

Les Études du CERI  
N° 162 - décembre 2009

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

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

**Volume 2**

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, Caroline Vincensini, Julien Vercueil et Nebojsa Vukadinovic. Le panorama politique (vol. 1) a été rédigé par Jacques Rupnik. Jacques Sapir a pris en charge l'élaboration de la partie relative à la Russie (vol. 2).

**Jean-Pierre Pagé** est 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'organisation (CEMI). e-mail : sapir@msh-paris.fr

**Vitaliy Denysyuk** est docteur en économie.

e-mail : denysyukv@yahoo.fr

**Jana Marasova** est maître de conférences à l'université Matej Bel à Banska Bistrica, Slovaquie.

e-mail : Jana.Marasova@umb.sk

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

**Caroline Vincensini** est docteur en économie, chercheur à l'IDHE-Cachan et enseigne à l'ENS-Cachan. e-mail : vincensi@sociens.ens-cachan.fr

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

### 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

◆Banque mondiale : *Doing Business 2009*.

◆Banque nationale de Serbie :

– *Rapport sur l'état du système financier*, mai 2009 ;

– *Rapport sur l'inflation*, août 2009.

◆Banque nationale de Slovaquie : *Bulletins trimestriels*, 2009.

◆BERD : *Transition Report 2009*.

◆Centre d'études des modes d'industrialisation (CEMI-EHESS) - Institut de prévision de l'économie nationale - Académie des sciences de Russie (IPEN-ASR), *Données et analyses sur la Russie*.

◆Commission européenne, Communication au Parlement européen et au Conseil : *Stratégie d'élargissement et principaux défis 2009-2010 : Croatia 2009 Progress Report*, octobre 2009.

◆Conseil de l'Europe : *Eighth Meeting of the Accession Conference at Ministerial Level with Croatia*, 2 octobre 2009.

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

◆Economist Intelligence Unit (The) : *Croatia Country Report, Serbia Country Report, Czech Republic Country Report*, 2009.

◆FMI :

– *World Economic Outlook* : « Crisis and recovery », avril 2009, et « Sustaining the recovery », octobre 2009 ;

– Croatie : *Art IV Consultations – Staff Report, IMF Country Report*, juin 2009 ;

– Serbie : *Letter of Intent, Memorandum of Eco-*

*nomic and Financial Policies and Technical Memorandum of Understanding*, avril 2009, et *Stand-By Arrangement, Second Review Mission, Aide Mémoire*, septembre 2009.

◆Institute for Economic Research and Policy Consulting (IER-Ukraine), *Macroeconomic Forecast Ukraine*, Kiev, 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 the shooting stars gone ? », *Current Analyses and Forecasts : Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe*, n° 4, juillet 2009.

◆Institute of Macroeconomic Analysis and Development (IMAD-Slovénie), *Slovenian Economic Mirror*, septembre 2009.

◆International Center for Policy Studies (ICPS-Ukraine), *Quarterly Predictions*, Kiev, 2009.

◆M. Kollar, G. Meseznikov et M. Butora : *Slovensko*, Institut des affaires publiques, Bratislava.

◆Komerčný Banka : *Economic Trends*, 2009.

◆Ministère des Finances de Serbie : *Analyse macroéconomique et fiscale pour la période janvier-juin 2009*, juillet 2009.

◆Ministry of Economy and European Integration of Ukraine : *Economic Situation and Forecasts*, 2009.

◆OCDE : Slovénie, *Etude économique*, 2009.

# Table des matières

## Avertissement

Le lecteur constatera que le plan des chapitres du *Tableau de bord* a changé. A la traditionnelle division en deux parties – « Evolution macroéconomique » et « Transformations structurelles » – est désormais substituée une structure plus souple. Le canevas précédent était en effet adapté à l'analyse de l'évolution de pays en transition, mettant l'accent de façon distincte sur la macroéconomie et les réformes de structure nécessaires pour réaliser cette transition. Elle est à présent très avancée, et il nous a semblé plus opérationnel de laisser aux auteurs la liberté de segmenter les chapitres comme ils l'entendent en fonction de l'actualité. Les habituels tableaux de chiffres présentant les indicateurs de l'évolution économique restent à leur place.

Slovaquie par <i>Jana Marasova</i>	p. 4
Slovénie par <i>Nebojsa Vukadinovic</i>	p. 10
République tchèque par <i>Caroline Vincensini</i>	p. 16
<b>La Croatie et la Serbie</b>	
Croatie par <i>Liliane Petrovic</i>	p. 23
Serbie par <i>Liliane Petrovic</i>	p. 29
<b>La Russie et l'Ukraine</b>	
Russie : une crise et son enjeu par <i>Jacques Sapir</i>	p. 36
Ukraine par <i>Vitaliy Denysyuk</i>	p. 50

## 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.

L'évolution économique et sociale de la Slovaquie, ainsi que sa position concurrentielle dans l'Union européenne, ont été fortement influencées, au cours de l'année 2009, par deux événements majeurs : le début de la circulation de la monnaie unique et l'impact de la crise financière globale sur l'économie nationale. Tandis que l'adoption de l'euro représente une récompense des performances économiques élevées durant plusieurs années successives, la crise teste la qualité des réformes structurelles réalisées au long d'un processus de transformation, et la solidité des fondements d'une économie de marché relativement jeune. Petite économie ouverte, son évolution au cours des prochaines années dépendra beaucoup de la situation à venir dans les grandes économies développées.

### **Evolution macroéconomique**

Après avoir largement respecté les critères de Maastricht, la Slovaquie est devenue membre de la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Certains avantages de l'adoption proche de l'euro s'étaient déjà manifestés avant cette date. Il s'agissait surtout de son *rating* international (le plus élevé des pays du groupe de Visegrad) et de la stabilité de la couronne. Malgré les premières conséquences de la crise financière globale, la Slovaquie avait maintenu son économie stable et le taux de change réel de la couronne ne s'était pas déprécié : en 2008, elle a donc encore bénéficié d'une croissance économique dynamique qui a atteint 6,4 %. Cependant, tout au long de cette année, le taux de croissance a diminué, passant de 9,3 % au premier trimestre à 2,5 % au quatrième, pour devenir négatif au premier trimestre de 2009 (-5,6 %) et encore – même si ce fut moins que prévu – au deuxième trimestre (-5,3 %). On peut donc penser que le creux de la récession a eu lieu au début de l'année.

Malgré les mesures anticycliques en cours, une baisse de 5 % du PIB est attendue pour l'ensemble de l'année 2009. La raison principale en est la chute de la demande extérieure (notamment émanant de l'Allemagne et de la République tchèque), celle des investissements et, plus encore, du niveau des stocks. Quant à la consommation privée, une modeste croissance des salaires réels (1,6 % au premier trimestre) et un comportement prudent des ménages ont conduit à la modérer, si bien que son niveau devrait être resté inchangé par rapport à celui de 2008. Il faut d'ailleurs noter que la dépréciation des monnaies des pays voisins a contribué à développer les achats transfrontaliers des Slovaques en Pologne, en Hongrie et en République tchèque au détriment du marché domestique.

En ce qui concerne la production, la contraction du PIB est due principalement à la réduction de la valeur ajoutée de l'industrie. Les primes à la casse (2 000 euros pour une nouvelle voiture) n'ont pas apporté les effets attendus pour les producteurs de véhicules en Slovaquie. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que l'appréciation de la couronne slovaque avant la fixation du taux de conversion envers l'euro a mené à une hausse de 25 % environ du coût du travail et, par conséquent, à une baisse de la compétitivité des marchandises slovaques à l'étranger.

Les conséquences de la crise économique globale sur l'économie slovaque, très faibles en 2008, ne sont devenues dramatiques qu'au début de l'année 2009, presque immédiatement après l'adoption de l'euro. C'est pourtant dans l'objectif de les amortir que le gouvernement a adopté en novembre 2008 le Programme de stabilisation de la République slovaque pour 2008-2012. Il s'agit surtout de mesures ayant leur place dans une politique économique à long terme : soutien aux innovations, amélioration concernant l'utilisation des fonds européens, allègement du processus bureaucratique en ce qui concerne la création et le fonctionnement de l'entreprise, ou encore soutien à l'autosuffisance énergétique du pays. Néanmoins, certaines d'entre elles contiennent de vrais

éléments anticycliques. Il en est ainsi de l'utilisation de deux banques publiques (Slovenska zarucna a rozvojova banka et Export-Import banka) pour remédier au manque de liquidités résultant de l'excès de prudence des banques commerciales, afin de garantir des flux de crédits, surtout vers les PME. L'activité de ces deux institutions a bien fourni une aide provisoire, mais elle n'a pas pu remplacer le secteur bancaire en tant que tel. D'autres mesures à destination des entreprises et des banques ont pris la forme de recommandations ou d'appels. Le programme du gouvernement contient aussi des mesures controversées comme l'élargissement de la réglementation des prix dans les secteurs de la distribution en réseau (gaz, eau, électricité) ou le soutien sélectif du tourisme.

Un « paquet » de dispositions à caractère anticyclique est entré en vigueur en mars-avril 2009. Il s'agit d'une aide aux individus qui s'exprime par une modification de la prime à la naissance des enfants, la valorisation des pensions de retraite, des changements fiscaux (augmentation de la base des revenus exonérés de l'impôt), des primes à la création des emplois, entre autres.

Par ailleurs, il faut souligner que le bilan de l'utilisation et de l'impact des fonds européens, alors que l'on approche de la fin de la première moitié de la période 2007-2013, n'est pas satisfaisant. La Slovaquie n'a utilisé qu'un pourcentage extrêmement minime des 11,36 milliards d'euros programmés, en partie à cause du délai de mise en œuvre des programmes. Pour remédier à cette situation, le gouvernement cherche à faciliter l'accès aux fonds européens pour les grands projets d'investissement, notamment en favorisant les projets de partenariat public/privé (PPP) portant sur la construction des autoroutes.

Au total, les dépenses publiques anticycliques planifiées par le gouvernement devraient représenter 0,7 milliard d'euros pour la période 2009-2010, la contribution de l'Union européenne à cet objectif s'élevant à 242 millions d'euros. Il en est attendu une contribution à la croissance du PIB de 2,4 % en 2009 et de 1,9 % en 2010. Or étant donné la lenteur actuelle du processus de préparation des grands projets d'infrastructures, cette prévision ne semble pas réaliste. Si les prévisions d'une reprise de l'économie globale en 2010 se matérialisent, ce n'est qu'en 2011 que la croissance de l'économie slovaque devrait reprendre.

La Slovaquie a achevé l'année 2008 avec un déficit des finances publiques de seulement 2,2 % du PIB. Une meilleure gestion de la caisse d'assurance sociale, un excédent des fonds d'Etat et une diminution des déficits des collectivités administratives régionales ont permis d'obtenir ce résultat. Le gouvernement s'est d'abord fixé pour objectif en 2009 de maintenir ce déficit au même niveau. Mais compte tenu des mesures anticycliques, de la nécessité de pourvoir au cofinancement des projets européens et de la baisse des recettes budgétaires consécutive à la crise, cet objectif paraît totalement irréaliste et il convient de prévoir que le déficit des finances publiques dépassera 5 % du PIB, en 2009 comme en 2010, d'autant que la discipline budgétaire risque de se détériorer avec l'entrée dans la dernière phase du cycle politique. Cela aura inévitablement un impact sur le niveau de la dette publique qui pourrait passer de 27,6 % du PIB en 2008 à 40 % en 2010.

L'impact de la crise sur le commerce extérieur de la Slovaquie est devenu sensible au dernier trimestre de 2008, lorsque les variations annuelles des exportations et des importations sont devenues négatives. Cette évolution s'est accentuée au début de 2009. Le solde de la balance du commerce extérieur au premier semestre a pourtant atteint un excédent de presque 300 millions d'euros, car la baisse des exportations, de 28,4 %, a été inférieure à celle des importations, de 30,1 %, par rapport au premier semestre de 2008. Ce résultat, combiné avec la diminution du déficit de la balance des échanges de revenus (moins de dividendes et de profits réinvestis à payer) a considérablement contribué à la réduction du déficit de la balance des transactions courantes qui devrait être ramené en dessous de 5 % du PIB en 2009. En revanche, la crise a eu un effet sensible sur le volume des investissements directs de l'étranger dont le volume en 2009 est attendu en diminution de plus de 60 % par rapport à 2008.

Le taux d'inflation, qui était descendu en dessous de 2 % en 2007, a connu une brusque remontée à près de 4 % en 2008, principalement sous l'effet de la hausse mondiale des prix de l'énergie et des produits agricoles. Afin d'éviter une augmentation des prix non justifiée liée au passage à l'euro, les autorités ont décidé que, à partir du mois d'août 2008, les prix de tous les biens et services devraient

être présentés selon le principe du double affichage (en couronnes slovaques et en euros). En outre, le gouvernement a utilisé l'arme de la réglementation et du contrôle des prix de l'énergie. C'est ainsi que le ministère de l'Economie détermine directement les prix du gaz et de l'électricité destinés aux ménages et aux entreprises, et compte le faire jusqu'à ce que l'indicateur économique « part des dépenses d'énergie dans les revenus des ménages » atteigne la moyenne constatée dans les pays de l'Union européenne. Enfin, la crise économique a contribué à modérer l'inflation, notamment en maintenant les prix des matières premières stratégiques à un niveau relativement bas. Au total, le taux d'inflation est redescendu à 2,6 % d'août 2008 à juillet 2009, et il est estimé aux alentours de 1,5 % pour l'ensemble de l'année 2009. On peut en conclure que l'adoption de l'euro n'a pas entraîné d'augmentation du niveau des prix. Plus généralement, on peut considérer que la monnaie unique présente, pour la Slovaquie, les avantages d'amortir les perturbations économiques, de faciliter l'accès des IDE et les échanges en général, mais qu'elle rend en revanche plus difficile la situation des exportateurs slovaques, surtout en ce qui concerne les PME (dans l'alimentation, le tourisme, les transports et le bois) exportant dans des pays voisins dont les monnaies nationales se déprécient. Par ailleurs, les estimations de la Banque centrale montrent que l'euro aurait contribué à une augmentation du coût du travail en Slovaquie en 2009 (le salaire horaire s'établissant à 7,1 euros contre 6,5 en Pologne et 6,2 en Hongrie).

### **Compétitivité et vitalité du secteur productif**

Dans un premier temps, au dernier trimestre de 2008, l'économie slovaque et son secteur productif ont mieux résisté à la crise économique globale que les économies de ses voisins. C'est au début de 2009 que les entreprises slovaques ont le plus ressenti une diminution des commandes de leurs partenaires commerciaux. Durant les cinq premiers mois de 2009, le pays a enregistré (par rapport à la même période de 2008) une baisse importante des exportations de véhicules et d'équipements (-14,2 %) et de produits chimiques (-10,8 %). En sens inverse, les exportations des écrans de télévision, dont la production avait démarré en 2008, ont enregistré une hausse de 310 millions d'euros au cours de la période considérée.

La baisse annualisée de l'indice de production industrielle, qui était encore de près de 25 % en mai 2009, a ralenti pour descendre en dessous de 20 % en juin. Le volume de la production entre ces deux mois a en effet augmenté de 6,1 %, surtout en ce qui concerne les productions de véhicules, de métaux et de la construction. Les grands producteurs automobiles (KIA, Volkswagen, PSA) ont recommencé à augmenter leur production en réaction à une demande légèrement en hausse. Au demeurant, plusieurs indicateurs signalent que l'influence négative du milieu externe sur l'industrie slovaque a faibli à court terme. Notons par ailleurs que sa monospécialisation dans l'automobile n'est pas un handicap aussi important qu'on aurait pu le craindre, grâce à l'orientation de cette industrie vers des petites voitures à consommation basse dont la demande reste plutôt stable.

En 2009, la Slovaquie continue à profiter de plusieurs de ses avantages comparatifs, dont le niveau des salaires. On soulignera qu'une tendance à la différenciation de ceux-ci se maintient depuis plusieurs années, la région de la capitale étant la seule à dépasser le niveau du salaire moyen dans l'économie, et celles de Presov, Nitra et Banska Bystrica restant au niveau le plus bas. Cette différenciation est également notable au niveau des secteurs de l'économie, les salaires les plus élevés se situant dans les services financiers, les secteurs de distribution en réseau, l'administration publique et la défense.

En 2008, le Parlement a approuvé une loi visant surtout les grandes chaînes commerciales et leurs pratiques, concernant l'établissement des contrats et réglementant les relations conventionnelles entre les fournisseurs et les clients. Par ailleurs, pour soutenir le développement régional et les investissements, l'Etat a décidé depuis l'année dernière d'accorder une aide financière à des projets d'investissements qui visent une expansion industrielle, à la création de centres technologiques, mais

aussi au développement des services stratégiques ou à l'établissement de centres touristiques complexes.

La question de la sécurité énergétique reste très prégnante en raison de la coupure de gaz, consécutive à un conflit russo-ukrainien, qui a affecté le pays pendant une quinzaine de jours en janvier 2009. Depuis lors, le gouvernement slovaque a entrepris de trouver des ressources de gaz diversifiées. C'est ainsi que la Compagnie de gaz slovaque (SPP) a signé des contrats avec EON Ruhrgas et VNG-Vernbundnetz, garantissant des fournitures supplémentaires de l'Ouest en cas de crise. Des projets de commutations des réseaux entre la Slovaquie, la Hongrie et l'Autriche sont également négociés.

Selon l'évaluation de septembre du World Economic Forum (WEF), les capacités concurrentielles de la Slovaquie ont diminué : elle n'occuperait que la 47<sup>e</sup> place parmi 133 pays, après la Pologne et la République tchèque. Ses points faibles, selon cette analyse, sont le clientélisme, la revendication de droits, la confiance faible dans les hommes politiques, l'efficacité basse des dépenses publiques et la rigidité du code de travail. Parmi les avantages concurrentiels, le WEF cite l'ouverture aux investisseurs étrangers, ainsi que la législation favorable à cet objectif, ou encore l'existence d'un marché de biens et de services développé.

### **Situation du secteur financier**

L'évolution négative affectant le secteur bancaire mondial n'a pas conduit à une croissance dramatique des taux d'intérêt des banques commerciales en Slovaquie. La crise pèse moins lourdement sur elles que sur leurs compagnies mères. La stabilité du secteur financier slovaque résulte de sa restructuration, au cours des années 1999-2002, ayant conduit à la privatisation des banques commerciales les plus importantes au profit d'établissements solides et renommés, à la réduction du volume total des mauvais crédits dans le portefeuille des banques et à la mise en place d'une législation concernant leur activité entrepreneuriale, qui leur impose une protection des dépôts et une solvabilité à long terme. Les lois adoptées à cette époque ont également renforcé les règles de la gestion du risque, la responsabilité du management des banques, ainsi que leur contrôle par la Banque centrale. En fin de compte, cette dernière a intégré le contrôle du secteur bancaire et du secteur financier, ce qui a rendu celui-ci politiquement indépendant.

La Slovaquie dispose ainsi actuellement d'un secteur bancaire relativement stable, composé de banques plutôt petites, mais dont les actifs et passifs n'ont pas été trop influencés par les titres toxiques, ni par les actifs problématiques liés à la crise financière mondiale. Il faut pourtant noter que, en 2009, elles montrent plus de prudence face aux risques et appliquent une politique bancaire plus conservatrice.

En ce qui concerne la politique des taux d'intérêt, la Banque centrale a suivi les décisions de la BCE et a diminué à plusieurs reprises son taux de base jusqu'à ce que celui-ci descende au niveau de 2,5 % à la fin de 2008. Les autres taux d'intérêts déterminés par le Conseil de banque ont baissé de façon concomitante, les taux d'intérêt sur le marché monétaire étant proches du niveau du taux d'intérêt clé de la Banque centrale.

Dans ce domaine, la politique anticyclique se manifeste, d'une part, par l'octroi d'une garantie illimitée des dépôts des personnes physiques, d'autre part, par l'adoption de règles plus strictes concernant la liquidité des transferts des filiales vers leurs banques mères. Ces dernières dispositions ont pour objet de faire face au risque que peut faire peser le comportement des compagnies mères et les effets de leurs décisions sur la situation de leurs filiales, qui peuvent se trouver alors dans l'obligation de réduire les flux financiers et en position de menacer l'existence des entreprises.

Les répercussions de la crise se sont fait sentir au niveau de la perception par la population slovaque de la situation économique et sociale de leur pays, selon les diverses enquêtes disponibles. Après avoir ressenti l'année 2008 comme une période de développement favorable et de « temps ensoleillé », la population a manifesté moins d'optimisme au seuil de l'année 2009 (enquête de KPMG International en décembre 2008) : le pourcentage des personnes interrogées portant un regard optimiste sur la situation est passé de 43 % au début de 2008 à 26 %. Le niveau de vie et le chômage étaient considérés comme les plus graves problèmes du pays, le premier étant perçu, pour partie, comme lié au passage à l'euro (en raison de ses effets supposés sur le coût de la vie), le second résultant de l'augmentation des craintes vis-à-vis de la situation économique et sociale. Notons que les réponses concernant les inégalités régionales ont montré une vision très critique des différences dans ce domaine, notamment de la part des habitants des régions orientales du pays. Si la conviction des citoyens concernant la bonne orientation de la Slovaquie est restée forte en 2008 (61 % des citoyens) et si environ 50 % de la population pensait que la situation économique ne s'était ni détériorée, ni améliorée à la fin de cette année (enquêtes de l'Institut pour les Affaires Publiques : IVO), il n'en était pas de même au milieu de 2009, les personnes interrogées faisant part de préoccupations face à la montée des tensions ethniques slovaquo-hongroises (53 %), à l'augmentation du chômage (89 %) et à l'inefficacité des mesures anticycliques (57 %). Pourtant, le parti politique dominant du Premier ministre Robert Fico (SMER) continue à bénéficier d'un soutien élevé de la population, les préférences électorales en faveur du SMER se maintenant, selon l'agence Focus en août 2009, au niveau de 40 %. Le gouvernement est, de fait, largement perçu comme social et protecteur, les citoyens se considérant satisfaits de ses mesures sociales (augmentation de la base du revenu exonéré de l'impôt, nouvelles allocations aux chômeurs, maintien des primes de Noël aux retraités..., auxquelles s'ajoute la reprise par l'Etat de la décision concernant l'augmentation du salaire minimum si les partenaires sociaux ne parviennent pas à s'entendre), ainsi que de l'adoption de l'euro et de l'ouverture du pays aux investisseurs étrangers. En ce qui concerne le niveau de vie, la Slovaquie s'est rapprochée des pays européens développés et, en 2008, le niveau de la consommation des ménages a atteint presque 70 % de la moyenne de l'Union européenne, permettant au pays de dépasser la Hongrie, l'Estonie et la Lituanie.

Si la demande croissante continue de main-d'œuvre en 2008 a eu des résultats positifs sur l'évolution du taux de chômage qui a diminué de 1,6 % pour descendre à 9,5 % (selon l'enquête emploi) à partir de novembre, la tendance s'est inversée et le taux de chômage a augmenté jusqu'en juin 2009, où il a atteint 11,8 %. Deux facteurs résultant de la crise économique ont contribué à cette hausse : le retour d'une partie des citoyens qui travaillaient à l'étranger, notamment en Irlande et Grande Bretagne, et une diminution de la production des filiales des entreprises supranationales en Slovaquie. Selon les prévisions des enquêtes basées sur l'emploi, le taux de chômage en 2009-2010 devrait atteindre un niveau compris entre 12,5 et 13,5 %, ce qui est supérieur au niveau moyen prévu pour la zone euro.



# Slovaquie

## 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	6,5	8,5	10,4	6,4	-5
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	60	64	67	71	67
Production industrielle	3,6	9,8	13,2	1,3	-18
Formation brute de capital fixe	17,6	9,3	8,7	6,8	-12
Consommation des ménages	6,6	5,9	7,1	6,1	0
Salaire réel moyen brut	6,3	3,3	4,3	3,3	-
Prix à la consommation	2,8	4,3	1,9	3,9	1,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-5
Dette publique (% du PIB)	34,2	30,4	29,4	27,6	-
Emploi total	2,1	3,9	2,4	3,2	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	11,4	9,4	8,0	8,4	11
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	16,3	13,4	11,1	9,5	13

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	15,3	30,0	26,5	13,2	-15
Importations de marchandises	17,4	29,9	20,1	12,6	-17
Balance commerciale (millions d'euros)	-1917	-2468	-838	-713	1000
Balance courante (millions d'euros)	-3268	-3636	-3141	-4279	-3000
Balance courante (% du PIB)	-8,5	-8,2	-5,7	-6,6	-4,7
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	12,57	9,64	12,28	12,67	-
Dette extérieure brute (millions d'euros)	22,71	24,45	30,16	37,29	-
Dette extérieure (% du PIB)	57,9	50,7	54,7	55,4	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1952	3311	2108	2395	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	120	292	149	177	-

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision

## Slovénie

par *Nebojsa Vukadinovic*

La Slovénie est actuellement confrontée à une crise économique comme elle n'en avait jamais connue depuis son indépendance. En effet, après plusieurs années de croissance soutenue, le pays présente en 2009 des signes de difficultés et une nette détérioration de son activité économique, avec une contraction du PIB qui pourrait atteindre de 6 % à 7,5 %. La formation brute de capital fixe diminuerait de 20 %. Les secteurs orientés vers l'exportation sont les plus touchés. Le taux de chômage a augmenté : il est désormais estimé autour de 8 % et pourrait encore considérablement s'élever. Le montant de la dette a également augmenté. Dès lors se pose la question de la résistance du modèle économique gradualiste slovène à la crise financière internationale. Jusqu'à présent, il semblait pouvoir constituer un rempart face à celle-ci. Dans la mesure où les indicateurs de l'année 2009 sont nettement négatifs, bien des questions se posent. La crise actuelle révèle-t-elle des fragilités économiques sous-jacentes ? Ou inversement, est-elle le signe de l'abandon des principales caractéristiques du modèle économique slovène : gradualisme et consensus politique en faveur des acquis sociaux du passé ? Les mauvais résultats de l'année 2009 résultent-ils de l'intégration de plus en plus forte de l'économie slovène dans l'Union européenne et dans l'économie mondiale ? L'appartenance à la zone euro joue-t-elle le rôle de « bouclier » que ce pays était en droit d'attendre ? Autant de questions qui font désormais partie du débat politique en Slovénie.

### **Le modèle économique slovène : un rempart contre la crise ?**

Nous avons décrit dans les précédentes éditions du *Tableau de bord* les principales caractéristiques du modèle slovène : la mise en œuvre des réformes économiques qui a tenu compte de l'héritage institutionnel du pays ; l'existence d'un consensus politique en faveur du gradualisme ; la poursuite de politiques économiques à un rythme raisonnable au cours des années 1990 et au début des années 2000 sans tenir compte des fortes pressions du Fonds monétaire international et de l'Union européenne (plus favorables à la thérapie de choc) ; la volonté politique et économique de reconquérir progressivement les marchés des pays issus de l'ex-Yougoslavie. En suivant ce cap, la Slovénie a bénéficié d'une croissance régulière et son PIB par habitant s'est rapproché de celui de la moyenne des pays de l'Europe de l'Ouest. C'est dans ce contexte que la voie menant à l'adhésion à l'UE a été ouverte pour aboutir avec succès en 2004, la Slovénie étant même citée comme un « bon exemple » et un « modèle » à suivre pour les autres nouveaux membres de l'Union et pour les pays de la région désirant l'intégrer. Par ailleurs, des politiques macroéconomiques prudentes ont contribué à soutenir la croissance sans créer de déséquilibres majeurs jusqu'à une date récente. En particulier, l'accord social de 2002 visant à maintenir la croissance des salaires en dessous de celle de la productivité a contribué à ramener l'inflation vers le taux de la zone euro en l'espace de deux ans, et à améliorer la compétitivité tout en évitant une dégradation marquée de la balance des opérations courantes. Un strict accord de freinage des salaires publics en vigueur depuis 2004 a permis de rétablir l'excédent budgétaire en 2007. Ces évolutions positives dénotent un rattrapage durable pendant cette période, au cours de laquelle le chômage est tombé nettement sous son taux naturel estimé, et où le taux d'emploi a atteint un niveau supérieur à la moyenne de l'OCDE, avant que la crise financière ne frappe la Slovénie.

Quelques signes de surchauffe sont pourtant apparus après l'entrée dans la zone euro en 2007, qui a coïncidé avec de fortes hausses des prix des produits alimentaires et de l'énergie. L'inflation a culminé à la mi-2008, avant d'être maîtrisée en 2009 pour pratiquement s'annuler en septembre et en octobre, le taux moyen pour l'année étant de l'ordre de 1,5 % et les estimations pour 2010 et 2011 tablant sur 2 %.

Dans ce contexte, le principal vecteur de transmission de la crise financière et économique mondiale à la Slovénie est le commerce international, la demande étrangère – en particulier allemande, autrichienne et italienne – s'étant fortement contractée. Les secteurs orientés principalement vers l'exportation sont les plus touchés et on assiste à une chute drastique de la production dans le secteur manufacturier, en particulier de l'électroménager et de l'automobile, c'est-à-dire des principaux secteurs d'activité du pays.

Le secteur bancaire, dont les établissements éprouvent des difficultés de refinancement depuis le dernier trimestre de 2008, n'a pas été épargné. En effet, ces dernières années, les banques étrangères et slovènes avaient emprunté à l'étranger pour financer une vive expansion du crédit qui dépassait la croissance des dépôts intérieurs. En conséquence, le montant total des dettes à court terme à refinancer dans un délai d'un an a atteint 5,5 milliards d'euros, soit environ un sixième du PIB slovène, ce qui a contraint les banques à conserver des liquidités et à limiter les concours aux ménages et aux entreprises. L'impact sur la demande intérieure a été négatif et a constitué un frein à la consommation des ménages. Quant aux entreprises, elles éprouvent depuis lors de plus en plus de difficultés pour trouver des financements, et l'investissement productif en pâtit gravement.

Cette situation négative, qui se dessine depuis le second semestre de 2008, permet-elle de dire que le modèle slovène n'est plus un rempart contre la crise ? Même si, au regard de l'année 2009, on pourrait être tenté de répondre par l'affirmative, il paraît prématuré de conclure ainsi. En revanche, il est légitime de se demander si l'économie slovène peut et a les moyens de se réorienter vers d'autres secteurs d'activité. De fait, force est de constater qu'elle est peu diversifiée et que le pays conserve les caractéristiques d'une économie régionale, qu'il avait au sein de l'ex-Yougoslavie.

Les fonds structurels de l'Union européenne dont bénéficie la Slovénie et la politique de cohésion pourraient permettre de réorienter l'économie et de l'adapter à de nouveaux défis, mais il est encore trop tôt pour en mesurer les impacts. Quoiqu'il en soit, la politique économique du gouvernement devra trouver des réponses aux questions qui se posent actuellement et des solutions dans les mois et les années à venir.

### **2009 : impact d'une crise ou signe d'une croissance qui s'essouffle ?**

Il s'avère nécessaire de comprendre les causes réelles de la crise actuelle et ses relations avec la politique économique. Rappelons, tout d'abord, que la Slovénie est de plus en plus intégrée à l'économie mondiale et que le déclin de l'activité économique en 2009 est principalement dû à la baisse significative de l'exportation. Bien que très amplifiée par la crise, cette tendance était d'ailleurs déjà perceptible depuis 2006. Selon l'Institut d'études économiques slovène (IMAD), la baisse, en 2009, serait finalement de l'ordre de 18 %, et elle s'accompagne d'une nette diminution de la production de biens orientés vers l'exportation, avec des effets en chaîne sur le taux de chômage et la demande intérieure.

Le deuxième facteur expliquant l'intensité de la crise en Slovénie est la très forte baisse de l'investissement, qui pourrait atteindre 20 % et se faire sentir notamment dans les infrastructures. Les cinq dernières années avaient pourtant été marquées par la montée en puissance de l'investissement dans les infrastructures routières et dans le bâtiment, ce qui avait permis de maintenir un faible taux de chômage et une demande intérieure à un assez bon niveau. Cette situation s'accompagne d'une baisse de la consommation courante de 2 % en 2009, ainsi que d'une montée du taux de chômage.

Ce sont ces deux éléments principaux qui expliquent l'ampleur de la contraction du PIB en Slovénie, plutôt qu'une faillite du modèle gradualiste, même si des facteurs structurels comme le coût du vieillissement, nous le verrons, sont de nature à handicaper le pays.

La Slovénie avance-t-elle vers une lente reprise en 2010 ou va-t-elle plutôt continuer à décliner ? Les estimations divergent selon les sources. Ainsi, pour le WIIW, on pourrait assister à une reprise dès l'année 2010, tandis que l'IMAD reste plus prudent. Même si les estimations économiques pour cette année demeurent encore difficiles à effectuer et restent négatives selon plusieurs sources, il faut noter qu'elles dépendent en grande partie d'une reprise des exportations et de l'efficacité des récentes mesures publiques de soutien à la croissance.

Dans le domaine des finances publiques, la récession a entraîné dans le courant de l'année 2009 une diminution très nette de 7,6 % des revenus des taxes et autres recettes par rapport à la même période de 2008. Cela conduit à s'interroger sur les moyens réels dont pourra disposer le gouvernement à plus long terme pour favoriser un processus de relance.

A ce titre, soulignons qu'avec l'aide de la Banque de Slovénie, il s'emploie activement à soutenir le système bancaire, mais avec des résultats jusqu'ici mitigés. Un mécanisme de garantie publique (l'Etat garantira un maximum de 12 milliards d'euros de refinancements bancaires jusqu'à la fin de 2010) a été mis en place, mais une seule banque y a eu recours jusqu'ici. Au début de 2009, les autorités ont pris de nouvelles mesures pour soutenir le refinancement des banques et aider les établissements à reprendre les opérations de prêt. Afin d'étayer les liquidités bancaires, le gouvernement a consacré une somme de 1 milliard d'euros, déposée pour l'essentiel dans les comptes bancaires.

En outre, les autorités ont utilisé trois instruments pour inciter les banques à reprendre ou à maintenir leurs concours aux entreprises nationales : une garantie publique (jusqu'à concurrence de 1 milliard d'euros au total) que les banques peuvent solliciter lorsqu'elles prêtent ; des lignes de crédit de la banque publique d'exportation et de développement, dont la recapitalisation a été approuvée ; des garanties publiques directes lorsque les entreprises empruntent sur les marchés de capitaux. Ces mesures ayant été lancées en 2009, leur effet positif sur le crédit bancaire ne s'est pas encore clairement manifesté. Si elles échouaient, le gouvernement envisage aussi des prêts directs aux entreprises, ou même des solutions plus radicales pour aider le système bancaire, comme le rachat direct des actifs aux banques, la recapitalisation de ces dernières ou la création d'un établissement chargé de gérer les actifs toxiques.

En dépit des difficultés du secteur financier, la confiance des ménages dans les dépôts bancaires n'a pas été touchée, grâce au déplaçonnement de la garantie publique des dépôts. Comme ailleurs, les mesures des autorités publiques pour sortir le pays et le système bancaire de la crise posent la question de l'endettement public pour y parvenir, tout comme la viabilité à plus long terme de l'intervention publique pour soutenir le secteur privé bancaire et lui permettre de subsister en cette période de crise financière et économique.

Au-delà de ces mesures pour sortir de la crise, le principal objectif des décideurs publics est de rétablir une croissance durable au sein de la zone euro. Dans ce contexte, l'OCDE suggère à la Slovénie de privilégier les mesures budgétaires discrétionnaires qui contribuent à stimuler sa croissance potentielle, notamment l'investissement public et les dépenses en capital humain ou en recherche-développement. Notons que le gouvernement slovène a prévu une recapitalisation (160 millions d'euros) de la banque publique d'exportation et de développement pour soutenir le crédit aux entreprises, ainsi que diverses mesures fiscales en faveur de l'investissement (environ 100 millions d'euros). Par ailleurs, plusieurs des mesures prises pour lutter contre les effets de la crise pourraient être difficiles à maintenir. Il en est ainsi, selon l'IMAD, de la principale mesure budgétaire (d'un coût de 230 millions d'euros) qui consiste à subventionner les entreprises travaillant à horaires réduits pour préserver l'emploi. En outre, le gouvernement pourrait être amené à reconsidérer l'augmentation prévue des salaires publics, qui entraînera une majoration permanente des dépenses publiques d'environ 1 % du PIB, aux dépens de la viabilité budgétaire à long terme.

Selon l'OCDE, les faiblesses des principaux partenaires économiques de la Slovénie et la poursuite de la baisse de la demande intérieure en 2010 ne laissent pas présager les signes d'une reprise de

l'activité économique. La production dans les secteurs de faible technologie devrait continuer à baisser, ainsi que la consommation des ménages. L'état des finances publiques peut conduire le gouvernement à procéder à des restrictions budgétaires. Etant donné l'importance de la dette publique et les priorités actuelles pour soutenir les banques et les entreprises, on peut s'attendre également à la poursuite de la baisse des investissements dans les infrastructures.

Les autorités sont très attentives à l'évolution du chômage, et les mesures prises pour favoriser le maintien des personnes employées en réduisant le temps de travail visent à le contenir. Il est encore difficile de donner des estimations viables pour l'avenir. Quelle que soit l'évolution économique au cours des années 2010 et 2011, la Slovénie restera vulnérable à l'environnement international. En ce sens, il convient de s'interroger sur les effets cycliques de la crise actuelle et sur les impacts de la politique de relance du gouvernement. D'ores et déjà, les partis d'oppositions insistent sur le risque et les effets de l'augmentation du volume de la dette du pays.

### **Le rythme des réformes structurelles : un vieux débat ?**

Afin de permettre à la Slovénie d'avancer vers la voie de la reprise économique, plusieurs organisations internationales (Commission européenne, FMI, OCDE) prônent une option plus libérale. Elles estiment que dès que l'activité économique reprendra, les autorités slovènes devront publier une liste des entreprises publiques à privatiser rapidement et soulignent la nécessité de rendre l'économie moins opaque en appliquant des méthodes plus rigoureuses dans le choix des dirigeants des grandes entreprises et en dépolitisant la sphère économique.

Ces mêmes instances insistent sur le fait que la vitesse de la convergence réelle dépendra de façon cruciale de l'ampleur des réformes structurelles qui, depuis l'indépendance, n'ont été mises en œuvre que de façon progressive. La dernière monographie de l'OCDE consacrée à la Slovénie est explicite à cet égard quand elle indique que « la stratégie des petits pas n'est pas exempte de coûts » et que, en conséquence, la Slovénie n'a pas pu recueillir tous les bénéfices des réformes antérieures dans plusieurs secteurs (commerce, finance et politique fiscale), avant de conclure : « les difficultés actuelles ne devraient pas servir de prétexte pour remettre à plus tard le débat politique sur les réformes indispensables ».

Les institutions locales estiment l'inverse : pour l'IMAD, une option moins libérale serait plus appropriée pour sortir de la crise et permettre de prendre le chemin de la reprise. Selon cet institut, la régulation et le contexte institutionnel doivent être également pris en compte dans la mise en œuvre des réformes à un rythme bien mesuré et pensé. Il s'agit donc également ici de poursuivre les réformes structurelles, mais de façon bien préparée. Selon certaines revues locales (*Mladina*), l'option libérale qui a été privilégiée jusqu'à présent dans d'autres pays montre qu'elle n'a pas été un rempart contre la crise financière et économique, bien au contraire ! Ces sources sont d'avis qu'une option plus libérale en Slovénie risquerait d'augmenter le taux de chômage et ne permettrait pas une reprise automatique. En ce sens, il serait donc davantage souhaitable que le pays poursuive sur la voie des réformes graduelles, comme par le passé. Quoiqu'il en soit, les deux options font de plus en plus partie du débat politique slovène.

Au-delà de 2010 et à mesure que l'activité économique reprendra, la plupart des analyses (UE, BERD, OCDE, IMAD) insistent sur le fait qu'il faudra renouveler les efforts pour parvenir à une convergence réelle avec la moyenne de la zone euro et revoir le pacte social. Rappelons que l'adhésion à la zone euro a été facilitée par le pacte de 2002 prévoyant que la hausse des salaires resterait inférieure aux gains de productivité. Par ailleurs, l'entrée en vigueur de la loi réduisant les disparités salariales dans le secteur public pourrait être reconsidérée au regard de son impact macroéconomique. Elle risque, en effet, de se traduire par un déficit budgétaire plus élevé et d'aviver les tensions salariales une fois que la reprise économique s'enclenchera, ce qui pourrait nuire à

l'emploi et à la compétitivité si elle induit une croissance des salaires durablement supérieure aux gains de productivité. Un nouveau pacte social est donc nécessaire pour faire en sorte que la croissance des salaires réels n'excède pas celle de la productivité tendancielle.

En outre, la Slovénie est confrontée au problème issu de la montée des coûts du vieillissement, alors que le taux d'activité des personnes âgées est encore très bas par rapport à ce que l'on constate dans les autres pays. La monographie de l'OCDE propose de relever l'âge effectif de la retraite et de modifier le mode de calcul des pensions (par exemple en les indexant sur les prix et non sur les salaires, ou en allongeant la période de cotisations requise pour une pension à taux plein). Cela conduirait le gouvernement à transformer le régime en vigueur à prestations définies en un régime à cotisations définies notionnelles ou, si le système actuel est maintenu, à mettre en place un ajustement automatique de l'âge de la retraite en fonction de l'espérance de vie. Mais dans un pays attaché aux acquis sociaux, ces suggestions de l'OCDE risquent fort d'être désapprouvées par les syndicats et la population.

Les instituts de prévisions économiques locaux insistent plutôt sur le fait que les décideurs publics slovènes devraient mettre l'accent sur les réformes visant à accroître l'offre de main d'œuvre et à stimuler les gains de productivité en améliorant l'environnement des entreprises, tout en rétablissant la politique budgétaire prudente que la Slovénie a pratiquée depuis 2002, qui s'est traduite par une nette réduction des déficits effectifs et structurels.

Des efforts restent à accomplir pour dynamiser le tissu des entreprises slovènes. Déjà, l'intensification de la concurrence depuis l'adhésion à l'Union européenne a favorisé la création d'un grand nombre de petites et moyennes entreprises, même si celui-ci reste insuffisant en comparaison avec ce qu'il est en Pologne ou dans d'autres pays d'Europe de l'Est ayant rejoint l'UE en 2004. Par ailleurs, la faiblesse récurrente des entrées d'investissements directs étrangers témoigne d'un transfert insuffisant des bonnes pratiques. Dans les principaux secteurs des services (distribution de détail, services financiers, énergie et télécommunications), l'intervention de l'Etat reste forte et on assiste à une importante concentration des marchés, ce qui a sans doute découragé les entrées d'IDE. Il paraît possible de renforcer l'entrepreneuriat en facilitant l'enregistrement de la propriété et en étendant le réseau des centres mixtes public/privé de soutien à l'entreprise. Comme la qualité de l'environnement futur des entreprises en Slovénie dépend dans une large mesure de la mise en place d'une politique d'innovation efficace, la Slovénie aurait intérêt à utiliser davantage les fonds européens susceptibles de l'aider à développer des projets liés à « l'économie de la connaissance » et à créer des pôles associant les entreprises aux projets de développement (recherche).

Dans les précédentes éditions du *Tableau de bord*, nous avons souligné les différences régionales en Slovénie. La crise actuelle a pour effet d'accroître ces disparités. A ce titre, les régions de Gorenjska, Osrednjeslovenska, Obalno-kraška, Goriška sont les plus touchées par l'augmentation du chômage, alors que les régions de Pomurska et Koroska ne sont pas non plus épargnées.

\*  
\* \*

Malgré les indicateurs économiques négatifs pour l'année 2009, il faut noter que la Slovénie continue à investir de façon importante dans les autres pays issus de l'ex-Yougoslavie. Dans les années à venir, elle devrait continuer à jouer le rôle de « pont » entre l'Union européenne et les « Balkans occidentaux » et être un acteur central pour l'adhésion future des pays de la région à l'UE. Elle avait opté ces dernières années pour une reconquête progressive de ses marchés traditionnels des pays issus de l'ex-Yougoslavie. On doit donc s'attendre à ce que cette tendance se poursuive dans les années à venir.

# Slovénie

## 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	4,4	5,9	6,8	3,5	-7,5
PIB par habitant (% moyenne UE-27, PPA)	87	88	89	91	88
Production industrielle	3,3	6,1	6,2	-1,5	-19
Formation brute de capital fixe	3,8	10,3	11,9	6,2	-20
Consommation des ménages	2,8	2,8	5,3	2,2	-2
Salaire réel moyen net	3,5	2,5	4,2	2,0	-
Prix à la consommation	2,5	2,5	3,8	5,5	1,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-1,4	-1,3	0,5	-0,9	-5,5*
Dette publique (% du PIB)	27,0	26,7	23,4	22,8	-
Emploi total	0,7	1,3	2,5	1,1	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	10,2	8,6	7,3	7,0	8*
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	6,5	6,0	4,8	4,4	7*

Source : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	12,9	16,6	16,3	1,2	-15*
Importations de marchandises	12,1	16,3	18,1	5,5	-20*
Balance commerciale (millions d'euros)	-1026	-1151	-1666	-2622	-1100*
Balance courante (millions d'euros)	-498	-772	-1455	-2055	-1000*
Balance courante (% du PIB)	-1,7	-2,5	-4,2	-5,5	-2,8*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	20496	24067	34752	39096	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	71,4	77,6	100,8	105,3	-
Flux IDE entrants (millions d'euros)	472,6	514,0	1050,0	1239,0	-
Flux IDE sortants (millions d'euros)	515,6	687,0	1318,0	983,0	-

Source : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2009

(e) : estimation ; (p) : prévision

## République tchèque

par Caroline Vincensini

La République tchèque a abordé la crise avec des fondamentaux solides, notamment un endettement tant public que privé faible, un secteur bancaire sain et des échanges commerciaux excédentaires. Elle n'a donc pas trop souffert sur le plan financier, mais a été fortement affectée par la chute de ses marchés à l'exportation, notamment dans le secteur de l'automobile qui joue un rôle essentiel, du fait de sa forte ouverture extérieure.

Le ralentissement brutal de l'activité a été amorti par deux phénomènes : la dépréciation de la couronne, qui a redressé la compétitivité de l'économie, et le ralentissement de l'inflation, qui a soutenu la demande intérieure.

Les marges de manœuvre budgétaires que le gouvernement avait su conserver lui ont permis de mettre en place, dès décembre 2008, des mesures anticrise, dont le financement a été complété au moyen d'un emprunt. La Banque centrale a également soutenu l'économie par des baisses de taux, qui sont aujourd'hui parmi les plus bas de ceux constatés dans l'Union européenne. En ce qui concerne les fonds européens, ils ont été nettement sous-utilisés.

### Bilan macroéconomique et impact de la crise économique

Après une période de croissance élevée et régulière entre 2005 et 2007, l'activité de l'économie tchèque s'est ralentie en 2008, surtout au dernier trimestre au cours duquel le taux d'évolution du PIB est descendu à -0,9 % sous l'effet de la crise économique mondiale. Il s'agit de la première baisse absolue depuis 1998, quoique la République tchèque, comme la Pologne, ait été relativement moins touchée que les autres pays d'Europe centrale et orientale. Lors de l'aggravation de cette crise en octobre 2008, le pays bénéficiait en effet encore d'un endettement public et privé assez faible, libellé majoritairement en couronnes, et d'un solde extérieur peu déséquilibré. Son secteur bancaire disposait de bases saines (voir plus bas) du fait d'une forte aversion au risque née des déboires des marchés financiers tchèques dans la première moitié des années 1990. Il n'a donc pas encouru de crise de change ou de balance des paiements et son secteur bancaire n'a pas été mis en danger. La crise l'a surtout affecté indirectement : doté d'une économie très ouverte – les exportations représentent 80 % du PIB – et très intégrée avec l'Europe de l'Ouest qui absorbe 75 % de ses exportations, il a été touché par le ralentissement de la demande sur ses marchés d'exportation.

Or après une période où la demande intérieure a représenté la principale contribution à la croissance, celle-ci a diminué au début de 2008 à cause de la baisse du pouvoir d'achat dû à l'inflation et à la réduction des prestations sociales à partir de janvier 2008. Le commerce extérieur a alors pris le relais, bien que la couronne se soit appréciée de 17 % contre l'euro entre juillet 2007 et juillet 2008. La brutale dégradation de la balance commerciale au dernier trimestre de 2008 a donc pesé très fortement sur la croissance et tous les indicateurs sont passés au rouge. Seules notes positives : la dépréciation de la couronne à partir d'août 2008 qui, en annulant à peu près l'appréciation du premier semestre, a été favorable aux exportations, et le ralentissement de l'inflation, qui a relancé la consommation intérieure, laquelle a contribué alors faiblement à la croissance au dernier trimestre. Mais la vitesse de la détérioration a surpris et les chiffres ont été fortement revus à la baisse en peu de temps : la croissance du dernier trimestre 2008, qui était encore estimée à 1 % au début de 2009 est passée à -0,9 % en mars. Cela s'est accompagné d'une contre-performance de la Bourse de Prague, dont l'indice PX a reculé de 53,6 % en 2008 (et de 70 % en mars 2009 par rapport à son pic d'octobre 2007).

La récession s'est poursuivie en 2009 avec un taux de croissance de -3,3 % au premier trimestre dû aux contributions négatives du commerce extérieur et de la formation brute de capital fixe, tandis que



la consommation privée et publique a pris le relais. Les exportations ont reculé de 24,6 %, un peu moins que les importations (25,8 %), ce qui a permis un redressement de la balance commerciale, excédentaire, mais l'économie est restée vulnérable dans sa dépendance vis-à-vis des exportations. Les espoirs de reprise de la production industrielle au printemps ont été déçus et la production manufacturière a continué de décliner pendant le premier semestre de 2009, ce qui, combiné à une contribution de nouveau très négative de la FBCF au PIB (-4,1 points), a encore détérioré la performance de l'économie qui s'est contractée de 4,9 % au deuxième trimestre.

Les différentes prévisions pour l'année 2009 se sont progressivement altérées et restent assez pessimistes pour 2010. Les prévisions du taux de croissance pour 2009 le donnent à -4,3 % selon le ministère des Finances (estimation de juillet 2009) et -3,5 % selon le WIIW. Le pays devrait renouer avec un taux de croissance positif, mais encore faible (0,3 %) en 2010 ; le degré d'incertitude reste néanmoins très élevé. Car si la République tchèque dispose de fondamentaux solides, elle pâtit de la forte défiance des marchés financiers à l'égard des pays d'Europe centrale et orientale, qui ne distinguent pas entre des pays aux situations pourtant contrastées. Ainsi, en février 2009, la couronne enregistrait son niveau le plus bas contre l'euro depuis le début de 2006. La Banque centrale considère cette dépréciation comme une surréaction du marché des changes, qui ne devrait pas exercer de pression inflationniste pour l'instant étant donné la faiblesse persistante de la demande intérieure, mais qui s'accompagne d'une sortie importante et potentiellement déstabilisante de capitaux à court terme.

Ces difficultés économiques ont suscité des réponses mesurées des autorités. Le gouvernement dispose d'une marge de manœuvre budgétaire restreinte mais réelle : après un creusement du déficit des finances publiques à 6,6 % du PIB en 2003, la situation s'est spectaculairement améliorée en 2007, grâce à une croissance plus forte que prévue, et le déficit, initialement prévu à 4 % du PIB, ne s'est élevé qu'à 0,6 %. Il a donc pu mettre en place des mesures anticrise. Un premier plan de relance (baisse des cotisations sociales et hausse des dépenses publiques dans les infrastructures) de 18 milliards de couronnes a été annoncé en décembre 2008, puis un deuxième de 41,5 milliards en février 2009 (nouvelle baisse des impôts et des cotisations sociales, hausse des salaires des fonctionnaires et soutien aux PME). Ils ont été partiellement financés par un emprunt de 1,5 milliard d'euros lancé en avril 2009. Le gouvernement intérimaire de Joschka Fischer, nommé en mai 2009 après le renversement de celui de Mirek Topolánek, a pris des mesures supplémentaires, expirant à la fin de 2010, pour soutenir la demande intérieure et faciliter les conditions de l'activité économique pour les entreprises. Au total, elles devraient porter le déficit des finances publiques à 5,5 % du PIB en 2009, contre 1,6 % inscrit dans le programme de convergence de novembre 2008, et son amélioration n'est pas prévue à court terme. Selon les prévisions budgétaires de moyen terme présentées en mai, le déficit budgétaire (norme ESA) serait de 5,1 % en 2010, 4,9 % en 2011 et 4,2 % en 2012. Pour 2009, en attendant le résultat des élections qui se sont déroulées en novembre, le gouvernement en place a présenté un budget intégrant les mesures de relance et conduisant à un déficit de 7 % du PIB. Mais il a également présenté une proposition alternative, limitant le déficit à 5 %, ce qui exigerait de nouvelles réformes structurelles (système de santé, des retraites, des finances publiques), jusque-là bloquées par l'hostilité des parlementaires et de la population. Si cette opposition à l'affaiblissement de la protection sociale semble bien légitime, pour autant la détérioration brutale des finances publiques fait maintenant peser un risque réel sur sa soutenabilité, et le pays ne pourra indéfiniment repousser le dilemme auquel il est confronté : réduire la protection sociale ou augmenter les impôts, à l'encontre de la politique suivie depuis 2007. Notons enfin que les fonds structurels européens ne peuvent réellement contribuer à la relance car leur absorption reste trop faible : en 2008, les dépenses sur ces fonds ont diminué de 9 % et ne représentent que 40 % des montants prévus dans le budget.

En ce qui concerne la politique monétaire, malgré l'appréciation de la couronne jusqu'en août, les pressions inflationnistes sont restées significatives en 2008 en raison de l'accroissement du prix des denrées alimentaires et des matières premières dont le pétrole, ainsi que de l'augmentation des prix

régulés (le taux le plus faible de la TVA a été porté de 5 % à 9 % au début de 2008) et de la croissance des salaires. Alors qu'elle s'élevait à 2,9 % en 2007, en conformité presque parfaite avec la cible de 3 %  $\pm$  1 point, l'inflation s'est établie à 6,3 % pour l'ensemble de l'année 2008, le taux mensuel étant passé de 3,4 % en janvier à 6,6 % en octobre. Il a ensuite fléchi grâce aux évolutions positives des prix alimentaires et des transports, la désinflation se révélant plus forte que prévu à la fin de 2008. Elle se poursuit en s'accéléralant en 2009, le taux mensuel étant tombé de 2,2 % en janvier à 1,2 % en juin et à 0,3 % en juillet. On attend une inflation moyenne en 2009 de 1 %.

La Banque centrale, après avoir durci une dernière fois sa politique monétaire en février 2008 en portant son principal taux directeur à 3,75 %, a ensuite amorcé un assouplissement dès le mois d'août, avant même le ralentissement de l'inflation, pour enrayer avec un certain succès l'appréciation de la couronne. Puis, comme les autres Banques centrales, elle a renouvelé la baisse de ses taux en novembre et décembre 2008 en réponse à la crise financière et au ralentissement de l'activité, et de nouveau en février, mai et août 2009, pour porter son taux directeur à 1,25 %, le plus bas de son histoire. Elle a également fourni des liquidités abondantes au secteur bancaire pour maintenir la confiance. Cela a aidé le secteur à rester solide, mais du fait de la très grande incertitude sur l'avenir, la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt à long terme ne se fait qu'imparfaitement, ces taux, incorporant de fortes primes de risque, restant élevés. La politique monétaire s'avère donc partiellement impuissante à soutenir l'activité l'économique.

### **Compétitivité et vitalité du secteur productif**

La crise financière a surtout affecté le secteur productif *via* le recul des marchés à l'exportation, notamment en Allemagne, principal débouché des produits tchèques. Le secteur automobile, y compris l'ensemble des sous-traitants et producteurs de pièces détachées, qui représente environ 10 % du PIB et 20 % des exportations, a été particulièrement touché dès l'été 2008, ce qui a eu des conséquences aiguës sur la production industrielle et l'emploi. Tous les producteurs automobiles (Skoda, Toyota-PSA, Hyundai) ont revu leurs objectifs de production pour 2009 à la baisse. Les secteurs fortement exportateurs de l'équipement électronique et optique, de la machinerie, de la chimie, des métaux et produits métalliques et du caoutchouc sont également très affectés. Hitachi a par exemple fermé sa nouvelle usine d'écrans TV à plasma en mars 2009. Seules les productions de produits chimiques, de coke et de produits pétroliers raffinés ont augmenté entre la fin de 2008 et le début de 2009. Les premiers signes d'une timide reprise, perceptibles lors de l'été 2009, résultent de même de la demande étrangère : après avoir réduit le temps de travail et licencié 1 500 intérimaires au premier trimestre de 2009, Skoda revient au travail à temps plein et réembauche, étant donné le renouveau de la demande pour les petites voitures lié aux mesures de soutien à la vente d'automobiles en Allemagne et en France, tandis que Hyundai est revenu à ses objectifs initiaux de production en mai 2009, pour approvisionner les marchés émergents tels que le Mexique et Israël. La forte sensibilité du secteur manufacturier à la demande ouest-européenne le rend assez vulnérable.

De manière générale, les entreprises tchèques ont fait face à des évolutions défavorables des facteurs affectant leur compétitivité. L'appréciation de la couronne en 2008 a pénalisé les entreprises exportatrices, mais, à long terme, sa relative dépréciation survenue depuis pourrait accroître leur profitabilité. De même, les salaires réels ont poursuivi leur augmentation malgré le retournement du marché du travail, car la croissance des salaires nominaux n'a que légèrement fléchi à la fin de l'année, tandis que la désinflation était forte. Combinés avec le recul de la demande étrangère, ces facteurs ont détérioré la performance des entreprises à partir du dernier trimestre de 2008, sans les mettre réellement en péril car elles conservent des ratios de liquidité, de solvabilité et de dettes sur fonds propres acceptables. Cependant, les salaires nominaux et réels ont brusquement reculé au premier trimestre de 2009 (respectivement -0,7 % et -2,8 %) dans l'industrie et la construction.

## Situation du secteur financier

Cas presque unique en Europe centrale et orientale (avec ceux de la Pologne et de la Slovaquie), le système financier tchèque a abordé la récession avec de bons fondamentaux. Les banques exhibaient de solides ratios de liquidité et de solvabilité, leur ratio de dépôts/crédits étant plus élevé que dans beaucoup de pays européens, et elles ont pu limiter les investissements dans des titres risqués, ceux-ci étant centralisés au niveau des maisons mères étrangères dont les banques tchèques sont des filiales (97 % des actifs du secteur bancaire sont détenus par des banques étrangères). Même après l'éclatement de la crise, les banques ont affiché des profits nets de 45 milliards de couronnes en 2008, soit environ le même montant qu'en 2007. Leur ratio de solvabilité est resté à 12,9 % en mars 2009, et le secteur bancaire conserve une position extérieure nette positive (les banques tchèques sont souvent créditrices des groupes bancaires européens auxquels elles appartiennent). La République tchèque figure donc parmi les quelques pays de l'OCDE n'ayant pas eu besoin d'intervenir pour accroître la solvabilité du secteur bancaire ; les autorités ont seulement accru le montant des dépôts assurés.

Il n'en reste pas moins que le secteur bancaire a été affecté par la crise. Ses profits, toujours positifs au premier semestre de 2009, se sont fortement réduits. L'activité sur le marché interbancaire s'est contractée, tandis que la volatilité des taux de change et des taux d'intérêt a beaucoup augmenté depuis l'automne 2008. Les difficultés croissantes des entreprises industrielles exportatrices à rembourser leurs dettes ont accru le risque de crédit, mais la part des crédits douteux ne dépassait toujours pas 5-6 % en septembre 2009. Les taux d'intérêt des crédits aux ménages et aux entreprises ont conservé leur niveau élevé jusqu'au début de l'année 2009 malgré la baisse des taux de la Banque centrale à cause de la désinflation rapide et de la forte incertitude. Cela a considérablement ralenti le taux de croissance de l'endettement des ménages en 2008, taux d'endettement qui devrait rester à peu près constant en 2009. Cependant, si le risque de défaut sur les prêts aux ménages s'est accru à cause de la détérioration du marché du travail, c'est dans des proportions bien moindres que pour les prêts aux entreprises. Par ailleurs, si les crédits nouveaux aux entreprises ont baissé de 2 % au premier trimestre de 2009, il s'agit de proportions plus limitées que dans la plupart des autres pays de l'Union européenne. Au total, malgré un ralentissement significatif, le volume des crédits nouveaux accordés a continué d'augmenter en 2008 et ne devrait baisser qu'en 2009. Enfin, il semble que la bulle immobilière n'ait pas encore éclaté en République tchèque et puisse constituer un danger potentiel pour la stabilité financière.

## Situation sociale

La crise économique a dégradé la situation sociale qui reposait pourtant sur de bons fondamentaux jusqu'à la fin de l'année 2008. Au premier semestre, l'économie tchèque était proche du plein emploi avec un taux de chômage faible (6 % à la fin de 2008) et une croissance régulière de l'emploi depuis 2004. La situation s'est dégradée dès août 2008, et plus fortement au dernier trimestre, en particulier dans les secteurs à faible valeur ajoutée : la croissance de l'emploi s'est réduite, tandis que le taux de chômage mensuel est passé de 5,1 % en juin 2008 à 6 % en décembre puis 8 % en juin 2009 et 8,4 % en août. En 2008, les salaires réels n'ont augmenté que de 2,1 %, soit l'accroissement le plus faible depuis dix ans. Au-delà de ces évolutions conjoncturelles, le marché du travail tchèque souffre de fortes disparités régionales avec de faibles mobilités professionnelle et spatiale, d'une pénurie de travailleurs qualifiés, d'un taux préoccupant de chômage de longue durée et d'un nombre élevé d'emplois vacants. De plus, les travailleurs les moins bien payés font face à des trappes à inactivité, la reprise de l'emploi étant trop peu incitative.

Par ailleurs, la République tchèque est maintenant considérée comme un pays développé au niveau de vie équivalent à celui des pays occidentaux, même si la crise de 2008 ralentit pour l'instant la convergence entre le PIB par tête tchèque et la moyenne de l'Union européenne. Notons qu'il

s'élevait en 2008 à 81 % de cette moyenne, dépassant depuis 2004 celui du Portugal. Dans le même ordre d'idées, la BERD a cessé ses interventions en République tchèque en 2007, tandis que la Banque mondiale et le FMI la classent maintenant parmi les pays avancés et non plus parmi les pays émergents.

\*  
\* \*

Au total, les conditions économiques pourraient s'améliorer timidement en 2010, avec le retour d'une croissance faible, mais positive, tirée par la demande intérieure, et la stabilisation de l'inflation à un niveau si faible qu'elle risque de se situer loin en deçà de la nouvelle cible de 2 % (en vigueur à partir de janvier 2010) et que la probabilité d'un épisode déflationniste n'est pas nulle, tandis que l'amélioration sur le marché du travail ne devrait se produire qu'en 2011. Le redressement des finances publiques dépendra de l'évolution de la situation politique, la gauche s'étant prononcée pendant la campagne électorale pour l'extension des dépenses sociales afin d'atténuer les effets de la crise, et s'annonce très douloureux et complexe à mener dans tous les cas.

Les évolutions récentes retardent l'adhésion de la République tchèque à l'Union économique et monétaire (UEM) : ses finances publiques se détériorent dangereusement et ne pourront vraisemblablement pas retrouver un niveau compatible avec les critères de Maastricht avant 2013-2014, voire plus tard si la crise et les dépenses budgétaires qui s'ensuivent se prolongent et/ou si aucune réponse n'est trouvée au problème de la soutenabilité des dépenses publiques. Les autorités n'ont d'ailleurs plus annoncé de date officielle pour l'entrée dans l'UEM depuis la fin de 2006. Les partis politiques des deux bords considèrent, sans doute à juste titre, que l'entrée dans l'euro et l'effort d'austérité qu'elle implique ne sont plus prioritaires en ces temps de crise. La République tchèque reste donc le seul pays de la région à ne pas vouloir accélérer son adhésion, sans doute grâce à ses bons fondamentaux macroéconomiques, parmi les meilleurs de la région avec ceux de la Slovaquie et de la Slovénie qui, elles, appartiennent déjà à la zone euro. Il n'est pas dit que l'appartenance à l'UEM aurait significativement protégé l'économie tchèque de la crise, puisque celle-ci a davantage touché les exportations que la devise ou les marchés financiers, mais il semble bien que l'appartenance à la zone euro demeure une condition *sine qua non* du développement futur du pays, et que la République tchèque a durablement laissé passer l'occasion d'y adhérer à court terme. Elle aurait pu y être admise le 1<sup>er</sup> janvier 2009 comme la Slovaquie si elle avait fait davantage d'efforts budgétaires pendant la période de forte croissance de 2005-2007, mais elle n'y est pas parvenue en l'absence d'un consensus national sur cette question, tant au sein du monde politique, avec l'hostilité bien connue de Vaclav Klaus à l'euro, qu'au sein de l'opinion publique.

# République tchèque

## 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	6,3	6,8	6,0	3,2	-3,5 à -4,3*
PIB par tête en % de la moyenne UE-27 (PPA)	76	78	80	81	80
Production industrielle	6,7	11,1	9,0	0,4	-12
Formation brute de capital fixe	1,8	6,5	6,7	3,1	-8
Consommation des ménages	2,5	5,4	5,2	2,9	1,5
Salaire réel moyen mensuel brut	3,3	3,9	4,4	2,1	1,5
Prix à la consommation	1,6	2,1	2,9	6,3	1
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-5,5**
Dette publique (% du PIB)	29,8	29,6	28,9	29,8	-
Emploi total	1,2	1,3	1,9	1,6	-
Taux de chômage (% de la population active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	8,9	7,7	6,0	6,0	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,9	7,1	5,3	4,4	9,3***

**Sources :** WIIW ; \* : prévisions, respectivement, du WIIW et du gouvernement \*\* : prévision du gouvernement, juillet 2009 ; \*\*\* : prévision de l'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	16,1	20,6	18,1	10,6	-15
Importations de marchandises	11,5	20,8	15,8	11,3	-18
Balance commerciale (milliards d'euros)	2,0	2,3	4,3	4,1	6
Balance courante (milliards d'euros)	-1,3	-2,9	-4,0	-4,6	-2,5
Balance courante (% du PIB)	-1,3	-2,6	-3,2	-3,1	-1,8
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	24,8	23,7	23,4	26,3	27,4*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	39,4	43,4	51,6	57,8	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	38,3	37,1	39,0	41,9	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	9354	4363	7667	7356	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	-12	1172	1187	1299	-

**Source :** WIIW ; \* : 1<sup>er</sup> trimestre

(e) : estimation ; (p) : prévision

Troisième partie

## **La Croatie et la Serbie**

## Croatie

par Liliane Petrovic

Après plusieurs années de croissance soutenue par l'afflux abondant de capitaux et une hausse rapide des crédits, l'économie croate a sombré dans une nette récession en 2009, sous les effets de la tourmente financière mondiale. La diminution des entrées de capitaux et le durcissement des conditions d'attribution des crédits se sont traduits par une baisse de la demande intérieure, ce qui, conjugué à une contraction de la demande extérieure, a rapidement entraîné une forte baisse de la production industrielle, de la construction et des exportations. Simultanément, les déséquilibres extérieurs se sont atténués, la stabilité des taux de change a été préservée et les pressions inflationnistes se sont affaiblies. Le secteur bancaire est resté sain et a résisté à la crise. Face à l'assombrissement des perspectives économiques, les autorités ont procédé à une série de révisions budgétaires, incluant, entre autres, un gel des salaires dans le secteur public, une hausse de la TVA et l'introduction d'une «taxe anticrise». Le tarissement du financement extérieur a poussé le gouvernement à solliciter les banques domestiques, ce qui a augmenté considérablement le risque d'éviction des prêts au secteur privé. Un niveau élevé de la dette extérieure, la part conséquente des entreprises dans cette dette, et les importantes obligations de remboursement arrivant à l'échéance à court terme, représentent les principaux facteurs de vulnérabilité extérieure de l'économie croate. Les lenteurs des privatisations, si elles peuvent être en partie expliquées par la crise, sont aussi dues à des conditions requises qui manquent souvent de réalisme. Bien que les négociations d'adhésion de la Croatie à l'Union européenne soient débloquées, des défis de taille restent à relever.

### Evolution macroéconomique

La croissance du PIB, après avoir atteint 5,5 % en 2007, a commencé à se ralentir au troisième trimestre de 2008 (1,6 %), et plus encore au quatrième trimestre (0,2 %), pour se chiffrer à 2,4 % pour l'ensemble de l'année 2008. Aux premier et deuxième trimestres de 2009, le PIB a reculé, de 6,7 % et 6,3 % respectivement. Le recul de la consommation des ménages et de la demande extérieure, observé au dernier trimestre de 2008, s'est accentué et a été conjugué avec celui des investissements au cours du premier semestre de 2009, au fil duquel la consommation des ménages a chuté de plus de 9 %, les investissements de plus de 12 % et les exportations d'environ 17 %. Seule la consommation publique a enregistré un taux positif. Du côté de l'offre, durant le premier semestre de 2009, presque tous les secteurs ont connu un recul, les seuls faibles taux positifs ayant été enregistrés dans l'intermédiation financière et dans certains services, ainsi que dans l'agriculture et la pêche au deuxième trimestre. Pendant la première moitié de l'année 2009, la production industrielle a reculé de 10,2 %, la construction de 2,7 %, le commerce de détail en volume de 16,6 %. Le recul a été moins sévère dans le domaine du tourisme, point fort de l'économie croate, grâce à l'apport des touristes étrangers. Les mois de juillet et août ont été caractérisés par une légère amélioration des performances de l'industrie et la confirmation que la saison touristique a été meilleure qu'attendu. Au total, pour l'ensemble de l'année 2009, le PIB devrait avoir affiché une chute d'environ 5,2 %, alors que la production industrielle serait en recul d'environ 9 %.

Comme dans d'autres pays, la crise a eu un effet réducteur sur les déficits extérieurs. En effet, le déficit commercial s'est réduit pour ne plus représenter au premier trimestre de 2009 que 65 % de son niveau au cours de la même période de l'année précédente, la chute des importations (-27 %) ayant été nettement plus forte que celle des exportations (-19 %). Notons que la structure géographique des échanges des marchandises n'a pas considérablement changé, les pays membres de l'Union européenne demeurant les principaux partenaires commerciaux de la Croatie avec des pourcentages de 61 % pour les exportations (vers l'UE à 27) et de 63 % pour les importations.

Toujours au cours du premier semestre, la balance des services, bien que demeurant excédentaire, a été d'environ 21 % moins élevée que durant la même période de 2008. Au total, le déficit de la balance des paiements courants, après s'être creusé en 2008 pour atteindre 9,4 % du PIB, s'est contracté considérablement au cours de la première moitié de l'année 2009, pour ne plus représenter qu'environ 62 % de ce qu'il était un an auparavant. Pour l'ensemble de l'année, il est attendu en réduction par rapport à 2008, ramené à environ 8 % du PIB.

La dette extérieure, qui avait augmenté rapidement dans les années précédant la crise pour atteindre 39,1 milliards d'euros à la fin de 2008, soit environ 84 % du PIB, a continué à croître, dépassant 40 milliards en juillet. C'est l'endettement extérieur des entreprises qui, en dépassant 50 % de la dette extérieure brute, suscite les plus vives inquiétudes. Signalons que les banques, majoritairement filiales d'établissements étrangers, qui avaient réussi à reconduire leurs engagements vis-à-vis des banques mères au quatrième trimestre de 2008, ont également vu croître leur endettement extérieur en 2009. En conséquence, les montants du remboursement de la dette (principal + intérêts) qui arrive à échéance en 2009 et 2010 sont particulièrement élevés. Le montant échu lors de la seconde moitié de l'année 2009 est par exemple de 6,8 milliards d'euros, soit 92 % des recettes totales récoltées au titre du tourisme étranger en 2008. Selon les prévisions de la Banque centrale, le montant à rembourser en 2010 pourrait atteindre 9,2 milliards d'euros.

Afin de renforcer la position financière extérieure de la Croatie et soutenir le budget, le gouvernement a émis avec succès des euro-obligations pour une valeur de 750 millions d'euros au mois de mai 2009, et contracté un emprunt de 1,5 milliard de dollars en novembre. Si ces opérations permettent d'atténuer quelque peu l'effet d'éviction des autres acteurs économiques du marché financier national, elles ont l'inconvénient d'augmenter la part de la dette publique dans la dette extérieure totale, et d'entraîner de nouvelles obligations liées à son remboursement.

Depuis plusieurs années déjà, la Banque centrale maintient le taux de change de la kuna plus ou moins stable, en raison d'une forte euroïsation de l'économie croate. En restant dans des marges de fluctuation relativement étroites (entre septembre 2008 et août 2009, en termes réels, il ne s'est déprécié que de 3,8 %), le taux de change de la kuna a contribué à ancrer les anticipations inflationnistes, ainsi qu'à atténuer les risques de crédit liés à la forte euroïsation de l'économie du pays. Le FMI a rangé *de facto* le régime de change de la Croatie dans la catégorie des « *other managed arrangements* » depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Sous les effets de la crise d'une part, et des mesures de la politique monétaire d'autre part, les réserves de la Banque centrale, qui se sont élevées à 9,8 milliards d'euros en septembre 2008, ont commencé à diminuer lors du dernier trimestre, pour chuter à 8,6 milliards en février 2009, mais se redresser ensuite à 9,3 milliards en septembre. Il faut noter qu'elles ont été renforcées grâce à des tirages spéciaux (pouvant être utilisés en cas de problème de liquidité en devises du pays considéré) autorisés par le FMI, le 28 août pour 296 millions d'euros et le 9 septembre pour 35 millions.

Rappelons qu'en 2008, l'inflation avait augmenté significativement, pour atteindre 6,1 % (contre 2,9 % en 2007), notamment en raison de la flambée des prix du pétrole et des denrées alimentaires lors des sept premiers mois de l'année. Après avoir été ramenée à 2,9 % en décembre, elle a repris temporairement, pour atteindre un pic (4,2 %) en février 2009. La hausse des prix enregistrée durant les premiers mois de 2009 s'explique notamment par celle des prix réglementés du gaz, des accises sur le tabac, et par la hausse saisonnière des prix des légumes. En septembre 2009, elle était revenue à 3,1 %. Pour l'ensemble de l'année, elle est attendue en moyenne un peu en dessous de 3 %.

En février 2009, le gouvernement croate a adopté un ensemble de dix mesures anticrise dont la plupart restent à réaliser, à savoir : le renforcement de la position de la Banque croate pour la reconstruction et le développement (HBOR), avec 400 millions d'euros en provenance d'emprunts contractés auprès des institutions financières internationales, afin que cette banque puisse soutenir les exportateurs, les PME, le tourisme, l'agriculture ; l'engagement des entreprises publiques de régler leurs obligations financières dans un délai de soixante jours pour assurer une discipline des paiements ; la promotion renforcée du tourisme et des produits croates durant la saison touristique ; l'encouragement des investissements directs étrangers, par le biais d'une accélération des procédures



d'obtention des permis nécessaires (ramenées à quarante-cinq jours maximum pour les investissements supérieurs à 10 millions d'euros); le soutien au marché immobilier en vue d'améliorer sa liquidité et de stimuler l'industrie de la construction; le renforcement du contrôle des importations, par le biais du contrôle de la qualité des produits importés, dans le but de protéger les industries nationales et les consommateurs; le maintien du financement des groupes sociaux les plus vulnérables. Mesures auxquelles il faut ajouter la révision du budget de l'Etat.

De fait, ce dernier a été l'objet de plusieurs révisions car les premières versions étaient fondées sur des prévisions trop optimistes concernant le PIB. La troisième de ces révisions a été réalisée à la fin du mois de juillet. Les recettes ont été augmentées: la TVA a été portée de 22 % à 23 %; une taxe spéciale (dite «taxe anticrise») de 2 % a été introduite sur les pensions et les salaires supérieurs à 410 euros et de 4 % sur ceux dépassant 820 euros; s'y est ajoutée l'introduction d'une accise de 6 % sur les voitures de luxe et d'une taxe de 6 % sur la téléphonie mobile. Les dépenses (subventions, investissements et achats publics) ont été revues à la baisse, les pensions et les salaires ayant déjà été gelés lors de la première révision du budget. Notons que plus de 80 000 citoyens croates, dont le président de la République Stjepan Mesic, ont demandé un examen de la constitutionnalité de la loi introduisant la taxe anticrise. Elle a été validée en novembre par la Cour constitutionnelle. Ces mesures ont pour objet de limiter le déficit des finances publiques qui, néanmoins, passerait un peu au-dessus de 3 % du PIB contre 2,6 % en 2008.

La hausse annuelle des salaires, qui avait été fixée à 6 % dans le cadre d'un accord de trois ans conclu avec les syndicats en 2006, a été suspendue jusqu'à ce que la croissance du PIB revienne au-dessus de 2 % pendant deux trimestres consécutifs. Le salaire net, en moyenne mensuelle, pour la période janvier-juillet 2009, s'est élevé à 5 315 kunas (soit environ 720 euros). Malgré la crise, il a enregistré une hausse de 4,3 % en termes nominaux et de plus de 2 % en termes réels, ce qui indique que le pouvoir d'achat des salariés n'a pas été affecté pendant cette période. On remarquera que dans l'industrie, le salaire brut moyen nominal, avec une hausse de 1,6 % pour les sept premiers mois de 2009, a augmenté plus rapidement que la productivité qui, au contraire, après avoir été en hausse pendant les quatre dernières années, a enregistré une baisse de 0,9 % pour la période janvier-septembre 2009, même si le nombre d'employés dans l'industrie a reculé de 9 %. Il en est résulté une augmentation du coût du travail préjudiciable à la compétitivité du secteur.

Conséquence de la récession, selon les enquêtes emploi, le taux d'emploi, durant la période avril-juin 2009, est passé de 44,8 %, un an avant, à 43,7 %, et le taux de chômage est monté de 7,9 % à 8,9 %. Si l'on considère le nombre des chômeurs enregistrés, le taux de chômage ainsi calculé est passé de 12,3 % en août 2008 à 14,2 % en août 2009. En septembre et octobre, il a continué d'augmenter à un rythme d'environ quatre cent cinquante personnes par jour et pourrait approcher 15 % à la fin de l'année. Cette manifestation, un peu tardive, des effets de la récession sur le marché du travail, s'explique notamment par la rigidité de l'environnement dans lequel opèrent les entreprises, qui ne leur a pas permis de procéder à un ajustement plus rapide.

En avril 2009, la Croatie, conjointement avec l'Albanie, est devenue membre de l'OTAN. Le 1<sup>er</sup> juillet 2009, le Premier ministre croate Ivo Sanader a démissionné de ses fonctions, à la surprise des observateurs, et a été remplacé par Jadranka Kosor, jusqu'alors vice-Premier ministre chargée de la famille, des affaires des vétérans et de la solidarité intergénérationnelle.

## **Un secteur bancaire résistant**

Rappelons que le secteur bancaire, qui détient environ 77 % de l'actif total du secteur financier croate (mi-2009), est presque entièrement privatisé et que 90 % de l'actif en est détenu par des banques étrangères (groupes autrichiens et italiens en premier lieu). Sur les trente-trois banques opérationnelles en Croatie, seules deux sont restées dans le giron de l'Etat. Les quatre plus grandes banques concentrent 65 % du marché. Selon la Commission européenne, ce degré de concentration du marché reste pourtant modéré et n'a pas été généralement un obstacle à la concurrence.

Face à la crise, la Banque centrale a réagi rapidement, en prenant un certain nombre de mesures destinées à maintenir le fonctionnement ordonné du marché des changes, à diminuer les pressions sur la monnaie nationale, et à combattre les conséquences de la crise sur le système financier croate. Elle a combattu les pénuries de liquidité au moyen des instruments réglementaires et par des interventions sur le marché des changes, et établi une coopération étroite avec les banques étrangères afin d'assurer un financement extérieur adéquat et de réduire le risque de liquidité des banques. Elle a renforcé la surveillance du système bancaire. Si ces mesures ont réussi à stabiliser les marchés et à préparer le système bancaire pour les défis à venir, l'incertitude accrue a continué à alimenter l'euroisation des dépôts et des prêts.

La croissance du crédit, pendant la période janvier-septembre 2009, est demeurée modeste (2,41 %). Plus précisément, l'activité de crédit a reculé pour les prêts aux ménages et aux entreprises privées, tandis que les prêts au secteur public ont fortement augmenté. A la fin du mois de septembre 2009, les prêts accordés aux entreprises et aux ménages avaient chuté, respectivement, de 0,8 % et de 3,8 %, par rapport à la fin du mois de décembre 2008, alors que les prêts au secteur public avaient monté en flèche (53,8 %), leur part dans le crédit total du secteur bancaire passant de 8,7 % à 13,1 %, au détriment des prêts aux entreprises privées, dont la part a été ramenée de 38,2 % à 37 %, et des prêts aux ménages, dont la part a été réduite de 49,8 % à 46,7 %.

Grâce aux mesures prudentielles et de surveillance, qui ont été mises en œuvre bien avant la crise afin de réduire les vulnérabilités macrofinancières potentielles, le secteur bancaire croate est demeuré bien capitalisé. Les indicateurs de profitabilité du secteur sont restés élevés en 2008, pour se dégrader légèrement durant la première moitié de l'année 2009. La part des prêts non performants est passée de 4,8 % à la fin de 2008 à 6,4 % en septembre 2009. Plus précisément, les prêts non performants des entreprises sont passés de 7,3 % à l'issue de 2008 à 10,1 % à la fin de septembre 2009, les ménages se montrant meilleurs débiteurs, avec 5,45 % des prêts non performants dans les prêts totaux qui leur sont accordés. Le système bancaire demeure néanmoins confronté à des risques de crédit liés aux prêts à taux d'intérêt variables libellés ou indexés sur les devises fortes (euro, franc suisse), d'autant que ce type de prêts constitue la majeure partie des crédits totaux.

### **Un système productif entravé par des rigidités**

Selon le rapport de suivi de la Commission européenne en 2009, la privatisation en Croatie n'a progressé que très lentement. Le Fonds de privatisation croate (HFP) a vendu ou liquidé les actions d'un total de cent trois entreprises dans lesquelles il détenait, pour la majorité des cas, des parts minoritaires, à comparer avec un « portefeuille » comptant encore plus de huit cents entreprises à la mi-2009. Les rares appels d'offre se sont soldés par un échec, soit en raison d'un manque d'intérêt de la part des investisseurs potentiels, soit parce que ces derniers ont été dissuadés par des conditions de vente souvent irréalistes.

Après de longues négociations avec la Commission européenne portant sur l'ouverture du chapitre sur la concurrence, les autorités croates et le commissaire européen chargé de ce secteur ont abouti à un accord sur les modalités de privatisation des chantiers navals croates, dont la plupart bénéficient de subventions de l'Etat. Le gouvernement a lancé, en juillet 2009, la privatisation, par appel d'offre, des six chantiers navals, dont quatre (Brodotrogir, Kraljevica, 3 maj, Brodogradjevna industrija Split) ont été mis en vente au prix de 1 kuna. En ce qui concerne le Brodosplit BSO, une somme de 18,16 millions de kunas (équivalent d'environ 2,5 millions d'euros) est exigée. Concernant le chantier naval Uljanik, le seul qui soit profitable, 25 % des actions ont été réservées aux employés de la compagnie et 59,25 % ont été mises en vente pour un montant total de 397,49 millions de kunas (54,2 millions d'euros).

Trois acheteurs (tous nationaux) ont répondu à l'appel d'offre international clôturé le 30 septembre 2009 : Adria Mar (Zagreb) pour le chantier Brodosplit, More Trogir (Trogir) pour Brodotrogir et Regulacija (Vukovar) pour 3 maj. La compagnie Adria Mar a également montré de l'intérêt pour

l'achat de Brodosplit BSO pour 18,16 millions de kunas. Les autorités croates, après avoir constaté que seulement deux de ces offres (pour Brodotrogir et Brodosplit BSO) répondaient aux conditions requises, ont décidé de lancer un « deuxième round » de privatisations, assorti de conditions requises assouplies, afin d'attirer plus d'acheteurs potentiels. Le syndicat des ouvriers dans le secteur des métaux, qui regroupe les employés de l'industrie naval, est opposé à ces privatisations et considère que les appels d'offre ont été truqués. Il a donc menacé d'organiser des manifestations massives (incluant la grève de la faim), au cas où le gouvernement déciderait de déclarer la faillite des chantiers navals, sachant que l'industrie navale emploie près de 11 500 personnes et que sa part dans les exportations croates représente environ 15 %.

Par ailleurs, en octobre 2008, la compagnie pétrolière hongroise MOL a porté sa part dans la compagnie pétro-gazière INA à 46,7 %.

Si la Croatie a achevé l'examen de la législation concernant l'environnement dans lequel fonctionnent les entreprises et progressé dans l'élimination des lois inutiles, ainsi que dans l'accélération de l'enregistrement des entreprises (enregistrement en ligne), il reste des efforts à faire dans ce domaine. La Commission européenne constate dans son dernier rapport qu'un « excès de réglementation, de nombreuses taxes parafiscales, un système judiciaire et une administration publique inefficaces, ainsi que de petites corruptions, entravent gravement la marche des affaires ». Le projet Hitrorez (« guillotine de réglementation ») introduit par le gouvernement en 2007 afin de simplifier ou d'éliminer les règlements jugés inutiles, n'ayant pas donné les résultats espérés, a été remplacé en 2009 par la création d'un office de contrôle de l'efficacité de la réglementation.

Dans le classement *Doing Business 2009* de la Banque mondiale, relatif à la facilité de faire des affaires, la Croatie obtient encore un mauvais score, placée 103<sup>e</sup> (sur 183 pays). Les difficultés liées à l'octroi de permis de construire et à l'embauche de travailleurs représentent les contraintes les plus graves, ces dernières reflétant l'existence de rigidités importantes du marché du travail. « L'amélioration de l'environnement dans lequel opèrent les entreprises (*business environment*) est la priorité clé du partenariat pour l'adhésion », a souligné la Commission européenne.

### **Les négociations avec l'Union européenne débloquées**

Rappelons qu'après la septième réunion de la Conférence intergouvernementale au niveau ministériel (CIG), tenue le 19 décembre 2008, les négociations d'adhésion de la Croatie à l'Union européenne (engagées le 3 octobre 2005) ont été bloquées par la Slovénie, pays membre de l'UE, en raison d'une vieille dispute frontalière avec la Croatie. C'est le 11 septembre 2009 que le Premier ministre croate, Jadranka Kosor, et son homologue slovène Borut Pahor ont annoncé que ce différend frontalier ne constituerait plus un obstacle à la poursuite des négociations d'adhésion de la Croatie. En effet, le 29 septembre, le Comité parlementaire pour les affaires européennes a voté à Ljubljana en faveur de la levée du veto qui avait bloqué la clôture des chapitres de négociations entre l'UE et la Croatie, ce qui a ouvert la voie à la huitième réunion de la CIG. Elle s'est tenue à Bruxelles le 2 octobre 2009, a consacré l'ouverture de six nouveaux chapitres de négociation et la clôture de cinq, ce qui porte le nombre de chapitres ouverts à vingt-huit (sur un total de trente-cinq), dont douze sont provisoirement clôturés. Si les négociations techniques approchent de la phase finale, des défis de taille restent à surmonter dans des domaines tels que l'indépendance et l'efficacité du système judiciaire, la réforme de l'administration publique et la lutte contre la criminalité organisée et la corruption, qui demeurent très répandues. En outre, l'achèvement du processus de retour des réfugiés devrait faire l'objet « d'une attention plus soutenue » et la coopération avec le Tribunal pénal international pour l'ex-Yougoslavie devrait être améliorée afin de lui permettre l'accès à certains documents importants se trouvant en Croatie. La coopération régionale reste à l'ordre de jour, et la Croatie devrait poursuivre les efforts destinés à régler les problèmes bilatéraux avec les pays voisins, notamment en matière de délimitation des frontières. La Croatie espère devenir membre de l'UE en 2010, mais il est plus réaliste de tableur sur 2012.

# Croatie

## 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	4,7	5,5	2,4	-5,2**
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	56	58	61	62	60
Production industrielle	5,1	4,5	5,6	1,6	-9**
Formation brute de capital fixe	4,8	10,9	6,5	8,2	-8**
Consommation des ménages	4,4	3,5	6,2	0,8	-9**
Salaire réel moyen net	1,5	1,9	2,2	0,8	-
Prix à la consommation	3,3	3,2	2,9	6,1	2,8
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-3,5	-2,6	-2,0	-2,6	-3,3**
Dette publique (% du PIB)	45,7	43,3	41,7	40,3*	-
Emploi total	0,7	0,8	1,8	1,3	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	17,8	17,0	14,7	13,7	14,9**
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	12,7	11,1	9,6	8,4	10,5**

Sources : WIIW ; \* : chiffre de novembre ; \*\* prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	9,3	17,2	8,6	6,0	-18*
Importations de marchandises	10,6	14,0	10,8	10,6	-26*
Balance commerciale (millions d'euros)	-7518	-8344	-9434	-10866	-
Balance courante (millions d'euros)	-1976	-2715	-3237	-4454	-
Balance courante (% du PIB)	-5,5	-6,9	-7,6	-9,4	-8*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (millions d'euros)	7438	8725	9307	9121	-
Dette extérieure brute (millions d'euros)	25748	29274	32929	39125	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	71,8	75,1	76,8	83,8	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1467,9	2764,8	3666,9	2930,1	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	191,8	208,2	184,1	118,9	-

Sources : WIIW ; \* : prévisions d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

La tempête financière de l'automne 2008 a sévèrement frappé la Serbie. Les entrées abondantes de capitaux se sont tariées, et ont peu de chances de rétablir leurs niveaux d'avant-septembre 2008. Pourtant, son économie en dépend fortement, car elles avaient, ces dernières années, compensé ses faiblesses structurelles. Par ailleurs, elles avaient alimenté la demande intérieure qui, en étant largement orientée vers les importations, a entraîné de forts déséquilibres extérieurs et une hausse rapide de l'endettement du pays. Face à une raréfaction du financement extérieur, un retrait de l'épargne en devises, une instabilité du taux de change du dinar, une baisse des réserves de la Banque centrale, les autorités serbes ont été contraintes de solliciter un arrangement avec le FMI. La Serbie, qui est en récession et sous sa surveillance, doit se tourner vers elle-même et est mise en demeure de commencer les réformes douloureuses qu'elle avait repoussées jusqu'à présent. Les réformes de l'administration publique, de la santé, de l'éducation (incluant des coupes dans l'effectif), la réforme du système des retraites, la privatisation de quelques banques non encore privatisées, la poursuite des privatisations des entreprises, la restructuration des grandes entreprises en propriété de l'Etat en vue de leur privatisation future, sont quelques points clés sur lesquels les autorités serbes et le FMI ont trouvé un accord.

#### **Une économie durement touchée par la crise**

Les premiers effets de la crise sur le secteur réel se sont manifestés dès le quatrième trimestre de 2008, sous la forme d'une chute des exportations et de la production industrielle, dans le secteur de l'industrie manufacturière notamment. La croissance du PIB est alors tombée à 3 %, ramenant le taux pour l'ensemble de l'année 2008 à 5,4 % contre 6,9 % en 2007. Au cours du premier trimestre de 2009, la Serbie est entrée en récession et l'activité économique a reculé de 4,2 %, les reculs les plus importants étant enregistrés dans les secteurs de l'industrie manufacturière (-20,9 %) et de la construction (-13,8 %), tandis que l'évolution est restée positive dans les secteurs des transports et des communications (4,1 %), de l'intermédiation financière (6,1 %), des autres services (2,3 %) et de l'agriculture (1,6 %). En même temps, le commerce de détail a reculé de 11,7 % en volume, ce qui témoigne d'une contraction significative de la consommation. A la fin du premier semestre de 2009, la production industrielle (-17 %), et surtout celle de l'industrie manufacturière (-22 %) étaient bien en dessous de leur niveau de la même période de l'année précédente, tandis que le commerce de détail, qui avait donné des signes d'une reprise modeste au deuxième trimestre, affichait un recul moins important (-8,6 %). Ces évolutions ont maintenu l'économie en récession durant le deuxième trimestre, lorsque le PIB a reculé de 4 %. Pour l'ensemble de l'année 2009, le PIB pourrait avoir reculé de 4 % également (FMI).

Comme d'autres pays de la région, la Serbie a connu, au quatrième trimestre de 2008, une chute importante des échanges extérieurs durant les mois de novembre et décembre notamment, et les *trends* baissiers se sont poursuivis durant le premier semestre de 2009. Mais ces évolutions ont eu un aspect positif. La chute des importations étant plus importante que celle des exportations, il en est résulté un net rétrécissement du déficit commercial, qui, en s'élevant à 2,4 milliards d'euros, ne représentait plus que 62,6 % de son niveau des six premiers mois de l'année précédente. Les statistiques relatives à la balance des transactions courantes sont encore plus favorables : elles font valoir un déficit de 979 millions d'euros, ne représentant que 32 % de son niveau de la même période de l'année 2008. Il faut toutefois noter que la forte hausse des transferts nets de 36,7 % (provenant principalement de la diaspora serbe) a contribué au rétrécissement de ce déficit courant. Ce dernier, qui depuis 2005 n'avait pas cessé de se creuser pour atteindre près de 18 % du PIB en

2008 et représentait une vulnérabilité importante de la position financière extérieure de la Serbie, pourrait ainsi être ramené à 9 % du PIB, selon les dernières estimations du FMI.

Signalons que durant les cinq premiers mois de l'année 2009, la dette extérieure du pays a été légèrement réduite, de 1,9 %, par rapport à son niveau du 31 décembre 2008. Cela est principalement dû au désendettement des entreprises, dont la dette, à court et à long terme, a diminué, respectivement, de 10,1 % et 3,3 % par rapport à décembre 2008. Ce désendettement reflète aussi bien la chute de l'activité économique qu'une raréfaction des nouveaux crédits extérieurs. Dans le même temps, la dette des banques a également été réduite, de 39,1 % et 2,8 % respectivement, selon qu'il s'agisse de court ou de long terme.

Quant à la dette publique, qui s'établissait au niveau très raisonnable de 25,9 % du PIB à la fin de 2008, elle a augmenté de 908 millions d'euros durant les sept premiers mois de 2009. Les créanciers en sont la BERD, la Banque mondiale et les banques commerciales serbes (refinancement de la dette et couverture du déficit budgétaire). Par ailleurs, lors de sa visite à Belgrade le 20 octobre 2009, le président russe Dimitri Medvedev a confirmé l'attribution (sollicitée en juillet 2009) à la Serbie d'un crédit s'élevant à 1 milliard d'euros dont les conditions restent à préciser. Selon les premières informations, 200 millions de dollars devraient servir à soutenir le budget, le reste étant destiné aux projets d'infrastructures réalisés par les compagnies russes et concernant, notamment, le métro de Belgrade et la construction de l'autoroute entourant la capitale.

Enfin, notons que les réserves de la Banque centrale (or inclus), qui se chiffraient à 8 160 milliards d'euros au 31 décembre 2008, ont diminué de près de 1,5 milliard d'euros (soit 15,4 %) par rapport à la même date de 2007 (9 640 milliards euros). A la fin de juin 2009, elles étaient toutefois remontées à 8 885 milliards d'euros, principalement grâce au tirage de la première tranche de l'accord *stand-by* avec le FMI, équivalent à 770,2 millions d'euros.

La Serbie avait fini l'année 2008 avec un taux d'inflation en moyenne annuelle de 11,7 %. Pendant la période janvier-août 2009, bien que réduite, l'inflation, alimentée par une hausse des prix réglementés (notamment de l'essence), des prix des services communaux, des transports et des autres services, mais également par la hausse des taxes indirects (accises) et la dépréciation du dinar, est restée élevée (8,6 %). Ce n'est qu'aux cours des mois de juillet et août que les prix ont finalement reculé de 0,9 % et 0,1 %, respectivement, par rapport au mois précédent. L'objectif de la politique monétaire, qui était, pour l'année 2009, de ramener l'inflation à un niveau situé dans une fourchette 6-10 %, avec une valeur centrale de 8 % à la fin de l'année, risque d'être difficiles à respecter, en raison d'autres hausses des prix réglementés prévues pour les services postaux (7 %), les cigarettes (6 %), les médicaments (4 %), les services communaux (3,5 %) et les dérivés du pétrole (1 %). Rappelons que dans le cadre de sa politique de « ciblage », la Banque centrale (NBS) inclut, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, les prix réglementés, qui jusqu'à cette date n'y figuraient pas.

Afin de soutenir l'activité économique, tout en tâchant de lutter contre l'inflation, la Banque centrale a procédé à plusieurs reprises à des baisses de son taux de référence. Après son dernier relèvement en novembre 2008 de 15,75 % à 17,75 %, celui-ci est passé en janvier 2009 à 16,5 %, puis, en avril, à 14 %, en juin à 13 % et en juillet à 12 %. Si ce taux est encore élevé, la NBS a décidé, en septembre, de le maintenir à ce niveau.

Entre septembre 2008 et août 2009, le dinar a perdu plus de 18 % de sa valeur vis-à-vis de l'euro. Cette correction a été la bienvenue, compte tenu de l'ampleur du déficit extérieur et de la forte appréciation qu'il avait connue en termes réels. Afin de maintenir la liquidité du marché des changes et de soutenir le dinar, la NBS a injecté environ 2 milliards d'euros et assoupli ses exigences concernant les réserves obligatoires en devises. A partir de mars 2009, le taux de change du dinar s'est largement stabilisé, et cela sans aucune intervention de la Banque centrale.

En Serbie, l'épargne de la population est détenue en presque totalité (98 %) en devises fortes pour un montant qui atteignait 5,1 milliards d'euros à la fin de juin 2009, contre 103,2 millions d'euros pour l'épargne en dinars. La confiance des épargnants, qui avaient vidé leurs comptes à l'automne 2008 (pour un montant d'environ un milliard d'euros), semble être progressivement revenue, même si le niveau d'avant le 15 septembre 2008 n'a pas encore été retrouvé.

Si l'évolution du salaire brut fait apparaître, en moyenne mensuelle, pour la période janvier-juin 2009, une hausse de 11,2 % en termes nominaux et de 2,3 % en termes réels, son pouvoir d'achat en euros a baissé, du fait de l'affaiblissement du dinar de 15 %, en comparaison avec la même période de l'année précédente, ce qui conduit à une valeur de 460 euros pour le salaire brut et de 330 euros pour le salaire net. Il convient, en outre, de noter que certaines entreprises n'ont pas payé les salaires pendant plusieurs mois, ou, quand elles l'ont fait, n'ont pas réglé les charges sur les salaires (cotisations pour l'assurance maladie, la vieillesse). Face aux mouvements sociaux induits, les autorités ont promis de régler le problème, dans un certain nombre de cas, en prenant en charge les cotisations, mais non les salaires dus. Enfin, soulignons que dans le cadre du programme soutenu par le FMI (voir ci-dessous), les salaires dans le secteur public, ainsi que les pensions de retraite, ont été gelés en 2009 et le seront encore en 2010.

L'évolution de la situation économique a eu, bien entendu, des conséquences sur celle de l'emploi, mais de façon très différente selon qu'il s'agit du secteur privé ou du secteur public. Globalement, le nombre d'emplois au 31 mars 2009 a enregistré une chute de 7,3 % par rapport à la même date de 2008, les entreprises, notamment les plus petites, étant les plus touchées (-25 %). Entre le 30 septembre 2008 et le 31 mars 2009, on considère qu'environ 23 000 emplois ont été détruits par mois dans le secteur privé. Simultanément, l'emploi a augmenté dans l'administration publique (3,7 %), l'éducation (1,9 %), la santé et le secteur social (1,8 %), à un rythme d'environ 1 100 emplois par mois dans l'ensemble de ces trois secteurs publics. Si cette politique d'embauche, qui n'est pas nouvelle, a pu subsister (notamment au niveau local), il semble néanmoins qu'elle ne tende pas à perdurer, car les autorités serbes ont annoncé une halte aux nouvelles embauches dans le secteur public en 2009, sauf exception et avec l'accord préalable du ministre. Etant donné l'ampleur de la destruction d'emplois, il n'est pas étonnant que le taux de chômage soit monté à 15,6 % en avril 2009 contre 13,3 % un an plus tôt, selon les enquêtes emploi.

### **L'entrée en scène du FMI**

Face aux premiers effets de la crise financière mondiale, observés au quatrième trimestre de 2008, les autorités serbes se sont adressées au Fonds monétaire international, en sollicitant un accord *stand-by* (ASB), dit de précaution. Le FMI a approuvé officiellement le 16 janvier 2009 un ASB de quinze mois, équivalent à environ 402,5 millions d'euros, dont 268,4 ont été disponibles immédiatement. Néanmoins, à l'époque, les autorités serbes ont fait part de leur intention de ne pas tirer sur les ressources du FMI, sauf en cas de besoin. La situation financière et économique ayant empiré au cours des premiers mois de l'année 2009, elles se sont à nouveau adressées au FMI, le 30 avril 2009, en demandant une augmentation du soutien financier et une extension de l'accord. Ainsi, le 15 mai 2009, l'ASB « de précaution » a évolué pour devenir un ASB « lourd » d'environ 3 milliards d'euros (soit 560 % du quota de la Serbie) dont la durée a été prolongée à vingt-sept mois, c'est-à-dire jusqu'au 15 avril 2011. La Serbie a tiré une tranche équivalente à 770,2 millions d'euros au mois de mai 2009. Un nouvel examen de l'état de réalisation du programme, conditionnant le tirage de la deuxième tranche, pour un montant équivalent à 600-700 millions d'euros, a commencé à la fin du mois d'août 2009 et est toujours en cours. Rappelons que le soutien financier du FMI a pour objet d'aider (conjointement avec les financements provenant de l'Union européenne et de la Banque mondiale notamment, sur lesquels compte le gouvernement) à combler le besoin de financement extérieur prévu pour les années 2009-2011.

Les autorités serbes se sont engagées à prendre des mesures dont l'objet est de : resserrer la politique budgétaire, par un freinage de la hausse des pensions de retraite et des salaires dans le secteur public, afin de laisser la place à une expansion des investissements publics dans les infrastructures ; continuer à focaliser la politique monétaire sur l'inflation, dans le cadre du ciblage de l'inflation soutenu par le régime du *managed float* ; veiller à la stabilité du secteur financier, au moyen d'une meilleure surveillance des risques et de plans d'urgence appropriés ; mettre en œuvre

des politiques structurelles pour résoudre les problèmes de base de l'économie serbe, tels que la faible capacité de produire, d'épargner et d'exporter, au moyen de privatisations (notamment d'entreprises en « propriété sociale » non encore privatisées), restructurations ou liquidations d'un bon nombre d'entreprises publiques.

Le FMI et les autorités serbes sont ainsi convenus d'initier les premiers pas vers les réformes de moyen terme dans les domaines des pensions, de la santé et de l'éducation. Une nouvelle loi, qui prévoit entre autres une hausse de l'âge de la retraite pour les femmes et un durcissement des conditions pour les préretraites, devait être présentée à l'Assemblée nationale en décembre 2009, et l'indexation des pensions, temporairement suspendue pour 2009 et 2010 en raison d'un gel nominal des retraites, devrait être revue, afin d'assurer, dès 2011, une réduction des transferts budgétaires destinés aux fonds de pension. Par ailleurs, il est prévu que le gouvernement procèdera à des réformes des prestations sociales, du secteur de la santé et de l'éducation, en consultation avec la Banque mondiale. Enfin, la réduction de 10 % des effectifs prévue dans les secteurs de l'administration publique (et partiellement de l'éducation et de la santé) devrait être réalisée d'ici janvier 2010. Toutes ces réformes ont bien entendu pour objet d'aboutir à une baisse des dépenses budgétaires, mais comme elles exigeront du temps pour être réalisées, il sera nécessaire de maintenir le gel nominal sur les salaires et les pensions en 2010, et de procéder à d'autres coupes dans les transferts aux collectivités locales, au secteur de la santé, au secteur de l'éducation, notamment. En l'absence de ces coupes dans les dépenses, le déficit budgétaire pourrait atteindre encore 5,5 % du PIB en 2010, ce que le FMI n'est pas prêt à accepter, considérant qu'un tel déficit serait aussi bien difficile à financer que non compatible avec des finances publiques viables.

Dans ces conditions, bien qu'un certain nombre de mesures contracycliques (subventions diverses) aient été introduites, leurs effets sont restés très limités. Et la priorité de gouvernement, concernant les investissements, est le corridor paneuropéen dans le domaine des infrastructures, mais le financement en reste peu transparent.

Un autre domaine qui mérite l'attention en raison de l'urgence des réformes, est celui de l'environnement dans lequel les entreprises font des affaires. A cet égard, le bilan est mitigé. Rappelons que les autorités serbes avaient annoncé un système de « guillotine » visant à « abolir les réglementations » afin de permettre de créer des entreprises, d'investir plus facilement, ou plus généralement de créer un environnement qui n'entraverait pas le fonctionnement des entreprises (voir le *Tableau de bord 2008*). La situation dans ce domaine mérite une attention particulière. Car d'après le dernier classement mondial, selon les indicateurs *Doing Business* de la Banque mondiale, la Serbie aurait glissé de la 86<sup>e</sup> place en 2007 et 91<sup>e</sup> en 2008, à la 94<sup>e</sup> place. Cela s'expliquerait notamment par l'allongement des délais pour « l'octroi des permis de construire » qui seraient passés de 204 jours en 2008 à 279 jours. Par ailleurs, si l'on tient également compte des coûts d'obtention de ces permis, la Serbie se situerait au 171<sup>e</sup> rang dans un classement mondial incluant 181 pays.

Il faut noter cependant que la Serbie a réussi à améliorer sa position concernant un autre indicateur, « le transfert de propriété », en abaissant l'impôt sur le transfert d'un titre de propriété, de 5 à 2,5 % de la valeur de celle-ci. Néanmoins, le temps nécessaire pour l'enregistrement d'une propriété reste dissuasif et peut prendre cent onze jours (soit presque quatre mois) contre, à titre de comparaison, deux jours en Nouvelle Zélande !

Enfin, signalons qu'au mois de mai 2009, le premier *one stop shop* a commencé à fonctionner à Belgrade. L'ouverture d'un guichet unique devrait diminuer les coûts et le temps requis pour l'enregistrement des entreprises.

### **Le système bancaire a bien résisté, mais finance insuffisamment les firmes privées**

Rappelons que la majeure partie du secteur bancaire serbe (plus de 75 %) est détenue par des groupes bancaires étrangers. Compte tenu de l'importance du maintien de cette présence étrangère en vue d'assurer la liquidité internationale du pays, une réunion de coordination du secteur financier



(« Initiative de Vienne ») a été organisée à Vienne le 27 mars 2009, sous l'égide du FMI. Cette réunion a abouti à un engagement par les banques mères de dix des plus grandes banques (autrichiennes, françaises, italiennes, et grecques) présentes en Serbie de « maintenir leur exposition » à ce pays, tout en assurant que leurs filiales serbes seraient bien capitalisées. Depuis, presque toutes les banques en Serbie (trente et une sur trente-quatre) ont montré leur intérêt à adhérer à l'accord, qui prévoit le maintien, jusqu'à la fin de 2010, d'un « niveau d'exposition » équivalent à celui de la fin de l'année 2008. En contrepartie, les banques qui remplissent les conditions stipulées par la Banque centrale, soit vingt-sept banques au total, bénéficieront d'un soutien leur permettant d'améliorer la liquidité locale et d'un assouplissement réglementaire destiné à préserver leur solvabilité.

Les résultats préliminaires de l'étude-diagnostic de douze des plus grandes banques en Serbie ont montré que le secteur bancaire est bien capitalisé et liquide. Entretemps, une petite banque serbe a été recapitalisée et l'augmentation du capital d'une grande banque a été assurée par la BERD et les autres actionnaires. Concernant les quatre établissements majoritairement en propriété de l'Etat, les autorités serbes envisagent de les fusionner en une seule banque, avant de procéder à leur privatisation.

Si le secteur bancaire est liquide et si les crédits bancaires destinés aux entreprises ont augmenté de 8,1 % entre la fin de l'année 2008 et la fin du mois de juin 2009, il n'en reste pas moins que les entreprises rencontrent de graves problèmes de liquidité. Force est de constater d'importantes distorsions dans la circulation de la liquidité, qui montrent que le gouvernement accapare l'essentiel de celle-ci pour ses propres agissements et ceux des entreprises publiques, au point de créer une véritable chaîne d'illiquidité. C'est ainsi qu'au cours du premier semestre de 2009, le montant des crédits accordés au gouvernement par les banques a été multiplié par 5,2 et que la part de ces crédits dans les placements totaux des banques est passée de 1,2 % à 5,7 %. Il est vrai que le gouvernement a dû émettre, à plusieurs reprises, des titres d'Etat, afin de financer le déficit budgétaire grandissant et que les banques commerciales ont volontiers orienté leurs placements vers ces titres d'Etat, ainsi que vers les titres émis par la Banque centrale, dans le cadre d'opérations d'*open market*.

\*  
\* \*

La crise a accentué les faiblesses structurelles de l'économie serbe, mais elle a aussi mis en lumière l'insuffisance des réformes (mal menées, inachevées ou non encore commencées), ainsi que les faiblesses institutionnelles qui persistent. C'est ainsi que les autorités ont annoncé une coupe de 10 % de l'effectif dans l'administration publique, sans avoir pensé à ramener le nombre de ministères (vingt-sept actuellement) à un chiffre plus approprié à un pays de 7,3 millions d'habitants dont l'économie traverse une grave crise. Les partis politiques au pouvoir continuent de répartir entre eux les directions de l'ensemble des entreprises publiques, tout en cherchant des prétextes pour ne pas procéder sérieusement à leurs privatisations. L'Institution d'audit des comptes publics (*Drzavna revizorska institucija-DRI*) n'est pas encore pleinement opérationnelle, et la crise actuelle ne peut pas justifier le manque de moyens financiers pour cette institution, car les problèmes que celle-ci rencontre ne datent pas d'hier (voir le *Tableau de bord 2007*). Les informations portant, aussi bien, sur les malversations diverses de grande envergure qui impliquent les *tycoons* et les politiciens, que sur le financement très obscur des partis politiques, risquent de ne plus troubler le corps électoral, étant donné les amendes colossales prévues par les amendements à la loi sur l'information du public (*Zakon o javnom informisanju*) pour les journalistes et les médias qui oseraient pointer du doigt qui que ce soit avant qu'il ne soit condamné par la justice. Malgré les réactions vives des intéressés, cette loi controversée a été votée par le Parlement le 31 août 2009.

En outre, comment ne pas évoquer la loi sur les partis politiques, adoptée le 12 mai 2009, qui vise à rayer de la scène politique les petits partis, ou à entraver la création des nouveaux partis politiques, en fixant notamment un nombre minimum de fondateurs.

# Serbie

## Principaux indicateurs économiques<sup>1</sup>

**Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats**

(variations en % par rapport à l'année précédente)

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
PIB	5,6	5,2	6,9	5,4	-4*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	32	33	35	36	35
Production industrielle	0,8	4,7	3,7	1,1	-10**
Formation brute de capital fixe	5	15,2	12	8	-5
Consommation des ménages	5	5,4	6	6	-2
Salaire réel moyen net	6,4	11,4	19,5	3,9	-
Prix à la consommation	16,2	11,7	7,0	11,7	9,8**
Solde des administrations publiques (% du PIB)	0,9	-1,7	-1,9	-2,5	-5
Dette publique (% du PIB)	50,2	36,2	29,4	25,9	-
Emploi total	-	-3,8	1,0	5,6	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs en fin d'année	27,1	27,9	25,1	23,7	29**
– sur base enquêtes emploi	20,8	20,9	18,1	14,0	18

Sources : WIIW ; \* : FMI ; \*\* : 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	21,8	28,5	24,6	16,8	-18*
Importations de marchandises	-2,7	22,8	28,9	15,9	-25*
Balance commerciale (millions d'euros)	-4256	-5001	-6672	-7679	-5200*
Balance courante (millions d'euros)	-1766	-2382	-4629	-5949	-2800*
Balance courante (% du PIB)	-8,7	-10,1	-15,7	-17,6	-9,1**
Réserves de la Banque centrale, or exclu (millions d'euros)	4753,7	8841,3	9422,2	7908,8	-
Dette extérieure brute (millions d'euros)	13064	14885	17791	21800	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	66,2	59,4	59,7	70,0	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1265,3	3515,7	2530,1	2042,5	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	18	17	686	189	-

Sources : WIIW ; \* : prévisions d'expert ; \*\* : FMI

(e) : estimation ; (p) : prévision

<sup>1</sup> Kosovo exclu

Quatrième partie

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

## Russie : une crise et son enjeu

par Jacques Sapir

La Russie a été touchée par des chocs multiples, auxquels se sont ajoutés les effets de la politique économique du gouvernement. Cet ébranlement peut s'avérer de nature à remettre en cause un modèle de croissance trop exclusivement fondé sur les exportations et la dépendance vis-à-vis des marchés financiers internationaux.

Le pays a tout d'abord été victime de la crise des liquidités internationales, qui a particulièrement affecté son économie en raison du faible niveau, d'un point de vue financier, du marché intérieur. Mais si les banques de la catégorie supérieure ont été touchées, elles le doivent également à la politique menée, qui a donné une priorité à la lutte contre l'inflation. Les déformations du système bancaire ont été ici renforcées par la politique du ministère des Finances, en particulier à partir de 2006, et par la décision de passer à une convertibilité en compte de capital.

La Russie a également été touchée par la chute des exportations dans les secteurs hors pétrole et gaz. La baisse de ces marchés, liée au développement de la crise en Europe occidentale et en particulier dans le secteur de la construction, a eu des conséquences importantes.

Enfin, elle a subi la chute des revenus pétroliers. Celle-ci a été spectaculaire du fait de la hausse du prix du baril qui est monté à 147 dollars dans un accès de pure spéculation. Cependant, dans ce domaine, il convient de ne pas trop donner d'importance aux chiffres qui fluctuent de manière extrêmement rapide. Le prix du baril s'élève aujourd'hui à plus de 75 dollars. On est donc loin d'être dans le cas de 1998 et la situation des finances publiques n'a pas été mise en cause. L'écart avec les valeurs de l'automne 2007 paraît négligeable.

Les effets de cette crise auraient pu, et dû, être atténués par la politique du gouvernement. Si ce dernier a très correctement fait son travail en ce qui concerne l'endettement des grandes entreprises et le domaine social, où des dépenses importantes ont été consenties, il n'a pas su ou pas voulu changer le cours de la politique monétaire à temps. En élevant les taux d'intérêt et en réduisant brutalement la masse monétaire, le ministère des Finances a accentué la crise. Certes, des mesures correctrices ont été prises dans le but de relancer le crédit. Mais leur efficacité tarde à se manifester.

Cette crise a entraîné la baisse du taux de change, que ce soit par rapport au dollar ou à l'euro. Cependant, on constate que cette tendance tend à s'émousser et que le rouble se réévalue, tant face au dollar qu'à l'euro, au détriment de la compétitivité des producteurs russes.

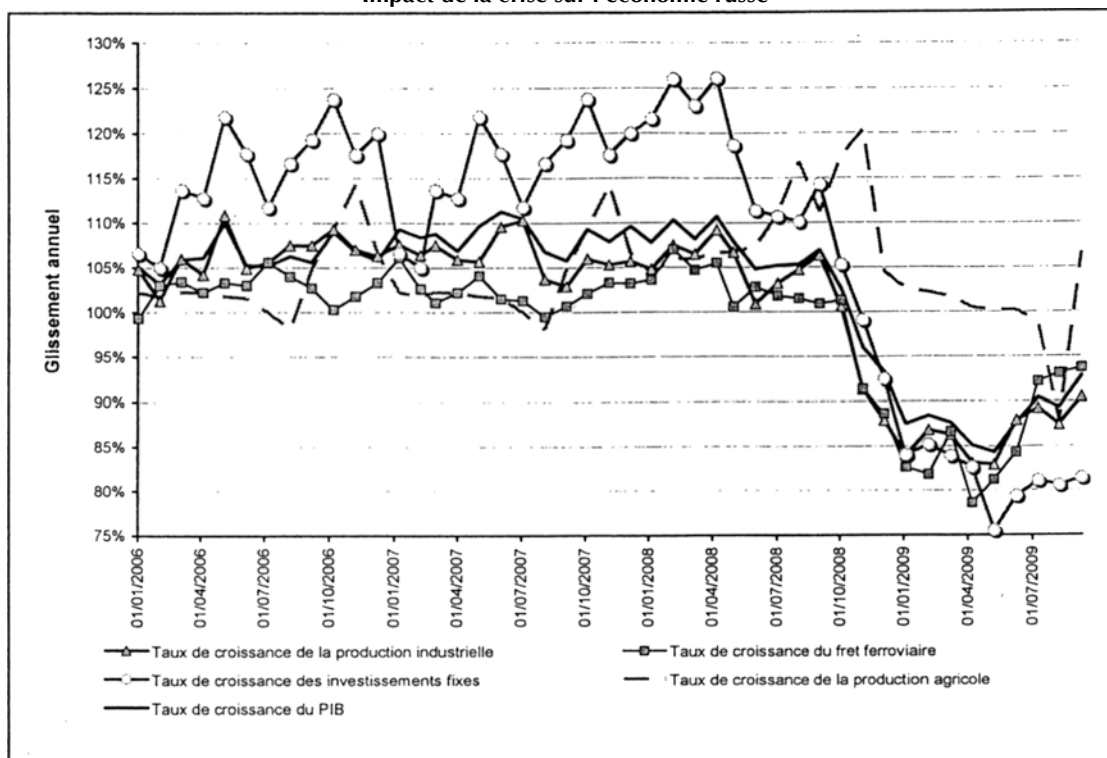
### **La crise en Russie : un choc inattendu mais prévisible**

La crise économique mondiale a fini par atteindre la Russie en septembre 2008. En dépit d'avertissements longuement réitérés, le gouvernement n'a pas voulu consentir aux mesures qui auraient pu en limiter l'impact au cours du premier semestre de 2008. Cet impact a été très important et a touché non seulement les secteurs exportateurs, mais encore l'ensemble de l'économie (voir le graphique 1). Après une croissance moyenne atteignant encore 5,6 % en 2008, le PIB a connu en 2009 une contraction de l'ordre de 6 %. L'ampleur de ce choc est comparable à ce que l'on peut observer dans les pays exportateurs, comme le Japon et l'Allemagne.

Le choc a été particulièrement brutal, mais pas au point de surprendre les observateurs attentifs. Son ampleur a cependant pu étonner. La production industrielle et les exportations ont été particulièrement affectées, et l'investissement a connu une forte baisse, de l'ordre de 20 %, phénomène que l'on constate par ailleurs dans la totalité des pays développés. Rappelons que cette baisse est survenue après une très forte hausse, d'environ 20 % pour les six premiers mois de l'année 2008, et qu'elle n'a pas duré. Cette relative résistance de l'investissement s'explique probablement par la part élevée qu'y a prise l'Etat. On pouvait ainsi estimer à près de 40 % les investissements

financés directement ou indirectement par la puissance publique. Ils ont joué le rôle d'un stabilisateur automatique, alors que l'investissement privé semble s'être plus fortement contracté.

**Graphique 1**  
**Impact de la crise sur l'économie russe**



Source : Banque centrale de Russie

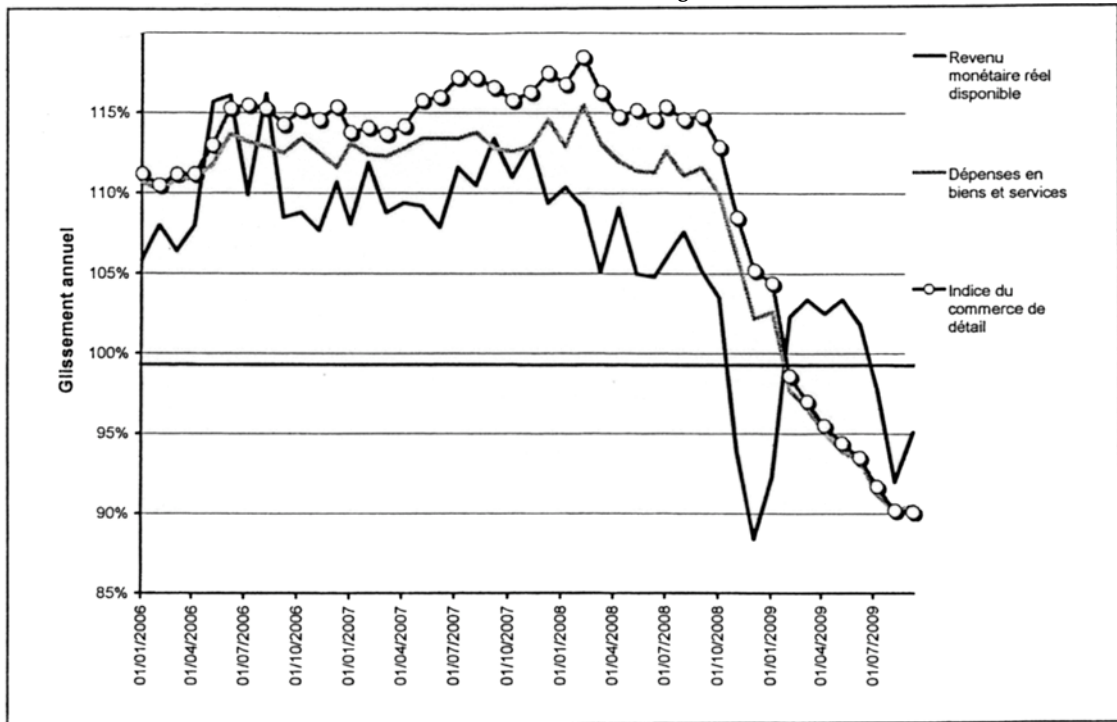
Le revenu des ménages, qui a subi une très forte contraction dans les tout derniers mois de l'année 2008, a connu un début de rétablissement depuis le début de 2009. Cela semble être le résultat de l'accroissement des aides de l'Etat, en particulier de l'assurance chômage. Cependant, une tendance négative s'est à nouveau manifestée au début de l'été. Les ménages semblent avoir profité de ce rétablissement pour réduire leurs dépenses de consommation (voir le graphique 2). On peut penser que, surpris par la crise, ils reconstituent une épargne de précaution.

Le taux de chômage, qui avait connu son point le plus bas en mai 2008 avec 5,4 %, a fortement augmenté à partir de septembre 2008. Il a atteint 10,2 % au mois d'avril 2009, avant de commencer à reculer pour être ramené à 8,1 % en août. Cette hausse spectaculaire a été nettement plus sensible dans le secteur des services et de la finance.

Le développement de la sous-traitance sur les grands sites industriels a entraîné de grandes différences de situation entre les ouvriers. Les sociétés de sous-traitance ont ainsi massivement licencié leur personnel. Il y a bien une multiplication de statuts aujourd'hui sur les principaux sites industriels de Russie, ce qui est un facteur d'inégalité face à la crise. Par ailleurs, on a vu réapparaître les impayés salariaux. Ce phénomène a connu une publicité certaine avec l'intervention du Premier ministre Vladimir Poutine le 7 juin 2009. Les menaces sur les sociétés recourant à ces impayés semblent avoir porté leurs fruits. De fait, le nombre de travailleurs impliqués dans ce genre de situation semble s'être stabilisé autour de 500 000, dont un peu plus de la moitié dans l'industrie (voir le graphique 3).

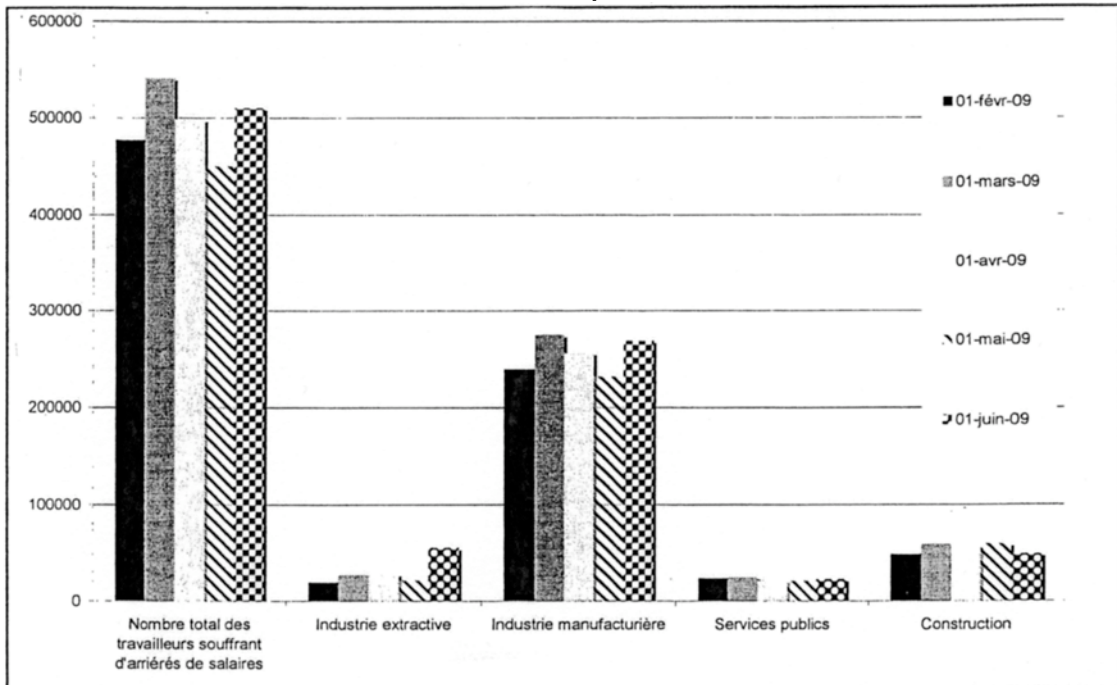
La crise semble avoir été spécifiquement importante en Russie, où les marchés de produits dérivés étaient pourtant peu développés et où l'endettement des ménages était resté embryonnaire. C'est dans le modèle de développement adopté qu'il faut aller chercher les raisons de cette situation.

Graphique 2  
Consommation des ménages



Source : Banque centrale de Russie

Graphique 3  
Nombre de travailleurs touchés par des arriérés de salaires



Source : Service fédéral des statistiques

Elles sont multiples, et la baisse du prix des hydrocarbures n'est pas la principale : la contraction des liquidités internationales dans une économie largement ouverte sur le plan financier et la baisse brutale des exportations en ont certainement été les moteurs. La chute des prix des hydrocarbures a pu également jouer un rôle dans les anticipations financières, mais elle a été de courte durée. Une quatrième cause ressort de la politique monétaire du gouvernement, qui a contribué à rendre la crise particulièrement sévère. Face à des sorties massives de capitaux, la Banque centrale a brutalement augmenté ses taux au moment même où, dans les autres pays, on assistait à des baisses importantes. Les acteurs économiques russes ont été confrontés à une raréfaction du crédit qui a été la raison principale de la chute de l'activité. Cependant, la politique gouvernementale se transforme depuis la fin du printemps 2009. On peut espérer qu'une politique plus adaptée sera bientôt mise en place.

## La crise des liquidités

Les entreprises et les banques russes avaient trop accru leur exposition sur l'étranger. On peut imputer cette attitude, d'une part, au niveau élevé des taux d'intérêts en roubles, d'autre part, au mouvement d'appréciation du rouble. Il en est résulté des chocs particulièrement importants à la suite de la crise des liquidités internationales qui s'est développée à partir du milieu du mois de septembre 2008.

Les grandes entreprises et les grandes banques s'étaient donc endettées de manière très imprudente sur le marché international. Ce comportement s'explique pour partie par la politique du crédit qui avait été menée en Russie jusque-là. La priorité donnée à la lutte contre l'inflation a certainement contribué à resserrer le crédit intérieur, et en tous les cas n'a pas permis à un marché interbancaire digne de ce nom d'exister. Dans une situation où le rouble ne cessait de monter, il pouvait sembler plus intéressant de s'endetter à l'étranger. L'existence d'un surplus important des réserves de change a donné à ce calcul les apparences de la durée et de la stabilité. Il est ainsi devenu évident que le gouvernement devait jouer le rôle de prêteur en dernier ressort une fois que la crise éclaterait.

**Tableau 1**  
**Dettes de la Russie aux agents non résidents**

Données en milliards de dollars

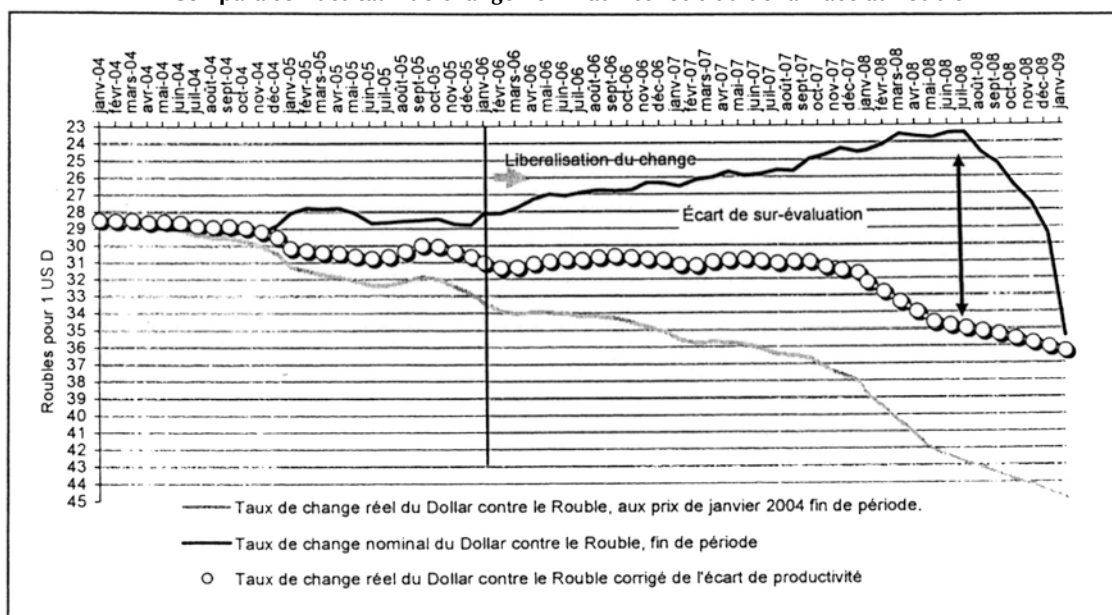
	31/12/2006	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008
Gouvernement	44,7	37,4	36,9	34,7	32,3
Autorités monétaires	3,9	9,0	4,1	4,2	10,2
Banques (à l'excl. du capital)	101,2	163,7	171,7	192,8	198,2
Autre secteurs (à l'excl. du cap.)	160,7	253,5	265,0	293,1	299,6
<b>Total</b>	<b>310,6</b>	<b>463,5</b>	<b>477,4</b>	<b>524,8</b>	<b>540,5</b>
Dont FOREX	252,5	370,2	379,4	407,2	427,8
Dont roubles	58,4	93,3	98,0	116,9	112,6
<b>Réserves</b>	<b>303,732</b>	<b>477,890</b>	<b>512,584</b>	<b>568,966</b>	<b>556,813</b>

Source : Bulletin of Banking Statistics

Il faut ajouter à cette situation les effets procycliques de la libéralisation du taux de change. Celui-ci a connu une tendance à la réévaluation depuis la fin de 2004. Il ne s'est agi au départ que d'une réévaluation en termes réels. Mais à partir de 2006 et de la levée des dernières restrictions sur le compte de capital, le taux s'est mis à progresser de manière nominale. Cela correspond parfaitement

à ce que l'on connaît du comportement procyclique des capitaux. Non seulement ces mouvements tendent à amplifier, dans un sens ou dans un autre, les effets de la conjoncture sur les pays émergents, mais ils peuvent concourir à leur déstabilisation. Ainsi, la forte réévaluation de 2007 a certainement contribué à faire sauter les dernières barrières en matière d'endettement. La situation des grandes banques russes en témoigne. Cette situation a amplement concouru à la croissance des marchés financiers dans le pays jusqu'au mois de juin 2008. Si l'investissement des entreprises russes à l'étranger a ainsi été favorisé, il n'a réellement décollé qu'en 2007. La dette de la Russie, au sens de la dette privée, n'a réellement explosé qu'à partir de cette année-là.

**Graphique 4**  
**Comparaison des taux de change nominaux et réels du dollar face au rouble**



La courbe du taux de change réel est obtenue par le calcul de la différence des taux d'inflation entre la Russie et les Etats-Unis.  
 La courbe du taux de change réel corrigée des gains de productivité est obtenue en appliquant au taux de change réel la différence entre les gains de productivité aux Etats-Unis (données du Bureau of Labor and Statistics) et en Russie (données de ROSTAT).

**Source :** Banque centrale de Russie et CEMI-EHESS

Dans ces conditions, il était inévitable que la crise des liquidités déclenchée sur le marché international par la faillite de Lehman Brothers ait des conséquences particulièrement sérieuses sur l'économie. La chute des marchés financiers, mais aussi du rouble, a été particulièrement importante, l'une entraînant l'autre. L'économie russe a été victime de son succès de la période précédente et l'on peut considérer que le comportement de ses banques, mais aussi de ses grandes entreprises, l'ont mise en situation de vulnérabilité. Cependant, on peut s'interroger sur les effets réels de la crise, quand on sait que l'investissement en Russie n'était que faiblement financé par le crédit bancaire, ce dernier, tout en étant en constante augmentation, n'ayant pas dépassé 9,5 % du total des investissements en 2007.

La contraction du crédit aux entreprises a en réalité peu touché le secteur de l'investissement. Mais les entreprises russes étaient bien plus dépendantes des crédits bancaires en ce qui concerne leurs fonds de roulement. Et c'est bien l'interruption pratiquement totale, effectuée en quelques jours, voire en quelques heures, de cette forme de financement qui a posé le plus gros problème. Si les autorités ont directement lié l'octroi d'aides aux banques à la reprise immédiate de ces crédits, il y a eu un choc important sur les entreprises.

Il faut enfin considérer la politique du crédit à la consommation des banques russes. On a noté une forte expansion de cette forme de crédit dans la dernière période, et en particulier de 2005 au début de la crise. Si l'on reste très en deçà des taux d'endettement des ménages dans les pays occidentaux,



on a vu le crédit à la consommation se développer très rapidement depuis 2005. Il a, pour l'essentiel, pris la forme d'un crédit à la consommation classique, structuré autour de biens « lourds » (comme l'automobile), et d'un crédit hypothécaire qui a favorisé l'achat de logements.

A partir de 2008, dès avant la crise des liquidités sur le marché international, les banques ont commencé à fortement réduire leurs crédits à la population. Ce phénomène a pris, bien entendu, une tournure dramatique à partir du mois d'octobre 2008.

**Tableau 2**  
**Position d'investissement de la Russie**  
Données en milliards de dollars

	31-12-2005	31-12-2006	31-12-2007
<b>Actifs</b>	<b>499,100</b>	<b>705,983</b>	<b>1098,618</b>
Investissements directs	146,676	209,559	370,161
Investissements en portefeuille	17,772	12,268	26,793
Autres investissements	152,358	180,202	222,350
Réserves	182,240	303,732	477,890
<b>Passif</b>	<b>547,715</b>	<b>769,199</b>	<b>1225,666</b>
Investissements directs	180,313	271,590	491,232
Investissements en portefeuille	166,116	259,776	344,754
Autres	201,234	237,656	388,805
<b>POSITIONS</b>	<b>-48,614</b>	<b>-63,216</b>	<b>-127,048</b>

Source : Bulletin of Banking Statistics

### La chute des exportations et le marché des produits pétroliers

L'autre facteur principal de cette crise a été la contraction des exportations dans les secteurs industriels de l'acier, des métaux non ferreux et des produits chimiques, ainsi que dans celui des produits pétroliers. Dans ce dernier secteur, la stagnation de la demande s'est traduite par une chute brutale des prix, avec un écart de 110 dollars le baril entre les deux extrêmes (de 147 à 37 dollars). Cependant, ce prix est depuis remonté sensiblement au-delà de 50 dollars, et l'on peut penser qu'il se stabilisera au-dessus de la barre des 60 dollars.

Dans le secteur de la métallurgie ferreuse, on doit faire une distinction entre Magnitogorsk et les deux autres producteurs, Severstal et Novolipetsk. Magnitogorsk semble moins souffrir du risque d'exposition au risque d'exportation que les deux autres, car il sert principalement des producteurs russes. En revanche, pour Severstal et Novolipetsk, la part des exportations dans le total de la production dépasse les 60 %. Cependant, Novolipetsk a démontré une résistance supérieure à celle de son rival en raison de ses coûts particulièrement bas dus à une intégration très satisfaisante dans la production du minerai de fer et du charbon. Dans les deux cas, on a assisté à une chute d'environ 40 % à 50 % de la production, qui traduit bien la sensibilité de ces entreprises aux marchés d'exportation. Cependant, depuis le commencement de l'année, une nouvelle tendance est apparue avec un début de reprise de la production. Il en est de même pour l'industrie des métaux non ferreux qui connaît, elle aussi, après une chute vertigineuse en décembre 2008 et janvier 2009, l'amorce d'un rétablissement.

On ne fait pas le même constat dans l'industrie chimique (notamment dans le secteur de la cellulose). Ses marchés à l'exportation étaient situés dans les segments les plus touchés de l'industrie

européenne, c'est-à-dire la construction. Ici, les chutes sont particulièrement importantes, car le choix avait été fait de compter avant tout sur les exportations, et ce en dépit des besoins du marché intérieur. Ce choix, s'il a été certainement l'une des conditions de la survie de l'industrie russe dans les années 1990-2000, a ensuite été celui de la facilité. Les difficultés que ces secteurs ont connues se sont reflétées dans l'industrie manufacturière qui a été fortement touchée.

Il est certain que le ralentissement de la consommation des ménages a aussi été un facteur aggravant à cet égard. Cependant, ce ralentissement, qui semble surtout s'être manifesté par le report de décisions d'achat de logements, paraît avoir été relativement limité. On peut penser qu'il sera de courte durée dans la mesure où un plan de soutien à l'activité de ce secteur est entré en action à la fin du second semestre. Il convient, enfin, de ne pas exagérer l'importance des problèmes issus des impayés salariaux. On a vu que ces derniers étaient limités quant au nombre de salariés qu'ils touchent. Ils le sont aussi en ce qui concerne les montants, sauf pour ce qui concerne les travailleurs des transports. On est donc loin de la situation des années 1995 à 1998, quand cette question était devenue une caractéristique structurelle de l'économie russe.

Dans les secteurs gazier et pétrolier, le choc des prix a été moins important et donc moins catastrophique que prévu, car les producteurs en avaient anticipé le retournement, même s'ils en avaient sous-estimé l'ampleur. Avec la remontée du prix à partir du mois de février, les principaux producteurs et distributeurs de produits pétroliers ont vu leur situation s'améliorer. La baisse des taxes sur les exportations a aussi contribué à ce rétablissement. L'industrie pétrolière semble avoir désormais passé le pire de la crise. Pour ce qui est de l'industrie gazière, et l'on parle ici d'un seul producteur, le géant Gazprom, elle n'a pas encore été affectée par l'effet de contraction des prix.

Globalement, l'industrie russe n'a pas été touchée là où l'on s'y attendait. Les secteurs du gaz et du pétrole se tirent relativement bien d'affaire, alors que les autres exportateurs, en particulier dans le secteur de la métallurgie et de la chimie, ont beaucoup souffert. Voilà qui est susceptible de remettre en question le modèle de développement de ces industries, pour lesquelles un déploiement plus important du marché intérieur aurait certainement amorti le choc, alors qu'elles ont fait confiance aux exportations pour porter leur croissance.

Ce qui pose de nouveau la question de la politique économique du gouvernement. On peut dans une large mesure expliquer la vulnérabilité de l'économie russe à la crise des liquidités par la politique anti-inflationniste des autorités. Il a semblé aux industriels, compte tenu de la réévaluation du rouble, qu'il serait moins coûteux de se financer en empruntant à l'étranger que sur le marché local. Par ailleurs le développement de ce dernier dans le domaine des infrastructures a été largement contraint dans les années 2003-2007, ici encore au nom d'une politique anti-inflationniste. Ces deux conséquences d'une même politique ont accru la sensibilité de l'économie russe à la conjoncture mondiale et ainsi largement ouvert la voie à la propagation de la crise actuelle.

On peut penser que si le marché intérieur russe avait reçu la priorité dans l'action du gouvernement dès les années 2003-2004, et non à partir de 2007 dans le cadre de la politique de diversification, l'impact de la crise aurait probablement été moins fort. De même, si la politique de l'Etat avait permis le développement d'un véritable marché intérieur des fonds prêtables, on n'aurait pas connu le même niveau de dépendance vis-à-vis des marchés financiers internationaux.

### **Les effets de la politique économique du gouvernement russe face à la crise**

Confronté à la crise à partir du début du mois d'octobre 2008, le gouvernement a tout d'abord paré au plus pressé. Face aux difficultés rencontrées par les grandes entreprises pour faire rouler leur dette dans une situation où la liquidité des banques était pratiquement nulle, il s'est substitué au marché défaillant. Les entreprises ont ainsi bénéficié de prêts étatiques importants, mais qui ont été très ciblés dans les domaines considérés comme stratégiques. Cette politique avait l'avantage de « déboucler » une partie de la propriété oligarchique.

On a ainsi assisté à un retournement savoureux de situation. Alors qu'à la veille de la crise précédente, en 1996 et 1997, les oligarques avaient prêté de l'argent à un Etat en faillite contre les meilleures de ses entreprises, on a assisté à un processus inverse au cours de l'automne et au début de l'hiver 2008. Des montants relativement importants ont ainsi été prêtés par l'Etat aux oligarques. Ces derniers étant dans l'impossibilité de les rembourser, il redeviendra, directement ou par personne interposée, propriétaire d'une série d'entreprises.

L'Etat ne s'est pas contenté de cette opération. Il a aussi agi à rebours des autres grandes autorités publiques. La décision de monter le taux de refinancement de la Banque centrale (BCR) – qui est passé de 10 % le 19 juin 2007 à 13 % le 1<sup>er</sup> décembre 2008 – correspond à l'évidence à une volonté de stabiliser le rouble, mais aussi à la volonté d'éviter une relance de l'inflation. Cette politique n'a eu pour l'instant que des résultats mitigés. On a assisté à une stabilisation du rouble, qui correspond davantage à une tendance à la baisse du dollar. En revanche, elle a eu un effet dépressif très net sur l'activité intérieure et la consommation. Certes, des mécanismes de bonifications sur les crédits supportés par les ménages et les entreprises ont été rapidement mis en place. Mais, là encore, on peut s'interroger sur leur efficacité, du moins dans l'immédiat.

En agissant ainsi à contre-courant des grandes banques centrales, la BCR a pris un double risque : d'abord, celui de fragiliser sa propre économie et d'enlever au plan de relance une part importante de son efficacité ; ensuite, celui d'accréditer la thèse d'une « fragilité » spécifique de la Russie que rien ne vient étayer, mais qui peut contribuer à relancer des mouvements de capitaux très spéculatifs.

Toutefois, depuis ces dernières semaines, on peut constater un reflux de son taux de refinancement qui est redescendu à 10 % le 30 septembre 2009. La BCR semble en effet avoir compris qu'elle risquait de perdre un instrument de sa politique en obligeant les agents à « sortir » du cadre de son refinancement. Il est aussi vrai que l'amélioration de la situation des réserves de la Banque centrale rend moins nécessaire une politique par trop punitive.

Par ailleurs, l'engagement des autorités publiques et de la Banque centrale auprès des banques a été considérable (comme le montre le tableau 3 qui en détaille les destinataires) et devra être maintenu compte tenu de la montée de l'illiquidité au sein de ces dernières. Dans de nombreux cas, on l'a dit, les entreprises russes ont financé leurs fonds de roulement par le crédit. La violence de la crise actuelle va faire rentrer ces crédits dans la catégorie des *non performing loans*, ce qui n'implique pas nécessairement qu'il s'agisse de cas d'insolvabilité. On peut penser que les banques ont eu tendance à refuser à leurs clients des prêts sur plus d'un an, voire sur plus de trois mois. La consolidation de ces emprunts est certainement nécessaire. Mais elle impliquera une recapitalisation des banques russes.

Dans ces conditions, on est conduit à se demander quel est l'objectif recherché par les autorités monétaires. S'il s'agit de réduire la pression à la baisse du rouble, pourquoi ne pas réintroduire des mesures de réglementation de la législation des changes, sachant qu'une telle réglementation est, ou va être, réintroduite, à brefs délais, en Ukraine et au Kazakhstan. On peut donc penser que si des mesures de régulation des flux de capitaux doivent être prises en Russie, elles n'apparaîtront pas comme susceptibles d'isoler radicalement le pays des mouvements internationaux, tout en lui assurant un meilleur contrôle sur le marché des changes.

Signalons que le gouvernement entend utiliser 2,7 trillions de roubles (soit environ 81 milliards de dollars), dont une large partie est destinée aux programmes sociaux mis en place depuis le début de novembre 2008. Cette somme n'inclut pas ce que le gouvernement et la Banque centrale ont déjà engagé depuis le troisième trimestre au profit des banques. Ces montants, qui sont certes inférieurs à ceux dépensés dans les principaux pays développés, n'en sont pas moins extrêmement importants. Ils sont très largement supérieurs aux sommes consacrées au plan de relance. En fait, et compte tenu de l'assèchement du marché interbancaire, ils représentent la quasi-totalité de l'approvisionnement en liquidité bancaire, mais aussi une source de refinancement particulièrement bon marché.

La somme de 2,7 trillions de roubles que l'Etat entend engager dans le soutien à l'économie réelle, à hauteur de 5,5 % du PIB de 2008, est largement supérieure à ce que la Banque centrale entend retirer de la circulation. On peut donc se demander quelle est la politique réelle de la Russie.

**Tableau 3**  
**Injections de liquidités de la Banque centrale de Russie et de l'Etat dans les banques**

Milliards de roubles

	3 <sup>e</sup> trim. 2008	4 <sup>e</sup> trim. 2008	1 <sup>er</sup> trim. 2009	Total
Total des montants engagés par la Bque centrale et la puissance publique	1416,5	3536,7	3533,0	8486,2
<i>Idem, en milliards de dollars</i>	<i>56,1</i>	<i>120,4</i>	<i>101,6</i>	<i>278,1</i>
Dont				
Banque centrale	197,0	3249	3209,0	6655,0
Puissance publique	1219,5	287,7	324,0	1831,2
Au profit des banques publiques	1059	2251	2390	5700
Au profit des banques russes privées	325	1037	966	2328
Au profit des banques étrangères	32	249	177	458
Pourcentage des banques publiques	75 %	64 %	68 %	67,2 %
Pourcentage des banques russes privées	23 %	29 %	27 %	27,4 %
Pourcentage des banques étrangères	2 %	7 %	5 %	5,4 %

*Source* : Banque centrale de Russie

La politique publique apparaît ainsi comme marquée par une ambivalence entre le plan de relance relativement ambitieux du gouvernement, et l'attitude des autorités monétaires et du ministère des Finances qui, en renchérissant le loyer de l'argent, exerce un effet dépressif sur la conjoncture dans le pays. Certes, cette ambivalence est limitée par la pratique, ou du moins par l'intention de pratiquer, des bonifications de taux d'intérêt. Mais, dans la mesure où ces dernières seront longues à mettre en place, on est en droit de se demander quel est le but de cette politique.

### La politique des autorités et les perspectives à moyen terme

Dans la situation actuelle, il convient de replacer la situation de la Russie dans le cadre plus vaste des objectifs de son gouvernement et de considérer les perspectives à moyen terme.

Il est en effet indiscutable que la Russie doit aujourd'hui faire des choix entre la croissance à court terme et des objectifs de nature politique pour ce qui concerne son environnement proche, en particulier son objectif de faire du rouble une monnaie de réserve régionale. Mais ces choix ne sont pas nécessairement ceux auxquels on peut s'attendre et la question du modèle de croissance adopté par la Russie est aujourd'hui à nouveau posée.

Une partie des mesures relativement contradictoires qui ont été prises ces derniers mois peuvent, semble-t-il, s'expliquer par l'effet des circonstances. Le gouvernement a vu dans la crise actuelle une occasion inespérée d'affirmer le statut du pays au niveau régional. En effet, la situation, pour dégradée qu'elle puisse sembler, apparaît comme très nettement meilleure que celle de ses voisins immédiats (cette relative supériorité a d'ailleurs bien été remarquée par les opérateurs des marchés financiers). La Russie espère donc ainsi regagner sur la scène internationale le crédit auquel elle estime avoir droit.

C'est dans ce contexte qu'elle a présenté, ces dernières semaines, ses positions en faveur d'une réforme du système monétaire international dans le cadre du G-20. Une idée force est la fin du rôle du dollar comme monnaie de réserve. Il est clair que la position de ce dernier est actuellement affaiblie par l'immensité du déficit budgétaire américain. Ces propositions ont d'ailleurs rencontré l'intérêt des autorités chinoises qui veulent, à la fois, une monnaie de réserve internationale qui ne

soit pas liée à un Etat, et un rôle plus important pour le yuan. Elles considèrent que la prééminence du dollar est susceptible, pour leur pays qui en détient près de 2 000 milliards, d'engendrer des fluctuations incontrôlées, et incontrôlables, des taux de change à brève échéance. Cependant, compte tenu de la structure des droits de vote aujourd'hui dans le cadre du FMI, on peut s'interroger sur la capacité d'une telle proposition à déboucher sur de réels changements.

Les thèmes de la réforme ont ainsi une importance toute particulière, mais doivent être compris comme des objectifs de relativement long terme, en particulier pour ce qui est de la position de la Chine, même s'ils ont aussi une importance non négligeable dans le cadre du court terme et pourraient se traduire par un accord sur des monnaies de réserve régionales.

On constate donc une ambivalence dans le comportement de la Russie et de la Chine : d'un côté, une certaine volonté de rassurer les marchés, qui a été sensible dans une intervention du ministre des Finances, Alexis Kudrin ; de l'autre, la prise de mesures qui ne peuvent que limiter les achats de dollars. La Chine, qui est devenue le premier partenaire commercial du Brésil, a ainsi obtenu que son commerce soit libellé en yuans. La Russie a fait de même avec la Turquie et l'Iran pour le rouble et s'apprête à convertir en roubles son commerce avec la Chine.

La déclaration faite le 16 juin 2009 au sommet des BRIC (le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine) va dans ce sens, mais elle inclut une autre dimension. Pour la première fois, il est fait mention du projet de développer dans le cadre de l'Union douanière eurasiennne une monnaie commune qui pourrait être appelée à se substituer au dollar dans les échanges. Cette Union douanière eurasiennne, qui comprend notamment la Russie, le Kazakhstan et le Belarus, avait déjà demandé à négocier collectivement son entrée dans l'Organisation mondiale du commerce, ce qui est un fait sans précédent, et d'ailleurs de nature à interrompre les négociations entre la Russie et l'OMC, pour leur substituer un nouveau cadre.

Certes, la relative stabilisation du taux de change, combinée avec celle des marchés financiers, a eu des conséquences favorables sur l'économie russe et, dans cet esprit, on peut penser que les mesures prises par les autorités monétaires ont été justifiées. Cependant, comme on l'a déjà souligné, ces résultats – du moins pour ce qui est de la stabilisation du rouble – auraient pu être obtenus de manière différente.

La politique russe semble donc placée en tenaille entre deux objectifs, l'un de politique extérieure, l'autre de politique intérieure. Telle est la raison des incohérences que l'on peut trouver dans les mesures prises ces derniers mois. On peut se demander si les autorités russes n'ont pas voulu aller trop vite vers la constitution d'une zone rouble. Cet objectif, qui est l'une des priorités du gouvernement, serait cependant mieux servi par une politique de relance et de croissance en Russie que par une politique visant à stabiliser le rouble.

### **Quel modèle de croissance ?**

Revenons sur les perspectives de croissance qui perdurent en Russie en dépit de la violence apparente de la crise.

Comme on l'a déjà indiqué, le pouvoir politique peut compter sur une stabilisation du rouble et des marchés financiers et va mettre en place un plan de relance de l'ordre de 9 % du PIB, sans tenir compte des sommes déjà déboursées pour le soutien aux banques ou le désendettement des grandes entreprises russes. Dans ces conditions, même si les résultats sont encore décevants, on peut s'attendre à ce que la situation s'améliore progressivement en prenant en compte l'impact de ce plan sur la consommation intérieure, que cette dernière soit collective ou qu'elle soit privée. De la même manière, il faut s'attendre à une stabilisation du rouble pour les mois qui viennent en raison de l'évolution de la dette. Le fait que, contrairement à 1998, une bonne partie (environ deux tiers) de celle-ci soit à long terme joue aussi en faveur du gouvernement.

Un premier signe de cette amélioration a été, en effet, la baisse de la dette russe au cours du quatrième trimestre de 2008, ainsi qu'au premier trimestre de 2009. Cette évolution concerne tant la dette en devises que la dette en roubles. Elle a eu une dimension spectaculaire qui a surpris les

observateurs, car le mouvement a été de près de 90 milliards de dollars (un sixième du total) dans la durée d'un semestre. Cette baisse de la dette peut être considérée comme l'un des résultats de la politique du gouvernement, car elle a correspondu au processus de désendettement que ce dernier a mené au profit des entreprises et des banques de Russie qui, par son effet stabilisateur sur le rouble, est susceptible d'interrompre, voire d'inverser, le processus d'ajustement du taux de change nominal au taux de change réel. Toutefois, les mécanismes qui ont conduit à la surévaluation du rouble restent en place en l'absence de mesures de contrôle des changes. On ne peut ici que répéter les mises en garde que l'on a déjà exprimées.

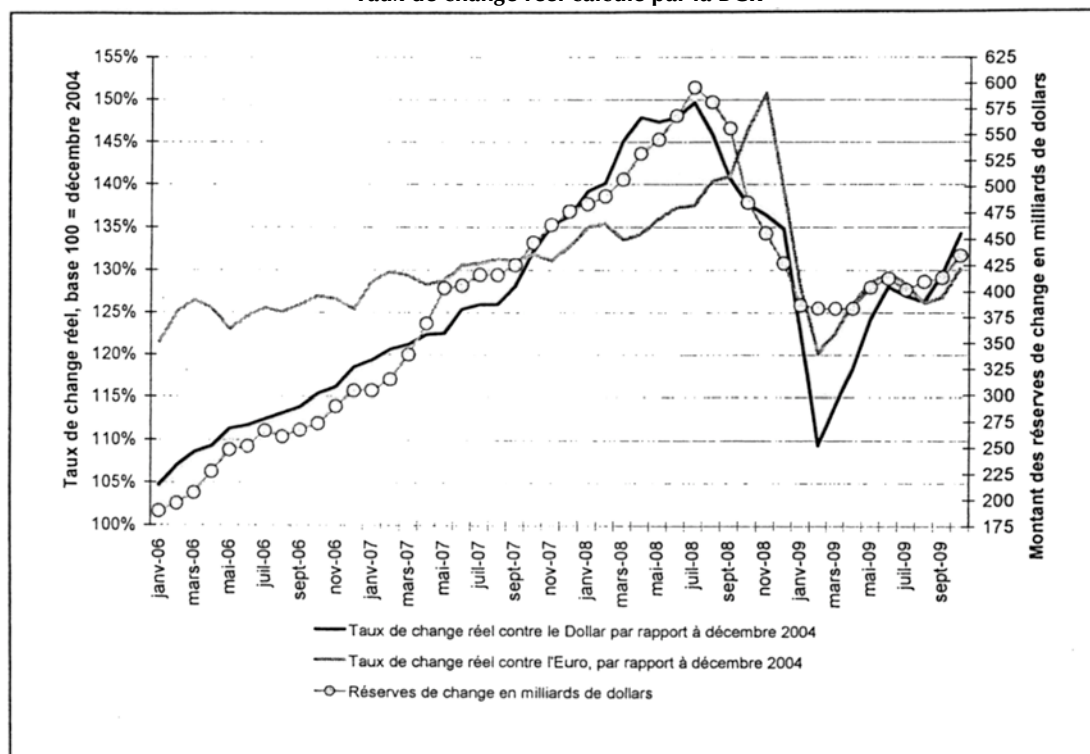
**Tableau 4**  
**Evolution de la dette russe**

Chiffres bruts, en milliards de dollars

	Dette des agents non financiers	Dette des agents financiers	Dette globale
4 <sup>e</sup> trimestre 2007	255,3	163,7	465,4
1 <sup>er</sup> trimestre 2008	266,6	171,4	479,9
2 <sup>e</sup> trimestre 2008	297,0	192,8	528,6
3 <sup>e</sup> trimestre 2008	301,4	197,9	542,1
4 <sup>e</sup> trimestre 2008	285,8	166,1	484,7
1 <sup>er</sup> trimestre 2009	275,5	147,5	453,7

Source : Banque centrale de Russie

**Graphique 5**  
**Evolution du taux de change réel du rouble et des réserves de devises**  
Taux de change réel calculé par la BCR



Sources : Banque centrale de Russie

Le rétablissement des réserves de change de la Russie accrédite une telle politique. Après une perte de près de 200 milliards de dollars sur 600, ces réserves se sont stabilisées depuis mars 2009 et ont

commencé à remonter. Cela correspond à une tendance à l'appréciation du rouble, qui, à la mi-octobre, a retrouvé un niveau de 29,5 roubles pour 1 dollar, et à une stabilisation des réserves de change au-dessus de 410 milliards de dollars. Cette tendance, qui se manifeste aussi dans d'autres pays, a été appelée le « rebond des marchés émergents ».

Un deuxième signe de stabilisation doit être recherché dans la politique gouvernementale. Le Premier ministre, tout comme le Président, ont donné une large publicité au plan de relance. Outre les dépenses sociales, ce plan contient aussi des dépenses importantes pour les infrastructures. Même si l'on peut avoir des doutes quant à la rapidité de sa mise en place, ce processus devrait avoir produit ses premiers effets avant la fin de 2009.

Enfin, en ce qui concerne les entreprises exportatrices, si ces dernières ont vu leurs ventes hors de Russie s'effondrer en novembre et décembre 2008, leur production s'est très nettement stabilisée par la suite et la part des exportations est revenue à 80 % de son niveau moyen de la période précédente. On constate en particulier que les exportations vers la Chine et les pays de l'Asie ont recommencé à augmenter. La production devrait donc se redresser nettement en 2010 où l'on s'attend à plus de 3 % de croissance.

Néanmoins beaucoup de choses vont dépendre de la consommation intérieure. Le rythme de cette dernière, même si l'on ne doit pas s'attendre à une forte baisse, sera très nettement dépendant de la politique de l'Etat. La crise devrait aussi permettre à la Russie de faire évoluer son modèle de croissance, et en particulier de se recentrer sur le marché intérieur et de mettre en place un vaste programme concernant l'efficacité énergétique.

En ce qui concerne le modèle de croissance, le tournant vers les exportations a été poussé trop loin, même si l'on conçoit que ces mêmes exportations ont permis aux secteurs de la métallurgie, des minerais et des métaux non ferreux, de la chimie des engrais et de la cellulose de survivre lors des années 1990. En effet, le degré d'ouverture de la Russie au commerce international, calculé par l'indicateur de Balassa, est tout à fait excessif, car le taux obtenu correspond à celui d'un pays globalement extraverti du type de la « petite économie ouverte ». Certes, il a tendu à baisser à compter de 2000, en raison, d'une part, du développement de l'économie russe depuis lors, mais aussi, à partir de 2006, de l'appréciation en terme nominal du rouble. Il n'en reste pas moins que la taille de la Russie devrait lui permettre d'avoir un coefficient nettement plus faible, et ce même en comptant sur l'effet des prix des hydrocarbures. Dès lors, on peut penser qu'un retour au moins partiel de la Russie sur son marché intérieur s'impose.

**Tableau 5**  
**Degré d'ouverture de l'économie russe calculé par le coefficient de Balassa**

Données en milliards de dollars

	Total import + export	PIB	Import + Export/PIB
2000	149,895	251,483	59,6 %
2001	155,648	308,993	50,4 %
2002	168,267	345,671	48,7 %
2003	211,299	435,076	48,6 %
2004	281,189	590,846	47,6 %
2005	369,232	761,729	48,5 %
2006	467,831	991,157	47,2 %
2007	577,884	1298,883	44,5 %
2008	763,734	1666,826	45,8 %

Source : Banque centrale de Russie et CEMI-EHESS

## Conclusion

La crise a été, en quelque sorte, un test de la croissance russe. Aujourd'hui, il est clair que le modèle suivi depuis les années 1990 d'une économie essentiellement exportatrice de matières premières et très dépendante des marchés financiers internationaux ne saurait être perpétué sans soumettre l'économie russe à des chocs conjoncturels relativement importants. Le groupe des principaux dirigeants de l'économie a aussi fait montre de son inaptitude à s'adapter. Les oligarques ont, dans une large mesure, fait la preuve à travers cette crise de leur incapacité à développer des modèles de gestion robustes et stables.

Les stratégies qui ont été adoptées ces dernières années, qu'elles soient privées ou publiques, portent une responsabilité importante dans la crise. De ce point de vue, il semble bien que ce soient des politiques publiques inadaptées, et en particulier la politique de lutte contre l'inflation, qui aient induit, du moins en partie, les stratégies privées dont on a analysé les effets dans l'accroissement de la vulnérabilité de l'économie russe.

Mais les difficultés actuelles n'appellent pas de remises en ordre du même niveau ni de même nature que lors du défaut de 1998. Les changements nécessaires impliquent une plus grande place accordée à l'Etat. L'une des conclusions que l'on peut tirer de cette crise est, en effet, l'inefficience des marchés et ce, surtout, dans une période marquée par de graves incertitudes. Le changement implique aussi un recentrage de la croissance sur le marché intérieur, qu'il s'agisse ici de financer la croissance ou de la porter par la demande. Ce tournant est aujourd'hui partiellement engagé et il se poursuivra certainement dans les mois à venir.



# Russie

## 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	6,4	7,7	8,1	5,6	-6*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	44	47	50	52	50
Production industrielle	5,1	6,3	6,3	2,1	-10
Consommation des ménages	11,8	11,4	13,7	11,3	-3,5
Formation brute de capital fixe	10,6	18,0	21,1	10,0	-20*
Salaire réel moyen brut	12,6	13,3	17,0	10,3	-4
Prix à la consommation	12,5	9,8	9,1	14,1	10,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	8,1	8,4	6,0	4,8	-7
Dette publique (% du PIB)	14,9	8,6	7,2	5,7	-
Emploi total	1,3	1,0	2,5	0,6	-
Taux de chômage (% de la pop. act.)(enqu. emploi)	7,2	7,2	6,1	6,3	8*

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	32,9	23,7	7,0	24,3	-32
Importations de marchandises	28,4	30,2	24,7	22,0	-30
Balance commerciale (milliards d'euros)	95,0	111,0	95,7	122,6	80
Balance courante (milliards d'euros)	67,9	75,5	56,3	69,8	30
Balance courante (% du PIB)	11,1	9,6	5,9	6,1	3
Réserves brutes de la Bque centr., or exclu (milliards d'euros)	148,09	224,31	318,84	292,48	-
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	216,6	235,7	317,9	343,6	-
Dette extérieure (% du PIB)	34,2	30,4	34,5	34,2	-
Flux d'IDE entrants (milliards d'euros)	10,34	23,68	40,24	47,98	-
Flux d'IDE sortants (milliards d'euros)	10,24	18,45	33,55	35,75	-

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision du WIIW de juillet

# Ukraine

par Vitaliy Denysyuk

L'Ukraine fait face à une « crise aux multiples facettes » : aux conséquences dramatiques de la crise financière et économique internationale et aux défis que le pays doit relever en matière économique, comme la baisse des cours des produits métallurgiques de base et la maîtrise de l'inflation, s'ajoutent des relations difficiles avec la Russie dont témoigne la guerre du gaz, et une crise sociale. D'autant que ces phénomènes sont chapeautés par une crise politique qui paralyse l'administration de l'Etat à tous les niveaux.

## Evolution macroéconomique

L'adaptation à la crise coûte plus cher à l'Ukraine qu'aux pays développés, et la chute des indicateurs économiques y a battu les records européens. Bien plus que dans la plupart des pays de l'Europe de l'Est, les problèmes qui la frappent sont de nature structurelle.

La crise touche ce pays précisément là où s'est construite sa croissance. Tout d'abord, et depuis l'indépendance, l'Ukraine a toujours témoigné d'une grande myopie en matière de stratégie de développement. Compte tenu de sa dotation en facteurs, elle aurait dû chercher immédiatement à développer des industries légères, plus économes en énergie que ses industries traditionnelles (métallurgie en particulier). Inversement, la politique industrielle ukrainienne a toujours visé principalement le soutien à la sidérurgie et, en général, à l'industrie lourde des grandes unités de production « ex-soviétiques ». Son erreur a été de ne pas profiter de la bonne conjoncture pour réorienter cette industrie vers des productions de plus haute gamme et de la focaliser par trop sur les exportations de produits de bas de gamme (ce qui a rendu l'Ukraine – comme la Russie – extrêmement vulnérable lors de l'éclatement de la crise), et pas assez sur le marché intérieur.

En effet, l'évolution de la métallurgie, qui a été pendant longtemps l'un des points forts de l'industrie ukrainienne, est très préoccupante. L'étude de sa contribution à la croissance permet de mieux mesurer certains des problèmes structurels du pays. Ainsi, en 2005-2007, la transformation des métaux a été l'un des trois principaux secteurs à tirer la croissance. En moyenne, l'acier représentait 40 % du total des exportations et 12 % des recettes fiscales de l'Etat. L'Ukraine en était le septième producteur mondial en 2008. Ses capacités de production sont actuellement de 45 millions de tonnes par an et le potentiel de développement reste considérable malgré un outil parfois vieillissant : la production pourrait atteindre environ 65 millions de tonnes par an en 2012. Avec la crise, à partir de 2008, ce qui paraissait un avantage est devenu un inconvénient. La demande et les prix mondiaux des produits métallurgiques se sont effondrés, alors que l'Ukraine doit payer plus cher le gaz qu'elle utilise pour les fabriquer. La part de la transformation des métaux s'est donc très fortement contractée et la production annuelle d'acier dépasse péniblement les 37,1 millions de tonnes, portant le recul à environ 13,5 % par rapport à l'année précédente. Sur les sept premiers mois de 2009, la production est tombée à 16,3 millions de tonnes, ce qui représente une baisse de 37,2 % par rapport à la période comparable de 2008. Si les industriels restent mesurés dans leurs pronostics, les analystes du secteur sont pourtant plus optimistes : d'ici la fin de 2009, ils pensent que la demande d'acier ukrainien dans le monde pourrait se stabiliser, accompagnée de prix attractifs. Une grande prudence s'impose cependant. Le rebond de certains indicateurs financiers, boursiers, ou du prix des matières premières, résulte de comportements spéculatifs mais ne reflète pas l'économie réelle, et ce rebond risque de n'être que temporaire. Quant au marché intérieur, compte tenu du faible niveau de la consommation domestique (un peu moins de 10 millions de tonnes en 2007, car plus de 70 % de la production va à l'étranger), il ne peut jouer un rôle décisif dans la croissance étant donné la situation actuelle. Tout

cela montre que la part des désordres structurels dans les déséquilibres macroéconomiques est très importante. Si, à court ou à moyen terme, dans des conditions adéquates de taux de change, l'expérience prouve que le modèle ukrainien fonctionne, on peut s'interroger sur sa soutenabilité en situation de crise. Mais à terme, à condition de procéder aux bonnes adaptations (l'efficacité énergétique et la montée en gamme), les industries métallurgiques restent une force du pays.

Une autre faiblesse structurelle de l'économie ukrainienne provient de la forte concentration de ses échanges extérieurs sur quelques pays partenaires. Cette situation de convergence renforce l'interdépendance des conjonctures, ce qui est un avantage en période de haute activité, mais un inconvénient en temps de marasme, les pays s'exportant alors mutuellement leurs difficultés. En outre, les produits d'exportation ukrainiens sont excessivement sensibles aux cycles de la demande sur les marchés mondiaux (métaux, chimie, minéraux notamment). Ces éléments structurels pèsent alors directement sur les dynamiques macroéconomiques.

L'économie ukrainienne a connu, depuis l'an 2000, une croissance très rapide, en moyenne supérieure à 7 %. Dans un premier temps, cette expansion, profitant d'une bonne demande extérieure, a reflété l'utilisation d'une capacité excédentaire considérable et une productivité accrue qu'étayait une série de réformes. Depuis 2005, c'est la demande intérieure qui a été le moteur de la croissance, grâce notamment à un *boom* du crédit nourri par des entrées massives de capitaux et à une politique des revenus qui a redistribué à la population les gains importants de terme de l'échange que le pays enregistrait. Au milieu de 2008, l'économie était en surchauffe. La croissance du crédit dépassait 70 %, la hausse des prix était supérieure à 30 % (notamment sous la poussée de la flambée de l'immobilier) et celle des salaires de l'ordre de 30 à 40 % ; les importations montaient en flèche à un taux annuel de 50-60 %. Au deuxième trimestre de 2008, le déficit extérieur courant atteignait 7 % du PIB. L'économie ukrainienne est aussi devenue plus vulnérable à d'autres titres : le niveau élevé de la dette extérieure à court terme par rapport aux réserves, la forte exposition des banques aux financements extérieurs, les asymétries de bilan. Les problèmes sont apparus lorsque les prix des produits métallurgiques de base ont plongé et que les turbulences financières mondiales se sont aggravées. Ces évolutions ont eu un impact très sensible sur le secteur réel, comme en témoigne la forte contraction du secteur manufacturier en 2008. La production industrielle a de nouveau reculé de 30,4 % au cours des sept premiers mois de 2009, ce qui place l'Ukraine au premier rang parmi les pays les plus touchés par la crise dans la CEI, une telle contraction n'ayant pas été observée depuis 1996. La situation est particulièrement grave dans la construction, la métallurgie, les industries de transformation. Cette année, seul le secteur agricole et agroalimentaire paraît apte à conserver une croissance significative et des perspectives intéressantes et ouvertes. On estime à environ 42 millions de tonnes la récolte céréalière et à 15-17 millions de tonnes le potentiel d'exportation ainsi dégagé. Enfin, comme d'autres pays, l'Ukraine souffre d'une contraction violente de l'investissement en 2009, la formation brute de capital fixe devant reculer de 30 %, alors que la consommation privée devrait avoir diminué de « seulement » 15 %. Il convient pourtant de noter que les statistiques officielles ne prennent pas en compte l'activité relativement dynamique du secteur informel qui représente 40 % du PIB et amortit, du moins pour l'instant, les effets sociaux de la crise. Au total, le recul du PIB en 2009 pourrait atteindre près de 14 %.

Pour stopper cette contraction et permettre d'atténuer les effets de la crise, le gouvernement a lancé des programmes anticycliques de relance par la dépense publique comportant beaucoup d'éléments et d'intentions positives. Ces mesures visent notamment à soutenir le secteur bancaire et prévoient des investissements dans les infrastructures (comme par exemple le financement de travaux publics qui créeraient des emplois dans l'est du pays, où l'industrie de l'acier est en détresse). L'Euro 2012 est un véritable défi et contraint les autorités ukrainiennes à lancer des projets coûteux dans les transports, les services communaux, les infrastructures, ainsi qu'à rechercher des solutions nouvelles de financements et de cadres juridiques. L'Agence nationale pour la préparation de l'Euro 2012 a annoncé que l'investissement nécessaire devrait atteindre 17 milliards d'euros.

## L'entrée en scène du FMI

Comme la Roumanie, la Lettonie et la Hongrie, l'Ukraine a fait appel à l'aide des institutions internationales, le Fonds monétaire international en tête. Dès novembre 2008, le FMI avait décidé d'octroyer à Kiev un crédit de stabilisation, pour un délai de quinze ans et à un taux d'intérêt annuel de 4 %, d'un montant de 16,43 milliards de dollars dont l'Ukraine a reçu peu après la première tranche, à hauteur de 4,5 milliards de dollars, puis, plus tard, deux autres tranches de 2,8 et 3,3 milliards, le versement de la quatrième tranche (2,5 milliards de dollars) étant suspendu dans l'attente des élections présidentielles de janvier 2010. Cette aide financière s'est fixé pour objectif premier de stabiliser la situation du pays, d'être un appui à la stabilisation de sa monnaie, à la défense de son système bancaire et à sa capacité de paiement, notamment pour l'achat de gaz russe.

Cet appel a eu des conséquences importantes. La portée de la politique expansionniste adoptée, comme dans les autres pays en développement et pays en transition, pour faire face à l'impact de la crise sur la demande intérieure et sur l'emploi, a été sévèrement limitée par les conditions d'obtention de ces prêts, contrairement aux déclarations faites par l'organisme prêteur. Selon plusieurs de ces déclarations, comme le note la CNUCED dans son dernier rapport, le FMI avait reconnu les politiques anticycliques et les vastes plans de relance budgétaire comme le meilleur moyen de compenser la chute de la demande globale causée par la déflation de désendettement. Or en réalité, les conditions dont les récentes opérations de crédit ont été assorties sont restées assez similaires à ce qu'elles étaient dans le passé. En effet, dans la quasi-totalité des accords de prêt qu'il a conclus récemment, le FMI a continué d'imposer un durcissement macroéconomique procyclique : réduction du déficit et de la dette publique, contrôle de l'inflation, consolidation du système bancaire et réforme du système de protection sociale et du régime fiscal.

C'est ainsi que, au nom de la troisième tranche du prêt accordée en juillet 2009, le gouvernement était censé faire un « sacrifice » en acceptant une réduction significative des dépenses budgétaires, une augmentation trimestrielle des tarifs du gaz pour la population, la privatisation de l'usine portuaire d'Odessa et des réformes du régime des pensions et de la fiscalité. Bien évidemment, la réalisation de ces projets, censée permettre à l'économie de survivre, était de nature à affecter profondément l'image du gouvernement au moment où le pays entrait en campagne électorale. Sans compter les effets sociaux désastreux et très contestables de certaines de ces mesures.

### **Choc de l'ajustement macroéconomique et accumulation des déséquilibres**

L'Ukraine se trouve face à une double difficulté : la chute du PIB a mené à une réduction des recettes budgétaires sans que les dépenses ne soient révisées, alors que la perspective des élections présidentielles (janvier 2010) rend délicate la prise de mesures restrictives. Tout cela augmente le risque d'un déficit des finances publiques.

Le problème est de savoir si le gouvernement a la latitude de pratiquer la politique budgétaire relativement rigoureuse qu'impose le FMI sans hypothéquer les chances d'élection du Premier ministre Ioulia Timochenko, surtout compte tenu de ce que l'opposition, dont le chef, Victor Ianoukovitch, est le deuxième candidat réel, milite fortement pour relever les retraites et les salaires et interdire au gouvernement d'augmenter les tarifs des services publics.

Cependant, même avec son propre programme de dépenses, le gouvernement se montre peu apte à équilibrer le budget. Mauvaises rentrées fiscales, surestimation des recettes prévues, multiplication des exemptions fiscales et des subventions de toutes natures, retards dans le règlement par l'Etat de ses propres factures, se combinent pour engendrer à la fois du déficit et une croissance des arriérés budgétaires qui se généralise à l'ensemble des agents et conduit à ce qu'il est convenu d'appeler la

« démonétisation de l'économie ». Année électorale oblige, le déficit public devrait donc se creuser et pourrait atteindre 7 % du PIB.

La combinaison d'un fléchissement de la demande des partenaires commerciaux de l'Ukraine, de la chute des prix des exportations, du renchérissement des importations et de la réduction de l'accès aux marchés financiers internationaux assombrit les perspectives de croissance. Si l'on prend en compte ces évolutions, les besoins de financements globaux de l'Ukraine pour les deux ans qui viennent sont conséquents. Notons cependant que ce n'est pas la dette publique (dont le rapport très faible au PIB est de l'ordre de 20 % contre 12 % en 2007) qui doit être incriminée, mais la dette privée qui est considérable.

L'Ukraine doit faire face à une autre difficulté : le niveau élevé de l'inflation, qui pourrait atteindre 16 % en 2009 sous le double effet de la hausse du prix intérieur du gaz et de la dépréciation de la hryvna. Ce dernier phénomène est d'autant plus préoccupant qu'il a un effet dramatique sur les dettes libellées en devises étrangères dont le montant est très élevé. Et les perspectives en la matière ne sont pas très favorables si l'on considère que l'échéance des élections présidentielles et l'instabilité politique qui y est associée engendrent des anticipations négatives sur le taux de change.

Par ailleurs, comme dans beaucoup d'autres pays, le commerce extérieur enregistre en 2009 une forte contraction avec une baisse à deux chiffres, tant pour les exportations (-33 %) que pour les importations (-41 %). Toutefois, comme la baisse des importations est beaucoup plus importante que celle des exportations, on observe un fort effet de rééquilibrage, et d'après les estimations de juillet du WIIW, le déficit commercial devrait revenir de plus de 11 milliards d'euros en 2008 à environ 3 milliards en 2009, et le déficit courant descendrait au cours de cette année en dessous de 1 % du PIB contre 7 % en 2008.

### **La privatisation reste cosmétique**

Du côté des privatisations, l'Ukraine a fait un choix raisonnable : pas de privatisations en période de crise. Au demeurant, le Parlement ukrainien était farouchement opposé au processus et a rejeté le projet gouvernemental de privatisations pour 2009-2013, alors que le Président est très régulièrement intervenu, opposant son veto à de nombreux appels d'offre ou portant le résultat d'enchères qu'il estimait litigieuses devant des cours administratives. En conséquence, le taux de réalisation des privatisations est resté faible : pour les neuf premiers mois de l'année, elles n'ont rapporté à l'Etat que 738 millions de hryvnas, soit un modeste taux de 6,5 % de réalisation. Certes, sous la pression du FMI, au nom de la troisième tranche du prêt octroyée en juillet 2009, le gouvernement a essayé de privatiser l'usine portuaire d'Odessa à la fin du mois de septembre. Mais le Fonds des biens d'Etat a refusé d'avaliser l'opération et le Premier ministre Ioulia Timochenko a accusé les participants d'entente illicite. Par ailleurs, la Cour constitutionnelle a interdit au cabinet des ministres de vendre quatre-vingt-dix-neuf sites miniers d'Etat. Année électorale oblige, chaque privatisation se transforme ainsi en bataille politique acharnée avec des résultats incertains.

Il faut cependant mentionner qu'une importante amélioration a été apportée au cadre législatif et réglementaire des privatisations, avec l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2009 d'une loi sur les sociétés par actions, votée au Parlement le 17 septembre 2008, qui aménage les procédures à travers lesquelles tous les actionnaires peuvent participer aux décisions importantes concernant la vie des sociétés. Un type d'abus assez courant était, en effet, lorsqu'une société émettait des actions supplémentaires, de procéder à la dilution des actions, en dévalorisant la valeur de la participation des autres actionnaires. La nouvelle loi fixe une liste de décisions, notamment concernant des opérations sur titres, pour lesquelles une majorité qualifiée est nécessaire. Les minoritaires peuvent se regrouper plus facilement pour bloquer les opérations qui ne sont pas favorables à leurs intérêts. Enfin rappelons que, voilà quatre ans, une loi sur les instruments et le marché financiers a été adoptée qui précise les cas pour lesquels l'offre de rachat des participations minoritaires est obligatoire et en définit les modalités.

## La réforme bancaire n'a pas changé les habitudes

Le secteur bancaire a été l'objet des inquiétudes conjuguées du gouvernement et du FMI à l'automne 2008 : le ralentissement très net des flux de capitaux extérieurs a, en effet, suscité des craintes quant à la capacité des banques et des entreprises à refinancer les lignes de crédit existantes. La mise sous séquestre de Prominvest Bank – sixième banque en importance – a déclenché un vaste mouvement de retraits de dépôts qui aurait atteint au moins 3 milliards de dollars – soit 4 % de leurs encours – pour les seules trois premières semaines d'octobre. La confiance dans le système bancaire et dans la monnaie du pays s'est effritée. L'intervention de la Banque nationale d'Ukraine en octobre a fait tomber les réserves de 38 à 32 milliards de dollars. Outre l'injection de liquidités, les autorités ont imposé une série de mesures de contrôle des changes pour mettre fin à l'hémorragie de capitaux.

Parallèlement, les autorités ont mis en œuvre une stratégie globale afin de surmonter les difficultés du secteur bancaire. Il s'est agi notamment d'aider les banques en situation délicate et de recapitaliser les banques viables pour protéger l'économie réelle contre une éventuelle compression du crédit. Les autorités ont réglé le problème de la Prominvest Bank en la vendant à un investisseur stratégique, la banque russe Vnechneekonombank, en janvier 2009. La situation de certaines banques étant intenable, il a été décidé de les recapitaliser, comme le recommandaient la Banque mondiale et le FMI qui en ont fait une condition de la poursuite de leur aide. Pour la première fois de l'histoire de l'Etat ukrainien, le gouvernement a acheté en juin 2009 trois banques commerciales dans un état financier déplorable. L'Etat va ainsi injecter 3,6 milliards de hryvnas (335 millions d'euros) dans la banque Kiev, dont il détiendra désormais 99,93 % du capital, 3,2 milliards de hryvnas (environ 300 millions d'euros) dans Ukrzazbank – dont il détiendra 84,21 % – et 2,8 milliards de hryvnas (260 millions d'euros) dans Rodovid Bank, ce qui portera ses parts à 99,97 %. Une fois que les banques recapitalisées se remettront à fonctionner normalement, elles seront revendues à des investisseurs privés. Par ailleurs, en août 2009, le gouvernement a adouci les conditions de la recapitalisation des banques privées. L'Etat est prêt à en augmenter le capital en obtenant le contrôle d'au moins 60 % + 1 actions, 15 % des actions devant en outre passer sous sa gestion ou appartenir à un autre investisseur qui participera à la capitalisation supplémentaire. Au 1<sup>er</sup> septembre, dix-sept banques ont été placées sous l'administration provisoire de la Banque nationale. Au total, le budget 2009 prévoit 44 milliards de hryvnas (4,1 milliards d'euros) pour la recapitalisation du système bancaire ukrainien.

En outre, le programme du gouvernement propose de garantir l'accès aux liquidités pour les banques viables ; de relever la couverture de l'assurance-dépôt en la portant de 50 000 hryvnas actuellement à 150 000 hryvnas (20 000 euros environ), ce qui couvrira 99 % des comptes personnels ; de renforcer le suivi des banques en intensifiant la coopération internationale en matière de contrôle.

Le resserrement du contrôle bancaire, un meilleur ciblage des inspections sur pièces et sur place et une coopération internationale plus efficace entre les autorités de surveillance aideront à consolider le système financier. Le FMI exige que l'Ukraine adopte deux lois modifiant le fonctionnement de la banque nationale et des banques ukrainiennes. Il faudra en l'occurrence augmenter les compétences de la banque nationale et l'obliger à révéler les informations concernant les propriétaires réels des banques commerciales en Ukraine. Mais ces conditions sont difficilement réalisables pour l'instant à cause de la résistance du Parlement.

La recapitalisation préventive des banques a pour objet d'atténuer une éventuelle compression du crédit qui pourrait prolonger et aggraver la contraction de l'activité économique. Les dix-sept plus grandes banques du pays ont fait l'objet d'un audit en janvier 2009 qui a révélé que leur sous-capitalisation s'élevait à 24 milliards de hryvnas. Avant même la crise, vingt banques connaissaient déjà des difficultés. Toutefois, parmi les soixante établissements visés, quinze seulement avaient tenu leur promesse de recapitalisation au 1<sup>er</sup> septembre 2009. Une vague de restructurations va donc avoir lieu dans le secteur : des banques disparaîtront, d'autres fusionneront.

Il sera également essentiel d'adopter une stratégie proactive de résolution des problèmes d'endettement des entreprises et des ménages pour réduire les facteurs de vulnérabilité du secteur bancaire, dont la situation s'améliore néanmoins. C'est ainsi que, en juin 2009, le volume des crédits a connu pour la première fois une augmentation, tandis que les dépôts augmentent de façon encore plus rapide. Si, parallèlement, on constate une croissance de la proportion des créances douteuses qui s'établissait à 7,2 % des portefeuilles bancaires en septembre 2009, pour l'instant cette contre-performance ne constitue pas une menace pour la stabilité du système, mais elle pourrait être utilisée comme un argument par les banques désireuses de maintenir des taux élevés sur les prêts. Enfin, le Parlement a approuvé en juin 2009 une loi interdisant l'octroi de crédits en devises étrangères à des personnes physiques, pour protéger ainsi la population ukrainienne des brusques changements radicaux du cours des monnaies.

Tout cela met en évidence la grande fragilité subsistante du système bancaire, encore sous-capitalisé et comportant un trop grand nombre d'établissements dont la plupart présentent des bilans grevés par des prêts non performants et une gestion peu opérationnelle. La confiance à l'égard du système est encore faible, la capacité de mobilisation de l'épargne demeure limitée et les banques sont réticentes à financer le secteur privé jugé trop risqué.

# Ukraine

## 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	2,7	7,3	7,9	2,1	-13,5
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	21	22	24	24	21
Production industrielle	3,1	6,2	10,2	-3,1	-18
Formation brute de capital fixe	3,9	21,2	23,9	1,9	-30
Consommation des ménages	16,6	15,9	17,2	11,8	-15
Salaire réel moyen brut	20,4	18,4	15,0	6,8	-
Prix à la consommation	13,5	9,1	12,8	25,2	16
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-1,8	-0,7	-1,1	-1,5	-7
Dettes publiques (% du PIB)	17,7	14,8	12,3	19,9	-
Emploi total	1,9	0,2	0,8	0,3	-
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	3,1	2,7	2,3	3,0	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,2	6,8	6,4	6,4	9,5

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2005	2006	2007	2008(e)	2009(p)
Exportations de marchandises	4,4	10,5	17,2	27,2	-33
Importations de marchandises	21,4	21,3	25,3	31,2	-41
Balance commerciale (millions d'euros)	-911	-4140	-7717	-11572	-3000
Balance courante (millions d'euros)	2030	-1289	-4320	-8838	-800
Balance courante (en % du PIB)	2,9	-1,5	-4,1	-7,2	-0,9
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	16,06	16,59	21,63	21,85	-
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	33,50	41,39	55,94	73,22	-
Dettes extérieures brutes (en % du PIB)	45,3	50,6	57,6	82,4	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	6263	4467	7220	7457	-
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	221	-106	491	690	-

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision