

Les Études du CERI
N° 161 - décembre 2009

**Tableau de bord des pays
d'Europe centrale et orientale 2009**

sous la direction de
Jean-Pierre Pagé

Volume 1

Le *Tableau de bord 2009* (volumes 1 et 2) a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Vitaliy Denysyuk, Ionna Dordea, Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Jana Marasova, Liliane Petrovic, Julien Vercueil, Caroline Vincensini 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 économiste, expert pour les pays de l'Europe de l'Est.

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'industrialisation (CEMI-EHESS).

e-mail : sapir@msh-paris.fr

Ioana Dordea est doctorante à l'EHESS où elle est membre du CEMI.

e-mail : mdordea@yahoo.com

Petia Koleva est maître de conférences en sciences économiques à l'IUT de Saint-Nazaire-Université de Nantes, et chercheur au CERL/CRGNA.

Emmanuel Mathias est docteur en économie et diplômé de l'IEP de Strasbourg.

e-mail : e.mathias@wanadoo.fr

Julien Vercueil est chercheur au CEMI-EHESS, fondateur et directeur de la licence professionnelle : « Marchés émergents » à l'IUT Jean-Moulin.

e-mail : julien.vercueil@laposte.net

Remerciements

Les remerciements des auteurs s'adressent d'abord au CERI à Judith Burko, pour 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, et Marko Slokar, ancien secrétaire d'Etat chargé de l'Intégration européenne en Slovénie. Ils s'adressent aussi aux économistes de l'Institut d'études économiques internationales de Vienne (WIIW) qui les ont aidés à analyser la zone grâce à leur remarquable compétence dans ce domaine.

Sources

◆Baltic Rim Economies, *Bimonthly Reviews*, University of Turku, 2009.

◆Banque Mondiale :

– *EU10 Regular Economic Reports*, mai 2009 ;

– Main Report : *Bottoming out ?*, 2009 ;

– Invitation Paper by Michael Landesmann, *Trade relations and the Economic Crisis*, 2009.

◆Banque nationale de Bulgarie (en bulgare), *Panorama économique*, n° 2, 2009.

◆Banque nationale de Hongrie :

– *Rapport sur la stabilité financière*, avril 2009 ; –

« Qui exporte en Hongrie ? Concentration des exportations par taille d'entreprise et en fonction de la propriété étrangère ; effet de celle-ci sur l'orientation des exportations », par Zsuzsa Munkacsi, in *Bulletin de la Banque*, juillet 2009 ; – *Survey sur les récents développements de l'économie et du marché financier*, août 2009.

◆Banque nationale de Roumanie (en roumain), *Rapports trimestriels sur l'inflation*, 2009.

◆Center for Economic Development (Sofia) (en bulgare), *L'économie de la Bulgarie*, avril 2009.

◆Consensus Economics inc., *Eastern Europe Consensus Forecasts*, octobre 2009.

◆Economist Intelligence Unit (The) :

– Estonie, Lettonie, Lituanie, Roumanie : *Country Reports*, 2009.

– Roumanie : *Country Profile*, février 2009.

◆FMI :

– *Financial Integration in the Nordic-Baltic Region*, 2008 Article IV Staff Report ;

– *Letter of Intent et Memorandum of Understanding*, septembre 2009 ;

– *Country Reports*, septembre 2009.

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

– V. Gligorov, G. Hunya, J. Pöschl, et al., « Differentiated impact of the global crisis », *Current Analyses and Forecasts, Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe*, n° 3, février 2009 ;

– V. Gligorov, J. Pöschl, S. Richter et al., « Where have all the shooting stars gone ? », *Current Analyses and Forecasts, Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe*, n° 4, juillet 2009.

◆Institut national de statistiques de Roumanie, *Rapports trimestriels sur l'évolution des principaux indicateurs macroéconomiques*, février, mai, août 2009.

Table des matières

Europe centrale et orientale : touchée mais pas coulée <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	p. 4
Vingt ans après La crise, révélatrice des dilemmes de l'Europe du Centre-Est <i>par Jacques Rupnik</i>	p. 11
Les nouveaux membres de l'Union européenne	
Bulgarie <i>par Petia Koleva</i>	p. 16
Estonie <i>par Emmanuel Mathias</i>	p. 23
Hongrie <i>par Julien Vercueil</i>	p. 27
Lettonie <i>par Emmanuel Mathias</i>	p. 34
Lituanie <i>par Emmanuel Mathias</i>	p. 39
Pologne <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	p. 43
Roumanie <i>par Iona Dordea</i>	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 : variations de l'emploi par rapport à l'année précédente. *Chômage* : 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.

Europe centrale et orientale : touchée mais pas coulée

par Jean-Pierre Pagé

L'Europe centrale et orientale aura été un sujet majeur d'intérêt et d'inquiétude tout au long de l'année 2009. Que n'a-t-on dit ! En raison de leur fragilité supposée, l'ensemble des économies de la zone n'allaient-elles pas s'effondrer et entraîner, tel un boulet, l'Europe occidentale – et avec elle l'Union – vers l'abîme ? Leurs systèmes bancaires n'allaient-ils pas être dramatiquement affectés par les conséquences de la crise financière mondiale ? Les maisons mères occidentales de ces banques

n'allaient-elles pas les sevrer de ressources, dans leur souci de récupérer des liquidités pour sauver leur mise ?

Dans les faits, comme on va le voir, ces prévisions ont été largement démenties. Certes, les pays considérés ont été durement touchés et ont connu des baisses de production, d'autant plus vivement ressenties qu'elles succédaient à une décennie de forte croissance. Mais un petit nombre d'entre eux mis à part, ils ont plutôt bien tenu le choc et la comparaison avec les pays émergents d'Asie, dont le développement est beaucoup plus ancien et plus poussé que le leur, n'a pas de sens. Ce qui doit être mis en exergue est que, contrairement à ce que l'on pouvait craindre, leurs systèmes bancaires (surtout dans l'Europe centrale) ont, dans l'ensemble, remarquablement résisté à la crise et ce d'autant mieux qu'ils étaient restés fidèles à leurs métiers classiques de prêteurs aux agents économiques, et n'avaient pas goûté aux produits toxiques dont les effets ont enclenché le processus de crise dans le monde.

DE LA DIVERSITE DES SITUATIONS

La zone étudiée dans le *Tableau de bord*, à l'image de l'Union européenne elle-même, est loin d'être uniforme. Traiter des pays de l'Europe centrale et orientale comme s'ils ne constituaient qu'un seul bloc, ainsi que le font encore malheureusement certains analystes, n'aurait aucun sens.

Il nous faut distinguer six catégories au moins parmi les pays étudiés :

- des pays qui ont bien résisté à la crise ou, à tout le moins, n'ont pas fait plus mal que l'Europe occidentale. Ce sont, à l'exception de la Hongrie, les pays de l'Europe centrale *stricto sensu* qui sont entrés dans l'Union européenne en 2004. Parmi eux, la Pologne se détache par le caractère exceptionnel de sa résistance à la crise qui lui permet d'être le seul pays de l'Union à afficher une croissance en 2009 ;
- quatre pays qui ont intégré l'Union en 2004 – les trois pays baltes et la Hongrie – qui ont été très fortement éprouvés par la crise, parce qu'ils étaient déjà en situation difficile pour des raisons internes avant qu'elle n'éclate ;
- les deux pays qui sont entrés dans l'Union en 2007, la Bulgarie et la Roumanie ;
- deux pays, la Croatie et la Serbie, encore en transition, sur le chemin de l'intégration économique en Europe et vulnérables ;
- la Russie qui est un monde en soi ;
- l'Ukraine dont la situation économique est très dépendante de celle de la Russie et fragilisée par les dissensions politiques.

Un autre clivage se superpose au précédent et conduit à distinguer, parmi les pays qui ont intégré l'Union européenne :

- ceux qui ont conservé avec leur monnaie nationale un taux de change flottant ;
- ceux qui ont adopté l'euro ;
- ceux dont la monnaie nationale a un lien fixe avec celui-ci, que ce soit selon le principe du *currency board* (Bulgarie, Estonie et Lituanie) ou selon une modalité différente mais aux résultats analogues (Lettonie).

Les pays qui ont adopté l'euro (Slovénie et, depuis peu, Slovaquie) bénéficient du bouclier protecteur de la zone euro contre les attaques des marchés financiers, mais ne peuvent plus jouer de la dépréciation de leur monnaie pour atténuer les effets de la crise en améliorant leurs compétitivité comme les premiers, ce qui est, pour eux, l'origine de sérieux problèmes. Le troisième groupe cumule les inconvénients puisqu'il ne bénéficie pas encore du bouclier protecteur mais ne disposent pas de la marge de manœuvre que leur conférerait la flexibilité de leur monnaie et, sont, comme les Baltes surtout, dans une situation très préoccupante.

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, dans leur grande majorité, ces pays n'ont pas trempé dans les pratiques financières perverses de l'Occident et leurs systèmes bancaires ont même parfois

fait preuve d'une solidité remarquable (c'est le cas des pays de l'Europe centrale). Ils ont souffert pour deux raisons différentes :

– dans la mesure où leur développement avait été fondé sur une politique d'exportation selon une spécialisation très poussée, ils ont été directement frappés par la crise qui a drastiquement réduit leurs débouchés. C'est particulièrement vrai pour la Slovaquie qui avait misé sur la spécialisation dans l'industrie automobile, mais aussi pour l'Ukraine et la Russie qui dépendaient beaucoup trop de leurs exportations de produits métallurgiques bon marché ;

– en raison de la propension de leur secteur privé à s'endetter outrageusement en devises fortes, et particulièrement en euros, certains de ceux qui avaient conservé un taux de change flexible et vu leur monnaie se déprécier considérablement se sont trouvés dans une situation extrêmement inconfortable (c'est particulièrement le cas de la Hongrie et de l'Ukraine).

Selon l'importance de leurs difficultés, certains de ces pays ont dû demander l'assistance du Fonds monétaire international ou de l'Union européenne : il s'agit de la Hongrie, de la Roumanie et des pays baltes ; la Pologne constitue un cas à part : sans en avoir besoin, elle l'a requise à titre de prévention et pour se constituer une marge de manœuvre supplémentaire en cas de nécessité. Mais cela ne constitue en aucun cas un phénomène général qui aurait placé l'ensemble de ces pays dans une situation d'assistance. Si la Russie a connu d'importantes difficultés financières, les raisons en sont spécifiques : plus que la diminution du prix du pétrole qui l'a privée du confortable matelas de devises que ses exportations dans ce domaine lui procuraient, c'est le comportement imprudent des oligarques qui se sont lancés dans des politiques d'emprunts à l'étranger (gagés sur la valeur de leurs actifs) et de placements à l'Ouest, la déliquescence de son système bancaire et l'étroitesse de son marché financier à la merci de la spéculation et des retraits des opérateurs étrangers, ainsi que des erreurs de politique économique, qui les expliquent.

L'Estonie, la Lettonie et, dans une moindre mesure, la Lituanie, constituent un autre cas particulier. Ces pays étaient devenus de véritables colonies économiques de l'Europe du Nord, financés par les systèmes bancaires de celle-ci. Disposant ainsi de moyens financiers abondants, ils ont abusé de ces facilités, multiplié les emprunts en devises fortes et se sont lancés dans une politique de consommation débridée, sans mettre en place une économie solide. Qualifiés trop vite de « petits tigres de la Baltique », ils ont pris de plein fouet la crise sans disposer des moyens d'une dévaluation compétitive interdite par leurs régimes de change. Ils sont aujourd'hui dans une situation que l'on peut considérer comme extrêmement critique, tenus de choisir entre deux scénarios dramatiques l'un comme l'autre : celui qu'ils ont choisi jusqu'ici avec la bénédiction des organisations internationales, du maintien du lien fixe de leur monnaie avec l'euro qui leur permet d'espérer intégrer la zone euro, mais leur impose une déflation de plus en plus profonde et insupportable pour leur population ; et celui d'une rupture de ce lien, signifiant une forte dévaluation de leur monnaie, qui donnerait de l'air et de la compétitivité à leur économie et à leur société, mais serait de nature à ruiner ceux de leurs agents économiques qui se sont endettés en devises fortes et pourrait engendrer une minicrise, d'abord d'ordre local, mais aux extensions imprévisibles, de type « asiatique ».

La vulnérabilité de ces pays à la crise et la manière dont le FMI est venu au secours des plus touchés justifient deux commentaires spécifiques importants.

Le modèle de développement qui leur a été fortement recommandé par l'Occident, et qu'ils ont suivi dans leur majorité, les a rendus particulièrement fragiles dans la mesure où il les a fait dépendre de façon excessive de la demande et des capitaux extérieurs. Car tous ces pays ont été sévèrement frappés par la chute de la demande de leurs partenaires d'Europe occidentale, laquelle a immédiatement entraîné celle de leurs exportations qui avaient constitué leur point fort et le débouché principal de leurs industries restructurées sous l'emprise des multinationales. Cette chute de leurs exportations s'est répercutée sur leur production industrielle, puis sur leur PIB, montrant les limites d'un modèle trop exclusivement fondé sur l'insertion dans la mondialisation et le jeu du marché mondial. Une stratégie de développement plus prudente, donnant une priorité plus grande à la constitution d'un solide marché intérieur, les aurait sans doute moins exposés aux conséquences de la crise mondiale. On le voit en considérant le contre-exemple que constitue la Pologne qui, tout en

suisant – avec des nuances – la voie extravertie que lui suggéraient les conseillers occidentaux, a été amplement préservée des effets de la crise grâce à ses dimensions géographique et démographique, qui l'ont naturellement dotée d'un large marché intérieur s'approvisionnant dans une industrie beaucoup plus diversifiée que celle de la plupart des autres pays.

L'attitude du FMI face aux pays en détresse mérite un autre commentaire. S'il faut reconnaître que cet organisme s'est empressé de venir à leur secours, les conditions qu'il a mises à son aide ne manquent pas de surprendre. En obligeant les pays assistés à mener une politique procyclique de rigueur et en les faisant passer sous les fourches caudines de mesures qui rappellent étrangement le Consensus de Washington, il a non seulement semblé incapable de tirer les leçons d'une pratique d'un autre âge dont les défauts sont maintenant clairement établis, mais il s'est mis en contradiction avec ses propres recommandations de mener des plans de relance pour échapper à l'étranglement généré par la crise.

LES GRANDES TENDANCES ECONOMIQUES

Croissance

Un seul pays échappe à la récession : la Pologne, qui connaît une croissance de l'ordre de 1 % en 2009. Tous les autres pays couverts par le *Tableau de bord* sont touchés à des degrés divers.

En Europe centrale, la République tchèque, qui a mené une politique contracyclique, limite les dégâts avec une décroissance de l'ordre de 3,5 %. La Slovaquie est plus touchée (environ 5 %) en raison de sa monospécialisation industrielle. La Slovaquie, si elle bénéficie de la protection que lui confère, comme à la Slovaquie, son appartenance à la zone euro, est cependant fortement pénalisée par la double diminution de ses exportations vers ses voisins et de ses investissements, qui entraîne une chute de son PIB de l'ordre de 6 à 7 %. La Hongrie, engagée dans une sévère politique procyclique d'assainissement des finances publiques, connaît une décroissance de l'ordre de 6,5 %.

Les deux pays balkaniques, la Bulgarie et la Roumanie, sont les derniers ayant intégré l'Union européenne ; ils connaissent une contraction prononcée de leur PIB, également de l'ordre de 6 à 7 %.

Au cœur du cyclone, bloqués en raison de leur accrochage à l'euro (impossibilité de dévaluer), les trois pays baltes connaissent une très profonde dépression de l'ordre de 14 à 18 %.

Les deux pays de l'ex-Yougoslavie, la Croatie et la Serbie, connaissent une décroissance dans la moyenne, la Croatie, avec 6 %, étant plus touchée que la Serbie (4 %).

Enfin, dans la CEI, la Russie connaît, pour la première fois depuis le début de 1998, une nette réduction de son PIB qui pourrait être finalement limitée à 6 %, alors que celle de l'Ukraine, en proie à de redoutables difficultés tant de natures externes qu'internes, est de l'ordre de 13,5 %.

Demande

Tous les pays sont confrontés à l'effondrement de la demande externe. Au premier trimestre de 2009 (par rapport à la même période de 2008), la diminution des exportations dépassait 20 % (sauf en Croatie et en Roumanie), atteignant de l'ordre de 25 % en République tchèque, Hongrie, Bulgarie, et dans les pays baltes.

Il n'est donc pas étonnant que, dans tous les pays, la décroissance de la production industrielle, très dépendante des débouchés extérieurs étant donné le modèle de développement adopté pour la transition, soit plus forte que celle du PIB, dépassant presque partout 10 %, atteignant 18 % en Lettonie, Slovaquie, Slovaquie, Slovaquie et Ukraine, et près de 24 % en Estonie. Notons qu'en Pologne, elle est limitée à 5 %.

Dans plusieurs pays, la consommation des ménages constitue un pôle de résistance. Encore en

nette progression dans la plupart d'entre eux en 2008 (moyenne de l'année), elle s'est maintenue à un bon niveau en Europe centrale (sauf en Hongrie) et en Bulgarie. En revanche, elle s'est effondrée dans les pays baltes et en Ukraine.

Quant à la formation brute de capital fixe (investissements), encore en nette croissance en moyenne dans la plupart des pays (à l'exception de la Hongrie, des pays baltes et de l'Ukraine) en 2008, elle est partout en recul en 2009. Ce recul, peu marqué en Hongrie, Pologne et Serbie, est très fort dans les pays baltes, ainsi qu'en Russie, Slovaquie et Ukraine.

Inflation

Dans ce contexte de récession accompagnée, pendant une grande partie de l'année 2009, d'une baisse des prix des ressources de base, il n'est pas étonnant que l'inflation soit restée très modérée en 2009, sauf en Ukraine et en Russie. Dans ces deux derniers pays, quoique demeurant à un niveau élevé (ce qui manifeste une cohérence avec leur niveau de développement), elle est en recul par rapport à 2008. Globalement, elle ne constitue pas un problème pour la zone.

Situation des finances publiques

Malgré l'impact négatif de la récession sur les recettes publiques, le déséquilibre des finances publiques reste contenu dans tous les pays, à l'exception de la Lettonie et de la Lituanie où, malgré les efforts désespérés des autorités pour les réduire, l'ampleur des effets de la dépression ne permet pas d'en empêcher le creusement.

Notons que hors en Hongrie, la dette publique, mesurée en pourcentage du PIB, reste modérée et ne s'accroît pas significativement en 2009 (sauf en Lettonie et en Lituanie, ainsi qu'en Ukraine, mais à partir d'un niveau très bas). Ce qui confirme que c'est bien l'endettement du secteur privé et non la dette publique qui est responsable de l'endettement de ces pays vis-à-vis de l'extérieur, qui atteint des niveaux très élevés, particulièrement en Hongrie, Bulgarie, Estonie et Lettonie.

Position vis-à-vis de l'extérieur

Si l'endettement extérieur revêt une ampleur inquiétante dans plusieurs pays, leur position, mesurée par le solde de la balance des paiements courants, ne traduit pas une détérioration marquée car la diminution des importations, corrélée avec celle de la demande interne, est encore plus forte que celle des exportations. En conséquence, on observe, par rapport à la moyenne de 2008, une nette amélioration de cette position, déjà bien marquée au premier trimestre de 2009.

Cette amélioration est particulièrement spectaculaire dans les pays baltes (en raison de la contraction des importations liée à la dépression interne), mais aussi en Roumanie. Elle conduit la Pologne à afficher un quasi-équilibre au premier trimestre de 2009. La Russie, pour sa part, conserve un excédent, même s'il est en diminution.

Ces évolutions sont les bienvenues si l'on considère que les flux d'investissements directs de l'étranger (IDE) – qui contribuaient pour une large part à l'équilibre extérieur – sont en forte contraction. A cet égard, on manque de données précises, et il est difficile de faire des prévisions, mais la comparaison des chiffres des premiers mois de 2009 avec ceux de l'année précédente à laquelle s'est livré le WIIW fait apparaître des réductions qui peuvent aller de 50 % (en Bulgarie) à 60 % (en Pologne) et bien davantage dans les pays baltes.

CONCLUSION

Ce tableau permet de démystifier l'image d'une Europe centrale et orientale sombrant tel le *Titanic*, qui a prévalu au plus fort de la crise (aussi trompeuse est, d'ailleurs, la métaphore aujourd'hui évoquée par quelques uns d'un Eldorado, que justifieraient les sommets atteints par les Bourses). Mettons à part le cas spécial des pays baltes et, dans une moindre mesure, d'un petit nombre d'autres : il apparaît que si ces pays sont sévèrement touchés par la crise, d'autant plus fortement que leur croissance antérieure dépendait des exportations vers les marchés extérieurs qui ont, eux-mêmes, très nettement ressenti la secousse, ils conservent une certaine maîtrise de la situation. Leurs systèmes bancaires, peu affectés directement par les *subprimes* et autres poisons financiers restent, dans l'ensemble, sains ; leurs finances publiques ne sont pas fortement déséquilibrées et leurs dettes publiques demeurent modérées. L'inflation n'est plus, pour eux, un souci majeur. Leur position vis-à-vis de l'extérieur reste paradoxalement satisfaisante si on la juge à l'aune du solde de la balance des paiements courants. Elle n'est inquiétante, dans certains pays, que dans la mesure où ceux-ci ont abusé de l'endettement du secteur privé en devises fortes. Mais dans l'ensemble, avec le concours du Fonds monétaire international et de l'Union européenne, ils ont su éviter la panique. Prise isolément, la résistance exceptionnelle de la Pologne à la crise tient à la dimension et au caractère diversifié de son économie qui la rendent moins vulnérable aux chocs externes que les petites économies très spécialisées. La République tchèque s'est signalée par l'intelligence de sa politique de relance qui lui a permis d'en atténuer les impacts. La Slovaquie et la Slovaquie, privées de l'arme de la dévaluation compétitive et très fortement frappées par la crise, souffrent mais jouissent maintenant de l'abri que leur confère leur appartenance à l'Euroland. La Russie, touchée par une accumulation de circonstances défavorables et en raison d'erreurs de gestion de son secteur privé et de politique monétaire de ses autorités, conserve des atouts considérables et, après avoir plongé dans une forte récession au cours des premiers mois de 2009, pourrait connaître des eaux plus calmes.

Bien entendu, ce jugement d'ensemble qui évite, sauf pour certains pays, des connotations trop dramatiques, dépend fortement du pronostic que l'on peut faire concernant la sortie de la crise globale. Si, comme beaucoup d'analystes veulent nous le faire croire, le monde s'achemine vers la reprise, dans leur majorité, les pays de l'Europe centrale et orientale auront traversé cette crise sans sombrer. Si celle-ci, après un répit apparent, rebondit et s'approfondit, le pronostic devient beaucoup plus inquiétant.

Tableaux synthétiques

Tableau 1 : Croissance du PIB en %

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Bulgarie	6,2	6,3	6,2	6,0	-6,3*
Hongrie	3,9	4,0	1,2	0,5	-6,5
Pologne	3,6	6,2	6,6	5,0	1-1,5*
Roumanie	4,2	7,9	6,2	7,1	-8*
Slovaquie	6,6	8,5	10,4	7,0	-5
Slovénie	4,4	5,9	6,8	3,5	-7,5
Rép. tchèque	6,3	6,8	6,0	3,2	-3,5 à -4,3*
Estonie	9,2	10,4	6,3	-3,6	-13*
Lettonie	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18*
Lituanie	7,8	7,8	8,9	3,0	-15*
Croatie	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,2*
Serbie	5,6	5,2	6,9	5,4	-4*
Russie	6,4	7,7	8,1	5,6	-6*
Ukraine	2,7	7,3	7,9	2,1	-13,5

Sources : WIIW ; * prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 2 : Déficit public général (General government balance) (en % du PIB)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Bulgarie	1,9	3,0	0,1	1,5	-1*
Hongrie	-7,8	-9,3	-4,9	-3,4	-4
Pologne	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9	-6,5*
Roumanie	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4	-5,5
Slovaquie	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-5
Slovénie	-1,4	-1,3	0,5	-0,9	-5,5
Rép. tchèque	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-5,5*
Estonie	1,5	2,9	2,7	-3,0	-4*
Lettonie	-0,4	-0,5	-0,4	-4,0	-10*
Lituanie	-0,5	-0,4	-1,0	-3,2	-9*
Croatie	-3,5	-2,6	-2,0	-2,6	-3,3*
Serbie	0,9	-1,7	-1,9	-2,5	-5
Russie	8,1	8,4	6,0	4,8	-7
Ukraine	-1,8	-0,7	-1,1	-1,5	-7

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 3 : Croissance des prix à la consommation (moyennes annuelles, en % par rapport à l'année précédente)

	2005	2006	2007	2008(e) *	2009(p)
Bulgarie	6,0	7,4	7,6	12,0	2
Hongrie	3,5	4,0	7,9	6,0	4,5
Pologne	2,1	1,3	2,6	4,2	3,3
Roumanie	9,1	6,6	4,9	7,9	5*
Slovaquie	2,8	4,3	1,9	3,9	1,5
Slovénie	2,5	2,5	3,8	5,5	1,5
Rép. tchèque	1,6	2,1	2,9	6,3	1
Estonie	4,1	4,5	6,7	10,6	-0,1*
Lettonie	6,9	6,6	10,1	15,2	1*
Lituanie	2,7	3,8	5,8	11,1	4,4*
Croatie	3,3	3,2	2,9	6,1	2,8
Serbie	16,2	11,7	7,0	11,7	9,8*
Russie	12,5	9,8	9,1	14,1	10,5
Ukraine	13,5	9,1	12,8	25,2	16

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 4 : Taux de chômage (en % de la pop. active, moyenne annuelle, méthode : enquêtes emploi – Concept du BIT)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Bulgarie	10,1	9,0	6,9	5,6	9,5*
Hongrie	7,2	7,5	7,4	7,8	10,5
Pologne	17,7	13,8	9,6	7,1	8,5*
Roumanie	7,2	7,3	6,4	5,8	9**
Slovaquie	16,3	13,4	11,1	9,5	13**
Slovénie	6,5	6,0	4,8	4,4	7**
Rép. tchèque	7,9	7,1	5,3	4,4	7**
Estonie	7,9	5,9	4,7	5,5	14,3*
Lettonie	8,9	6,8	6,0	7,5	17*
Lituanie	8,3	5,6	4,3	5,8	15*
Croatie	12,7	11,1	9,6	8,4	10,5*
Serbie	20,8	20,9	18,1	14,0	18**
Russie	7,2	7,2	6,1	6,3	8*
Ukraine	7,2	6,8	6,4	6,4	9,5

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert ; ** : chiffres de juillet 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

Vingt ans après La crise, révélatrice des dilemmes de l'Europe du Centre-Est

par Jacques Rupnik

Le vingtième anniversaire de la chute du Mur a témoigné de l'ambivalence des populations centre-européennes vis-à-vis de l'état de la démocratie aujourd'hui, et des désaccords au sein des élites politiques, qui l'ont célébré dans la division et l'instrumentalisation politique. Personne n'a envie de revenir à l'ancien régime communiste, mais tout le monde sent qu'un long cycle, dominé par le triptyque « démocratisation-économie de marché-adhésion à l'Union européenne » s'est épuisé. L'Europe ne fait plus rêver, la démocratie est prématurément fatiguée et l'économie est touchée par la crise internationale.

La crise économique et financière, dont l'origine est à l'Ouest, a des répercussions à l'Est, tant en Europe du Centre-Est qu'en Russie. Son impact est très inégal selon les pays, ce qui explique la diversité de ses lectures et des remèdes adoptés. Mais l'un des effets partagés semble être l'épuisement du discours économique libéral qui a prévalu pendant deux décennies.

Au moment où, dans les économies capitalistes de l'ouest du continent, la crise fait redécouvrir les vertus de l'Etat, ce sont les pays d'Europe centrale qui ont le plus de difficultés à faire leurs adieux au libéralisme, qu'ils ont adopté après 1989 pour démanteler l'ancien régime totalitaire. Il convient de distinguer les libéraux politiques (Vaclav Havel), pour qui le libéralisme est constitutif des droits de l'homme et des libertés individuelles qui sont la base de la démocratie, des libéraux économiques (Vaclav Klaus), pour qui la main invisible du marché est l'antidote absolu à l'ancien régime étatiste planificateur. Au cours de la décennie précédente, les deux ont convergé pour restreindre le pouvoir de l'Etat. Ils ne comprennent pas que le libéralisme ait une connotation négative en France, où domine la passion égalitaire. Eux ont adopté une « thérapie de choc » (Balcerowicz) : un libéralisme « sans adjectif », qui n'est pas « l'économie sociale de marché » ni le « modèle rhénan ». Ils avaient déjà expérimenté la voie médiane et l'échec des demi-mesures pour réformer le système socialiste : le Printemps de Prague, les réformes hongroises ou l'autogestion yougoslave. Le refus de nouvelles expériences de « troisième voie » a alors été leur dénominateur commun.

Cela ne leur réussit pas mal. Les pays qui ont effectué des réformes libérales rapides ont, dans l'ensemble, mieux réussi leur transition que les pays gradualistes, la Slovaquie mise à part. Ils ont enregistré pendant plus de dix ans des taux de croissance qui étaient le double ou le triple de ceux de l'Europe occidentale. Leur libéralisme n'est donc pas seulement une posture idéologique mais un intérêt bien compris. Pour cela, ils ont joué de leurs avantages comparatifs (salaires et impôts plus bas, flexibilité du marché du travail, ...). La *flat tax* est devenue la mesure emblématique des nouveaux « tigres » de l'Europe centrale libérale. Quand on fait du capitalisme sans capital, ce dernier doit venir de l'extérieur : l'économie de ces pays dépend de l'investissement occidental et de l'insertion dans le marché international. Dans la crise, leur force est devenue une vulnérabilité¹.

Les libéraux sont les pays d'Europe centrale et les Baltes, à la différence des Balkans ou de l'ancienne Union soviétique. Et les plus radicaux aujourd'hui sont les Polonais et les Tchèques qui ont critiqué avec véhémence le recours à l'intervention de l'Etat pour juguler la crise. La Hongrie, assez libérale au début, l'a moins été ces dernières années. Son déficit massif explique en partie cette position, l'impact de la crise a fait le reste.

Il faut encore nuancer. Prenons l'Estonie et la Slovaquie, deux petits pays comparables qui sont des réussites économiques et ont adopté des modèles différents. Ils sont de tailles analogues (1,5 million

¹ Ian Traynor, « Rude awakening for ex-communist countries as financial crisis made in West hits hardest in East », *The Guardian*, 10 novembre 2009.

d'habitants pour l'un, 2 millions pour l'autre), ils ont quitté leur fédération respective en même temps (URSS et Yougoslavie), tous deux sont une *success story* de la transition. L'Estonie a opté pour le modèle le plus libéral et s'est présenté comme le Hong Kong de l'Europe, un lieu privilégié pour l'investissement dans les nouvelles technologies. Elle est aujourd'hui durement touchée par l'explosion de sa bulle immobilière et ses effets sur les banques scandinaves. La Slovénie avait commencé des réformes sous l'ancien régime et n'a pas eu recours à la « thérapie de choc ». Elle a adopté un modèle plus hybride, mélange de secteur public et de privatisations progressives, avec l'introduction lente de capitaux étrangers. Or elle est le premier pays à être entré dans l'euro et compte le plus haut PIB par habitant parmi les nouveaux membres de l'Union européenne.

On assiste à deux types de remises en cause du libéralisme en Europe centrale. La première est venue de l'intérieur avec l'arrivée des populistes : populistes de droite en Pologne (le PiS des frères Kaczynski) ou populistes de gauche en Slovaquie (Robert Fico et son parti SMER [Direction] allié aux ultranationalistes). Chacun joue sur la fibre sociale et sur la méfiance envers les élites libérales qui ont dominé pendant les transitions post-1989 et géré l'entrée dans l'Union européenne. Le deuxième rejet procède de l'extérieur : ce sont la crise, et les remèdes proposés en Europe comme aux Etats-Unis. Dans un premier temps, les pays d'Europe centrale n'ont pas vu venir la crise, ils n'ont pas cru qu'elle les affecterait. D'une part, sortant du communisme, ils n'avaient pas en mémoire que le capitalisme puisse être malade. D'autre part, ces pays, n'ayant pas un système bancaire et financier hyperdéveloppé capable d'inventer des *subprimes* et autres produits dérivés de la spéculation financière, ont été comparativement moins touchés. La Pologne se pique même d'être le seul pays d'Europe à avoir échappé à la récession.

Ils continuent à croire que la réponse à la crise est la poursuite de la même recette libérale. Vaclav Klaus l'a comparée à une grippe : « avec les soins médicaux cela prend une semaine, autrement c'est sept jours... ». Ils condamnent le retour des Etats dans la régulation des marchés et les sauvetages au moyen de l'argent public, qui ne seraient que l'alibi des protectionnistes². Ils disent avec le ministre tchèque des Finances : « après le socialisme dur de l'Est, on doit faire face au socialisme mou de l'Ouest ». Leur argument pouvait valoir dans une Europe où il y avait deux courants : un ancien noyau européen plus adapté à l'économie sociale de marché, et les pays de la périphérie de l'Europe – de la Grande Bretagne aux pays de l'Est – plus libéraux. La crise estompe et redéfinit le clivage. Ce n'est plus le centre contre la périphérie libérale, car les deux pays modèles de l'Europe centrale, la Grande Bretagne et les Etats-Unis, entrent aujourd'hui massivement dans le capital des banques ou les nationalisent. Les cartes sont brouillées.

Les libéraux de l'Est sont les derniers croyants. Mais ils ne peuvent échapper à la crise et faire du « capitalisme dans un seul pays » quand le reste du monde est atteint. Certes la Pologne et, à un moindre degré, la République tchèque ou la Slovaquie, sont relativement moins touchées que la Hongrie qui doit faire appel au FMI, ou la Lettonie qui vient de connaître son premier grand mouvement de protestation sociale et compte sur l'aide de l'Union européenne³. La crise confirme, vingt ans après la chute du Mur, qu'un cycle politique et économique ouvert en 1989 est en train de se clore et qu'un autre, dont nous ne pouvons qu'esquisser les contours, est en gestation. Elle a fait imploser ce qui restait du mythe de l'Europe centrale libérale.

Face à la crise on peut même se demander si cette Europe centrale existe encore. La réunion des

² L'hostilité à toute régulation était le credo partagé à Varsovie comme à Prague ou dans les pays baltes. Le Premier ministre polonais disait en décembre 2007 : « nous devons reconnaître qu'une économie libérée de régulation superflue est plus efficace. Il faut prendre une machette et couper, couper, couper. Il faut de la détermination car la régulation n'est qu'un fétiche. (...) Le but de notre action est de limiter la présence de l'Etat dans l'économie », *Financial Times*, 17 décembre 2007.

³ Voir Andrew Ward, « Latvia accepts aid stipulations », *Financial Times*, 28 juillet 2009. C'est l'Union européenne qui a fourni en juillet 2009 1,2 milliard d'euros comme principal soutien international au gouvernement de Riga.

pays du groupe de Visegrad (Pologne, Hongrie, République tchèque et Slovaquie) du 1^{er} mars 2009 a apporté la confirmation qu'ils n'avaient pas de réponse commune. La divergence fut totale même si chacun à sa façon invoqua le danger d'un nouveau rideau de fer. Le Premier ministre hongrois Gyurcsany préconisa d'abord un plan de sauvetage de 190 milliards d'euros pour une Europe centrale en crise, à défaut de quoi l'Europe du Centre-Est serait confrontée aux tensions politiques et aux pressions migratoires. « Nous ne devons pas permettre un nouveau rideau de fer » déclara-t-il. Les Tchèques, qui assuraient alors la présidence de l'Union, refusèrent fermement toute tentative de traiter les pays de Visegrad comme un ensemble, une illusion qu'ils attribuèrent aux nécessités des banques autrichiennes, un peu trop exposées dans la région : la propension à traiter ces pays comme un ensemble s'était développée, selon le Premier ministre slovaque, Robert Fico, « après que les banques autrichiennes ont commencé à avoir des problèmes dans certains établissements financiers de pays d'Europe de l'Est ; l'idée qu'il y aurait un mauvais Est et un bon Ouest ». S'opposant à toute approche régionale de la crise, Mirek Topolaneck, le Premier ministre tchèque, renchérit : « nous ne voulons pas de nouvelles lignes de division ». Au nom de la même idée (éviter une nouvelle division), les Hongrois et les Tchèques avancèrent des arguments pour et contre une approche centre-européenne concertée.

« Mais vraiment nous ne sommes pas des Hongrois ! » titrait un article dans le journal pragois *Lidove Noviny*, tandis que le Premier ministre slovaque enfonçait le clou avec la plus grande déclaration de solidarité centre-européenne émise depuis 1989 : « les Hongrois ont des problèmes mille fois pires que la Slovaquie ! Et, étant donné notre appartenance à la zone euro, même les Tchèques et les Polonais ont des problèmes plus graves que les nôtres, en Slovaquie »⁴. L'Europe centrale dans la crise ? Une invention des médias occidentaux.

La fin du rêve libéral d'une économie de marché globalisée se développant sans ingérence des Etats, des contraintes sociales ou de la régulation, touche d'autant plus durement l'Europe centrale qu'il s'agit de l'idéologie dominante des vingt dernières années. C'est en partie pour cela qu'elle a eu énormément de difficultés à admettre que l'économie de marché puisse être en crise, et surtout que cette dernière vienne des Etats-Unis, le modèle de référence. Après le « lundi noir » du 15 septembre 2008, tous les grands économistes ont constaté l'incapacité des marchés financiers à s'autoréguler. Or alors que le *New York Times* du 21 septembre titrait sur les « funérailles du dogme du marché libre », on pouvait lire le lendemain dans un journal tchèque que le Premier ministre Topolaneck avait fait un discours-plaidoyer proclamant la République tchèque champion de la dérégulation et affirmant que cette dernière serait précisément la priorité de la présidence tchèque de l'Union européenne. Au moment où l'économiste Robert Reich parlait de la « folie dérégulatrice » ou qu'Alan Greenspan, ancien patron de la Fed, déclarait devant le Congrès qu'il s'était trompé, demandait pardon et préconisait même dans la foulée la nationalisation des banques en faillite, Topolaneck annonçait la priorité de la dérégulation dans le cadre d'une « Europe sans barrières », soit avec moins d'entraves au marché mondialisé. En réalité il fallait faire face à une crise économique et financière elle-même sans barrières. Premier déphasage avec le modèle américain.

En mars 2009, le Premier ministre hongrois Gyurcsany démissionna en invoquant son incompétence face à la crise économique. Cet excès de sincérité chez celui qui, en 2006, avait avoué avoir menti « matin, midi et soir » n'était nullement partagé par son homologue tchèque, Mirek Topolaneck, qui lui savait exactement ce qu'il fallait faire, et surtout ce qu'il ne fallait pas faire. C'est ce qu'il expliqua au nom de la présidence tchèque de l'Union européenne le 25 mars à Strasbourg, devant un Parlement européen stupéfait, en s'en prenant avec virulence à la politique du président Obama. Il dénonça les sauvetages de banques, les relents protectionnistes et surtout la politique de relance massive par l'Etat avec une brutalité qui surprit la presse américaine : « je crois que les Etats-Unis se sont engagés sur une voie vers l'enfer » lança-t-il. Le *New York Times* en fit son gros titre le

⁴ *Hospodarske Noviny*, 1^{er} mars 2009.

lendemain, et le porte-parole de la Maison Blanche attribua ces propos à des considérations de politique intérieure : le Premier ministre tchèque venait d'apprendre qu'une motion de censure avait mis son gouvernement en minorité. Ce n'était pas tout à fait exact : la raison était avant tout idéologique, liée à une foi inébranlable dans la capacité du marché à résoudre tous les problèmes, que Topolanek comme Klaus ont reçue du modèle américain du dernier quart du XX^e siècle. Le franc-parler de Topolanek est bien connu ; il avait publiquement qualifié le projet de Constitution européenne de « *big shit* ». Mais s'en prendre au président américain à la veille de son arrivée en Europe pour le G-20 et de sa visite à Prague pouvait surprendre, et choqua une majorité de députés européens qui refusèrent qu'il parle ainsi au nom de l'Europe. Le 5 avril, le président Obama et son épouse furent reçus à Prague, au nom de l'Union européenne, par le très libéral et europhobe Vaclav Klaus.

La présidence tchèque de l'Union, prématurément écourtée par la chute du gouvernement, révélait ainsi un mélange d'obstination idéologique héritée de la période communiste, et de désenchantement de l'Amérique. Obama symbolise à la fois la fin du mythe de l'Amérique garant d'une économie et d'une société sans Etat, et la déception devant la fin du moment unipolaire et d'une politique fondée sur la force et l'unilatéralisme incarnée par l'administration précédente. La virulence des réactions négatives des médias tchèques au discours d'Obama à Prague sur le désarmement nucléaire⁵, révèle la confusion et le dépit d'élites politiques d'Europe centrale confrontées à l'abandon du projet de bouclier antimissile et qui se retrouvent comme les derniers orphelins de Bush et Cheney.

*
* * *

Dans les années 1960, on pouvait voir à Prague un film intitulé *La musique de Mars*. A l'heure où les deux pays de référence du modèle libéral, les Etats-Unis et la Grande Bretagne, sont en pointe dans les nationalisations des banques et la relance de l'économie par l'injection massive de fonds publics, les discours tchèque et, dans une moindre mesure, polonais sur la nécessaire poursuite de la dérégulation et sur la menace d'un socialisme « *soft* » venu de l'Ouest nous parviennent comme un écho lointain de la fin du siècle dernier, comme venu d'une autre planète, une musique venue de Mars.

⁵ Un commentaire du politologue Josef Mlejnek, sur *Radio Prague* le 13 avril 2009, résume la tonalité dominante dans les médias tchèques : « Il reste à voir si les gens comme Obama ne sont pas plus dangereux que le dictateur coréen ».

Première partie

Les nouveaux membres de l'Union européenne

La Bulgarie, nettement touchée par la crise, a été préservée de certains de ses effets grâce aux marges de manœuvre que lui a ménagées sa politique prudente de gestion des finances publiques et l'utilisation qu'elle a su faire du *currency board* : elle a su en tirer les avantages et en éviter les inconvénients, contrairement à d'autres pays. Cela ne l'a pas empêchée de subir des chutes très marquées de certains pans de son activité économique, contre lesquelles elle entend lutter par un ambitieux programme anticrise axé sur les infrastructures et le soutien à l'emploi.

La corruption et les irrégularités dans l'usage des fonds européens l'ont privée d'une partie de ceux-ci, gelés par la Commission européenne. Le nouveau gouvernement a fait de la lutte contre ces pratiques l'une de ses priorités principales.

Le secteur bancaire et financier fait preuve d'une bonne résistance dont témoigne le maintien d'une activité soutenue du crédit.

Bilan macroéconomique

Avec près d'un an de décalage par rapport aux principales économies mondiales, la Bulgarie est entrée dans la récession en 2009. Le ralentissement était déjà visible au dernier trimestre de 2008, lorsque le PIB a augmenté de 3,5 % (contre 6,9 % un an plus tôt). Cependant, en raison de la forte hausse enregistrée préalablement en 2008, la croissance pour l'ensemble de l'année s'est maintenue à un niveau élevé (+6 %), stimulée par la consommation des ménages (+4,9 %) et l'investissement (+20,4 %). A la différence d'autres pays d'Europe centrale et orientale, la Bulgarie s'est trouvée moins exposée à la crise grâce à sa gestion prudente des finances publiques. En effet, depuis dix ans les autorités suivent une politique d'excédents budgétaires et de réduction de la dette publique qui, en 2008, représentait seulement 14,1 % du PIB, soit la moitié de celle de 2005. En outre, le *currency board* n'a pas permis l'application d'une politique laxiste de prêts bancaires. Quant aux réserves en devises de la Banque centrale, elles ont triplé depuis 2002 pour atteindre 12 milliards d'euros en 2008.

En 2009, l'impact de la crise mondiale sur l'économie bulgare a trouvé son expression dans la baisse simultanée des exportations, des entrées de capitaux et de l'inflation. En effet, durant le premier trimestre de 2009, les exportations ont chuté de près de 27 %. La situation est particulièrement grave dans l'industrie (notamment dans le textile et la métallurgie) qui, au cours des cinq premiers mois de l'année, a enregistré une baisse des ventes réalisées à l'étranger de 34,4 % comparativement à la période correspondante de 2008. Par ailleurs, la contraction de la consommation des ménages, de 6 % au premier trimestre et de 7,2 % au deuxième trimestre de 2009, combinée à celle de l'investissement (respectivement 14,1 % et 13,9 %) n'a pas encouragé les investissements directs étrangers. Au milieu de 2009, ces derniers ne représentaient plus que 17 % du PIB, contre 29 % à la fin de 2007. Conséquence des évolutions défavorables de la demande internationale et domestique, la production industrielle a chuté de près de 18 % et l'activité de construction de plus de 6 % au premier trimestre de 2009. La valeur ajoutée de l'agriculture a également reculé (-4,8 %) en raison des difficultés de restructuration dans la branche de l'élevage. En ce qui concerne les trois premiers mois de l'année, seule la production de services a légèrement augmenté (de 2,5 %). Au total, le PIB a chuté de 3,5 % au premier trimestre de 2009 et de 4,8 % au deuxième. Cette situation, certes préoccupante, est moins grave que prévu car la baisse des exportations a été moins importante que celle des importations, atténuant ainsi le choc sur l'économie. Le déficit commercial devrait baisser de 2,7 milliards d'euros en 2009 pour atteindre 6 milliards d'euros, contribuant ainsi à la division presque par deux du déficit courant qui devrait représenter 14 % du PIB en fin d'année. Quant à l'inflation, après avoir enregistré un taux élevé à la

fin de 2008 (12 %), elle est tombée à 0,6 % en glissement de janvier à juin 2009, mais est attendue entre 2 et 3 % en moyenne pour l'année.

En octobre 2009, le gouvernement a annoncé plusieurs mesures anticycliques pour lutter contre la crise. L'investissement public dans des projets d'infrastructures d'importance nationale (essentiellement dans les transports) pour un montant de 5,6 milliards de leva en 2009 (soit 8 % du PIB) est au centre du dispositif anticrise. Ce dernier prévoit également la création d'une banque pour le développement, organisme public ayant pour objectif le soutien aux PME à travers différents instruments financiers. En mars 2009, des mesures supplémentaires chiffrées à 250 millions de leva avaient été proposées, visant notamment à financer des projets d'infrastructures au niveau local et à accroître de 50 % les subventions publiques destinées aux activités de recherche et de développement. En outre, le plan anticrise a été complété par un volet destiné à soutenir l'emploi comprenant la prise en charge par l'Etat d'une partie des revenus perdus par les salariés obligés à passer au temps partiel à cause de la crise, des aides de début de carrière pour les jeunes diplômés, ainsi que l'embauche de travailleurs sociaux issus des rangs des chômeurs. Ces dépenses s'ajoutent à d'autres, prévues dans le budget 2009 dans un contexte préélectoral, comme les bonds du salaire minimum national et des pensions de retraite, respectivement de 9 et 19,7 %.

Ces différentes mesures ont conduit à un relâchement sans précédent de la politique fiscale entre mi-2008 et mi-2009. L'excédent budgétaire de 5 % du PIB, enregistré en mai 2008, a fondu à moins de 1 % un an plus tard, ne laissant pratiquement plus de marge de manœuvre au nouveau gouvernement. Ce dernier, formé par le parti de centre-droite GERB (Citoyens pour un développement européen de la Bulgarie), qui a remporté les élections législatives de juillet 2009 avec 40 % des voix, se trouve confronté au dilemme suivant : poursuivre la lutte contre la crise dont le pic pour le pays devrait être atteint fin 2009-début 2010, sans pour autant remettre en cause la stabilité du *currency board* par l'épuisement des réserves fiscales. Dans ce contexte, l'aide financière internationale revêt une importance capitale. Malheureusement, la Bulgarie a perdu la confiance des autorités européennes à un moment crucial, à la veille de la crise. En effet, en juillet 2008, la Commission européenne a gelé plus de 800 millions d'euros destinés à Sofia en raison de la corruption et des irrégularités dans la gestion des aides européennes (voir le *Tableau de bord 2008*). Seuls 115 millions d'euros ont été finalement débloqués en mai 2009, alors que 220 millions du programme PHARE ont été définitivement perdus.

Dans son rapport de juillet 2009 sur les progrès accomplis par le pays, la Commission note que des mesures ont été prises pour favoriser la poursuite de délits graves. La restructuration du ministère public et une modification dans les procédures ont permis d'augmenter le nombre d'inculpations, notamment en ce qui concerne les détournements de fonds européens. En outre, les premières condamnations en matière de criminalité organisée ont été prononcées. Mais ces signes de progrès ne peuvent masquer l'absence d'une stratégie de refonte complète du système judiciaire. Si le gouvernement du GERB, qui a mis la lutte contre la corruption et le crime organisé au centre de son programme électoral, parvient à se forger une crédibilité en la matière par des actions concrètes, plusieurs gros chantiers actuellement gelés pourraient enfin démarrer (voir ci-dessous) et remplir ainsi leur fonction anticyclique. En attendant, le pays peut compter sur 740 millions de dollars (en droits de tirage spéciaux) octroyés par le Fonds monétaire international en août 2009, conformément au plan anticrise global approuvé par la réunion du G-20 en avril. En septembre 2009, la Bulgarie a reçu du FMI une allocation supplémentaire de 210 millions de dollars sur les 33 milliards destinés essentiellement aux économies en transition.

Le 26 août 2009, lors de la discussion du cadre financier pour la période 2010-2014, le gouvernement a annoncé plusieurs mesures de soutien à l'économie, qui faisaient déjà partie de sa plateforme électorale. Parmi celles-ci figure la possibilité d'enregistrer une SARL avec un capital initial de 2 leva (environ 1 euro), grâce à une modification du code du commerce. Le pays rejoindra ainsi le club des cent destinations au monde où l'on peut démarrer une activité légale pratiquement sans fonds initiaux. En outre, il est prévu de maintenir le montant des allocations chômage (alors qu'une des idées était de les réduire de 10 % pour faire des économies), d'augmenter de 20 à 40 % les

pensions de réversion, ainsi que d'instaurer une allocation spécifique de vieillesse pour les personnes âgées de plus de 75 ans. Enfin, la *flat tax* de 10 % sur les revenus des ménages et les bénéficiaires des sociétés reste inchangée. Pour l'ensemble de 2009, le gouvernement s'attend à un fort recul du PIB, qui pourrait dépasser 6 %, et à une augmentation du chômage jusqu'à 9,5 % de la population active d'ici la fin de l'année. Le budget 2010, quant à lui, se fonde sur l'hypothèse d'une baisse du PIB de 2 %, une inflation à 2,2 % et un taux de chômage s'établissant à 11,4 %.

Selon l'actuel vice-Premier ministre et ministre des Finances Simeon Djankov (qui, avant sa nomination, travaillait à la Banque mondiale), la crise oblige l'Etat à restructurer et rationaliser son appareil, de manière à dégager l'argent nécessaire à d'éventuelles autres réformes. Selon lui, cela passe par l'augmentation des rentrées budgétaires et par la réduction des dépenses de l'administration. Pour répondre au premier objectif, la collecte par l'Agence de privatisation des montants dus dans le cadre des contrats de privatisation devrait être accélérée et le contrôle financier des douanes, l'une des principales sources d'évasion fiscale, accru. Quant à la réalisation du second objectif, tous les ministères et institutions publiques (à l'exception de l'Education, de la Justice, de l'Intérieur et des Médias publics) verront leurs budgets amputés de 15 % dès cette année. En outre, plusieurs hauts fonctionnaires suspectés de corruption et de gaspillage d'argent public ont été démis de leurs fonctions dès le premier mois de la nouvelle législature. Reste à savoir si le jeune gouvernement du GERB trouvera les ressources humaines et les compétences nécessaires pour mener à bien ses projets. On peut penser que la sortie de la crise dépendra tant de l'efficacité de sa politique économique – dont le succès conditionne notamment le déblocage de l'aide financière européenne – que de la reprise chez ses principaux partenaires commerciaux européens.

Compétitivité et vitalité du secteur productif

En 2009, les entreprises bulgares ont dû faire face à une conjoncture dégradée : baisse des commandes, mauvaise situation financière de certains de leurs partenaires commerciaux, diminution des dépenses des ménages, réduction des prix mondiaux d'une partie des produits exportés, etc. Les données du premier trimestre montrent une chute du volume des ventes de presque tous les secteurs, allant de 11 % pour les conserveries à près de 45 % pour l'industrie du bois. Les différences dans le rythme de contraction des exportations selon les types de produits (8 % pour les biens de consommation finale mais 50 % pour les combustibles) tendent à modifier la structure des biens exportés. Les matières premières et les combustibles ne représentent plus que la moitié des exportations totales (contre 60 % avant la crise), alors que la part des biens de consommation est de 30 %. Les produits alimentaires et les cosmétiques sont les rares sous-secteurs qui sont parvenus à accroître leurs parts de marché à l'exportation. Pour ce qui est de la structure des importations, on note le maintien de la part des biens d'investissement à leur niveau du début de l'année 2008, ce qui indique que malgré la crise, l'appareil productif continue les transformations engagées ces dernières années dans le sens du renouvellement et de la modernisation des capacités de production. On note également des changements dans la structure géographique des exportations. En dépit de la récession en Europe de l'Ouest, la part des produits bulgares destinés à l'Union européenne baisse moins que les exportations en général. Cela s'explique par les bonnes performances des exportations vers les pays d'Europe centrale et orientale membres de l'Union européenne et notamment vers la Roumanie, vis-à-vis de laquelle la Bulgarie enregistre un excédent commercial de 80 millions d'euros contre un déficit de 60 millions un an auparavant. Par ailleurs, compte tenu de la situation économique difficile chez les partenaires commerciaux traditionnels du pays, les firmes bulgares tentent d'orienter leurs efforts vers de nouvelles destinations, notamment en réactivant les liens tissés par le passé (en particulier avec les pays arabes). Les exportations vers ces nouveaux marchés ont ainsi crû de 57 % au premier trimestre de 2009 par rapport à la même période de 2008. Si la dégradation de la demande étrangère a été la principale cause de la baisse du volume des ventes observée au premier trimestre de 2009 dans plusieurs secteurs fortement exportateurs, comme la production de meubles

ou de vêtements, le choc s'est progressivement répercuté sur l'ensemble de l'appareil productif national. En effet, une partie des biens intermédiaires utilisés par les industries exportatrices est fabriquée par des entreprises travaillant principalement pour le marché domestique. Par ailleurs, la détérioration généralisée de l'environnement économique a freiné la demande de biens de consommation et de biens d'investissement pour le marché intérieur. Ainsi, la baisse mensuelle des ventes sur ce marché n'a-t-elle cessé de s'aggraver au cours de 2009, passant de 3,8 % en janvier à 21,8 % en avril.

La prudence des investisseurs étrangers dans le contexte de la crise mondiale et la réputation quelque peu ternie de la Bulgarie en matière de corruption n'ont pas favorisé l'afflux d'IDE en 2009. Pour les cinq premiers mois de l'année, leur montant s'est élevé à 1,1 milliard d'euros, soit la moitié du chiffre constaté pour la même période de 2008. L'industrie agroalimentaire, relativement peu touchée par la crise, et le commerce de détail (implantation de nouvelles chaînes comme Carrefour, Sephora, etc.) restent des domaines attractifs. A ces derniers s'ajoutent, depuis peu, les énergies renouvelables (éolienne et solaire) qui semblent intéresser tant les grandes compagnies d'électricité mondiales que les fonds d'investissement des pays arabes. Le secteur des hautes technologies commence également à attirer l'attention, comme en témoigne l'accord entre IBM et le gouvernement bulgare signé en mai 2009, qui porte sur la création d'un centre spécialisé dans les nanotechnologies. Enfin, on note que certains investisseurs s'adaptent à la mauvaise conjoncture internationale en orientant leur stratégie vers des productions substitués aux importations (comme par exemple l'assemblage d'automobiles chinoises à Lovetch) car le marché bulgare offre encore des potentiels inexploités.

La plupart des projets mentionnés sont des investissements *ex-nihilo*, car les perspectives d'acquisitions d'entreprises nationales s'amenuisent avec l'avancement des privatisations depuis le début de la transition. Actuellement, seul un tiers des actifs dans l'économie est propriété de l'Etat, essentiellement dans le domaine des transports et de l'énergie. En 2008, les autorités compétentes ont procédé à cinquante-neuf mises en concession. Seules seize de ces procédures, portant sur les services et l'extraction de minerais et organisées par les municipalités, ont abouti. Les résultats du premier semestre de 2009 ne sont pas très encourageants puisque, sur trente procédures entamées, seules treize se sont conclues par un contrat. Des batailles juridiques détermineront les concessionnaires de trois ports sur le Danube ; une nouvelle mise en concession est organisée pour l'aéroport de la quatrième ville bulgare (Roussé), et il manque une position officielle quant à la pérennisation de la concession pour la construction d'une des principales autoroutes du pays. Ces péripéties proviennent, entre autres, du manque d'information sur les programmes de concession et sur les sanctions en cas de non-respect du contrat, ce qui, combiné aux scandales de corruption, a retardé significativement la modernisation des infrastructures du pays.

Une des mesures de soutien à l'entrepreneuriat dans le contexte de crise est la création de la Banque bulgare pour le développement (BBD) à la fin de 2008, dotée d'un capital initial de 500 millions de leva. Au cours du premier semestre de 2009, la BBD a versé aux banques commerciales 324 millions d'euros destinés à financer les projets d'investissements des petites et moyennes entreprises. Les ressources ont été affectées essentiellement aux industries de transformation (26 %), aux commerces et services (24 %) et à l'agriculture (19 %).

Situation du secteur financier

Dans son ensemble, le système bancaire bulgare résiste bien à la crise, grâce notamment au régime de *currency board* qui interdit aux banques des politiques de crédit hasardeuses et impose une gestion rigoureuse des risques. Contrairement à d'autres pays de l'Union européenne, le secteur a donc commencé l'année 2009 avec un résultat financier positif, qui s'est confirmé au cours de l'année, comme l'indique le profit de 402 millions d'euros en mai. En un an (entre mai 2008 et

mai 2009), les actifs bancaires ont augmenté de plus de 11 % et les dépôts de près de 10 %. Le ratio de liquidité est, quant à lui, supérieur à 20 %. Le resserrement de la politique d'octroi de prêts, la morosité de l'activité économique et les évolutions négatives attendues sur le marché de l'emploi expliquent le ralentissement du rythme de croissance des crédits aux ménages et aux entreprises. Ce dernier reste cependant relativement soutenu, avec une hausse de 16 % en mai 2009 par rapport au même mois de 2008. La structure des crédits montre une prépondérance des prêts accordés aux entreprises, 55,5 % du total, contre près de 31 % aux ménages répartis presque à parité entre crédits à la consommation et prêts hypothécaires. Au total, les crédits à l'économie représentaient 74,5 % du PIB en mars 2009, ratio identique à celui de décembre 2008, mais en constante augmentation depuis l'introduction du *currency board* en 1997. Parallèlement, on constate une croissance de la proportion des créances douteuses qui s'établissait à 5 % des portefeuilles bancaires en mai 2009 contre moins de 3 % un an plus tôt. Si pour l'instant cette contre-performance ne constitue pas une menace pour la stabilité du système, elle pourrait cependant être utilisée comme un argument par les banques désireuses de maintenir des taux élevés sur les prêts. En effet, il convient de préciser qu'en dépit d'une baisse continue des taux directeurs de la BCE depuis mars 2009, les établissements financiers opérant en Bulgarie semblent plutôt enclins à augmenter le loyer de leur argent. Comme ce dernier dépend des taux débiteurs, leur relèvement progressif depuis le début de 2009, combiné à la forte prime de risque exigée dans un environnement macroéconomique incertain, explique ce paradoxe.

L'activité de la Bourse de Sofia a été, quant à elle, plus conforme aux tendances observées sur les marchés financiers mondiaux en se caractérisant par une hausse des indices boursiers au deuxième trimestre de 2009, pour la première fois depuis le début de la crise.

Situation sociale

Les craintes d'une forte hausse du chômage à partir de la seconde moitié de 2009 alimentent les appréhensions de la population d'une baisse sensible des revenus en 2009 et 2010. La hausse des revenus réels moyens de près de 5 % au cours des cinq premiers mois de 2009 et la baisse de l'indice des prix constatée depuis le début de l'année n'ont pas semblé pouvoir calmer les inquiétudes quant à l'avenir. Les Bulgares reportent une partie des achats de biens durables et diminuent les dépenses destinées aux meubles, aux appareils ménagers, aux télécommunications, aux vêtements, aux séjours à l'étranger, etc. Ce comportement se répercute sur le chiffre d'affaires des secteurs concernés de façon plus ou moins sévère, comme le montrent la légère hausse des ventes de produits alimentaires qui contraste avec l'effondrement des ventes d'automobiles (-34 % pour les cinq premiers mois de 2009 par rapport à janvier-mai 2008). Parallèlement, il conduit à améliorer le solde commercial, car la plupart des dépenses réduites des ménages portent sur des biens et services importés.

Si à la fin de mars 2009 le taux de chômage était comparable à celui de mars 2008, à la fin du deuxième trimestre il avait dépassé de 0,5 % le niveau correspondant de l'année précédente en atteignant 7,6 % de la population active (chômeurs enregistrés). 14,6 % des chômeurs ont moins de 25 ans. Au début de l'année, le gouvernement a commencé à appliquer les mesures de soutien à l'emploi prévues dans le plan d'action anticrise de 2008. Ainsi, plus de 12 000 chômeurs ont été engagés dans le cadre des programmes d'assistance aux personnes handicapées et de services sociaux à la famille. D'autres programmes devraient favoriser le recyclage des cadres ou encore employer 11 000 chômeurs du bâtiment – secteur particulièrement sinistré par la crise – dans la construction d'établissements sociaux et de sanctuaires religieux, ou dans les travaux de restauration du patrimoine national. L'une des questions épineuses que les autorités devront traiter dans les mois à venir concerne le retour massif d'émigrants ayant perdu leur emploi à l'étranger à la suite de la crise. Selon les syndicats, 50 000 Bulgares sont rentrés au pays au tout début de 2009 et le chiffre pourrait rapidement s'accroître. A titre d'exemple, on estime à plus de 170 000 le nombre des Bulgares travaillant en Espagne, pour beaucoup « au noir », dans des secteurs très touchés par la crise comme

le bâtiment. Cet afflux de chômeurs supplémentaires accroîtra les dépenses de l'Etat dans un contexte budgétaire déjà difficile, caractérisé notamment par un déficit prévisionnel de la sécurité sociale de 400 millions d'euros à la fin de 2009.

Selon des données de l'Association internationale de sécurité sociale, la rentabilité des actifs placés auprès des fonds d'assurance retraite par capitalisation, quoique négative, est moins défavorable en Bulgarie qu'elle ne l'est en moyenne en Europe (-20 % contre -23 %). Cela s'explique par la relative stabilité des instruments financiers dans le pays. Pour limiter les menaces démographiques et économiques qui pèsent sur le système des retraites après dix ans de réformes, un fonds national de garantie a été créé. Ses ressources (1,5 milliard de leva à la mi-2009) sont pour l'instant déposées auprès de la Banque nationale de Bulgarie, même si la loi prévoit qu'elles soient placées dans différents titres financiers, notamment des actions et des obligations.

Bulgarie

Principaux indicateurs économiques

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	6,2	6,3	6,2	6,0	-6,3*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	34	36	37	39	38
Production industrielle	6,7	5,9	9,2	0,8	-15
Formation brute de capital fixe	23,3	14,7	21,7	20,4	-15
Consommation des ménages	6,1	9,5	5,3	4,9	-4
Salaire réel moyen brut	5,4	3,7	10,4	8,3	-
Prix à la consommation	6,0	7,4	7,6	12,0	2
Solde des administrations publiques (% du PIB)	1,9	3,0	0,1	1,5	-1
Dette publique (% du PIB)	29,2	22,7	18,2	14,1	-
Emploi total	2,0	4,3	4,6	3,3	-4
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	10,7	9,1	6,9	6,3	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	10,1	9,0	6,9	5,6	9

Sources : WIIW ; * : prévision d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	18,6	26,9	12,5	13,10	-21,5*
Importations de marchandises	26,9	26,7	18,1	15,80	-25*
Balance commerciale (millions d'euros)	-4410	-5563	-7246	-8758	-6000*
Balance courante (millions d'euros)	-2706	-4652	-7268	-8634	-4700*
Balance courante (% du PIB)	-12,4	-18,4	-25,2	-25,30	-13,9*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	6,81	8,31	11,22	11,93	-
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	15,51	20,67	28,95	36,73	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	70,9	81,9	100,2	107,70	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	3152	6159	8480	6163	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	249	138	198	477	-

Source : WIIW ; * : chiffres de juillet 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

L'économie de l'Estonie compte parmi les plus touchées par la crise mondiale. Son statut de petite économie ouverte, qui a vu s'accumuler des déséquilibres internes et externes pendant plusieurs années de rapide convergence vers la moyenne de l'Union européenne, en est la cause. Mais malgré la force du choc et une chute du PIB estimée à 13 % en 2009, sa capacité d'adaptation se révèle impressionnante. En 2009, le déficit budgétaire est contenu à 4 % du PIB, la dette publique toujours inférieure à 8 % du PIB, et la baisse des salaires réels et des prix est rapide. Paradoxalement, la crise a rapproché l'Estonie de la zone euro puisque la baisse du taux d'inflation rend désormais crédible son intégration en 2011.

Un choc brutal qui rapproche paradoxalement l'Estonie de la zone euro

Après avoir crû à un rythme annuel d'environ 7 % dans la première moitié des années 2000, l'économie estonienne est entrée en récession à la mi-2008. Si la reprise mondiale se confirme, la croissance devrait repartir dès le milieu de 2010. La chute du PIB est estimée à 18 % sur la période 2008-2010, ce qui est similaire au recul enregistré par la Thaïlande, l'Argentine ou l'Indonésie à la fin des années 1990, lorsque le déclin de l'activité était compris entre 15 et 20 %. Tous les déterminants de la croissance ont connu une chute importante en 2009. La consommation des ménages doit baisser de 16 %, l'investissement de 28 % et les exportations de 25 %. Toutefois ces dernières semblent croître à nouveau et devraient tirer la reprise dès la première moitié de 2010. La demande interne pour sa part devrait rester atone, du fait d'un taux de chômage multiplié par trois entre 2008 et 2009 pour dépasser 14 %, et de la baisse des salaires réels qui devrait atteindre 8 % au moins en 2009. Tous les secteurs d'activité n'ont pas été touchés de la même manière. Si le secteur agricole a crû en 2008 et 2009, le secteur des services devrait enregistrer une baisse limitée à 7 % en 2009, alors que le secteur industriel devrait chuter de près de 28 %. A la fin de 2009, certaines productions ont retrouvé la croissance en glissement annuel, comme les boissons, les produits pharmaceutiques et l'extraction de schistes bitumineux.

Malgré la violence du choc, l'Estonie n'a pas eu besoin de recourir à l'aide de bailleurs de fonds extérieurs, mais a bénéficié de la garantie de banques nordiques. Les autorités ont procédé à des ajustements budgétaires significatifs en 2008 et 2009 permettant la maîtrise du déficit autour de 4 % en 2009. Il devrait être ramené à 3 % en 2010, avec l'appui des fonds communautaires qui jouent un effet de stabilisateur bienvenu. Alors que le choc a été comparable à celui qui a touché ses voisins, l'ajustement budgétaire a bénéficié d'une situation de départ plus favorable, d'institutions fiscales plus fortes et transparentes, et d'une tolérance plus grande de la population aux réformes structurelles. Pour l'avenir, la principale menace pour le solde des finances publiques est l'évolution des déficits des collectivités locales et de l'assurance sociale. La dette publique a certes plus que doublé entre 2007 et 2009, mais pour s'établir à 7,5 % seulement, son niveau demeurant le plus faible constaté dans l'Union européenne. L'ajustement a également été rapide au niveau du compte courant. Il avait atteint un déficit supérieur à 18 % en 2007, mais devrait terminer 2009 en excédent d'environ 3 %, les importations (-28 %) chutant plus rapidement que les exportations (-25 %).

Si l'inflation dépassait 10 % en 2008, les prix à la consommation devraient baisser de 0,1 % en 2009. Cette évolution crédibilise paradoxalement l'intégration de l'Estonie dans la zone euro dès le 1^{er} janvier 2011. Sans les effets de la crise mondiale, il était difficilement envisageable que l'inflation de l'économie estonienne, en rattrapage rapide, ne dépasse pas de plus de 1,5 % la moyenne des trois Etats membres au taux le plus faible. La crise offre donc une fenêtre d'opportunité unique puisque le respect du critère d'inflation ne devrait durer que quelques mois si la reprise de

l'économie estonienne se confirme dans le courant de 2010. Les autorités retireraient alors le bénéfice du régime de *currency board* qui a lié la couronne estonienne au mark allemand puis à l'euro selon une parité inchangée depuis 1992. Par ailleurs, les conséquences évoquées depuis la fin de 2008 d'un effet domino d'une éventuelle dévaluation de la monnaie lettone ont été exagérées, du fait d'une part de l'exposition relativement faible des exportations estoniennes (10 %), et d'autre part de la forte capacité d'ajustement de l'économie. Elles sous-estimaient également l'importance symbolique de la stabilité monétaire pour les Estoniens.

La compétitivité devrait être confortée par les ajustements rapides

Même pendant la période de surchauffe, jusqu'en 2007, alors que les prix et les salaires augmentaient dans des proportions très élevées, les exportations ont continué leur progression. La part de l'Estonie dans les exportations mondiales est restée stable, même lorsque le taux de change réel s'appréciait fortement. Cela peut s'expliquer tant par la proximité des marchés nordiques au différentiel de développement élevé, que par l'amélioration constante de la qualité des exportations.

L'ajustement actuel des salaires et des prix permet d'envisager une amélioration du taux de change réel. Il est facilité par une flexibilité relativement forte du marché du travail, renforcée par l'adoption récente d'une nouvelle loi sur le travail. L'économie estonienne a donc les moyens de se recentrer vers les secteurs des biens échangeables, alors que l'immobilier et la construction ont connu une croissance difficilement maintenable dans les années précédant la crise. Les exportations peuvent redevenir le moteur d'une croissance à nouveau soutenue. La rapidité d'une telle reprise dépendra en partie de l'accès des entreprises estoniennes au financement nécessaire pour accompagner les mutations.

Afin de tenir ses engagements en matière de déficit budgétaire, le gouvernement procède à une nouvelle vague de privatisations. La vente de la part résiduelle de l'Etat (27 %) dans l'opérateur historique de télécommunications (Eesti Telekom) pourrait être suivie d'autres cessions telles que celles de l'opérateur historique du courrier (Eesti Post) et de l'aéroport de Tallinn. Les privatisations de la compagnie nationale d'électricité ou du port de Tallinn sont également envisagées, mais pourraient se révéler plus difficiles à mettre en œuvre politiquement.

Les flux d'IDE entrants ont connu une forte contraction. Divisés par cinq entre 2007 et 2009, ils sont désormais inférieurs aux flux sortants. Cette évolution devrait à nouveau s'inverser, surtout si l'entrée rapide de l'Estonie dans la zone euro se confirme. Cet horizon apparaissant désormais plus éloigné pour les autres pays baltes, l'Estonie pourrait bénéficier d'arbitrages en sa faveur.

En outre, à la différence de ces derniers et notamment de la Lettonie, les choix budgétaires estoniens n'ont pas conduit à des coupes sévères dans les dépenses d'éducation, ce qui n'obère pas l'amélioration de la qualité de la main d'œuvre, essentielle pour une économie qui ne dispose pas du taux de change comme instrument de sa compétitivité.

Le secteur financier résiste malgré le contexte régional

Malgré l'augmentation rapide des créances douteuses, passées de 1 % à 9 % dans le courant de 2009, la bonne capitalisation des banques avant la crise, le soutien de leurs maisons mères nordiques et les accords préventifs entre les Banques centrales suédoise et estonienne, ont permis de soutenir la liquidité. Les niveaux relativement élevés de capitalisation des banques s'expliquent par l'absence d'impôt sur les sociétés pour les bénéfices réinvestis en Estonie, pour un secteur presque exclusivement aux mains d'investisseurs étrangers. Le cadre solide et transparent de la réglementation et de la supervision bancaire a également contribué à une bonne gestion des risques, permettant le maintien de la confiance des déposants malgré les incertitudes régionales.

Toutefois, la constante détérioration des actifs bancaires pourrait conduire au rationnement du crédit, même pour des projets viables. Avec des prêts au secteur non financier s'élevant à 150 % du PIB, l'endettement privé est élevé, et une part significative de la dette de long terme est liée au secteur de l'immobilier toujours en phase de contraction. A la fin de 2009, les prix de l'immobilier auront été divisés par deux par rapport à leur niveau le plus haut de 2007, et ils retrouveront celui de 2005, mais seront toujours trois fois supérieurs à ce qu'ils étaient en 2000. Cela explique que la richesse financière réelle des ménages et des entreprises soit négative en Estonie. Les difficultés financières des débiteurs ont été contenues dans les derniers mois grâce à la faiblesse des taux d'intérêt et à la flexibilité des banques pour rééchelonner des portions de la dette. Cependant, la situation pourrait se détériorer avec l'ajustement à la baisse des salaires et des prix et l'augmentation anticipée des taux d'intérêt dans la zone euro. La part des prêts accordés en devises étrangères, principalement l'euro, se rapproche désormais de 90 %.

La détérioration des conditions sociales est pour l'instant tolérée

Une part importante de l'ajustement budgétaire intervenu en 2008 et 2009 a été le fait de réformes structurelles, telles que l'augmentation de la TVA et des accises, des baisses de dotations pour les services publics et un recul des prestations liées à la retraite, la maladie et le chômage. La tentation existe de réduire encore les prestations sociales, notamment dans le domaine de l'enfance et de la famille, où une amélioration conséquente des prestations avait été décidée dans les dernières années pour endiguer, avec un certain succès, la chute problématique de la natalité. En outre, l'augmentation de la flexibilité du travail permise par une loi récente devait s'accompagner d'un volet social qui n'a pas encore été mis en œuvre, alors que le chômage a été multiplié par trois et que les salaires réels auront baissé d'au moins 8 % en 2009.

A la différence de ce qui s'est passé chez ses voisins baltes, il n'y a pas eu de protestations importantes en Estonie depuis le début de la crise. En outre, la participation aux élections locales du mois d'octobre a été la plus forte (61 %) pour ce type de scrutin depuis le retour à l'indépendance. Si elles ont été marquées par une poussée des listes locales et de partis favorables au maintien des prestations sociales, le taux de participation aux élections montre une confiance dans les institutions démocratiques relativement inhabituelle pour la région. Il convient toutefois de rappeler l'existence d'une importante minorité russophone, au comportement souvent spécifique, à la situation généralement plus précaire que la moyenne, et dont certains éléments ont été à l'origine d'émeutes violentes en avril 2007. La dégradation des prestations sociales et des services publics découlant des choix budgétaires accroît à nouveau les risques d'expression du mécontentement des laissés pour compte.

Estonie

Principaux indicateurs économiques

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	9,2	10,4	6,3	-3,6	-13*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	61	65	68	65	55
Production industrielle	11,0	9,9	6,6	-6,5	-23,5*
Formation brute de capital fixe	8,3	20,1	7,6	-10,4	-28*
Consommation des ménages	9,7	12,8	7,9	-4,0	-16*
Salaire réel moyen brut	6,4	11,6	13,0	2,4	-8*
Prix à la consommation	4,1	4,5	6,7	10,6	-0,1*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	1,5	2,9	2,7	-3,0	-4*
Dette publique (% du PIB)	4,5	4,3	3,5	4,8	7,4*
Emploi total	2,0	6,4	1,4	0,2	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	2,7	1,4	2,2	4,7	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,9	5,9	4,7	5,5	14,3**

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert ; ** : The Economist Intelligence Unit

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	32,8	23,6	4,1	5,8	-25*
Importations de marchandises	23,5	29,9	5,9	-3,6	-28*
Balance commerciale (milliards d'euros)	-1,54	-2,39	-2,68	-1,83	-1,1*
Balance courante (milliards d'euros)	-1,11	-2,19	-2,76	-1,46	0,7**
Balance courante (% PIB)	-10,0	-16,7	-18,1	-9,2	3,5**
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	1,64	2,11	2,23	2,90	2,65***
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	9,55	12,80	17,16	19,06	18,40***
Dette extérieure brute (% PIB)	86,1	97,7	112,4	120,2	139,5***
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	2302	1432	1963	1365	400*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	556	883	1152	664	500*

Sources : WIIW ; * chiffres de juillet 2009 ; ** : prévisions d'expert ; *** : 1^{er} trimestre 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

Hongrie par Julien Vercueil

Happée par la crise financière mondiale à l'automne 2008, la Hongrie a été le premier pays membre de l'Union européenne à solliciter l'aide du Fonds monétaire international : ce recours était devenu indispensable pour faire face à la défiance des marchés de capitaux, qui mettait en péril le financement du budget de l'Etat.

L'accord signé avec le FMI a accordé un sursis au gouvernement et a surtout contribué à stopper une dynamique de la défiance potentiellement dévastatrice. Mais il n'a pas effacé pour autant les faiblesses structurelles de l'édifice financier hongrois, échafaudé au cours des fastes années 2000 et singulièrement déséquilibré aujourd'hui. De même qu'il a frappé les autres économies européennes, le séisme financier subi par la Hongrie s'est rapidement propagé à l'économie réelle. La chute de la production et de l'investissement a provoqué celle de l'emploi, qui s'est traduite par une augmentation rapide du chômage.

Dans ses efforts pour sortir le pays de ce mauvais pas, le gouvernement fait face à une double contradiction : d'un côté, une politique de relance de la demande globale apparaît comme un contrepoids potentiel à la spirale dépressive qui pourrait s'emparer de la région si les dynamiques ouvertes à l'automne dernier s'auto-entretenaient. D'un autre, toute politique budgétaire expansive paraît aujourd'hui hors de ses possibilités, eu égard à l'ampleur de la dette publique, à la défiance des marchés internationaux envers la monnaie hongroise et aux engagements pris auprès des bailleurs de fonds internationaux. Enfin, la crise de l'économie hongroise possède des composantes extérieures (accès aux crédits en devises, comportement des investisseurs internationaux, demande mondiale adressée aux entreprises résidentes) sur lesquelles le gouvernement n'a aucune prise réelle. Ce dernier a jusqu'ici limité son action à une série de mesures sans politique clairement identifiable, laissant l'économie soumise aux caprices des marchés financiers. Il n'est pas sûr que cette politique suffise à mener bientôt la Hongrie à bon port.

Evolution macroéconomique

La tourmente financière mondiale a mis à nu les fragilités structurelles du système financier hongrois, pointées dans l'édition 2008 du *Tableau de bord*. En dépit de leur faible exposition aux crédits *subprimes*, les banques résidentes ont subi de plein fouet le reflux brutal des capitaux privés observé à partir de l'annonce de la faillite de Lehman Brothers (15 septembre 2008).

De son côté le gouvernement, pourtant fermement engagé dans la voie de la réduction des déficits publics tracée par le plan de convergence élaboré sous l'égide de la Commission européenne, s'est lui aussi trouvé confronté à un revirement de l'attitude des investisseurs vis-à-vis du forint et de ses titres de dette : plusieurs tentatives d'émissions d'obligations à court terme n'ont pas trouvé preneurs (le marché secondaire des obligations d'Etat s'est totalement asséché en octobre 2008) et le taux de change en euros de la monnaie hongroise a perdu 15 % entre fin septembre et fin octobre, forçant la Banque centrale à augmenter en une seule fois son taux d'intervention de 300 points de base (jusqu'à 11,5 %), sans parvenir à mettre fin au mouvement de défiance.

Le gouvernement a donc été contraint de se tourner vers les organismes financiers internationaux pour éviter le défaut. Le 6 novembre 2008, un accord de confirmation a été conclu avec le FMI, portant sur un crédit de 12,5 milliards d'euros (dont 2,5 milliards immédiatement débloqués) correspondant à plus de 1 000 % du quota de la Hongrie. Dans le même temps, le pays a reçu 6,5 milliards d'euros de l'Union européenne (2 milliards immédiatement débloqués) au titre de l'instrument de soutien financier à moyen terme, et 1 milliard de la Banque mondiale. C'est donc un soutien global de 20 milliards d'euros, dont une part importante a été affectée aux réserves de

change, que le gouvernement a obtenu pour affronter le mouvement de désinvestissement (*deleveraging*) qu'il subissait de la part des opérateurs financiers privés. Dans le même temps, la BERD s'est engagée à contribuer au renforcement structurel du secteur bancaire hongrois.

Le soutien financier de la communauté internationale a permis de mettre un terme à la dynamique financière catastrophique enclenchée en octobre. La spéculation contre le forint a été stoppée, les achats de titres d'Etat en forints ont cessé de se contracter, les primes de risque (*spreads*) du marché interbancaire vis-à-vis des placements en devises sont redescendues progressivement de leurs sommets d'octobre (elles avaient atteint jusqu'à 550 points de base) et la Banque centrale a pu engager un mouvement de décrue progressive de ses taux d'intervention.

Les conséquences de la crise financière sur le crédit à l'économie ont été immédiates : le renchérissement du coût du crédit (le taux d'intervention de la Banque centrale n'a retrouvé son niveau d'avant-crise que le 24 août 2009 et reste situé largement au-dessus de ceux des autres économies d'Europe centrale et orientale) et le durcissement de ses conditions ont d'abord pesé sur les agents empruntant en forints : le volume de crédits accordé aux entreprises en monnaie nationale a décliné à partir du quatrième trimestre de 2008, tandis que celui des crédits aux ménages n'augmentait que faiblement. Le résultat a été un alourdissement du poids des crédits en devises étrangères dans le stock des crédits à l'économie (cette proportion atteint désormais près de 70 %) ce qui, dans un contexte de forte volatilité du taux de change du forint, fragilise davantage les agents économiques concernés et décourage l'investissement productif des entreprises et la consommation des ménages.

La contagion de la crise financière à l'économie réelle a aussi emprunté le canal des échanges extérieurs : dès la fin de l'année 2008, les principaux marchés d'exportation de la Hongrie (situés en Europe occidentale) se sont fortement contractés. Les constructions mécaniques, l'industrie électrique et le secteur automobile (dont les productions de pièces détachées) représentent plus de 60 % des exportations hongroises vers l'Union européenne et ont été particulièrement touchés par le retournement de conjoncture sur les marchés occidentaux de biens d'équipement. Les exportations hongroises ont accusé une baisse de plus de 10 % en décembre 2008 par rapport au même mois de l'année précédente et de plus de 26 % sur les six premiers mois de 2009. La production industrielle a suivi la même pente : après une baisse de 1,1 % pour l'ensemble de l'année 2008, la chute s'est accélérée au premier semestre de 2009 (de 23,3 % selon l'institut GKI) et est attendue entre 14 et 16 % selon la majorité des experts. La balance commerciale est cependant restée excédentaire, la chute des importations dépassant celle des exportations. Le coup d'arrêt des investissements directs étrangers entrants, lié à l'attentisme général des firmes multinationales en matière d'investissement en temps de crise, et à la nature particulièrement brutale de la récession économique en Hongrie, a contribué à la chute de l'investissement productif qui a été de 7 % au premier trimestre de 2009 et que le WIIW estime à 5 % en moyenne pour l'ensemble de l'année.

Le bouclage de la crise sur elle-même s'opère par le biais des revenus des ménages : les difficultés financières des entreprises les ont conduites à différer dans un premier temps leurs décisions d'embauche, puis à procéder à des licenciements. Depuis la fin de 2007, l'emploi a connu en Hongrie une évolution défavorable, en partie liée aux politiques restrictives menées depuis 2006 pour maintenir les finances publiques dans le cadre du plan de convergence. La crise a accéléré le reflux de l'emploi : selon le gouvernement, vingt mille emplois ont été détruits pour le seul mois de janvier 2009, contribuant à porter le taux de chômage de 7,8 % à la fin de 2008 à 9,7 % au premier trimestre de 2009. Associée à la modération salariale imposée par des entreprises contraintes de restaurer leur rentabilité, à la chute de la valeur du patrimoine financier et immobilier des ménages et au renchérissement du coût du crédit en devises lié à la dépréciation du forint, cette contraction de l'emploi n'a pu que déboucher sur une baisse des revenus réels des ménages (-2,2 % sur les cinq premiers mois de 2009), qui ont réduit leur consommation (-7,3 % dès le premier trimestre de 2009), et augmenter la probabilité de défaut sur les emprunts, alimentant en retour la chute de la production et du crédit à l'économie.

L'économie hongroise s'est donc bel et bien enfoncée dans la dépression : -6,5 % de croissance sont attendus pour 2009, pour un taux de chômage atteignant 10,5 % en moyenne annuelle. La seule bonne nouvelle est la décrue de l'inflation (6 % dès 2008), facilitée par le retournement brutal de la conjoncture ; en fin d'année, elle ne devrait dépasser que de 1 ou 2 points l'objectif de 3 % affiché par la Banque centrale.

Politique du pauvre ou pauvreté du politique ?

Comme il est de règle en pareil cas, le recours aux crédits du FMI a conduit le gouvernement à présenter un plan de mesures budgétaires restrictives, à l'image de celles qui ont été imposées aux pays à faibles revenus durant les années 1980 et 1990. L'ironie de l'histoire est qu'il n'avait pas réellement besoin d'être conseillé en la matière, s'étant lui-même déjà engagé dans un plan de rigueur à la suite de la procédure de déficit excessif lancée à l'encontre de la Hongrie par la Commission européenne, qui avait débouché sur le plan de convergence (cf. *Tableau de Bord 2008*). La Hongrie est ainsi le seul des dix nouveaux membres de l'Union européenne à avoir réduit ses déficits publics entre 2006 et 2008, se conformant en 2008 au programme de convergence approuvé par la Commission européenne (le solde des finances publiques étant passé de -9,3 % du PIB en 2006 à -3,4 % en 2008 et étant attendu autour de -4 % pour l'année 2009). On peut alors légitimement considérer que la spéculation contre le forint n'a pas constitué une sanction des marchés internationaux contre la politique menée par le gouvernement de Ferenc Gyurcsany, mais plutôt l'effet collatéral d'un mouvement de panique lié au dérèglement de ces mêmes marchés ; corrélativement, on peut penser que le cœur du soutien apporté par les bailleurs de fonds internationaux ne consiste pas dans les conditions posées au financement, mais plutôt dans le montant de celui-ci.

Le contenu de la lettre d'intention adressée par le gouvernement hongrois au FMI peut être résumé en trois chapitres :

- un ajustement fiscal : l'objectif était de réduire le déficit public à 2,5 % du PIB à la fin de 2009, par l'annulation des réductions d'impôts prévues dans le projet de budget précédent, mais surtout par un effort sur les dépenses correspondant à 2 points de PIB : gel des salaires nominaux et suppression du treizième mois de salaire du secteur public, plafonnement des pensions de retraite et suppression du treizième mois pour les préretraités, réduction de certaines allocations sociales, contrôle *a priori* des dépenses de tous les ministères en concentrant les financements sur les projets cofinancés par l'Union européenne et les projets en faveur des PME ;

- un renforcement du secteur bancaire : outre la surveillance du comportement des maisons mères étrangères des banques résidentes (détenues à 80 % par des groupes bancaires de la zone euro) qui s'étaient engagées à soutenir financièrement leurs filiales hongroises, le gouvernement annonçait la garantie publique de tous les dépôts et s'engageait à mettre en place un fonds de garantie pour le prêt interbancaire. Dans le même temps, le dispositif d'information et de surveillance du système financier devait être étendu (pouvoirs de surveillance de la Banque centrale, contrôle des assurances, registre du crédit des particuliers, entre autres) ;

- une politique monétaire stabilisatrice : la Banque centrale réaffirmait la focalisation de sa politique sur l'objectif d'inflation (3 %) et annonçait l'introduction de dispositifs visant à améliorer la liquidité du marché secondaire des obligations d'Etat et à accroître les possibilités de refinancement des banques.

Dans un contexte marqué par une défiance croissante de la population à l'égard de ses autorités politiques et un renforcement du poids de l'opposition, le gouvernement de Ferenc Gyurcsany a éprouvé de plus en plus de difficultés à faire accepter les mesures restrictives contenues dans ce programme. Un premier paquet de réformes, inspirées de la lettre d'intention, a été présenté le 16 février 2009. Mais l'approfondissement de la crise a bientôt rendu irréalistes les prévisions sur lesquelles l'accord de confirmation était fondé, nécessitant une nouvelle vague de mesures

restrictives. Devant l'impossibilité d'obtenir le soutien de son parti (le MSZP) pour ces mesures, Ferenc Gyurcsany a présenté sa démission le 21 mars au Parlement, puis une motion de défiance constructive contre lui-même, permettant de procéder à un changement de gouvernement sans avoir à en passer par des élections législatives anticipées.

Le nouveau gouvernement, entré en fonction le 20 avril, est dirigé par l'ancien ministre de l'Economie Gordon Bajnai (sans étiquette). Avant d'accepter sa nomination, il a obtenu des deux partis de la coalition au pouvoir (MSZP et SZDSZ) la garantie qu'ils voteraient les mesures d'austérité qu'il présenterait.

Ces mesures, approuvées par la Parlement le 11 mai, reprennent les grandes lignes de la lettre d'intention et ajoutent de nouvelles restrictions : sur le volet des dépenses, le gouvernement prévoit d'augmenter progressivement l'âge de la retraite de 62 à 65 ans, d'abolir le treizième mois pour toutes les pensions de retraite, de supprimer l'aide publique au financement du crédit immobilier et de réduire l'allocation maladie de 70 à 60 % du salaire perçu antérieurement. Concernant le volet des recettes, l'idée directrice est de capter fiscalement une part croissante de l'économie souterraine, constituée de revenus d'activités non déclarées. Pour ce faire, le taux de TVA a été augmenté de 20 à 25 % le 1^{er} juillet et un projet de taxation des biens immobiliers est à l'étude. Dans le même temps, la première tranche d'imposition sur le revenu (au taux de 18 %) est élargie. La composition des prélèvements obligatoires devrait s'en trouver modifiée, la taxation directe des revenus diminuant au profit de la taxation indirecte sur la consommation. L'effet antiredistributif de telles mesures présente le risque de retarder la reprise de la demande intérieure.

Plus que la faiblesse de son crédit politique, c'est celle de ses marges de manœuvre budgétaires en temps de crise qui constitue le principal handicap du gouvernement actuel. Contraint de courir après le déficit budgétaire, qui s'accroît à mesure que la dépression s'approfondit, Gordon Bajnai ne peut guère compter que sur les financements extérieurs (Fonds monétaire international, Banque mondiale, Union européenne) pour stimuler l'activité intérieure. Son programme de relance de l'industrie de la construction repose essentiellement sur l'accélération de la mise à disposition des fonds structurels européens aux entreprises concernées. La pauvreté du politique en Hongrie s'illustre ainsi dans cette politique du pauvre, l'Etat n'investissant dans les infrastructures nationales qu'à concurrence de ce qu'il reçoit de la communauté internationale.

Les clés d'un retour à la croissance – ou d'un nouveau plongeon

Dans une certaine mesure, la conjoncture actuelle en Hongrie n'est que le reflet de la morosité de l'économie internationale et principalement européenne : compte tenu du niveau d'intégration de l'économie hongroise dans l'UE, chaque point de croissance perdu par les vingt-sept entraîne une diminution d'au moins 0,5 point pour la Hongrie. La reprise de la croissance, surtout en Allemagne, est donc l'une des préconditions au redémarrage de l'économie hongroise. De même, la reprise des flux d'IDE, pratiquement taris au premier semestre de 2009, est nécessaire pour stimuler l'investissement et la production domestiques et poursuivre la modernisation de l'économie, en l'absence de programme de relance financé par l'Etat. Enfin, le retour de conditions de financement favorables à la projection des agents économiques dans l'avenir (investissement matériel et immatériel des entreprises, achat de logements et de biens d'équipement par les ménages, développement d'infrastructures par les collectivités publiques) n'est pas envisageable sans un revirement durable de la perception du risque pays par les non-résidents. Les entreprises doivent pouvoir bénéficier de la confiance des financeurs étrangers (privés et publics) si elles veulent atteindre le niveau d'efficacité requis par la concurrence mondiale. Très internationalisé lui aussi, le secteur bancaire a été l'objet des inquiétudes conjuguées du gouvernement et du FMI, qui craignaient que les maisons mères ne sacrifient leurs filiales situées dans les marchés émergents pour restaurer leur profitabilité dans leurs pays d'origine. Jusqu'à présent, les faits n'ont pas montré de mouvements dans ce sens : entre octobre 2008 et mai 2009, la part des financements des banques parentes dans le total des financements

extérieurs obtenus par le secteur bancaire hongrois est passée de 50 à 56 %, selon une étude de la Banque mondiale. Il subsiste néanmoins un risque systémique réel en cas de réaction massive de ces maisons mères à une nouvelle dégradation de la valeur de leurs portefeuilles d'actifs.

D'autres facteurs clés du retour de la croissance (ou de l'approfondissement de la crise) sont internes à la Hongrie : l'économie nationale présente encore des déséquilibres structurels – en particulier dans son système financier – qui entravent son développement.

L'endettement des agents non financiers en est un : le gonflement de la dette, en particulier hypothécaire, des ménages hongrois a été rapide dans les années 2000, sans pour autant générer des niveaux d'endettement excessifs (25 % du PIB), ni même comparables à ce que l'on connaît en Europe occidentale (66 % en moyenne). Le risque d'insolvabilité provient surtout de la nature de l'endettement : dans les années 2000, les prêts en devises étrangères (francs suisses ou euros) ont connu un franc succès, expliqué par le niveau comparativement élevé des taux d'intérêts sur les prêts en forints et par les facilités offertes par les filiales de groupes bancaires occidentaux qui savaient pouvoir se refinancer aisément auprès des marchés ou de leurs maisons mères. Un autre facteur de risque réside dans les prêts hypothécaires à taux variables, qui ont également attiré de nombreux clients hongrois. La Hongrie présente ainsi la particularité de compter parmi les pays d'Europe centrale et orientale où la proportion de prêts en devises aux particuliers (66 % environ en 2008) et celle de prêts à taux variable dans les crédits hypothécaires (plus de 70 % en 2006) sont les plus élevées. Les ménages endettés sont donc exposés à trois types de chocs :

- un choc de richesse et/ou de revenu, en cas de perte d'emploi, de diminution de salaire ou de chute de la valeur du bien hypothéqué, à l'image des crédits *subprimes* américains ;
- un choc de change, en cas de dépréciation du forint, pour les ménages endettés en devises ;
- un choc d'intérêt, en cas de durcissement des conditions monétaires, pour les ménages endettés à taux variable.

Avec l'augmentation brutale, à l'automne 2008, des taux d'intervention de la Banque centrale et le décrochage du forint, puis les répercussions de la crise sur l'emploi, nombre de ménages ont d'ores et déjà ressenti un, voire deux de ces chocs qui ont réduit leur capacité de remboursement. Or en 2008, 40 % des ménages hongrois consacraient déjà plus de 40 % de leurs revenus au remboursement de leurs prêts. Les estimations d'avril 2009 de la Banque centrale tablaient sur une probabilité de défaut des prêts aux particuliers de 12 % dans un scénario de base (de 20 % dans un scénario pessimiste). Les probabilités sont de 5 et 12 % respectivement pour les prêts aux entreprises. Si le scénario pessimiste se réalisait, 50 % des banques devraient être recapitalisées pour faire face à leurs engagements. On retrouve l'interrogation déjà mentionnée sur le comportement des groupes bancaires étrangers en cas de nouvelle dégradation de la situation de leurs filiales hongroises.

Une autre variable clé de la conjoncture est la dynamique de la demande intérieure, qui dépend en grande partie des anticipations des agents. Alors que les capitales occidentales rivalisaient d'imagination pour dessiner des plans de relance destinés à restaurer la confiance, la Hongrie s'est attachée, mois après mois, à resserrer plus étroitement les cordons du budget de l'Etat. La hausse du chômage et la contraction du revenu disponible réel des ménages se sont ajoutées à cette politique de rigueur pour aggraver la chute de l'activité et déprimer les perspectives des ménages et des entreprises. L'indice de confiance des ménages hongrois, mesuré par l'institut GKI, a affiché une dégradation continue après octobre 2008, à partir d'un palier, déjà historiquement pessimiste, atteint en 2006. En mai 2009, il a atteint son niveau le plus bas depuis son introduction en 1996 et entame depuis une remontée progressive, en partie liée au changement d'équipe gouvernementale. L'indice de confiance des entreprises suit la même évolution, avec un point de retournement anticipé d'un mois sur celui des ménages. L'indice agrégé continue toutefois d'indiquer un solde d'opinions largement négatif, équivalent à la fin du mois d'août 2009 à son niveau d'avant la crise.

Compte tenu du blocage des comportements des agents privés et publics dans des logiques déflationnistes, il est en définitive peu probable que le retournement espéré de la conjoncture soit impulsé par la demande intérieure. En revanche, on peut penser qu'une reprise vigoureuse des

exportations, améliorant significativement la position extérieure de la Hongrie et desserrant sa contrainte de crédibilité financière, pourrait être rapidement relayée par la consommation et l'investissement domestiques si le *policy mix* accompagnait la reprise. Or si de nouveaux assouplissements ne sont pas à exclure en matière monétaire, les intentions budgétaires actuelles du gouvernement ne sont pas orientées en ce sens.

*
* *

L'année 2010 sera marquée par deux rendez-vous majeurs : la fin de l'accord de crédit du FMI, qui oblige dès aujourd'hui les autorités à préparer leur transition vers un retour aux financements privés, et les élections générales du printemps. Le gouvernement actuel, composé de représentants de la société civile, semble avoir tourné le dos à la tentation électorale, à l'image de son Premier ministre qui déclarait n'accepter la fonction que pour un an, le temps de mettre en œuvre les réformes dictées par le FMI. La question électorale se posera malgré tout, comme l'ont montré les élections européennes de juin 2009 : dans un contexte fortement dépressif, le risque lié à l'extension du mécontentement social n'est pas à négliger, les partis de l'ancienne coalition au pouvoir (parti socialiste MSZP et parti des libéraux de gauche SZDSZ) ayant subi un désaveu (20 % des voix contre 56 % aux deux principaux partis d'opposition Fidesz et KDNP), tandis que la droite nationaliste a réalisé une percée avec près de 15 % des voix, surfant sur la vague de repli nationaliste qui agite les couches les plus fragiles de la population. Si la reprise tardait à venir (ce qui semble devoir être le cas, le rétablissement de la croissance n'étant pas prévu avant 2011), le risque politique pèserait lourd lors des prochaines élections.

Hongrie

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats

(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	3,9	4,0	1,2	0,5	-6,5
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	63	64	63	63	59
Production industrielle	6,9	10	8,2	-1,1	-14
Formation brute de capital fixe	5,8	-3,7	1,8	-2,9	-5
Consommation des ménages	3,4	1,9	0,5	-0,5	-7
Salaire réel moyen brut	6,3	3,5	-4,6	0,7	-2,7*
Prix à la consommation	3,5	4,0	7,9	6,0	4,5
Solde des administrations publiques (% du PIB) (a)	-7,8	-9,3	-4,9	-3,4	-4
Dette publique (% du PIB)	61,7	65,6	65,8	73,0	80(b)
Emploi total	0,0	0,7	-0,1	-1,2	-1,6*
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	9,3	9,1	10,1	10,8	12,8*
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,2	7,5	7,4	7,8	10,5

Sources : WIIW ; * : 1^{er} trimestre ; (a) : d'après Eurostat ; (b) : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de biens et services (a)	12,8	15	17,1	6,3	-13,4
Importations de biens et services (a)	9,1	14,3	13,8	6,9	- 15,4
Balance commerciale (millions d'euros) (a)	-2210	-2052	320	100	1100
Balance courante (millions d'euros)	-6655	-6857	-6511	-8865	-3900
Balance courante (% du PIB)	-7,5	-7,6	-6,4	-8,4	-4(b)
Réserves de la Banque centrale, or exclu, (millions d'euros)	15669,7	16383,5	16305,2	23806,5	27821,2*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	66,61	81,43	98,26	120,86	125,39*
Dette extérieure brute (% du PIB)	76,6	86,2	97,8	121,8	142,8*
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	6172,1	6024,0	4429,2	4405,5	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	1755,5	3126,3	2728,8	1151,1	-

Sources : WIIW ; * : 1^{er} trimestre ; (a) : balance des paiements ; (b) : prévision d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

Lettonie

par Emmanuel Mathias

Avec une baisse de son PIB estimée à 18 % en 2009, la Lettonie est, de tous les pays considérés dans le *Tableau de bord*, le plus affecté par la crise économique mondiale. La contraction devant atteindre près de 30 % sur la période 2007-2010, le choc est supérieur à celui enregistré par la Thaïlande, l'Argentine ou l'Indonésie à la fin des années 1990, lorsque le déclin de l'activité était compris entre 15 et 20 %. Il convient cependant de le ramener aux caractéristiques de la petite économie ouverte et flexible qui est celle de la Lettonie. La déflagration n'est pas comparable à la contraction connue au moment de la transition vers l'économie de marché entre 1990 et 1993, lorsque le PIB avait reculé de plus de 50 %, et doit être mise en relation avec la forte croissance enregistrée depuis le milieu des années 1990. Au moment de la reprise, dont on estime qu'elle interviendra à la fin de 2010, le PIB nominal sera supérieur à son niveau de 2006, alors que sa valeur avait doublé entre 2001 et 2005. Les conséquences sociales du choc ne doivent pourtant pas être sous-estimées, car elles sont susceptibles de faire dérailler le processus d'ajustement en cours.

Une économie durement affectée par la crise

La contraction de l'activité a été brutale. Après avoir enregistré une croissance annuelle supérieure à 10 % de 2005 à 2007, le PIB a décliné de 4,6 % en 2008 et devrait baisser d'environ 18 % en 2009. Aucun des déterminants de la croissance n'a été épargné par le choc. En ce qui concerne la demande interne, la consommation et les investissements devraient baisser respectivement de 21 et 28 % en 2009. La chute des exportations, évaluée à 12 %, aura été relativement moindre. Au premier trimestre de 2009, la production industrielle avait chuté de près de 23 % en glissement annuel, avec un recul supérieur à 50 % dans les secteurs du textile, des véhicules à moteur et des produits minéraux non métalliques. Le recul de la production industrielle devrait dépasser 17 % sur l'année. La chute est du même ordre dans le secteur des services, alors que le recul devrait être limité à 2 % pour l'agriculture.

En décembre 2008, suite à l'arrêt net des flux de capitaux qui avaient permis le financement de la forte expansion de l'économie et aux difficultés liées à l'insolvabilité d'une banque de premier rang (Parex), un plan de financement de 7,5 milliards d'euros a été négocié avec l'Union européenne, le Fonds monétaire international, la Banque mondiale et les pays nordiques. Les autorités ont obtenu le maintien du taux de change fixe entre le lats et l'euro et se sont engagées à contenir le déficit budgétaire. Le respect de cet engagement a été rendu difficile par la situation politique interne et par une dégradation encore plus grave qu'anticipée, mais semblait possible à la fin de l'année 2009, alors que le budget de 2010 était en passe d'être approuvé. Il faut également souligner le soutien des fonds européens, la Lettonie en étant le premier bénéficiaire en termes de pourcentage du PIB, avec un niveau estimé à plus de 4 % en 2009 et environ 5 % en 2010.

Au cours des années précédant la crise, le déficit annuel des finances publiques n'avait pas été supérieur à 2 % du PIB, mais il a atteint 4 % en 2008 et devrait approcher 10 % en 2009, malgré les coupes sévères réalisées en cours d'année. Le gouvernement s'est engagé sur un objectif de -8,5 % en 2010. L'évolution des finances publiques explique que la dette publique soit passée de moins de 10 % du PIB en 2007 à plus de 30 % en 2009 et sans doute approcher 50 % en 2011.

Si la petite taille et la flexibilité de l'économie lettone expliquent la violence du choc, elles expliquent également la résorption rapide de deux déséquilibres majeurs d'avant la crise : le déficit du compte courant avec l'extérieur et l'inflation. Après avoir dépassé 22 % du PIB en 2007, le déficit du compte courant s'est établi à 12,7 % en 2008 et le solde devrait être excédentaire de plus de 5 % en 2009, du fait d'une forte contraction des importations. Cette tendance devrait se poursuivre dans le

court terme. Le taux d'inflation a également connu un ajustement rapide puisque, de plus de 15 % pour l'année 2008, il devrait être proche de 1 % en 2009, malgré l'augmentation de la TVA et d'autres impôts indirects. La situation économique devrait engendrer une baisse des prix à la consommation de l'ordre de 3 % en 2010.

Ces ajustements rapides apparaissent normaux dans le cadre du taux de change fixe qui lie le lats à l'euro, fluctuant dans une bande de ± 1 %. A la différence de ses voisins baltes, la Lettonie n'est pas en régime de *currency board*, mais le mécanisme d'ajustement est similaire, avec une contraction forte de la base monétaire, passant de 3,4 à 2,3 milliards d'euros en un an.

La situation économique a engendré une forte pression sur la monnaie lettone. Différentes rumeurs de dévaluation ont circulé depuis 2008, mais cette perspective semble s'éloigner à la fin de 2009, avec les prémices de la reprise et notamment des signes favorables au niveau des exportations, et le rétablissement de la balance courante. La vulnérabilité du lien avec l'euro semble désormais plus politique qu'économique. Les ajustements en cours, notamment la baisse des prix et des salaires réels, doivent permettre la restauration de la compétitivité de l'économie lettone. En revanche, la pression sur les salaires et l'augmentation du chômage peuvent conduire à des mouvements politiques et sociaux entraînant la dévaluation, soit directement, soit du fait de leurs conséquences en termes de déséquilibres budgétaires. La dévaluation permettrait un ajustement peut-être moins brutal, mais plus long, avec des effets négatifs sur la croissance potentielle de long terme. Afin d'éviter d'en arriver à une telle extrémité, un certain nombre d'évolutions sont à surveiller. D'une part, la lutte contre la corruption, soutenue par l'Union européenne, doit être intensifiée. Un sondage récent montre qu'une majorité de Lettons considèrent le détournement de fonds publics comme la raison principale de la crise. Les sacrifices consentis actuellement par la population ne paraissent pas soutenables si l'impression qu'ils ne sont pas équitablement partagés domine. De la même manière, les autorités devraient veiller à n'introduire ni réformes fiscales régressives, ni coupes budgétaires affectant les plus vulnérables.

Si le lien fixe avec l'euro est maintenu dans un contexte d'ajustement à la baisse des prix et des salaires et d'une normalisation du niveau du déficit budgétaire, les autorités pourraient envisager une intégration dans la zone euro dès 2014, sous réserve de l'évolution des taux d'intérêt dont la volatilité devrait rester supérieure à celle de ses voisins baltes, du fait de l'absence de mécanisme de *currency board*. Si la reprise mondiale se confirme, la croissance de l'économie lettone devrait redevenir positive dans le courant de 2010, tirée par les exportations.

L'ajustement rapide des salaires et des prix permet l'amélioration de la compétitivité

Durant la période de surchauffe précédant la crise, la compétitivité de l'économie lettone a été sérieusement entamée par l'augmentation des salaires, plus rapide que celle de la productivité du travail, et ce dans un contexte de taux de change fixe avec l'euro, la monnaie de ses principaux partenaires commerciaux. L'industrie du bois, qui a longtemps été le principal poste des exportations, a ainsi fait les frais de la concurrence de pays à plus bas coûts, dans un contexte de contraction du secteur de la construction en Europe. Au premier trimestre de 2009, les exportations de produits du bois ont encore chuté de plus de 40 % en glissement annuel, et elles représentent désormais moins de 15 % du total des exportations lettones, contre plus de 35 % en 2004.

La crise mondiale n'explique pas totalement la diminution des investissements directs de l'étranger dont les flux nets ont été divisés par sept entre 2007 et 2009. Cette évolution peut aussi être imputée à la baisse de confiance des investisseurs dans l'économie lettone. En 2009, les IDE devraient s'établir autour de 200 millions d'euros, ce chiffre incluant les bénéfices réinvestis.

La violence du choc et la rapidité d'ajustement de l'économie lettone permettent d'envisager un rétablissement rapide de la compétitivité. La correction du taux de change effectif réel entamée au début de 2009 devrait se poursuivre et s'accélérer avec l'entrée en déflation et la baisse des salaires réels. Les prix à la production et les salaires réels ont respectivement baissé de 9 % et 7 % au

troisième trimestre de 2009 en glissement annuel. La chute des exportations semble avoir été enrayée dès le deuxième trimestre et certains secteurs connaissent une reprise significative. C'est le cas de la production du bois et de ses produits dérivés, en augmentation de 25 % au troisième trimestre en glissement annuel.

Au niveau interne, la reprise est plus lointaine compte tenu des anticipations de hausse du chômage et de baisse des salaires réels et des transferts en 2010. En septembre 2009, les ventes de détail chutaient de plus de 30 % en glissement annuel et la tendance restait à la dégradation. Un élément significatif de la situation difficile des entreprises lettones est l'évolution de leur contribution à l'effort fiscal général, puisque les revenus générés par l'impôt sur les sociétés doivent être divisés par trois entre 2008 et 2009, alors que la collecte de l'impôt sur le revenu ne devrait baisser que d'un tiers.

Le secteur financier reste fragile

La situation du secteur financier demeure difficile. Alors que l'insolvabilité de la banque Parex à la fin de 2008 a été le révélateur du caractère non durable du modèle financier letton, le rationnement du crédit a exacerbé la récession et la demande pour le lats s'est effondrée.

La Lettonie a un temps nourri l'espoir de devenir une zone de transit financier au profit des Etats de la CEI, à la manière de Hong Kong pour la Chine. C'est ainsi que les dépôts des non-résidents dépassaient 6 milliards d'euros au début de l'été 2008, soit plus de 25 % du PIB. Un an plus tard, des retraits massifs avaient fait baisser leur volume de plus d'un tiers. Les motivations parfois peu transparentes de ceux-ci rendent ces dépôts d'une volatilité importante et peu prévisible comme l'avaient déjà montré les crises bancaires de 1995 et 1998. Cette situation impose une forte contrainte sur l'évolution des actifs bancaires, déjà affectés par la baisse des prix de l'immobilier notamment. Les banques nordiques, mères des banques lettonnes, ont dû procéder à des injections de capitaux à hauteur de 390 millions d'euros au premier semestre de 2009. La banque Parex a été recapitalisée par l'Etat en mai à hauteur de 270 millions d'euros, et sa liquidité s'est améliorée au cours de l'année, ouvrant la voie à la levée du gel d'une partie de ses dépôts. Au total, le soutien reçu par la banque Parex a dépassé 1,2 milliard d'euros (environ 6 % du PIB). En outre, après avoir significativement contribué à l'envolée du crédit entre 2004 et 2007, un certain nombre de banques étrangères réduisent désormais leur exposition. Alors que la croissance du crédit avait atteint 90 % pour les ménages et 70 % pour les entreprises en glissement annuel à la fin de 2006, le crédit se contracte depuis la fin de 2008. Si les taux d'intérêt sur l'euro ont baissé en relation avec ceux de la BCE, les taux en lats ont augmenté rapidement, tant sur les dépôts que sur les prêts, ce qui reflète le rationnement du crédit et les craintes de dévaluation. Cela n'a pas empêché les dépôts en lats de baisser de 15 % lors des six premiers mois de 2009. La part des dépôts en devises étrangères dépasse désormais 60 % et celle des prêts accordés en devises étrangères s'élève à près de 90 %.

La dégradation de la situation sociale va peser sur la poursuite du processus

Avant la crise, la Lettonie faisait partie des pays les plus pauvres de l'Union européenne, mais connaissait un rattrapage très rapide, avec un PIB par habitant comparable à celui de la Pologne en 2008. Le salaire mensuel moyen a plus que doublé entre 2004 et 2007, passant de 314 à 683 euros. Dans le même temps, les transferts sociaux, notamment ceux liés à la politique familiale, ont fortement augmenté.

Les ajustements en cours au niveau macroéconomique ont des conséquences sévères en matière sociale. Le taux de chômage, qui s'établissait à 6 % en 2007, dépasse ainsi désormais 16 % et devrait continuer sa progression en 2010. Les salaires moyens réels ont poursuivi leur baisse amorcée en 2008. Ils chutaient de plus de 5 % en glissement annuel à l'été 2009, sans compter la suppression de bonus non pris en compte dans le calcul du salaire moyen. Ils restent toutefois supérieurs à 600 euros

à la fin de 2009. Mais les conséquences du collectif budgétaire de juin 2009 ont été particulièrement rudes : le salaire minimum a été réduit de 20 %, à 140 euros par mois, les retraites ont baissé de 10 %, les salaires des enseignants ont été réduits de 50 %. En outre la situation budgétaire met à mal un grand nombre d'équilibres sociaux : l'âge du début de la scolarité a été relevé à 6 ans, les dépenses de santé ont été amputées d'un tiers et la réduction de 45 % des transferts aux collectivités locales risque de mettre en péril leur capacité à financer un revenu minimum pour les chômeurs en fin de droits.

Cette situation peut conduire à un accroissement des tensions sociales, alors que de violentes manifestations sont déjà intervenues en janvier 2009, conduisant à la démission du gouvernement. La situation sociale ne devrait pas s'améliorer dans les prochains mois, et différents facteurs pourraient catalyser le mécontentement, parmi lesquels la révélation de nouvelles affaires de corruption, la perception d'une gestion de la crise trop favorable aux élites, l'évolution des relations avec la Russie (Riga restant majoritairement russophone), et l'approche des élections générales. Plus du tiers des habitants de Riga n'étant pas des citoyens lettons, ils peuvent considérer la rue comme le seul lieu où leur détresse peut s'exprimer. Ainsi, alors que les principaux indicateurs macroéconomiques se stabilisent et pourraient redevenir positifs dans le courant de 2010, c'est de la gestion de la question sociale que dépendra la sortie de la crise.

Lettonie

Principaux indicateurs économiques

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	48	53	58	55	44*
Production industrielle	5,9	5,3	0,7	-6,7	-17,5*
Formation brute de capital fixe	23,6	16,3	7,5	-13,2	-28*
Consommation des ménages	11,3	21,4	14,8	-11,1	-21*
Salaire réel moyen net	9,7	15,6	19,9	6,1	-
Prix à la consommation	6,9	6,6	10,1	15,2	1*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-0,4	-0,5	-0,4	-4,0	-10*
Dette publique (% du PIB)	12,4	10,7	9,0	19,5	35*
Emploi total	1,6	5,2	2,6	0,6	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	7,4	6,5	4,9	7,0	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	8,9	6,8	6,0	7,5	17*

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	27,1	14,3	22,1	7,6	-12*
Importations de marchandises	19,9	33,7	22,6	-6,1	-34
Balance commerciale (milliards d'euros)	-2,44	-4,1	-5,05	-3,92	-
Balance courante (milliards d'euros)	-1,61	-3,6	-4,75	-2,93	-
Balance courante (% du PIB)	-12,4	-22,5	-22,5	-12,7	5*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	1,9	3,34	3,86	3,74	3,1**
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	12,81	18,13	26,83	29,62	28,7**
Dette extérieure brute (% du PIB)	98,4	113,1	126,4	129,2	152**
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	567,9	1339	1656	921	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	103	136	237	144	-

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert ; ** : 1^{er} trimestre 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

Alors qu'elle semblait initialement mieux résister à la crise économique mondiale que ses voisins baltes, la Lituanie a elle aussi été durement touchée en 2009. La diminution de son PIB devrait s'établir autour de 15 %, soit un niveau qui rappelle la baisse de 19 % enregistrée en 1992 au plus fort du choc de la transition. Cette situation, expliquée notamment par l'augmentation mal maîtrisée de l'endettement après l'adhésion à l'Union européenne, met les autorités dans une situation complexe. Elles souhaitent conserver le mécanisme du *currency board* jusqu'à l'entrée dans la zone euro mais, sans dévaluation, les ajustements ne pourront se faire qu'au niveau interne et il n'est pas certain que la population en tolère la rigueur nécessaire.

L'ampleur de la crise fait s'éloigner la perspective d'entrée dans la zone euro

Initialement dans une phase de rattrapage moins rapide que les autres pays baltes, la Lituanie a connu une croissance forte du PIB, de 8 % en moyenne, après son adhésion à l'UE et jusqu'en 2007, croissance qui était encore de 3 % en 2008. Le PIB devrait cependant décroître d'environ 15 % en 2009 et tous les déterminants de la croissance sont en net recul. Pour l'ensemble de l'année, l'investissement baisserait de 32 %, les exportations de 25 % et la consommation de 19 %. Le secteur des services est le plus touché, avec un recul estimé à 18 %, devant le secteur industriel (-14 %), tandis que le secteur agricole ne devrait pas se contracter. L'explication de ce rapide retournement se trouve dans l'importance des flux de capitaux entrés après l'adhésion à l'Union européenne, qui se sont principalement fixés dans les secteurs des biens non échangeables. La consommation a alors connu une croissance débridée, tandis que se créait une bulle sur les actifs associée à une croissance difficilement tenable de l'endettement extérieur. Le stock des prêts est ainsi passé de 26 % du PIB en 2004 à près de 60 % à la fin de 2008, la dette des ménages s'élevant de 8 % à 40 % du PIB au cours de la même période. Le retournement a eu pour conséquence une forte dégradation du solde des finances publiques. Malgré les correctifs significatifs au budget 2009 intervenus en cours d'année, le déficit des finances publiques devrait s'établir à 9 % au moins en 2009. Dans ce contexte, la dette publique, qui était déjà la plus élevée de celles constatées dans les Etats baltes, a plus que doublé en une année, dépassant désormais 35 % du PIB. Sans mesures radicales de réduction du déficit des finances publiques, le seuil de convergence pour l'entrée dans la zone euro (60 % du PIB) pourrait être dépassé dès 2012. Une autre donnée défavorable, indépendante de la crise actuelle, est la fermeture de la centrale nucléaire d'Ignalina à la fin de 2009. Elle va peser sur la croissance en 2010 pour près d'un point de PIB et conduire à une augmentation des importations et des prix de l'énergie.

Face à cette situation, les autorités ont fait du maintien du *currency board* l'axe central de leur politique. Les mécanismes naturels d'ajustement permis par ce système monétaire expliquent la contraction de la base monétaire, estimée à 14 % en 2009. Dans ce contexte, l'inflation doit baisser de plus de 11 % en 2008 à un peu plus de 4 %, en 2009, et les salaires réels d'environ 8 % alors qu'ils progressaient encore de plus de 11 % en 2008. L'ajustement des salaires et des prix explique une diminution plus rapide des importations (-34 %) que des exportations (-25 %) qui conduit à un rééquilibrage de la balance courante. En déficit de plus de 11 % du PIB en 2008, celle-ci devrait être légèrement excédentaire en 2009.

Maintenir le système du *currency board* jusqu'à l'entrée dans la zone euro est un pari risqué. Alors que cette dernière était encore récemment espérée en 2011, elle est désormais souhaitée pour 2013, mais ne devrait pas pouvoir intervenir à cette échéance en l'état des critères de convergence. En effet, plusieurs indicateurs posent problème. Outre la menace liée au dérapage de la dette publique, le

critère de 3 % relatif au déficit des finances publiques semble difficile à atteindre avant 2014-2015, sauf coupes drastiques dans les dépenses et réforme significative de l'assurance sociale. Une autre hypothèse permettant d'envisager une amélioration rapide de cette situation serait la reprise significative de la croissance. Celle-ci ne pourrait alors être tirée que par les exportations du fait de la faiblesse de la demande interne et du financement des investissements. Mais dans ce cas, l'inflation importée du fait du rattrapage vers les niveaux de l'Union européenne rendrait difficile le respect du critère relatif à l'inflation. L'éloignement de la perspective de l'adoption de l'euro est d'autant plus regrettable que la Lituanie avait vu son entrée dans la zone en 2007 refusée pour un dixième de point d'inflation. La rigidité des règles imposées par l'UE va donc peser lourdement sur le développement de l'économie.

Les ajustements en cours devraient permettre une amélioration de la compétitivité

Même durant les années de surchauffe, lorsque les salaires connaissaient une croissance annuelle à deux chiffres nettement plus forte que celle de la productivité, la part des exportations lituaniennes dans les exportations mondiales continuait d'augmenter. Si l'évaluation de la compétitivité ne doit donc pas se limiter à l'analyse du taux de change réel d'équilibre qui s'était fortement dégradé durant les dernières années, les ajustements en cours au niveau des salaires et des prix sont néanmoins bienvenus. Ils sont facilités par des relations de travail particulièrement flexibles. Parmi les pays de l'Union, la Lituanie dispose de l'un des niveaux les plus élevés de négociations salariales, effectuées au niveau de l'entreprise plutôt que de la collectivité, et l'une des fréquences les plus élevées d'ajustement des salaires.

Les privatisations devraient reprendre pour combler le déficit des finances publiques et pourraient concerner les chemins de fer, les aéroports ou les parts minoritaires encore détenues par l'Etat dans le secteur énergétique. Toujours dans le but de contenir ce déficit, les autorités avaient augmenté au début de 2009 le taux de l'impôt sur les bénéfices, le portant de 15 à 20 %, et celui la TVA (de 18 à 19 %), alors que le taux unique d'imposition sur le revenu était ramené de 24 à 21 %. Mais les difficultés rencontrées par les entreprises ont incité le gouvernement à revoir sa politique fiscale. Il a ainsi été décidé à la fin du mois d'octobre de ramener le taux de l'impôt sur les bénéfices de 20 à 15 %, et même à 7,5 % pour les petites entreprises. Il est également prévu d'utiliser des fonds européens pour offrir des prêts aux nouvelles entreprises, pouvant aller jusqu'à 25 000 euros. Cette réaction fait suite à la multiplication par cinq du nombre de faillites d'entreprises entre l'automne 2007 et l'automne 2009, les secteurs les plus touchés étant la construction et le commerce. Soulignons en outre que les investissements directs étrangers ne sont plus un moteur de l'activité économique. Ils ont été divisés par plus de six depuis 2008 et ne devraient plus s'élever qu'à 200 millions d'euros en 2009.

Une économie paralysée par le rationnement du crédit

Le secteur bancaire connaît une forte contraction du crédit, reflétant une dégradation de la qualité des actifs comme une baisse de la demande de prêts. Ainsi, alors que l'allocation mensuelle de nouveaux prêts immobiliers aux ménages par les banques étrangères dépassait 170 millions d'euros en avril 2008, elle était inférieure à 10 millions d'euros un an plus tard.

L'augmentation rapide des créances douteuses aggrave encore ce resserrement du crédit. Les banques suédoises, qui détiennent la majorité des actifs bancaires lituaniens, ne devraient cependant pas refuser le rééchelonnement des encours existants, sauf si leurs maisons mères sont elles-mêmes en difficulté.

Le risque d'une crise de liquidité reste présent. En octobre 2008, plus de 6 % des dépôts ont été retirés dans un mouvement de panique. Si la liquidité s'est stabilisée depuis, les dépôts en devises étrangères n'ont cessé de croître, passant d'environ 25 % à la fin de 2008 à près de 35 % à la fin de 2009. De plus, les dépôts des non-résidents ont reculé de près de 50 % depuis la fin de 2007.

A la mi-2009, les réserves en devises ne couvraient plus que trois mois d'importations et, hors la garantie de la base monétaire imposée par le *currency board*, 4 % des dépôts des banques. Les sorties nettes de capitaux privés devraient atteindre 12 % du PIB en 2009.

Les autorités ont pour l'instant refusé de suivre la Lettonie sur la voie d'une demande d'assistance directe du Fonds monétaire international et de l'Union européenne. Le gouvernement a préféré recourir aux marchés des capitaux internationaux avec d'importantes émissions en juin et octobre 2009. Les sorties de capitaux sont également compensées par les apports des fonds structurels européens et l'augmentation du financement par la Banque européenne d'investissement. Les injections de capitaux par les banques étrangères dans leurs filiales devraient permettre de couvrir le solde.

Les ingrédients d'une situation sociale explosive

La situation sociale se dégrade rapidement. Le taux de chômage a presque triplé en une année et devrait atteindre 15 % de la population active, alors que les salaires réels devraient baisser d'environ 8 %. Cette tendance devrait se poursuivre en 2010. Les ajustements budgétaires ont conduit à une baisse générale des salaires des fonctionnaires de 12 % au début de 2009 (hors enseignants, policiers et professionnels de santé) et une baisse supplémentaire allant jusqu'à 10 % pour les hauts salaires a été décidée en mai. Certains transferts sociaux, comme la prise en charge de la cantine des élèves et les indemnités maladie, ont été revus à la baisse.

Après une manifestation ayant dégénéré en émeute en janvier 2009, les mouvements sociaux sont restés limités, notamment à des manifestations périodiques des enseignants. Mais de nouvelles coupes salariales, l'augmentation du chômage et la poursuite de la récession peuvent attiser le mécontentement. En outre, afin de réduire le déficit du fonds de sécurité sociale, il est vraisemblable que l'âge du départ à la retraite soit retardé et que le mode de calcul des pensions devienne moins favorable. D'autres économies pourraient être trouvées dans le raccourcissement de la durée des congés de maternité.

Alors que la classe politique soutient dans son ensemble le *currency board*, la dévaluation pourrait apparaître comme une alternative attractive pour restaurer la compétitivité et apaiser le mécontentement si la baisse des salaires réels et l'ajustement budgétaire devenaient politiquement intenable.

Lituanie

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats

(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	7,8	7,8	8,9	3,0	-15*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	53	56	59	61	52
Production industrielle	7,1	7,3	4,0	2,7	-14*
Formation brute de capital fixe	11,2	19,4	20,8	-6,1	-32*
Consommation des ménages	12,3	10,6	12,3	4,7	-19*
Salaire réel moyen net	6,8	15,0	17,0	11,2	-8**
Prix à la consommation	2,7	3,8	5,8	11,1	4,4*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-0,5	-0,4	-1,0	-3,2	-9*
Dettes publiques (% du PIB)	18,4	18,0	17,0	15,6	36**
Emploi total	2,6	1,7	2,3	-0,9	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	4,1	3,7	4,3	5,7	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	8,3	5,6	4,3	5,8	15*

Sources : WIIW ; * : The Economist Intelligence Unit ; ** : prévisions d'experts

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	26,9	18,7	11,1	28,5	-25*
Importations de marchandises	26,1	23,2	15,0	18,0	-34*
Balance commerciale (milliards d'euros)	-2,36	-3,34	-4,28	-3,75	-1*
Balance courante (milliards d'euros)	-1,48	-2,55	-4,15	-3,73	0,2*
Balance courante (% du PIB)	-7,1	-10,6	-14,6	-11,6	0,7*
Réserves de la Banque centrale or exclu (milliards d'euros)	3,14	4,31	5,17	4,46	4,18**
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	10,59	14,45	20,55	23,05	22,68**
Dettes extérieures brutes (% du PIB)	50,7	60,2	72,3	71,4	80,8**
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	826	1448	1473	1223	200*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	278	232	437	229	50*

Sources : WIIW ; * : chiffres de juillet 2009 ; ** : 1^{er} trimestre 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

P o l o g n e *par Jean-Pierre Pagé*

La Pologne constitue un cas à plusieurs égards exceptionnel parmi les pays étudiés dans le *Tableau de bord*. C'est en effet le seul, en Europe centrale et orientale (et, plus largement, dans l'Union européenne tout entière) qui puisse s'enorgueillir d'afficher pour l'année 2009 un taux de croissance positif approchant 1 %. Cette remarquable performance tient à plusieurs causes :

- la taille de son économie – celle d'un pays d'un peu plus de 38 millions d'habitants –, le caractère diversifié de son industrie et la faible dépendance de son commerce international (le rapport des exportations au PIB est de 40 % contre environ 80 % en Hongrie et République tchèque, plus de 80 % en Slovaquie) ;
- l'absorption élevée des fonds européens dont l'utilisation pour les travaux d'infrastructures a contribué fortement à soutenir la croissance du pays ;
- la bonne santé d'un système financier dont attestent le niveau raisonnable de la dette (tant publique que privée) et le comportement de ses banques qui sont restées fidèles à leurs métiers traditionnels.

Les raisons d'une bonne tenue de l'économie

En 2008, la Pologne avait conservé sur sa lancée une croissance forte – avec un taux moyen de 5 %, le plus élevé du groupe de Visegrad –, qui a ralenti tout au long de l'année pour devenir infinitésimalement négative au dernier trimestre (-0,1 %). Dès le premier trimestre de 2009, elle est redevenue positive, pour atteindre (en variation annualisée) 2,1 % au deuxième trimestre. Compte tenu des effets statistiques « d'acquis » en 2008, cela conduit à envisager une croissance moyenne de l'ordre de 1 % en 2009, soutenue par la solidité de la demande domestique.

A cette bonne tenue d'ensemble a contribué, en effet, la résilience de la consommation publique et surtout privée, dont la croissance est attendue à environ 2,5 % en 2009. La consommation des ménages se révèle donc, en temps de crise, le moteur robuste qu'elle est à long terme en Pologne.

Il est aussi frappant de noter que cette robustesse de la consommation, qui découle d'abord de la forte progression des salaires et de l'emploi en 2008, ne saurait être imputée à un « plan de relance » au sens propre du terme, même si un ensemble de mesures fiscales et parafiscales étalées dans le temps, prises par le gouvernement, y ont contribué. Ce sont :

- en 2007 et 2008, une réduction des cotisations sociales au titre des pensions d'invalidité (qui, en Pologne, jouent un rôle de mise en préretraite déguisée) versées par les employeurs et les employés ;
- en 2009, une diminution de l'impôt sur les revenus grâce au passage de trois seuils (19 %, 30 % et 40 %) à deux seuils moins élevés (18 % et 32 %) ;
- à partir de 2008, l'octroi d'une aide sociale pour les ménages ayant, au moins, un enfant.

L'économie polonaise a bien entendu souffert de la chute de la demande extérieure, comme en atteste la contraction des exportations de marchandises qui devrait avoir été de 15 % en 2009, après une progression de 13,5 % en 2008. Cette chute est cependant inférieure à celle des importations (attendue à 20 %), si bien que, l'un dans l'autre, l'effet de ces deux évolutions est positif, tant sur le solde du commerce de marchandises dont le déficit passerait de 16,7 milliards d'euros environ en 2008 à seulement 7,3 milliards en 2009, que sur la contribution du commerce extérieur (exportations-importations) à la croissance. En effet, en dynamique, cette contribution, qui a été négative pendant plusieurs années, est redevenue positive en 2009. Notons que la forte dépréciation du zloty en 2008-2009 a joué un rôle essentiel dans cette évolution, plus encore en améliorant la compétitivité de l'offre domestique sur le marché intérieur que celle des produits exportés face à une

demande extérieure faiblissante. Ces deux éléments ont ainsi contribué à soutenir la croissance. Le troisième, l'investissement (formation brute de capital fixe – FBCF) a apporté une contribution négative.

Pourtant, malgré la crise, on peut considérer que la FBCF s'est bien tenue alors qu'elle s'est effondrée dans beaucoup d'autres pays, et cela grâce aux travaux d'infrastructures dont le développement a été soutenu par l'apport des fonds européens, sans que l'on voie apparaître de coup de frein jusqu'ici. En revanche, deux composantes de la FBCF ont connu une évolution négative en 2009 : les investissements dans la construction de logements qui se sont fortement contractés d'une part, les investissements des entreprises en raison de la diminution du taux d'utilisation des capacités de production (descendu aux environs de 75 %) d'autre part. Au total on attend une baisse limitée de la FBCF, de l'ordre de 3 % en 2009.

Mais c'est sur un quatrième élément, la variation des stocks, que la crise a eu un impact majeur en raison d'un déstockage massif. Ce phénomène explique, pour une part substantielle, la diminution de la croissance. En sens inverse, la reconstitution des stocks après le déstockage pourrait, si la reprise générale se confirme, constituer un soutien non négligeable à la croissance dans le futur.

La crise a, bien entendu, eu des effets sur la structure de l'offre. Ce sont les services et les travaux publics qui ont tiré l'activité économique, alors que l'industrie en a subi le contrecoup en affichant une diminution de 5 % en moyenne en 2009. Encore ce dernier chiffre résulte-t-il d'un redressement de la production après une chute de l'ordre de 10 % au cours des premiers mois de l'année.

La production d'automobiles (dont les ventes au plus fort de la crise ont chuté de 27 %) et les industries productrices de biens intermédiaires et de biens d'équipement ont été les plus touchées, on ne s'en étonnera pas. En revanche, les industries productrices de biens de consommation n'ont été que peu affectées et les ventes de produits électroniques, informatiques et optiques ont continué à croître. On voit bien ainsi combien le caractère diversifié de l'industrie polonaise a permis de tempérer l'effet de la crise sur cette industrie, contrairement à ce que l'on a observé dans de petits pays comme la Slovaquie dont l'industrie est très monospécialisée.

Néanmoins, la crise a eu un effet négatif sur l'emploi industriel et sur les profits du secteur, d'autant que ceux-ci ont été affectés par des pertes enregistrées par des entreprises ayant spéculé imprudemment et au mauvais moment sur le taux de change du zloty par rapport à l'euro et au franc suisse. Elles ont été prises à revers lorsque le zloty a fait l'objet d'une forte dépréciation, alors qu'elles avaient parié sur la poursuite de son appréciation. Cela n'a cependant pas trop obéré la position du secteur des entreprises non financières dont, d'après une étude de la Banque centrale, 40 % disposeraient encore de réserves excédant leurs besoins courants, et près de 70 % ne souffriraient pas de problèmes de liquidité.

Malgré le coup de frein donné à la construction de logements, la production du secteur du bâtiment et des travaux publics a poursuivi sa croissance au cours des premiers mois de 2009 (affichant une augmentation de 3 % au premier trimestre suivant près de 13 % en moyenne en 2008), sous l'impulsion des chantiers d'infrastructures. La Pologne a en effet fini d'absorber l'enveloppe qui lui était dévolue au titre de la période 2004-2006, puisqu'elle a utilisé près de 98 % des fonds européens octroyés, et elle a commencé à utiliser celle qui lui a été attribuée pour la période 2007-2013. Ce qui la place en tête des nouveaux membres de l'Union européenne destinataires de ces fonds. Cette remarquable performance s'explique, en particulier, par le contexte de l'organisation de l'Euro 2012, mais aussi par le processus d'apprentissage qui lui a permis de desserrer progressivement les goulots institutionnels qui faisaient obstacle à l'utilisation des fonds.

Pourtant, même si l'importance du montant des fonds inscrit dans le programme 2007-2013 l'autorise, on peut s'interroger sur la plausibilité de la poursuite de cette marche en avant en raison des difficultés d'ordre budgétaire qui pourraient freiner le cofinancement public polonais de ces travaux. C'est pourquoi le gouvernement envisage de faire appel de plus en plus aux partenariats public/privé (PPP).

Un système financier en bonne santé

Le système financier est solide, il tient le choc de la crise. La Pologne, à ce jour, n'a pas eu à recapitaliser, et encore moins à nationaliser, ses banques. Aucune d'entre elles n'a connu de difficultés graves la conduisant à demander l'aide des autorités financières. Plusieurs raisons à cela.

Le système bancaire a abordé la crise dans une position très saine. Les banques ont réalisé des profits très élevés en 2008, année où l'activité économique a encore été très forte, et sous la férule experte du régulateur (la commission de supervision du système financier – KNF), elles ont utilisé ces profits pour renforcer leurs fonds propres au lieu de se lancer dans des opérations spéculatives douteuses. Elles ont donc abordé la crise avec un matelas de sécurité confortable. Ce qui leur a permis de supporter sans trop de peine des conditions d'activité moins favorables en 2009 qu'en 2008. Leurs profits ont en effet diminué, puisque leur montant, au premier trimestre de 2009, n'a représenté que la moitié de ce qu'il était au premier trimestre de 2008. Même si la dépréciation du zloty a augmenté le poids des dettes en devises étrangères qu'elles détenaient et si la rentabilité de leurs activités a décliné, leur position ne s'est pas trop fortement détériorée. La part des créances douteuses dans leur portefeuille n'a crû que modérément, passant de 4,4 % à la fin de 2008 à 5,3 % en mars 2009, et le rapport des prêts sur les dépôts, en passant de 1 à 1,12 d'une année sur l'autre, est resté très raisonnable. Au total, le marché financier polonais reste très rentable et, à ce jour, ses perspectives demeurent positives.

Cela tient aussi – et ceci explique cela – au fait que les banques polonaises, qui, dans leur écrasante majorité, sont des filiales de banques étrangères, sont restées pleinement soutenues par leurs maisons mères, contrairement à ce que l'on a pu lire dans les médias et sous la plume des agences de notation.

Enfin, le caractère sous-développé au regard des critères des Occidentaux du système financier polonais – caractérisé par la prédominance de l'autofinancement des entreprises et des crédits interentreprises sur les prêts bancaires et, surtout, le marché financier *stricto sensu* – a protégé la Pologne. Dans ce contexte, les banques se sont concentrées sur leurs métiers traditionnels de prêt aux agents économiques et n'ont pas cherché à se lancer dans des aventures risquées.

En outre, il faut souligner que la Pologne n'a pas été atteinte par les deux maux qui ont compliqué la situation de plusieurs autres pays de l'Europe centrale et orientale. Les ménages polonais ne sont pas surendettés, et leur taux d'endettement est même beaucoup plus faible que celui repéré dans les pays occidentaux. Contrairement à ce qui s'est passé en Hongrie, en Roumanie et dans les pays baltes, l'endettement en devises étrangères est resté relativement faible (mais supérieur à ce qu'il est en République tchèque et en Slovaquie), ce qui a limité les conséquences négatives de la dépréciation du zloty. Ces conséquences ont aussi été atténuées par la baisse des taux de la Banque centrale suisse et ses interventions sur le marché des changes, car les ménages se sont essentiellement endettés en francs suisses.

C'est forte de ces acquis solides que la Pologne a pu traverser sans trop de dommages la période la plus cruciale de la crise au quatrième trimestre de 2008 qui a vu, tout à la fois, chuter la Bourse, s'enfuir massivement (sans raison légitime) les capitaux flottants, diminuer les réserves de devises et, surtout, s'effondrer le zloty dont le taux de change par rapport à l'euro est passé de 3,37 en septembre à 4,02 en décembre, pour culminer à près de 5 en février 2009, avant qu'il ne se raffermisse et que, au total, sa dépréciation atteigne de l'ordre de 35 %, sa tendance à l'appréciation étant stoppée ensuite en raison des craintes qu'inspire la situation des finances publiques (*cf. infra*). Dans le même temps, la Bourse a retrouvé ses niveaux d'avant-crise et les capitaux ont repris le chemin de Varsovie. Des signes ont en effet montré que la confiance des investisseurs étrangers revenait, d'autant que, on l'a vu, grâce à la réduction spectaculaire du déficit des échanges commerciaux avec l'extérieur, la position extérieure de la Pologne, mesurée par le solde de la balance des paiements courants, s'est fortement améliorée, ramenant le déficit à 79 millions d'euros au premier trimestre de 2009 contre

4,7 milliards pour l'ensemble de l'année 2008. Et de fait, si l'on estime que le montant des investissements directs de l'étranger devrait avoir diminué d'un tiers en 2009 par rapport à ce qu'il était en 2008, et de beaucoup plus par rapport aux niveaux records des années 2006 et 2007, en affichant un total d'environ 7 milliards d'euros, il reste substantiel et proche de ce qu'il était en 2005. Par ailleurs, sur le plan intérieur, dès le premier trimestre de 2009, le volume des crédits aux entreprises non financières et aux ménages a augmenté, respectivement, de 4,5 % et 7 %.

Dans ces conditions, on peut se demander pourquoi la Pologne a fait l'objet de l'octroi par le FMI, en mars 2009, c'est-à-dire bien après la reprise de la Bourse et le sursaut du zloty, d'une ligne de crédit de 20,6 milliards de dollars utilisable de façon souple à un taux d'intérêt très faible (0,27 %) et sans conditions. Le « sans conditions » témoigne de l'appréciation positive de la situation financière de la Pologne par le FMI. De fait, là encore contrairement à ce qui a pu être écrit, ce prêt ne doit pas être interprété comme un aveu de faiblesse, mais comme une garantie supplémentaire, une réserve s'ajoutant à celles de la Banque centrale qui permet au pays de faire face à des circonstances extraordinaires, comme une violente attaque spéculative contre le zloty, et aussi lui confère une marge de manœuvre pour mener sa politique économique dans la perspective toujours d'actualité, mais plus floue quant à l'échéance, de son intégration dans la zone euro.

Et la Banque centrale ? Elle a cherché à accompagner la résistance de la Pologne à la crise, essentiellement en soutenant la liquidité des banques et le fonctionnement du marché interbancaire. C'est donc dans cet esprit qu'il faut interpréter les mesures qu'elle a prises, qui ont conduit à abaisser les taux de réserves obligatoires, à allonger la maturité des opérations de refinancement, à multiplier les possibilités de *swaps* en devises étrangères et à baisser les taux d'intérêt directeurs. Elle continue de fournir des liquidités aux banques qui en ont besoin. Il faut cependant noter que cette action se heurte à des limites tenant, notamment, à ce que le secteur bancaire est majoritairement détenu par des banques occidentales qui peuvent avoir des intérêts divergents et qu'il en résulte que le marché interbancaire manque de fluidité. La Pologne se trouve donc dans une situation paradoxale : elle est en état de surliquidité, alors que la circulation de ces liquidités est quelque peu paralysée par le grippage du marché interbancaire.

L'épineuse question des finances publiques

Tout irait donc bien, n'était la question des finances publiques. Non pas que leur déficit, ni la dette publique, aient atteint des niveaux exorbitants. Le déficit des finances publiques, qui était d'un peu moins de 4 % du PIB en 2008 dans le contexte d'une croissance à 5 % – après seulement 1,9 % en 2007, il faut le souligner – ne pourra pas être maintenu à ce niveau et se situera très vraisemblablement aux environs de 6 % en 2009. La dette publique, pour sa part, dépassera la proportion de 47,1 % du PIB qu'elle avait atteinte à la fin de 2008. Ce qui n'est pas excessif au regard de la situation de bien des pays de l'Europe de l'Ouest, l'est au regard de la Constitution polonaise qui impose qu'elle soit inférieure à 60 % du PIB.

Le gouvernement est donc face à un dilemme. La forte diminution de la croissance le prive des recettes qui lui auraient été nécessaires pour financer les mesures sociales qu'il a prises (au titre de la protection sociale et de la revalorisation des salaires publics, notamment). Comme il s'est, au nom de son option libérale, interdit d'augmenter les impôts (procédant, au contraire, à un allègement de ceux-ci en 2009), il se trouve sans marge de manœuvre. C'est pourquoi il envisage de vendre les « bijoux de famille » pour enrayer la montée de la dette. Il s'agit, principalement, de groupes énergétiques et chimiques, de la Bourse de Varsovie, des chantiers navals (toujours très difficiles à placer), des chemins de fer, des aéroports régionaux... Il en escompte un montant de recettes supplémentaires pouvant avoisiner 3 % du PIB d'ici la fin de 2010.

Pologne

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats

(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	3,6	6,2	6,6	5,0	1-1,5*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	51	53	54	56	57
Production industrielle	4,1	12,0	9,6	3,6	-5*
Formation brute de capital fixe	6,5	14,9	17,6	8,1	-3
Consommation finale des ménages	2,1	5,0	5,0	5,4	2,5
Salaire réel moyen brut	1,8	4,0	6,3	5,5	-
Prix à la consommation	2,1	1,3	2,6	4,2	3,3
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9	-6,5*
Dette publique (% du PIB)	47,1	47,7	44,9	47,1	-
Emploi total	2,3	3,4	4,4	3,7	-1
Taux de chômage (% de la population active) – chômeurs enregistrés en fin d'année	17,6	14,8	11,4	9,5	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	17,7	13,8	9,6	7,1	8,5*

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	17,8	20,4	13,4	13,5	-15*
Importations de marchandises	13,4	24,0	19,5	15,7	-20*
Balance commerciale (millions d'euros)	-2242	-5536	-12366	-16652	-7300*
Balance courante (millions d'euros)	-3016	-7443	-14587	-19753	-
Balance courante (% du PIB)	-1,2	-2,7	-4,7	-5,5	-1**
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	34,54	35,24	42,68	42,30	43,85 ***
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	112,32	128,87	158,44	171,83	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	44,1	46,6	48,4	56,1	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	8330	15737	16672	11058	7000****
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	2767	7122	3500	2358	-

Sources : WIIW ; * : chiffres de juillet 2009 ; ** : prévision d'expert ; *** : 1^{er} trimestre 2009 ; **** : chiffre cité dans un article de La Tribune du 6 octobre 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

R o u m a n i e *par Ioana Dordea*

L'économie roumaine, qui s'était fait remarquer par son dynamisme au cours des dernières années, a reçu de plein fouet le choc de la crise mondiale. Celle-ci a contribué à révéler l'insuffisance de ses réformes structurelles et les faiblesses d'un modèle de croissance trop fondé sur l'injection massive de capitaux étrangers. Si les investissements directs de l'étranger, en forte chute, ont néanmoins sans doute contribué pour moitié au financement d'un déficit des paiements courants, au demeurant en forte réduction, la Roumanie a dû faire appel à l'aide financière conjointe du Fonds monétaire international, de l'Union européenne et de la Banque mondiale.

La Banque centrale a beau dresser un bilan rassurant de la situation financière du pays, il n'en demeure pas moins que celle-ci se caractérise par un sévère assèchement du crédit, d'autant que la mauvaise notation de la Roumanie la prive du recours aux marchés financiers extérieurs.

Bilan macroéconomique

L'année 2009 présente un retournement de tendance majeur pour les principaux indicateurs économiques de la Roumanie dans le contexte de la crise mondiale. La contraction du PIB avait commencé au troisième trimestre de 2008 (-0,1 %), pour s'accroître au quatrième trimestre (-2,8 %) et continuer en 2009 (-4,6 % au premier trimestre, puis -8,7 % au deuxième). Depuis lors, la dégradation de la situation s'est poursuivie pour devenir, comme l'ont qualifiée les responsables politiques, préoccupante à la fin du premier semestre. Les prévisions pour l'ensemble de l'année restent sombres, la contraction du PIB est estimée à 8-8,5 %, pour enregistrer seulement une modeste reprise en 2010 (+0,5 %).

Au cours des six premiers mois de l'année, l'activité économique s'est réduite de 7,6 %. Le déclin s'est traduit par une très significative contraction de la demande intérieure, spécialement de la consommation sous le double effet de la réduction des crédits bancaires et de la diminution des revenus des ménages, et par un retournement radical de la confiance des investisseurs. Au cours du seul deuxième trimestre de 2009 et en glissement annuel, la demande intérieure a chuté de 15,6 %, principalement sur la base de la réduction de 15 % de la consommation des ménages et, plus encore, du recul de la formation brute de capital fixe qui s'est réduite de plus d'un quart (-25,6 %), alors que seule la consommation des administrations publiques a enregistré une croissance (de 1,2 %). La tendance descendante des investissements s'est accentuée au deuxième trimestre de 2009, la contraction représentant 29 % en glissement annuel. Ce sont les branches de l'outillage et des moyens de transport qui ont connu la contraction la plus importante (33,5 %), suivies par la construction (3,2 %).

La récession s'est principalement traduite par un fort recul de la production industrielle qui a diminué au premier trimestre de 2009, en glissement annuel, de 11,8 %, et, plus encore, de la production de l'industrie manufacturière (-15,2 %). Elle a aussi touché la construction et le commerce de détail. Il faut, en outre, noter que ses effets seront renforcés cette année par les résultats médiocres de l'agriculture (une faible croissance de 1 % est prévue), en raison d'une sévère sécheresse qui a affecté 15 % de la surface cultivable.

Conséquence directe de la contraction de l'économie, le chômage a commencé à croître dès la fin de 2008 : en décembre, son taux mesuré par le nombre des chômeurs enregistrés, qui n'avait cessé de diminuer depuis 2005, atteignait 4,4 %, contre 3,9 % en septembre. A partir du début de 2009, la tendance à la hausse a été amortie en raison des mesures introduites par les entreprises en difficulté qui ont préféré réduire le temps de travail plutôt que licencier. Néanmoins, selon les données publiées par l'Agence nationale pour l'occupation de la force de travail, le chômage touchait 6,9 %

de la population active en septembre 2009 et devrait atteindre 10 % au début de 2010. Cette évolution rend caduque la thèse selon laquelle l'économie roumaine amortirait la crise avec plus d'aisance que celle d'autres pays de l'Union européenne grâce à une économie dynamique et à un système bancaire jugé solide par rapport aux crédits non performants dans le bilan des banques : le rétrécissement des financements extérieurs, la contraction de la demande extérieure, ainsi que la baisse sévère des investissements ont eu raison de cet optimisme. En même temps, elle marque l'invalidation d'un modèle de croissance qui s'appuie par trop sur des importations massives de capitaux et qui a généré des déficits extérieurs massifs. En Roumanie, tout comme dans les pays baltes et en Bulgarie, l'ampleur de ces déficits (depuis 2006 et jusqu'en 2008, celui de la balance des paiements courants a dépassé 10 % du PIB) a renforcé le choc induit par la crise économique et rendu les corrections qui s'imposent beaucoup plus douloureuses, même si, comme on le verra plus loin, l'évolution du commerce extérieur atténue la difficulté. Il faut mentionner un niveau de l'inflation qui est resté significatif pendant toute la période de croissance et qui gonfle le coût du crédit. Enfin sont venus s'y ajouter, pour constituer des facteurs aggravants pour la stabilité budgétaire, le caractère procyclique de l'exécution budgétaire des années de croissance et la pression due à la proximité des élections présidentielles qui s'est accompagnée de mesures électorales ayant tendance à gonfler les dépenses publiques.

Or la contraction de l'économie ne peut qu'aggraver la situation des finances publiques par ses effets négatifs sur le niveau des recettes, qu'il s'agisse des rentrées des impôts sur les profits et les revenus ou de celles de la TVA diminuées sous l'effet de la réduction de la consommation des ménages, alors que, en sens inverse, l'augmentation du chômage, aggravée par le retour des travailleurs migrants, ne peut qu'entraîner une augmentation des dépenses de la sécurité sociale.

Problème récurrent, mais que la crise a rendu plus grave, les relations financières des entreprises sont fortement marquées par la prolifération des arriérées de paiement, en même temps que, sur le marché du crédit, des tensions apparaissent en raison de l'augmentation du coût de celui-ci.

Comme dans le cas de beaucoup d'autres pays, l'évolution du commerce extérieur, caractérisée par une réduction des importations nettement plus forte que celle des exportations, exerce, toutefois, un effet favorable en diminuant sensiblement l'ampleur des déficits des échanges extérieurs. C'est ainsi que pour les six premiers mois de l'année 2009, le déficit de la balance des paiements courants s'est contracté pour atteindre un quart de son niveau par rapport à la même période de 2008. Pour l'année entière, on s'attend à une réduction de ce déficit qui reviendrait à un niveau de l'ordre de 5 % du PIB contre plus de 12 % en 2008. Cela en facilite, bien évidemment, le financement qui, au premier trimestre, a pu être assuré par 1,5 milliard d'euros d'investissements directs étrangers. Pour l'ensemble de l'année, on escompte que le financement du déficit soit couvert à hauteur égale par les IDE (même si on s'attend à une réduction de moitié de leurs flux) et par les fonds mis à disposition par le Fonds monétaire international et l'Union européenne. Le financement du déficit courant laisse ainsi à la Banque centrale (BNR) une marge de manœuvre pour réduire graduellement les taux d'intérêt directeurs en connexion avec l'inflation sans craindre un impact sur le leu.

Les revenus des investissements étrangers, pour leur part, ont suivi la même trajectoire descendante que les flux, alors que pour le premier trimestre, les transferts des migrants sont restés au même niveau que l'année précédente. On s'attend cependant à ce que ce niveau baisse drastiquement en raison du chômage massif qui frappe les pays d'accueil (Italie et Espagne). Ceux-ci offrent déjà des primes de retour aux travailleurs étrangers.

Sous l'influence de la récession, on enregistre une tendance au ralentissement de la hausse des prix à la consommation. Après avoir connu une accélération en 2008 pour atteindre 7,8 %, le taux de l'inflation s'établissait à 6,9 % en février 2009, puis 5,1 % en juillet, sur le fond d'un fléchissement du côté de la demande, ainsi que d'une réduction des prix des produits alimentaires et d'une baisse des prix administrés, la monnaie faisant preuve de stabilité. Dans son rapport sur l'inflation de mai 2009, la BNR avait donc réduit ses prévisions pour l'année à 4,4 %, se rapprochant ainsi du seuil cible de 3,5 % \pm 1 % fixé dans le mémorandum signé avec la Commission européenne (voir ci-après). Mais l'évolution réelle a été moins favorable et, en septembre 2009, avec un taux de 4,9 %, le pays se

plaçait en tête des nouveaux membres de l'Union européenne. Il ne faut pas oublier, en effet, qu'une partie du phénomène inflationniste en Roumanie doit être attribuée à des causes structurelles découlant des forts besoins d'investissements et de la capacité réduite d'intermédiation des institutions financières pour couvrir les besoins de crédit de l'économie. Les risques inflationnistes persistent donc, même si la tendance reste à la baisse. Ils sont liés aux incertitudes de la politique des revenus menée par le gouvernement, et à la possibilité que les salaires continuent à augmenter plus vite que la productivité du travail.

Finances et banques

La Banque centrale considère que le système bancaire opérant en Roumanie est stable, en faisant valoir des critères techniques : le volume des crédits non performants dans le bilan des banques, le rapport entre les capitaux propres et le *leverage*, le niveau de ses réserves (or et devises). Dans son quatrième rapport publié en juin, elle constate la bonne résistance du secteur financier aux chocs générés par la contraction de l'activité économique et explique que le secteur présente un risque systémique faible dans des conditions d'exposition extérieure limitées. Mais, en même temps, il fait montre des faiblesses propres aux économies émergentes de l'Union européenne, parmi lesquelles on peut citer : un système monétaire dual du fait qu'une grande partie des crédits accordés par les banques sont libellés en euros et en dollars, ce qui accroît les effets néfastes d'une dépréciation massive de la monnaie nationale pour les emprunteurs comme pour les prêteurs ; le poids que représentent les déficits extérieurs, spécialement le déficit du compte courant, en 2007 et 2008, le financement de ce dernier ayant été assuré dans une proportion de 60 % par des IDE ; le fait que la monnaie nationale ne soit pas un moyen de réserve, ce qui affaiblit le rôle de la BNR comme prêteur en dernier ressort et, dans ce contexte, entraîne une perte de confiance massive dans le leu et un besoin de recouvrement des créances impossible à satisfaire par la Banque centrale.

Celle-ci, à l'instar des autres Banques centrales pendant cette période tumultueuse, vise la stabilité financière et la stabilité des prix. Son rôle se trouve renforcé et son action vise désormais l'application des règles prudentielles au niveau microéconomique et, plus strictement encore, au niveau macroéconomique. Dans le cadre de cette logique de réglementation, la BNR vise à imposer des limites strictes de *leverage*, des coefficients en capital propre plus importants et des mesures anticycliques dans l'ajustement de ces coefficients suivant les directives européennes contenues dans le paquet de réglementations Bâle-II, finalisé en juillet 2009. Les mesures concrètes en seront introduites lors d'une première période de test en 2010.

L'intervention prompte des autorités publiques s'impose, en effet, dans un contexte d'assèchement sévère du crédit. Le recouvrement du besoin de financement du secteur privé devra répondre à deux priorités : l'arrivée à échéance en 2009 et 2010 de la dette à court terme et le redémarrage du crédit aux entreprises. En effet, les marchés extérieurs de crédit se sont pratiquement fermés pour la Roumanie car, depuis l'automne 2008, les cotations la situent au *subinvestment grade* (sub BBB). De plus, les besoins de financements des grandes économies occidentales exercent un « effet d'éviction » en défaveur des économies émergentes qui présentent des déficits extérieurs majeurs. En mai 2009, pour le troisième mois consécutif, le crédit du secteur privé a chuté de 0,7 %.

Le marché bancaire roumain est contrôlé par le Groupement européen des banques, composé de neuf grands groupes financiers étrangers qui détiennent 70 % des actifs bancaires – Erste Group Bank, Volksbank et Raiffeisen International (Autriche), Eurobank EFG, National Bank of Greece, Piraeus Bank et Alpha Bank (Grèce), Unicredit Group (Italie), Société Générale (France). Leurs opérations sont à l'origine d'une expansion sans précédent du crédit ayant contribué au creusement des déficits extérieurs. Le secteur bancaire roumain de la période avant-crise était, en effet, caractérisé par une consommation exubérante de « crédits faciles » qui a généré une croissance insoutenable, puis, « après Lehman », une fuite des capitaux combinée à un *deleveraging* agressif pratiqué par ces banques mères.

En février 2009, ces neuf banques ont adressé un appel à l'aide à la Commission européenne et, le 26 mars à Vienne, se sont engagées au maintien de l'exposition globale de leurs groupes respectifs et à l'augmentation des capitaux de leurs filiales roumaines. Après des négociations qui ont eu lieu en mai à Bruxelles, elles ont accepté, dans le respect des objectifs établis à Vienne, la conclusion d'engagements bilatéraux avec les autorités roumaines, visant, pour leurs filiales locales, l'augmentation des ratios prudentiels obligatoires de 8 % à 10 % pendant la durée du programme conclu avec le FMI, leur recapitalisation à hauteur de 1 milliard d'euros avant le 1^{er} septembre 2009 et la tenue d'un autre *stress-test* en mars 2010.

Dans un marché financier fragile et sur le fond d'un système monétaire dual, la monnaie nationale est devenue la cible de spéculations répétées à la fin de 2008 et au début de 2009 dont le coût a été considérable pour la BNR, qui a été obligée d'intervenir pour soutenir le leu.

La situation actuelle impose un bilan de « faisabilité » du régime de politique monétaire de ciblage de l'inflation par le contrôle des liquidités dans l'économie au travers des taux d'intérêts, car 2009 est la troisième année depuis l'introduction par la BNR du régime qui, après l'adhésion à l'Union européenne et l'ouverture du compte de capital qui s'en est suivie, a vu son horizon s'élargir. Le succès de cette politique reste difficilement quantifiable aujourd'hui, car d'autres facteurs sont venus interférer dans le cadre d'une économie relativement petite à l'échelle européenne, parmi lesquels on doit rappeler l'appréciation massive de la monnaie nationale depuis 2004 et le décalage persistant sur le marché entre les taux effectifs pratiqués par les banques et les taux directeurs.

La période de forte croissance s'est déroulée dans un contexte essentiellement inflationniste. La pratique a montré que, sur le fond de chocs inflationnistes principalement exogènes (envolée des prix des matières premières), ce régime devient moins efficace, car il est difficile de lutter contre une importante inflation de type *push-cost*. Au cours des années 2007-2008, les autorités ont été confrontées à des dilemmes difficiles parmi lesquels la conciliation des objectifs de désinflation avec le contrôle des entrées massives de capitaux spéculatifs, les imperfections des marchés autorisant aux autres Banques centrales des pratiques peu « orthodoxes » (attaque spéculative de la monnaie). La gestion reste tout aussi difficile dans les conditions de crise caractérisées par des déficits publics qui échappent au contrôle.

A moyen et long terme, une politique monétaire prudente avait essayé de cibler l'ancrage des attentes inflationnistes et d'accompagner une politique publique visant l'équilibre des budgets et une politique salariale respectueuse des dynamiques de la productivité du travail. Le bilan positif de la BNR, tout comme les permanentes recommandations de son gouverneur, ont été malheureusement régulièrement invalidés par l'action gouvernementale. La crise mondiale n'a fait qu'augmenter la vulnérabilité du système bancaire et l'exposition de la monnaie nationale. Comme cette crise l'a montré, l'autorégulation des marchés financiers a représenté une grave erreur conceptuelle et opérationnelle.

Programme de soutien économique anticrise

Durant l'année 2009, les initiatives économiques et les décisions politiques ont été régies par les accords avec les institutions internationales. Sous la menace d'un défaut de paiement et considérant la dépréciation massive déjà enclenchée de la monnaie nationale, la Roumanie a adressé en février une demande de prêt au Fonds monétaire international, à la Banque mondiale et à l'Union européenne. Dans le cadre d'un accord de type *stand-by* signé le 4 mai, le FMI a approuvé le programme de soutien économique et de réduction des effets de la crise financière pour un montant de 12,95 milliards d'euros et une durée de vingt-quatre mois. Le même paquet contient 5 milliards d'euros supplémentaires de la part de l'UE pour le financement de la balance des paiements, auxquels s'ajoutent 2 milliards d'euros (1 milliard de la Banque mondiale, 1 milliard de la BERD et de la BEI). En juin, le ministère des Finances publiques a publié le programme de convergence pour 2008-2011 concernant les mesures convenues avec le FMI et la Commission européenne, et incluant

un ensemble de mesures de politiques macroéconomique, monétaire, fiscale et de réformes structurelles avec, en toile de fond, l'objectif d'adhésion de la Roumanie à la zone euro pour 2014.

En mai, la Roumanie avait reçu la première tranche de ce paquet d'un montant de 4,9 milliards d'euros, destinée à renforcer les réserves en devises de la BNR et, ainsi, à lui permettre de réduire les prélèvements sur ses propres réserves et à soutenir la monnaie nationale. Afin d'injecter des liquidités dans l'économie, la Banque centrale a réduit les taux directeurs de 0,5 % à deux reprises, en mai et en juin (les ramenant de 10 % à 9 %), et a supprimé l'obligation de réserves obligatoires pour les banques commerciales dont les passifs arrivaient à échéance sous moins de deux ans. En juin, le niveau des taux pour les réserves obligatoires concernant les autres passifs, qu'ils soient libellés en leu ou en devises, ont été réduits, respectivement, de 18 % à 15 % et de 40 % à 35 %. Le gouverneur de la BNR, Mugur Isarescu, a estimé que ces mesures avaient mis 1 milliard d'euros à la disposition des banques commerciales.

Une deuxième tranche du paquet d'aides a été versée en septembre (1,9 milliard d'euros) afin de couvrir un déficit du budget consolidé estimé à 4,6 % du PIB sur l'année et de contribuer à financer le déficit du compte courant avec l'étranger.

Rappelons que le 13 mai, la Commission européenne a ouvert une procédure pour déficit excessif (qui à ce stade n'engage pas de sanctions financières). Elle estime, en effet, que le déficit est très faiblement lié à la crise, mais qu'il est le résultat d'une politique fiscale procyclique et d'un laxisme dans la gestion du budget antérieur à celle-ci. Un rapport a été présenté dans le cadre de l'Ecofin en juillet, avec des recommandations de correction et une échéance d'application.

Le 23 juin 2009, le gouvernement a signé avec la Commission un mémorandum précisant les conditions de versement des tranches d'assistance financière et des objectifs spécifiques concernant la réduction du déficit des finances publiques et la mise en œuvre de réformes structurelles. Les principaux axes en sont les suivants :

- la réforme des salaires de la fonction publique par la création d'un système unifié de paiements, avec application en deux étapes : la promulgation d'une loi de salarisation du secteur public à la fin d'octobre 2009 et la publication des décrets d'application d'ici septembre 2010 ;
- un programme de réduction des dépenses du secteur public (personnel, subventions, dépenses de fonctionnement) assorti de mesures pour le renforcement du contrôle des administrations locales ;
- la réforme du régime général des retraites ;
- des mesures législatives pour le renforcement du contrôle et de l'action visant la restructuration des entreprises publiques d'Etat ;
- l'application de réformes structurelles spécifiques visant une meilleure absorption des fonds structurels et l'amélioration du milieu des affaires.

On observe que la pression financière a diminué après la signature des accords avec l'Union européenne et le FMI. Depuis mai 2009, le taux de change leu/euro est resté stable, la BNR a diminué ses interventions sur le marché pour soutenir la monnaie, et stoppé les injections de liquidités dans le système bancaire. En conséquence, tant sur le marché intérieur que sur le marché extérieur, le coût du crédit s'est réduit et les taux interbancaires se sont rapprochés des taux directeurs de la politique monétaire.

Pour une économie de taille moyenne comme celle de la Roumanie, la préservation de la stabilité financière revêt une dimension particulière à cause des effets de multiplication négative de la contagion à l'économie réelle. Le scénario de la propagation des effets du déséquilibre budgétaire dans la sphère sociale (déficit du système d'assistance sociale) et dans la sphère politique (instabilité, perte de confiance) semble se confirmer. L'automne 2009 a été marqué par des mouvements sociaux d'ampleur menés par les syndicats qui craignaient une forte baisse du niveau de vie et par la démission du gouvernement après une motion de censure déposée par l'opposition. Le versement par le FMI de la troisième tranche dans le cadre de l'accord *stand-by* reste suspendu à la formation d'une nouvelle équipe gouvernementale.

Roumanie

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats

(variations en % par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	4,2	7,9	8,2	7,1	-8*
PIB par tête (% moyenne UE-27, en PPA)	35	39	42	45	42
Production industrielle	2,0	7,1	5,4	0,9	-14
Formation brute de capital fixe	15,3	19,9	29,0	19,3	-9
Consommation finale des ménages	10,1	12,9	11,7	9,2	-15
Salaire réel moyen net	14,3	9,0	14,7	14,2	-
Prix à la consommation	9,1	6,6	4,9	7,8	5*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4	-5,5
Dettes publiques (% du PIB)	15,8	12,4	12,7	13,6	-
Emploi total	-0,5	1,9	0,7	0,2	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	5,9	5,2	4,0	4,4	10*
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,2	7,3	6,4	5,8	9

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	17,5	16,6	13,8	13,6	-20*
Importations de marchandises	23,9	25,6	25,4	9,6	-35*
Balance commerciale (milliards d'euros)	-7,8	-11,8	-17,8	-18,3	-9,5*
Balance courante (milliards d'euros)	-6,9	-10,2	-16,7	-16,7	-6*
Balance courante (% du PIB)	-8,6	-10,5	-13,5	-12,2	-5*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	16,79	21,3	25,33	25,98	-
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	30,91	41,2	58,54	73,00	-
Dettes extérieures brutes (% du PIB)	39,4	40,4	51,2	58,3	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	5213	9060	7271	8902	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	-24	338	206	-188	-

Sources : WIIW ; * : chiffres de juillet 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision