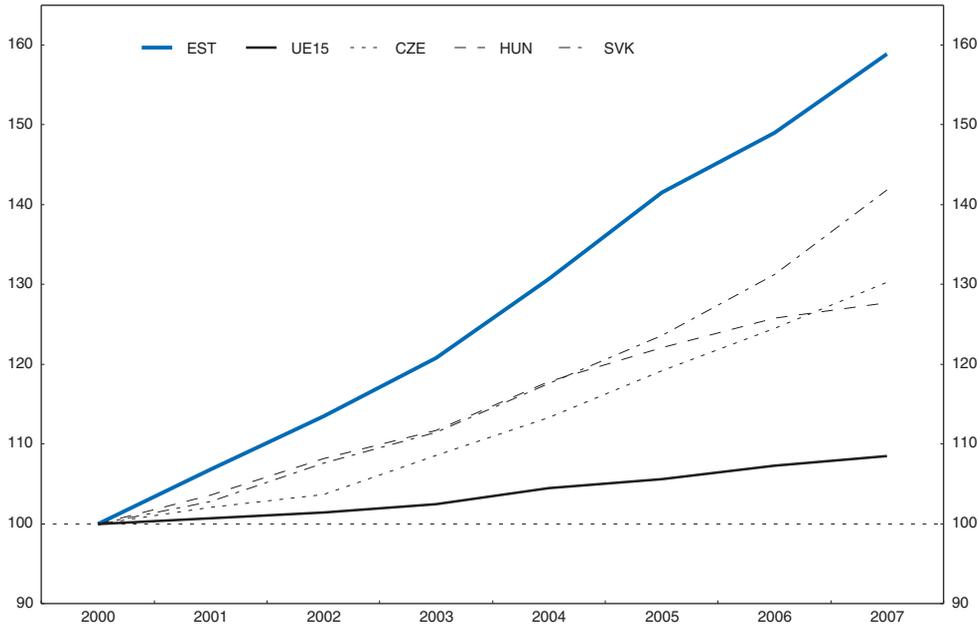
Source : Eesti Statistika.

## Le rattrapage a été rapide, mais un écart de productivité subsiste par rapport aux pays avancés de l'OCDE

L'Estonie a affiché dans plusieurs secteurs de l'économie une croissance et un rattrapage de productivité rapides (graphique 5.1), mais la productivité reste basse et d'importantes disparités sectorielles sont apparues ces dernières années (graphique 5.2).

Graphique 5.1. **Productivité de la main-d'œuvre**

Indice, 2000 = 100



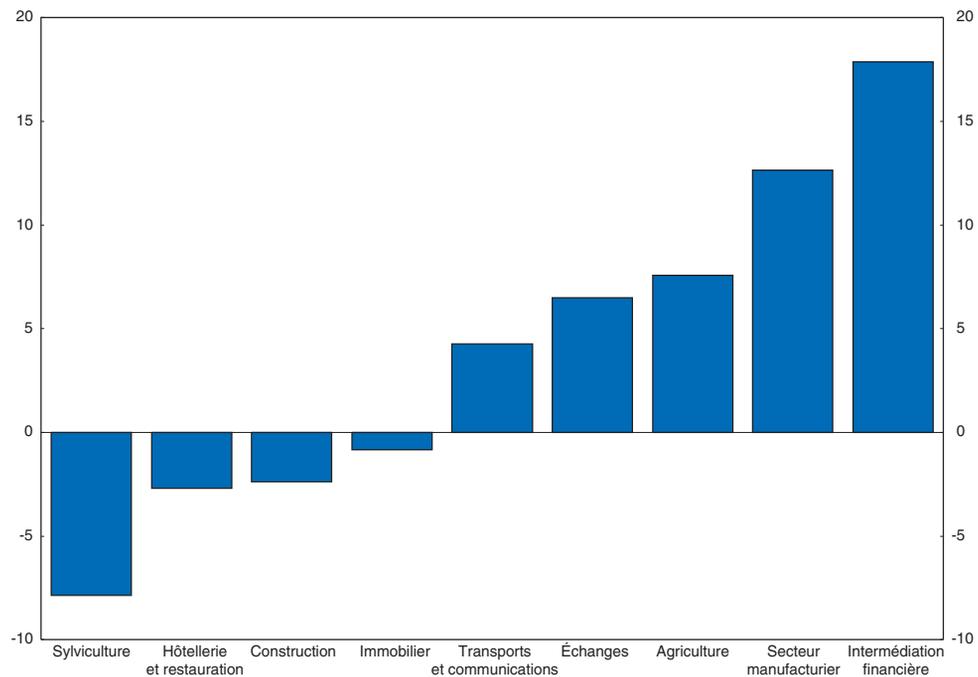
Note : Voir le glossaire pour les codes de pays.

Source : Commission européenne, *L'emploi en Europe* (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/561822476567>

Graphique 5.2. **Croissance moyenne de la productivité de la main-d'œuvre par secteur, 2005-07**

En pourcentage, base annuelle



Source : Eesti Statistika.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562002648635>

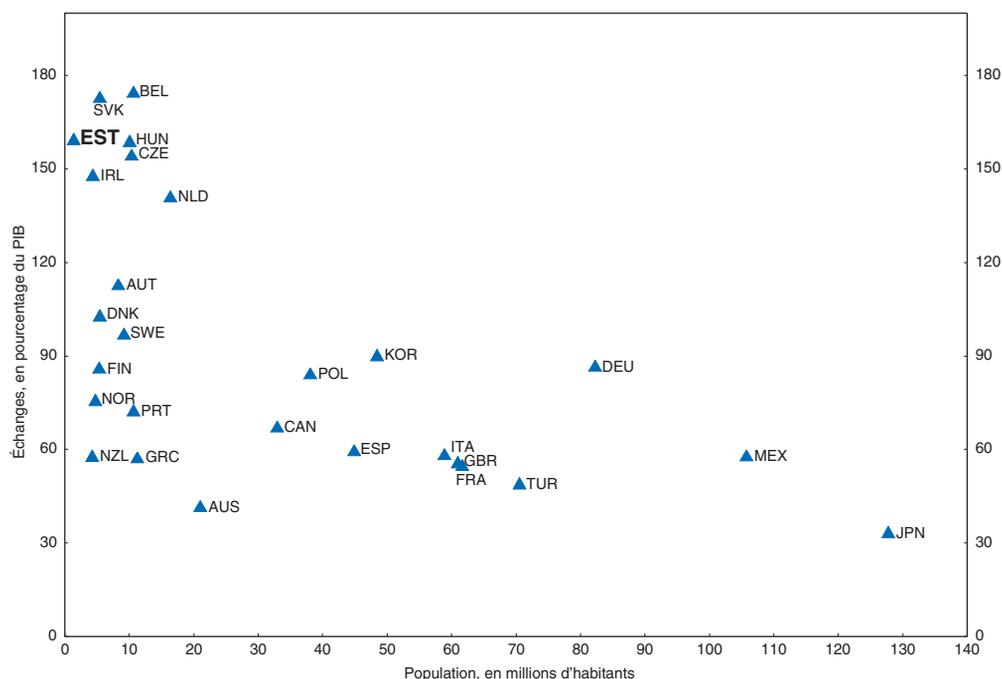
La compétitivité par rapport à d'autres pays s'est affaiblie, essentiellement en raison d'une forte croissance des salaires réels, supérieure à celle de la productivité. Afin de poursuivre son processus de rattrapage, l'Estonie doit augmenter la productivité de sa main-d'œuvre, car elle ne peut escompter que la faiblesse des coûts de cette dernière constitue un avantage concurrentiel sur le long terme.

Comme nous l'avons vu au chapitre 1<sup>er</sup>, l'accroissement de l'intensité capitaliste et la croissance de la productivité multifactorielle (PMF) ont beaucoup joué dans la hausse de la productivité de la main-d'œuvre. Nous examinons dans le présent chapitre l'impact de ces politiques sur certains moteurs de la PMF tels que l'entrepreneuriat, la R-D et l'innovation, l'IDE et les échanges<sup>3</sup>.

### **L'économie se caractérise par la part importante des échanges et de l'IDE**

L'Estonie est une économie très ouverte, dont les échanges (somme des exportations et des importations) s'élevaient à plus de 170 % du PIB en 2008 (graphique 5.3)<sup>4</sup>. Les exportations sont constituées pour un tiers de services, surtout dans les domaines du tourisme et des transports. L'Estonie exporte en outre des services dans les secteurs du bâtiment, des télécommunications et de la finance. Dans le secteur manufacturier, l'exportation de biens repose souvent sur la sous-traitance entre des producteurs locaux et des entreprises étrangères; c'est en particulier le cas de la production de machines et de matériel électrique, qui représentent la plus grosse part (21 %) des exportations estoniennes de marchandises (graphique 5.4). La sylviculture et les industries de transformation du bois,

Graphique 5.3. **Échanges et population**



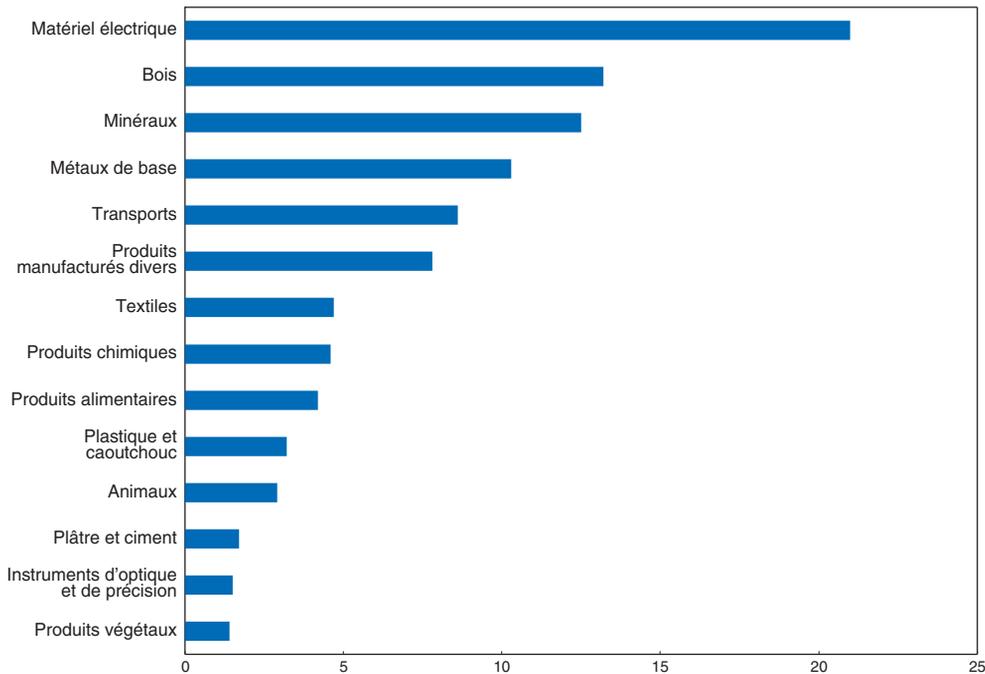
Note : Les échanges sont la somme des exportations et des importations de biens et de services (2007).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE; Eesti Statistika.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562035042100>

Graphique 5.4. **Exportations**

En pourcentage du total



Note : On a pris en compte 97.5 % des exportations totales de marchandises de l'Estonie. On trouvera un complément d'information sur les marchandises dans la Classification type pour le commerce international (CTCI) Révision 4. Les données concernent l'année 2007.

Source : Eesti Statistika.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562037788112>

dans lesquelles l'Estonie détient un avantage comparatif traditionnel, représentaient 13 % des exportations de marchandises en 2007 (encadré 5.1).

L'UE est actuellement le principal partenaire commercial de l'Estonie, les pays nordiques – la Finlande et la Suède, notamment – occupant depuis longtemps une place prédominante à cet égard. Bien que la Russie demeure un partenaire important, l'Estonie a réorienté une part considérable de ses exportations vers les pays de l'UE. Parmi les marchés émergents de l'UE, le commerce intra-régional balte joue un rôle important. Une tendance similaire se constate pour les importations (Obiora, 2009).

Sur la période 1989-2007, les flux cumulés d'investissement direct entrant par habitant ont atteint 5 960 USD, ce qui classe l'Estonie au deuxième rang des nouveaux États membres de l'UE (BERD, 2008). Entre 1996-2007, les flux d'IDE ont représenté en moyenne 8.5 % du PIB par an. Ce sont au début les privatisations qui ont absorbé une grande partie des investissements, mais ceux-ci ont progressivement concerné d'autres entreprises, ainsi que la création d'entreprises nouvelles; actuellement, une part non négligeable des investissements directs nouveaux provient du réinvestissement de bénéfices dans des entreprises existantes.

Les pays nordiques, notamment la Finlande et la Suède, jouissent d'une position dominante en Estonie en termes d'IDE. La majorité de l'IDE concerne le secteur non marchand, surtout la finance et l'immobilier (33 et 27 %), ainsi que le commerce de gros et de détail (13 %). Seuls 15 % de l'IDE sont allés au secteur manufacturier. Ces dernières années, une part considérable de l'IDE a pris la forme de réinvestissements de bénéfices

### Encadré 5.1. Sylviculture et industries connexes

Les forêts constituent l'une des ressources naturelles les plus importantes d'Estonie. Bien que la sylviculture ne compte que pour 1.2 % de la population active et 1.7 % de la production du pays, elle fournit en matières premières les industries du bois d'œuvre, du papier et du meuble, qui représentent ensemble 8 % de la production globale et emploient plus de 7 % de la population active. La plus grande partie de la production de l'industrie forestière et des industries connexes estoniennes est exportée vers la Finlande, la Suède, l'Allemagne, la Norvège et la Grande-Bretagne.

Pour renforcer l'utilisation efficace et durable des forêts, le Programme estonien de développement forestier fixe des objectifs aux autorités et prévoit des mesures en matière de propriété foncière, de gestion forestière, d'environnement, de recherche et d'éducation. Les principales mesures à cet égard sont : i) l'abandon des restrictions de zones prévues par le processus de privatisation; ii) l'amélioration et le suivi de la reforestation; iii) la protection par la loi des caractéristiques forestières provenant d'un développement essentiellement naturel; iv) l'orientation du soutien de l'État vers la reforestation; v) la recherche d'une plus grande efficacité de la gestion des forêts appartenant à l'État; et vi) l'affectation préférentielle des ressources budgétaires de l'État à l'éducation et à la recherche forestières.

Comme l'indique le Programme estonien de développement forestier, les activités de recherche et d'innovation contribuent pour beaucoup à l'amélioration de l'efficacité de l'usage des forêts et au recours à des technologies écologiques. En outre, ces activités facilitent la transformation des anciennes industries manufacturières traditionnelles en industries de haute technologie et à forte valeur ajoutée. Une autre voie permettant de renforcer l'innovation est celle de la coopération avec les instituts de recherche, les universités et les sociétés privées. L'étude de Ukrainski et Varblane (2005) montre que les relations entre les universités et les autres établissements de recherche sont pratiquement inexistantes en Estonie. L'amélioration de la création et de la diffusion de connaissances dans les industries sylvicoles et de transformation du bois nécessite des efforts concertés de l'État et du secteur privé.

Source : Ministère estonien de l'Environnement (2002) et Ukrainski et Varblane (2005). Voir également Web Encyclopedia Estonica et le site Internet de l'Association estonienne des industries forestières.

dans des entreprises existantes, ce qui coïncide avec l'instauration, en 2000, de l'exonération des bénéfices réinvestis de l'impôt sur le revenu des sociétés (tableau 5.3). L'augmentation des bénéfices réinvestis s'explique par le climat général propice aux investissements, mais l'exonération fiscale des bénéfices réinvestis a probablement eu un effet amplificateur.

Tableau 5.3. Flux d'IDE et leur composition, 1995-2007

	1995-99	2000-07	1995-2007
	En pourcentage du PIB		
Total	5.9	10.2	8.5
Participation	3.1	4.3	3.8
<b>Bénéfices réinvestis</b>	<b>0.8</b>	<b>5.0</b>	<b>3.4</b>
Autres (prêts, etc.)	2.0	1.0	1.4

Source : Banque d'Estonie.

### **La part des secteurs de haute technologie dans les exportations et dans l'IDE est inférieure à la moyenne de l'OCDE**

Pour devenir une économie du savoir, l'Estonie doit graduellement évoluer vers des produits et services à plus forte valeur ajoutée. Pour atteindre cet objectif, il est essentiel d'accroître la part des secteurs de haute technologie et à forte valeur ajoutée dans les exportations et les flux d'IDE entrant (tableau 5.4). Cependant, selon l'indicateur mis au point par Hausman, Hwang et Rodrik (2007), la technicité des exportations estoniennes correspond au niveau de PIB du pays.

**Tableau 5.4. Ventilation des exportations manufacturières selon l'intensité technologique, 2005**

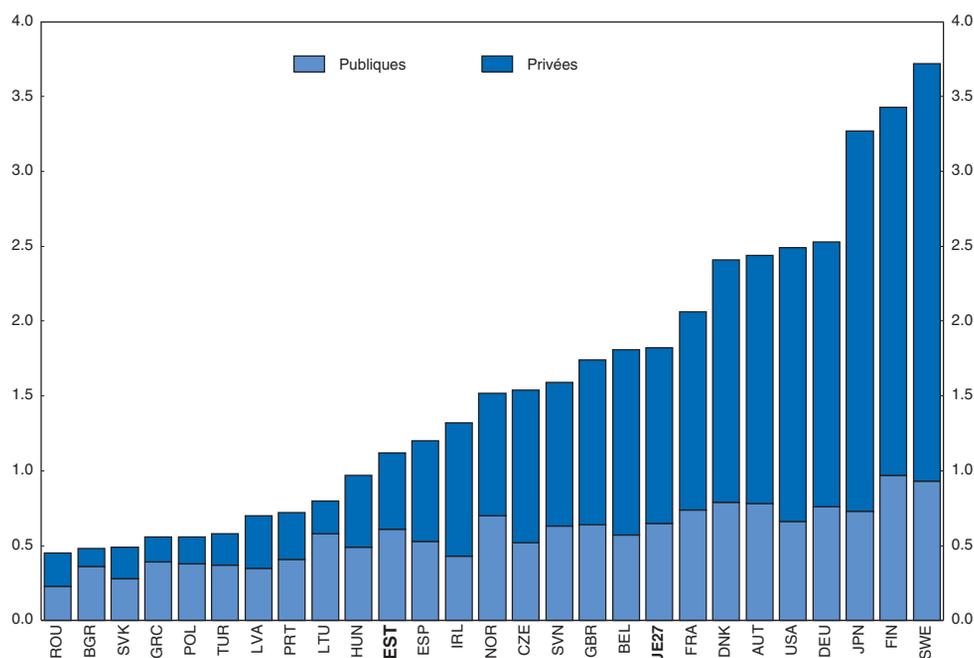
	Forte intensité technologique	Intensité moyenne-forte	Intensité moyenne-faible	Faible intensité technologique
Autriche	14.1	43.7	17.4	24.8
Belgique	20.3	44.9	14.9	19.9
Bulgarie	5.4	23.3	27.4	43.9
République tchèque	15.8	46.7	20.1	17.4
Danemark	23.2	29.8	11.7	35.3
<b>Estonie</b>	<b>23.8</b>	<b>23.9</b>	<b>14.8</b>	<b>37.5</b>
EU15	25.7	44.6	12.9	16.8
Finlande	26.7	29.8	17	26.5
France	24.4	42.2	13.3	20.1
Allemagne	20.5	51.8	13.7	14
Grèce	14.8	19.1	25.7	40.4
Hongrie	32.8	43.6	9.4	14.2
Irlande	52.8	32.2	2.4	12.6
Italie	11.8	41.7	17.7	28.8
Japon	27.1	55.7	12.8	4.4
Latvia	7.7	17.4	13	61.9
Lithuanie	11.3	29.5	15.5	43.7
Pays-Bas	34.7	31.7	10.2	23.4
Pologne	6.8	40.4	24.3	28.6
Portugal	12.5	32.6	16.6	38.3
Roumanie	4.2	32.3	17.5	45.9
Slovaquie	12.9	46.9	19.3	20.8
Slovénie	10.4	45	19.9	24.7
Espagne	11.9	47.3	18.2	22.6
Suède	24	38.9	15.3	21.8
Royaume-Uni	33.8	37.8	12.1	16.4
États-Unis	36.1	40	10.1	13.8
Monde	27.8	37.5	14.3	20.5

Source : Base de données analytique de l'OCDE.

### **L'intensité de la R-D a crû sans discontinuer et la création d'entreprises a été vigoureuse**

Malgré son augmentation régulière au cours de la dernière décennie, qui l'a portée à 1.14 % du PIB en 2006, l'intensité de la R-D (définie comme la part des dépenses de R-D dans le PIB) est inférieure à la moyenne de l'OCDE (2.26 %). Plus précisément, elle est plus forte en Estonie que dans les autres pays d'Europe centrale hors République tchèque, mais très inférieure à celle de la Finlande et de la Suède, qui occupent les deux premières places du classement à cet égard (graphique 5.5)<sup>5</sup>. Malgré sa progression récente, la part des dépenses de R-D du secteur privé dans les dépenses totales de R-D est plus faible en Estonie qu'ailleurs<sup>6</sup>.

Graphique 5.5. **Dépenses de R-D**  
En pourcentage du PIB



Note : Les dépenses publiques sont les dépenses qui sont financées par les secteurs de l'enseignement supérieur et de l'État. Les dépenses privées sont celles qui sont financées par les entreprises. Les données concernent l'année 2006 ou l'année disponible la plus récente.

Source : Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562086413457>

Le taux d'entrée des entreprises montre que l'Estonie affiche un niveau relativement élevé de création d'entreprises nouvelles. Ce taux dénote en particulier une bonne intensité dans le bâtiment, le commerce, l'intermédiation financière et l'immobilier. En revanche, il est faible dans les industries manufacturières à forte intensité de TIC, dans les télécommunications et dans d'autres industries de réseaux. Ce constat corrobore les données exposées dans le chapitre 4 selon lesquelles la majeure partie des réaffectations sectorielles ne s'est pas faite en faveur de la production exportée des secteurs de haute technologie et à forte intensité de savoir.

## La fiscalité pourrait soutenir davantage l'investissement, l'innovation et l'entrepreneuriat...

À maints égards, la fiscalité soutient la productivité et l'investissement. La charge fiscale globale (recettes fiscales totales/PIB) est relativement faible en Estonie : elle atteint 32 %, contre 36 % en moyenne dans la zone OCDE. Le régime fiscal estonien est simple et transparent, ce qui réduit les coûts de la discipline fiscale et les motifs d'évasion fiscale. Selon l'indicateur *Doing Business* (2008) de la Banque mondiale relatif aux prélèvements fiscaux, l'Estonie se trouvait en 2007 nettement en dessous de la moyenne de l'OCDE notamment en ce qui concerne : i) le nombre de prélèvements fiscaux (8 contre une moyenne de 13); et ii) le temps nécessaire à l'établissement, à la déclaration et au paiement de l'impôt sur les sociétés, de la TVA et des cotisations de sécurité sociale (81 heures par an, contre une moyenne OCDE de 211 heures).

L'Estonie a instauré en 1994 une fiscalité à taux uniforme en vertu de laquelle les revenus des personnes physiques et du capital sont imposés au même taux (encadré 5.2). Actuellement, le taux uniforme est de 21 %. Hormis quelques rares exonérations, la consommation est taxée au taux de 18 % (TVA). Les livres, les produits médicaux et les services hôteliers bénéficient d'un taux réduit qui est passée de 5 à 9 % en 2009. Les biens et services exonérés de TVA sont les services postaux, les services de santé et les services sociaux, ainsi que les transferts immobiliers et la location de biens immobiliers avec ou sans option d'achat.

En 2000, le régime d'imposition des sociétés a été réformé de façon à exonérer ces dernières de tout impôt sur les bénéfices non distribués, tandis que les dividendes sont imposés au niveau de l'actionnaire, au taux actuel de 21 %. Les dividendes versés aux résidents ne sont soumis à aucun autre impôt, mais une retenue d'impôt au taux de 21 % est effectuée sur les dividendes versés aux actionnaires non résidents, ce qui revient à les assujettir à une double imposition. À compter de 2009, cette retenue sur les dividendes versés aux non-résidents sera totalement supprimée. En l'absence d'imposition du revenu des sociétés en soi, aucun allègement ou autre crédit d'impôt ne saurait être déduit du revenu imposable. Les plus-values restent non imposables dès lors que leur bénéficiaire est une personne morale estonienne. Lorsque des plus-values ont pour bénéficiaire une personne physique ou une entreprise non constituée en société, elles sont imposées au taux de 21 %.

### Encadré 5.2. **Fiscalité à taux uniforme : le concept et l'expérience estonienne**

#### **Fiscalité à taux uniforme : le pour et le contre**

Hall et Rabushka (HR) ont pour la première fois proposé la fiscalité à taux uniforme au début des années 80. Ils ont suggéré de taxer le revenu du travail et les flux de trésorerie nets des entreprises (chiffres d'affaires moins investissement et dépenses de main-d'œuvre) aux États-Unis à un taux unique. La proposition se composait : i) d'une assiette fiscale de la consommation; ii) d'un taux d'imposition unique; et iii) de règles fiscales simples. L'impôt sur le revenu n'était payé qu'une fois le revenu encaissé, les déductions au titre des intérêts étaient supprimées et les calendriers d'amortissement remplacés par une déduction immédiate. Le système était neutre à la fois horizontalement et dans le temps (Hall et Rabushka, 1985).

L'imposition à taux uniforme se caractérise par sa simplicité, ce qui est important dans les pays à la capacité administrative limitée, comme l'Estonie. Ses avantages ont fait l'objet d'un vaste débat.

Selon ses partisans : i) elle encourage, grâce à des règles plus claires, la déclaration des revenus et la discipline fiscale; ii) elle stimule l'épargne et l'investissement grâce à des taux d'imposition marginaux plus faibles sur les revenus élevés; et iii) elle encourage l'offre de main-d'œuvre hautement qualifiée.

Selon ses opposants : i) l'épargne et l'investissement dépendent davantage de l'environnement général des entreprises que de la fiscalité; ii) l'absence de déductions ou d'abattements risque de décourager l'offre de main-d'œuvre dans le bas de la fourchette de revenus, même si ces déductions ou abattements vont à l'encontre de la simplicité; et iv) l'équité en souffrira probablement (Gale, 1998).

Encadré 5.2. **Fiscalité à taux uniforme : le concept et l'expérience estonienne** (suite)**La proposition de Hall et Rabushka en pratique**

Dans sa forme pure, la proposition de Hall et Rabushka n'a pas encore été mise en œuvre. Les pays qui ont instauré une fiscalité à taux uniforme en ont modifié le concept pour l'adapter à leurs conditions propres (tableau 5.5). C'est pourquoi l'impact de la taxe doit être examiné au cas par cas. La performance d'une taxe à taux uniforme s'évalue en général du point de vue : i) des recettes fiscales; ii) des incitations au travail; et iii) de l'équité. Dans la pratique, le terme « imposition à taux uniforme » renvoie le plus souvent la fiscalité des personnes physiques, dont le taux uniforme est souvent complété par des allocations non imposables. L'impôt dû s'exprime alors par la formule suivante :

$$T_F(Y) = \max[t(Y - A_F), 0]$$

où  $T_F(Y)$  est l'impôt dû sur le revenu des personnes physiques  $Y$ ,  $t$  est le taux d'imposition constant et  $A_F$  est l'abattement non imposable.

Tableau 5.5. **Systèmes d'imposition à taux uniforme du revenu des personnes physiques dans certains pays**

	Année d'introduction	Taux d'imposition du revenu des personnes physiques (%)			Déductions	Taux unifié d'imposition des revenus des sociétés
		Auparavant	Par la suite	2008		
Estonie	1994	16; 24; 33	26	21	Augmentation substantielle	O
Lituanie	1994	18-33	33	15 et 24	Augmentation substantielle	N
Lettonie	1995	10 et 25	25	25	Augmentation	O
Russie	2001	12-30	13	13	Augmentation	N
République slovaque	2004	10-38	19	19	Augmentation	O
Ukraine	2005	10-40	13	15	Augmentation	N
Géorgie	2005	12-20	12	12	Augmentation	N
Roumanie	2005	18-40	16	16	Augmentation	O
République tchèque	2008	12-32	15	15	Augmentation	N

Source : Keen et al. (2006) et Deutsche Bank Research (2008).

**Application à l'Estonie**

En 1994, l'Estonie a été le premier pays à instaurer un impôt à taux uniforme, en appliquant le même taux (26 %) aux revenus des personnes physiques et des sociétés et aux plus-values. À compter de 2005, l'impôt a été graduellement réduit, pour s'établir à 21 % en 2008 et 2009, tandis que le seuil de non-imposition des personnes physiques a plus que doublé, passant de 12 000 EEK en 2003 à 27 000 EEK en 2009. Depuis 2000, les bénéficiaires non distribués sont exonérés de l'impôt sur les sociétés, ce qui équivaut à instaurer un report illimité des pertes en avant ou en arrière. La majorité de la population et la plupart des partis politiques souscrivent au régime d'imposition à taux uniforme.

Ce régime a permis au pays d'améliorer la simplicité, la transparence et le civisme fiscal. Il a également mis fin à la nécessité de procéder à des ajustements fréquents des tranches d'imposition en fonction de l'inflation, même si l'allocation non imposable doit encore faire l'objet d'un ajustement annuel. De plus, la réforme a réduit l'impact négatif de l'incertitude sur l'investissement et établi une neutralité entre différentes activités économiques. L'imposition à taux uniforme a gagné en popularité dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), qui ont suivi l'exemple de l'Estonie, impatientes de créer un environnement propice pour les entreprises (tableau 5.5).

Encadré 5.2. **Fiscalité à taux uniforme : le concept et l'expérience estonienne** (suite)**Impact sur les recettes fiscales**

Mesurer l'impact d'une fiscalité à taux uniforme sur les recettes fiscales est une tâche complexe, étant donné les nombreux facteurs à prendre en compte. La part des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et sur le revenu des sociétés dans le PIB en 1994 a baissé, quoique de façon marginale seulement. Pendant la période 1995-2007, les recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ont glissé de 8 % environ du PIB à 6 %, tandis que celles de l'impôt sur le revenu des sociétés sont tombées de 2.4 à 1.7 % du PIB, ce qui traduit la baisse des taux, ainsi que l'augmentation des déductions et des exemptions. Keen *et al.* (2006) ont conclu que les réformes axées sur l'imposition à taux uniforme dans les PECO ne laissaient entrevoir aucun signe de gains de type Laffer.

**Efficiences et équité**

Aucune étude approfondie n'a encore été réalisée sur les conséquences de l'instauration d'une imposition à taux uniforme du point de vue de l'efficacité et de l'équité en Estonie. La composition des recettes fiscales indique que les impôts indirects sont plus importants que les impôts directs, par rapport à l'UE15 et aux pays d'Europe centrale membres de l'OCDE (tableau 5.6), ce qui concorde avec les considérations d'efficacité et l'objectif visant à réorienter l'imposition vers la consommation. Cette structure est également préconisée par le projet ECO-CTPA de l'OCDE sur la fiscalité et la croissance (Johansson *et al.*, 2008). Une préoccupation à mentionner toutefois est l'impact négatif que pourrait avoir l'imposition à taux uniforme sur le taux d'activité de la main-d'œuvre à faible revenu. Staehr (2008) a examiné les effets d'une fiscalité à taux uniforme sur le revenu des personnes physiques, pour conclure que l'allègement de la charge fiscale des particuliers à faible revenu induirait une hausse notable de leur taux d'activité et de leur bien-être.

Tableau 5.6. **Structure des recettes fiscales, 2006**  
(en pourcentage des recettes fiscales totales)

	Estonie	République tchèque	Hongrie	Pologne	République slovaque	UE15
Impôt indirect	44.0	30.9	41.0	42.8	39.6	37.6
Impôt direct	23.0	24.4	25.3	22.2	20.4	32.1
Cotisations de sécurité sociale	33.0	44.7	33.7	35.0	40.0	30.3

Sources : Eurostat (2008) et ministère des finances de la République d'Estonie(2009).

L'imposition à taux uniforme a atténué la progressivité de l'imposition du revenu des particuliers, bien qu'une certaine progressivité subsiste du fait des allocations non imposables. Cependant, comme on l'a vu dans le chapitre 4, l'inégalité de revenus relativement forte qui existe en Estonie s'explique principalement par des disparités persistantes entre régions et niveaux de compétence des travailleurs, ainsi que par le système de sécurité sociale actuellement en place.

L'imposition nulle des bénéficiaires non distribués des sociétés en vigueur en Estonie est un dispositif unique, qu'aucun pays de l'OCDE n'a mis en place<sup>7</sup>. Le principal argument militant en faveur de cette réforme a été son impact positif sur l'investissement et le réinvestissement des bénéficiaires. À la suite de la réforme, les bénéficiaires réinvestis et l'investissement total n'ont cessé de croître de 2000 à mi-2007 (tableau 5.3)<sup>8</sup>. Cette période s'est caractérisée par une forte croissance économique et il est difficile de faire la distinction entre les effets de la réforme fiscale et d'autres facteurs.

La fiscalité estonienne conjugue une imposition relativement faible des personnes physiques et morales, une taxation immobilière et une large taxation de la consommation. Elle va ainsi dans le sens des constatations selon lesquelles les impôts indirects causent moins de distorsion que les impôts directs (Johansson *et al.*, 2008). Toutefois, comme nous l'avons vu au chapitre 4, le coin fiscal total sur le travail est plus élevé que la moyenne de la zone OCDE, en raison de l'importance des cotisations patronales de sécurité sociale, ce qui dissuade les employeurs d'embaucher. Si l'employeur est en mesure de faire supporter les cotisations sociales par les travailleurs en limitant leurs salaires, ces derniers risquent d'hésiter à proposer leurs services sur le marché du travail.

### **Il se peut que l'imposition des entreprises fausse les investissements et la restructuration**

Malgré l'attrait que présente l'imposition des sociétés en Estonie de par sa simplicité et son efficacité, certains de ses aspects peuvent entraver la croissance en faussant les incitations et en faisant obstacle à la restructuration. La non-imposition des bénéfices non distribués vise principalement à encourager l'investissement<sup>9</sup>. Toutefois, de telles incitations fiscales peuvent non seulement fausser les décisions des différents agents et secteurs économiques, mais aussi être inéquitables. De surcroît, d'autres critères – la taxation du travail ou la RMP – peuvent peser davantage dans les décisions d'investissement des entreprises multinationales que la fiscalité des entreprises (Hajkova *et al.*, 2006). Plus généralement, un environnement stable et prévisible ainsi qu'un régime fiscal simple ont plus de chances de stimuler l'investissement que les incitations fiscales (FMI, 2005).

Il se peut également que l'imposition à taux zéro des bénéfices non distribués des entreprises se révèle inefficace à plusieurs titres du point de vue des incitations à investir. Tout d'abord, les bénéfices non distribués peuvent servir à accumuler de la trésorerie et à acheter des actifs financiers. Deuxièmement, dans la mesure où l'imposition des entreprises a un impact sur le prix relatif du capital et de la main-d'œuvre, l'imposition à taux zéro peut fausser l'affectation efficace des intrants et entraîner dans telle ou telle entreprise ou industrie une moindre utilisation du facteur travail (voire une moindre consommation de capital) (Johansson *et al.*, 2008). Enfin, étant donné que le régime fiscal des entreprises non constituées les incite à se constituer en société, il y a perte de bien-être si la préférence va aux entreprises non constituées en société indépendamment des considérations fiscales.

La politique fiscale à l'égard des entreprises peut aussi entraver les restructurations intersectorielles, dans la mesure où le capital resterait dans les entreprises et les secteurs traditionnels en raison d'effets de verrouillage (Norregaard et Khan, 2007; FMI, 2005). Autrement dit, le régime n'incite pas à verser des dividendes aux actionnaires, ce qui entrave la mobilité du capital et l'investissement au profit de projets qui pourraient être plus productifs dans d'autres entreprises et secteurs. Ainsi, les effets de verrouillage font obstacle à la réaffectation des ressources intrasectorielle et intersectorielle qui est essentielle pour la reprise économique à court terme et la croissance durable à plus long terme<sup>10</sup>.

Dans une analyse empirique de la structure du capital de 51 000 entreprises estoniennes et de leurs décisions relatives aux dividendes entre 1995-2004, Hazak (2007) a constaté que la part du financement externe dans le capital total de ces entreprises était moins importante sous le régime d'imposition des bénéfices distribués que sous celui de l'imposition du capital brut. Le régime d'imposition des bénéfices distribués a incité les entreprises estoniennes à verser une part moindre de leurs bénéfices en dividendes, tandis

que les bénéfices non distribués étaient conservés en excédent de trésorerie au lieu d'être réinvestis dans des actifs productifs à long terme. L'imposition zéro des bénéfices non distribués a renforcé la liquidité des entreprises, mais elle a aussi contribué à une affectation peut-être inefficace des ressources financières.

Compte tenu du fait que la fiscalité des bénéfices distribués des entreprises cause des distorsions dans l'affectation des ressources et les restructurations, *l'impact de l'imposition des sociétés sur les bénéfices distribués devrait faire l'objet d'un suivi attentif, et il conviendra de revoir cette réglementation fiscale s'il est établi que ces distorsions sont importantes. Une fiscalité bien administrée et une politique future d'imposition des entreprises prévisible, associées à une imposition générale modérée des revenus des entreprises, pourraient mieux encourager l'investissement tout en amenuisant les distorsions.*

### **La réglementation des marchés de produits (RMP) facilite la concurrence à maints égards, mais certains de ses aspects nécessitent plus ample réforme**

L'expérience d'autres pays au cours de la décennie écoulée indique que la déréglementation des marchés et la concurrence renforcent la performance économique par le biais de différents mécanismes de transfert. Une RMP libérale stimule l'innovation et la diffusion technologiques en accélérant l'ajustement par lequel des pays ou des secteurs se rapprochent du leader en matière de productivité et absorbent les chocs positifs de productivité (Conway et al., 2006). En outre, Alesina et al. (2005) ont observé que les pays appliquant une réglementation libérale des marchés de produits incorporaient plus fréquemment les TIC dans leur production que les autres.

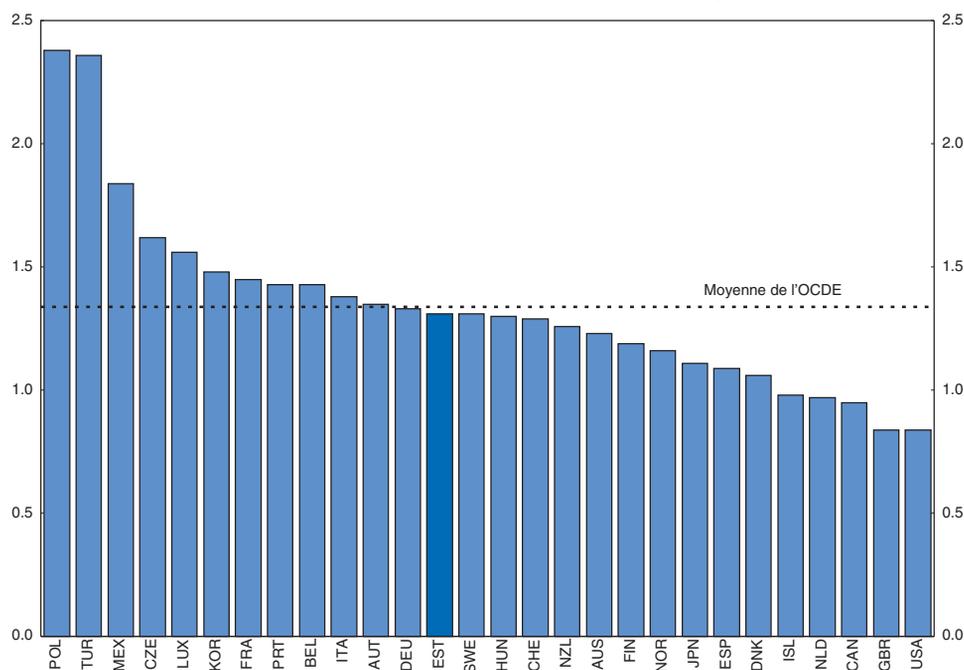
Dès lors que l'Estonie, pour poursuivre le rattrapage devant l'amener aux niveaux de revenu des pays plus avancés de l'UE, mise sur les gains de productivité liés à l'innovation, il est essentiel que sa RMP encourage la concurrence. Une RMP allant dans ce sens accélérerait aussi l'évolution du pays vers l'économie du savoir.

#### **L'indice RMP de 2007 classe avantageusement l'Estonie par rapport aux pays de l'OCDE et aux économies de marché émergentes**

L'Estonie a rapidement déréglementé son économie et, en 2007, la concurrence y était moins restreinte sur les marchés de produits qu'en moyenne dans les pays de l'OCDE (graphique 5.6). De plus, la RMP est globalement plus favorable à la concurrence que celles des économies de marché émergentes de l'OCDE et des pays d'Europe centrale<sup>11</sup>. L'Estonie a aussi obtenu de meilleurs scores pour tous les sous-indicateurs de l'indice global RMP – contrôle étatique, obstacles à l'entrepreneuriat, et obstacles aux échanges et à l'IDE – que les pays de l'OCDE en moyenne. En outre, la réglementation de l'Estonie dans ces domaines est moins restrictive que celle des pays de l'OCDE et des pays d'Europe centrale. Toutefois, par rapport aux États-Unis, l'indice RMP global de l'Estonie et tous ses sous-indicateurs demeurent plus restrictifs (graphique 5.7).

Malgré les progrès réalisés par l'Estonie dans l'instauration d'une économie de marché moderne, l'indice RMP met en évidence la nécessité d'autres réformes dans certains domaines. Les trois grands domaines de réglementation examinés ci-après sont : i) les obstacles à l'entrepreneuriat; ii) le contrôle de l'État (c'est-à-dire les politiques visant le marché national); et iii) les obstacles aux échanges et à l'investissement (politiques tournées vers l'extérieur). Nous étudions également l'orientation réglementaire dans les industries de réseaux.

Graphique 5.6. **Réglementation des marchés de produits, 2007**  
Indice de 0 à 6, de la réglementation la moins restrictive à la plus restrictive

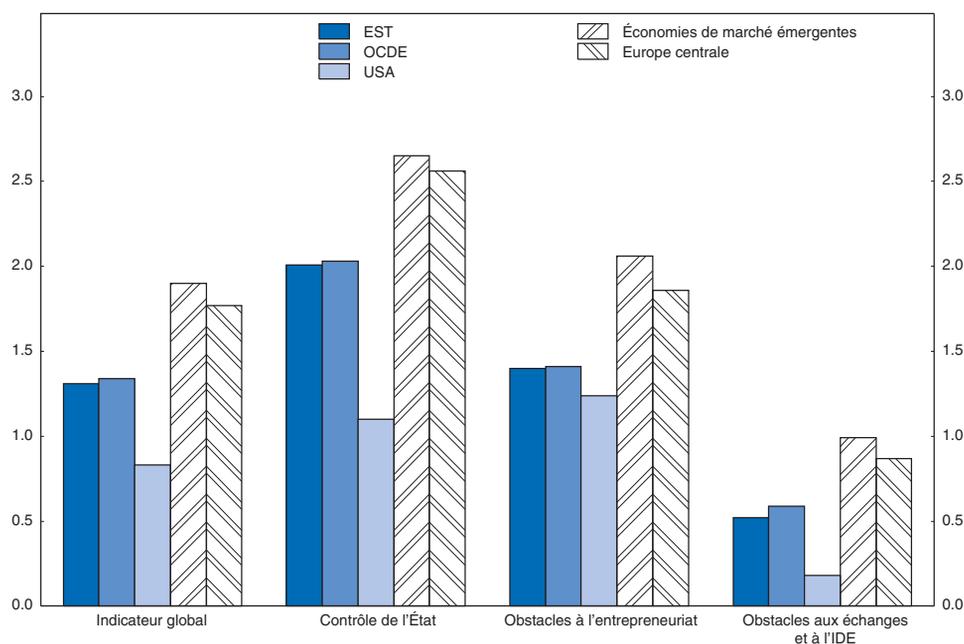


Source : OCDE, Questionnaire sur les marchés de produits 2008.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/562141888854>

Graphique 5.7. **Réglementation des marchés de produits, 2007 :**  
**principaux sous-indicateurs**

Indice de 0 à 6, de la restrictivité la plus faible à la plus forte



Note : Les économies de marché émergentes sont la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Turquie et le Mexique. Les pays d'Europe centrale comprennent la République tchèque, la Pologne et la Hongrie (pas de données disponibles pour la République slovaque).

Source : OCDE, Questionnaire sur les marchés de produits 2008.

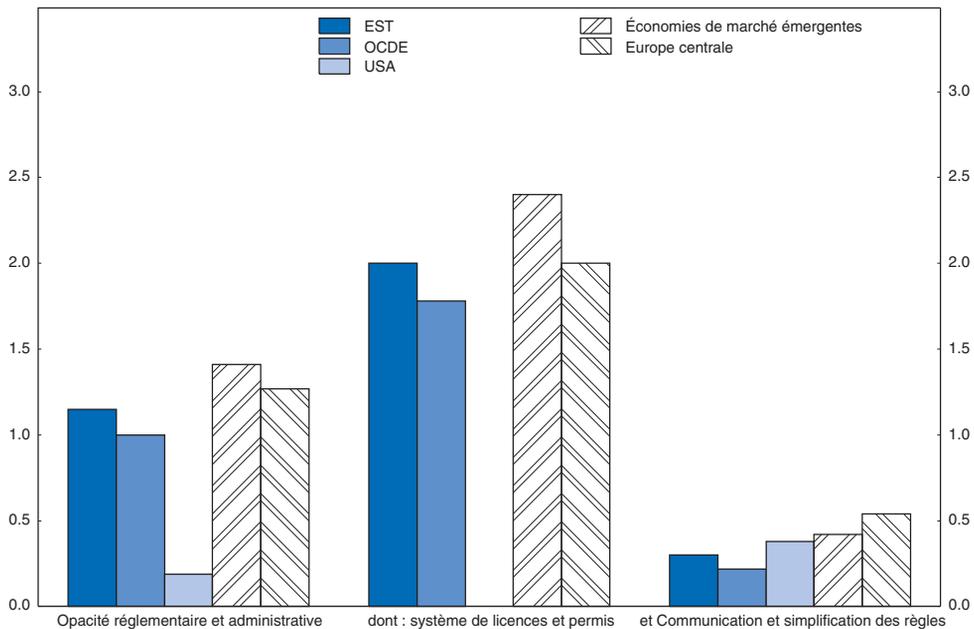
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/562153886564>

### Selon les sous-indicateurs, les obstacles à l'entrepreneuriat ne sont pas importants...

Du côté positif, l'Estonie affiche de bonnes performances dans la plupart des domaines couverts par le sous-indicateur *obstacles à l'entrepreneuriat*. Les réformes des marchés menées depuis 1991 ont simplifié la réglementation et réduit les obstacles juridiques à la concurrence, ainsi que la charge administrative pesant sur les sociétés, qui sont aujourd'hui moindres que dans les pays de l'OCDE en moyenne. Les procédures réglementaires estoniennes sont considérées comme plus rationnelles et transparentes que celles des autres pays de la région et elles sont très bien notées par les organisations internationales. Cependant, le sous-indicateur concernant l'opacité réglementaire et administrative est supérieur à la moyenne de la zone OCDE, bien qu'il soit largement inférieur à celui des économies de marché émergentes de l'OCDE. Le système d'attribution des licences et permis est un domaine où la réglementation pourrait encore être rationalisée (graphique 5.8).

Graphique 5.8. **Obstacles à l'entrepreneuriat : opacité, 2007**

Indice de 0 à 6, de la restrictivité la plus faible à la plus forte



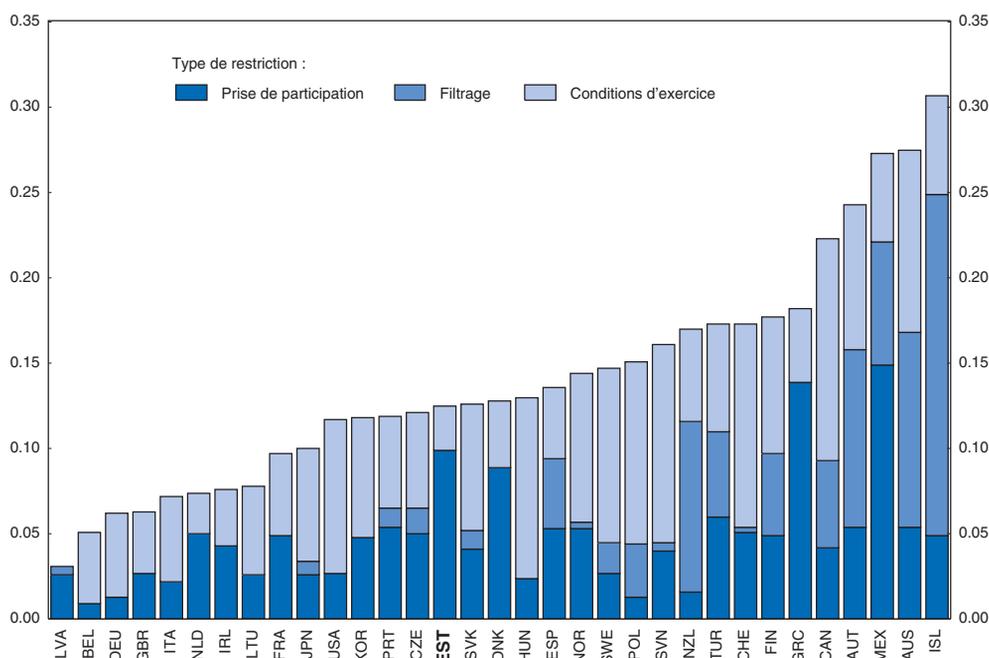
Note : Les économies de marché émergentes sont la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Turquie et le Mexique. Les pays d'Europe centrale comprennent la République tchèque, la Pologne et la Hongrie (pas de données disponibles pour la République slovaque).

Source : OCDE, *Questionnaire sur les marchés de produits 2008*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562162653238>

Le sous-indicateur concernant les *obstacles aux échanges et à l'investissement* traduit le haut niveau d'ouverture de l'économie estonienne. L'indice de restrictivité de la réglementation applicable à l'IDE de l'OCDE indique également que, par rapport à de nombreux pays de l'OCDE, l'IDE est libéralisé (Koyama et Golub, 2006), même si l'on observe dans certaines industries de réseaux des restrictions aux participations étrangères dans les entreprises (graphique 5.9).

Graphique 5.9. **Réglementation de l'IDE**  
Indice de 0 (réglementation la moins restrictive) à 1 (interdiction de l'IDE)



Note : « Prise de participation » désigne les restrictions à la participation étrangère, qui limitent, par exemple, la part de fonds propres d'une entreprise que peuvent détenir des non-résidents. « Conditions d'exercice » désigne ce qui limite la capacité de ressortissants étrangers à gérer des filiales d'entreprises étrangères ou à y travailler ou à exercer d'autres types de contrôle sur ces filiales. Enfin, « Filtrage » désigne les procédures obligatoires de filtrage et autres procédures d'approbation discriminatoires.

Source : OCDE, Direction des Affaires financières et des entreprises.

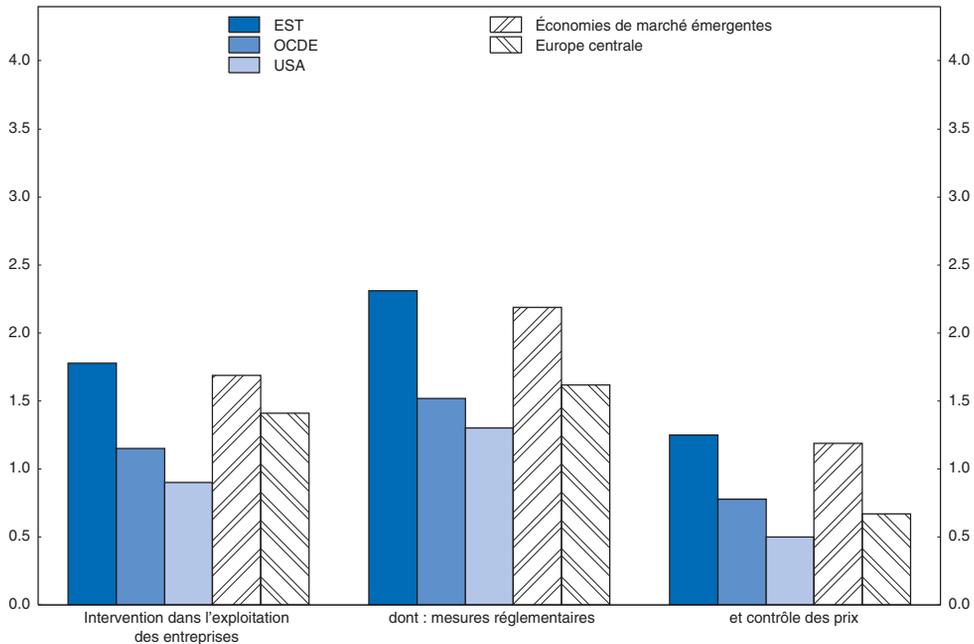
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562185243171>

### **Dans certains domaines, l'implication de l'État dans l'économie reste assez forte**

Le contrôle étatique des marchés de produits en Estonie est relativement étendu. Selon l'indicateur RMP, les interventions publiques directes dans les activités des entreprises privées (à travers le plus souvent des droits de vote spéciaux), ainsi que l'encadrement des prix sont plus répandues en Estonie que dans la zone OCDE en moyenne; et il en va de même dans les autres pays de comparaison, à savoir les économies de marché émergentes de l'OCDE et les pays d'Europe centrale membres de l'Organisation. La participation de l'État est particulièrement forte dans toutes les dimensions du secteur de l'électricité (distribution, production, importation et transport), mais également importante dans les lignes aériennes (l'État détient 34 % du capital d'Estonian Air), la poste (100 %) et les télécommunications (l'État détient 25 % d'Eesti Telecom). Cependant, la part de l'État dans la production d'électricité devrait être ramenée à 90 % en 2009. Les prix réglementés représentent 20 % de l'indice des prix à la consommation. Par exemple, l'État a recours au contrôle des prix dans l'électricité, le gaz et certains secteurs du commerce de détail, tandis que l'État dispose de droits de vote spéciaux dans les compagnies aériennes. Des restrictions à la cession des participations de l'État s'appliquent au rail, à l'eau et au transport aérien.

### Graphique 5.10. Contrôle de l'État : intervention dans l'exploitation des entreprises, 2007

Indice de 0 à 6, de la restrictivité la plus faible à la plus forte



Note : Les économies de marché émergentes sont la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Turquie et le Mexique. Les pays d'Europe centrale comprennent la République tchèque, la Pologne et la Hongrie (pas de données disponibles pour la République slovaque).

Source : OCDE, Questionnaire sur les marchés de produits 2008.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/562185501741>

#### Le secteur de l'électricité demeure trop réglementé

Le secteur de l'électricité est l'une des industries de réseaux qui demeurent plus réglementées que de nombreux autres secteurs de l'économie estonienne et que le secteur de l'électricité dans les pays de l'OCDE (encadré 5.3). Il est très concentré et dominé par l'entreprise publique Eesti Energia. Seulement 13 % du marché de détail est ouvert aux consommateurs<sup>12</sup>. Il n'existe pas aujourd'hui de marché de gros libéralisé de l'électricité. Or les faits montrent que la libéralisation du marché de gros et l'ouverture d'un marché de gros au comptant pour l'électricité fait baisser le prix final acquitté par les industriels et les consommateurs (Steiner, 2000).

En vertu du traité d'adhésion à l'UE, la principale étape devant mener à l'ouverture complète du marché estonien de l'électricité n'est prévu que d'ici 2013. La compagnie estonienne de transport d'électricité OÜ Põhivõrk et sa société mère Eesti Energia ont pour principale responsabilité de préparer l'ouverture du marché de gros de l'électricité sous la direction de l'autorité estonienne de la concurrence. L'ouverture en Estonie d'une bourse de l'énergie d'ici fin 2008 en coopération avec la bourse nordique Nord Pool est une priorité absolue à cet égard.

Les prix de l'électricité sont réglementés en Estonie. Cette réglementation se justifie essentiellement par la nécessité de garantir la viabilité des prix de l'électricité dans un contexte de concurrence restreinte. Les prix sont fixés par le régulateur en fonction d'un plafond applicable aux clients qui n'ont pas accès au marché de détail. Les clients concernés peuvent également acheter l'électricité au prix réglementé. Cependant, s'ils optent pour le

### Encadré 5.3. Présentation du secteur de l'électricité en Estonie

Le système énergétique estonien repose pour l'essentiel sur les schistes bitumineux, à partir desquels sont produits quelque 90 % de l'électricité. La production d'électricité est concentrée dans le nord-est du pays, où se trouvent aussi plusieurs centrales électriques. Une grosse centrale est également implantée à Tallinn.

La majeure partie de l'électricité est actuellement produite par Eesti Energia, la compagnie d'électricité publique, qui assure également la vente et le transport d'électricité et de vapeur, ainsi que la construction et la maintenance des systèmes énergétiques. Des schistes bitumineux sont également extraits de mines détenues par cette entreprise.

Au cours de l'exercice 2007, Eesti Energia a vendu 9 716 GWh d'électricité, dont 6 992 GWh ont été utilisés sur le territoire et 2 725 GWh exportés. Le réseau estonien de transport de l'électricité est raccordé à trois pays voisins – la Russie et la Lettonie, et depuis 2006, la Finlande – par le câble sous-marin ESTLINK. Eesti Energia est également associée à un projet d'investissement visant à mettre en place un second câble sous-marin entre la Finlande et l'Estonie d'ici 2013.

Afin d'harmoniser la législation estonienne avec les directives communautaires, quatre lois distinctes ont été adoptées. La loi sur le marché de l'électricité impose la séparation juridique ou comptable des segments verticaux du secteur de l'électricité et définit les règles de fonctionnement du nouveau marché de l'électricité. Le respect des directives communautaires réglementant la protection environnementale, la pollution, les déchets et les émissions de gaz à effet de serre suscitera aussi au cours des prochaines années de profonds changements, notamment en ce qui concerne les technologies de production à partir de schistes bitumineux.

Koskela *et al.* (2007) évaluent trois scénarios différents pour l'approvisionnement en électricité de l'Estonie en 2020 : schistes bitumineux locaux, gaz naturel importé et électricité nucléaire importée. Ils constatent que c'est le scénario nucléaire, dans lequel l'énergie nucléaire est la principale source d'énergie, qui aurait l'impact le plus faible sur l'environnement. Ce meilleur scénario suppose toutefois de savoir comment pondérer des rejets accidentels et d'autres impacts qui ne sont pas définis dans ce contexte.

marché libre, ils ne peuvent revenir au prix réglementé avant un an. Les prix réglementés de la production et de la fourniture d'électricité tirée de schistes bitumineux sont calculés *ex ante* part rapport au bénéfice d'exploitation proposé. Le contrôle des prix sera supprimé en 2013.

Compte tenu de leurs avantages potentiels pour la concurrence et les prix de l'électricité, la hausse de la part des marchés de détail ouverte aux consommateurs et la libéralisation du marché de gros du secteur de l'électricité devraient être des priorités centrales du gouvernement et de l'autorité de la concurrence. Toutefois, la réussite de l'ouverture du marché de l'électricité dépend de l'intérêt qu'elle présentera pour les producteurs et les vendeurs indépendants, et en particulier du niveau de leurs investissements dans les capacités de production d'électricité<sup>13</sup>.

## L'efficacité des politiques de soutien à l'innovation et l'entrepreneuriat pourrait être renforcée

L'objectif à moyen terme des autorités consiste à faire de l'Estonie une économie du savoir. On estime qu'un niveau élevé de R-D et d'entrepreneuriat innovant est un élément essentiel pour atteindre cet objectif (Dahlman *et al.*, 2007). Toutefois, le rendement des efforts de R-D et la réussite de l'activité entrepreneuriale sont incertains, et leurs

retombées bénéfiques sont souvent plus importantes pour la société que pour le secteur privé, d'où un sous-investissement du secteur privé dans la R-D. Ainsi, à l'instar de beaucoup d'autres pays, l'Estonie a pris des mesures pour encourager la R-D et l'entrepreneuriat. La Stratégie estonienne de recherche-développement et d'innovation pour 2007-13 – une Estonie fondée sur la connaissance – et la Stratégie pour les activités des entreprises (Politique estonienne de l'entreprise 2007-13), énoncent les lignes directrices et les politiques dans ces domaines.

### **Les contraintes financières sont souvent des obstacles majeurs pour les entreprises nouvelles et innovantes**

Les marchés de capitaux se sont développés rapidement, mais le financement du secteur des entreprises provient encore du secteur bancaire ou d'investisseurs étrangers. Les marchés obligataires et d'actions restent petits et d'accès limité, en particulier pour les petites et moyennes entreprises (PME), notamment si elles n'ont pas de résultats à faire valoir, possèdent peu d'actifs corporels à apporter en garantie et mènent des projets susceptibles de dégager des bénéfices au bout de plusieurs années seulement. La formation d'un marché de capitaux à haut risque, et notamment de fonds de capital-risque et d'investisseurs-tuteurs, revêt donc une importance primordiale pour le financement des projets d'investissement innovants.

L'étude de Praxis (2005) révèle que la pénurie de sources de financement est l'un des principaux facteurs qui entravent les projets d'innovation des entreprises estoniennes. Pour l'essentiel, celles-ci s'autofinancent ou empruntent auprès de la famille ou d'amis. En particulier, l'étude constate que la probabilité que le projet soit autofinancé est particulièrement forte dans les entreprises de haute technologie<sup>14</sup>. Ainsi, la rude récession actuelle pourrait encore amplifier les contraintes qui pèsent sur le financement des PME.

### **Plusieurs programmes visant à alléger les contraintes financières ont été mis en place**

Afin d'alléger les contraintes financières auxquelles sont confrontées les entreprises innovantes et naissantes, les autorités estoniennes ont créé plusieurs programmes de subventions, de prêts et de garanties. Ces programmes sont mis en œuvre par deux agences gouvernementales qui opèrent sous la direction du ministère des Affaires économiques et de la Communication. *Enterprise Estonia* gère des programmes en faveur de l'investissement en phase de lancement et de développement, de la commercialisation des exportations, de l'investissement dans la technologie, du développement des infrastructures et de la R-D. *KredEx* fournit des prêts et des garanties aux entreprises et aux exportations dans le cadre de neuf programmes distincts. En outre, le Fonds estonien de développement (*Arengufond*) investit avec le secteur privé dans des entreprises naissantes et des entreprises à vocation technologique axées sur la croissance.

Au travers d'*Enterprise Estonia*, les autorités ont également mis en place divers autres programmes visant à promouvoir l'entrepreneuriat et l'innovation sans s'appuyer sur des dotations directes ou des prêts. Parmi eux figurent des programmes destinés aux jeunes entreprises et aux exportateurs, à qui sont proposés des formations, des conseils, des aides à la commercialisation sur les marchés d'exportation, un partage d'informations et des services pour les investisseurs étrangers. Différents programmes ont été adaptés pour contribuer à la restructuration des industries traditionnelles en favorisant une meilleure utilisation de la technologie. Par ailleurs, les activités innovantes sont menées en collaboration avec le secteur privé et les universités via la création de centres de compétences et de parcs scientifiques et technologiques.

L'envergure des divers programmes d'Enterprise Estonia est très variable. L'un des plus importants en termes de budget est le programme de financement de la R-D, qui subventionne à hauteur de 35 à 70 % du coût total des projets. D'autres programmes concernent la commercialisation sur les marchés d'exportation et les entreprises naissantes. Le premier propose des subventions destinées à faciliter l'accès des entrepreneurs estoniens aux marchés étrangers; le second dispose de crédits pour les entreprises nouvelles. Enterprise Estonia est aussi devenue un vecteur essentiel des fonds structurels communautaires vers les entreprises estoniennes. Au cours de la période actuelle 2007-2013, l'Estonie recevra ainsi 53.2 milliards EEK, soit environ 4 % de son PIB annuel.

Enterprise Estonia assure par ailleurs avec KredEx la coordination du programme de garantie pour les entreprises naissantes, qui sécurise jusqu'à 75 % du montant de prêts oscillant entre 30 000 et 500 000 EEK, soit 1 900 à 32 000 EUR. En 2007, la valeur de ces garanties s'est élevée à près de 300 millions EEK. KredEx a par ailleurs garanti des prêts bancaires et des locations avec option d'achat pour plus de 50 millions EEK. Tous les programmes de prêts et de garanties visent les PME. Enfin, KredEx couvre le risque de crédit à court et long terme ainsi que le risque avant expédition, et garantit les investissements des entreprises exportatrices. La couverture assurée peut atteindre 100 % pour les risques politiques et 90 % pour les risques commerciaux.

Les programmes de soutien à l'innovation et l'entrepreneuriat sont nombreux, ce qui est susceptible d'entraîner un chevauchement des activités et des problèmes de coordination. Par ailleurs, les subventions directes n'ont en général guère d'impact sur les activités d'innovation (Jaumotte et Pain, 2005a; 2005b), et le choix d'entreprises « gagnantes » fausse les incitations et, à terme, nuit à la productivité. *Il convient par conséquent de continuer à accorder une grande importance à l'évaluation de l'efficacité et de l'impact de ces programmes, par exemple en intensifiant l'évaluation externe des institutions nationales et étrangères indépendantes. La fusion de différents programmes de subventions et d'aide devrait aussi être envisagée.*

## **Le développement du secteur privé dans les régions défavorisées pourrait être encouragé**

Bien que l'Estonie ait développé rapidement une économie de marché moderne, les régions défavorisées demeurent dépourvues d'un secteur privé dynamique et d'esprit d'entreprise. Situé au nord-est, le comté d'Ida-Viru, où la part du secteur privé dans l'emploi total est la plus faible du pays, est particulièrement éloquent à cet égard (tableau 5.7). Cette région continue de se distinguer également par des taux extrêmement bas de création d'entreprises. Au cours de la période 2000-07, le comté n'hébergeait que 5 % environ de l'ensemble des entreprises d'Estonie, mais représentait 13 % de la population (tableau 5.8). Des observations du même ordre s'appliquent à des comtés ruraux pauvres tels que ceux de Voru et de Polva.

Les PME des régions défavorisées sont notamment confrontées à des contraintes au niveau du crédit, mais aussi à la lourde taxation de la main-d'œuvre, à une pénurie de travailleurs qualifiés et au sous-développement des infrastructures (BERD, 2006). *Il convient, pour mieux soutenir la croissance du secteur privé, d'améliorer l'accès des PME au financement dans ces régions, le cas échéant en élargissant la palette d'instruments financiers (microfinancements compris) mis à leur disposition.*

Tableau 5.7. **Part du secteur privé dans l'emploi total, par comté (en pourcentage, moyenne glissante sur 3 ans)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ensemble du pays	69.7	70.5	71.9	72.8	73.8	74.5	74.9	75.4
Harju	72.1	72.9	73.9	74.4	75.7	76.9	78.0	78.6
Tallinn	71.6	73.0	74.0	74.2	75.6	77.4	78.6	78.5
Hiiu	71.3	72.3	72.9	73.4	74.3	73.9	72.8	74.0
<b>Ida-Viru</b>	<b>56.0</b>	<b>58.6</b>	<b>63.3</b>	<b>66.2</b>	<b>65.7</b>	<b>65.0</b>	<b>64.2</b>	<b>65.4</b>
Jõgeva	70.1	67.2	68.4	69.0	70.9	71.9	73.0	71.8
Järva	73.8	74.9	76.8	78.3	79.6	79.2	78.7	78.8
Lääne	68.0	66.7	68.6	67.5	67.8	66.4	69.7	73.8
Lääne-Viru	76.9	75.9	76.0	76.9	77.7	77.9	76.4	77.3
Põlva	63.8	63.6	66.7	69.8	71.4	70.2	69.5	71.2
Pärnu	73.8	74.2	75.4	76.5	77.7	80.0	80.7	81.2
Rapla	74.8	73.9	75.5	78.0	78.3	74.4	72.2	72.4
Saare	72.9	74.1	73.6	72.0	71.8	75.9	76.9	78.3
Tartu	66.8	68.5	69.7	69.8	71.1	72.3	72.6	71.1
Valga	67.1	71.5	75.0	76.6	76.8	77.2	76.7	74.5
Viljandi	74.6	73.4	72.4	73.5	76.7	76.5	75.7	75.6
Võru	68.9	67.2	66.1	64.4	66.4	67.7	70.2	71.2

Source : Eesti Statistika et calculs du Secrétariat de l'OCDE.

Tableau 5.8. **Part des entreprises actives, par comté, en pourcentage de l'ensemble, 2000-07**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ensemble du pays	100	100	100	100	100	100	100
Comté de Harju	60.4	60.6	61.8	62.0	62.2	62.3	62.3
Tallinn	53.5	53.5	54.4	54.1	53.5	53.2	52.3
Comté de Hiiu	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
<b>Comté d'Ida-Viru</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.8</b>
Comté de Jõgeva	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Comté de Järva	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Comté de Lääne	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Comté de Lääne-Viru	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
Comté de Põlva	1.3	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Comté de Pärnu	5.8	5.9	5.6	5.7	5.5	5.6	5.5
Comté de Rapla	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8
Comté de Saare	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Comté de Tartu	10.3	10.5	10.1	10.3	10.2	10.2	10.4
Comté de Valga	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3
Comté de Viljandi	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2	2.3	2.2
Comté de Võru	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5

Source : Eesti Statistika et calculs du Secrétariat de l'OCDE.

## Synthèse

Globalement, l'Estonie dispose d'un environnement de l'entreprise favorable à l'investissement et à la productivité. Toutefois, certaines difficultés persistent dans quelques secteurs d'activité. L'encadré 5.4 résume les politiques recommandées pour améliorer encore cet environnement.

#### Encadré 5.4. **Recommandations visant à améliorer la productivité**

##### **Accroître la concurrence pour stimuler la productivité**

- Dans certaines industries de réseaux, diminuer le contrôle de l'État par le biais de privatisations. Limiter les droits de vote spéciaux et les restrictions imposées à la vente des participations de l'État.
- Accroître la part des marchés de détail de l'électricité ouverte aux consommateurs et créer dans le secteur de l'électricité un marché de gros libéralisé et élargi.

##### **Atténuer les distorsions induites par la fiscalité des entreprises en matière d'investissement**

- L'impact de la mesure consistant à limiter l'imposition des sociétés aux bénéfices distribués devrait faire l'objet d'un suivi attentif, et il conviendra de revoir cette disposition fiscale s'il est établi qu'elle cause des distorsions importantes.

##### **Renforcer l'efficacité et l'efficacé des politiques de l'innovation**

- Accorder une grande importance à l'évaluation de l'efficacité et de l'impact des différents programmes de soutien aux entreprises et aux activités d'innovation, par exemple en rehaussant le rôle de l'évaluation externe des institutions indépendantes nationales et étrangères.
- Envisager de fusionner certains des programmes de soutien aux entreprises et à l'innovation.

##### **Encourager le développement du secteur privé dans les régions défavorisées**

- Pour soutenir la croissance du secteur privé dans les régions défavorisées, améliorer l'accès des PME locales au financement, le cas échéant en élargissant l'éventail des instruments financiers (dont les microfinancements) mis à leur disposition.

#### **Notes**

1. Clarke (2008) constate une forte corrélation entre les exportations et l'accès à Internet au niveau de l'entreprise.
2. Dans une étude de suivi sur la connectivité Internet réalisée en 2008, Praxis a constaté que des écarts dans l'usage d'Internet persistaient entre : i) ouvriers et employés; et ii) Estoniens de souche et Estoniens d'origine étrangère. La part des retraités dans les non-internautes était également importante. Cependant, la plupart des Estoniens n'utilisant pas l'Internet en bénéficiaient indirectement, par l'intermédiaire de leur famille.
3. Les autres facteurs importants sont le niveau de qualification de la population active et le niveau d'instruction.
4. Compte tenu d'un revenu par habitant relativement faible, l'Estonie affiche une « intensité des échanges » beaucoup moins forte que les pays avancés de l'OCDE. Par exemple, selon les indicateurs de développement de la Banque mondiale, les échanges (c'est-à-dire la somme des exportations et des importations) par habitant de l'Estonie ont atteint 25 777 USD en 2007, contre 38 933 USD en Finlande.
5. Au cours de la période 2001-07, le taux moyen de croissance de l'intensité de la R-D a atteint 8 % en Estonie, ce qui place le pays au deuxième rang de l'UE (Eesti Statistika). Dans le même temps, comme le font remarquer Polt et al., il n'existe pas de taux optimal d'investissement dans la R-D qui soit applicable à tous les pays et toutes les industries.
6. Les recherches de l'OCDE montrent que les incitations fiscales à l'investissement dans la R-D sont plus efficaces que les subventions directes, mais aussi que le cadre général est plus important que les subventions directes pour stimuler les investissements dans la R-D.
7. La Moldova est le seul pays à avoir instauré un régime fiscal similaire pour les entreprises en 2008.

8. Effectuée par Funke (2002), l'analyse théorique par calibrage du modèle Q d'investissement corrigé de l'imposition corrobore l'idée que la réduction du taux d'imposition des entreprises aurait des effets positifs sur l'investissement.
9. Le régime traite également de manière globalement uniforme le financement par l'emprunt et le financement par apport de fonds propres, ce qui constitue un avantage supplémentaire.
10. L'imposition à taux zéro des bénéfices non distribués des entreprises et la taxation des seuls dividendes engendrent souvent un autre problème, à savoir des pertes de recettes fiscales.
11. Le score RMP de l'Estonie par rapport au score moyen de la zone OCDE se double d'une comparaison avec la République tchèque, la Hongrie et la Pologne. Le fait d'étendre la comparaison à des économies de marché émergentes de l'OCDE donne des éléments comparatifs avec des pays membres de l'OCDE au revenu intermédiaire. Enfin, l'Estonie est également comparée aux États-Unis, qui affichent dans de nombreux domaines la RMP la moins restrictive du monde.
12. Les clients qui ne remplissent pas les conditions voulues peuvent acheter leur électricité à l'exploitant du réseau auquel ils sont physiquement raccordés ou à l'entité de commercialisation indiquée par cet exploitant.
13. Des importations bon marché et massives peuvent entraîner d'autres risques susceptibles de porter atteinte à la production locale et aux investissements, et de rendre le pays dépendant des États voisins.
14. On peut en déduire que le marché présente des carences dans le secteur financier, mais aussi que les entreprises possèdent une capacité d'autofinancement suffisante pour les projets innovants. En même temps, les innovations n'exigent pas toutes un investissement considérable.

### Bibliographie

- Alesina, A. et al. (2005), « Regulation and Investment », *Journal of the European Economic Association*, 3, pp. 791–825, juin 2005.
- Banque européenne pour la reconstruction et le développement (2006), « Strategy for Estonia », document approuvé par le Conseil d'administration, BERD, Londres.
- Banque européenne pour la reconstruction et le développement (2008), *Transition report 2008: Growth in transition*, BERD, Londres.
- Banque mondiale (2008), *Doing Business 2009 : Comparaison des réglementations dans 181 pays*, Banque mondiale, Société financière internationale, et Palgrave Macmillan.
- Clarke, G. (2008), « Has the internet increased exports for firms from low and middle-income countries? » *Information Economics and Policy*, vol. 20, n° 1, mars 2008.
- Conway, P et al. (2006), « Réglementation des marchés de produits et convergence de la productivité », *Revue économique*, n° 43, 2006/2, OCDE, Paris.
- Dahlman, CJ., J. Routti, et P. Ylä-Anttila (2007), *Finland as a knowledge-based economy: elements of success and lessons learned*, Institut de la Banque mondiale, Banque mondiale, Washington, DC.
- Deutsche Bank Research (2008), « Taxation of income in the globalization era: Treading the line between fairness and efficiency », *Current Issues*, octobre.
- Eurostat (2008), « Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne », *Livres statistiques d'Eurostat*.
- Fonds monétaire international (2005), « Estonia: A Program of Tax Reform », *IMF Fiscal Affairs Department report*.
- Gale, W. (1998), « The flat tax in theory and practice: simple, efficient, fair. Or is it? » *The Brookings Review*, pp. 40-45, juin.
- Hajkova, D. et al. (2006), « La fiscalité et l'environnement des entreprises comme déterminants des investissements directs étrangers dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, n° 43, 2006/2, OCDE, Paris.
- Hall, R.E. et A. Rabushka. (1985), *The Flat Tax*, Hoover Institution Press, Stanford, CA.
- Hausmann, R., J. Hwang et D. Rodrik (2007), « What you export matters », *Journal of Economic Growth*, vol. 12, 1-25.
- Hazak, A. (2007), « Companies' financial decisions under the distributed profit taxation regime of Estonia », *Tallinn University of Technology Working Papers*, n° 155.

- Jaumotte, F. et N. Pain (2005b), « Innovation in the business sector », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 459, OCDE, Paris.
- Jaumotte, F. et N. Pain (2005a), « From ideas to development: the determinants of R&D and patenting », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 457, OCDE, Paris.
- Johansson, Å. et al. (2008), « Tax and economic growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 620, OCDE, Paris.
- Keen, M., Y. Kim et R. Varsano (2006), [ldquo]The [ldquo]flat tax(es): Principles and evidence[rdquo], *IMF Working Papers*, n° WP/06/218.
- Koskela, S. et al. (2007), « Estonian electricity supply scenarios for 2020 and their environmental performance », *Energy Policy*, 35(2007).
- Koyama, T. et S. Golub (2006), « OECD's FDI regulatory restrictiveness index: revision and extension to more economies », *Documents de travail sur l'investissement international 2006/4*, OCDE, Paris.
- Ministère de l'environnement de la République d'Estonie (2002), « The Estonian forestry development programme until 2010 », ministère de l'Environnement, Tallinn.
- Ministère des Finances de la République d'Estonie (2009), « Questions and answers: Estonia flat income tax system », ministère des Finances, Tallinn.
- Norregaard, J. et TS. Khan (2007), « Tax policy: recent trends and coming challenges ». *IMF Working Papers*, WP/07/274.
- Obiora, K. (2009), « Decoupling from the east towards the west? Analyses of spillovers to the Baltic countries », *IMF Working Papers*.
- OCDE (2003), *Études de l'OCDE sur l'administration électronique. L'administration électronique: un impératif*, OCDE, Paris.
- OCDE (2007), « Réforme fondamentale de l'impôt sur les bénéfices des sociétés », *Études de politique fiscale de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- Organisation des Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales (2008), Division de l'administration publique et de la gestion du développement (2008), « UN e-government survey 2008 – From e-government to connected governance », Nations Unies, New York.
- Polt, W., P. Koch. et A. Wolters. (2007), « Évaluation of Estonian RTDI policy mix », *Innovation Studies*, Tallinn.
- Praxis (2005), « Business support measures in the state budget strategy for 2007–2013 », *Policy Analysis*, n° 9/2005.
- Staehr, K. (2008), « Estimates of employment and welfare effects of labour income taxation on flat-tax country: The case of Estonia », *Working Papers of Eesti Pank*, n° 3/2008.
- Steiner, F. (2000), « Regulation, industry structure and performance in the electricity supply industry », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 238, OCDE, Paris.
- Tallo, I. (2007), « Creating single governance space: e-government lessons from Estonia », communication.
- Taylor, A. (2008), « Trade and financial sector reforms: interactions and spillovers », allocution donnée lors de la conférence sur les causes et conséquences des réformes structurelles, février 2008, FMI, Washington, DC.
- Ukrainski, K. et U. Varblane (2005), « Sources of in the Estonian forest and wood cluster », Université de Tartu, Faculté d'économie et d'administration des entreprises.

# **ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES**

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

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

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

# Études économiques de l'OCDE

## ESTONIE

**THÈMES : ALIGNEMENT AVEC LA ZONE EURO, RÈGLE BUDGÉTAIRE, RÉFORME DU MARCHÉ DU TRAVAIL, POLITIQUE DU LOGEMENT, STABILITÉ DU SECTEUR FINANCIER, ENVIRONNEMENT DES AFFAIRES, ADMINISTRATION ÉLECTRONIQUE**

### Dernières parutions

Afrique du Sud, juillet 2010

Allemagne, mars 2010

Australie, novembre 2010

Autriche, juillet 2009

Belgique, juillet 2009

Brésil, juillet 2009

Canada, septembre 2010

Chili, janvier 2010

Chine, février 2010

Corée, juin 2010

Danemark, novembre 2009

Espagne, décembre 2010

**Estonie, avril 2009**

États-Unis, septembre 2010

Fédération de Russie, juillet 2009

Finlande, avril 2010

France, avril 2009

Grèce, juillet 2009

Hongrie, février 2010

Inde, octobre 2007

Indonésie, novembre 2010

Irlande, novembre 2009

Islande, septembre 2009

Israël, janvier 2010

Italie, juin 2009

Japon, septembre 2009

Luxembourg, mai 2010

Mexique, juillet 2009

Norvège, mars 2010

Nouvelle-Zélande, avril 2009

Pays-Bas, juin 2010

Pologne, avril 2010

Portugal, septembre 2010

République fédérale de Yougoslavie, janvier 2003

République slovaque, novembre 2010

République tchèque, avril 2010

Roumanie, octobre 2002

Royaume-Uni, juin 2009

Slovénie, juillet 2009

Suède, décembre 2008

Suisse, décembre 2009

Turquie, septembre 2010

Ukraine, septembre 2007

Union européenne, septembre 2009

Zone euro, décembre 2010

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2010), *Études économiques de l'OCDE : Estonie 2009*, Éditions OCDE.

[http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_surveys-est-2009-fr](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-est-2009-fr)

Cet ouvrage est publié sur *OECD iLibrary*, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation. Rendez-vous sur le site [www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org) et n'hésitez pas à nous contacter pour plus d'informations.

**Volume 2009/3**

**Avril 2009**

éditions **OCDE**

[www.oecd.org/editions](http://www.oecd.org/editions)

ISSN 0304-3363  
ABONNEMENT 2009  
(18 NUMÉROS)

ISBN 978-92-64-06001-2

10 2009 03 2 P 9



789264 060012