

Les Études du CERI  
N° 151 - décembre 2008

**Tableau de bord des pays  
d'Europe centrale et orientale 2008**

*sous la direction de*  
**Jean-Pierre Pagé**

**Volume 2**

Le *Tableau de bord 2008* (volumes 1 et 2) a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Vitaliy Denysyuk, Ioana Dordea, Aude Hapiot, Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Liliane Petrovic, Julien Vercueil et Nebojsa Vukadinovic. Le panorama politique (vol. 1) a été rédigé par Jacques Rupnik. Jacques Sapir a pris en charge l'élaboration de la partie relative à la Russie (vol. 2).

**Jean-Pierre Pagé** est expert économique pour les pays de l'Europe de l'Est. Il est correspondant scientifique du CERI (Sciences-Po).

e-mail : jppage@wanadoo.fr

**Jacques Rupnik** est directeur de recherches au CERI (Sciences Po). e-mail : rupnik@ceri-sciences-po.org

**Jacques Sapir** est directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS) où il dirige le Centre d'études des modes d'organisation (CEMI). e-mail : sapir@msh-paris.fr

**Vitaliy Denysyuk** est docteur en économie.

e-mail : denysyuk@yahoo.fr

**Aude Hapiot** est expert en profils pays en vue de l'accompagnement des entreprises à l'international. e-mail : audehapiot@free.fr

**Liliane Petrovic** est doctorante à l'EHESS où elle est membre du CEMI. e-mail : LilianePetrovic@aol.com

**Nebojsa Vukadinovic** est docteur de l'Institut des sciences politiques. e-mail : nebovukad@yahoo.fr

### Remerciements

Les remerciements des auteurs s'adressent particulièrement au CERI à Judith Burko, dont on ne dira jamais assez le rôle essentiel qu'elle joue dans la réalisation du *Tableau de Bord*, ainsi qu'à Rafal Kierzenkowski du Bureau Pologne/France de l'OCDE, pour ses chaleureux et précieux conseils. Ils n'oublient pas Alexandra de Miramon, du Service des Relations Publiques de l'OCDE, pour la documentation précieuse qu'elle leur fournit.

### Sources

#### ◆BERD :

– *Transition Update 2007*, novembre 2007 ;

– *Transition Report 2008*, novembre 2008.

◆Centre d'études des modes d'industrialisation (CEMI-EHESS) - Institut de prévision de l'économie nationale de Russie, *Analyses sur la Russie*.

◆Commission européenne, (communication au Parlement européen et au Conseil) :

– *Stratégie d'élargissement et principaux défis 2008-2009*, novembre 2008 ;

– *Croatia 2008 Progress Report* (en annexe), novembre 2008.

◆Consensus Economics inc. : *Eastern Europe Consensus Forecasts*, novembre 2008.

◆Economist Intelligence Unit (The) : *Croatia, Country Profile* (2007) et *Country Report* (mars 2008).

#### ◆FMI :

– Republic of Croatia, *Art IV Consultations Report*, IMF Country Report, n° 08/158, mai 2008 ;

– Republic of Croatia, *Financial System Stability Assessment Update*, IMF Country Report, n° 08/160, mai 2008.

– Republic of Serbia, *Art IV Consultations Report*, IMF Country Report n° 08/54, février 2008.

– Republic of Serbia, *Fall 2008 IMF Staff Visit*, Aide Memoire, septembre 2004.

– World Economic Outlook, *Financial Stress, Downturns and Recoveries*, octobre 2008.

◆INEKO (Institute for Economic and Social Reforms) : *Slovakia 2007, Evaluation of the Economic and Social Measures*, Dusan Zachar (ed.), 2008.

◆Institute for Economic Research and Policy Con-

sulting (IER-Ukraine), *Macroeconomic Forecast Ukraine*, Kiev, 2008.

◆Institut d'études économiques internationales de Vienne (WIIW) :

– P. Havlik, M. Holzner et al., « Weathering the global storm yet rising costs and labour shortages may dampen domestic growth », *WIIW Current Analyses and Forecasts*, n° 1, février 2008 ;

– L. Podkaminer, J. Pöschl et al., « The big boom is over, but growth remains strong and inflation calms down », *WIIW Current Analyses and Forecasts*, n° 2, juillet 2008.

◆Institute of Macroeconomic Analysis and Development (IMAD-Slovénie), *2008 Reports*, Ljubljana.

◆International Center for Policy Studies (ICPS-Ukraine), *Quarterly Predictions*, Kiev, 2008.

◆Ministère des Finances de Serbie : Marinko (Bosnjak) : *Progrès socio-économique de la Serbie pendant la période de transition 2001-2007*, Belgrade, 2008.

◆A. Milojkovic et V. Dusko : *Restructuration et privatisation des entreprises publiques en Serbie*, *Kvartalni Monitor* n° 9, avril-juin 2007.

◆Ministry of Economy and the European Integration of Ukraine, *Economic Situation and Forecasts*, 2008.

◆Ministry of Finance (Czech Republic): *Fiscal Outlook*, octobre 2008.

#### ◆OCDE :

– *Economic Survey Czech Republic*, avril 2008 ;

– *Economic Outlook*, novembre 2008.

◆Statistical Office of the Republic of Slovenia : *2008 Reports*, Ljubljana.

## Table des matières

### Avertissement

La rédaction des deux volumes du *Tableau de Bord 2008* a été achevée à la fin du mois de novembre 2008. Il décrit donc la situation des pays considérés et les pronostics que l'on peut faire eu égard à son évolution en fonction des informations disponibles à cette date.

Slovaquie par Aude Hapiot	p. 4
Slovénie par Nebojsa Vukadinovic	p. 9
République tchèque par Aude Hapiot	p. 12
<b>La Croatie et la Serbie</b>	
Croatie par Liliane Petrovic	p. 19
Serbie par Liliane Petrovic	p. 25
<b>La Russie et l'Ukraine</b>	
L'économie russe face à la crise financière mondiale Risques, défis et opportunités par Jacques Sapir	p. 33
Ukraine par Vitaliy Denysyuk	p. 48

### Pour lire les tableaux par pays

#### Tableau 1. Evolution annuelle des principaux agrégats

*PIB, Production industrielle, Formation brute de capital fixe, Consommation des ménages* : variations en volume en % par rapport à l'année précédente

*PIB par tête* : calculé chaque année par rapport à la moyenne du PIB par tête de l'Union européenne à 27 en parité de pouvoir d'achat (PPA)

*Salaire réel moyen* : variations en termes réels par rapport à l'année précédente (l'évolution du salaire est déflatée par celle des prix à la consommation)

*Prix à la consommation* : variations du niveau des prix en % par rapport à l'année précédente (sur la base des moyennes annuelles)

*Solde des administrations publiques* (« general government balance »), *Dettes publiques* : calculés chaque année en % du PIB.

*Emploi total et chômage* : variations de l'emploi par rapport à l'année précédente. Le taux de chômage est calculé de deux manières :  
1) en % de la population active à la fin de chaque année sur la base des statistiques de chômeurs enregistrés ;

2) en % de la population active en moyenne annuelle sur la base des enquêtes emploi selon le concept du BIT.

#### Tableau 2. Balances extérieures, réserves, endettement et investissement étrangers

*Exportations, Importations* : variations en euros en % par rapport à l'année précédente.

*Balances commerciales et balances des paiements courants* : elles sont, pour chaque année, calculées en euros. Les balances des paiements courants sont calculées, en outre, en % du PIB.

*Réserves de la Banque centrale, Dette extérieure brute et Investissements directs de l'étranger entrants et sortants* : ils sont calculés en euros. La dette extérieure est, en outre, calculée en % du PIB.

## **I.- Evolution macroéconomique**

Au cours de l'année 2007, la Slovaquie a encore bénéficié d'une conjoncture exceptionnelle. Le taux de croissance du PIB (10,4 %) a même dépassé les estimations faites l'année dernière (8,5 % seulement). Cerise sur le gâteau, la croissance économique est intervenue dans un contexte d'inflation maîtrisée, voire et au-delà même des prévisions (2,8 % réalisés contre 3 % attendus). Trois facteurs se sont conjugués pour que ces résultats soient atteints. En premier lieu, les augmentations de salaires et le recours au crédit ont dopé la consommation des ménages (+7 %, soit 1 point de plus qu'en 2006). Deuxièmement, les investissements étrangers, les investissements domestiques et les grands projets d'infrastructure financés en grande partie par les fonds structurels européens ont soutenu la formation brute de capital fixe (dont le taux de croissance s'est maintenu aux environs de 8 %) et la production industrielle (+13 % en 2007 contre +9,9 % en 2006). Sous cet effet, le taux de chômage (chômeurs enregistrés) s'est positionné à 8 % alors qu'il dépassait encore les 11 % en 2005. Enfin, depuis mi-2006, les échanges extérieurs contribuent positivement à la dynamique économique. La croissance des importations est restée forte (21,5 % en 2007), mais les exportations ont été, comme en 2006, plus dynamiques encore (+27 %). Malgré la mollesse de la conjoncture européenne et une croissance allemande à peine soutenue, les ventes à l'étranger, dont les véhicules et le matériel électrique occupent les deux premières places, n'en ont pas trop souffert. Au final, le déficit de la balance commerciale a été ramené de plus de 2 milliards d'euros en 2006 à 633 millions en 2007. Si la balance des services a enregistré un moindre excédent qu'en 2006, le déficit de la balance des transactions courantes a diminué de 7 % en 2007. Il s'est fixé à 2,9 milliards d'euros, soit 5,3 % du PIB, contre 7 % en 2006 et 8,5 % en 2005. Ces résultats exceptionnels tiennent essentiellement au lancement de chaînes de production, rendu possible grâce aux gros investissements qui ont été réalisés dans le secteur automobile en 2005 et 2006.

La croissance du PIB en 2008, avec un taux de l'ordre de 7 % selon les prévisions de novembre, devrait certes être nettement inférieure à celle de 2007, mais resterait encore très confortable. A l'inverse pour 2009, compte tenu du contexte économique international, les prévisions ont été revues à la baisse, mais annoncent néanmoins entre 4 et 5 % de croissance. Deux facteurs pourraient limiter l'effondrement de la production. Côté dépenses publiques, en Slovaquie comme ailleurs, le gouvernement a annoncé en novembre le lancement d'un programme de grands travaux (construction de routes et centrale nucléaire) et de soutien aux PME. Côté privé, tout dépend du secteur automobile, qui pour le moment semble miraculeusement résister à la tourmente, soutenu par le marché des petits monospaces. Après le franc succès de la Peugeot 207, l'usine PSA de Trnava pourrait tirer son épingle du jeu grâce au lancement de la nouvelle C3 Picasso prévu pour le premier trimestre de 2009. Compte tenu de la faiblesse des salaires, comparés à ceux de l'Europe occidentale, les chaînes de production slovaques ne seront pas les premières à baisser en régime.

En 2008, la réduction du taux de chômage et le rattrapage des salaires ont soutenu la consommation des ménages (+6 %) et devraient continuer de le faire au cours des années à venir. Par ailleurs, l'adhésion à l'euro (qui est confirmée pour 2009) devrait constituer un nouveau moteur de compétitivité pour la Slovaquie. En effet, les études sur les zones monétaires montrent qu'elle pourrait accroître le dynamisme des échanges extérieurs (importations et exportations) des pays membres entre eux dans une fourchette allant de +5 % à +15 %. Dans le cas de la Slovaquie, l'effet pourrait même être plus favorable du fait qu'elle sera, avec la Slovénie, l'un des deux seuls pays à utiliser la monnaie unique à cette date. Soutenue également par les exportations de services, la balance des échanges de biens et de services devrait se maintenir à son déficit de 2007, sinon s'améliorer.

Enfin, le financement des déséquilibres extérieurs n'est pas source d'inquiétude, même en cette période de crise. En effet, le niveau du déficit courant a été sensiblement réduit ces dernières années et, jusque là, couvert par les entrées d'investissements directs étrangers qui sont solidement ancrés dans l'économie et moins volatils que les placements de portefeuilles. De plus, la source d'IDE ne semble pas prête à se tarir, tant l'arrivée des nouveaux centres de production peut inciter certains sous-traitants à se positionner à proximité. De même, les potentiels d'investissements restent grands pour les capitaux étrangers, soit sous la forme de projets *greenfields*, soit au niveau des services publics (traitement des eaux, infrastructures, etc.), soit encore *via* des privatisations qui ont été reportées (fret ferroviaire, chauffage urbain), mais qui devraient être relancées. Pour l'heure, après avoir enregistré un niveau exceptionnel en 2006 (3,3 milliards d'euros), les entrées d'IDE ont retrouvé progressivement en 2007 (2,4 milliards) et en 2008 (2 milliards selon les estimations du WIIW en juillet) le niveau de croisière qu'on leur connaissait.

Au cours de l'été 2008, l'intégration de la Slovaquie à la zone euro a été confirmée pour le 1<sup>er</sup> janvier 2009, l'ensemble des critères de Maastricht ayant été respectés en 2007. Le déficit du solde des administrations publiques a diminué (2,2 % du PIB), en raison des fortes recettes budgétaires induites par la croissance, et ce malgré le fait que les IDE aient bénéficié de conditions fiscales avantageuses. L'inflation a été ramenée à 2,8 % et la dette publique à 30 % du PIB. Le taux de change, quant à lui, est resté dans la marge de fluctuation autorisée. A la demande des autorités slovaques, le cours pivot de la couronne dans le cadre du MCE-2 a été réévalué de 8,5 % en 2007 (passant de 38,4550 à 35,4424 couronnes pour un euro), puis de 17,6 % le 28 mai 2008 (s'établissant à 30,1260 couronnes pour un euro). Ce dernier taux a été fixé le 8 juillet 2008 comme étant le taux officiel de conversion couronne/euro. La crise des marchés financiers n'a donc pas remis en cause l'arrivée de l'euro en Slovaquie. A l'inverse, le processus a même stabilisé le système bancaire, les Slovaques continuant d'épargner pour pouvoir récupérer un plus grand nombre d'euros à partir de 2009. Le gouvernement a tout de même dû prendre quelques mesures d'urgence (dont la garantie des dépôts). Mais à part les pertes enregistrées par Dexia début novembre, le secteur n'a pas été touché. Plus que les retombées de la crise, ce sera le coût du passage à l'euro (estimé à plusieurs millions de couronnes) qui pèsera sur les profits des établissements bancaires.

## II.- Transformations structurelles

### 1.- COMPETITIVITE DE L'ECONOMIE

La compétitivité de l'économie slovaque peut être considérée comme excellente. Avec la Hongrie et la République tchèque, la Slovaquie figure parmi les pays les mieux placés en termes d'environnement des affaires (qualité des informations sur les entreprises, protection juridique, niveau de corruption). Elle conserve un avantage sur les salaires qui, en dépit de leur progression au cours des dernières années et de la valorisation de la couronne, comptent toujours parmi les plus bas d'Europe avec, en 2007, un salaire moyen de 597 euros et un salaire minimum de 239 euros. Pour un niveau de productivité équivalent, les salaires moyens sont de 782 euros en République tchèque, 736 euros en Hongrie et 711 en Pologne. Aussi

la réalisation du scénario selon lequel le rattrapage des salaires rognerait l'attractivité du pays n'est-il pas encore proche.

La localisation stratégique du pays, les expériences réussies qui rassurent (Siemens, Volkswagen, Yazaki, Sumitomo, PSA, Kia, Samsung, Emerson, etc.), une main-d'œuvre motivée et travailleuse, une adhésion prochaine à la zone euro sont autant d'arguments favorables à une implantation en Slovaquie. Les employeurs peuvent également profiter d'une grande souplesse, notamment en ce qui concerne les licenciements. De plus, en matière de protection, les investissements étrangers bénéficient d'un environnement favorable, les entreprises étrangères pouvant détenir 100 % du capital et obtenir une minorité de blocage dès 34 %. Les investisseurs, qu'ils soient slovaques ou non,

sont traités de manière équivalente, même si des limitations existent encore dans le secteur énergétique. La mécanique et l'ingénierie de précision, l'automobile, la métallurgie, l'électronique, la chimie et la pharmacie demeurent des secteurs importants de l'économie, mais les meilleures opportunités se présentent dans le domaine de la recherche et développement (design et innovation), les centres de technologies, les télécommunications et les *softwares*, l'externalisation des processus d'affaires, les secteurs à haute technologie, le tourisme, sous la forme d'investissements privés ou de partenariats public-privé. Concernant le commerce et les incidents de paiement, les contentieux et les litiges sont relativement rares. La loi bancaire facilite les opérations bancaires avec l'étranger. La notation risque-pays est favorable (A, A1, A et A4 selon respectivement Standard and Poor's, Moody's, Fitch et la Coface), soit meilleure que pour les autres pays du Groupe de Visegrad (selon les trois premiers notateurs), et juste derrière la République tchèque (selon la Coface).

Si la Slovaquie renforce son intégration en Europe occidentale, elle n'en reste pas moins fortement ancrée à l'Est. D'une part, le développement de sa partie orientale dépend de celui de l'Ukraine, sa voisine. D'autre part, sa dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie la rend sensible à la stabilité de la région. Plusieurs stratégies sont mises en place par le gouvernement : le raccordement au réseau Adria passant par la Croatie pour le pétrole, le rattachement au réseau qui relierait l'Europe aux réserves de la mer Caspienne via le gazoduc Nabucco pour le gaz (si le projet aboutit), le renforcement des capacités de production des centrales nucléaires pour l'électricité. Une des solutions pour réduire la dépendance étant également de limiter la consommation d'énergie, un investissement dans des stratégies d'économie serait nécessaire en parallèle.

Malgré tous ces éléments encourageants, Sario, l'agence d'aide à l'investissement, commence à s'inquiéter de la fuite des cerveaux qui pourrait rogner la compétitivité du pays sur le long terme. Il existe un réel défi à faire revenir la main-d'œuvre qui s'est formée à l'étranger, mais en l'occurrence, le faible niveau des salaires est un élément particulièrement démotivant. En attendant, diverses formes de coopérations sont tentées, notamment avec les Etats-Unis. La pénurie d'un personnel à fort niveau de qualification pourrait mettre

particulièrement en difficulté les stratégies d'innovation régionale et la volonté de développer les investissements en recherche et développement. L'autre point faible de la Slovaquie reste son niveau d'infrastructures, notamment dans sa partie la plus orientale.

En ce qui concerne la politique régionale européenne, pour la période 2007-2013, cent projets ont déjà été acceptés ; ils représentent une valeur totale de près de 100 millions d'euros. Compte tenu des délais nécessaires à leur traitement (trois ans environ), la Slovaquie ne devrait recevoir les fonds correspondants qu'en 2010. Jusqu'à maintenant, ces fonds, et les dépenses publiques associées, ont principalement soutenu les projets les plus rapidement rentables. Ils ont fortement contribué à la dynamique de croissance économique en contribuant à attirer les capitaux étrangers via l'amélioration de l'environnement des affaires et le soutien financier direct aux entreprises, voire à certaines entreprises en particulier. Mais, en parallèle, le support au développement des biens publics a été très limité de manière générale (écoles, hôpitaux) ou essentiellement concentré sur la partie la plus occidentale du pays (développement des infrastructures). Désormais, un rééquilibrage est donc nécessaire pour soutenir des projets dont la rentabilité se mesure plus en termes de bien-être et d'équité régionale qu'en points de croissance économique. Des éléments sont déjà prévus dans ce sens pour la période en cours. Au côté des thèmes « éducation et ressources humaines » et « économie de la connaissance », le programme prévoit le soutien des infrastructures et de l'accessibilité des régions (la modernisation des bâtiments, le développement des transports, l'amélioration des services publics). Restera à vérifier comment les fonds ont été distribués *in fine*, entre les différents axes et entre les différentes régions.

## 2.- SITUATION SOCIALE

En 2006, le résultat des élections parlementaires révélait la demande marquée d'un retour de l'Etat dans l'économie. Après huit années de réformes intensives mises en place par le gouvernement Dzurinda, les Slovaques ont préféré le discours plus modéré de l'actuel Premier ministre, Robert Fico. Le dernier rapport de la BERD (« People in transition », 2007) apporte quelques éléments d'analyse

complémentaires à ceux qui avaient déjà été développés dans les précédents *Tableaux de bord*. D'une manière générale, les Slovaques se déclarent satisfaits de leurs conditions de vie (pour 58 % contre 21 % d'insatisfaits) et 48 % d'entre eux trouvent que leur niveau de vie a augmenté, alors qu'ils ne sont que 28 % à penser l'inverse. Néanmoins, ils sont simultanément plus nombreux à penser que la situation économique s'est dégradée par rapport à ce qu'elle était en 1989 que l'inverse (44 % contre 37 %). Lorsqu'on leur demande notamment de comparer en termes relatifs la richesse de leur foyer par rapport à celle des autres ménages, ils sont 57 % à affirmer que la situation s'est dégradée. Malgré tout, ils continuent majoritairement à soutenir l'économie de marché (44 % y sont favorables alors que 26 % préféreraient une économie planifiée) mais revendiquent en revanche une plus grande intervention de l'Etat.

De son côté, le gouvernement semble tenir ses promesses. Tout en poursuivant l'effort des réformes et l'approfondissement de l'intégration européenne, il tente d'en maîtriser les coûts sociaux et de vérifier qu'ils sont profitables à tous. Selon cette logique, entre janvier et juin 2008, il a ouvert le second pilier du système de sécurité sociale (par capitalisation) pour permettre à ceux qui le souhaitent de quitter ce régime de retraite pour réintégrer le premier pilier (par répartition). Ils ont été 40 000 à le faire, dont beaucoup de personnes âgées de plus de 45 ans, pour qui le nouveau système est moins avantageux. De leur côté, les moins de 30 ans ont tendance à préférer le système par capitalisation. Par ailleurs, pour parer à certaines dérives induites par le passage à l'euro, le ministère des Finances a commencé la chasse aux abus, notamment dans les secteurs monopolistiques.

Pour de nombreux ménages, la situation financière reste tendue et un tiers d'entre eux consacrent la totalité de leurs revenus aux dépenses pour le foyer. Et ceux qui le peuvent épargnent surtout pour prévenir des imprévus et pour la rénovation de l'habitat, l'équipement de la maison ou l'éducation. Par ailleurs, pour subvenir à leurs besoins, les ménages slo-

vaques ont de plus en plus recours au crédit, si bien qu'au cours des deux dernières années, leur endettement a augmenté de 30 % par an (dont 17 % pour les crédits à la consommation et 31 % pour les crédits immobiliers).

Si l'arrivée de l'euro paraît de nature à stimuler la croissance au cours des années à venir, ses conséquences au niveau social sont difficilement prévisibles. Dans ce sens, l'OCDE a produit un rapport encourageant qui conclut qu'elle aura des conséquences supportables, même pour les tranches de la population les plus vulnérables, ce qu'a confirmé également le ministère des Finances slovaque. La hausse serait limitée (à 504 couronnes par an, soit 16 euros, dans le budget de la consommation des ménages en moyenne) et toucherait plus particulièrement les secteurs du tourisme et des loisirs. Les couples avec enfants, les familles aux revenus les plus élevés, la population âgée entre 30 et 44 ans, les ménages dont le chef de famille est entrepreneur individuel, les citoyens seraient les plus touchés ; les plus de 60 ans, les couples de retraités, les ruraux devraient être relativement épargnés. Le ministère des Finances conclut que les populations les plus touchées seront celles qui ont le plus les moyens d'y faire face et promet que, dans le cas inverse, le gouvernement n'hésiterait pas à intervenir en débloquant des fonds pour aider les tranches les plus démunies de la population. Cependant, ces éléments encourageants ne suffisent pas à cacher une réalité plus délicate. Depuis plusieurs années, notamment dans la région de la capitale, en raison du rattrapage économique, des flux de touristes et de l'arrivée de nombreux investisseurs étrangers et expatriés, tout (terrains, produits en vente dans les magasins, etc.) est devenu excessivement cher, bien plus cher même que de l'autre côté de la frontière toute proche, en Autriche, où le revenu par habitant est pourtant bien plus élevé.

# Slovaquie

## III.– Principaux indicateurs économiques

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
PIB	5,2	6,6	8,5	10,4	7
PIB par habitant (% moyenne UE-27, PPA)	57	60	64	68	72
Production industrielle	4,2	3,6	9,9	13	5,3*
Formation brute de capital fixe	4,8	17,6	8,4	7,9	6*
Consommation des ménages	4,2	6,5	5,9	7,1	6*
Salaire réel moyen brut	2,5	6,3	3,3	4,3	–
Prix à la consommation	7,5	2,7	4,5	2,8	4,6*
Solde des administrations publiques(% du PIB)	–2,4	–2,8	–3,6	–2,2	–2,3**
Dette publique (définition UE, % du PIB)	41,4	34,2	30,4	29,4	–
Emploi total	0,3	2,1	3,8	2,4	–
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	13,1	11,4	9,4	8,0	7
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	18,1	16,2	13,3	11,0	10

Sources : WIIV ; \* : Consensus Economics inc., novembre 2008 ; \*\* : prévision d'expert  
(e) : estimation ; (p) : prévision

**Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportations de marchandises (% année précédente)	14,9	15,3	29,0	27	21*
Importations de marchandises (% année précédente)	17,9	17,4	27,4	21,5	19*
Balance commerciale (millions d'euros)	–1237	–1917	–2021	–633	0*
Balance courante (millions d'euros)	–2656	–3268	–3127	–2920	–
Balance courante (en % du PIB)	–7,8	–8,5	–7,0	–5,3	–6,3
Réserve de la Banque centrale, or inclus (milliards d'euros)	10,95	13,07	10,15	12,91	–
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	17,42	22,70	24,45	30,16	–
Dette extérieure (% du PIB)	49,6	57,9	50,9	54,7	–
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	2441	1952	3324	2387	2000*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	–17	120	294	281	200*

Sources : WIIV ; \* : chiffres de juillet 2008

(e) : estimation ; (p) : prévision

## **I.- Evolution macroéconomique**

En 2008, la crise financière internationale a eu des répercussions non négligeables sur la Slovénie. Elle s'est traduite en premier lieu concrètement par une plus grande difficulté pour les entreprises slovènes d'accéder aux crédits sur les marchés internationaux. Les taux d'intérêt plus forts et la plus faible accessibilité à des crédits extérieurs ont donc touché l'économie locale et eu un impact sur les investissements productifs. En conséquence, le parlement slovène étudie les moyens d'en contrer les effets, notamment par la mise en place d'une série de mesures de soutien aux entreprises locales.

Autre signe de fragilisation de l'économie, la détérioration, depuis 2006, des positions extérieures du pays, qui tient à un creusement du déficit commercial, mais surtout à un gonflement très sensible de l'endettement privé. Rappelons tout d'abord que les trois principaux partenaires de la Slovénie, à l'importation comme à l'exportation, sont l'Allemagne, l'Italie et l'Autriche. Par le biais de ces échanges, elle est directement concernée par les conséquences de la crise qui touche ces pays. Mais, parallèlement, le développement des exportations slovènes vers les Etats issus de l'ex-Yougoslavie, qui concernaient jusqu'à récemment principalement les secteurs de l'électroménager, s'étend à présent à d'autres activités, notamment les technologies de l'information et de la communication, l'industrie pharmaceutique et les services, ce qui réduit la dépendance vis-à-vis de ce commerce. Même si les taux de croissance des importations et des exportations restent voisins, le fait que le premier soit supérieur au second (qui s'explique principalement par le ralentissement des exportations vers les Etats membres de l'Union européenne) suffit pour entraîner un élargissement du déficit de la balance commerciale qui aura presque doublé entre 2006 et 2008. Cela, combiné avec une détérioration de la balance des revenus et transferts, a conduit à un alourdissement du déficit des échanges de paiements courants qui a représenté, en 2007, près de 5 % du PIB contre 2,8 % en 2006. Si l'adoption de l'euro qui prive la Slovénie de la possibilité de laisser glisser régulièrement son taux de change peut être rendue responsable, en raison d'une perte de compétitivité, de la dégradation de la balance commerciale, dont le solde négatif était resté contenu aux environs de 1 milliard d'euros de 2004 à 2006, en revanche, elle constitue une nette protection contre les effets négatifs de cette dégradation et, plus encore, du gonflement de l'endettement du pays vis-à-vis de l'extérieur. En effet, celui-ci, qui augmentait régulièrement depuis 2004, a fait un bond en 2007, dépassant 100 % du PIB alors qu'il ne représentait encore qu'environ 79 % de celui-ci en 2006. La comparaison de ces chiffres avec ceux résultant de l'évolution de la dette publique dont le rapport au PIB est très raisonnable et tend, au contraire, à diminuer, passant en dessous de 25 % en 2007, montre que ce phénomène est entièrement imputable au secteur privé et, plus particulièrement, aux banques qui ont développé les emprunts à l'étranger.

Malgré ce contexte et ces signes de fragilité, en 2008, le taux de croissance du PIB de la Slovénie devrait se situer autour de 4,5 % (4,8 % selon l'IMAD, l'institut slovène de prévisions économiques et 4,2 % selon la Commission européenne). Cela constitue toujours un taux fort, même s'il est en baisse par rapport à ceux des années 2006 et 2007. Il résulte, pour une part notable, des efforts des autorités pour stimuler les investissements principalement dans les infrastructures, mais aussi de la modération des taux d'intérêt. En revanche, les estimations pour l'année 2009 tablent sur un taux de croissance plus faible de l'ordre de 3 %, ce qui marquerait toutefois une conjoncture bien plus favorable que celle de la majorité des pays de la zone euro. Pour sa part, la croissance de la production industrielle, qui a longtemps constitué un point faible, mais qui a été très soutenue en 2006 et 2007, de l'ordre d'un peu plus de 6 %, reviendrait en 2008 et 2009 aux alentours de 3 %. En 2008, la Slovénie a connu une incontestable poussée inflationniste, portant le taux de hausse des prix à 6 % pour

l'ensemble de l'année, mais cette augmentation résulte, pour l'essentiel, de l'effet combiné d'un ensemble de facteurs, principalement d'origine extérieure, comme l'augmentation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie au premier semestre de 2008, beaucoup plus que des effets parasites de l'introduction de l'euro, comme plusieurs sources locales voudraient le faire croire. En 2009, avec le reflux des prix de l'énergie et des matières premières, le taux d'inflation devrait redescendre autour de 4 % et pourrait même, selon l'IMAD, se situer en dessous de ce qu'il sera dans les autres pays de la zone euro. Par ailleurs, le pays conserve des finances publiques très saines comme en témoignent les faibles niveaux du déficit de la *general government balance*, qui resterait inférieur à 1 % du PIB en 2008, et de la dette publique dont le montant, en 2007, est tombé en dessous de 25 % du PIB.

Pour sa part, le taux de chômage se réduit régulièrement : en termes d'enquêtes emploi, il est passé de 6,6 % en 2005 à 5 % en moyenne en 2007 et 2008. Comme d'autres pays, la Slovénie connaît des difficultés pour pourvoir les postes offerts dans certains secteurs, notamment les transports, la construction, le tourisme, la métallurgie. Cela est renforcé par les conséquences de l'évolution démographique. En effet, le taux de fécondité reste très faible et le pays enregistre une croissance naturelle de sa population négative depuis plusieurs années. Notons également qu'en raison de sa position géographique, la Slovénie attire un grand nombre de travailleurs des pays balkaniques et que le poids de l'économie informelle est toujours important. Le marché du travail n'échappe pas à cette situation.

Ainsi, malgré les impacts de la crise financière internationale sur la Slovénie en 2008, l'économie de ce pays reste prospère et ne semble pas touchée au même degré que les autres économies de la zone euro. On peut même dire, comme les experts de l'IMAD, que cette intégration la protège de la crise, suscitant des envieux en Europe centrale et orientale, dans la mesure où elle la préserve des effets néfastes que pourraient provoquer, on l'a vu, le gonflement très rapide de son endettement privé vis-à-vis de l'extérieur, comme la détérioration de sa balance des paiements courants. On peut ajouter qu'une certaine « opacité » de l'économie slovène vis-à-vis des effets de la mondialisation, en raison de sa faible ouverture aux capitaux étrangers (même si le pays est membre de l'Union européenne depuis 2004), ou encore du fait que l'Etat contrôle une part importante des entreprises et joue un rôle majeur dans l'économie, l'a protégée des folies du capitalisme financier sur le marché mondial. Les réformes y ont été progressives et tous les gouvernements slovènes depuis l'indépendance ont privilégié fort heureusement le maintien des acquis de la période yougoslave à l'accélération vers un modèle néo-libéral d'économie de marché. A ce sujet, le fait que la Slovénie se soit démarquée par rapport aux recommandations du FMI et de la Commission européenne n'a pas empêché ces organisations de la féliciter pour la réussite de son parcours économique.

La Slovénie attache beaucoup d'importance aux fonds européens. Ainsi, l'aide européenne y est octroyée de façon régionale en fonction de la division territoriale selon la classification NUTS 2. Le pays est divisé en deux régions NUTS 2. Les fonds européens apportent une aide principalement à la région du Nord qui est économiquement plus fragile et où se trouvent plusieurs très grandes entreprises dont les restructurations ont été reportées. La Slovénie bénéficie désormais de la politique de cohésion de l'Union européenne pour la période 2007-2013.

Enfin, rappelons que l'entrée de la Slovénie dans l'espace Schengen en 2008 avait provoqué les craintes des pays voisins, en premier lieu la Croatie, que cela n'entraîne la mise en place de politiques de visas entravant la libre circulation des personnes et des biens. De fait, même si la Slovénie ne réclame pas de visas pour les Croates, les passages à la frontière entre les deux pays sont devenus plus longs et compliqués, notamment pour ce qui concerne les ressortissants des autres Etats issus de l'ex-Yougoslavie. Mais, malgré ces nouvelles complications frontalières, la Slovénie reste un investisseur direct étranger important dans tous les pays de l'Ex-Yougoslavie.

# Slovénie

## III.– Principaux indicateurs économiques

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(var. en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
PIB	4,4	4,0	5,9	6,8	4,7
PIB par habitant (% moyenne UE-27, PPA)	85	87	88	90	92
Production industrielle	4,8	3,3	6,1	6,5	3
Formation brute de capital fixe	7,3	2,5	8,4	17,2	10
Consommation des ménages	3,0	2,9	4,0	3,1	3
Salaire réel moyen brut	2,1	3,5	2,5	4,2	–
Prix à la consommation	3,6	2,5	2,5	3,6	6
Solde des administrations publiques (% du PIB)	–2,3	–1,5	–1,2	–0,1	–0,5
Dette publique (% du PIB)	27,6	27,5	27,2	24,1	–
Emploi total	–	0,6	1,3	2,5	–
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	10,1	10,2	8,6	7,3	–
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	6,3	6,6	6,0	4,9	5

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision

**Tableau 2 – Balances extérieures, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportations de marchandises (% année précédente)	13,3	12,9	16,6	16,1	9*
Importations de marchandises (% année précédente)	16,6	12,1	16,3	17,9	10*
Balance commerciale (millions d'euros)	–1009	–1026	–1151	–1664	–2000*
Balance courante (millions d'euros)	–720	–561	–857	–1641	–
Balance courante (% du PIB)	–2,7	–2,0	–2,8	–4,8	–6
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	15343	20508	24034	34358	–
Dette extérieure brute (% du PIB)	57,5	72,6	78,9	102,4	–
Flux IDE entrants (millions d'euros)	665,2	472,6	511,7	1072,5	1200*
Flux IDE sortants (millions d'euros)	441,0	515,6	718,5	1153,8	1000*

Sources : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2008

(e) : estimation ; (p) : prévision

## I.- Evolution macroéconomique

Finalement, l'année 2007 aura été meilleure en République tchèque que ce qui était attendu. Les 6,6 % de croissance du PIB ont dépassé les 5 % anticipés. Les exportations (automobiles, machines, équipements électriques et électroniques) ont été particulièrement dynamiques (17,7 % de croissance) malgré la constante appréciation de la couronne et la conjoncture maussade des pays d'Europe occidentale. L'excédent de la balance commerciale a quasiment doublé, se positionnant à 4,2 milliards d'euros sur l'année, favorisant le positionnement du déficit de la balance des transactions courantes à -1,8 milliard (au lieu des -5,4 attendus). Événement moins espéré encore, la contraction du déficit budgétaire a été exceptionnelle. Celui-ci a atteint 1,6 % du PIB sur l'année alors que, dans son programme de convergence voté en novembre 2007, le gouvernement visait un déficit de 3,4 % du PIB en 2007, de 3 % en 2008, de 2,6 % en 2009, et de 2,3 % en 2010. La forte croissance économique et l'augmentation des recettes fiscales qui en découle en donnent une première explication. Une seconde est à chercher du côté des dépenses, non pas au niveau des dépenses sociales qui correspondent à ce qui était prévu, mais au niveau des économies réalisées sur l'investissement. En effet, les fonds nécessaires dans le cadre du cofinancement des fonds structurels européens n'ont pas été utilisés en totalité et ont été mis en réserve. De son côté, la consommation a joué son rôle de soutien à la croissance (5,9 %), favorisée par la hausse des salaires réels, l'augmentation des allocations sociales et la baisse du chômage. De même, malgré une baisse relative de la croissance de la formation brute de capital fixe comparée à 2006 (5,8 % au lieu de 6,5 %), la production industrielle est restée soutenue (+8,2 %) et les stocks ont continué de s'accumuler.

Pour 2008 en revanche, les résultats, peu enthousiasmants au départ, ne cessent de se dégrader compte tenu de la situation économique internationale de la fin d'année. La mise en place de la réforme fiscale au 1<sup>er</sup> janvier 2008 (voir *infra*) et le ralentissement de la progression des salaires ont déprimé la consommation (3 % de croissance seulement). La croissance de la formation brute de capital fixe a été réduite (également à 3,5 %), celle de la production industrielle à 5,5 %. Les stocks continuent d'augmenter. Les exportations relativement soutenues (+16 %) arrivent à maintenir un taux d'augmentation du PIB qui devrait cependant se réduire à 4,5 % sur l'année. La baisse du pouvoir d'achat, agissant défavorablement sur la consommation et donc sur les importations, contribue à maintenir la balance commerciale en excédent.

Au cours de l'année 2009, la crise économique mondiale aura un impact direct sur l'économie du pays, notamment en raison du ralentissement de la progression des exportations (la France et l'Allemagne étant des partenaires principaux), de la contraction des recettes touristiques (Européens et Américains sont friands d'escapades pragoises lorsque leur budget le permet) et de révisions à la baisse des prévisions de production (ce qu'a fait Skoda notamment). Les perspectives de croissance ne cessent d'être revues à la baisse. Les derniers chiffres de décembre varient entre 2,9 et 3,6 % selon les sources. Malgré tout, le secteur bancaire semble résister à la tempête et certaines entreprises ont confirmé leurs prévisions d'investissements (notamment dans le secteur automobile). 13 500 licenciements ont été annoncés dans le secteur d'ici à mi-2009. Pourtant, certaines usines pourraient moins souffrir que d'autres. Le site de Kolin en particulier, producteur mondial exclusif des Peugeot 107, des Citroën C1 et des Toyota Aygo, est positionné sur le secteur relativement protégé des petits véhicules à moindre consommation d'énergie et dont la faible production de CO<sup>2</sup> est souvent gratifiée par une prime de l'Etat au moment de l'achat.

Structurellement, la situation économique tchèque est saine. L'augmentation de l'inflation sur l'année (pouvant atteindre 6 %), qui s'explique par l'augmentation du cours du pétrole lors du premier semestre, l'augmentation des prix régulés, la réévaluation des taux de TVA et des droits d'accises et la mise en place d'une taxe sur l'environnement, est limitée par les effets de

l'appréciation de la couronne. Le chômage est en constante diminution, notamment grâce aux investissements étrangers qui restent élevés et devraient totaliser 6 milliards d'euros sur l'année 2008. Le déficit budgétaire s'est réduit en 2007, ce qui a conduit l'Union européenne à lever la procédure de déficit excessif, et la dette est maîtrisée. Pourtant, les choix politiques faits par le gouvernement sont sources d'inquiétude, compte tenu de la situation de crise dans laquelle se trouve la conjoncture mondiale.

Rappelons que l'une des réformes phares de l'année 2007 a été la décision de simplifier le système de taxation par la mise en place d'un taux unique d'imposition (*flat tax*). En conséquence, en remplacement des quatre tranches d'imposition (de 12 à 32 %), un taux unique pour l'imposition sur le revenu des personnes a été fixé à 15 % en 2008, qui devrait être abaissé à 12,5 % dès 2009. Pour sa part, le taux de l'impôt sur les sociétés a été abaissé de 24 % à 21 % en 2008, et devrait l'être encore à 20 % en 2009 et 19 % en 2010. Enfin, le taux de TVA a été relevé à 19 %.

Cette dernière augmentation, associée au contexte d'inflation, a déprimé la consommation des ménages et touché les tranches de la population les plus vulnérables. Alors que la situation actuelle pourrait justifier des plans de relance du pouvoir d'achat, l'engagement du gouvernement sur une voie opposée tombe au plus mal. Par ailleurs, on peut faire remarquer que le durcissement de la fiscalité indirecte et la mise en place de la *flat tax* manquent de cohérence. Si cette dernière pouvait se justifier en Slovaquie par la nécessité de modifier l'image du pays et la rendre plus attractive vis-à-vis des IDE, cela semble moins adapté au cas de la République tchèque, qui accumule les bons résultats dans ce domaine (le montant des IDE par habitant a atteint 649 euros en 2007 contre 442 en Slovaquie, 403 en Hongrie et 336 en Pologne). De plus, la concurrence fiscale paraît un enjeu moindre que l'adhésion à la monnaie unique européenne. La République tchèque devrait plutôt s'inquiéter de l'impact négatif que pourrait avoir le fait de retarder son entrée dans la zone euro alors que l'ensemble de ses voisins en seraient déjà membres. En effet, même si la décision était prise maintenant, cette entrée ne pourrait se faire avant 2012. Pourtant, manifestement, le gouvernement ne souhaite pas fixer de date et profite même du contexte d'incertitude actuelle pour reporter sa décision, bravant l'insatisfaction des chefs d'entreprises exportatrices qui redoutent les conséquences néfastes de l'appréciation de la couronne tchèque sur le volume de leurs exportations.

Jusqu'à maintenant, nous avons toujours défendu le fait que la République tchèque prenne son temps en ce qui concerne l'adoption de l'euro. Une certaine précipitation pouvait conduire, comme ce fut le cas en Slovaquie, à la mise en place de politiques budgétaires trop restrictives par rapport à la situation structurelle d'une économie post-socialiste et de stratégies de développement trop « court-termistes », compte tenu des besoins en infrastructures, en éducation, en politiques environnementales, etc. Dans ce sens, nous pensons que la République tchèque avait raison de ne pas donner une priorité trop grande à l'entrée dans la monnaie unique. Le pays semblait se développer d'une manière équilibrée, entre stimulation économique et bénéfice de l'économie de marché d'un côté, politiques sociales accommodantes en soutien au processus de transition de l'autre. Aussi peut-on avoir du mal à comprendre le durcissement soudain de la politique budgétaire, si ce n'est pour aller vers l'adoption de l'euro. Le scepticisme et les critiques du président tchèque, Vaclav Klaus, semblent gratuits et infondés.

En particulier, l'adhésion à la monnaie unique pourrait permettre d'assainir une situation extérieure relativement inconfortable. La dégradation de la balance des transactions courantes en 2008, alors que les balances commerciales et des services sont largement excédentaires, n'est pas satisfaisante. En effet, lorsque le déficit courant est couvert par des capitaux volatils (dettes à court terme ou investissements de portefeuille), la crise financière peut atteindre la confiance des marchés, induire le départ des capitaux et aggraver l'endettement extérieur. Or en République tchèque, ce risque n'est pas nul. Premièrement, même si le déficit courant reste, en moyenne période, stable en proportion du PIB, notamment en raison du soutien des exportations, la compétitivité de celles-ci pourrait fortement souffrir d'une trop forte appréciation de la couronne vis-à-vis de l'euro. Deuxièmement, les investissements de portefeuille sont nombreux et susceptibles de quitter très facilement le pays. Troisièmement, si le flot des IDE venait à se ralentir, les recettes tirées des privatisations, qui ne

pourront éternellement se poursuivre, pourraient venir à manquer pour le compenser. En 2009, la privatisation de l'aéroport de Prague et de la compagnie aérienne tchèque (CSA) pourrait apporter entre 4 et 5 milliards d'euros, mais elle représente l'un des derniers éléments dont l'Etat peut encore se débarrasser.

C'est donc dans ce contexte économique international perturbé et sur fond de choix politiques critiquables que, au 1<sup>er</sup> janvier 2009, la République tchèque prend la présidence de l'Union européenne, situation d'autant plus cocasse que Vaclav Klaus a accusé la présidence française de vouloir tout verrouiller avant de passer la main et a lancé de virulentes critiques à l'égard du plan européen de sauvetage des banques. Trouvant cette stratégie trop « socialiste » et « démodée », il a prôné de son côté le laisser-faire total, sans aucune intervention de l'Etat, de manière à permettre aux mécanismes du marché de redistribuer les cartes et sélectionner les actifs les plus rentables. Il est vrai que, pour le moment, le pays peut se permettre la critique, alors que son système bancaire ne connaît pas de dommages, que sa monnaie est forte, que ses finances publiques sont bonnes, que sa dette est maîtrisée et que ses perspectives de croissance restent correctes. Aussi, à l'inverse d'une garantie illimitée couvrant l'ensemble des dépôts, le plan de sauvetage tchèque s'est-il limité au doublement de la garantie d'Etat sur l'argent des comptes bancaires individuels.

Pour couronner le tout, le résultat des élections régionales et sénatoriales du mois d'octobre vient, à la fois, détendre et compliquer le contexte. Les sociaux démocrates (CSSD), dirigés par l'ancien Premier ministre Jiri Paroubek (d'avril 2005 à août 2006), ayant récupéré le contrôle des treize régions et la majorité au Sénat, le Parti civique démocrate (ODS) en sort fortement affaibli. D'une certaine manière, cela devrait faciliter certaines prises de position pro-européennes, telles que la validation du traité de Lisbonne, mais, à l'opposé, l'instabilité politique sera potentiellement problématique si elle n'a pas trouvé de solution avant le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

## II.- Transformations structurelles

### 1.- COMPETITIVITE DE L'ECONOMIE

En termes d'avantages compétitifs, la République tchèque peut faire valoir plusieurs arguments. L'entrée dans l'espace Schengen en décembre 2007 facilite le passage aux frontières. La fiscalité est attrayante. Un nouveau code du travail rend plus flexibles les relations de travail, les embauches et licenciements, et les contrats non salariaux. Plusieurs formes d'aide à l'investissement sont proposées : exonération totale de l'impôt sur les sociétés ; possibilité d'acquérir des terrains à bâtir et des infrastructures à prix préférentiel ; subventions à la création d'emplois, à l'activité, à la formation et au reclassement ; promotion (dans le cadre des fonds européens) des entreprises innovantes investissant dans les régions où le taux de chômage est particulièrement fort ou dans les secteurs dits « stratégiques » (centres d'appels, technologies de l'information et de la communication, centres de réparation de matériels de pointe). Avec la Hongrie et la Slovaquie, la République tchèque est la mieux placée en termes d'environnement des affaires (qualité d'information sur les entreprises,

protection juridique, infrastructures développées, niveau de corruption, etc.). Les incidents de paiement sont dans la moyenne mondiale. Néanmoins, les procédures de recouvrement prennent du temps en raison du manque de formation des magistrats, de la pauvreté du matériel judiciaire et du manque de personnel. Faute d'huissiers, les délais d'exécution des jugements sont très longs.

Les investissements étrangers restent conséquents et concernent de nombreux secteurs : PSA (automobiles), le groupe russe OMZ qui possède la compagnie Pilsen Steel (ingénierie et acier), Braun Medical, Head (ski alpin, Autriche), Teva (médicaments, Israël), Biomedica, Foxconn (ordinateurs), Rexxan (circuits imprimés), Taipei Electronic, Marbes consulting (software), Lego, Acerbis (deux-roues et voitures, Italie), pour ce qui concerne les projets 2008-2009. De nombreux investisseurs (Skoda, Bata, Hyundai...) ont implanté à la fois l'usine et les logements pour leurs ouvriers. Récemment, le groupe Foxconn a même prévu la construction d'une ville complète autour de l'entreprise avec possibilités de loisirs, supermarché, soins

médicaux, etc. La nature des investissements réalisés fait de la République tchèque un laboratoire d'essai à haut niveau de recherche et développement. On peut citer à cet égard la voiture roulant à l'éthanol (Skoda), la recherche contre le cancer, le centre d'innovation Microsoft (incubateur de technologie) pour tester et développer les dernières technologies, la coopération militaire avec les Etats-Unis (en rapport avec l'installation d'un radar anti-missile américain sur le sol tchèque – projet en cours de vote à l'assemblée)... Pour favoriser les investissements à haute valeur ajoutée, un parc biotechnologique a été créé aux environs de Prague et une nouvelle filière universitaire pour la production de nanofibres a été ouverte.

Depuis 1993, la République tchèque a accueilli 179 projets allemands (premiers investisseurs en volume), 109 projets américains, 85 projets japonais (seconds investisseurs en volume). Prague tire plus que favorablement son épingle du jeu, en tant que douzième destination touristique la plus populaire au monde et troisième ville la plus attractive d'Europe pour le commerce de détail. L'est du pays en profite également. Depuis mars 2008, la région de Moravie-Silésie offre même une connexion directe avec Londres, Moscou, Bruxelles et Amsterdam.

En revanche, la République tchèque rencontre des difficultés à gérer les fonds structurels européens. Pour la période 2004-2006, elle a été l'un des nouveaux pays candidats à avoir le moins absorbé l'allocation à laquelle elle pouvait prétendre. Par conséquent, les fonds publics prévus pour le cofinancement des projets ont été mis en réserve faute d'avoir été dépensés. Le dépassement de ces difficultés est un défi pour les années à venir. Pour la période 2007-2013, les subventions européennes représentent environ 2,5 % du PIB par an (l'une des plus fortes allocations parmi celles octroyées aux nouveaux Etats membres si on la rapporte au nombre d'habitants). Il serait bon que le pays ne se prive pas de ce facteur de croissance économique. Selon l'OCDE, le problème repose essentiellement sur un manque de communication, d'encadrement et de coordination. La gestion des fonds en République tchèque est très fortement décentralisée, ce qui limite la réalisation d'économies d'échelles.

## 2.- SITUATION SOCIALE

La République tchèque peut faire valoir, avec un PIB par habitant qui équivaut à 83 % de la moyenne de l'UE-27, le deuxième niveau de vie repéré dans les pays d'Europe centrale et orientale nouveaux membres de l'Union derrière la Slovaquie (92 %). La gestion de la situation sociale, notamment sous l'orbite socio-démocrate jusqu'en 2006, a permis à ce pays de traverser la période de transition dans des conditions plutôt plus satisfaisantes que d'autres pays de la zone, en particulier grâce à la générosité du système de protection sociale avant qu'il ne commence à être réformé. L'orientation néo-libérale de la nouvelle équipe au pouvoir depuis 2006 a toutefois conduit le pays sur un chemin de traverse.

Certes, d'un côté, le nouveau code du travail mis en place en 2006 apporte des avancées sociales. S'il rend plus flexible l'organisation du temps de travail, il offre, en contrepartie, une meilleure protection aux salariés en termes de licenciements grâce à l'ajout de périodes de préavis et d'indemnités, et un renforcement du rôle des syndicats. De l'autre, pour les années à venir, la stratégie budgétaire du gouvernement est fondée sur la réalisation d'économies sur les allocations sociales et les salaires, au profit d'un repositionnement des dépenses sur les secteurs qui ont un impact économique positif sur la croissance. En parallèle, la structure des prélèvements publics est modifiée : le taux de l'impôt direct sur les revenus des particuliers est, on l'a vu, réduit (12,5 %), alors que celui de la TVA (19 %) et les droits d'accises augmentent et une taxe sur l'environnement est mise en place. Au total, la charge fiscale passera de 36,6 % du PIB en 2007 à 35,7 % en 2008 et devrait encore diminuer de 2 points entre 2008 et 2011. Mais comme la fiscalité indirecte augmente, ce sont les tranches de population les plus fragiles qui vont en subir le plus les conséquences. Par ailleurs, la consommation publique va être également réduite (y compris lors de la phase pendant laquelle la République tchèque sera présidente de l'UE). Dans le même temps, la politique du gouvernement a pour objet d'encourager l'épargne, de préférence à la consommation. En complément, pour limiter le déficit public sur le long terme, face au vieillissement de la population, l'âge de la retraite a été relevé à 65 ans pour les personnes

nées après 1968 (entre 62 et 64 ans pour les femmes, selon le nombre d'en-fants), ainsi que le nombre d'années de coti-sation. Concernant la santé, les tarifs des consultations en cabinet ou aux urgences et le coût des séjours en milieu hospitalier sont soumis à régulation depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Tout cela explique le caractère mitigé des enseignements tirés de l'enquête réalisée par la BERD et la Banque mondiale en 2006 concernant les attitudes des populations vis-à-vis de la transition. Si les personnes interrogées en République tchèque figurent parmi les plus satisfaites de leurs conditions de vie, conjointement avec les Slovènes et les Estoniens, elles stigmatisent, comme les autres peuples de la région, le creusement des inégalités et portent un jugement légèrement négatif sur la situation politique (par rapport à 1989).

Plus précisément, le rapport révèle notamment que, si les Tchèques ne sont pas plus satisfaits de leur situation que les habitants

d'autres pays, ils sont en revanche moins insatisfaits. Cela vaut pour l'amélioration de leurs conditions de vie (56 % de satisfaits contre 16 % d'insatisfaits), autant que pour la progression de leur pouvoir d'achat (50 % de satisfaits contre 28 % d'insatisfaits) qui ne doit pas être étrangère à ce sentiment. De surcroît, plus que partout ailleurs dans la zone, ils sont 24 % à penser que la richesse de leur foyer s'est améliorée relativement à celle des autres, et moins qu'ailleurs, ils sont seulement 44 % à penser l'inverse. Leur vision de la situation économique (par rapport à 1989) est plutôt plus positive qu'ailleurs (45 % de satisfaits contre 38 % d'insatisfaits). En revanche, leur soutien à l'économie de marché enregistre un grand différentiel comptant à la fois le plus fort nombre de satisfaits (48 %) et le plus fort nombre d'insatisfaits (28 %).

# République tchèque

## III.- Principaux indicateurs économiques

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
PIB	4,5	6,3	6,8	6,6	4,5
PIB (% de la moyenne UE-27, PPA)	75	76	78	81	83
Production industrielle	9,6	6,7	11,2	8,2	5,5
Formation brute de capital fixe	3,9	1,8	6,5	5,8	3,5
Consommation des ménages	2,9	2,5	5,4	5,9	3
Salaire réel moyen brut	3,7	3,3	3,9	4,4	3
Prix à la consommation	2,8	1,9	2,5	2,8	6
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-2,9	-3,6	-2,6	-1,6	-2,6*
Dette publique (% du PIB)	30,4	29,7	29,4	28,7	28,1
Emploi total	-0,6	1,2	1,3	1,9	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
- chômeurs enregistrés en fin d'année	9,5	8,9	7,7	6,0	5,5
- moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	8,3	7,9	7,1	5,3	5

Sources : WIIW ; \* : prévision d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

**Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportations de marchandises (% année précédente)	25,6	16,1	20,6	17,7	16*
Importations de marchandises (% année précédente)	20,5	11,5	20,8	15,7	16*
Balance commerciale (milliards d'euros)	-0,4	2,0	2,3	4,2	4*
Balance courante (milliards d'euros)	-4,7	-1,6	-3,6	-3,2	-
Balance courante (en % du PIB)	-5,3	-1,6	-2,6	-1,8	-2,5
Réserves de la Banque centrale, or inclu (milliards d'euros)	20,9	25,0	23,9	23,7	-
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	33,2	39,4	43,4	50,7	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	35,9	38,3	37,1	38,0	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	4009	9354	4804	6711	6000*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	824	-12	1172	979	1000*

Source : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2008

(e) : estimation ; (p) : prévision

Troisième partie

## **La Croatie et la Serbie**

## **I.- Evolution macroéconomique**

En 2007, l'activité économique de la Croatie s'est accélérée jusqu'à enregistrer la hausse la plus forte depuis 2002 : 5,6 % contre 4,8 % en 2006. La croissance a continué d'être tirée par une forte demande intérieure. La consommation privée, alimentée par une hausse des crédits et par les paiements des arriérés relatifs aux pensions, a augmenté de 6,2 % (contre 3,5 % en 2006) et les investissements, bien que ralentis à 6,5 % (contre 10,9 % en 2006), sont restés robustes. La consommation publique, en raison des dépenses pré-électorales (les élections législatives se sont tenues en novembre 2007) a été relativement importante, puisqu'elle a affiché une hausse de 3,4 % (contre 2,2 % en 2006). Du côté de l'offre, les secteurs des services, tirés par le tourisme, ont été les plus dynamiques, notamment l'intermédiation financière, le commerce de gros et de détail, ainsi que les transports et les télécommunications. Il convient aussi de noter les bonnes performances du secteur industriel (5,7 %).

Au cours de l'année 2008, l'activité économique s'est ralentie. Durant le premier semestre, le principal moteur de la croissance a été l'investissement (en premier lieu, la construction des immeubles privés liés aux activités touristiques et sportives), dont la hausse s'est accélérée à 11 % (contre 8,5 % en 2007), alors que la croissance de la consommation privée s'est modérée à 3,5 % en raison aussi bien d'une accélération de l'inflation que d'une décélération des crédits. La consommation publique, après un essoufflement au premier trimestre, a commencé à reprendre de la vigueur au deuxième trimestre. Les secteurs les plus performants ont été la construction, l'intermédiation financière, les transports et les télécommunications. Dans le contexte de la crise financière mondiale actuelle et du ralentissement économique chez les principaux partenaires commerciaux de la Croatie, la croissance de son économie devrait descendre à environ 3,5 %, pour l'ensemble de l'année 2008, en dépit d'une bonne saison touristique.

En 2007, la hausse aussi bien des exportations que des importations s'est ralentie et le déficit des paiements courants avec l'extérieur s'est creusé, passant de 7,9 % du PIB en 2006 à 8,6 %. Au premier semestre 2008, la hausse des exportations a continué de se ralentir (4,2 %), tandis que celle des importations s'est accélérée (7,5 %). Malgré les bonnes performances du tourisme, et une hausse des revenus en provenance de l'étranger, le déficit de la balance des transactions courantes a continué de se creuser : selon les prévisions, il devrait atteindre 10 % du PIB, pour l'ensemble de l'année. Les investissements directs de l'étranger, principalement tirés par la recapitalisation des banques et, dans une moindre mesure, de la compagnie pharmaceutique Pliva au deuxième trimestre 2008, sont restés la principale source du financement de ce déficit.

En 2007, la dette extérieure a continué de croître pour atteindre, à la fin de l'année, 32,9 milliards d'euros, soit 87,7 % du PIB (contre 85,8 % en 2006). Afin de la diminuer, la Banque centrale (NBH) a pris des mesures (notamment administratives) qui ont réussi à freiner l'endettement des banques à l'étranger, sans pourtant réussir à en stopper la hausse qui l'a portée à 35,4 milliards d'euros à la fin du mois d'août 2008. Une telle évolution repose sur une augmentation de l'endettement des entreprises, qui ont été encouragées par les banques multinationales opérant en Croatie à s'endetter directement à l'étranger. Cependant les réserves de la Banque centrale restent confortables, avec 9,8 milliards d'euros à la fin d'août 2008, ce qui est équivalent à environ 5,5 mois d'importations.

Face à la crise financière mondiale, afin d'augmenter la liquidité des banques en devises fortes, les autorités monétaires croates ont levé le 10 octobre 2008 la restriction d'utilisation des crédits contractés à l'étranger par les banques opérant en Croatie. De plus, le Parlement a amendé le 15 octobre la loi sur l'assurance des dépôts, afin d'augmenter le montant garanti à 400 000 kunas (environ 56 000 euros), multipliant ainsi le montant initial par quatre. Néanmoins, le risque majeur

pour l'économie reste une chute brutale ou un arrêt d'afflux des capitaux étrangers vers le pays. Dans ce scénario, considéré comme possible, la croissance du PIB serait considérablement ralentie. Le moindre afflux des devises se traduirait par une dépréciation de la kuna. Il en résulterait un cercle vicieux : le ralentissement de l'activité économique en combinaison avec l'affaiblissement de la monnaie nationale se traduirait par une hausse du risque de crédit susceptible de mettre en danger la stabilité du système financier national, ce qui aurait un effet négatif sur le secteur réel. La possibilité n'en est pas à exclure, étant donné la vulnérabilité de l'économie croate liée à trois facteurs : le déficit important de la balance des paiements, le niveau élevé de la dette extérieure et la vaste euroisation du système financier. La détérioration de la position extérieure nette du pays, qui est largement due à la hausse de l'endettement des ménages et du secteur des biens non échangeables, ne promet pas une amélioration de la situation.

La forte euroisation de la petite économie ouverte que constitue la Croatie, implique selon certains économistes la nécessité de tenir compte de la stabilité de la parité kuna/euro en termes nominaux. Une hausse des taux d'intérêt, destinée à freiner l'expansion monétaire et l'expansion des prêts, serait neutralisée par l'afflux des capitaux attirés par les taux d'intérêt élevés. Dans ces conditions, les taux d'intérêt de marché et la masse monétaire sont plus sensibles aux changements du niveau des taux d'intérêt étrangers et de la liquidité étrangère, ainsi qu'au goût du risque des investisseurs, qu'au changement des taux d'intérêt qui sont sous le contrôle direct de la Banque centrale.

En conséquence, dans ce système financier fortement euroisé, la Banque centrale a opté pour maintenir le taux de change du kuna vis-à-vis de l'euro relativement stable, par un système, comme en Serbie, de *managed float*. De fait, la parité du kuna a été relativement stable vis-à-vis de l'euro au cours des dernières années, si l'on exclut quelques fluctuations saisonnières habituelles.

Cette stabilité du kuna s'est avérée efficace, en tant qu'ancre nominale vis-à-vis des attentes inflationnistes. Le taux d'inflation, après un pic de 3,3 % en 2005, a diminué, passant à 3,2 % en 2006, puis 2,9 % en 2007. Néanmoins, en raison de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, l'inflation a recommencé à prendre de la vitesse dès la seconde moitié de l'année 2007, pour atteindre 6,2 % en septembre 2008, bien que le taux de change du kuna vis-à-vis de l'euro soit resté stable. A cette accélération ont contribué les hausses importantes des prix réglementés, notamment ceux qui sont contrôlés par les collectivités locales.

Le déficit des finances publiques, qui a été graduellement ramené de 6,2 % du PIB en 2003 à 2,3 % en 2007, devrait être réduit encore davantage en 2008, puisque le budget pour cette année, révisé en juillet, prévoit un déficit de 1,3 % légèrement inférieur à ce qui était initialement prévu (1,6 %). Mais, bien que les autorités croates aient fait des efforts en vue de réconcilier les statistiques budgétaires avec le SEC 95, la Commission européenne a constaté que « les importantes opérations quasi fiscales, ainsi que celles des collectivités locales, sont restées non enregistrées, ceci nuisant sérieusement à la transparence du budget ». Notons que le paiement des arriérés des pensions (équivalent à 1 % du PIB en 2006, 1,2 % en 2007 et 0,3 % en 2008), initié en 2006, a été financé par les recettes des privatisations.

L'évolution du marché du travail est positive : le taux de chômage mesuré par les enquêtes emploi est passé de 14,8 % de la population active en 2002 à 10 % en 2007. Par ailleurs, si la hausse du salaire nominal mensuel brut s'est accélérée, le salaire net réel a progressé moins vite en raison de l'inflation et sa hausse a été inférieure à celle de la productivité industrielle. La compétitivité-coûts n'a donc pas été détériorée. Pour sa part, la hausse du salaire minimum brut de 12,5 %, intervenue le 1<sup>er</sup> août 2008 (le portant de 2 441,25 à 2 747 kunas), devrait se répercuter sur celle des salaires réels, sans pour autant que leur augmentation dépasse celle de la productivité industrielle pour l'ensemble de 2008. Le nouveau montant du salaire minimum brut (équivalent à environ 380 euros) sera valable jusqu'au 31 mai 2009, lorsqu'il sera indexé selon la hausse du PIB réel en 2008. D'après la législation en vigueur, cette indexation sera effectuée une fois par an. Quant au salaire moyen mensuel brut, il s'est élevé, au cours de la période janvier-septembre 2008, à 7 468 kunas (soit environ 1 032 euros) et le salaire moyen mensuel net à 5 119 kunas (soit environ 707 euros).

Rappelons qu'à la fin de 2005, l'Union européenne a pris la décision d'ouvrir les négociations d'adhésion avec la Croatie. Entre octobre 2005 et novembre 2008, vingt et un des trente-cinq chapitres en négociation ont été ouverts. Quatre de ces chapitres sont provisoirement clôturés : science et recherche, éducation et culture, politique industrielle et relations extérieures. D'après le dernier rapport de suivi de la Commission européenne, paru le 5 novembre 2008, la Croatie devrait pouvoir atteindre, d'ici à la fin de 2009, la phase finale des négociations d'adhésion, sous réserve qu'elle satisfasse à toutes les conditions requises, ce qui ouvre la possibilité de devenir membre de l'UE en 2010. Néanmoins, certains analystes occidentaux pensent que cette adhésion n'aura pas lieu avant 2012 pour deux raisons : en premier lieu, la complexité des tâches qui attendent la Croatie dans le domaine des réformes, concernant notamment le système judiciaire et l'administration publique, la lutte contre la corruption et la criminalité organisée, les droits des minorités (y compris le retour des réfugiés), les procès pour crimes de guerre et l'accès du Tribunal pénal international pour l'ex-Yougoslavie aux documents relatifs à la Croatie, enfin, la restructuration des chantiers navals ; en second lieu, la capacité de l'UE à accueillir de nouveaux membres.

Sous l'impact de la crise financière mondiale, la croissance en 2009 devrait se ralentir à 2-2,5 %, l'inflation, bien que ralentie, resterait relativement élevée (4 %), le déficit de la balance courante demeurerait proche de 10 % du PIB, tandis que le déficit budgétaire, d'après l'annonce du gouvernement, avoisinerait zéro.

## II.- Etat des réformes structurelles

### 1.- SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

En Croatie, à la fin de 2007, trente-trois banques commerciales ont été opérationnelles, dont seize sont majoritairement en propriété étrangère, quinze en propriété des acteurs privés locaux et deux dans le giron de l'Etat, détenant respectivement 90,4 %, 4,9 % et 4,7 % d'un actif équivalent à 125 % du PIB et représentant trois quarts de l'actif total du secteur financier. Dans ce total, les seize banques majoritairement détenues par les étrangers (groupes autrichiens et italiens en premier lieu) ont la part du lion et détiennent 90 % de l'actif du secteur bancaire croate. Ce dernier est hautement concentré avec cinq banques détenant 72 % de l'actif du secteur. Plus précisément, deux banques commerciales le dominent, détenant près de la moitié de l'actif du système bancaire : Zagrebacka banka et Privredna banka Zagreb. La première, qui tient environ 30 % du marché et est la plus grande banque de Croatie, est détenue par l'UniCredito (Italie) qui en est le propriétaire majoritaire avec 82 %, suivi par Allianz (Allemagne) qui en détient environ 14 %. Quant à la Privredna banka Zagreb, recapitalisée par l'Etat en 1996, elle a été privatisée en 2000, lorsque la banque italienne Banca Commerciale Italiana (actuellement Intesa BCI) a acheté la part majoritaire de 66 %, pour la porter par la suite à 76 %, la BERD détenant

21 % des actions. Le système bancaire croate représente la source la plus importante de financement de l'économie nationale. Selon la classification de la NBH, il compte six grandes, quatre moyennes et vingt-trois petites banques, qui détiennent respectivement 79 %, 13 % et 8 % de l'actif bancaire total.

Afin de profiter de ce nouveau marché, les banques multinationales ont développé rapidement une activité de crédit au sujet de laquelle, afin de contrecarrer une expansion trop excessive, la Banque centrale a introduit en 2003 des pénalités pour les banques dont la hausse annuelle des prêts est supérieure à 16 %. Par ailleurs, au cours des années 2004-2005, elle a ajusté, à plusieurs reprises, le niveau et la méthodologie concernant le ratio des réserves obligatoires, en vue de décourager l'endettement des banques à l'étranger. A partir de janvier 2007, la Banque centrale a appliqué de nouvelles mesures visant à freiner l'expansion des crédits et l'accumulation de la dette extérieure du pays, telles que l'obligation pour les banques dont les crédits augmentent au-dessus de 12 % par an, d'acheter une quantité d'obligations de la NBH égale à l'excès des prêts accordés. En réponse à cette dernière mesure, les grandes banques ont mené des campagnes publicitaires agressives, afin d'augmenter les prêts accordés en 2006, et de créer ainsi une base plus favorable pour le calcul de la hausse des crédits en 2007.

Ces nombreuses mesures prudentielles ont contribué à renforcer la résistance du secteur bancaire aux vulnérabilités potentielles macro-financières. Mais même si la part de l'actif non performant est restée à un niveau relativement faible de 3,2 % en juin 2008, dans le contexte de la crise mondiale actuelle, le système bancaire croate doit faire face au risque de crédit qu'impliquent les prêts accordés avec des taux d'intérêt variables, ou les prêts indexés sur des devises fortes, ou les deux, d'autant plus que ces derniers représentent la partie majeure de tous les prêts accordés.

Contrairement au système bancaire, les autres segments du système financier sont peu développés. Il existe un petit secteur d'assurance, composé de vingt-quatre compagnies (une moitié en propriété étrangère). Il est dominé par la compagnie Croatia Osiguranje, qui contrôle 47 % du marché et dont la privatisation a été reportée à plusieurs reprises. Le domaine de l'assurance représente 8 % de l'actif du secteur financier (contre 6 % en 2003). A la fin de 2007, le secteur non bancaire croate comptait aussi cent treize fonds d'investissement (contre quarante et un en 2003), dont l'actif se chiffrait à 14 % du PIB (contre 2 % en 2003), ainsi que vingt-quatre fonds de pension, ayant un actif s'élevant à 8 % du PIB et soixante-six sociétés de *leasing* dont l'actif atteignait 11 % du PIB. Le nombre des fonds de pension ainsi que leur actif ont été multipliés par trois par rapport à 2003, tandis que le nombre et l'actif des sociétés de *leasing* ont presque doublé.

La part du secteur financier non bancaire dans l'actif total a toutefois augmenté, passant de 23,4 % en 2006 à 26 % en 2007, en raison d'une forte croissance de l'actif des fonds d'investissement et des fonds de pension obligatoires. La supervision et la réglementation du secteur financier non bancaire ont été graduellement améliorées. Ainsi, le secteur du *leasing* non réglementé est mis sous la supervision de Hanfa, l'agence croate en charge de superviser le secteur financier non bancaire, à savoir les marchés des capitaux, les fonds des pension, les fonds d'investissement, l'assurance.

Si les marchés financiers sont sous-développés, ils ont affiché une hausse rapide jusqu'en 2007, grâce à l'afflux des capitaux liés aux privatisations et à un intérêt grandissant pour les valeurs croates lié à l'avancement du processus de l'intégration à l'UE. Durant les dix premiers mois de l'année 2008, l'indice de la bourse de Zagreb a chuté d'environ 50 %.

## 2.- SYSTEME PRODUCTIF

D'après les estimations de la BERD (recoupées par celles de la Commission européenne), la part du secteur privé dans le PIB (et dans l'emploi) se chiffre autour de 70 %.

C'est à la fin des années 1990 que le fonds de privatisation croate (HFP) a commencé à diminuer son important portefeuille d'actions, par la vente à des prix discount aux *insiders* (employés des entreprises, actuels ou anciens), ainsi que par le biais d'un schéma de privatisation par bons au profit en premier lieu des combattants de la guerre (1991-1995). En janvier 1998, des bons ont été distribués aux 230 000 bénéficiaires (environ 80 % parmi eux ont confié leurs actions aux fonds d'investissement).

En octobre 1999, le gouvernement avait achevé la première privatisation partielle d'une entreprise d'infrastructure par la vente de 35 % de l'opérateur public de téléphonie fixe Hrvatski Telekom (HT) à Deutsche Telekom (Allemagne), pour un montant de 850 millions de dollars. En juillet 2001, il a vendu à Deutsche Telekom une part supplémentaire de 16 %, pour 420 millions de dollars, tout en prolongeant la position monopolistique de la compagnie sur la téléphonie locale jusqu'à la fin de 2004. En juin 2008, il a encore cédé 4,2 % aux *insiders*.

La première phase de privatisation de la compagnie pétro-gazière INA a été achevée en 2003, avec la vente de 25 % plus une action à MOL (compagnie pétrolière hongroise) pour 505 millions de dollars, tandis que 7 % ont été cédées (à titre gracieux) au fonds des vétérans de guerre. Puis, en novembre 2006, 15 % des actions d'INA ont été vendues, via la bourse locale et le London Stock Exchange, aux investisseurs étrangers et locaux, et 2 % aux investisseurs institutionnels. Cette vente a rapporté 478 millions de dollars au gouvernement. Puis, à la fin de 2007, l'Etat a vendu encore 7 % des actions d'INA aux *insiders*.

L'Etat a continué de se retirer du secteur productif par la vente aux *insiders*, en juin 2008, de 12,5 % des actions de la compagnie Petrokemija (production des engrais) et, en septembre, le HFP a approuvé la vente de 91,5 % de KIM à Dukat (tous les deux produisent de lait), ainsi que de 38,1 % de Sladorana à Viro (tous deux sont producteurs de sucre).

Le gouvernement a présenté à la Commission européenne les plans individuels de

restructuration des six chantiers navals (lourdement endettés) par le biais de leur privatisation. Par ailleurs, il a continué à couvrir les pertes importantes d'entreprises publiques, telles que les chemins de fer ou la construction navale. Néanmoins, à la suite d'une décision (prise en juillet 2008) de l'Agence croate qui veille sur la concurrence, les entreprises de construction navale ne devraient pas pouvoir toucher de subventions pendant le processus de leur privatisation.

Ainsi, le processus de privatisation des actifs détenus par le fonds de privatisation croate a avancé, mais plus lentement que ne le souhaitait la Commission européenne, comme celle-ci l'a constaté dans son dernier rapport de suivi, en raison des « faiblesses institutionnelles ». De fait, un scandale de corruption et l'investigation judiciaire consécutive ont conduit à une suspension *de facto* du processus de privatisation, à la mi-2007. Au début de l'année 2008, le gouvernement a nommé une nouvelle direction du HFP et changé les procédures de décision, afin de donner un nouvel élan au processus. Depuis lors et, jusqu'en septembre 2008, le HFP a vendu ou liquidé environ trente compagnies et il reste environ 891 entreprises à privatiser. L'Etat envisage de conserver la part majoritaire dans quatre vingt dix-sept d'entre elles. Un certain nombre d'appels d'offre n'ont pas réussi à attirer les investisseurs potentiels.

Les procédures d'enregistrement des nouvelles sociétés ont été simplifiées. La durée moyenne et le nombre de procédures nécessaires pour créer une entreprise, ainsi que les frais connexes, ont été davantage réduits. Un registre électronique (e-registre) de réglementation nationale a été préparé, dans le but de permettre de localiser la totalité des règlements existants dans un seul endroit. Si le progrès dans la simplification de l'enregistrement des entreprises a été réalisé, on ne peut pas en dire autant en ce qui concerne l'amélioration du cadre dans lequel opèrent les entreprises (*business environment*) qui a continué à souffrir d'un excès de réglementation et d'exigences *ad hoc*. Plus précisément, le progrès dans la réalisation du projet « Hitrorez » (« guillotine de réglementation ») visant à simplifier ou éliminer les règlements jugés inutiles a été assez limité, pour ne pas dire décevant. Car ce projet aurait dû être achevé en 2008, alors qu'il reste environ 4 500 règlements, au niveau des comtés et des municipalités, qui continuent d'entraver le système

productif. Les acteurs économiques, dans les secteurs divers, souffrent toujours de procédures longues et lourdes quand il s'agit d'obtenir des licences ou des autorisations au niveau national et local.

La coopération avec les institutions financières internationales et les négociations d'adhésion à l'UE restent une ancre importante pour les réformes structurelles.

### 3.- EQUILIBRES SOCIAUX

D'après le *Life in Transition Survey 2006* (LiTS) réalisé par la BERD et la Banque mondiale, plus de 50 % des Croates affirment que leur standard de vie s'est détérioré, comparé à celui de 1989, tandis que 30 % pensent le contraire. En ce qui concerne la perception de la « richesse de leur ménage » comparée avec ce qu'elle était alors, ils ne font pas exception par rapport à l'appréciation des habitants des autres pays de l'Europe de l'Est (Albanie mise à part) puisqu'une majorité écrasante (70 % contre 15 %) considère que la situation s'est détériorée. L'explication proposée par les experts de la BERD et de la Banque mondiale réside dans le creusement des inégalités. Toutefois, les résultats de LiTS montrent clairement une insatisfaction plus générale de la majeure partie de la population croate, concernant aussi bien leur situation économique personnelle que celle du pays. Notons que cette insatisfaction est encore plus grande dans les autres Etats de l'ex-Yougoslavie (à l'exception de la Slovénie). Les experts qui ont mené le LiTS sont surpris de ce que la forte croissance économique n'ait pas induit un accroissement de la satisfaction de la population. Mais doit-on s'en étonner, si les gens ont perdu leur emploi stable, ou si le niveau de leur salaire les a placés parmi les « travailleurs pauvres », ou encore si leur pension de retraite ne leur permet plus de vivre dignement et s'ils n'ont pas les moyens financiers d'acheter des médicaments qu'ils obtenaient gratuitement en 1989 ?

Toujours selon le LiTS, le taux d'emploi en Croatie qui, durant les années 1990 (environ 52 %), a été parmi les plus faibles comparé aux autres pays en transition, s'est détérioré davantage durant la période 2000-2006, lorsqu'il n'a plus représenté que 50,4 %. Le taux de chômage, s'il est sensiblement moins élevé que dans les autres pays ex-yougoslaves (hors Slovénie), est resté élevé (13,9 % durant la période 2000-2006).

## Croatie

### III.– Principaux indicateurs économiques

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(var. en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2006(e)	2007(p)
PIB	4,3	4,3	4,8	5,6	3,5
PIB par tête (% moyenne UE-27, en PPA)	49	50	52	53	54
Production industrielle	3,7	5,1	4,5	5,7	2,5*
Formation brute de capital fixe	5,0	4,8	10,9	6,5	6*
Consommation des ménages	4,8	3,4	3,5	6,2	4*
Salaire réel moyen net	3,7	1,5	1,9	2,2	–
Prix à la consommation	2,1	3,3	3,2	2,9	6,3
Solde des administrations publiques (% du PIB)	–4,8	–4,0	–3,0	–2,3	–1,6
Dette publique (% du PIB)	52,0	52,7	50,0	53,0	–
Emploi total	1,7	0,7	0,8	0,9	–
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	18,5	17,8	17,0	14,7	–
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	13,8	12,7	11,1	10,0	9,8

Sources : WIIV ; \* : prévision d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

**Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportations de marchandises (% année précédente)	18,5	9,3	17,2	8,6	10*
Importations de marchandises (% année précédente)	6,3	10,6	14,0	10,8	12*
Balance commerciale (millions d'euros)	–6724,1	–7518,0	–8344,2	–9434,0	–10800*
Balance courante (millions d'euros)	–1433,7	–1975,6	–2692,4	–3206,4	–
Balance courante (% du PIB)	–5,0	–6,3	–7,9	–8,6	–10
Réserves de la Banque centrale, or exclu (millions d'euros)	6436,2	7438,4	8725,3	9307,4	–
Dette extérieure brute (millions d'euros)	22933	25748	29274	32929	–
Dette extérieure brute (% du PIB)	81,8	82,1	85,8	87,7	–
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	949,6	1467,9	2737,9	3625,9	2000*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	278,9	192,1	176,7	206,5	200*

Source : WIIV ; \* : chiffres de juillet 2008

(e) : estimation ; (p) : prévision

## **I.- Evolution macroéconomique**

La croissance économique de la Serbie a été particulièrement élevée en 2007, en dépit d'un environnement international déjà marqué par les turbulences sur les marchés financiers et les hausses des prix de l'énergie et des produits alimentaires, avec un taux de 7,1 % (contre 5,6 % en 2006). Elle a été tirée par la demande intérieure (les ventes au détail ont progressé de 23 % en termes réels), elle-même alimentée par les hausses importantes des salaires réels, par une politique budgétaire expansionniste et par une forte augmentation du nombre de crédits accordés aussi bien aux ménages qu'aux entreprises. Du côté de l'offre, l'activité économique a été dynamique dans le secteur des services (télécommunications, intermédiation financière, commerce de gros et de détail), suivi par le secteur de la construction, l'activité de ce dernier ayant progressé de 18,9 % en 2007 (contre 10,9 % en 2006 et 5,8 % en 2005), alors que la croissance de la production industrielle s'est ralentie à 3,7 % (contre 4,7 % en 2006) et que la production agricole, en raison d'une forte sécheresse, a reculé de 8,1 %, enregistrant pour la troisième année consécutive un taux de croissance négatif (-0,3 % en 2006 et -5,3 % en 2005). Notons que malgré la croissance d'ensemble, le taux de chômage, mesuré selon le concept de l'OIT et d'Eurostat, est resté particulièrement élevé, chiffré à 18,8 % en 2007 et en passe d'atteindre 21 % à la fin de 2008 (les chiffres, de l'ordre de 25 %, sont encore plus élevés en termes de chômeurs enregistrés).

L'année 2008 s'annonçait plutôt bien, avec une croissance au premier trimestre estimée à 8,4 %, qui bien que ralentie à 6,2 % au second semestre est restée robuste et a profité d'une reprise de la production agricole grâce à une bonne récolte. Mais compte tenu de la crise financière mondiale, elle ne devrait pas dépasser 6 % pour l'ensemble de l'année selon les dernières prévisions.

En 2007, l'activité économique en Serbie, tirée essentiellement par la consommation, a été accompagnée par une inflation élevée et par un déficit extérieur important, de 22,5 % du PIB en ce qui concerne le déficit commercial. Durant le premier semestre de 2008, les comptes extérieurs du pays se sont détériorés davantage, les importations affichant une hausse de 24,9 % en glissement contre 22 % pour les exportations, ce qui conduit à ramener le taux de couverture à 46,2 %. D'après les dernières estimations, le déficit du compte courant devrait se chiffrer à 18,6 % du PIB pour l'ensemble de l'année.

Le déficit des transactions courantes, jusqu'alors couvert par les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille et l'endettement, a été en partie financé, en 2008, par les réserves de la Banque centrale qui, après avoir atteint un pic en janvier 2008, avec 9,8 milliards d'euros, ont diminué à partir de février et jusqu'en juin 2008, lorsqu'elles ont recommencé à se rétablir progressivement, pour atteindre le niveau de 9,5 milliards d'euros au 31 août 2008. Toutefois, elles auraient recommencé à diminuer durant les mois de septembre et d'octobre, en raison d'interventions de la Banque centrale destinées à soutenir le dinar. Quant à la dette extérieure du pays, elle atteignait 19,1 milliards d'euros au 31 juillet, soit une hausse de 7,5 % par rapport au 31 décembre 2007. Néanmoins, les IDE ont continué d'affluer vers la Serbie, bien qu'à un rythme ralenti, se chiffrant à 1,3 milliards d'euros, en net, pour le premier semestre.

Rappelons que le gonflement de la dette a été alimenté, d'une part, par la pratique des banques multinationales installées en Serbie de s'endetter (à long terme en général) à l'étranger afin de pouvoir attribuer des prêts aux entreprises et aux particuliers, d'autre part, par l'endettement direct des entreprises à l'étranger qui est monté en flèche, affichant des hausses spectaculaires de 75 % en 2007, après 50 % en 2006, pour atteindre 9,3 milliards d'euros à la fin du mois de juillet 2008. En outre, la majeure partie des crédits ainsi contractés directement à l'étranger par les entreprises sont garantis par les banques en Serbie (ayant leur maison mère à l'étranger), ce qui signifie que les risques liés à ces crédits, au lieu d'être transférés à l'étranger, sont restés largement dans le système bancaire serbe. De

son côté, la dette extérieure du secteur public, qui s'élevait à un peu plus de 6 milliards d'euros à la fin du mois de juillet 2008, est restée stable par rapport à la fin de l'année 2007 et sa part (long terme + court terme) dans la dette totale du pays, ayant diminué d'une année à l'autre, est passée de 81 % à la fin de 2000 à 32 % au 31 juillet 2008. En conséquence, à la mi-2008, plus des deux tiers de la dette extérieure totale du pays étaient imputables au secteur privé.

De fait, les prêts accordés aux particuliers par les banques serbes – dans la plupart des cas, à long terme et indexés sur des devises fortes avec des taux d'intérêt variables – qui ont affiché une hausse spectaculaire de 50 % en 2007, pour atteindre plus de 300 milliards de dinars à la fin de cette année, avant de se ralentir à 20 % durant les sept premiers mois de 2008, ont été multipliés par 10 par rapport à 2003. Environ 40 % de ces prêts sont des « crédits *cash* », qui alimentent directement la consommation. Pour leur part, les crédits immobiliers accordés aux particuliers, dont l'utilisation a été stimulée par les allègements fiscaux et les subventions de l'Etat pour l'acquisition du premier logement, ont affiché une hausse de 90 % en 2007 et ont contribué à gonfler les prix de l'immobilier, qui ont augmenté en flèche, notamment dans la capitale. Le montant de ces crédits, qui dépassaient 90 milliards de dinars à la fin de 2007, a été multiplié par 20 par rapport à 2003. Au total, les prêts accordés au secteur privé non financier en Serbie ont atteint 29,4 % du PIB en 2007 (contre 17,2 % du PIB en 2004).

L'inflation, pour sa part, après avoir été ramenée de 11,7 % en 2006 à 7 % en 2007, s'est de nouveau accélérée, alimentée par les hausses des prix de la nourriture (23,2 %) et de l'énergie, pour atteindre un taux moyen de 13,8 %, pour la période de janvier à septembre 2008. Même si les prix des produits alimentaires ont cessé de croître et si celui du pétrole a considérablement baissé, les attentes inflationnistes en Serbie restent élevées, notamment en raison du comportement de certaines sociétés qui ne sont pas prêtes à transmettre aux consommateurs la baisse des prix de leurs intrants, notamment dans le secteur de la grande distribution. Par ailleurs, la hausse des prix du gaz de 59,9 % pour les ménages, à partir du 15 octobre 2008, devrait exercer une pression supplémentaire, même si elle sera quelque peu atténuée par la décision de gouvernement de permettre un paiement différé. Le taux de l'inflation de base (qui n'inclut pas les prix réglementés), sur lequel table la Banque centrale (entre 3 % et 6 %) pour décembre 2008, par rapport au même mois en 2007, a peu de chances de se réaliser. Les dernières prévisions font état d'un taux de 10 % pour 2008 et d'un peu moins de 7 % pour 2009.

Le dinar, qui s'est apprécié en termes réels, selon des calculs du FMI, de 6,6 % en 2006, puis de 8,8 % en 2007, est resté relativement stable, en moyenne, au cours des dix premiers mois de 2008. Demeuré surévalué, il a contribué au creusement du déficit extérieur du pays et à la hausse de sa dette extérieure. La dépréciation du dinar qui semble s'est amorcée en octobre devrait, certes, exercer des pressions inflationnistes, mais aussi avoir des effets positifs sur les comptes extérieurs du pays, en contribuant, d'une part, à freiner les importations, et d'autre part à améliorer la compétitivité-prix des exportations serbes. En sens inverse, elle est une mauvaise nouvelle pour les acteurs économiques endettés dont les contrats de crédit (très nombreux) portent la « clause d'indexation » sur une devise forte, car ils verront aussitôt leur remboursement mensuel augmenter. Le Comité monétaire a relevé le taux d'intérêt de référence à plusieurs reprises depuis octobre 2007. Il a été porté successivement de 9,50 %, à 10 % en décembre 2007, puis 11,5 % en février 2008, 14,5 % en mars, 15,25 % en avril, 15,75 % en mai, et 17,75 % le 31 octobre.

Après avoir affiché un excédent en 2005, les finances publiques sont redevenues légèrement déficitaires en 2006 et 2007, attirant à la Serbie les admonestations du FMI. Le budget pour 2008 (revu à la hausse) prévoit un déficit de 2,7 % du PIB qui, selon l'objectif de la ministre des Finances, devrait être ramené au-dessous de 2 % du PIB en 2009. Selon certains indicateurs, après l'intervention des experts du FMI, ce déficit pourrait bien être inférieur tant pour 2008 (revu à la baisse) que pour 2009.

Pour leur part, les salaires, en affichant une hausse de 19,5 % en termes réels pour l'année 2007, ont progressé plus vite que la productivité industrielle (+11,3 %). Cette hausse s'est poursuivie de janvier à septembre 2008 au taux d'environ 19 % en valeur nominale, portant le salaire moyen

nominal brut à environ 550 euros (44 389 dinars) et le salaire net à environ 395 euros. Cependant, en termes réels, la hausse des salaires, pour l'ensemble de l'année, devrait être inférieure à celle de la productivité industrielle, qui pour la période janvier-août 2008, est estimée à 10,8 %, ce qui devrait freiner l'érosion de la compétitivité-coûts des entreprises serbes, qu'on a pu constater pour l'année 2007.

En septembre 2008, le parlement serbe a ratifié l'accord de stabilisation et d'association avec l'Union européenne (ASA) mais, à la demande des Pays-Bas, l'ASA n'entrera en vigueur que lorsque la Serbie aura établi une pleine coopération avec le Tribunal pénal international pour l'ex-Yougoslavie, concernant la localisation et l'extradition du Général Mladic. Afin de prouver leur orientation pro-européenne et leur détermination de faire adhérer le pays à l'UE au plus vite, les autorités serbes ont décidé d'appliquer l'ASA unilatéralement, dès le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Les conséquences de la crise financière mondiale sur le système financier serbe peuvent être sérieuses, dans la mesure où le système est fragilisé par la hausse rapide de l'endettement du secteur privé non financier (entreprises et particuliers) affectant tout particulièrement les particuliers. En effet, les banques en Serbie, en annulant leur risque de change par le biais de la « clause d'indexation » sur une devise forte, n'ont pas annulé pour autant tous les risques. La dépréciation du dinar pourrait transformer le risque de change (transféré à la population) en risque de crédit pour les banques, car elle peut pousser les débiteurs à ne plus pouvoir honorer leurs dettes. En raison de la « clause d'indexation » sur le taux d'intérêt, étant donné que la majeure partie des crédits accordés aux particuliers sont de long terme et que leur taux d'intérêt est lié soit au LIBOR, soit à l'EURIBOR, les changements de ces derniers taux peuvent représenter une source de déstabilisation potentielle du système financier. Qui plus est, c'est la combinaison de ces deux risques (taux de change, taux d'intérêt), dans un scénario où se produit dans un premier temps une dépréciation du dinar, suivie par les oscillations brusques du taux d'intérêt, qui pourrait diminuer le plus la capacité des débiteurs serbes à honorer leurs dettes. Tous ces scénarios sont possibles en Serbie. Les autres risques, pour le système financier, résident dans la confiance très fragile de la population vis-à-vis des banques. A la fin du mois d'octobre, les épargnants continuaient à vider leurs comptes en devises, même si les mesures prises par le gouvernement, destinées à rassurer la population, semblaient avoir quelque peu calmé la panique.

Quant aux effets attendus de la crise financière mondiale sur l'activité économique en Serbie, ils se présentent sous la forme d'une anticipation d'une baisse de la demande extérieure (en raison de ralentissement mondial) et d'une contraction de la demande intérieure (en raison d'une hausse des coûts de financement et d'un accès plus difficile au financement extérieur), ce qui devrait entraîner un ralentissement de la croissance en 2009 à 3-4 %, selon nos prévisions. Ce ralentissement pourrait être accentué par les mesures d'austérité habituellement proposées par le FMI, dont l'aide a été sollicitée par la Serbie en octobre 2008.

## II.– Etat des réformes structurelles

### 1.– SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

Avec trente-quatre banques opérationnelles en 2008, une restructuration et une privatisation presque achevées et 75 % du secteur bancaire détenus par les banques étrangères, on peut dire que la Serbie est assimilée dans le système bancaire mondial. Rappelons que, sur les trente-quatre banques qui subsistent en Serbie après les restructurations, vingt et une sont majoritairement détenues par des proprié-

taires étrangers, huit par l'Etat (dont six doivent être privatisées) et cinq restent majoritairement dans les mains d'acteurs privés locaux.

Dans la structure du système bancaire et financier serbe, les marchés des capitaux sont peu développés et l'économie est toujours tournée vers les banques qui détiennent une position dominante, avec plus de 90 % de l'actif total, en 2007, le reste appartenant au secteur financier non bancaire, dont l'assurance, à raison de 4,1 %, les compagnies de

leasing pour 5,5 % et les fonds de pension privés pour 0,2 %. A la mi-2008, vingt et une sociétés d'assurance étaient opérationnelles, dont quatorze avec une participation étrangère majoritaire, six en propriété des acteurs privés locaux et une en propriété de l'Etat. L'importance du rôle joué par la Banque centrale dans le secteur des assurances est bien illustrée par le fait que la NBS soit autorisée non seulement à accorder (ou retirer) les licences permettant aux compagnies d'assurance d'exercer leur activité, mais aussi à approuver (ou désapprouver) la composition de leurs directions (PDG, conseil d'administration, conseil exécutif).

La présence des banques étrangères a largement contribué à une amélioration des services bancaires (dans un environnement concurrentiel), mais aussi à un retour de confiance dans les banques en Serbie. Cependant, les tentatives des gouverneurs de la NBS pour persuader la population d'épargner en dinars ont échoué, puisqu'à la fin d'août 2008, environ 97,5 % de l'épargne totale des particuliers était encore libellée en devises fortes et se chiffrait à 5,7 milliards d'euros. Par ailleurs, malgré la décision des autorités de l'Union européenne de fixer un montant minimum de 50 000 euros de garantie pour les dépôts de particuliers afin de rassurer les épargnants et d'éviter la panique, dont l'exemple a été suivi par les voisins de la Serbie, les autorités (sans doute pour des raisons idéologiques) ont d'abord refusé de s'aligner sur cette décision et persisté à limiter le montant garanti en vigueur à 3 000 euros seulement. La panique commençant à gagner du terrain, le Premier ministre a finalement annoncé le 20 octobre que la Serbie avait décidé de porter le niveau minimum de l'épargne garantie à 50 000 euros, avec la possibilité d'élever ce montant jusqu'à 100 000 euros si nécessaire. Le gouvernement a annoncé en même temps une abolition temporaire (du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2009) de l'impôt sur les intérêts payés par les banques aux épargnants. Enfin, le budget 2008 révisé prévoit des moyens financiers pour les interventions urgentes dans le secteur bancaire. Et le budget pour 2009, qui sera élaboré avec la participation active des représentants du FMI, devrait également prévoir les réserves nécessaires pour les achats éventuels des actions des banques en difficulté.

## 2.- SYSTEME PRODUCTIF

Rappelons que pendant la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2002 au 31 décembre 2007, 2 189 entreprises en propriété sociale ont été privatisées pour un montant de 2,65 milliards d'euros. Les nouveaux propriétaires ont pris l'engagement de réaliser des investissements d'une valeur totale de 1,2 milliard d'euros. Au cours du premier semestre 2008, la privatisation des entreprises en propriété sociale restant à privatiser (750 au total) s'est décélérée, pour des raisons politiques, à savoir les élections présidentielles (janvier-février), puis l'auto-proclamation de l'indépendance du Kosovo, suivie par les élections législatives et locales (en mai) et, finalement, les incertitudes liées à la formation de la nouvelle coalition gouvernementale. Pendant cette période, cent vingt-trois entreprises ont été privatisées pour un montant de 173,5 millions d'euros. Parmi les firmes restant en propriété sociale, environ trois cent cinquante feront faillite selon les estimations. La loi sur la privatisation prévoit l'achèvement des restructurations des grandes entreprises en propriété sociale avant la fin de l'année 2008, en vue de leur privatisation-vente.

D'après les estimations de la BERD, à la mi-2007, le secteur privé génère 55 % du PIB de la Serbie, ce qui représente, à titre d'exemple, le même niveau qu'au Tadjikistan. Parmi les vingt-neuf pays en transition suivis par la BERD, il n'y en a que trois dans lesquels ce secteur est moins développé : l'Ouzbékistan (45 %), le Turkménistan (25 %) et le Bélarus (25 %). En Serbie, le secteur public est considéré par les institutions internationales (le FMI, la Banque mondiale ou la BERD) non seulement comme important par sa taille, mais aussi comme tourné excessivement vers la consommation et la redistribution, et insuffisamment vers l'investissement dans l'avenir du pays. En Serbie (hors Kosovo), à la fin de septembre 2008, il y avait environ six cent cinquante entreprises publiques. La République est fondatrice de dix-sept grandes entreprises (énergie électrique, industrie pétrogazière, télécommunications, chemin de fer, transport aérien, services postaux, etc.), tandis que les entreprises publiques restantes relèvent des compétences des collectivités locales.

La réforme des entreprises publiques, commencée en 2001, a d'abord porté sur l'ajustement des prix avec les coûts, la séparation de l'activité principale des activités

secondaires (telles que la restauration ou le tourisme), la restructuration de la dette, et la réduction des effectifs. Dans la prochaine étape de réformes, la privatisation-vente (partielle ou entière) de ces entreprises est envisagée, même si la pratique des partis politiques au pouvoir de répartir entre eux les directions de toutes les entreprises publiques risque de ralentir considérablement le processus.

La privatisation-vente de la compagnie JAT (transport aérien), qui s'est soldée par un échec en 2008, est reportée à une date indéterminée. Elektromreza Srbije (EMS), la compagnie de transmission de l'énergie électrique, restera entièrement dans le giron de l'Etat et la privatisation-vente d'EPS (production et distribution de l'énergie électrique) n'aura pas lieu dans un avenir proche. Néanmoins, quel-ques opérations ont abouti. C'est ainsi qu'à la fin de janvier 2008, le gouvernement de la Serbie a approuvé un accord énergétique avec la Russie qui implique la vente de 51 % des actions de NIS, la principale entreprise pétro-gazière serbe, au géant russe Gazprom, en échange de la construction du tronçon serbe de gazoduc *South Stream* et d'un site de stockage. Le Parlement a donné le feu vert à cet accord en septembre 2008, mais quelques détails importants restent à préciser. Certains ministres serbes considèrent que le prix de vente de la part majoritaire de NIS (400 millions d'euros), promis par le gouvernement précédent, est trop bas et qu'il devrait être revu à la hausse.

Le gouvernement a trouvé une solution pour l'entreprise automobile Zastava, jusqu'alors subventionnée par l'Etat, sous la forme d'un accord signé en septembre 2008 avec le groupe italien Fiat, qui prévoit la création d'une nouvelle entreprise commune appelée Fiat-Srbija et l'acquisition par cette dernière des biens de l'usine automobile de Zastava. Fiat, avec une part s'élevant à 67 % (199,5 millions d'euros) sera le propriétaire majoritaire de cette nouvelle coentreprise dans laquelle l'Etat serbe détiendra une part de 33 %, conformément à son apport du capital. Un protocole d'entente sur le développement de la coopération entre le groupe Fiat et les autorités serbes pour la production d'autobus et d'équipements automobiles a de surcroît été signé. Il prévoit la création de deux coentreprises qui seraient détenues à 70 % par Iveco, la filiale camions de Fiat, et Magneti Marelli, une filiale de Fiat spécialisée dans l'équipement automobile, et à 30 % par le gouvernement serbe.

En outre un apurement des réglementations qui compliquent les procédures va être réalisé avec la mise en place d'une « guillotine » visant à « abolir les règlements ». La réalisation de ce projet, sur une période de douze à quinze mois, devrait conduire à l'abolition d'un tiers des règlements existants, ce qui devrait permettre de créer les entreprises et d'investir plus facilement.

### 3.- EQUILIBRES SOCIAUX

Les réformes libérales, mises en place sous les auspices du FMI dès 2000, ont entraîné une montée en flèche du chômage. D'après le *Live in Transition Survey 2006* (LiTS), réalisé par la BERD et la Banque mondiale, le taux de chômage constitue l'une des sources principales d'insatisfaction de la population en ce qui concerne leur situation personnelle, et vis-à-vis des politiques de gouvernement (telles que la privatisation, évoquée par le LiTS).

Le LiTS a également mis en lumière que l'attitude des peuples des pays d'Europe du Sud-Est vis-à-vis de l'engagement politique diffère de celle des autres pays en transition pour des raisons culturelles et historiques. Plus précisément, alors que le nombre de gens qui votent est assez élevé dans tous les pays en transition, les autres modes de participation politique, tels que l'adhésion à un parti politique ou la manifestation sont généralement peu développés, à l'exception des pays ex-yougoslaves. En Serbie, l'intérêt pour l'action politique est largement lié à des motivations telles que l'espérance d'une promotion professionnelle, un salaire élevé, un enrichissement personnel, un simple emploi pour soi-même ou ses proches, ou encore l'obtention de la justice, qui poussent les gens à rejoindre un parti politique (ou à changer de camp lorsque celui-ci perd les élections). Rappelons que les partis politiques en Serbie perpétuent la pratique héritée du passé de se répartir les directions de toutes les entreprises publiques et plus généralement de toutes les entités publiques. Leur influence sur la justice, sur les médias, en bref, sur toutes les sphères de la société, reste très importante.

Depuis le commencement de la transition en Serbie (l'année 2000, marquée par la chute de Milosevic, est d'habitude prise comme année de référence), l'évolution démographique est fortement négative (on peut dire que l'équi-

valent d'une ville de 27 000 habitants disparaît chaque année). En effet, durant la période 2000-2005, le taux moyen d'accroissement naturel a été négatif (-3,6 ‰ par an) en raison, principalement, d'une hausse progressive du taux de mortalité qui est passé de 13,2 ‰ en 2001 à 14,3 ‰ en 2005, le taux de natalité restant autour de 10,5 ‰. Au 1<sup>er</sup> janvier 2008, selon les estimations de l'office des statistiques, la population de la Serbie (migrations incluses) comptait 7,36 millions de personnes, ce qui en comparaison avec l'an 2000 signifie que la population totale a diminué de plus de 150 000 personnes, soit l'équivalent de la disparition d'une ville de taille moyenne. Pour faire face à une telle évolution, les autorités serbes ont pris un certain nombre de mesures, visant à augmenter la natalité (prise en charge à 100 % des grossesses problématiques par la sécurité sociale, par exemple), mais elles sont loin d'être suffisantes pour renverser la tendance.

Par ailleurs, le nombre grandissant de pauvres dans la population au-dessus de 65 ans explique, en partie, la hausse de la

mortalité en Serbie. En particulier, on compte plus de 400 000 retraités dont la pension est inférieure à 9 000 dinars (environ 105 euros). Cette dégradation de la situation des retraités peut être illustrée par le niveau de la pension de retraite moyenne, qui est passée de 65,8 % du salaire moyen en 2005 à 64,7 % en 2006, puis à 54 % en 2007, bien que la loi en vigueur stipule que la pension moyenne ne peut pas être inférieure à 60 % de ce salaire. Cette dégradation est la conséquence du changement de la formule d'indexation des pensions, qui est devenue moins favorable pour les retraités. Conformément à la demande du FMI, la formule suisse prévoyant une indexation des pensions selon la hausse de l'inflation et la hausse des salaires à 50-50, a été abandonnée en 2005 pour être remplacée par une formule donnant une place plus importante à l'indice des prix. En conséquence, entre 2005 et 2007, les transferts en provenance du budget, qui servent à couvrir le déficit du fonds de pension, sont passés de 5 % à 4,4 % du PIB.

## Serbie

### III.– Principaux indicateurs économiques<sup>1</sup>

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(variation en % par rapport à l'année précédente)

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
PIB	8,4	6,2	5,6	7,1	6*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	31	33	33	35	36
Production industrielle	7,1	0,8	4,7	3,7	3*
Formation brute de capital fixe	–	5	15,2	12	–
Consommation des ménages	–	5	5,4	6	–
Salaire réel moyen net	10,1	6,4	11,4	19,5	–
Prix à la consommation	11,4	16,2	11,7	7,0	10-12*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	–1,4	1,4	–0,6	–0,5	–
Emploi total	0,4	–6,7	–3,8	1,0	–
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs en fin d'année	26,4	27,1	27,9	25,1	–
– sur base enquêtes emploi	18,5	20,8	20,9	18,8	–

Sources : WIIW ; \* : prévision d'expert  
(e) : estimation ; (p) : prévision

**Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportations de marchandises (% année précédente)	11,8	21,8	28,9	24,7	20*
Importations de marchandises (% année précédente)	30,6	–2,7	22,4	27,1	25*
Balance commerciale (millions d'euros)	–5204	–4256	–4952	–6412	–8300*
Balance courante (millions d'euros)	–2308	–1790	–2906	–5002	–
Balance courante (% du PIB)	–11,7	–8,5	–12,0	–16,9	–18,6**
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	3008	4754	8841	9409,3	–
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	10355	13064	14885	17769	–
Dettes extérieures brutes (% du PIB)	57,1	63,9	57,6	59,3	–
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	777,1	1265,3	3504,3	2257,7	1500*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	–	17,9	16,8	663,8	20*

Sources : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2008 ; \*\* : FMI  
(e) : estimation ; (p) : prévision

<sup>1</sup> Kosovo exclu

Troisième partie

## **La Russie et l'Ukraine**

# L'économie russe face à la crise financière mondiale

## Risques, défis et opportunités

par Jacques Sapir

La Russie a été préservée des effets de la crise financière mondiale jusqu'au milieu de l'été 2008, démontrant ainsi la solidité de sa forte croissance. Cependant, la dégradation de la situation financière internationale, qui a pris un tour dramatique avec le déclenchement d'une véritable crise de liquidité à partir de la mi-septembre 2008, a fini par avoir un impact sur elle. La bourse de Moscou s'est effondrée, la capitalisation y baissant d'environ 50 %, et les grandes banques russes ont été confrontées aux mêmes problèmes de liquidité que leurs homologues occidentales.

Le gouvernement a réagi avec beaucoup de fermeté à la crise. S'appuyant sur de très confortables réserves financières, il a pu intervenir de manière efficace, et même apporter un soutien décisif à l'Islande, au bord de l'effondrement financier le 8 octobre 2008. Il est inévitable que la crise actuelle se traduise à terme par une montée du rôle de l'Etat dans l'activité économique et financière. Cette situation traduit le renforcement d'une tendance déjà perceptible avant la crise et qui semble caractériser la mise en place d'un modèle particulier à l'économie russe. Elle posera cependant des problèmes qu'il faudra résoudre pour que la mise en œuvre de cette politique soit efficace.

Ainsi, la puissance publique ne peut pas augmenter son intervention sans se doter d'une véritable politique industrielle et d'une doctrine de l'intervention publique. La mise en cohérence des interventions réalisées pour l'instant au coup par coup sera une nécessité dont le besoin se fera rapidement sentir. La question des moyens financiers de l'Etat se posera aussi s'il doit intervenir davantage. Cependant, l'ampleur de l'excédent primaire (11 % du PIB pour le premier semestre de 2008) indique que le gouvernement dispose de marges confortables. Même si le prix des matières premières devait continuer à baisser pendant l'hiver 2008-2009, les conditions financières de l'intervention publique semblent robustes à moyen terme.

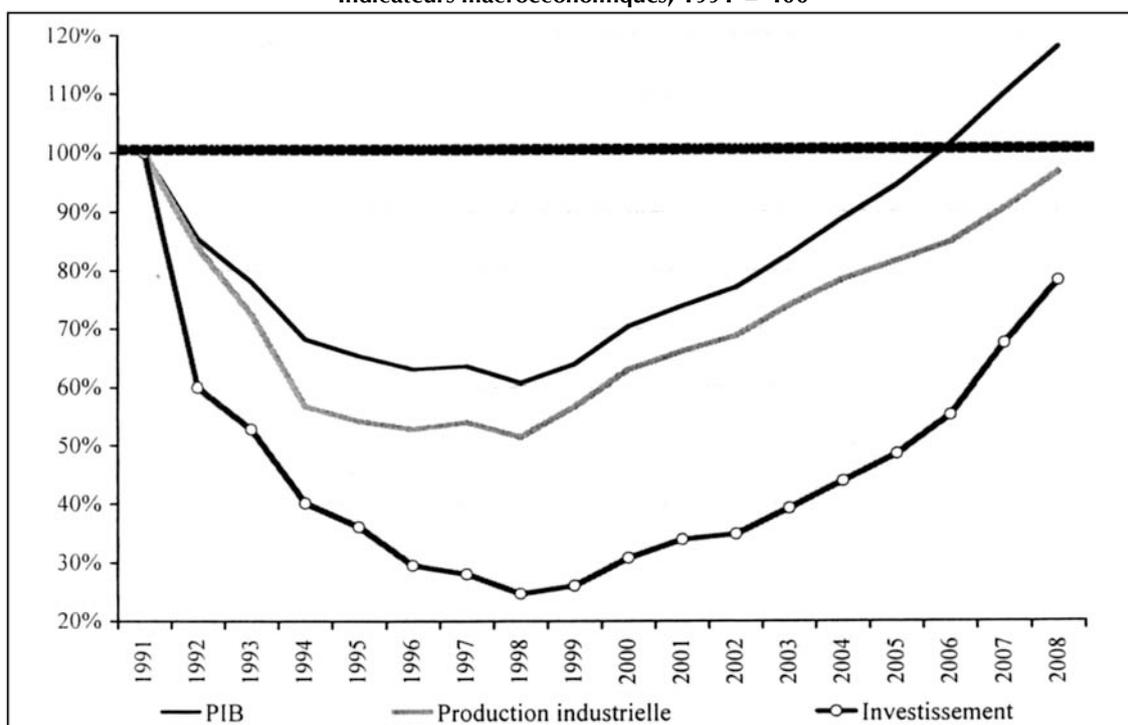
La réaction de l'économie russe à la crise est donc le résultat de ses éléments fondamentaux, en particulier un investissement soutenu et une forte demande intérieure, qui expliquent la bonne résistance du pays aux premiers effets de la crise financière, mais aussi des faiblesses de sa structure bancaire et financière. De ce point de vue, on peut considérer la forte croissance que la Russie a connue jusqu'à présent comme témoignant d'une trajectoire de développement stabilisée. La capacité de résistance de cette trajectoire face aux chocs exogènes importants qu'elle connaîtra dans les mois à venir dépendra à la fois de ses éléments structurels de stabilité et de la qualité de l'intervention publique.

Si la Russie réussit à maintenir sa trajectoire dans la tourmente financière actuelle, il ne fait aucun doute qu'elle émergera de la crise comme un des pôles de développement économique et de réorganisation financière de l'Europe et de l'Eurasie.

## LA POURSUITE DU RETABLISSEMENT DE L'ECONOMIE RUSSE

La croissance économique russe a été particulièrement forte en 2007, avec une hausse de 8,1 % du PIB qui a surpris l'ensemble des analystes. Cette tendance s'est maintenue durant les premiers mois de 2008. Même si le rythme de la croissance s'est ralenti au quatrième trimestre 2008 sous l'impact de la crise financière mondiale, il est incontestable que la Russie a continué d'avancer sur la voie de son rétablissement économique (graphique 1). Ce rétablissement s'est accompagné de transformations importantes dans la structure de l'économie et l'on peut considérer qu'il n'est pas encore entièrement achevé, car l'investissement, même s'il augmente de manière très marquée depuis 2003, n'a pas encore totalement récupéré des effets de la crise des années 1990.

**Graphique 1**  
Indicateurs macroéconomiques, 1991 = 100



Sources : Données du ROSTAT et estimations CEMI pour 2008 sur la base d'un ralentissement de l'activité au quatrième trimestre

L'analyse des taux mensuels de croissance montre que cette dernière s'est accélérée depuis 2005. Les chiffres sont restés favorables jusqu'à la fin du printemps 2008 quand les premiers effets de la crise financière ont commencé à se faire sentir à travers la difficulté des grandes banques russes à trouver du capital sur des marchés financiers internationaux de plus en plus perturbés.

La croissance russe de ces dernières années a eu aussi pour effet de transformer la Russie de pays d'émigration en un pays d'immigration. Si les informations quant au nombre de travailleurs étrangers en Russie varient fortement selon les sources, on peut estimer qu'il y a actuellement au moins 8 millions de migrants, temporaires ou définitifs. Leur provenance se répartit entre les pays de la CEI et la Chine. Le nombre de migrants chinois a été l'occasion d'importantes polémiques, mais semble bien plus faible que les chiffres donnés dans la presse. L'essentiel des travailleurs migrants vient des pays de la CEI. Parmi ces derniers, les flux les plus importants concernent l'Asie Centrale (Tadjikistan et Ouzbékistan principalement), l'Ukraine et la Moldavie ainsi que le Belarus et la Géorgie.

Les conséquences ont été importantes dans les relations financières de la Russie avec ses voisins de la CEI. On estime que le rapatriement des revenus, qu'il se fasse par des transferts monétaires ou sous la forme de biens de consommation achetés en Russie et revendus dans le pays d'origine du migrant, constitue un apport non négligeable à l'économie des pays considérés. Les estimations pour 2007 indiquent que ces rapatriements pourraient atteindre 30 % du PIB pour le Tadjikistan, 20 % pour la Moldavie, 10 % pour la Géorgie et l'Ukraine. Il est certain qu'ils représentent une importante contribution pour le Belarus aussi, mais les données sur ce pays sont difficilement exploitables.

### Une inflation stabilisée

Cette forte croissance s'est déroulée dans un contexte inflationniste soutenu, qui a tendu à s'accélérer à partir de l'automne 2007 (graphique 2).

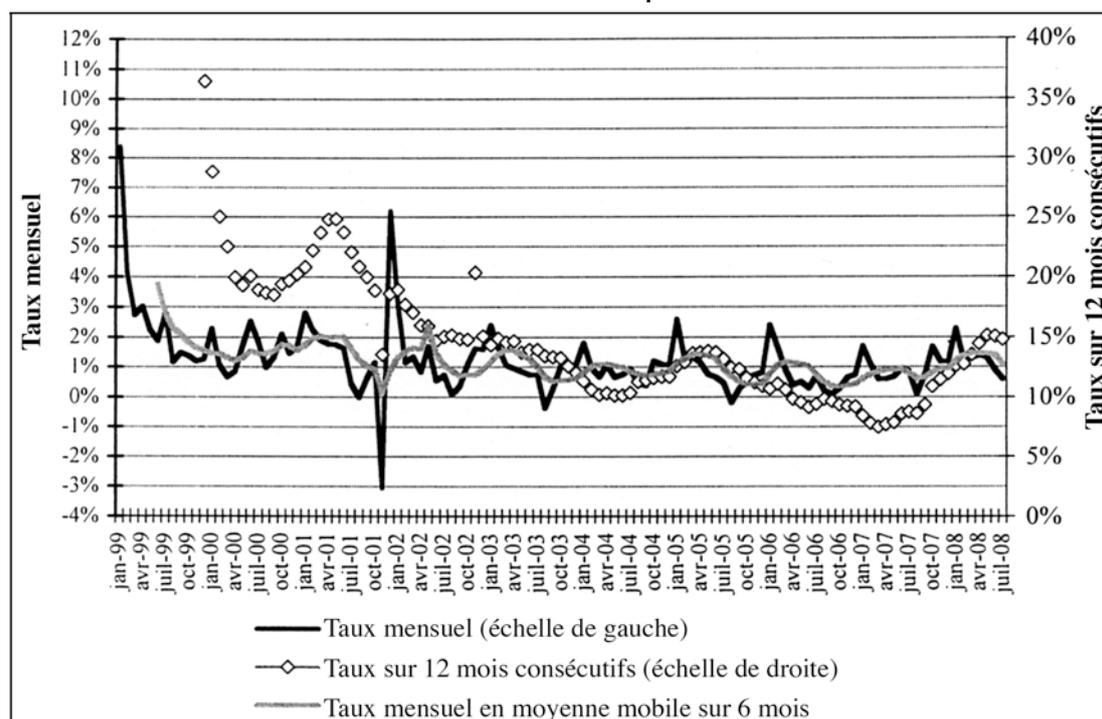
C'est dans une large mesure le résultat des fortes hausses des prix des matières premières et en particulier des produits agricoles. Si la Russie connaît une forte inflation structurelle, qui résulte de

l'ampleur des besoins d'investissement et de la relative faiblesse des capacités d'intermédiation des institutions financières, cette inflation a été très sensible aux effets des cours mondiaux, et ce en dépit d'une appréciation nominale du rouble qui s'est poursuivie jusqu'au printemps 2008.

Contrairement à ce qui est souvent dit, l'inflation russe est en effet peu sensible à l'accroissement des agrégats monétaires. La dynamique d'accélération de l'inflation semble avoir résulté pour partie d'un phénomène d'inflation importée et pour partie du besoin croissant en investissements qui s'est manifesté à partir du début de 2007. La stabilisation des cours des matières premières, à partir du printemps 2008, a d'ailleurs entraîné une détente sensible du rythme de l'inflation.

L'économie russe a donc traversé la première période de la crise mondiale (des premières faillites bancaires américaines de l'été 2007 au sauvetage de Bear Stearns en mars 2008) dans d'excellentes conditions. Elle le doit pour l'essentiel à la robustesse des sources de la croissance.

**Graphique 2**  
Evolution de l'inflation depuis 1999



Source : Banque centrale de Russie

## DYNAMIQUES ET SOURCES DE LA CROISSANCE RUSSE

Le mouvement actuel de l'économie russe vient s'inscrire dans la trajectoire initiée immédiatement après la crise de l'été 1998. A la suite de la forte dévaluation du rouble, qui avait rendu aux entreprises une compétitivité qu'elles avaient perdue entre 1993 et 1997, l'économie avait commencé à se redresser. Cette phase de récupération après le choc de la crise financière s'est estompée à partir de 2001. Le mouvement a été relancé vers la fin de 2002 par la hausse des prix des matières premières, et en particulier des hydrocarbures. On a alors vu la croissance s'accélérer jusqu'à l'été 2004. Mais l'effet de la hausse des cours a commencé à faiblir, entraînant un ralentissement de la croissance qui a cependant conservé un rythme très honorable. La dynamique actuelle a pris naissance au printemps 2005, soit bien avant la nouvelle flambée des prix des hydrocarbures et des autres matières premières. Elle s'est régulièrement poursuivie, au point que la

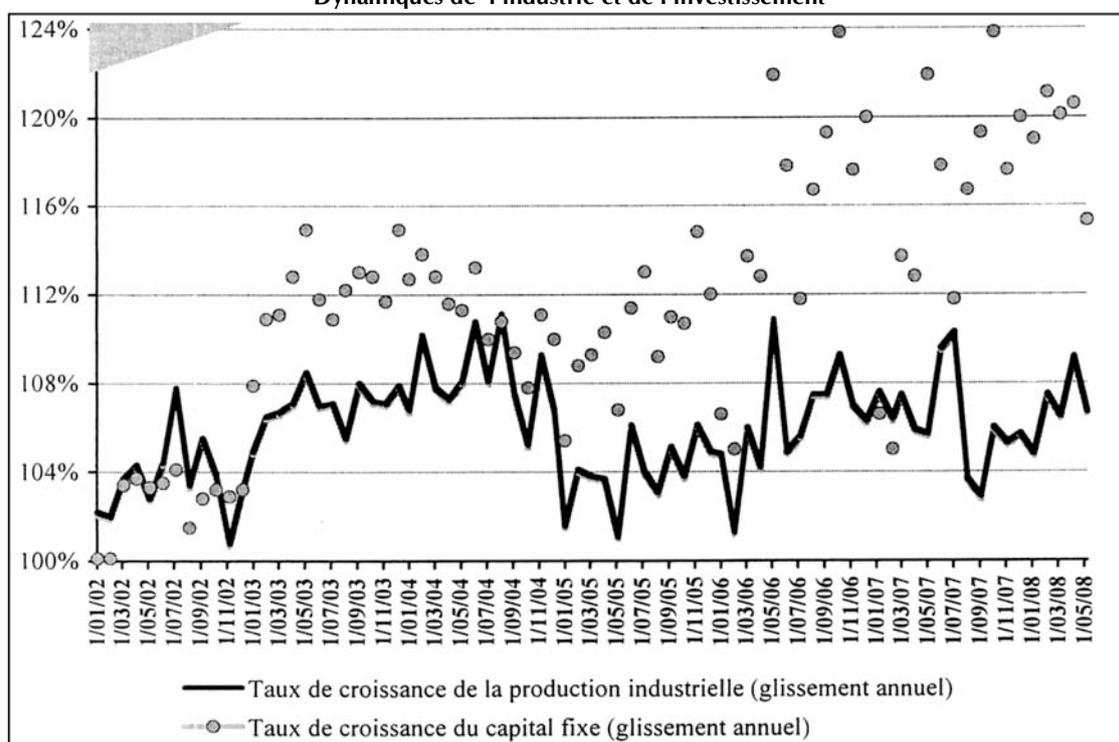
penne sur douze mois consécutifs approchait les 9 %. Le gouvernement a d'ailleurs relevé la prévision de croissance du PIB pour 2008 de 7,1 % à 8 % le 25 juillet 2008. Pour tenir compte du choc exogène au quatrième trimestre induit par la crise de liquidité, la dernière estimation pour l'ensemble de l'année conduit à un taux de 6,2 %.

### L'investissement, tracteur de la croissance

La forte croissance de la Russie est souvent imputée par la presse occidentale à un effet mécanique du prix des matières premières, et en particulier des hydrocarbures. La chronologie des faits contredit cependant une telle interprétation. Le rétablissement de l'économie russe se fait avec des prix de l'énergie exceptionnellement faibles en 2000 et 2001. Si la hausse des cours mondiaux peut expliquer l'accélération de la croissance durant l'hiver 2002-2003, aucun phénomène de ce type ne peut justifier le second mouvement d'accélération qui débute en 2005.

L'analyse montre d'ailleurs que la combinaison d'une consommation soutenue et d'un fort investissement est bien l'origine de la croissance de ces dernières années. Les mouvements de la production industrielle et ceux de l'investissement confirment ce résultat (graphique 3). Depuis la fin de 2007, la croissance de l'investissement se situe sur une pente de 20 % par an, exerçant un effet « tracteur » indubitable sur l'ensemble de l'économie.

**Graphique 3**  
Dynamiques de l'industrie et de l'investissement



Source : ROSTAT

Les revenus accumulés par les exportateurs de matières premières et d'hydrocarbures ont eu une influence, mais celle-ci a été indirecte, à travers la bonne santé financière des agents économiques qui a permis d'accroître fortement les investissements. De même, les revenus fiscaux de l'Etat ont fortement augmenté, permettant une politique budgétaire active à partir de 2004-2005. Il est donc certain que la rente des matières premières a eu un impact positif sur l'économie russe. Cependant, l'exemple d'autres pays bénéficiant d'une rente de matières premières montre que celle-ci ne se

transforme pas nécessairement en investissements ou en productions. L'impact positif que l'on constate en Russie est dans une large mesure le produit d'une politique économique adaptée et qui est progressivement devenue plus interventionniste, avec en particulier la mise en œuvre des « priorités présidentielles » à partir de l'hiver 2005-2006.

### **Le développement du secteur manufacturier**

Par ailleurs, depuis 2006, la partie non rentière de l'industrie est celle qui croît le plus vite. La très forte hausse de la production de l'industrie manufacturière témoigne de ce que la croissance actuelle découle de la reconstruction du potentiel industriel de la Russie, et non d'un simple effet d'aubaine lié aux prix des hydrocarbures. Une analyse plus fine de la croissance de l'industrie par secteur montre des différences significatives dans les dynamiques. Si la croissance a été importante, le secteur manufacturier n'a pas encore entièrement surmonté le choc de transition et n'a pas retrouvé son niveau de 1991. Il est vrai que la production d'armement engendrait un volume de production industrielle qui a disparu. De ce point de vue, il est incontestable qu'il y a eu un changement structurel important et que le secteur « civil » de l'industrie a, dans une large mesure, recouvré ou dépassé son niveau de 1991.

Cependant, ce jugement doit être précisé en fonction des dynamiques des activités. On constate ainsi que celles dont la croissance est supérieure à la moyenne du secteur manufacturier (9,5 % en 2007) sont en général celles où le retard accumulé par rapport à 1991 est le plus grand. C'est particulièrement évident pour le secteur des équipements industriels et celui des équipements de transport, qui est aujourd'hui en forte croissance du fait du développement de l'industrie automobile. Deux activités cependant montrent qu'une croissance forte peut continuer après que le niveau de 1991 a été retrouvé : le secteur des matériaux plastiques et des résines, et l'industrie électrique, optique et électronique. Inversement, il y a bien des secteurs d'activité qui semblent durablement sinistrés dans l'économie russe, comme l'industrie textile.

Cette différenciation des dynamiques de l'industrie russe montre que le processus actuel de croissance n'est en rien une simple reconstruction de l'ancienne industrie soviétique, mais correspond à un phénomène de développement et d'ajustement de la structure industrielle de la Russie. Les données de ces dernières années montrent que ce phénomène est loin d'avoir été jusqu'au bout de ses potentialités. Le processus de diversification de la production industrielle devrait donc encore se développer dans les années à venir.

### **Quelle stabilité pour la croissance ?**

La croissance a commencé à ralentir à la fin du printemps 2008 dans le secteur de la construction, puis dans l'industrie au cours du mois d'août. Les premiers effets du manque de liquidité des banques russes ont été sensibles dans le compartiment spéculatif de l'immobilier. Les mises en chantier de logements à Moscou et Saint-Pétersbourg se sont fortement contractées entre janvier et juin. Mais dans les provinces, où l'activité n'est pas spéculative, la situation reste très favorable. La construction progresse ainsi au premier semestre à des rythmes de plus de 70 % à Ivanovo, Yaroslav et dans les régions du Caucase du Nord, et de plus de 20 % dans de nombreuses autres.

La croissance actuelle de l'économie correspond à la stabilisation du contexte politique en Russie et à la réduction des opportunités spéculatives qui a fortement contribué au recentrage des agents économiques sur les activités productives. La disponibilité de ressources financières, issues des profits rendus possibles par la forte dévaluation de 1998 et des revenus des exportations après l'automne 2002, a permis un mouvement d'investissement et le démarrage de la modernisation de l'appareil productif. Le gouvernement, en évitant d'adopter une politique monétaire trop restrictive, puis en

procédant au lancement de grands programmes fédéraux (dans les secteurs de la santé, de l'éducation, du logement et du développement rural) et enfin en consolidant une partie de l'industrie dans des groupes industriels publics, a apporté une contribution importante.

Cependant, les insuffisances du développement et de la structuration du secteur financier russe, et en particulier du secteur bancaire, constituent à la fois un frein au développement de l'économie et une source de vulnérabilité dans le contexte de la crise financière actuelle. En conséquence, la croissance pourrait poursuivre son ralentissement, amorcé dans le cours du second semestre de 2008 durant le premier semestre de 2009, avant de connaître un redressement sensible. Les estimations circulant à la mi-octobre 2008 indiquaient un taux de 4 % à 6,5 % pour 2009. Si les autorités adoptaient une politique plus agressive face à la crise, dans le domaine du soutien à l'investissement comme à la consommation, on pourrait se rapprocher de l'estimation la plus haute. L'écart de 5 à 6 points de la croissance russe avec celle des économies développées (qui connaîtront en 2009 une baisse du PIB) devrait donc, dans le plus mauvais des cas, se maintenir.

## LES CONDITIONS DU FINANCEMENT DE LA CROISSANCE

Le talon d'Achille de l'économie russe reste la faiblesse de son secteur bancaire. Les banques jouent un rôle plus important pour le financement du fonds de roulement des entreprises que dans celui de l'investissement. De plus, elles manquent de moyens pour porter la croissance de l'activité.

### Un système bancaire insuffisamment développé

En effet, la collecte des dépôts reste dans une large mesure concentrée sur un nombre réduit de banques publiques ou semi-publiques, comme la Sberbank et Gazprombank, ce que l'incertitude causée par la crise financière devrait encore aggraver. Si l'on a vu la part des dépôts augmenter dans les grandes banques privées entre 2006 et 2008, cela résulte dans une large mesure de la politique agressive de ces dernières dans le domaine du crédit à la consommation, qui leur a permis d'attirer une clientèle qui jusque là hésitait à s'aventurer hors des banques garanties par l'Etat. Cependant, la combinaison d'une forte réduction dans les autorisations de crédit et d'une incertitude sur la liquidité des banques risque de provoquer un brutal mouvement de retour vers les établissements opérant à l'intérieur du périmètre entièrement garanti par l'Etat.

L'absence d'un véritable marché interbancaire des fonds prêtables empêche une circulation de la liquidité entre les établissements accumulant les dépôts et les autres, en particulier les banques locales et régionales qui souvent sont les mieux placées pour contribuer au développement des entreprises de taille moyenne. En conséquence, les banques locales et régionales voient leurs capacités à intervenir en faveur du développement des entreprises fortement limitées quand les banques les plus importantes ont tendance à se refinancer sur les marchés financiers internationaux.

Mais ces derniers se sont asséchés brutalement depuis la fin de 2007 en ce qui concerne le crédit à moyen terme. Cela a fortement limité les capacités d'intervention des grandes banques russes, à l'exception de la Sberbank, de la VEB, de la VTB et de Gazprombank. Les grandes entreprises russes ont dû affronter les effets du *crédit-crunch* des places financières internationales qui a pris une tournure dramatique au mois d'octobre 2008. L'intervention de la VEB a été décisive pour la survie de plusieurs grands groupes industriels russes. Cela s'est accompagné d'un renforcement significatif du poids de l'Etat dans la structure du capital de ces sociétés.

Les effets de la guerre d'Ossétie du Sud ont aussi été ressentis, mais de manière bien plus faible que ce qui a pu être affirmé sur le moment. Entre le 8 et le 29 août 2008, près de 20 milliards de dollars sont sortis de Russie. Cette somme est très faible comparée aux réserves de la Banque centrale, qui dépassaient alors les 590 milliards, soit l'équivalent de vingt-deux mois d'importations. Dix milliards

seulement peuvent être considérés comme des « retraits », effectués pour l'essentiel par des fonds spéculatifs britanniques. Le reste provient d'entreprises russes qui ont dû rembourser des emprunts arrivant à échéance. On ne peut donc prétendre que l'économie russe ait souffert du conflit en Ossétie du Sud.

## Le développement de l'intervention publique

L'analyse des sources de financement de l'investissement montre une part de l'autofinancement élevée, même si elle baisse régulièrement depuis 2001 (tableau 1).

**Tableau 1**  
**Investissement en capital fixe par origine (en %)**

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Total de l'investiss. en capital fixe</b>	<b>100</b>								
<b>Autofinancement</b>	49,0	47,5	49,4	45,0	45,2	45,4	44,5	42,1	41,5
<b>Financement externe</b>	51,0	52,5	50,6	55,0	54,8	54,6	55,5	57,9	58,5
dont									
– Crédits bancaires	n/a	2,9	4,4	5,9	6,4	7,9	8,1	9,5	9,4
dont									
– <i>Crédits des banques étrangères</i>	n/a	0,6	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	1,6	1,1
– Créd. des entrepr. non financières	n/a	7,2	4,9	6,5	6,8	7,3	5,9	6,0	6,1
– Fonds budgétaires	21,8	22,0	20,4	19,9	19,6	17,9	20,4	20,2	21,2
dont									
– <i>Fonds fédéraux</i>	10,1	6,0	5,8	6,1	6,7	5,3	7,0	7,0	8,4
– <i>Fonds locaux et régionaux</i>	10,3	14,3	12,5	12,2	12,1	11,6	12,3	11,7	11,5
– Fonds publics hors budget	11,5	4,8	2,6	2,4	0,9	0,7	0,5	0,5	0,5
– Autres	n/a	15,6	18,3	20,3	21,1	20,8	20,6	21,7	21,3

Source : ROSTAT

Cette situation traduit la présence de contraintes structurelles et institutionnelles qui aujourd'hui prévalent dans l'économie russe.

La faible part des crédits bancaires traduit l'étroitesse du système bancaire. De plus, environ 52 % des crédits accordés par les banques de droit russe proviennent des banques publiques, au premier rang desquelles la VTB. Cela traduit des incertitudes systémiques qu'engendre le changement structurel et la faiblesse d'un système bancaire, qui a subi en 1998 une crise majeure. La prise de risque d'investissement ne peut donc être assurée principalement par le système financier. L'ampleur de l'autofinancement, mais aussi du crédit interentreprises qui voit des sociétés non financières assumer le rôle d'une banque en témoignent.

Ces pratiques vont continuer à se développer dans le contexte de la crise financière. L'Etat a donc dû couvrir une partie du risque. On peut estimer que la part de la puissance publique dans le financement de l'investissement en capital fixe est comprise entre 42,6 % et 44,7 % depuis le début de la décennie. Elle aurait même tendance à croître, ce qui est logique compte tenu de l'importance des programmes fédéraux et du rôle donné à la politique industrielle. Pourtant, le budget – et plus globalement les fonds publics – ne représente que moins de la moitié de la contribution globale de l'Etat ; le rôle des entreprises publiques, bancaires et non bancaires, est donc considérable.

Cette montée en puissance du rôle de l'Etat depuis 2004 traduit un changement dans la politique économique du pays qui semble s'être amorcé entre 2003 et 2005. Par rapport à la stratégie économique formulée par Vladimir Poutine en 2000, les rythmes de la reconstruction économique de la Russie ont été accélérés. L'accent a été mis sur une accélération de la modernisation de l'appareil industriel ainsi que sur le développement des infrastructures. Ce changement n'a été possible qu'en raison du rétablissement spectaculaire des finances publiques.

## STABILITE DES FINANCES PUBLIQUES

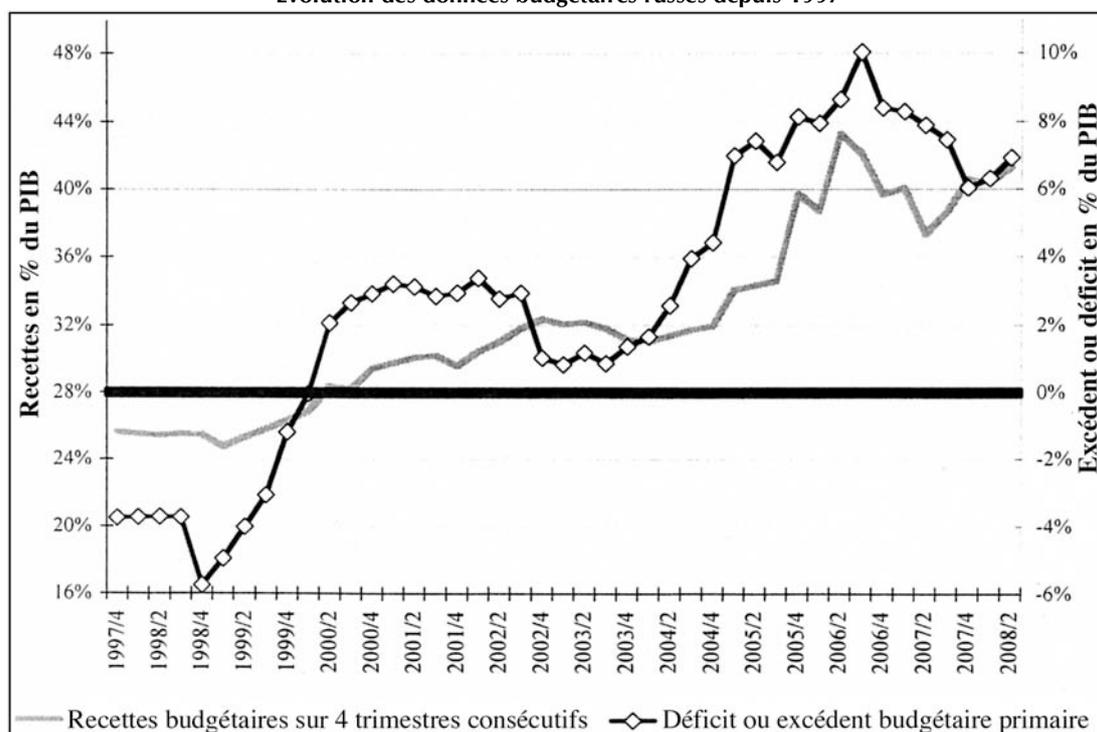
Un changement majeur apporté par la reconstruction de l'Etat à la suite de la crise financière de 1998 a incontestablement été le rétablissement des finances publiques. Ces dernières sont aujourd'hui un des éléments de stabilité de l'économie russe dans le contexte de plus en plus perturbé par la crise financière mondiale.

### La consolidation des recettes fiscales

Les recettes fiscales sont ainsi passées de 29,4 % du PIB en 2000 à près de 42 % au premier semestre de 2008. Le budget consolidé montre un excédent primaire depuis 2000 qui a fortement augmenté à partir de la hausse des prix des matières premières.

Après avoir atteint un pic à vrai dire excessif de 10 % du PIB, cet excédent semble se stabiliser autour de 7 % sur une pente de quatre trimestres consécutifs, mais a atteint à nouveau 10 % du PIB au cours du deuxième trimestre de 2008 (graphique 4).

Graphique 4  
Evolution des données budgétaires russes depuis 1997



Sources : Données trimestrielles, ministère des Finances et Banque centrale de Russie

Ce très important excédent primaire du budget a permis aux administrations de se désendetter massivement. Il a ensuite joué un rôle important dans la constitution du fonds de stabilisation mis en place sur le modèle du fonds souverain norvégien. On doit alors signaler qu'en dépit de la hausse très rapide des recettes fiscales, le comportement des autorités russes a été particulièrement raisonnable dans l'usage qui a été fait de la rente des matières premières.

### **Prudence et inflexion de la politique budgétaire**

La politique budgétaire a été en réalité très prudente, voire trop. Les dépenses publiques ont moins augmenté que le PIB durant le premier mandat de Vladimir Poutine. Ce n'est qu'à partir de 2005, et de la mise en place des grands programmes fédéraux (santé, éducation, logement et agriculture) que l'on observe un phénomène de rattrapage, puis d'accélération des dépenses publiques. Le programme de développement régional, visant à compenser les écarts de développement entre les régions, et qui peut s'apparenter à une logique d'aménagement du territoire, a dû lui aussi contribuer au mouvement. La mise en place d'une politique industrielle active, qui s'est caractérisée par la constitution de grands groupes d'Etat (AOK dans l'aviation, Rostehnologiya et Rosnanotechnologia) a aussi entraîné une hausse des dépenses publiques.

En revanche, la part des dépenses sociales dans le PIB reste stable, même si cela signifie une forte hausse en termes réels par habitant compte tenu de la rapide progression du PIB. On constate que les pensions augmentent bien moins vite que les salaires (de l'ordre de 4 % contre 16 % en 2007). Cela d'ailleurs n'est pas sans poser un véritable problème social dont le gouvernement semble avoir pris conscience, puisque les pensions ont été fortement réévaluées au début de 2008. En même temps, le constat d'un certain déficit dans l'action sociale de l'Etat doit être modulé. En effet, certaines dépenses qui ne visent pas spécifiquement des objectifs « sociaux » ont des effets indéniables dans ce domaine. Il en est ainsi du système russe d'allocations familiales, qui vise clairement un objectif démographique, mais qui, compte tenu du nombre de mères isolées et de foyers monoparentaux, a un impact social évident. Il faut encore signaler que certaines municipalités et régions ont des politiques sociales relativement autonomes dont les effets viennent s'ajouter à ceux des dépenses sociales fédérales.

L'excédent budgétaire et, plus généralement, la très grande stabilité des recettes fiscales, calculées pour un prix du baril de pétrole très inférieur à la réalité, constituent aujourd'hui une garantie importante de la solidité financière russe en plein milieu de la crise mondiale. Même si les autorités russes ont dû engager des sommes considérables entre le 16 septembre et le 20 octobre 2008 pour faire face à la brutale dégradation de la situation sur les marchés financiers mondiaux, elles disposent de marges de sécurité et de marges de manœuvre qui sont tout à fait considérables. L'excédent budgétaire prévisible pour 2008 sera compris entre 105 et 110 milliards de dollars si les tendances des derniers mois se maintiennent. Le simple passage d'une situation d'excédent à une situation d'équilibre budgétaire dégagerait des moyens financiers considérables à l'échelle de la Russie. Alors que tous les pays occidentaux s'engagent dans des logiques des très importants déficits budgétaires pour stabiliser leurs systèmes bancaires, la Russie est ici dans une situation relativement privilégiée, qui devrait lui permettre de dégager les moyens d'une poursuite de la croissance.

### **LA RUSSIE FACE A LA CRISE MONDIALE**

La Russie va être affectée par ce qui est la pire crise de l'économie mondiale depuis celle de 1929. A l'époque, l'Union soviétique n'avait pas été touchée, car elle était largement isolée économiquement du reste du monde. La situation actuelle est radicalement différente de celle de

1998 en raison de la stabilité économique et financière que le pays a retrouvée. Par ailleurs, les banques russes ayant très faiblement utilisé les produits financiers dérivés issus des pratiques de titrisation de la dette, leur bilan est globalement beaucoup plus sain que celui des banques occidentales. Cependant, l'économie russe a été frappée par la crise internationale des liquidités qui a empiré au-delà de toute mesure depuis la fin de l'été 2008 et qui a forcé les opérateurs financiers américains et britanniques à se retirer brutalement des marchés émergents.

### **L'impact de la crise de liquidité**

En septembre et octobre 2008, on a vu la crise financière dégénérer en une véritable crise de liquidité. La bourse de Moscou a été déstabilisée par les ventes massives de titres réalisées par des fonds d'investissement et des banques américaines qui cherchaient désespérément à reconstituer leur propre trésorerie. En conséquence, le marché boursier a dû être fermé plusieurs jours de suite et le rouble s'est à nouveau affaibli face au dollar. Il ne faut pourtant pas exagérer le rôle de la bourse dans le financement des entreprises russes. Le marché est en effet bien étroit et l'essentiel du volume se fait sur un nombre très réduit de titres. La part de l'actionnariat des grandes sociétés russes qui n'est pas contrôlée par des investisseurs stratégiques est très faible. Dans ces conditions, les violentes fluctuations que l'on a connues sont peu significatives. Le volume des transactions quotidiennes n'a pas dépassé 85 millions de dollars sur le marché de référence RTS. La bourse de Moscou constitue un marché hautement spéculatif ayant peu d'impact sur l'économie réelle.

Néanmoins, les grands établissements bancaires privés russes ont dû faire face à une grave crise de trésorerie en raison de l'assèchement brutal des liquidités sur les marchés internationaux, et n'ont dû leur survie qu'à une forte intervention de l'Etat. De même les grands groupes industriels, qui se finançaient en levant des fonds sur les marchés internationaux en utilisant leurs actions comme collatéral, ont été brutalement fragilisés par l'assèchement quasi total des liquidités au début d'octobre 2008. L'Etat a engagé des sommes considérables pour sauver les banques, mais aussi les grands groupes industriels, en particulier en rachetant les collatéraux des emprunts. Si le niveau de cette intervention est parfaitement supportable compte tenu des réserves existantes et de l'ampleur de l'excédent primaire du budget, elle n'en constitue pas moins un fait massif à l'échelle du pays. Cette intervention soulève le problème de la supervision du secteur financier russe. Il semble difficilement concevable que les autorités puissent continuer à injecter des quantités importantes de capitaux dans le secteur bancaire privé sans soulever la question des conditions d'utilisation des fonds. En effet, ces fonds, obtenus à des conditions très avantageuses par les établissements soutenus par l'Etat, sont parfois prêtés aux autres établissements à des taux très élevés. Ceci constitue une prise de rente qui nuit considérablement au développement ultérieur de l'économie. Comme en Europe et aux Etats-Unis, la question de la place des autorités publiques dans le secteur bancaire est directement posée par les implications de la crise. Il semble en effet inévitable que l'Etat devienne un acteur de plus en plus présent dans le secteur financier russe. Ceci constituerait d'ailleurs davantage le renforcement d'une tendance déjà perceptible ces dernières années qu'un véritable tournant. La crise de liquidité de l'automne 2008 aura aussi eu pour effet de transférer à l'Etat une part non négligeable du capital des grandes sociétés oligarchiques. On peut, dans une certaine mesure, parler d'un mécanisme « prêts contre actions » (*loans for shares*) à rebours par rapport à ce qui avait eu lieu entre 1996 et 1998.

### **Quel impact de la crise sur le commerce extérieur russe ?**

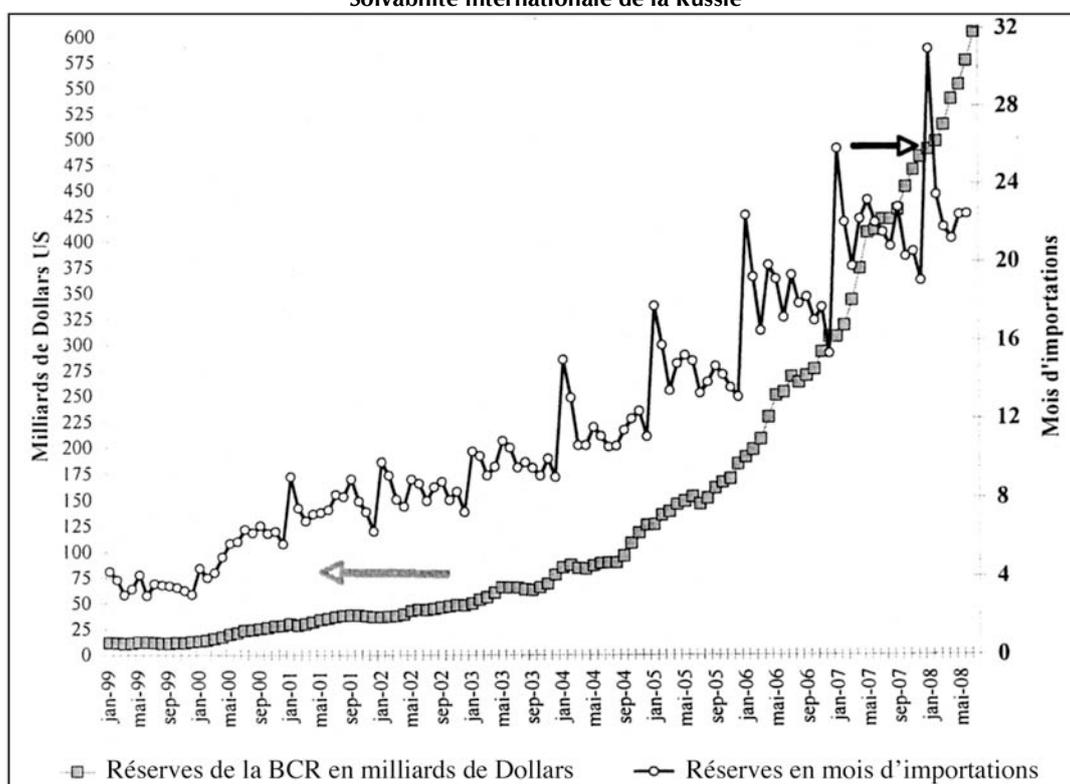
La première des conséquences, et la plus évidente, concerne le cours des matières premières. Après avoir atteint au printemps 2008 les 140 dollars pour un baril, le pétrole est retombé à 86 dollars à la mi-octobre puis à 60 début novembre. La chute peut paraître vertigineuse. Mais il ne faut pas oublier

que ce niveau de prix était celui de septembre 2007 et qu'il était considéré déjà à l'époque comme particulièrement élevé. L'excédent commercial de la Russie avait d'ailleurs atteint 10 milliards de dollars par mois à cette période. Ainsi, même si les recettes d'exportation devaient retomber à leur niveau de septembre 2007 sans impact sur le volume des importations (qui a considérablement augmenté au cours des douze derniers mois et qui pourrait être réduit par une hausse des droits de douane), l'excédent commercial mensuel resterait égal à 3 milliards de dollars.

On peut alors s'interroger sur une possibilité de chute encore plus brutale des cours des matières premières. La crise risque en effet de provoquer une forte contraction du PIB des Etats-Unis et une contraction sensible de celui de la zone euro. La croissance de la Chine et de l'Inde devrait aussi ralentir. La demande mondiale pour les matières premières et l'énergie sera affectée, mais pas de manière mécanique. En effet, la dimension structurelle de la consommation d'énergie aux Etats-Unis (liée en partie à la structure urbaine) et en Chine fait que, sauf à pronostiquer un véritable effondrement de la production américaine, la demande va plus stagner que baisser.

Le cours moyen des matières premières et de l'énergie devrait se stabiliser, mais des fluctuations extrêmement importantes sont à attendre dans les prochains mois en raison des désordres financiers que l'on va connaître. Une forte instabilité des taux de change des monnaies, induites par l'énorme déficit américain pour l'année fiscale 2009 (au moins 10 % du PIB) va contaminer les marchés des matières premières qui serviront d'instruments spéculatifs. Néanmoins, l'importance des réserves de change de la Banque centrale de Russie met le pays à l'abri d'une crise de change, et ce même si les cours devaient temporairement s'effondrer suite à des mouvements purement spéculatifs (graphique 5).

**Graphique 5**  
**Solvabilité internationale de la Russie**



Source : Banque centrale de Russie

Si la Russie semble bien armée pour traverser la phase immédiate des turbulences engendrées par la crise financière, les autorités russes vont cependant être confrontées à deux problèmes : penser le

renouveau de la stratégie de la puissance publique au sein de l'économie, et concevoir ce que pourrait être le rôle du rouble comme facteur régional de stabilité monétaire et financière.

### **Les trois défis auxquels doit faire face la puissance publique**

Le premier défi découle de l'importance croissante que l'action de l'Etat avait prise dans l'économie depuis 2004-2005, et des implications des récents développements induits par la crise. La puissance publique, sous une forme ou une autre, est entrée massivement dans le capital des banques privées. Les banques publiques et semi-publiques sont intervenues pour soutenir le marché boursier, et il est clair que l'Etat détient aujourd'hui un nombre important d'actions de groupes privés. Cette situation va mettre les autorités russes devant un véritable choix stratégique.

Elles peuvent décider de revendre les titres qu'elles ont acquis quand les cours seront devenus plus raisonnables. Cela correspondrait d'ailleurs à une bonne opération pour le budget, et l'utilisation de ce profit soulèvera certainement un débat politique important. Mais elles peuvent aussi décider de conserver une partie de ces titres afin de se doter des moyens d'une action stratégique de long terme dans l'industrie. Une telle décision irait dans la logique du renforcement du poids de l'Etat dans l'action économique. Pour être pleinement efficace, elle impliquerait néanmoins que l'intervention publique soit rationalisée et puisse s'appuyer sur une stratégie globale et cohérente. Cela nécessiterait la mise en place d'institutions adaptées de gestion publique et d'intelligence dans le domaine de la stratégie économique. Une telle évolution pourrait couronner le glissement d'une posture de libéralisme pragmatique, qui fut celle de Vladimir Poutine en 2000, à une posture d'interventionnisme développeur pragmatique, qui serait la traduction cohérente des changements auxquels on a assisté depuis 2005.

Le deuxième défi concerne la restructuration du système bancaire, dont on a vu qu'il était encore aujourd'hui le maillon faible de l'économie russe. Cette restructuration pourrait prendre forme autour des grandes banques où l'Etat est entré et des institutions financières publiques. Le développement d'un véritable marché interbancaire est ici la clé du succès. Cependant, il implique le développement du marché obligataire, tâche délicate dans un pays où l'excédent budgétaire atteint 8 % du PIB et où l'Etat est très peu endetté.

La création d'agences publiques de développement, qui pourraient cibler les grandes infrastructures mais aussi l'efficacité énergétique, le développement de l'agriculture et la modernisation des PME/PMI, est sans doute une solution. Elles pourraient émettre des obligations qui seraient tout à la fois garanties par l'Etat et éligibles à la prise en pension par la Banque centrale. Il s'agirait donc d'instruments présentant de bonnes garanties de sûreté et qui permettraient aux banques, par le mécanisme du rachat temporaire par la Banque centrale, de disposer des liquidités nécessaires. Ces titres deviendraient alors un instrument important de renforcement de la liquidité des banques, et par là permettraient un pilotage plus efficace de la politique macroéconomique. Ces agences contribueraient à maintenir l'investissement à un niveau élevé, tout en l'orientant vers les activités dont l'impact sur l'efficacité économique est le plus important. En autorisant le développement du marché interbancaire, elles permettraient aux banques de mieux jouer leur rôle.

Cela conduit à évoquer le troisième défi auquel les autorités russes sont aujourd'hui confrontées. Depuis le début de 2008, les autorités multiplient les déclarations indiquant la volonté de développer le rouble comme une monnaie régionale de réserve. Compte tenu de la très forte volatilité des taux de change à laquelle on va assister dans le cours du développement de la crise à partir de l'hiver 2008-2009, et de la probabilité d'une nouvelle forte baisse du dollar face aux autres devises en 2009, cette ambition des autorités russes va correspondre à un besoin objectif pour la stabilité des échanges commerciaux et financiers au sein de la CEI. Pour l'instant, ces derniers sont encore largement calculés et libellés en dollars, en particulier pour les flux de rapatriement des revenus des travailleurs migrants. Les risques de pertes de change vont alors devenir importants.

Cependant, il ne faut pas sous-estimer les difficultés de la construction du rouble en monnaie

régionale de réserve. Cela implique en particulier le développement d'un important marché obligataire libellé en roubles qui pour l'instant n'existe pas comme tel. Par ailleurs, dans un contexte où les mouvements de capitaux seront largement spéculatifs et pourraient avoir des conséquences extrêmement déstabilisantes, la question du retour à des règles restrictives sur les flux à court terme est aujourd'hui posée. La Banque centrale a déjà dû intervenir massivement pour casser les spéculations à la baisse du rouble. Des contrôles réglementaires limiteraient considérablement les sommes à employer.

La création d'un système monétaire régional conçu autour du rouble qui puisse offrir des garanties de stabilité, mais aussi de liquidité dans une période qui s'annonce très perturbée, est donc un objectif légitime, mais ambitieux et qui exigera des réformes profondes.

Pour assurer la disposition de liquidités suffisantes, la création d'agences de développement publiques ou disposant de la garantie de l'Etat, habilitées à émettre des obligations couvrant depuis le court terme (trois mois) jusqu'au long terme (vingt ans) pourrait alors constituer un élément de solution. Cependant, l'usage du rouble comme monnaie régionale de réserve impliquera aussi un renforcement de la coopération entre la Banque centrale de Russie et celles des pays souhaitant entrer dans ce système, ainsi que la mise en place de réglementations visant à limiter les mouvements spéculatifs quant aux transactions hors de la zone. A l'intérieur de la zone, il conviendrait alors d'adopter un système de taux de change fixes mais révisables périodiquement, pour s'ajuster à l'apparition de déficits ou d'excédents structurels dans les balances des paiements intrazonales. Il s'avérera aussi certainement nécessaire de mettre en place un système du type « union des paiements » afin de limiter la taille des soldes commerciaux à financer. Un tel système aurait l'avantage de donner aux pays membres des garanties de stabilité et de liquidité, tout en préservant une grande liberté pour les politiques économiques nationales.

Ce défi n'est pas mince. Mais la détérioration probable du fonctionnement des marchés des changes et des relations entre les marchés financiers qui résultera de la crise actuelle rendra certainement une initiative russe nécessaire. Elle devrait conduire le pays à jouer un plus grand rôle qu'aujourd'hui dans la recombinaison et la restructuration du système monétaire et financier mondial.

## **VERS UNE NOUVELLE STRATEGIE POUR LES DIX PROCHAINES ANNEES ?**

La stratégie choisie par Vladimir Poutine en 2000 lors de son élection à la présidence peut être aujourd'hui considérée comme obsolète. Elle reposait sur l'idée d'un compromis historique avec les oligarques issus de la période précédente, fondé sur leur retrait de l'action politique avec pour contrepartie le maintien d'une politique économique libérale pragmatique, et une focalisation de l'Etat sur sa reconstruction et la stabilité politique. Ce compromis avait aussi pour implication que l'Etat s'abstenait d'exercer une pression trop forte pour une amélioration de la situation sociale. Cette stratégie avait un volet international qui a été trop peu souligné. Vladimir Poutine a cherché initialement à intégrer la Russie au sein des puissances occidentales et à éviter toute prise de position pouvant conduire à une confrontation directe avec les Etats-Unis. Très clairement, les autorités russes ont donné la priorité à la reconstruction interne et, pour cela, ont été prêtes à accepter un rôle relativement subordonné dans les relations internationales. La Russie ne devait en aucun cas apparaître comme une « nouvelle URSS ».

La stratégie initiale de Vladimir Poutine a subi des amendements successifs à partir de 2003-2004. Ils sont en partie le résultat de ce qui a été perçu par les autorités russes comme une dégradation du cadre des relations internationales et une conséquence du comportement de plus en plus erratique de la politique des Etats-Unis. Ils sont aussi pour partie le résultat du succès même de cette stratégie initiale qui a donné à la Russie des marges de manœuvre grandissantes. On a donc vu les autorités russes s'engager dans une logique de plus en plus interventionniste et démontrer une capacité

grandissante à agir internationalement. Il est aujourd'hui patent que de simples amendements ne sauraient suffire et qu'une nouvelle stratégie est nécessaire.

Dans son volet interne, elle devrait prendre la forme d'une rationalisation de l'interventionnisme actuellement pratiqué dans le cadre d'une véritable stratégie de développement. Cette dernière devra avoir un volet social sensiblement plus important que par le passé. En effet, favoriser l'investissement revient à favoriser l'offre. Mais celle-ci ne peut se développer que si la demande connaît un mouvement similaire. La politique indiquée doit s'accompagner de garanties de la solvabilité des ménages, et en particulier des plus pauvres, si l'on veut que le développement du crédit se fasse sur des bases saines. Un renforcement de la politique sociale à travers une meilleure prise en charge des dépenses de santé et de retraites, politique dont l'Etat a aujourd'hui les moyens, constituerait un puissant soutien indirect à la consommation. Pour que cette dernière n'aboutisse pas à gonfler les importations, des taxes sont indispensables tant que les entreprises russes n'auront pu pleinement se moderniser. Un protectionnisme modéré inciterait d'ailleurs les grands industriels européens et japonais à développer leurs investissements directs en Russie, contribuant ainsi à la modernisation et à la diversification de l'appareil productif. Cela contribuerait à pérenniser la trajectoire de forte croissance dont la Russie a besoin, tout en faisant du pays un tracteur potentiel pour l'économie européenne à un moment où le cœur de cette dernière connaîtra une importante récession.

Ce rôle grandissant de la Russie dans l'économie européenne devrait s'accompagner d'une politique internationale plus active, où la Russie prendrait plus de responsabilités dans la création des conditions de la stabilité économique et financière à l'échelle du continent et du monde. Cela implique une politique financière plus développée, permettant d'assurer la mise en place d'un réel système bancaire russe qui ne soit pas dépendant des places financières étrangères. Notons qu'une telle politique ferait du marché financier russe un pôle de stabilité pour les pays voisins. L'Ukraine comme le Kazakhstan seraient incités à se rapprocher de la Russie, car ces deux pays sont durement frappés par les conséquences de la crise financière mondiale. Cela implique aussi une politique sociale plus vigoureuse et, enfin, une politique commerciale adaptée qui ne reste pas prisonnière de l'objectif de l'entrée à l'OMC au moment où cette organisation connaît une crise grave et prolongée.

## Russie

### III.– Principaux indicateurs économiques

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
PIB	7,2	6,4	7,4	8,1	6,2*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	42	45	47	50	52
Production industrielle	8,0	5,1	6,3	6,3	6
Consommation des ménages	12,1	11,8	11,2	12,8	13,8
Formation brute de capital fixe	12,6	10,6	17,7	20,6	21
Salaire réel moyen brut	10,6	12,6	13,3	16,2	–
Prix à la consommation	11,0	12,5	9,7	9,1	15
Solde des administrations publiques (% du PIB)	4,5	8,1	8,4	6,0	–
Dette publique (% du PIB)	21,6	14,9	8,9	7,2	–
Emploi total	–	1,3	1,0	2,5	–
Taux de chômage (% de la pop. act.)(enqu. emploi)	7,8	7,2	7,2	6,1	5,8

Sources : WIIW ; \* : prévision d'expert ;  
(e) : estimation ; (p) : prévision du WIIW de juillet

**Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportations de marchandises (% année précédente)	22,5	32,9	24,3	6,7	4*
Importations de marchandises (% année précédente)	16,4	28,7	30,7	23,9	23*
Balance commerciale (milliards d'euros)	69,0	95,1	111,7	96,5	70*
Balance courante (milliards d'euros)	47,9	67,9	75,7	57,2	–
Balance courante (en % du PIB)	10,1	11,0	9,6	6,1	4,5
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	88,66	148,09	244,19	317,22	–
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	156,7	216,6	255,6	314,0	–
Dette extérieure en % du PIB	34,8	34,2	32,5	34,2	–
Flux d'IDE entrants (milliards d'euros)	12,42	10,35	25,98	38,34	40*
Flux d'IDE sortants (milliards d'euros)	11,09	10,26	18,57	33,36	30*

Source : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2008  
(e) : estimation ; (p) : prévision

## **I.- Evolution macroéconomique**

Instabilité, promesses en l'air, stratégie nationale inexistante. Autant de facteurs qui transforment l'un des plus grands pays du continent en immense zone d'incertitude. La cause majeure en est la lutte pour le pouvoir qui transforme des alliés en adversaires et de vieux amis en ennemis. Chaque camp s'est dispersé en fonction de lignes de fracture liées à des allégeances internes et externes. L'Ukraine fait face à une recomposition des alliances, une restructuration des forces en vue de l'enjeu que constituent l'élection présidentielle prévue fin 2009 et, si elles ont lieu, les élections législatives anticipées. L'instabilité politique y est quasi permanente et il est très difficile d'effectuer des prévisions sur les développements politiques et économiques à court et moyen termes sur le fond de la crise financière mondiale.

Si les données de novembre indiquent que la croissance en 2008 pourrait rester de l'ordre de 4,5 % contre 7,6 % en 2007, le PIB pourrait connaître une chute de 3 % d'après le scénario pessimiste du FMI. En 2008, les principaux moteurs de la croissance demeurent la consommation des ménages, l'investissement et les exportations des métaux (au premier semestre, jusqu'à ce que la crise de demande fasse sentir ses effets).

La croissance de la consommation des ménages est restée à un bon niveau (attendue encore en hausse de près de 12 % en 2008), mais celle de la formation brute de capital fixe se dégrade depuis plusieurs mois. En effet, elle est passée de 24,8 % en 2007 à 5 % en 2008, soit un taux par rapport au PIB de 29,6 %. Ceci s'explique par le fait que les secteurs les plus rentables ont déjà fait l'objet de beaucoup d'investissements, alors que la crise financière constitue un frein dans les secteurs les moins rentables. Cependant, plusieurs éléments militent en faveur d'un soutien de l'effort d'investissement. La perspective de l'Euro 2012, qui est un vrai défi pour le pays, conduit les autorités ukrainiennes à lancer des projets coûteux dans les transports, les services communaux, les infrastructures. Pour sa part, l'Agence nationale pour la préparation de l'Euro 2012 a annoncé que l'investissement nécessaire devrait atteindre 17 milliards d'euros. D'autre part, l'investissement étranger direct semble rester soutenu.

L'évolution de la contribution des grands secteurs industriels à la croissance permet de mieux mesurer certains des problèmes structurels de l'Ukraine en raison de la dépendance de son économie à l'égard de ces secteurs. Ainsi, en 2008, les 2 principaux moteurs ont été la transformation des métaux (au premier semestre) et l'industrie agroalimentaire.

Le cas le plus spectaculaire est celui de la transformation des métaux qui a assuré à lui seul 12 % des recettes budgétaires. Cette industrie, concentrée dans l'est du pays, a bénéficié indiscutablement de l'envolée de la demande asiatique depuis 2000. Mais la baisse rapide des cours mondiaux de ces exportations (18,3 % pour les métaux par exemple en août) et la contraction de la demande émanant des marchés asiatiques et nord-américains ont provoqué la crise de sa production à partir du mois d'août avec des répercussions sur d'autres secteurs (BTP, transport, commerce).

Le cas de l'agriculture est également emblématique. En 2008, les conditions climatiques ont été très favorables et la production finale est attendue en forte croissance : de 24,4 % en glissement annuel durant les huit premiers mois, elle pourrait atteindre 18 % pour l'ensemble de l'année à comparer à une diminution de 6,5 % en 2007. En revanche, l'évolution serait à nouveau négative en 2009 (-4 %). Cependant, même dans le cas de bonnes récoltes, l'Ukraine ne peut pas profiter pleinement de son potentiel qui est grand en raison des faiblesses structurelles de son agriculture. Par ailleurs, l'évolution de la chimie, qui fut pendant longtemps l'un des points forts de l'industrie ukrainienne (5,2 % en glissement annuel durant les sept premiers mois de 2008) est très préoccupante depuis le mois d'août. D'une façon plus générale, les dernières statistiques du mois d'octobre révèlent une nette baisse de la

rentabilité de l'industrie. C'est là le principal indicateur d'un prochain ralentissement de la croissance et d'une possible récession.

L'inflation a atteint des sommets au premier semestre de 2008 (31 % pour les cinq premiers mois) et contraint la Banque centrale à resserrer vigoureusement sa politique monétaire. Parmi les raisons de cette situation, on peut citer la hausse des prix de l'énergie et des matières premières, l'augmentation du prix des produits alimentaires, une certaine surchauffe de l'économie, les politiques budgétaires plutôt accommodantes, la hausse des réserves de change au premier semestre, le faible niveau de la productivité du travail. L'inflation a toutefois commencé à refluer au second semestre sous l'effet de la baisse du prix du pétrole, des bonnes récoltes et du ralentissement de la croissance de la consommation privée. En même temps, des pressions inflationnistes s'exercent sous les effets conjugués de la crise financière mondiale et de l'augmentation des tarifs des transports et des services communaux (le gaz, l'électricité, le chauffage et les charges locatives). La dérive des prix pourrait avoir atteint 23 % sur l'ensemble de l'année 2008, mais redescendrait à environ 17 % en 2009 selon le scénario pessimiste du FMI.

Face à cette recrudescence de l'inflation, la politique des autorités, appuyée par le FMI, vise à rétablir la stabilité financière et macroéconomique *via*, entre autres, l'adoption d'un régime de change flexible assorti d'une intervention ciblée. Le régime de parité flexible, étayé par une politique monétaire appropriée et par une intervention sur le marché des changes, a pour objet d'éviter une évolution désordonnée de ce marché et d'absorber les chocs externes. L'unification récente de la parité officielle et du taux de change du marché devrait donner plus de clarté au régime en vigueur. Les mesures de contrôle des changes qui ont été imposées en octobre 2008 seront levées progressivement à mesure que la confiance reviendra. Les plans visant à accélérer le passage au ciblage de l'inflation et à asseoir l'indépendance de la Banque nationale d'Ukraine ont un rôle important à jouer pour assurer le point d'ancrage nominal du régime de taux de change flexible sur le moyen terme. Il est prévu de resserrer la politique monétaire pour lutter contre l'inflation au fur et à mesure que les pressions à la contraction des liquidités diminueront.

En revanche, malgré la crise économique, la situation des finances publiques reste saine : si les résultats définitifs ne sont pas encore disponibles, tout porte en effet à croire qu'en 2008, les recettes (nourries au premier semestre par les rentrées provenant de la métallurgie) et les dépenses du budget consolidé auront connu une augmentation du même ordre d'environ 31 %. Le FMI a posé comme condition à l'octroi de son crédit que le déficit du budget ukrainien ne dépasse pas 1 % en 2008 et soit proche de zéro en 2009.

La spécialisation internationale de l'Ukraine s'avère être un élément de fragilité de l'économie. En particulier, la forte dépendance du pays vis-à-vis des importations d'énergie, d'une part, des exportations de produits agricoles et métallurgiques, d'autre part, pèse directement sur la dynamique macroéconomique. Si les exportations ont augmenté au cours du premier semestre de 2008, comme en 2007, à un rythme soutenu sous l'effet de prix mondiaux favorables (des métaux en premier lieu, mais également de l'engrais chimique, du blé, de l'orge et du tournesol), ainsi que de la dépréciation en termes réels de la hryvna par rapport au rouble et à l'euro, la situation s'est détériorée sensiblement depuis lors, notamment en raison de la baisse des prix (18,3 % déjà en août) et de la demande des métaux. Cela s'est conjugué avec une forte hausse des importations de produits textiles, alimentaires et automobiles, mais aussi de biens d'équipement. Il en est résulté une dégradation du solde des échanges de marchandises et du solde de la balance des paiements courants dont le déficit passerait de 3,8 % du PIB à 5,9 %. Certes, les flux d'investissements directs de l'étranger semblent pouvoir compenser encore pour le moment cette dégradation. Mais c'est l'endettement extérieur de l'Ukraine qui, en raison de son importance, représente l'un des principaux canaux de l'arrivée de la crise économique en Ukraine. Si au 1<sup>er</sup> novembre la dette publique extérieure, qui était de 14,7 milliards de dollars, soit moins de 10 % du PIB, reste modérée et parmi les plus basses en Europe, la dette du secteur privé, en particulier l'endettement des banques, a explosé, atteignant près de 82 milliards de dollars au 1<sup>er</sup> septembre 2008, contre 10,8 milliards de dollars au début de 2004,

soit 85 % de la dette extérieure totale. Selon le FMI, l'endettement extérieur total, qui atteignait 100 milliards de dollars, soit près de 60 % du PIB au 1<sup>er</sup> septembre 2008, pourrait dépasser 78 % du PIB en 2009. Une partie des banques du pays est fragilisée par un risque de dégradation de la qualité de l'actif (distribution des crédits sans analyse sérieuse du risque client) et le système bancaire local se retrouve exposé à la fois aux fluctuations de la liquidité mondiale et aux risques de change.

Face au risque de difficulté de remboursement de la dette privée en devises en 2009 (prêts syndiqués, émissions obligataires avec le manque « théorique probable » de 24 milliards de dollars), la Banque centrale a dû alimenter en liquidités le marché interbancaire et le pays a demandé l'aide du FMI. Le Fonds a pris la décision d'octroyer à l'Ukraine un « crédit de stabilisation » (*stand-by arrangement* de vingt-quatre mois) de 16,5 milliards de dollars dont la première tranche, de près de 4,5 milliards de dollars, est parvenue à Kiev en novembre 2008. Ce crédit, qu'il soit dépensé ou non, permettra de stabiliser la situation dans le pays. Il constitue surtout un signal psychologique fort indiquant que l'Ukraine dispose d'une réserve lui permettant de maintenir le hryvna et de soutenir la stabilité à court terme de l'économie ukrainienne, ainsi que de venir à la rescousse des banques du pays en cas de besoin. Il ne faudrait pas pour autant dramatiser exagérément la situation : les responsables politiques ukrainiens, tout comme plusieurs analystes, estiment que le pays est encore loin de l'effondrement et que son secteur bancaire est stable.

## II.– Etat des réformes structurelles

### 1.– SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

La restructuration du secteur bancaire ukrainien décrite dans le précédent *Tableau de bord* s'est poursuivie en 2007 et 2008 sous l'impulsion d'acteurs étrangers. Rappelons qu'en janvier 2007, Swedbank AB (Suède) a déboursé 753 millions de dollars pour la presque totalité de TAS-Kommertsbank, soit 4,6 fois sa valeur comptable ; qu'en juin 2007, la Sberbank (Russie) a acheté la NRB-Ukraine 150 millions de dollars, soit 6 fois sa valeur comptable ; qu'en juillet 2007, UniCredit Group (Italie) a acquis 95 % de la quatrième banque ukrainienne Ukrsootsbank pour 2,2 milliards de dollars, soit 5,6 fois sa valeur comptable ; qu'en septembre 2007, Commerzbank (Allemagne) a payé 600 millions de dollars pour 60 % de la Bank Forum, soit 3,9 fois sa valeur comptable ; qu'en décembre 2007, la Bank Hapoalim (Israël) a acquis 76 % d'Ukrinbank pour 136 millions de dollars, soit 2,1 fois sa valeur comptable ; qu'en février 2008 enfin, la deuxième banque italienne Intesa Sanpaolo a acheté l'une des plus grosses banques ukrainiennes Praxex Bank 750 millions de dollars, soit 5,2 fois sa valeur comptable.

Ce sont maintenant quarante-neuf banques étrangères (dont dix-huit le sont à 100 %) parmi cent quatre vingt seize banques actives recensées au 1<sup>er</sup> octobre 2008 qui jouent un rôle important. En termes d'actifs, 40,5 % sont

passés sous contrôle étranger dont 20 % (2,389 milliards de hryvnas) appartiennent à des ressortissants russes. Par ailleurs, le système bancaire est désormais largement privatisé, les deux banques d'Etat (Ukrexim-bank à la cinquième place et Oshchadbank à la neuvième) subsistantes ne représentant qu'environ 7,8 % du total des avoirs bancaires.

Si l'Ukraine a subi les répercussions de la crise des marchés financiers mondiaux, la solidité de ses fondamentaux lui a permis d'être moins directement touchée, car le marché des dérivés (titrisation liée aux marchés hypothécaires) est peu développé. Mais l'Ukraine risque d'être fortement affectée par la crise des liquidités financières sur les marchés mondiaux dans les deux années à venir en raison de l'importance de la dette extérieure des banques qui, à cause notamment de la faiblesse du marché interbancaire, se refinancent sur les marchés financiers extérieurs pour prêter sur le marché local. Le risque tient également au déséquilibre croissant du commerce extérieur. En effet, si l'endettement extérieur privé (banques et grandes compagnies) en Ukraine demeure indispensable à la croissance, le rythme de son accélération, avec une dette 22 fois supérieure en juillet 2008 (38,45 milliards de dollars) à celle de 2004 (1,7 milliard de dollars) et à long terme pour les deux tiers, est de nature à inquiéter. Au total, le remboursement à la charge du secteur privé (banques et grandes compagnies) en 2009 atteint 39 milliards de

dollars. Par précaution, la Banque nationale d'Ukraine a décidé d'appliquer à partir du 19 octobre 2008 de nouvelles réglementations pour interdire à toute entreprise ukrainienne d'emprunter à l'étranger à un taux supérieur de 2 % au Libor.

On est donc conduit à souligner la fragilité de la sphère financière ukrainienne et son incapacité à jouer un rôle significatif dans le développement des processus d'investissements industriels. Les banques privilégient le crédit à la consommation dont l'explosion (le crédit de détail a connu une augmentation de 122 % en 2007) fait peser un risque élevé, en particulier le poids de ce qu'il faut bien appeler la bulle immobilière. D'autant que les crédits en devises (dont le montant atteint 35 % du PIB) y sont de plus en plus populaires, notamment auprès des ménages, exposant ceux-ci à un risque de change. S'y ajoutent des inquiétudes quant à la qualité des portefeuilles de crédit des banques, dans un environnement de gouvernance de faible qualité et de crise du crédit international. Les crédits problématiques représentaient, en effet, 35 % du total selon l'agence de notation Standard and Poors en octobre 2008 (contre seulement 10 % selon l'association des banques ukrainiennes). Les banques vont désormais être beaucoup plus attentives à ce problème et la distribution du crédit sera plus restrictive et plus onéreuse.

Un renforcement des règles prudentielles et de la supervision bancaire s'impose donc d'urgence au secteur bancaire afin d'améliorer sa capacité de gestion des risques. Or les dérives actuelles de la finance mondiale riment avec paralysie juridique et paralysie politique en Ukraine. Des mesures en vue de réaliser un encadrement plus strict des activités bancaires et une standardisation des opérations de marché sont bloquées au niveau législatif depuis deux ans. Le système bancaire ukrainien doit être repris en main et l'usage d'effets de levier importants mieux circonscrit.

## 2.- SYSTEME PRODUCTIF

La restructuration du secteur productif ukrainien est freinée par les dissensions au niveau politique qui empêchent l'adoption des dispositions législatives et réglementaires nécessaires. Ainsi, faute d'une législation adéquate concernant les relations de propriété, les entrepreneurs ont été confrontés en permanence

aux risques de voir leur activité menacée de prédation par un concurrent, de prise de contrôle par un actionnaire plus « puissant », ou d'être privés de liquidités par un client indelicat accumulant des arriérés. Les *raids* ont pris de l'ampleur ces dernières années. Il en résulte un climat peu favorable aux affaires. Les autorités se veulent pourtant rassurantes, promettant de mieux protéger les investisseurs. Dans cet ordre d'idées, une importante amélioration a été apportée avec le vote d'une loi sur les sociétés par actions au Parlement le 17 septembre 2008. Mais trop d'incertitudes demeurent quant aux droits des investisseurs, et la bureaucratie reste pénalisante.

En outre, le pays souffre de l'absence d'une stratégie claire en matière de développement, dont l'industrie métallurgique a été jusqu'ici le pivot exclusif, avec les inconvénients d'un système trop orienté vers une monoproduction. L'Ukraine est d'autant plus pénalisée que cette industrie métallurgique, fondée sur la production d'aciers de bas de gamme à bon marché, est directement touchée par la diminution de la demande mondiale résultant de la crise, pour ce type de produits. Par ailleurs, les industries alimentaires et de transformation des produits agricoles, autre pivot potentiel de l'industrie, souffrent de la faible productivité du travail et des coûts croissants induits par l'obsolescence d'une partie des infrastructures productives et publiques dans ce domaine.

Le programme de privatisations qui était censé représenter le fer de lance des réformes entreprises reste largement paralysé. La croisade lancée en janvier 2008 par le Premier ministre Ioulia Timochenko, qui voulait respecter sa promesse phare, à savoir le remboursement progressif aux petits épargnants de l'argent perdu au moment de l'effondrement de l'URSS, a fondé l'espoir en une politique de privatisation plus transparente et plus active en 2008. Mais le contexte politique (lutte des élites) et la récession économique à partir d'octobre en ont bloqué la réalisation.

En conséquence, le taux de réalisation des privatisations est resté faible : pour 2008, le Fonds des biens d'Etat de l'Ukraine (FBE) table sur 5 %. Au cours des dix premiers mois de l'année, les privatisations n'ont rapporté à l'Etat que 348 millions de hryvnas contre 8,922 milliards initialement prévus (de façon un peu irresponsable) au budget, soit un faible taux de l'ordre de 4 % de réalisation. De surcroît, le FBE éprouve des difficultés récurrentes à col-

lecter les recettes des privatisations et est actuellement en procès avec cinq entreprises privatisées, pour lesquelles le montant de l'achat n'a toujours pas été versé. Dans la situation actuelle, le FBE s'oriente de plus en plus vers une fonction de gestion des participations de l'Etat au détriment de l'organisation des privatisations. Au 1<sup>er</sup> juillet 2008, le FBE était à la tête de 871 participations de l'Etat dans des entreprises ukrainiennes, générant déjà en septembre 2008 un revenu de 135 % par rapport aux chiffres initialement prévus au budget.

### 3.- GESTION DES FINANCES PUBLIQUES

Le déficit budgétaire a été en 2007 lourdement grevé par la promesse faite lors des élections législatives de compenser les pertes des épargnants liées à l'inflation dans le système public de collecte. Le mauvais fonctionnement du système fiscal (et en particulier les nouveaux retards dans l'introduction de la TVA) a aussi contribué au déficit en entraînant des pertes en ressources. Malgré les améliorations sensibles au cours des dernières années en matière de recouvrement des impôts, il existe une marge de progression substantielle dans ce domaine puisque la collecte s'est effectuée en 2007 à 43 % de son niveau théorique contre 78 % en 2005.

Le système fiscal ukrainien a peu évolué en 2008. Des progrès ont été faits dans la libéralisation du régime commercial en conformité avec les règles de l'OMC (par exemple la mise en œuvre du nouveau régime de la TVA dans l'agriculture et l'amélioration de la gestion de la TVA en général). Des efforts ont aussi été entrepris pour parfaire le fonctionnement des administrations fiscales et douanières, tant par la modernisation que par la lutte contre la corruption, afin d'augmenter les recettes (toujours dans le cadre de l'adhésion à l'OMC).

La discrimination dans l'utilisation de billets à ordre a été supprimée et le remboursement de la TVA partiellement réformé, notamment au niveau des procédures d'audit et par la création de registres informatiques des factures avec TVA et d'un système automatisé. Malgré l'annonce de la réduction de l'arriéré (8,5 milliards de hryvnas en été 2008, soit 1 % du PIB), les remboursements restent lents, sous prétexte de lutte contre la fraude et d'identification des systèmes de remboursements fictifs.

Enfin, les réformes concernant tant la fiscalité que le système de protection sociale donnent toujours lieu à d'âpres discussions, sans qu'aucune décision ne soit prise.

### 4.- EQUILIBRES SOCIAUX

Grâce à la forte croissance économique et à l'augmentation des dépenses publiques à des fins sociales, le taux de pauvreté a considérablement baissé ces dernières années, passant de 32 % en 2001 à 14 % en 2004 et 8 % en 2006, selon le rapport de la Banque mondiale de 2007. De fait, depuis 2000, la part des dépenses alimentaires dans les dépenses des ménages est en diminution, ce qui confirme l'augmentation du niveau de vie selon les critères internationaux. Elles en représentent néanmoins encore 50 % actuellement, contre 35 % en Russie, et 52 % des ménages ukrainiens dépensent toujours plus de 60 % de leurs revenus à cet effet. L'Ukraine reste donc l'un des pays les plus pauvres d'Europe.

Conformément aux promesses électorales, les divers gouvernements ont considérablement augmenté les dépenses dans le secteur social en 2005-2008. Les dépenses budgétaires consolidées, qui ont ainsi augmenté de 40 % en valeur nominale, ont comporté une part très importante consacrée au financement de programmes sociaux, en particulier en vue d'améliorer les services de soins médicaux, notamment en ce qui concerne le sida, les personnes handicapées et la santé maternelle et infantile, l'augmentation des rémunérations du personnel médical, ainsi que le relèvement des salaires et pensions minimums. L'augmentation des salaires et des revenus ainsi que le développement massif du recours au crédit à la consommation ont fortement accru le pouvoir d'achat. C'est ainsi que les revenus réels de la population ont augmenté de 14,7 % au cours des huit premiers mois de l'année 2008. Mais la situation s'était dégradée depuis la fin de 2006 avec la hausse des prix des produits alimentaires sur les marchés mondiaux et la sécheresse en Ukraine en 2007. La contribution de la hausse des prix des produits alimentaires à la hausse d'ensemble est estimée à 22,9 % en 2007. Dans un pays où une large part du revenu est affectée à l'alimentation, ces hausses ont frappé durement la population dont le taux de pauvreté a recommencé à augmenter vers la fin 2008.

# Ukraine

## III.– Principaux indicateurs économiques

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**  
(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
PIB	12,1	2,6	7,1	7,6	4,5
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	21	21	22	23	24
Production industrielle	12,5	3,1	6,2	10,2	–
Formation brute de capital fixe	20,5	–0,3	18,7	24,8	5*
Consommation des ménages	13,5	16,6	14,4	17,1	12*
Salaire réel moyen brut	17,0	20,4	18,4	15	–
Prix à la consommation	9,0	13,5	9,1	12,8	23
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	–3,2	–1,8	–0,7	–1,1	–1**
Dettes publiques (en % du PIB)	24,7	17,7	14,8	12,5	–
Emploi total	0,7	1,9	0,2	0,8	–
Taux de chômage (en % de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	3,5	3,1	2,7	2,3	–
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	8,6	7,2	6,8	6,4	6,6

Sources : WIIW, \* : Consensus economics inc., novembre 2008 ; \*\* : objectif FMI  
(e) : estimation ; (p) : prévision

**Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement et investissements étrangers**

	2004	2005	2006	2007(e)	2008(p)
Exportation de marchandises (en euros)	28,0	4,4	10,5	20,8*	7*
Importations de marchandises (en euros)	16,3	21,4	21,3	29,2*	10*
Balance commerciale (millions d'euros)	3011	–911	–4140	–7954*	–10000*
Balance courante (millions d'euros)	5560	2030	–1289	–3967*	–7500*
Balance courante (en % du PIB)	10,6	2,9	–1,5	–3,8	–5,9*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	6,98	16,06	16,59	21,63	–
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	22,53	33,50	41,39	57,53	–
Dettes extérieures brutes en % du PIB	47,1	45,3	50,6	59,9	–
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1380	6263	4467	7220	6000*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	3	221	106	491	500*

Sources : WIIW ; \* : chiffres révisés en novembre  
(e) : estimation ; (p) : prévision