

Les Études du CERI
N° 171 - décembre 2010

**Tableau de bord des pays
d'Europe centrale et orientale 2010**

sous la direction de
Jean-Pierre Pagé

Volume 1

Le *Tableau de bord 2010* (volumes 1 et 2) a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Vitaliy Denysyuk, Ioana Dordea, Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Jana Marasova, Liliane Petrovic, Julien Vercueil, Caroline Vincensini et Nebojsa Vukadinovic. Le panorama politique (vol. 1) a été rédigé par Jacques Rupnik. Jacques Sapir a pris en charge l'élaboration de la partie relative à la Russie (vol. 2).

Jean-Pierre Pagé est économiste, expert pour les pays de l'Europe de l'Est.

e-mail : jppage@wanadoo.fr

Jacques Rupnik est directeur de recherches au Centre d'études et de recherches internationales de Sciences Po (CERI-Sciences Po).

e-mail : rupnik@ceri-sciences-po.org

Jacques Sapir est directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS) où il dirige le Centre d'études des modes d'industrialisation (CEMI-EHESS).

e-mail : sapir@msh-paris.fr

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

e-mail : mdordea@yahoo.com

Petia Koleva est enseignant-chercheur à université Paris-7 et membre de l'UMR-CNRS Ladyss.

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

e-mail : e.mathias@wanadoo.fr

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

e-mail : julien.vercueil@univ-lyon3.fr

Remerciements

Les remerciements des auteurs s'adressent, en premier lieu, à Judith Burko, notre éditrice, dont la fidèle collaboration depuis plusieurs années lui confère une place essentielle dans la mise en œuvre du Tableau de Bord, ainsi que, parmi ceux qui les ont aidés par leurs conseils et leurs écrits, plus particulièrement, à Balazs Egert et Rafal Kierzenkowski, économistes à l'OCDE. Une mention spéciale doit être faite des économistes de l'Institut d'Études Économiques Internationales de Vienne (WIIW) qui, une fois de plus, ont démontré la pertinence de leur expertise dans l'analyse des conséquences de la crise.

Sources

◆Baltic Rim Economies, *Bimonthly Reviews*, Université de Turku, 2010.

◆BERD, *Life in Transition. A Survey of People's Experiences and Attitudes*, 2010.

◆Banque Mondiale, *EU10 Regular Economic Report 2010 : Safeguarding Recovery*, juillet 2010.

◆Banque nationale de Roumanie (en langue roumaine), *Rapports trimestriels sur l'inflation*, 2010.

◆Center for Economic Development, Sofia (en langue bulgare) :

– *L'économie de la Bulgarie en 2009* ;

– *L'économie de la Bulgarie au second trimestre de 2010*.

◆Consensus Economics inc., *Eastern Europe Consensus Forecasts*, octobre 2010.

◆Economist Intelligence Unit (The), « Estonie », « Lettonie », « Lituanie », *Country Reports*, 2010.

◆FMI, *IMF Country Report n° 10/80*, mars 2010.

◆Hungarian Central Statistical Office, « Economy and society, January-August 2010 », *2010 Statistical Report*.

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

– V. Gligorov, P. Havlik,

M. Landesmann, J. Pöschl, S. Richter et al., « Crisis is over, but problems loom ahead », *Current Analyses and Forecasts : Economic prospects for*

Central, East and Southeast Europe, n° 5, février 2010 ;

– V. Astrov, M. Holzner, K. Laski, L. Podkaminer et al., « Will exports prevail over austerity ? », *Current Analyses and Forecasts : Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe*, n° 6, juillet 2010.

◆Institut national de statistiques de Roumanie, *Rapports mensuels concernant les principaux indicateurs macroéconomiques*, Bucarest, 2010.

◆I. Mugur, *Questions concernant la politique monétaire des pays émergents*, Les publications de l'Académie royale de sciences économiques et financières, Barcelone, 2008.

◆Magyar Nemzeti Bank, *Report on Financial Stability*, 2010.

◆Ministère des Finances de la république de Hongrie :

– *Report on Economic and Financial Developments*, 2010 ;

– *Letter of Intent, Economic and Technical Memorandum of Understanding*, 4 mars 2010.

◆OCDE :

– « Poland », *Economic Surveys*, avril 2010 ;

– *Economic Outlook*, novembre 2010.

◆Voice (revue polonaise en langue anglaise), septembre 2010.

Table des matières

La bonne résistance à la crise des pays d'Europe centrale et orientale à l'épreuve de leur dépendance vis-à-vis de l'Europe occidentale <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	p. 4
La crise de l'euro vue de l'Est, <i>par Jacques Rupnik</i>	p. 11
Les nouveaux membres de l'Union européenne	
Bulgarie, <i>par Petia Koleva</i>	p. 15
Estonie, <i>par Emmanuel Mathias</i>	p. 22
Hongrie, <i>par Julien Vercueil</i>	p. 26
Lettonie, <i>par Emmanuel Mathias</i>	p. 32
Lituanie, <i>par Emmanuel Mathias</i>	p. 36
Pologne, <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	p. 40
Roumanie, <i>par Ioana Dordea</i>	p. 46

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.

La bonne résistance à la crise des pays d'Europe centrale et orientale à l'épreuve de leur dépendance vis-à-vis de l'Europe occidentale

par Jean-Pierre Pagé

Touchée par les conséquences de la crise financière mondiale en 2009, l'Europe centrale et orientale a connu, dans son ensemble, un rebond de son activité économique en 2010. Significatif dans les pays de l'Europe centrale emmenés par la Pologne, marqué en Russie et en Ukraine après un recul plus appuyé en 2009, ce rebond contraste avec la situation toujours difficile des pays baltes et les difficultés récurrentes de la Bulgarie et de la Roumanie, derniers arrivés dans l'Union européenne.

Malgré une amélioration sensible et générale de leurs positions vis-à-vis de l'extérieur, mesurée par leurs déficits des paiements courants, ces pays supportent le fardeau d'un lourd endettement qui n'est pas imputable à leur secteur public, plutôt vertueux, mais aux dettes imprudemment contractées par leurs secteurs privés dans l'euphorie qui a précédé la crise. Face à la montée de l'aversion au risque des marchés financiers et au durcissement des conditions de crédit que ceux-ci exigent, certains ont dû faire appel pour en assurer le financement à la Commission européenne et/ou au FMI, qui leur ont demandé de mettre en place des politiques désormais classiques de rigueur. Ils ont ainsi été piégés : bons élèves dans la gestion des finances publiques avant la crise, ils se sont pourtant retrouvés dans l'obligation de surenchérir dans la rigueur, aux dépens du développement de leur économie, pour satisfaire les marchés et leurs nouveaux financeurs.

Mais la crise a surtout mis en évidence l'importance pour tous ces pays de la demande extérieure, qui émane principalement des anciens membres de l'Union européenne. L'incertitude qui subsiste quant au maintien d'une activité économique soutenue dans cette partie de l'Europe, incertitude aggravée en raison de la multiplication des programmes d'austérité concomitants, laisse planer une lourde menace sur leur avenir. Seules la Pologne, moins dépendante que les autres de la demande extérieure, ainsi que la Russie et l'Ukraine, qui évoluent dans un contexte différent, sont moins directement concernées par cette menace.

Un rebond tiré par la demande extérieure...

Alors que la chute de la demande extérieure et ses effets sur les exportations ont été les causes principales de la récession en 2009 dans la région, la reprise de la même demande extérieure y a relancé la croissance, ou diminué la décroissance, en 2010. En effet, dans tous les pays sous revue, l'évolution des exportations est redevenue nettement positive (à des taux d'augmentation atteignant souvent deux chiffres). Les pays de l'Europe centrale, mais aussi l'Ukraine et la Russie, ont retrouvé une croissance de leur PIB plus ou moins élevée selon les cas. Pour leur part, les Etats baltes (à l'exception de l'Estonie) et les pays des Balkans (la Serbie mise à part) ont conservé une évolution négative ou nulle, mais beaucoup moins négative qu'en 2009.

Contrastant avec la bonne tenue des exportations, la demande domestique reste atone ou joue encore un rôle négatif dans la plupart des pays (la Pologne exceptée). En effet, la consommation des ménages continue de diminuer dans la plupart des pays (et très fortement dans les Etats baltes). Il n'y a qu'en Russie et en Ukraine qu'elle se redresse nettement, tandis qu'elle consolide une évolution significativement positive en Pologne. Quant à l'investissement domestique, mesuré par la formation brute de capital fixe, il continue de décroître dans l'ensemble (fortement en Bulgarie, en Roumanie et dans les Etats baltes), même s'il maintient (en Pologne), ou retrouve (en Ukraine et, dans une moindre mesure, en Hongrie et en Slovaquie) une croissance. On soulignera à cet égard l'impact des fonds structurels européens (de l'ordre de 3 % du PIB pour la Pologne) et, pour deux de ces pays, de la date butoir des championnats de football de 2012.

...dont l'effet est différent selon le régime de change

L'analyse de la façon dont ces pays ont traversé jusqu'ici la crise met en évidence la forte incidence de leurs régimes de change.

Les pays à taux de change flexibles (Pologne, Hongrie, République tchèque, Roumanie, Serbie, Ukraine) ont tiré parti de la dépréciation de leurs monnaies (provoquée par le réflexe de retrait des capitaux étrangers au plus fort de la crise) pour réduire leurs coûts salariaux unitaires en euros dont le WIIW estime qu'ils se situaient à 90 % du niveau d'avant la crise au premier trimestre de 2010. Le cas le plus spectaculaire est celui de l'Ukraine qui a connu une très forte dépréciation de sa monnaie à la fin de 2008 : malgré une remontée des salaires, le coût salarial unitaire était encore de 75 % du niveau d'avant la crise au cours du premier trimestre de 2010.

Par contraste, les pays à taux de change fixes (que ce soit parce qu'ils ont adopté l'euro, ou ont un *currency board*, ou encore un lien de change fixe – *peg* – avec l'euro) n'ont pas pu bénéficier de l'effet d'une dévaluation. En conséquence, sous l'effet conjoint de la poursuite de la hausse de certains salaires et de la réduction mécanique de la productivité du travail résultant à la fois de la récession industrielle et de la rétention de salariés sous-employés, les coûts salariaux unitaires de ces pays ont augmenté au premier trimestre de 2010 de 120 % en moyenne par rapport au niveau d'avant la crise. C'est en particulier le cas de la Slovénie (qui a cherché à éviter ou à retarder les licenciements) et de la Bulgarie.

La Slovaquie fait exception : elle a particulièrement bénéficié de la reprise des exportations (faisant remonter mécaniquement sa productivité du travail) et n'a pas hésité à pratiquer très tôt des coupes sévères dans les emplois. Le coût salarial unitaire y a baissé en mars 2010 à 84 % de son niveau d'avant la crise.

Des pays rattrapés, sous l'effet de la crise, par le problème des finances publiques malgré une situation en moyenne beaucoup plus saine qu'à l'Ouest

La situation des finances publiques dans les pays de l'Europe centrale et orientale est très différente de ce qu'elle est à l'ouest de l'Europe et l'on aurait tort de faire l'amalgame.

En effet, durant toute la dernière décennie, sous la pression d'ailleurs de la Commission européenne et des organisations financières internationales, ils ont mené des politiques rigoureuses de stabilisation de leurs finances publiques. En 2008, seuls la Pologne, la Hongrie, la Roumanie et deux Etats baltes (la Lettonie et la Lituanie) présentaient un déficit de leurs finances publiques supérieur à 3 % du PIB. De ce fait, malgré les effets de la crise, la dette publique, mesurée en pourcentage du PIB, était en 2009 incomparablement plus faible dans presque tous ces pays qu'elle ne l'était à l'ouest de l'Europe : dans cinq d'entre eux, elle était inférieure à 30 % du PIB (descendant à 7 % en Estonie, 8 % en Russie et 15 % en Bulgarie) ; dans sept, elle était comprise entre 30 et 40 % du PIB ; dans deux seulement (la Pologne et la Hongrie), elle était supérieure à 40 %. Notons d'ailleurs que le taux d'endettement public de la Pologne ne l'a pas empêchée de prospérer et de trouver des financements appropriés du fait de ses bonnes perspectives. Il n'a constitué une véritable gêne pour elle qu'en raison de l'interdit constitutionnel qu'elle avait eu l'imprudence de se fixer. Ajoutons que cette bonne situation des finances publiques avant la crise avait été grandement facilitée dans l'ensemble de ces pays par la forte croissance qui avait gonflé leurs recettes fiscales.

Au démarrage de la crise, la majorité d'entre eux étaient donc en bonne santé. Par ailleurs, même si la plupart – et plus particulièrement la République tchèque – ont pris des mesures anticrise pour soutenir l'activité économique, on ne peut pas dire qu'ils aient mené des politiques de relance par le budget à grande échelle, comme ce fut le cas dans plusieurs Etats plus à l'ouest, et que de telles politiques y auraient creusé les déficits. Si presque tous les pays de l'Europe centrale et orientale ont affiché en 2009 des déficits publics supérieurs à ceux de 2008 (à l'exception de l'Estonie s'efforçant

de satisfaire au critère de Maastricht pour entrer dans la zone euro), ce sont donc essentiellement les conséquences des effets de la récession sur les recettes publiques et non de largesses dans les dépenses budgétaires.

Les pays de l'Europe centrale et orientale se retrouvent aujourd'hui dans une situation certes détériorée, mais non catastrophique du point de vue de leurs finances publiques, avec des taux d'endettement qui, en 2010, restent raisonnables (seuls la Hongrie et la Pologne et, dans une moindre mesure, la Lettonie, dépassent 40 % du PIB), loin des chiffres affichés en Europe de l'Ouest.

Cependant, ils ne sont pas pour autant tirés d'affaire pour deux raisons principales. D'une part, ils subissent les répercussions des événements survenus en Europe de l'Ouest et du Sud, qui rendent plus difficile et onéreux le financement par les marchés financiers des déficits des Etats. D'autre part, si leur endettement public reste très raisonnable, il n'en est pas de même pour l'endettement de leur secteur privé qui est « leur problème », les agents économiques ayant été tentés d'emprunter (et encouragés à le faire), largement en devises fortes (euros et francs suisses), à des taux très avantageux au cours de la période d'euphorie qui a précédé la crise. De ce fait, l'endettement extérieur total de ces pays, calculé en pourcentage du PIB, est le plus souvent très élevé, avoisinant, voire dépassant 70 % dans le cas de dix d'entre eux et 100 % pour cinq autres.

Pressés de rééquilibrer leurs finances publiques, face à des marchés financiers réticents à leur prêter dans de bonnes conditions et dans une situation de croissance négative, nulle ou, au mieux, anémique, presque tous les pays de l'Europe centrale et orientale se croient obligés de prendre des mesures à court terme pour réduire leurs déficits budgétaires en 2010-2011 et les faire passer sous la barre des 3 % du PIB. Cette tendance a été renforcée en raison de l'appel que certains d'entre eux ont dû faire au FMI (voir ci-après) et par l'apport idéologique des nouvelles majorités de centre droit arrivées au pouvoir dans plusieurs Etats.

On connaît la structure des plans d'austérité qui en résultent. Ceux-ci comprennent, dans des proportions variées, le plus souvent un gel (ou une réduction) des salaires publics, voire de certaines prestations sociales, des coupes dans les effectifs du secteur public, une diminution des investissements publics (ce qui va à l'encontre de l'effet restructurant des fonds européens). D'une manière générale, ils sont centrés sur les dépenses et, lorsqu'il s'agit des recettes, ils portent sur la TVA dont les taux sont relevés. Ces plans, décidés dans l'urgence, ont tendance à bousculer les réformes structurelles qui ne peuvent être accomplies avec la sérénité nécessaire. Dans certains cas, le sentiment d'urgence avec lequel opèrent les gouvernements peut même contrevenir à l'accomplissement de ces réformes : c'est ainsi qu'en Hongrie, le gouvernement a décidé de réaffecter au budget de l'Etat pour quatorze mois à compter de novembre 2010, la part des cotisations de retraite qui devaient être versées aux fonds de pension, et il envisage de reverser la plus grande partie des actifs du deuxième pilier (capitalisation) au premier (répartition), portant ainsi un très sérieux coup à la réforme des retraites. Il est évident que ce contexte laisse peu de latitude aux pays concernés pour mener la politique de conduite de l'économie et de stimulation de l'activité économique que peut exiger la situation. Ils feraient donc bien de méditer et de suivre la recommandation du FMI formulée dans son « rapport de surveillance budgétaire multinational », citée dans plusieurs quotidiens : « Etant donné le rythme relativement lent de la reprise, appuyer sur les freins avec une ferveur excessive ne serait pas adéquat ».

Le fardeau de la dette est fortement atténué par l'amélioration de la position comptable vis-à-vis de l'extérieur des pays considérés

Il faut toutefois souligner que l'effet de l'alourdissement de la dette dont il a été question ci-dessus a été fortement tempéré par l'amélioration du solde des paiements courants avec l'extérieur, rendant ainsi la position des pays considérés moins critique qu'on aurait pu le craindre.

En effet, la contraction des importations en 2009, qui a été plus accentuée que celle des exportations, suivie par la reprise de ces dernières en 2010, a prolongé l'effet de rééquilibrage du

commerce extérieur déjà en cours avant la crise. En conséquence, le déficit des paiements courants avec l'extérieur des pays de la région s'est, globalement, fortement réduit en 2009 par rapport à 2008, et la tendance s'est maintenue en 2010. Les améliorations des balances externes ont été particulièrement nettes dans les pays baltes, en Hongrie et en Ukraine, qui ont connu une récession très sévère. Mais le phénomène est fort sensible chez tous les nouveaux membres de l'Union.

Les pays sous revue n'ont pas été tirés d'affaire pour autant car ils n'ont pu compter, comme dans le passé, sur des entrées massives d'investissements directs étrangers (qui ont été réduits de moitié en 2009 et sont restés globalement à cet étiage en 2010), ni sur des marchés financiers complaisants et disponibles pour financer leurs dettes. En effet, la crise de liquidités de 2008-2009 et la montée de l'aversion au risque avivée par les difficultés rencontrées en Europe du Sud ont rendu beaucoup plus délicat le refinancement des dettes extérieures de nombreux pays d'Europe centrale et orientale. Pour ce faire, plusieurs d'entre eux ont dû faire appel au FMI (Serbie, Ukraine) ou au FMI et à l'Union européenne (Hongrie, Lettonie, Roumanie), accroissant ainsi le montant de leur dette publique. Celle-ci s'est ajoutée aux besoins de refinancement élevés du secteur privé, ainsi qu'aux effets mécaniques de la récession et, pour certains, de la dépréciation de leur monnaie par rapport à l'euro, ce qui a réduit la valeur du PIB en euros, et leur dette extérieure, exprimée en pourcentage du PIB, s'est significativement accrue en 2009.

Ces pays sont aujourd'hui dans une situation difficile et quelque peu malsaine : dépendants du FMI (et de l'UE) pour le remboursement d'une dette publique en augmentation, ils sont soumis à l'obligation de mener des politiques de rigueur des finances publiques au lieu de soutenir l'activité chancelante de leur économie, alors que la véritable cause de leur endettement est le fait de leur secteur privé et de l'abondance des crédits qui ont été consentis à celui-ci, principalement en vue de la consommation domestique (pour l'achat de logements en particulier).

Un resserrement des conditions de crédit, mais pas de *credit crunch*

On aurait pu craindre que les pays d'Europe centrale et orientale soient complètement asphyxiés par les conséquences de la crise de liquidités qui a sévi dans tout l'Occident et ne soient plus en mesure d'assurer le financement de leurs dettes extérieures, d'autant qu'ils ont eu à faire face à un véritable retrait des capitaux. Même si certains ont dû faire appel, on l'a vu, aux organisations financières internationales, on ne peut pas dire qu'il en ait été ainsi.

Tout d'abord, notons que les entreprises de ces pays font appel principalement à l'autofinancement, puis aux prêts bancaires, dans des économies où les marchés financiers sont encore très peu développés. Ces entreprises ont, bien évidemment, souffert en 2009 de la diminution de leurs profits avant que ceux-ci ne recommencent à croître en 2010 dans l'industrie, avec la reprise de la demande extérieure. Mais en ce qui concerne les prêts bancaires, il est un peu abusif de parler, comme on l'a fait parfois, de *credit crunch* pendant la crise, car dans l'ensemble, les maisons mères étrangères des principales banques de la région, incitées par l'Initiative de Vienne à ne pas retirer leurs fonds, ont maintenu leur approvisionnement en liquidités. Ce qui est exact est que les banques de la région ont durci des conditions, de toute façon rendues plus sévères par le renchérissement des taux d'intérêt réels résultant de la diminution de l'inflation. S'il y a eu – et s'il y a toujours – affaiblissement de la croissance du volume des prêts bancaires au secteur privé non financier, c'est donc plutôt imputable à la réticence des emprunteurs à accepter des conditions plus rigoureuses (taux réels élevés, exigences de collatéraux) qui reflètent la perception des risques par les banques, qu'à une incapacité de celles-ci à satisfaire cette demande. Au demeurant, il faut noter que la part des crédits non performants a augmenté et atteint en mars 2010 des niveaux à deux chiffres dans plusieurs pays (notamment la Lettonie, la Lituanie, la Roumanie, la Serbie et l'Ukraine). Notons également que le resserrement des conditions du crédit s'est adressé d'abord aux ménages qui en avaient abusé pour financer leur consommation sous la forme d'emprunts en devises étrangères, en particulier sur le marché du logement.

Des perspectives très dépendantes de la conjoncture à l'ouest de l'Europe

D'une manière générale, l'avenir économique de l'Europe de l'Est demeure extrêmement dépendant de la conjoncture dans la partie occidentale du continent, beaucoup plus que de facteurs endogènes. Même si l'on peut s'attendre à un raffermissement des investissements longtemps différés à partir de 2011, la demande domestique, affaiblie par les mesures d'austérité que prennent ou s'approprient à prendre les pays de la zone, devrait être peu active. Le WIIW s'attend à une faible croissance d'ensemble pour les dix nouveaux membres de l'Union européenne, de l'ordre de 1,4 % en 2010 qui pourrait être portée à 2,7 % en 2011 dans une hypothèse optimiste.

C'est pourquoi, dans leur livraison de juillet 2010, les experts de cet institut procèdent-ils à une sévère mise en garde contre les effets de la consolidation budgétaire engagée par de nombreux pays, en raison de leurs effets négatifs sur la demande domestique. Surtout, ils manifestent leur inquiétude face aux perspectives de croissance de la « vieille Europe », et soulignent la faiblesse de cette croissance dans l'eurozone qu'ils imputent aux paradigmes de la politique économique qui y est menée. Ils n'hésitent pas à dénoncer une coordination qui se bornerait à obliger chaque pays à viser à moyen terme une situation proche de l'équilibre ou en surplus de ses finances publiques, affirmant qu'une telle vision n'est pas compatible avec la réalité économique.

Il ne faudrait pas, en effet, que les erreurs qui pourraient être commises dans l'eurozone compromettent le développement futur de l'Europe centrale et orientale que les Occidentaux ont voulu promouvoir. Le risque est bien réel.

Dans cet ensemble, la Pologne, qui est plus apte que les autres nouveaux membres de l'Union à mener un développement relativement autonome de par la taille et la diversification de son économie, occupe une place à part que l'on peut situer franchement parmi les économies émergentes. Si elle continue à mener sa barque sagement et ne succombe pas aux chants des sirènes qui prêchent une rigueur non justifiée, elle paraît moins menacée et peut envisager des perspectives économiques positives.

La Russie, mais aussi dans une certaine mesure l'Ukraine, moins directement dépendantes de la conjoncture dans l'Union européenne, disposent de davantage de marges de manœuvre et peuvent espérer, sous réserve de politiques économiques appropriées, un retour plus solide à la croissance.

Une dernière conclusion s'impose. Compte tenu de l'incertitude qui domine, le risque de perdre la marge de manœuvre que leur offre la flexibilité de leur taux de change réduit considérablement pour les pays qui en disposent l'attrait d'une adoption rapprochée de l'euro. Seule l'Estonie, qui l'a payé extrêmement cher, est en mesure d'intégrer la zone euro au 1^{er} janvier 2011. L'ambition de la Bulgarie d'intégrer l'ERM II au cours de cette même année paraît difficilement réalisable compte tenu de la situation économique du pays.

Tableaux synthétiques

Tableau 1 : Croissance du PIB en %

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Bulgarie	6,3	6,2	6,0	-5,0	0
Hongrie	4,0	1,0	0,6	-6,3	1
Pologne	6,2	6,8	5,0	1,7	3,3
Roumanie	7,9	6,3	7,3	-7,1	-2,3
Slovaquie	8,5	10,6	6,2	-4,7	4
Slovénie	5,8	6,8	3,5	-7,8	1
République tchèque	6,8	6,1	2,5	-4,2	1,5-2,2
Estonie	10,0	7,2	-3,6	-14,1	2
Lettonie	12,2	10,0	-4,5	-18,0	0
Lituanie	7,8	9,8	2,8	-15,0	0,4
Croatie	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,5
Serbie	5,2	6,9	5,5	-3,0	1,5
Russie	7,7	8,1	5,6	-7,9	4
Ukraine	7,3	7,9	2,3	-15,1	4

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Bulgarie	3,0	0,1	1,8	-3,9	-3,9
Hongrie	-9,4	-5,0	-3,8	-4,0	-4
Pologne	-3,6	-1,9	-3,7	-7,1	-8
Roumanie	-2,2	-2,5	-5,4	-8,3	-8
Slovaquie	-3,5	-1,9	-2,3	-6,8	-8
Slovénie	-1,3	0,0	-1,7	-5,5	-5,7
République tchèque	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9	-5,2
Estonie	2,5	2,6	-2,8	-1,7	-2
Lettonie	-0,5	-0,3	-4,1	-8,9	-8,5
Lituanie	-0,4	-1,0	-3,3	-8,9	-7,7
Croatie	-2,6	-1,2	-1,0	-3,2	-5,2
Serbie	-1,7	-1,9	-2,5	-4,2	-4,8
Russie	8,4	6,0	4,9	-6,3	-2
Ukraine	-0,7	-1,1	-1,5	-4,1	-6

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Bulgarie	7,4	7,6	12,0	2,5	3
Hongrie	4,0	7,9	6,0	4,0	4,5
Pologne	1,3	2,6	4,2	4,0	2,5
Roumanie	6,6	4,9	7,9	5,6	8,2
Slovaquie	4,3	1,9	3,9	0,9	1
Slovénie	2,5	3,8	5,5	0,9	2
République tchèque	2,1	2,9	6,3	0,6	1,5
Estonie	4,5	6,7	10,6	0,2	4
Lettonie	6,6	10,1	15,2	3,3	-1
Lituanie	3,8	5,8	11,1	4,2	1
Croatie	3,2	2,9	6,1	2,4	1,3
Serbie	11,7	7,0	11,7	8,6	6
Russie	9,8	9,1	14,1	11,8	7,5
Ukraine	9,1	12,8	25,2	15,9	10,5

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Bulgarie	9,0	6,9	5,6	6,8	-
Hongrie	7,5	7,4	7,8	10,0	11,5
Pologne	13,8	9,8	7,1	8,2	9,6
Roumanie	7,3	6,4	5,8	6,9	-
Slovaquie	13,4	11,1	9,5	12,0	15
Slovénie	6,0	4,8	4,4	5,9	7,2
République tchèque	7,2	5,3	4,4	6,7	7,4
Estonie	5,9	4,7	5,5	13,8	16
Lettonie	6,8	6,0	7,5	17,1	-
Lituanie	5,6	4,3	5,8	13,7	18
Croatie	11,1	9,6	8,4	9,1	-
Serbie	20,9	18,1	13,6	16,1	22
Russie	7,2	6,1	6,3	8,4	8,5
Ukraine	6,8	6,4	6,4	8,8	8,7

(e) : estimation ; (p) : prévision

La crise de l'euro vue de l'Est

par Jacques Rupnik

Le passage de la crise financière et économique de 2008-2009 à celle des Etats et de l'euro au printemps 2010 a révélé les lectures contrastées qui ont été faites de ladite crise, et les différences de traitement entre l'Est et le Sud au sein de l'Union européenne. En un mot, il faut être d'autant plus rigoureux à l'Est que l'on a été laxiste au Sud.

Dans leur analyse de l'impact de la crise internationale depuis deux ans, les médias et le discours politique français ont privilégié l'idée que la France avait bien résisté grâce au rôle important de l'Etat dans son économie, tandis que les pays de l'Est, ayant succombé aux sirènes du libéralisme économique, étaient les plus touchés. Or s'il est vrai que la crise a révélé à ces derniers que le modèle anglo-saxon n'en était plus vraiment un (puisque c'est de Wall Street et de la City qu'elle est venue), ils s'efforcent à présent de corriger l'image simplificatrice de leur situation que diffusent les médias en Europe occidentale. Les pays d'Europe centrale résistent plutôt mieux que cette dernière, et la Pologne, le plus important pays de la région, est le seul dans l'Union qui ne soit pas en récession (avec une croissance de 1,7 % en 2009). La région subit les effets de la crise sans en être responsable. Il existe certes un groupe de pays, au premier rang desquels on trouve la Hongrie et la Lettonie qui, avec l'affaiblissement de leurs monnaies, n'arrivent plus à rembourser les excès de crédits autrichiens et scandinaves libellés en euros. Ces pays ont fait appel au soutien du FMI et adopté des politiques courageuses d'austérité et des mesures drastiques pour réduire les déficits qui seraient improbables à l'ouest ou au sud de l'Europe. Or le clivage européen face à la crise, à la maîtrise des dépenses publiques et à la dette n'est pas Est-Ouest, mais plutôt Nord-Sud¹. Le Nord comprend l'Allemagne, les pays scandinaves, la Pologne, la République tchèque et la Slovaquie. Le Sud compte, outre les PIGS (Portugal, Italie/Irlande, Grèce, Espagne), la Hongrie et la Bulgarie. La France apparaît comme un cas intermédiaire.

Il est intéressant au plan politique de noter que c'est la droite qui a profité de la crise dans les pays d'Europe centrale lors de toutes les élections qui ont eu lieu en 2010, même en Lettonie où le gouvernement avait pris les mesures les plus radicales de réduction du nombre et des salaires des fonctionnaires. En République tchèque comme en Slovaquie, c'est en agitant la peur du syndrome grec de l'Etat en faillite, et en promettant aux électeurs « de la sueur, du sang et des larmes » que se sont imposées des coalitions de droite aux dépens des sociaux-démocrates donnés gagnants un an auparavant, et décrits comme menant leurs pays sur la « voie grecque ».

Côté tchèque, le leader de ce courant est le prince Karel Schwarzenberg, fondateur du nouveau parti TOP (Tradition, responsabilité et prospérité), qui est devenu grâce à sa percée le partenaire privilégié de l'ODS du Premier ministre Necas. On peut parler d'instrumentalisation politique de la question de la dette quand on regarde les statistiques : selon Eurostat, la République tchèque a une dette publique de 35 % du PIB, alors que la moyenne au sein de l'UE est de 73,6 %. Au sein de l'Union, seuls le Luxembourg, l'Estonie et la Lituanie sont en meilleure posture de ce point de vue. Selon l'OCDE il n'y a que le Luxembourg, l'Australie, la Corée du Sud et la Suisse qui seraient moins endettés.

En Slovaquie, l'équivalent de ce courant est le parti SDKU-DS (de l'ancien Premier ministre Mikulas Dzurinda qui, au cours des années 1999-2006, fut le promoteur de réformes libérales radicales) avec désormais à sa tête la sociologue Iveta Radicova. A peine nommée Premier ministre, elle a annoncé un plan d'austérité pour ramener le déficit sous la barre des 3 % en 2013 et une mesure symbolique : les salaires de 2 600 élus (y compris le président de la République) et hauts fonctionnaires seront diminués de trois fois le taux du déficit actuel (une réduction de 24 %). Mais madame Radicova s'est

¹ A. Applebaum, « In Europe, it's no longer East vs. West », *Washington Post*, 8 septembre 2010.

surtout distinguée en annonçant début octobre 2010 le refus de la Slovaquie de participer au fond de sauvetage financier pour la Grèce : « C'est le problème des pays qui se sont comportés de façon irresponsable, qui ne se sont pas conformés aux traités et au pacte de stabilité »².

En réalité la crise de l'euro a suscité trois réponses en Europe du Centre-Est. La réponse slovaque, pays membre de l'euro, que l'on peut résumer ainsi : « on ne veut pas contribuer à un fonds de sauvetage de la Grèce au moment où l'on demande des sacrifices à notre population ». A l'inverse, l'Estonie a choisi précisément un moment de crise de l'euro pour demander son adhésion à la monnaie commune. Enfin la réponse de la Pologne et de la République tchèque a été : « rien ne presse pour notre adhésion à l'euro ; on verra bien si – et dans quelle configuration – il existe lorsque la question sera vraiment d'actualité pour nous ». La Hongrie n'est pour le moment ni d'humeur ni en état de rejoindre l'euro. Le gouvernement Orban , national-conservateur, a provoqué un conflit avec les instances internationales impliquées dans l'aide à la monnaie hongroise. Le ministre des Finances, pressé par le « devoir d'inventaire », a annoncé que l'état des finances du pays était bien pire que ce qu'avait admis l'ancien gouvernement socialiste. Résultat : « l'opération vérité » s'est soldée par une « opération panique financière » et a conduit à une dévaluation du forint.

Au-delà de la diversité des réponses centre-européennes et des instrumentalisation politiques de la crise financière, c'est la capacité à rebondir et, partout, le refus de la facilité qui frappent. Car tandis que la presse occidentale dissertait sur le désastre à l'Est, le problème était au Sud. Il ne concernait pas seulement les excès du libéralisme, mais aussi ceux de l'endettement des pays. On peut trouver choquant que des milieux financiers sauvés de la catastrophe par l'intervention massive des Etats s'attaquent aujourd'hui à des Etats jugés vulnérables. Mais il ne sert à rien, en cas de fièvre, de maudire le thermomètre. Le cas de la Grèce, vu d'Europe centrale, révèle les lunettes à double foyer des Occidentaux. Alors qu'on exige des nouveaux membres de l'Union de remplir à la lettre les critères de Maastricht pour rejoindre l'euro (la Slovénie et la Slovaquie l'ont fait en janvier 2007, avant la crise), on a toléré leur non-respect par la falsification ou simplement le fait accompli pour certains pays du Sud, à commencer par la Grèce. Dans le différend qui a opposé la France et l'Allemagne dans l'appréhension de la crise grecque et celle de l'euro (que Christine Lagarde a rendu public dans l'entretien qu'elle a accordé au *Financial Times*), les nouveaux membres de l'UE se sont sentis plus proches de Berlin que de Paris. Car certaines des suspicions allemandes à l'égard de l'entrée des pays du « Club Med » se sont avérées justifiées. Et l'étonnement du *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (« Faut-il que les Allemands reportent l'âge du départ à la retraite de 65 à 67 ans pour que les Grecs puissent garder le leur à 61 ans ? ») est largement partagé à l'Est. L'idée qu'en cas de difficulté « l'Allemagne payera » au nom d'un sentiment de culpabilité hérité de la Deuxième Guerre mondiale (voir les propos du maire d'Athènes considérant le sauvetage des finances grecques par l'Allemagne comme des réparations de guerre) n'est invoqué par personne en Europe de l'Est, où les traumatismes de l'histoire liés au voisin allemand sont pourtant plus profonds qu'en Grèce. M. Papandreou a fait une tournée internationale pour dénoncer la spéculation financière. Il serait sans doute plus écouté s'il persuadait ses compatriotes que payer des impôts est un acte de civisme démocratique (« no taxation without représentation »). La Grèce a été le grand bénéficiaire des fonds européens (près de 3 % de son PIB pendant trente ans) et n'a pas hésité à exercer sa capacité de chantage au moment du dernier élargissement de l'Union : si vous ne prenez pas Chypre, nous bloquerons l'élargissement à l'Est. Résultat : Chypre fut intégrée, alors même que les Chypriotes grecs refusaient le plan pour surmonter la division de l'île. La conditionnalité, elle aussi, est à géométrie variable.

L'Europe centrale tire des conclusions provisoires de la gestion de la crise de l'euro. Comme l'a rappelé Leszek Balcerowicz, le père il y a vingt ans de la réforme économique polonaise, président du *think tank* Breugel, qui s'exprimait au Club des Européens à Paris en mars 2010, les Etats en faillite

² J. Cienski, « Popular premier's tough choices », *Financial Times*, 6 octobre 2010.

doivent d'abord admettre leur responsabilité et apporter leurs remèdes avant de s'en remettre à un sauvetage qu'interdisent les traités. Puisque le FMI a été jugé par l'Union européenne propre à aider les pays de l'Est en difficulté, pourquoi serait-il inacceptable que la Grèce se tourne vers lui s'il y est disposé, en attendant un FME encore gestation ? La crise de l'euro peut être salutaire car elle fait avancer l'idée d'un gouvernement économique européen, dit-on à Paris. Et Balcerowicz d'ajouter : à condition de provoquer une « thérapie de choc » dans la gestion de la dette et des finances publiques à l'échelle européenne. Après la poussé populiste dans plusieurs pays d'Europe centrale au lendemain de l'adhésion à l'Union européenne c'est, dans un contexte marqué par la crise, le retour de la droite libérale en Europe centrale.

Il est logique que les pays de la zone euro se soucient d'abord d'aider les membres en difficulté plutôt que des candidats potentiels. Et il n'est pas aisé de s'attaquer aux déficits quand on est en récession ou à peine en train d'en sortir. Mais au-delà des perceptions contrastées et de la crise de l'euro, une chose paraît certaine : les critères pour les futurs candidats est-européens à l'euro seront d'autant plus rigoureux qu'ils furent peu respectés par les pays du Sud. Et l'hypothèse de l'élargissement de la zone euro vers l'Est dépendra de l'assainissement préalable de la dette et des finances publiques au Sud. Autrement dit : reporté aux calendes grecques...

Première partie

Les nouveaux membres de l'Union européenne

La Bulgarie reste enlisée dans la crise

Après une année 2009 difficile (le PIB a chuté de 5 %), la Bulgarie ne semble toujours pas sortie de la récession en 2010. Certes, sur une base annuelle, la contraction du PIB au premier trimestre a été inférieure à celle du dernier trimestre de 2009 (-3,6 % contre -5,9 %). Cependant, en glissement par rapport au trimestre précédent, la baisse de l'indicateur s'est accentuée en passant de -0,7 % à la fin de 2009 à -1,2 % au début de 2010. Cette situation se distingue de celle des pays ouest-européens, où les premiers signes d'une tendance plus positive étaient déjà visibles à cette époque. Etant donné le caractère ouvert de l'économie bulgare et sa situation macroéconomique relativement saine à la veille de la crise, les causes de sa contre-performance en 2010 doivent être cherchées essentiellement à l'intérieur du pays.

La crise a radicalement modifié le rapport entre les moteurs de la croissance. Alors que jusqu'en 2008 celle-ci était principalement tirée par la demande domestique, ce n'était déjà plus le cas en 2009 car la consommation et l'investissement ont respectivement chuté de 6,4 % et 27 %. Les chiffres restaient préoccupants au premier trimestre de 2010 : -7,3 % pour la consommation, -14,9 % pour l'investissement par rapport à la période de référence de 2009. En revanche, les exportations ont enregistré une amélioration de 22 % sur les cinq premiers mois de l'année 2010, confirmant ainsi la tendance positive observée depuis la fin de 2009, liée à la reprise économique chez les principaux partenaires européens de la Bulgarie. Toutefois, le volume des exportations n'a pas retrouvé son niveau d'avant la crise. La faiblesse de la demande domestique s'est répercutée sur la dynamique de la production industrielle, qui est restée négative (-3,8 %) au premier trimestre de 2010, après un effondrement de 17,4 % sur l'ensemble de 2009. Mais c'est le secteur de la construction qui a le plus souffert de la conjoncture, avec une contraction de 26,7 % au début de 2010, consécutive à une baisse annuelle de 15,3 % en 2009. Reflet de la morosité ambiante, l'inflation s'est maintenue à des niveaux légèrement supérieurs à ceux de la zone euro (2 % en glissement de janvier à juin 2010). Après avoir crû en 2009 (9,1 % en termes de chômeurs enregistrés en décembre), le taux de chômage a atteint un pic en février 2010 (10,3 %), avant de redescendre à moins de 10 % en avril. Les incertitudes relatives au chômage qui, selon certains experts, devait repartir à la hausse en automne après une embellie conjoncturelle en été, poussent les ménages à adopter un comportement attentiste en matière de consommation, en dépit de l'augmentation continue des salaires réels pendant la crise (+9,8 % en 2009, +9 % au premier trimestre de 2010). Les revenus servent ainsi à alimenter l'épargne de précaution, comme en témoigne la hausse de 13,4 % des dépôts bancaires détenus par les ménages entre mars 2009 et mars 2010.

Depuis son arrivée au pouvoir en juillet 2009, le gouvernement de centre droit mené par le parti GERB a multiplié les initiatives pour essayer de juguler les effets de la crise (voir le *Tableau de bord 2009*). En avril 2010, les représentants du gouvernement, des syndicats et des employeurs ont signé un paquet de cinquante-neuf mesures visant à répartir le poids de la crise à parts égales entre l'Etat, le secteur privé et les ménages, tout en garantissant au moins 1,6 milliard de leva de recettes supplémentaires dans le budget de 2010. Parmi ces mesures figurent l'émission complémentaire de dettes intérieures et extérieures de l'Etat, l'amnistie fiscale pour les revenus non réglementés (sauf ceux dont l'origine provient d'activités criminelles), les ventes accélérées de droits d'émission en référence au protocole de Kyoto, la restriction des primes et bonus pour les fonctionnaires de l'administration publique d'ici la fin de 2010, le transfert au secteur privé de certains services assurés jusqu'à maintenant par l'Etat, la restriction des dépenses courantes de l'administration publique. Parallèlement, le Premier ministre Boïko Borissov s'est dit favorable à la résiliation des contrats d'un

montant total de 1 milliard d'euros conclus par l'ancien gouvernement sans que celui-ci ait garanti les moyens financiers pour leur réalisation. Cette mesure, qui témoigne de la quasi-inexistence d'une marge de manœuvre budgétaire pour le gouvernement actuel, a suscité des réactions négatives chez les investisseurs. L'autre alternative évoquée dans les débats publics – mais repoussée pour le moment car très controversée – consiste en l'augmentation du taux de la TVA de 20 à 22 % pour une période d'un an.

En juillet 2010, la Commission européenne a décidé d'ouvrir une procédure de déficit excessif à l'encontre de la Bulgarie, son déficit budgétaire ayant atteint 3,9 % du PIB en 2009. La stratégie initiale des autorités de faire rentrer rapidement le pays dans la « salle d'attente » de la zone euro (mécanisme ERM-II) se voit ainsi modifiée (voir *infra*), même si par ailleurs le taux d'endettement public brut du pays est parmi les plus faibles d'Europe (14,8 % du PIB en 2009). Cette mesure prise par la Commission ne l'a pas empêchée de noter dans son rapport de juillet 2010 les nombreux autres progrès réalisés par le pays depuis un an, en particulier dans la lutte contre la fraude, la corruption et la criminalité organisée. Il ressort néanmoins également que « la pratique judiciaire présente toujours de sérieuses lacunes, tant au niveau du ministère public que des tribunaux ». Parmi les domaines pointés du doigt figure l'application de la législation sur les marchés publics : les contrôles internes ont révélé que 60 % des procédures d'offres vérifiées contenaient des irrégularités (ce taux atteignant 100 % pour les grands projets d'infrastructures publiques). Ces chiffres sont préoccupants car l'investissement dans les infrastructures est l'une des principales mesures qui permettraient au pays de sortir de la crise en attirant des entrepreneurs de qualité et en soutenant durablement l'emploi.

L'entrée dans la zone euro devra vraisemblablement être différée

Jusqu'en 2009, la Bulgarie pouvait être considérée comme mieux préparée à la crise que d'autres pays grâce à plusieurs facteurs : faible endettement public, solde budgétaire excédentaire, présence d'un *currency board* établissant un taux de change fixe avec l'euro et garantissant la stabilité macroéconomique. En outre, le secteur bancaire s'était limité à son rôle traditionnel tout en menant une politique conservatrice d'octroi de crédits, ce qui l'a protégé relativement bien de la crise. Cependant, la hausse du chômage et les difficultés du gouvernement à honorer les obligations contractées vis-à-vis de certaines entreprises se sont traduites en 2010 par des problèmes de remboursement des crédits accordés aux ménages et aux entreprises, et par la montée des créances douteuses. Ces dernières ont doublé, voire triplé, et représentaient déjà plus de 12 % des portefeuilles bancaires en février 2010. Le montant des actifs a baissé et était en mai en dessous de son niveau de décembre 2009. Cela s'explique notamment par une diminution des prêts de 1,1 % au cours de cette période de cinq mois. Quant au ralentissement de l'activité boursière, qui a commencé au dernier trimestre de 2009, il s'est poursuivi en 2010. Entre les premier et deuxième trimestres de 2010, le nombre de transactions journalières a été divisé par deux.

Les ambitions déclarées par les autorités d'une adhésion prochaine de la Bulgarie à la zone euro se sont avérées inadaptées au contexte de la crise. Pour les défenseurs de cette idée, l'adhésion devrait permettre de diminuer les dépenses lors des paiements internationaux et d'attirer non seulement les grandes banques européennes, mais aussi celles des économies émergentes (Chine, Inde, Brésil), ce qui aurait un effet d'entraînement pour les investisseurs potentiels dans les grands projets énergétiques sur le territoire du pays (voir *infra*) et pour le public en général grâce à la baisse escomptée du coût du crédit. En outre, cela devrait donner une impulsion au marché des capitaux en Bulgarie qui est actuellement au point mort. La plupart des économistes bulgares sont cependant sceptiques et estiment que la période 2016-2017 serait l'échéance réaliste pour le passage à la monnaie unique, étant donné que le pays ne remplit que deux des critères requis : stabilité du taux de change (obtenue grâce au *currency board*) et dette publique inférieure à 60 % du PIB. Selon certains experts, en se fixant comme objectif prioritaire l'entrée rapide dans la zone euro, le gouvernement a

négligé la stabilité économique (augmentation du déficit budgétaire et accumulation d'arriérés de paiement). D'autres estiment qu'il est nécessaire d'atteindre progressivement un niveau des prix plus proche de celui de l'UE (alors qu'il est actuellement de 50 %) avant d'adopter l'euro, afin d'éviter une hausse drastique des prix.

L'apparition d'un déficit budgétaire et ses conséquences

Au cours des années 2000, la Bulgarie s'est distinguée par sa gestion prudente des finances publiques qui s'est traduite systématiquement par des excédents budgétaires. Cette stratégie a changé en 2009 sous l'impulsion de la coalition sortante dans un contexte préélectoral propice à des dépenses généreuses et pas forcément bien ciblées, alors même que la crise économique rendait les recettes budgétaires incertaines (voir le *Tableau de bord 2009*). Dans son rapport de juillet 2010, la Commission européenne a recommandé aux autorités bulgares de ramener le déficit public sous les 3 % du PIB d'une manière crédible et durable en 2011 au plus tard. A cette fin, la Bulgarie doit prendre les mesures nécessaires pour éviter que le déficit ne dépasse en 2010 les 3,8 % du PIB prévus. Pour limiter les risques qui pèsent sur l'ajustement, la Bulgarie a également été invitée à améliorer la gouvernance et la transparence budgétaire, en intensifiant les contrôles du ministère des Finances sur les dépenses, en renforçant le caractère contraignant de son cadre budgétaire à moyen terme et en améliorant le suivi de l'exécution du budget tout au long de l'année.

Il convient toutefois de noter que la révision du collectif budgétaire faite par le gouvernement en juillet 2010 prévoit d'ores et déjà un déficit de 3,9 %, supérieur à celui recommandé par les autorités européennes, en raison de la diminution des recettes de 1 milliard d'euros et de la hausse des dépenses de 218 millions d'euros par rapport au projet de loi de finances voté à la fin de 2009. Ces différences tiennent largement à ce que le collectif budgétaire avait été initialement élaboré sur la base d'un ensemble de paramètres d'avant-crise caractérisé par une consommation soutenue et par des investissements (parfois spéculatifs) dans le bâtiment et les branches associées. Or au cours des cinq premiers mois de 2010, les recettes budgétaires ont chuté de plus de 15 % par rapport à la période correspondante de 2009, en raison notamment de l'érosion des rentrées fiscales. La décision d'accroître les dépenses a été justifiée par la nécessité de financer les dépenses sociales, d'indemniser les producteurs de tabac (qui étaient censés s'autofinancer à compter de cette année) et de prévoir des moyens supplémentaires pour la construction d'autoroutes. Il a fallu en outre assurer 330 millions d'euros dus aux sociétés bulgares au titre de différents contrats conclus par le gouvernement précédent, qui avait compté sur des recettes qui ne sont jamais rentrées.

L'une des mesures les plus débattues au cours de la première moitié de 2010 a été l'éventuelle augmentation temporaire du taux de la TVA. Selon le ministère des Finances, elle aurait rapporté à l'Etat 540 millions de leva pour lutter contre la crise. Mais pour une partie des employeurs, son application n'aurait fait qu'augmenter la part d'économie grise en Bulgarie. Selon d'autres experts, cette mesure demeure l'unique possibilité d'accroître d'une manière significative les recettes de l'Etat, à condition qu'elle soit accompagnée de mesures complémentaires pour améliorer la liquidité des entreprises. Finalement, le ministre des Finances Siméon Djankov a promis en mai 2010 au Conseil national de coopération tripartite qu'aucun des trois principaux impôts – la TVA (dont le taux est actuellement de 20 %), l'impôt sur le bénéfice et l'impôt sur les revenus des personnes physiques (10 %) – ne serait touché d'ici la fin de l'année. En revanche, le gouvernement envisage de réduire les dépenses dans le secteur public de 20 % au lieu des 10 % décidés auparavant.

Dans ce contexte, les fonds structurels en provenance de l'Union européenne et d'autres institutions internationales pourraient jouer un rôle anticyclique important. Cela suppose cependant que le gouvernement bulgare trouve les ressources nécessaires au cofinancement des projets de grande envergure, ce qui s'avère presque impossible au vu de la situation actuelle des finances publiques. De fait, la tendance à la baisse de l'investissement public constatée depuis la mi-2009 perdure, voire s'aggrave : les dernières données disponibles (pour avril et mai 2010) indiquent ainsi

une chute de 61 % sur une base annuelle. Le gouvernement actuel a pourtant réussi à débloquer des fonds européens qui avaient été gelés pour cause de mauvaise gestion et de corruption du gouvernement précédent. Il espère pouvoir augmenter en automne le taux d'absorption de ces fonds, en particulier dans le cadre des programmes « Transport » et « Environnement », taux qui, pour l'ensemble des programmes opérationnels, n'était que de 7,4 % en juillet 2010. Les principaux projets en cours dans le domaine des infrastructures de transport concernent la finalisation de la construction de l'autoroute Trakia, reliant la capitale à la ville de Bourgas au bord de la mer Noire, et l'électrification de la ligne ferroviaire entre Svilengrad et la frontière avec la Turquie. Dans le domaine de l'environnement, où les projets prioritaires sont liés à la gestion des déchets et des réseaux de conduite de l'eau, le principal problème demeure le manque d'expérience des municipalités dans l'élaboration et la mise en œuvre de projets aussi importants et coûteux.

L'investissement dans les infrastructures est aussi au cœur des crédits d'un montant total de 1 milliard d'euros que la Banque mondiale octroiera à la Bulgarie pour la période 2011-2014. Les négociations ont commencé, avec la signature d'un mémorandum en août 2010. Dans sa précédente stratégie de partenariat, la Banque orientait les fonds davantage vers les services sociaux, la santé et l'éducation. L'examen des résultats de ces opérations montre que le pays absorbe rapidement les ressources destinées aux réformes sectorielles mais pas les crédits d'investissement. La Bulgarie risque donc d'être confrontée aux mêmes défis que ceux liés à l'absorption des fonds européens.

Des projets d'investissements ambitieux au financement incertain

Au cours des cinq premiers mois de 2010, le volume du commerce international de biens et services a augmenté de 10 % par rapport à la période correspondante de 2009, grâce à des échanges particulièrement soutenus en avril et mai. Les exportations au cours de ces deux mois ont en effet crû de plus de 30 % comparativement aux mêmes mois de 2009. La reprise chez les partenaires européens et la croissance rapide des économies asiatiques ont ouvert des opportunités pour l'exportation de biens d'équipement (+26 % sur les cinq premiers mois de 2010) et de matières premières (+20 %). Quant aux importations, elles n'ont augmenté que de 2,5 % au cours de cette même période, hausse surtout imputable aux matières premières, alors que les importations de biens d'équipement continuent de décroître. Résultat de ces évolutions, le déficit commercial a substantiellement baissé (revenant à 3,5 % du PIB sur les cinq premiers mois de 2010 contre 6,1 % un an auparavant), contribuant par là même à la division par trois du déficit du compte courant qui s'établissait à 2 % du PIB en mai 2010. En revanche, les flux d'investissements directs de l'étranger ont été décevants (253 millions d'euros, soit 0,7 % du PIB sur les cinq premiers mois de 2010). Si la crise économique mondiale et la crise de la dette grecque expliquent en partie la frilosité des investisseurs, d'autres facteurs, d'ordre interne, y ont probablement contribué aussi : contraction de la demande domestique, incertitudes sur les finances publiques, signaux contradictoires sur la politique économique du nouveau gouvernement.

Plusieurs projets dans le domaine de l'énergie sont susceptibles d'attirer les investisseurs. En février 2010, le parlement bulgare a ratifié l'accord de participation au projet de gazoduc Nabucco. Sur les 7,9 milliards d'euros qui seront au total nécessaires à la réalisation de cette infrastructure de 3000 kilomètres entre la frontière orientale de la Turquie et l'Autriche, et au titre de l'accord préliminaire du 6 septembre 2010, près de 4 milliards seraient octroyés par trois institutions financières internationales : la BEI, la BERD et l'International Finance Corporation (entité de la Banque mondiale chargée du secteur privé). Par ailleurs, un consortium regroupant l'Allemand RWE, l'Autrichien OMY, le Bulgare BEH, le Turc Botas, le Hongrois MOL et le Roumain Transgaz financerait en propre 30 % du gazoduc.

La Bulgarie participe également au projet russo-italien de gazoduc South Stream, concurrent de Nabucco. Un accord a été signé le 15 octobre 2010 entre le *holding* énergétique bulgare et Gazprom pour la construction de son tronçon bulgare. Une étude de faisabilité du projet sera réalisée et une

société mixte russo-bulgare chargée de la partie bulgare du projet créée. L'entrée en service de l'infrastructure, dont le coût total est évalué à 25 milliards d'euros, est prévue en décembre 2015. Reste à définir la manière dont la Bulgarie financera sa portion du tracé dont le montant est estimé à 835 millions de dollars.

Les politiques sociales confrontées aux grandes tendances démographiques

Globalement, l'opinion publique est pessimiste quant à la sortie du pays de la crise. Dans un sondage effectué en mai 2010, 63 % des Bulgares avouaient limiter leurs dépenses quotidiennes et 28 % indiquaient avoir réduit leurs frais de voyages, de vacances et d'achats importants. Si les tentatives du gouvernement pour venir à bout de la corruption continuent de bénéficier du soutien social, sa politique dans le domaine de la santé et de l'éducation recueille durablement des critiques. Selon l'union bulgare des médecins, les réductions budgétaires pratiquées par le ministère de la Santé sont actuellement de l'ordre de 30 à 40 %. C'est ce qui explique qu'un nombre croissant de spécialistes (notamment en anesthésiologie, en médecine interne et en chirurgie) parte travailler à l'étranger, principalement en Grande-Bretagne, en Allemagne, en France et en Irlande. Rappelons que depuis le début de la transition, un million de Bulgares (dont un tiers de jeunes de moins de 29 ans) ont quitté le pays. Pour tenter d'enrayer ce phénomène, le gouvernement a adopté en octobre 2010 une « stratégie nationale pour les jeunes ». Financée par des fonds municipaux, nationaux et européens, elle prévoit entre autres un soutien plus substantiel aux organisations qui emploient des jeunes – en particulier dans les petites agglomérations ou les régions rurales –, une promotion rapide dans la fonction publique des jeunes ayant fait preuve de qualités professionnelles exceptionnelles et des mesures favorisant la formation tout au long de la vie.

La réforme des retraites constitue un autre sujet de préoccupation à l'heure actuelle. Le gouvernement affirme catégoriquement qu'elle doit intervenir dans un avenir très proche et s'inscrire dans le prolongement des mesures prises en 1999, qui portaient sur l'augmentation des années de cotisation. C'est d'autant plus urgent que le déficit dans le budget de l'Institut national de sécurité sociale atteignait plus de 1,2 milliard d'euros au début de 2010, les revenus des cotisations ne couvrant que 60 % des dépenses pour les pensions de retraite. D'après les experts, 23 % de la population bulgare a plus de 65 ans, et à cent actifs correspondent quatre-vingt-deux retraités, ce qui explique le déficit chronique du système. Un nombre considérable d'employeurs assurent leurs salariés sur une base inférieure au salaire réellement versé, voire même ne versent aucune cotisation. Comme ailleurs en Europe, deux options sont actuellement en discussion au Conseil national consultatif qui regroupe des représentants du gouvernement, des employeurs et des syndicats : l'une consiste à relever l'âge légal de départ à la retraite et l'autre à augmenter le nombre d'années de cotisation. Le gouvernement privilégie plutôt la deuxième option en proposant le passage de trente-quatre à trente-sept annuités pour les femmes et de trente-sept à quarante pour les hommes, avec un bonus annuel de 3 % pour ceux qui souhaiteraient travailler au-delà des nouveaux planchers. Il est prévu également de limiter les départs anticipés à la retraite et de renforcer les contrôles lors de l'octroi de pensions d'invalidité.

Perspectives

A court terme, l'évolution de la situation macroéconomique dépendra du caractère durable de la reprise chez les principaux partenaires européens de la Bulgarie. Les politiques d'austérité mises en place dans l'Union européenne afin de réduire les déficits budgétaires pourraient freiner la demande extérieure et agir défavorablement sur la dynamique des exportations bulgares. Par ailleurs, plusieurs incertitudes demeurent quant à la reprise de la demande domestique. Le 30 septembre 2010, l'Institut national de la statistique a annoncé une hausse du PIB au deuxième trimestre de 0,5 % par rapport au

trimestre précédent. Même dans le cas d'évolution plus positive des principaux facteurs de la croissance d'ici la fin de l'année, le retard accumulé depuis le début de 2010 sera difficile à rattraper. Dans ce contexte, on peut s'attendre, au mieux, à une croissance nulle du PIB pour 2010, alors que la production industrielle connaîtrait une maigre hausse de 1,5 %. L'inflation devrait augmenter en raison, tout à la fois, de la hausse au 1^{er} juillet 2010 des prix du gaz, de l'électricité et du chauffage, et de l'augmentation, en août, des prix de plusieurs produits alimentaires. Au total, la progression de l'indice des prix à la consommation devrait être comprise entre 3 et 4 % pour l'ensemble de 2010. Le projet de loi de finances pour 2011 table sur une croissance économique de 3 %, un déficit budgétaire de 2,5 % et une inflation de 1,8 %. Ces chiffres risquent cependant de s'avérer trop optimistes si la reprise européenne ne se confirme pas et si les réformes attendues du système des retraites et de celui de la santé ne recueillent pas le soutien de la population. En ce qui concerne la position du pays vis-à-vis de l'extérieur, si la situation du compte courant tend à s'améliorer, ramenant le déficit à un peu plus de 5 % du PIB, en revanche la frilosité des investisseurs étrangers et l'accroissement de la dette extérieure – qui dépasse 100 % du PIB – constituent des sources de préoccupation. Le spectre de la crise grecque plane sur la Bulgarie qui est entrée cet été dans le collimateur de la Commission européenne, inquiète des chiffres sur le déficit et la dette publiés par les autorités bulgares. Le système statistique national pourrait être ainsi parmi les premiers en Europe à devoir se soumettre aux pouvoirs d'enquête élargis d'Eurostat, prévus dans les dispositions adoptées par les ministres des Finances de l'UE en 2010 dans le but d'améliorer la qualité et la fiabilité des données statistiques et d'éviter des crises de confiance semblables à la crise grecque.

Bulgarie

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	6,3	6,2	6,0	-5,0	0
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	34	35	37	38	42
Production industrielle	6,0	9,6	0,6	-17,4	1,5*
Formation brute de capital fixe	14,7	21,7	20,4	-27	-3*
Consommation des ménages	9,5	5,3	4,9	-6,4	-2
Salaire réel moyen brut	3,7	10,4	8,3	9,8	-
Prix à la consommation	7,4	7,6	12,0	2,5	3
Solde des administrations publiques (% du PIB)	3,0	0,1	1,8	-3,9	-3,9**
Dette publique (% du PIB)	22,7	18,2	14,1	14,8	15,5
Emploi total	4,3	4,6	3,3	-3,2	-6,3
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	9,1	6,9	6,3	9,1	9,0
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	9,0	6,9	5,6	6,8	-

Sources : WIIW ; * : consensus des experts ; ** : projet de loi de finances
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)*
Exportations de marchandises	26,9	12,5	12,5	-22,5	14,6
Importations de marchandises	26,7	18,1	14,7	-33,2	5,7
Balance commerciale (millions d'euros)	-5563	-7246	-8597	-4105	-3300
Balance courante (millions d'euros)	-4647	-7256	-8199	-3196	-1800
Balance courante (% du PIB)	-18,4	-26,8	-24	-9,4	-5,2
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	8,31	11,22	11,93	11,94	-
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	20,69	29,02	37,10	37,71	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	82,0	100,4	108,7	111,3	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	6221	9046	6696	3213	1500
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	141	207	484	-98	-

Source : WIIW ; * : chiffres de juillet 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

La sortie de crise est entamée et l'adoption de l'euro marque l'acte final de la transition

Alors que la crise mondiale a conduit à une contraction de l'activité d'environ 20 %, l'économie estonienne a une nouvelle fois montré une impressionnante capacité d'adaptation. La croissance du PIB est estimée à 2 % pour 2010, et l'Estonie sort de cette crise avec un déficit budgétaire resté sous les 3 % du PIB, et une dette publique toujours inférieure à 10 % du PIB. Une telle capacité d'ajustement est notamment liée à l'existence d'un système monétaire de *currency board* dont les contraintes sévères en termes de politiques économiques n'ont jamais été remises en cause par la population. Cette situation, et la baisse de l'inflation paradoxalement permise par la crise, feront le 1^{er} janvier 2011 de l'Estonie le premier pays issu de l'Union soviétique à intégrer la zone euro.

Après avoir crû selon un rythme annuel d'environ 7 % dans la première moitié des années 2000, le PIB a chuté de près de 20 % entre la fin de 2007 et l'automne 2009, ce qui est du même ordre que le recul enregistré par la Thaïlande, l'Argentine ou l'Indonésie à la fin des années 1990. La croissance du PIB, enregistrée en glissement trimestriel dès le dernier trimestre de 2009, a été plus précoce et rapide qu'escompté. A présent estimée à 2 % pour 2010, elle a été initialement tirée par les exportations, puis par la reconstitution des stocks. La croissance des exportations atteignait 18 % au premier trimestre, et dépassait 40 % en septembre en glissement annuel. Alors que le taux de chômage a été multiplié par cinq en deux ans et a atteint 19 % de la population active au premier trimestre, la consommation des ménages reste déprimée et n'est plus soutenue par l'accès facile au crédit qui prévalait avant la crise. Les ventes de détail n'ont recommencé à croître faiblement qu'à l'automne 2010. La baisse du chômage (15 % en octobre), des salaires en hausse, et le retour à une confiance des ménages pourraient favoriser un regain de la demande interne.

La reprise ne touche pas tous les secteurs d'activité de la même manière. Après avoir chuté de près d'un quart en 2009, la contribution du secteur industriel au PIB devrait croître de plus de 10 % en 2010. A l'été 2010, la production industrielle avait progressé de près de 25 % et se situerait aux environs de 10 % en moyenne pour l'ensemble de l'année. En revanche, les secteurs de l'agriculture et des services devraient, au mieux, stagner en 2010, du fait notamment de l'atonie de la demande interne. Sous réserve de l'évolution de la situation économique chez ses principaux partenaires commerciaux, l'Estonie pourrait retrouver une croissance annuelle supérieure à 3 % à partir de 2011, par l'effet conjugué des exportations et de la reprise progressive de la demande interne.

Malgré la violence du choc, l'Estonie n'a pas eu besoin de recourir à l'aide de bailleurs de fonds extérieurs, mais a bénéficié de la garantie de banques nordiques. Les autorités ont procédé à des ajustements budgétaires significatifs permettant la maîtrise du déficit des finances publiques sous 3 % en 2008 et 2 % en 2009. L'ajustement a bénéficié de la montée en puissance des transferts en provenance de l'Union européenne : alors qu'ils ne représentaient que 3 % du PIB avant la crise, ils devraient approcher les 8 % en 2010, avec une forte hausse des transferts liés à la politique agricole commune, qui représentent désormais l'essentiel des fonds perçus, contre moins d'un quart au cours des années précédentes. De plus, si le choc a été d'une ampleur comparable à celui éprouvé par ses voisins, l'ajustement budgétaire a bénéficié d'une situation de départ plus favorable, d'institutions fiscales plus fortes et transparentes et d'une tolérance plus grande de la population aux réformes structurelles. Au sortir de la crise, la dette publique reste inférieure à 10 % du PIB (toujours le niveau le plus faible de l'UE). Par ailleurs, l'ajustement a été rapide au niveau de la balance des paiements courants avec l'extérieur qui est excédentaire depuis 2009, alors que son solde avait atteint un déficit de l'ordre de 18 % en 2007.

L'inflation, qui était montée à 10 % en 2008, a été ramenée à 0,2 % en 2009, avant de repartir à près de 4 % en glissement annuel à la fin de 2010. Cette reprise est notamment due à l'augmentation

des prix de l'alimentation, du tabac et de l'alcool. Notons que la décision de son intégration dans la zone euro a été prise lors des quelques mois au cours desquels l'Estonie a respecté le critère de convergence en matière d'inflation. Elle devient ainsi, au 1^{er} janvier 2011, le dix-septième membre de la zone euro, et son premier membre ex-soviétique. Cette décision marque le succès de la stratégie monétaire estonienne fondée sur un régime de *currency board* qui a lié la couronne estonienne d'abord au mark allemand, puis à l'euro selon une parité inchangée depuis 1992. Il convient de rappeler que la mise en place de ce *currency board* résulte d'une décision autonome de l'Estonie, allant à l'encontre des avis des institutions financières internationales et qui a souvent fait l'objet de critiques extérieures durant ses dix-sept années d'existence, du fait des risques potentiels pour la compétitivité du pays. La capacité d'ajustement de son économie, encore démontrée durant la récente crise, permet d'envisager une intégration facile de l'Estonie dans la zone euro, loin des difficultés rencontrées en 2010 par d'autres Etats périphériques.

La compétitivité sort renforcée de la crise grâce à l'ajustement des salaires

Entre 2004 et 2008, les salaires ont crû de 16 % en moyenne annuelle, en incluant les primes et bonus, avant de baisser de près de 7 % en 2009. C'est initialement le secteur privé qui a été le plus touché, avant que les effets de la crise se propagent sur les salaires des fonctionnaires. L'augmentation de 1,2 % des salaires nominaux au deuxième trimestre de 2010, en glissement annuel, ne doit pas faire illusion, car elle ne résulte que de l'augmentation du nombre d'heures travaillées, le coût horaire du travail continuant à baisser de près de 3 % au cours de la même période. Les salaires réels nets, quant à eux, étaient toujours en baisse au premier semestre de 2010 du fait de l'inflation et de l'augmentation des prélèvements sociaux. Les salaires de l'industrie ayant été moins affectés que ceux des secteurs publics et des services, la forte croissance des exportations depuis le début de l'année montre que l'économie estonienne ne souffre pas de problèmes de compétitivité. Les produits minéraux représentent désormais le second poste d'exportation (17 %), du fait de l'augmentation de la production de schistes bitumineux notamment, derrière les machines-outils (20 %) et devant les produits du bois (12 %) et l'agroalimentaire (10 %). L'industrie textile, qui représentait encore près de 15 % du total des exportations il y a dix ans, n'en totalise plus que 5 %. Alors que la Finlande était le principal client depuis le retour à l'indépendance, la Suède la talonne désormais après une hausse des ventes de près de 70 % en glissement annuel à l'automne 2010. Les principaux postes d'exportation vers la Suède sont les équipements électriques, les produits du bois et l'ameublement.

Pour leur part, les flux « entrants » d'investissements directs de l'étranger ont connu une contraction moins forte qu'initialement anticipée. Après avoir diminué d'environ 40 % entre 2007 et 2009, ils devraient croître de près de 10 % en 2010 et être soutenus par l'entrée dans la zone euro. Signalons que les flux « sortants » sont restés inférieurs aux flux « entrants » pendant la durée de la crise. Enfin, il est intéressant de noter que le projet de budget pour 2011 présenté par le gouvernement est orienté vers la croissance de moyen terme avec une forte hausse des dépenses d'investissement (+16 %) et d'éducation (+8 %). L'objectif est d'augmenter la productivité du travail estonien qui, bien que se rapprochant de celles de la Hongrie ou du Portugal, reste encore l'une des plus faibles de l'Union européenne. Parmi les autres éléments qui devront favoriser la compétitivité de l'économie estonienne figure la capacité à traiter le chômage actuel afin d'éviter une forte hausse du chômage structurel, en parvenant notamment à une meilleure réallocation des travailleurs entre différents secteurs et régions.

Le secteur financier, soutenu par les banques suédoises, a bien résisté

Avant la crise, le total des prêts au secteur non financier était parmi les plus élevés d'Europe de l'Est, approchant 150 % du PIB, avec une part significative de la dette de long terme liée au secteur de l'immobilier qui s'est effondré. Les banques estoniennes ont connu une augmentation des créances douteuses, et les provisions pour pertes atteignaient environ 5 % des actifs totaux au début du deuxième semestre de 2010. La situation semble néanmoins relativement bonne étant donné l'ampleur de la récession. Bien qu'ayant augmenté fortement durant la crise, le niveau des créances douteuses reste relativement faible, à 7 % à la fin du premier semestre de 2010. Le secteur bancaire a bénéficié du fait d'être détenu en presque totalité par des investisseurs étrangers. Les deux principales banques, qui représentent 65 % des actifs, appartiennent à des banques suédoises. Au plus fort de la crise, le système financier estonien a bénéficié du soutien direct des maisons mères pour faire face aux besoins de liquidité. Des accords préventifs avaient été négociés avec la Banque centrale suédoise afin de s'assurer contre une ruée sur les dépôts. De plus, le cadre solide et transparent de la réglementation et de la supervision bancaire a également contribué à une bonne gestion des risques, permettant le maintien de la confiance des déposants malgré les incertitudes régionales. Durant l'année 2010, les banques estoniennes ont renoué avec les profits, alors que le secteur immobilier se redressait. Après avoir été divisés par deux entre 2007 et 2009, les prix de l'immobilier étaient en augmentation d'environ 20 % en glissement annuel à l'automne 2010.

La principale incertitude pour l'avenir réside dans une éventuelle faiblesse du système bancaire suédois. En effet, les banques suédoises, actionnaires des principales banques estoniennes, ont la particularité d'avoir des ratios de prêts sur dépôts parmi les plus élevés en Europe. Dans la perspective de la mise en œuvre des accords dits de Bâle III, cela devrait, au minimum, avoir un effet à moyen terme sur leur rentabilité et leur capacité à prêter.

Une part croissante de la population souffre mais ne l'exprime pas

Une part importante de l'ajustement budgétaire intervenu depuis 2008 a été le fait de réformes structurelles, telles que l'augmentation de la TVA et des accises, des baisses de dotations pour les services publics et un recul des prestations liées à la retraite, la maladie et le chômage. C'est ainsi qu'au début du deuxième semestre de 2010, un tiers seulement des chômeurs inscrits bénéficiaient d'une allocation. Par ailleurs, rapportées au PIB, les prestations sociales sont parmi les plus faibles de l'Union européenne, à l'exception des allocations familiales qui visent à endiguer la chute de la natalité. De plus, les salaires réels sont en baisse constante, le PIB par habitant mesuré en parité de pouvoir d'achat a chuté de 10 % depuis le début de la crise, et le taux de chômage reste supérieur à 15 %. Les jeunes de 15 à 24 ans et les russophones sont particulièrement touchés, et ces populations ont connu des pics de chômage proches de 40 % dans le courant de 2010.

Malgré la situation précaire d'une partie importante de la population, et à la différence de ce qui s'est passé chez ses voisins baltes, il n'y a pas eu de protestations importantes en Estonie depuis le début de la crise, et les principaux partis au pouvoir n'ont pas vu leur soutien s'effondrer. Parmi les explications possibles figure la crainte toujours présente d'un retour de l'influence russe, qui suscite l'aval par la population des mesures d'austérité, perçues comme permettant l'ancrage à l'économie ouest-européenne. De manière anecdotique, les récentes interventions de la classe politique estonienne contre le projet français de vendre à la Russie des navires de guerre Mistral qui seraient stationnés en mer Baltique sont révélatrices. Une autre explication est peut-être liée au pragmatisme et au sécularisme de la société. À cet égard, une étude publiée en 2009 par l'institut Gallup sur les pratiques religieuses dans le monde montre que c'est en Estonie que la religion jouerait le rôle le moins important dans la vie quotidienne. Enfin, la population russophone, la plus touchée par la crise et qui compte pour plus d'un quart de la population, ne dispose pas de relais politiques ni économiques suffisants pour permettre l'organisation de la contestation.

Estonie

Principaux indicateurs économiques

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	10,0	7,2	-3,6	-14,1	2*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	65	68	67	61	61
Production industrielle	9,9	6,4	-5,2	-26	10**
Formation brute de capital fixe	18,6	9,0	-12,1	-34,4	-5
Consommation des ménages	13,0	9,1	-4,8	-18,9	-2,5**
Salaire réel moyen brut	11,6	13,0	3,2	-5,2	-3*
Prix à la consommation	4,5	6,7	10,6	0,2	4*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	2,5	2,6	-2,8	-1,7	-2**
Dette publique (% du PIB)	4,5	3,8	4,6	7,2	-
Emploi total	6,4	1,4	0,2	-9,2	-4
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	1,9	2,2	4,6	13,3	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	5,9	4,7	5,5	13,8	16*

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert ; ** : The Economist Intelligence Unit
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	22,3	4,2	5,6	-23,8	15*
Importations de marchandises	28,5	7,1	-4,2	-32,7	13*
Balance commerciale (milliards d'euros)	-2,39	-2,79	-1,88	-0,51	-0,4*
Balance commerciale (% du PIB)	-18,2	-17,6	-11,7	-3,6	-2,9*
Balance courante (milliards d'euros)	-2,24	-2,78	-1,50	0,63	0,4*
Balance courante (% PIB)	-16,9	-17,8	-9,4	4,6	2,9*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	2,12	2,24	2,81	2,76	2,7**
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	12,90	17,34	19,05	17,41	16,97**
Dette extérieure brute (% PIB)	97,5	111,0	118,5	126,8	121,1**
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1432	1998	1317	1204	1300*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	880	1273	723	1053	-

Sources : WIIW ; * chiffres de juillet 2010 ; ** : premier trimestre 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

Un convalescent sous surveillance

Après une année 2009 marquée par une crise d'une ampleur sans précédent, l'année 2010 a débuté sous de moins sombres auspices pour la Hongrie. Alors que la demande intérieure demeurait moribonde, la demande étrangère a permis aux entreprises de trouver de nouveaux débouchés. En définitive, l'économie devrait retrouver en 2010 une croissance de l'ordre de 1 %.

A la suite du gouvernement de Gordon Bajnaj, dédié à la gestion de la crise et promoteur d'une politique fiscale douloureuse pour les ménages hongrois, les élections d'avril 2010 ont porté au pouvoir le Fidesz, parti de centre droit qui a obtenu une large majorité au Parlement. Mais par une addition inédite de déclarations hâtives sur l'état de l'économie hongroise et sur le devenir des relations avec le Fonds monétaire international, le nouvel exécutif a débuté son mandat en affolant les marchés financiers puis en froissant ses bailleurs de fonds. Le retour de bâton, rapide et douloureux, semble l'avoir ramené à plus de circonspection : désormais privé de marges de manœuvre budgétaires, le gouvernement de Victor Orban adopte un profil plus modeste. La Hongrie convalescente reste bien sous la surveillance de ses créanciers.

L'année 2009 s'était achevée sur un sombre bilan : la chute du PIB atteignait 6,5 % et le taux de chômage près de 11 %. Mais depuis juin 2009, la récession économique mondiale semble avoir pris fin. La Hongrie a bénéficié de ce changement de contexte : l'Allemagne, son principal partenaire commercial, a connu un rebond de sa croissance (+3,7 % au deuxième trimestre), entraînant la majorité des économies européennes derrière elle. En Hongrie, la récession a été stoppée, laissant place à une stabilisation de l'activité (+0,5 % pour les huit premiers mois de 2010).

Cette stabilisation masque cependant une évolution contrastée des principales variables macroéconomiques.

D'une part, l'investissement, qui avait plongé de 6,5 % en 2009, est resté déprimé au début de l'année 2010, malgré une politique de stimulation mise en place par le gouvernement Bajnaj. Une utilisation plus intensive des fonds européens a permis d'en limiter la baisse, notamment dans les infrastructures de transport et la construction. Le gouvernement ne s'y est pas trompé, qui a anticipé la mise en œuvre de programmes d'équipement sur fonds européens prévus pour 2011. Si l'on peut penser que la chute de l'investissement privé aura pris fin au cours du deuxième semestre de 2010 (le renouvellement de l'appareil productif ne pouvant être repoussé indéfiniment), on ne doit pas s'attendre à une reprise généralisée, compte tenu du taux d'utilisation des capacités productives (73 % au début de l'année).

D'autre part, la demande des ménages ne constitue toujours pas un soutien pour la croissance. Au contraire, elle a continué de se contracter durant le premier semestre, à un rythme toutefois moins rapide que précédemment (-5 %). Il faut dire que le tour de vis fiscal de l'année 2009, la progression du chômage et l'atonie du pouvoir d'achat n'incitaient pas à dépenser davantage. La dépréciation du forint, en accroissant la charge du remboursement des prêts contractés en devises étrangères dans leur budget, a également pesé sur la consommation des ménages.

Enfin, c'est du côté du commerce extérieur que la conjoncture a trouvé son moteur : les exportations ont repris rapidement, suivies par les importations des secteurs reliés aux exportations. Malgré l'érosion du taux de change du forint, les termes de l'échange se sont améliorés compte tenu de l'évolution des prix relatifs entre les biens importés et les biens exportés.

Ces évolutions signalent une tendance à la dualisation de l'économie qui, à terme, peut devenir préoccupante : les activités liées aux exportations, qui ont accusé la baisse la plus forte durant la crise, sont celles qui redémarrent le plus vigoureusement, mais leurs effets d'entraînement sur le reste de l'économie semblent désormais limités, ce qui suggère un début de découplage avec les secteurs

orientés vers le marché intérieur. La cohérence du tissu productif et, à terme, du marché du travail, risque d'en souffrir si aucune politique n'est mise en œuvre pour corriger cette tendance.

Après avoir été contrainte de hausser brutalement ses taux directeurs durant la crise de change de l'automne 2008, la Banque centrale de Hongrie s'est attachée à les réduire progressivement dans les mois qui ont suivi. Ce mouvement s'est poursuivi tout au long de l'année 2009 et a continué au rythme de 25 points de base par mois durant le premier trimestre de 2010, ramenant le taux d'intervention à 5,25 % en avril. Les incertitudes politiques et économiques qui ont suivi cette période ont interdit de prolonger la séquence.

L'inflation s'est accélérée en 2009 pour atteindre un pic annuel de 6 % au début de 2010. Ce regain semble dû à l'effet sur les coûts de production de la hausse de la fiscalité décidée en 2009 pour faire face aux déficits, ainsi qu'à la baisse tendancielle du cours du forint qui a renchéri les importations. Le gouvernement a tenté de lutter contre les effets de l'inflation sur le pouvoir d'achat en gelant les prix administratifs du gaz et de l'électricité et en étendant le dispositif de soutien aux ménages modestes concernant les prix de l'énergie. Mais l'inflation s'est détournée de la trajectoire prévue par les autorités (5 % attendus pour 2010, contre un objectif initial de 3,9 %). Après avoir atteint son point bas en janvier 2009, le taux de change du forint vis-à-vis de l'euro s'est redressé durant un an, puis a glissé à nouveau au printemps 2010, aux alentours de 280 forints pour un euro.

Le redressement des comptes extérieurs est favorisé par la reprise des exportations

Le redressement des comptes extérieurs est la principale nouvelle positive en Hongrie. Il concerne aussi bien les échanges de marchandises que le compte de capital, grâce à des transferts accrus en provenance de l'Union européenne.

Ce sont les exportations qui ont été le moteur du timide redressement observé depuis le début de 2010. Elles ont progressé de 16,5 % entre janvier et août, suivies par les importations qui ont redémarré avec un décalage d'un mois. La rapidité de la reprise de l'économie asiatique, conjuguée à la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, est l'un des facteurs expliquant cette embellie. La vigueur de la demande allemande, principal marché des entreprises hongroises, en est un autre : l'analyse sectorielle montre que la reprise de la production industrielle hongroise a été la plus forte dans les branches fournissant les secteurs les plus dynamiques de l'économie allemande. Dans le domaine des services, les transports, qui sont eux aussi liés aux activités exportatrices, ont connu un regain d'activité en 2010. L'Autriche, la France et l'Italie, moins florissantes, ont tout de même contribué elles aussi au redressement. Un point intéressant concerne le dynamisme des marchés hors Union européenne. Portées par l'Asie, les exportations hongroises hors UE ont été dynamiques, ouvrant des perspectives de débouchés de substitution aux exportations vers l'Allemagne.

Les comptes extérieurs ont donc été modifiés en profondeur par la crise, puis par le redressement observé. Alors que la balance courante enregistrait au cours des dernières années un déficit tutoyant les 7 % du PIB, la contraction de la demande intérieure en 2009 a rééquilibré le solde, qui s'est établi en fin d'année à +222 millions d'euros. Le début de 2010 a confirmé cette tendance, avec un solde de +866 millions d'euros pour les six premiers mois, expliqué en grande partie par un excédent commercial de 2,4 milliards d'euros enregistré durant cette période.

Une offre de crédit bancaire procyclique dans un contexte de risque de change

Les difficultés rencontrées par les entreprises en 2009 se sont traduites par une augmentation du poids de l'endettement dans leurs bilans. La structure de leur endettement est également demeurée préoccupante, car elle signale une surexposition au risque de change. Selon une étude de la Banque mondiale, près de 40 % du total de l'endettement des entreprises hongroises est libellé en devises, contre 25 % en moyenne pour l'Europe centrale et orientale. Pour lutter contre la dégradation de leur

situation financière, les entreprises ont davantage mobilisé leurs fonds propres en 2010 pour financer leur activité.

Cette tendance a été encouragée par la rigidité de l'offre de crédit bancaire. Durant la deuxième moitié de l'année 2009 et le début de 2010, les prêts aux entreprises ont continué de chuter, ce qui confirme le comportement procyclique des établissements de crédit qui ont semblé attendre les premiers signes francs de reprise pour assouplir leurs conditions. A mesure que la demande de crédit de la part des entreprises reprenait sous l'effet du redressement de la production industrielle, les contraintes maintenues par le secteur bancaire sont devenues un facteur limitant l'investissement productif. Les conditions de crédit sont en effet plus restrictives qu'auparavant, encouragées en cela par les changements réglementaires destinés à surveiller les ratios prudentiels et à diminuer le volume des prêts en devises.

Les restrictions actuelles sur l'offre de crédit bancaire risquent de maintenir plus longtemps que nécessaire le coût du crédit à un niveau élevé, au risque d'entraver la reprise : interrogées sur leurs perspectives d'activité, les banques répondent qu'elles devront maintenir encore quelques mois les conditions actuelles. Les données disponibles montrent qu'elles enregistrent désormais une marge d'intérêt (différence entre les taux débiteurs et créditeurs) beaucoup plus confortable qu'avant la crise. On peut penser que la taxe introduite au début de l'été 2010 sur les établissements financiers aura un impact cantonné à la rentabilité du secteur, sans être immédiatement répercuté sur les taux d'intérêt bancaires.

Dans le même temps, le comportement des ménages a changé, leur propension à l'endettement ayant nettement diminué avec la crise et la progression du chômage. Après avoir connu une période d'euphorie durant la deuxième moitié de la décennie 2000, le crédit à l'économie devrait donc connaître encore quelque temps une activité plus modeste qu'auparavant.

Finances publiques : turbulences politiques, stabilité budgétaire

Démentant les prédictions de nombreux observateurs, le gouvernement Bajnaj, en poste jusqu'en avril 2010, a conduit la gestion budgétaire comme il l'avait annoncé. Il a tenu son engagement de maintenir le déficit dans la limite des 4 % du PIB en 2009, malgré une conjoncture économique calamiteuse. La suppression du treizième mois pour les retraités et les salariés de la fonction publique est restée comme la mesure emblématique d'une politique de rigueur qui renforçait les plans d'austérité engagés successivement depuis 2006 dans le cadre du programme de convergence de la Hongrie vers les normes européennes de gestion des finances publiques.

La Hongrie, qui se présentait en 2008 au 17^e rang des pays européens sur le plan de l'orthodoxie budgétaire, est passée en 2010 au 5^e rang. L'ironie veut que ces deux classements aient été obtenus avec à peu près le même taux de déficit (environ 4 % du PIB). Cela montre l'ampleur du glissement réalisé dans les autres pays de l'Union à la suite de la crise. La Hongrie se trouve néanmoins toujours sous le coup d'une procédure pour déficit excessif lancée par la Commission européenne en 2004, qui lui fait obligation de réduire à moins de 3 % du PIB son déficit à l'horizon 2011.

Durant la première moitié de l'année 2010, le financement des besoins courants de l'Etat n'a pas rencontré de difficultés majeures. Au cours du premier trimestre, la couverture des obligations à moyen et long termes émises par l'Etat est restée satisfaisante (autour de trois fois plus de demandes que d'offres). Les rendements des obligations sont demeurés stables et relativement modestes, tous les *spreads* étant revenus à leurs niveaux d'avant crise, sauf ceux sur les CDS.

Après les élections législatives, Viktor Orban a formé le gouvernement et nommé György Matolcsy au ministère de l'Economie, en charge des finances publiques. Celui-ci s'est prononcé pour une relance de l'économie centrée sur la demande intérieure, à rebours de l'évolution conjoncturelle constatée depuis la fin de 2009.

Moins d'une semaine après leur arrivée aux affaires, les nouvelles autorités ont cru bon de remettre en cause les chiffres annoncés par l'équipe précédente concernant l'état des finances publiques. Elles

ont en outre qualifié de « minces » les chances du pays d'échapper à une situation de crise financière majeure du type de celle qu'a connue la Grèce. Ces déclarations, sans doute destinées à les montrer captives d'un héritage miné et à obtenir de l'Union européenne et du FMI des conditions plus souples que celles imposées actuellement (réduction du déficit budgétaire à 3,8 % du PIB fin 2010), relevaient d'un piètre calcul. Le forint a immédiatement cédé plus de 2 % face à l'euro, tombant à son plus bas niveau depuis un an. Les non-résidents ont vendu en juin des montants considérables de titres gouvernementaux, faisant craindre de nouvelles difficultés pour le refinancement de l'Etat. La prime de risque sur les titres dérivés de la dette hongroise a grimpé de 400 points de base (150 points en deux jours). Cette secousse a traduit une dégradation de la perception du risque associé aux créances détenues sur les actifs hongrois, renchérisant le coût du crédit, tandis que le cours de certaines actions chutait sur les marchés boursiers. Ces déclarations ont ainsi occasionné un coût net pour l'économie hongroise dont elle se serait bien passée.

Au milieu de ces turbulences, le nouveau gouvernement a annoncé un ensemble de vingt-neuf mesures destinées à redresser les finances publiques sur la période 2010-2011, dont les principales concernent le secteur bancaire, la fiscalité des entreprises, les dépenses budgétaires, les prix de l'énergie et l'impôt sur le revenu (projet de *flat tax*). Fin juillet, le parlement hongrois a commencé à traduire ces projets dans les textes en adoptant une loi établissant une taxe exceptionnelle sur les actifs des sociétés financières et des compagnies d'assurance. Cette taxe, d'un taux de 0,45 % applicable à la somme de l'actif et du passif des établissements, est similaire dans son principe à celles qui ont été instaurées aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, mais frappe plus lourdement les sociétés concernées. Son produit est estimé à près de 700 millions d'euros.

Ces projets n'ont pas convaincu les délégations du FMI et de l'Union européenne, en mission du 6 au 17 juillet en Hongrie. Elles sont reparties après avoir suspendu les négociations ainsi que le versement des tranches restantes du prêt de 20 milliards d'euros accordé en octobre 2008. Ce refroidissement a contribué à la légère dégradation de la notation internationale du pays, la découplant de l'amélioration constatée ailleurs en Europe centrale. Il faut cependant rappeler que dès février 2010, le précédent gouvernement avait annoncé qu'il entendait se passer des dernières tranches du prêt (un tiers du total restant à libérer). Poursuivant en août la même logique de distanciation vis-à-vis des institutions internationales, le directeur de cabinet du Premier ministre a annoncé que l'objectif de réduction du déficit à moins de 3 % en 2011 ne serait pas maintenu si d'autres pays européens ne s'y tenaient pas non plus. Pour 2010, le taux attendu devrait se situer entre 3,8 % (l'objectif) et 4 %.

Une situation sociale affectée par la crise

La crise a imprimé durablement sa marque sur la situation sociale en Hongrie. Entre juillet 2009 et juillet 2010, le nombre de salariés a chuté de 22 000. Sur l'ensemble de l'année 2010, le taux de chômage se sera maintenu au-dessus de 11 %, en dépit d'une légère baisse à l'approche de l'été. Le gouvernement a tenté de limiter les effets sociaux de la crise immobilière en prolongeant le moratoire sur les expulsions des ménages en difficulté ayant hypothéqué leur bien immobilier. Mais les enquêtes d'opinion réalisées auprès des ménages montrent que le sentiment de paupérisation et de précarisation s'est emparé d'une large frange de la population hongroise.

L'évolution du marché du travail reflète la dualisation progressive de l'économie. A partir de la fin de 2009, la croissance de la production dans les secteurs orientés à l'exportation s'est accompagnée d'une reprise de la hausse de l'emploi et des salaires. En revanche, les salaires dans les secteurs orientés vers les marchés domestiques demeurent historiquement bas, sans que la rentabilité des entreprises en bénéficie. Les perspectives d'emploi dans ces secteurs restent donc bien moroses.

La corruption ne faiblit pas, qui mine la confiance de la population dans les élites politiques. Un rapport rendu public à l'automne 2009 a estimé le surcoût occasionné par les pots-de-vin et

dessous-de-table à 25 % environ du coût total des travaux publics. Selon une étude de la BERD, le travail au noir prévaut toujours en Hongrie, ainsi que certaines formes de petite corruption, comme celle qui consiste à remercier son médecin avec une menue enveloppe pour ses accommodements avec les règles de la sécurité sociale. Pressé de toutes parts, le gouvernement Bajnaj a annoncé un plan de lutte contre la corruption en octobre 2009.

En Hongrie, tout comme ailleurs à l'est de l'Europe, les résultats des enquêtes sur l'état du moral des citoyens sont peu réjouissants. Le Parlement, le gouvernement et les partis politiques sont les institutions politiques qui suscitent le plus de défiance de la part de la population : moins de 40 % des personnes qui ont répondu aux questionnaires leur accordent leur confiance. Cette dégradation ouvre la porte à une possible modification des rapports de force au sein d'une classe politique partiellement discréditée, qui pourrait favoriser le développement à ses marges de positions extrémistes surfant sur le mécontentement social.

Des marges de manœuvre contraintes par l'austérité fiscale

La reprise de la consommation des ménages, dont on enregistre le frémissement dans les statistiques du commerce de détail depuis l'été, ne devrait pas se généraliser avant 2011. Les deux moteurs pourraient en être l'amélioration de la situation de l'emploi et les mesures d'allègement fiscal prenant effet en 2011. Il faut toutefois distinguer selon les secteurs : si elle se confirme, la dualisation de l'économie hongroise devrait se traduire par des tensions sur les salaires dans les secteurs liés à l'exportation, tandis que ceux dont les débouchés se situent principalement dans l'économie domestique demeureront nettement moins dynamiques. Ainsi, l'industrie connaît une reprise des embauches et des salaires plus rapide que les services.

Le rôle des « stabilisateurs automatiques » de la fiscalité pourrait limiter le rebond de la demande intérieure. Du point de vue financier, le durcissement des conditions d'accès aux capitaux extérieurs pour les établissements hongrois devrait continuer à limiter la distribution de crédits à l'économie.

Surtout, la reprise des exportations, très liée au cycle conjoncturel européen, pourrait être remise en cause par les mesures d'austérité fiscale prises dans les grands pays européens : la conjugaison des plans de rigueur aura un effet de masse qui peut se traduire par une contraction forte de la demande en Europe et briser la dynamique de reprise entrevue depuis le deuxième semestre de 2009, dont la conjoncture de la Hongrie est fortement dépendante. Ne resterait plus alors que l'Asie pour soutenir les exportations hongroises, ce qui, pour l'instant, est insuffisant.

Compte tenu de ses contraintes budgétaires, il est peu probable que le gouvernement soit en mesure de stimuler significativement l'investissement. Le taux d'inflation risque de dépasser les objectifs pour 2011 du fait de la poursuite prévisible de la hausse des prix des produits alimentaires et de la fin des mesures de gel des prix et d'aide aux ménages concernant la fourniture d'énergie. La reprise peut s'accompagner d'une détérioration de la balance des paiements, sans pour autant mettre en péril la capacité de financement externe de la Hongrie. Cette robustesse retrouvée suppose toutefois que les dirigeants ne se hasardent pas à provoquer verbalement leurs créanciers internationaux une nouvelle fois : dans le contexte actuel, la Hongrie ne pourrait se le permettre.

Hongrie

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	4,0	1,0	0,6	-6,5	1*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	63	63	64	63	63
Production industrielle	9,9	7,9	-0,2	-17,5	8*
Formation brute de capital fixe	-3,6	1,6	0,4	-6,5	0*
Consommation des ménages	1,9	0,3	-0,5	-7,6	-3*
Prix à la consommation	4,0	7,9	6,0	4,0	4,5*
Salaire réel moyen net	3,6	-4,6	0,8	-2,6	5,6**
Solde des administrations publiques (% du PIB) (a)	-9,4	-5,0	-3,8	-4,0	-4
Dette publique (% du PIB)	65,6	65,9	72,9	78,3	78
Emploi total	0,7	-0,1	-1,2	-2,5	-0,5
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	9,1	10,1	10,9	13,8	14*
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,5	7,4	7,8	10,5	11,5

Sources : WIIW ; (a) : d'après Eurostat ; * : prévisions d'expert, dont GKI ; ** : premier trimestre 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de biens et services (a)	15,4	16,6	7,1	-16,9	9,1*
Importations de biens et services (a)	14,7	13,5	7,6	-22,5	8,4*
Balance commerciale (millions d'euros) (a)	-820	1241	912	5518	6500*
Balance courante (millions d'euros)	-6472	-6631	-7409	222	-
Balance courante (% du PIB)	-7,2	-6,6	-7,0	0,2	-
Réserves de la Banque centrale, or exclu, (millions d'euros)	16384	16305	23807	30601	33771**
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	81,21	98,84	122,90	130,66	135,49**
Dette extérieure brute (% du PIB)	86,1	98,7	123,5	135,4	138**
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	5809	3956	4752	1021	1500
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	3127	2643	2020	1228	1000

Sources : WIIW ; (a) : balance des paiements ; * prévisions d'expert, dont GKI ; ** : premier trimestre 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

Après un choc brutal, la reprise semble plus rapide que prévu

Avec une baisse cumulée du PIB de près de 25 % depuis 2008, la Lettonie a été le pays le plus affecté par la crise économique mondiale. Le choc a été plus intense que celui enregistré par la Thaïlande, l'Argentine ou l'Indonésie à la fin des années 1990, lorsque le déclin de l'activité était compris entre 15 et 20 %. Le coût social a été très élevé : salaires nominaux en baisse de 15 %, taux de chômage atteignant 20 % en 2010, développement du travail à temps partiel, augmentation de la fiscalité, et coupes claires dans les budgets de la santé et de l'éducation notamment. Pourtant, l'instabilité sociale qui régnait au début de 2009 ne s'est pas étendue ; la coalition au pouvoir a été reconduite aux élections d'octobre 2010, et l'économie a amorcé la reprise plus rapidement que prévu. La Lettonie, qui avait déjà connu un choc de 50 % du PIB au moment de la transition vers l'économie de marché entre 1990 et 1993, démontre ainsi la résilience de son économie. Sa croissance reste fortement dépendante de l'évolution de la conjoncture chez ses principaux partenaires commerciaux, la Lituanie, l'Estonie, la Russie et l'Allemagne, et la poursuite de la stabilité sociale dépendra sans doute du partage des fruits de la croissance potentiellement retrouvée.

Après avoir enregistré une croissance annuelle supérieure à 10 % de 2005 à 2007, le PIB a décliné de 4,5 % en 2008 et de 18 % en 2009. La reprise semble amorcée avec un gain de 2,7 % du PIB en glissement annuel au troisième trimestre de 2010, et la perspective d'une croissance nulle en 2010, alors qu'une contraction de l'activité de plus de 3 % était encore envisagée durant l'été. La reprise est la plus flagrante dans l'industrie où la production, qui avait chuté de 16 % en 2009, était en hausse de 19 % en septembre 2010, en glissement annuel. Cette évolution s'est traduite par une reprise des exportations qui progressaient de 30 % à la même époque permettant, du fait d'une croissance moindre des importations, de conserver une balance courante positive en 2010. Du côté de la demande interne, les ventes de détail ont recommencé à croître, mais sur la base de niveaux très faibles, après une chute brutale du financement de la consommation par l'emprunt, la baisse des salaires et l'augmentation du chômage. Les ventes de détail ont pourtant augmenté de près de 5 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2010, tirées par les immatriculations de véhicules neufs (+80 %). En revanche, après avoir baissé de près de 40 % en 2009, l'investissement a encore diminué d'environ 15 % sur l'année. Le secteur agricole, qui avait bien résisté pendant la crise, a crû de 6 %, alors que la contraction du secteur des services s'est poursuivie, mais devrait faire place à une évolution positive en 2011. Si la reprise de l'activité se confirme pour les principaux partenaires commerciaux de la Lettonie, la croissance devrait dépasser 3 % du PIB en 2011.

En décembre 2008, après l'arrêt net des flux de capitaux qui avaient permis le financement de la forte expansion de l'économie, et suite aux difficultés liées à l'insolvabilité d'une banque de premier rang (Parex), un plan de financement de 7,5 milliards d'euros a été négocié avec l'UE, le FMI, la Banque mondiale et les pays nordiques. Sur la base de ce plan, la Lettonie a procédé à un ajustement de son solde budgétaire net dont le niveau déficitaire, rapporté au PIB, a atteint le chiffre record de 11 % dans le courant de 2009. Ce chiffre est à comparer avec des niveaux d'ajustements inférieurs à 10 % sur trois ans pour la Turquie à la fin des années 1990 et la Thaïlande au début des années 2000. Le déficit budgétaire qui a été ramené à près de 9 % du PIB pour l'ensemble de 2009 devrait être abaissé à 8,5 % en 2010, et le gouvernement envisage de le réduire à 6 % en 2011, puis 3 % en 2012. C'est au début de 2012 que la Lettonie devra à nouveau se financer sur les marchés internationaux. Il faut souligner que l'ajustement a été permis alors que le niveau des transferts communautaires n'a pas augmenté en Lettonie, comme cela a été le cas dans les autres pays baltes. L'évolution des finances publiques explique que la dette publique, qui était inférieure à 10 % du PIB en 2007, devrait dépasser 50 % du PIB en 2011. Sur cette base, le plan du gouvernement destiné à

satisfaire les critères de convergence pour entrer dans la zone euro en 2014 pourrait pourtant paraître réaliste, mais ce serait sans compter avec le niveau de l'inflation. Celui-ci devrait être encore négatif et de l'ordre de -1 % en moyenne en 2010, mais il est difficile d'imaginer qu'avec la reprise de l'économie lettone il puisse satisfaire à l'obligation de ne pas dépasser de plus de 1,5 point celui des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Rappelons en effet qu'avant la crise, le taux d'inflation annuel dépassait nettement 5 %, ce qui s'explique par le processus de rattrapage de l'économie. Sauf modification des règles d'intégration dans la zone euro, ou nouveau choc économique qui permettrait un scénario à l'estonienne de baisse temporaire de l'inflation conduisant à satisfaire au critère de convergence, l'intégration de la Lettonie à la zone euro ne semble pas envisageable à court terme.

La compétitivité sort renforcée de la crise

Durant la période de surchauffe précédant la crise, la compétitivité de l'économie lettone a été sérieusement entamée par une augmentation des salaires plus rapide que celle de la productivité du travail, et ce dans un contexte de taux de change fixe avec l'euro, la monnaie de ses principaux partenaires commerciaux. Mais depuis le début de la crise, les salaires nominaux sont en baisse d'environ 15 % en moyenne, et de plus de 20 % dans l'industrie. La Lettonie est le seul des pays baltes dans lequel les salaires des cadres dirigeants d'entreprises ont également baissé en 2009, certes dans une proportion moindre que la moyenne (-2 %). Par rapport à son plus haut niveau en février 2009, le taux de change réel s'est déprécié de plus de 10 %. Les entreprises voient ainsi leurs marges – en particulier celles des exportations – s'accroître. Cela devrait encourager les sociétés à exporter, et les conduire à augmenter leurs dépenses d'investissements, élément crucial pour une reprise économique solide.

Les exportations augmentaient de 30 % en glissement annuel en septembre, ce qui semble témoigner d'un bon niveau de compétitivité. Elles étaient tirées par les ventes de l'industrie du bois en hausse de 50 % pour atteindre près de 20 % du total, et par celles de métaux, en hausse de près de 60 % pour atteindre 16 % du total. Mais, avec un peu plus de 20 % de parts de marché, les exportations agroalimentaires restent le principal poste d'exportation.

Un autre facteur important du maintien de la compétitivité de l'économie lettone dans l'avenir sera la capacité à traiter le chômage de manière à éviter un niveau trop élevé de chômage structurel. Le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 30 ans dépasse 25 % de la population active. Il s'agira en outre d'arriver à retenir en Lettonie la main d'œuvre qualifiée qui continue d'émigrer à un rythme de 30 000 par an, vers la Grande-Bretagne notamment.

D'autres mesures sont actuellement mises en œuvre par le gouvernement pour promouvoir la compétitivité. Elles incluent une réforme de la fiscalité, notamment de la TVA et de l'impôt foncier, ainsi qu'une stratégie visant à déterminer les entreprises publiques à privatiser.

Un autre facteur important concerne les flux d'investissements directs de l'étranger qui devront être ramenés à des niveaux plus élevés, alors qu'ils ont été divisés par plus de 10 entre 2007 et 2010. Le retour d'investisseurs de premier rang passe certainement par des mesures adéquates de lutte contre la corruption. En effet, l'indicateur de perception de la corruption de Transparency International montre que la situation n'a cessé de se dégrader depuis 2006, le pays passant de la 49^e à la 59^e place au niveau mondial.

La restructuration financière est facilitée par la présence de banques nordiques

Malgré la violence du choc, aucune faillite bancaire n'a été enregistrée en Lettonie et le secteur est en cours de restructuration. Un certain nombre de raisons expliquent cette évolution globalement positive. Tout d'abord, en plus du soutien financier accordé par l'Union européenne et le Fonds

monétaire international et d'un accord entre les Banques centrales de Lettonie et de Suède portant sur une garantie de 500 millions d'euros, le secteur bancaire letton a bénéficié de l'engagement des principales banques étrangères (suédoises, finlandaises et danoises) installées dans le pays de ne pas se retirer. Ensuite, les autorités ont favorisé le retour à la confiance en encourageant l'action coordonnée des superviseurs financiers de la région, en renforçant les procédures de restructuration de la dette privée et en simplifiant celles qui sont relatives aux faillites. Par ailleurs, des mesures ont été prises pour restructurer les banques les plus faibles. C'est ainsi que la restructuration de la banque Parex est en cours après l'autorisation par l'Union européenne en septembre 2010 d'un plan prévoyant la création d'une nouvelle banque qui en recevra les actifs non toxiques. Cette évolution devrait ouvrir la voie à la levée de la limite de retrait des dépôts. Une autre banque lettonne qui avait souffert durant la crise, la Latvijas Hipoteku un Zemes Banka, est en cours de transformation pour devenir une institution spécialisée dans le développement.

Enfin, la Banque centrale a abaissé son principal taux directeur de 4 % à 3,5 % en mars 2010, ainsi que les taux des prises en dépôt, en juillet puis en novembre, pour encourager les banques à reprendre leur activité de prêt. Les prêts bancaires ont cependant continué de diminuer à l'automne 2010, alors que les dépôts restaient stables. Pour leur part, les dépôts des non-résidents représentent toujours la majorité des dépôts, montrant que malgré la crise, la Lettonie demeure un centre financier régional.

Preuve de l'amélioration de la situation financière du pays, le niveau des couvertures sur défaillance (*credit default swaps*) est très bas. Le montant de la prime qui atteignait 30 % au printemps 2009 était retombé à 3 % à l'automne 2010.

La situation sociale continue de se dégrader

Il ne faut pas dissimuler que les ajustements en cours au niveau macroéconomique pourraient avoir des conséquences sévères en matière sociale. Ainsi, le taux de chômage qui s'établissait à 6 % en 2007 a atteint 20 % en 2010, avec une baisse de l'emploi de plus de 50 % dans le secteur de la construction et de plus de 20 % dans les secteurs industriels, de l'administration et de la santé. Les salaires moyens réels ont diminué de 15 % depuis le début de la crise. La réforme en cours du système des retraites devrait conduire à une baisse de la pension moyenne. S'il a été relevé en décembre 2010, le salaire minimum n'est que de 280 euros. Alors que de véhémentes manifestations se sont déroulées en janvier 2009, entraînant la démission du gouvernement, il n'y a plus eu de mouvements violents depuis et le principal parti au pouvoir a été reconduit lors des élections d'octobre 2010. Malgré la crise et ses conséquences sociales, le principal parti de gauche, *Saskaņas Centrs*, deuxième force politique du pays, considéré comme trop prorusse par les Lettons de souche, n'a pas réussi à recruter au-delà de sa base traditionnelle russophone. La résignation d'une majorité de la population, qui n'entrevoit pas de modèle alternatif, ou sa difficulté à exprimer le mécontentement, font craindre que la reprise qui se dessine ne conduise à une aggravation des inégalités.

Lettonie

Principaux indicateurs économiques

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	12,2	10,0	-4,5	-18,0	0*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	53	58	57	50	47
Production industrielle	6,5	1,1	-3,9	-16,2	10*
Formation brute de capital fixe	16,3	7,5	-15,6	-37,7	-15
Consommation des ménages	21,4	14,8	-5,5	-22,5	-1
Salaire réel moyen net	15,6	19,9	6,2	-5,6	-9,2**
Prix à la consommation	6,6	10,1	15,2	3,3	-1*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-0,5	-0,3	-4,1	-8,9	-8,5*
Dette publique (% du PIB)	10,7	9,0	19,5	36,1	46,4*
Emploi total	5,2	2,8	0,6	-12,6	-12,4**
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	6,5	4,9	7,0	16,0	17,3**
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	6,8	6,0	7,5	17,1	20,4**

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert ; ** : premier trimestre 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	14,3	22,1	8,5	-21,3	15
Importations de marchandises	33,7	22,6	-4,3	-40,0	-1
Balance commerciale (milliards d'euros)	-4,10	-5,05	-4,07	-1,23	-0,4
Balance courante (milliards d'euros)	-3,60	-4,71	-3,01	1,8	0,8
Balance courante (% du PIB)	-22,5	-22,3	-13,0	9,4	4,5
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	3,34	3,86	3,51	4,61	5,36*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	18,13	26,83	29,76	29,16	29,07*
Dette extérieure brute (% du PIB)	113,1	126,4	129,5	156,2	164,7*
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1339	1705	869	54	60*
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	136	270	169	-16	0,9*

Sources : WIIW (chiffres de juillet 2010) ; * : premier trimestre 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

Une reprise timide et incertaine pour l'instant tirée par les exportations

Entrée plus tard que les autres Etats baltes dans la récession (la croissance moyenne était encore de près de 3 % en 2008), la Lituanie en sort plus lentement. En effet, alors que l'Estonie a réussi à contenir son déficit public dans la limite de 2 % du PIB, la Lituanie, pourtant adepte du même régime de *currency board*, n'aurait réussi qu'à diminuer de 1 point son déficit en 2010, le ramenant aux environs de 8 % du PIB, malgré les mesures sévères prises par le gouvernement qui ont mis à rude épreuve la patience de la population. En outre, si le système bancaire a résisté à la crise, il reste structurellement plus faible que ceux de ses voisins et manifeste un certain nombre de fragilités.

Malgré ces difficultés, le gouvernement maintient sa fidélité au régime de *currency board* qui est gage de stabilité mais contraint fortement la conduite de sa politique économique, et continue à viser une entrée dans la zone euro en 2014. L'importance des ajustements à réaliser pour respecter le critère concernant le déficit budgétaire, et le risque d'une accélération de l'inflation, actuellement très faible, en cas de franche reprise de l'activité économique, rendent la réalisation de cet objectif bien incertaine.

Après avoir connu en 2009 une chute particulièrement forte du PIB, qui a atteint le chiffre de 15 % comme prévu et s'est poursuivie au premier trimestre de 2010 (-2,8 %), la Lituanie devrait, au terme de cette année, être tout juste sortie de la récession avec un taux moyen de croissance légèrement supérieur à zéro. Cette très timide reprise est tirée par les exportations.

En revanche, la demande interne reste globalement déprimée avec une consommation des ménages en baisse d'environ 4 % et une formation brute de capital fixe en repli encore plus fort, approchant 10 % en moyenne pour l'ensemble de l'année malgré une tendance à la reprise au second semestre.

La possibilité d'une véritable reprise de la croissance en 2011, que le consensus des experts envisage de l'ordre de 3 %, reste subordonnée en premier lieu à la consolidation du mouvement de reprise de la demande extérieure, en second lieu à un redémarrage des investissements domestiques que pourrait faciliter une meilleure absorption des fonds communautaires. La vigueur des exportations, quant à elle, pourrait avoir été accrue grâce à l'effet positif de la reprise du prix du pétrole sur les ventes, ainsi que par celle des produits chimiques qui l'utilisent, dont la Lituanie est exportatrice.

En revanche le niveau élevé du chômage, qui a encore fortement augmenté en 2010, les baisses de salaires et les coupes dans les avantages sociaux rendent très problématique une reprise de la consommation des ménages, que le WIIW et la Swedbank Lithuania limitent à 1 % en 2011.

En raison de l'effet de la récession sur les recettes du budget, la résorption de l'important déficit des finances publiques qui a culminé à près de 9 % du PIB en 2009 s'avère difficile, d'autant que la collecte pâtit de l'évasion fiscale et de faiblesses dans la gestion des entreprises publiques. Grâce à la mise en œuvre en décembre 2009 d'un paquet additionnel de mesures d'austérité pour un montant de 4 % du PIB, le gouvernement ne devrait avoir réussi qu'à ramener le déficit aux environs de 8 % du PIB en 2010. Et, malgré l'annonce en juin de cette année d'une nouvelle saignée de l'ordre de 3 % dans les dépenses publiques, ce déficit devrait rester en 2011 compris entre 5,5 et 6,5 % du PIB. Dans ces conditions, l'objectif que s'est fixé le gouvernement de son retour à 3 % du PIB en 2012 paraît difficile à atteindre. Si la dette publique, qui a plus que doublé entre 2007 et 2010 où elle devrait avoisiner 40 %, reste raisonnable comparée à ce qu'elle est en moyenne en Europe occidentale, il n'en demeure pas moins qu'elle croît rapidement et, au rythme actuel, pourrait atteindre des niveaux rendant difficile son refinancement par les marchés, alors que les autorités lituaniennes, contrairement aux autorités lettones, ont jusqu'ici refusé de faire appel au FMI.

Même si la position de la Lituanie vis-à-vis de l'extérieur, mesurée par le solde de la balance des paiements courants, s'est améliorée sous l'effet tout à la fois de la forte diminution des importations en 2009 et de la reprise des exportations en 2010 (le solde est revenu à un niveau proche de zéro après avoir été négatif avec un montant compris entre 10 et 15 % du PIB entre 2006 et 2008), la dette extérieure, gonflée avant la crise par l'endettement débridé des ménages, demeure à un niveau très élevé qui atteignait déjà plus de 85 % du PIB en 2009. Quant aux entrées d'investissements directs de l'étranger, dont le montant avait fortement diminué en 2009, elles ont recommencé à augmenter mais devraient être restées de l'ordre du tiers de ce qu'elles étaient en 2008.

La compétitivité, qui n'avait été qu'écornée avant la crise, s'est améliorée

La compétitivité des exportations lituaniennes sera un facteur clé de la reprise d'une croissance de moyen terme élevée et saine, car le retour à la situation d'avant la crise, quand la croissance était tirée par la demande interne dans le secteur des biens non échangeables financée par l'endettement extérieur, n'est pas d'actualité. Les perspectives sont prometteuses. La compétitivité, qui n'avait pas été particulièrement érodée durant le *boom* qui a précédé la crise car les salaires avaient augmenté principalement dans le secteur abrité des services et des biens non échangeables, s'est améliorée en raison de la baisse rapide des salaires depuis le début de la crise. Ce phénomène est surtout sensible dans les secteurs de la construction et des services où la baisse a atteint entre 20 et 25 %, mais il est manifeste, dans une moindre mesure, dans celui de l'industrie manufacturière où la baisse du coût du travail est estimée à environ 10 % en 2010. C'est dans ce contexte que les exportations pourraient avoir crû de près de 20 % en 2010. Les principaux postes d'exportations sont désormais les produits minéraux (21 %), les machines et équipements (10 %) et les produits chimiques (9 %). Une part importante en est liée au complexe pétrolier de Mazeikiai, actuellement détenu par l'entreprise polonaise PKN Orlen, qui a annoncé réfléchir à son désengagement. L'évolution de l'activité de ce complexe est à suivre car elle aura un impact sur l'évolution globale du commerce extérieur lituanien.

Par ailleurs, le regain de compétitivité dépendra aussi de la façon dont sera traité le niveau élevé de chômage actuel. A ce sujet, des initiatives gouvernementales visent à rendre le marché du travail plus flexible, à utiliser des fonds communautaires pour des projets favorisant la création d'emplois, et à baisser temporairement les cotisations sociales sur les premières embauches, pour essayer d'enrayer le chômage des jeunes notamment.

Le gouvernement cherche également à simplifier les démarches administratives pour attirer à nouveau les investisseurs étrangers. Alors que les flux d'IDE étaient encore supérieurs à 1,2 milliards d'euros en 2008, ils sont tombés à 250 millions d'euros en 2009. Quelques investissements importants réalisés en 2010 laissent présager un rebond limité des IDE à environ 400 millions d'euros au cours de cette année.

Si le secteur bancaire semble en voie de consolidation, des risques demeurent

Avant la crise, le secteur financier lituanien était nettement moins développé que celui de ses voisins baltes. C'est ainsi qu'à la fin de 2008, les prêts au secteur privé ne comptaient que pour 60 % du PIB, contre plus de 100 % du PIB en Estonie et en Lettonie. La différence était encore plus marquée concernant les prêts accordés aux particuliers qui ne représentaient que la moitié des encours estoniens.

Cela explique qu'à la différence de ses voisins, la Lituanie n'a eu besoin ni de l'assistance de bailleurs de fonds internationaux, ni de lignes de crédit de la Banque centrale de Suède. Pour répondre aux pressions qui s'exerçaient sur certaines institutions, la Banque centrale lituanienne a

réduit le taux des réserves obligatoires de 6 à 4 %, et le gouvernement a porté la couverture de l'assurance des dépôts à 100 000 euros. Si le secteur bancaire a globalement résisté à la crise, il a néanmoins souffert, comme en témoigne le niveau des provisions passées pour pertes, au demeurant inégal selon les institutions et difficile à connaître précisément en raison de la faible transparence des bilans. Au cours de l'été 2010, le niveau de ces provisions atteignait 20 % pour l'ensemble du système bancaire et 30 % pour les banques détenues par des investisseurs locaux. En particulier, certaines banques, qui ont essayé de maintenir leur liquidité en attirant des clients avec des taux élevés sur les dépôts, pourraient connaître des difficultés. La forte contraction du crédit, mentionnée dans le *Tableau de bord 2009*, reste toujours d'actualité et les prêts accordés ont continué de baisser. Toutefois, les banques suédoises, qui détiennent l'essentiel du secteur bancaire, devraient continuer à financer leurs clients existants, sauf à ce que leurs maisons mères connaissent des difficultés. Si les dépôts des non-résidents dépassaient au milieu de 2010 leur niveau d'avant la crise, ils représentaient moins de 10 % du total des dépôts, contre plus de 40 % en Lettonie. Soulignons qu'en 2009 les banques lituaniennes étaient parmi celles qui ont enregistré les plus importantes pertes dans la région, et les marges ont continué à baisser durant le premier semestre de 2010.

La situation sociale dégradée devrait encore pâtir des coupes budgétaires annoncées

La question principale qui se pose aujourd'hui a trait à l'attitude de la population et à sa capacité d'encaisser les chocs qui lui sont infligés. Le taux de chômage (en termes d'enquêtes emploi) a continué d'augmenter, passant de 5,8 % en 2008 à 13,7 % en 2009 et 18 % en 2010. Ce n'est qu'en 2011 et 2012 qu'il devrait commencer à reculer lentement. Par ailleurs, le salaire réel moyen net, qui avait reculé de 13,5 % en 2009, a encore perdu environ 6,5 % au premier trimestre de 2010, ce qui porte la diminution à près de 20 % à la fin de ce trimestre. Et la situation sociale devrait continuer de se dégrader et de pâtir des coupes budgétaires annoncées sur les programmes sociaux, alors que se profilent des réformes d'ampleur de la sécurité sociale et des retraites, ainsi que dans les secteurs de l'éducation (diminution du nombre des enseignants) et de la santé (fermeture d'hôpitaux). Déjà, la situation sociale est plus tendue que dans les autres Etats baltes avec un nombre plus important de grèves et de manifestations, parfois émaillées de violence. En outre, la situation politique est plus instable qu'en Estonie et en Lettonie, alors que la coalition gouvernementale a perdu récemment sa majorité au Parlement. La situation pourrait encore se tendre lorsque le gouvernement mettra en application les réformes structurelles annoncées, et la tenue d'élections anticipées n'est pas à exclure.

Lituanie

Principaux indicateurs économiques

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	7,8	9,8	2,8	-15,0	0,4*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	56	59	62	56	54
Production industrielle	6,5	2,4	5,5	-14,6	4*
Formation brute de capital fixe	19,4	23,0	-6,5	-39,1	-10*
Consommation des ménages	10,6	12,0	3,6	-17,0	-4*
Salaire réel moyen net	15,0	17,0	10,1	-13,5	-
Prix à la consommation	3,8	5,8	11,1	4,2	1
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-0,4	-1,0	-3,3	-8,9	-7,7*
Dette publique (% du PIB)	18,0	16,9	15,6	29,3	40
Emploi total	1,7	2,3	-0,9	-6,8	-4,7
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	3,7	3,3	4,4	12,5	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	5,6	4,3	5,8	13,7	18

Sources : WIIW ; * : consensus d'octobre des experts

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	18,7	11,1	28,5	-26,6	20*
Importations de marchandises	23,2	15,0	18,8	-37,0	-
Balance commerciale (milliards d'euros)	-3,34	-4,28	-3,86	-0,78	-
Balance courante (milliards d'euros)	-2,55	-4,15	-3,84	1,02	0
Balance courante (% du PIB)	-10,6	-14,5	-11,9	3,8	0
Réserves de la Banque centrale or exclu (milliards d'euros)	4,31	5,17	4,46	4,50	4,90**
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	14,44	20,54	23,05	23,05	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	60,2	71,9	71,6	86,2	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	1448	1473	1245	249	400
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	232	437	229	157	-

Sources : WIIW ; * : prévisions d'expert ; ** : premier trimestre 2010

(e) : estimation ; (p) : prévision

Les raisons du « miracle » polonais

Dans une Europe touchée par la crise et tétanisée par le raz de marée des dettes, la Pologne apparaît comme un îlot où sagesse et prospérité l'apparentent plutôt aux économies dites « émergentes » qu'aux vieilles nations en proie au doute et tout entières frileusement tendues vers la mise en œuvre de plans d'austérité potentiellement destructeurs. Elle doit cette situation, qui la met à l'abri du courroux des agences de notation, à deux types de facteurs.

Des facteurs structurels d'abord. On ne dira jamais assez ce que la Pologne doit à la taille de son marché intérieur, dont l'ont dotée sa superficie et sa population, ainsi qu'à l'existence d'un potentiel économique très diversifié qui la distingue d'économies beaucoup plus petites et monospécialisées. De ce fait, elle est bien moins dépendante de ses échanges avec l'extérieur que les autres nouveaux membres de l'Union européenne et a donc beaucoup moins subi les effets de la crise. Même si elle n'est pas à l'abri des conséquences négatives à son égard que pourraient entraîner certaines politiques menées dans l'UE, elle apparaît aujourd'hui comme un pays viable par lui-même, dont l'économie tire sa force de ses moteurs propres beaucoup plus que de ses exportations ou des entrées de capitaux. En outre, la Pologne a su tirer un parti très efficace des fonds structurels européens, dont elle est l'un des principaux utilisateurs, pour dynamiser et moderniser son économie. On ne saurait trop souligner le rôle stimulant qui résulte pour cette dernière de ces fonds, dont le montant est actuellement évalué à environ 3 % du PIB chaque année. Ajoutons l'effet très porteur du défi que constitue l'organisation du championnat européen de football en 2012, qui l'oblige à moderniser de façon accélérée ses infrastructures. Des pans entiers du pays sont transformés en vastes chantiers.

Des facteurs tenant à l'action de ses dirigeants, ensuite. Force est de reconnaître que la conduite de la politique économique par le gouvernement Tusk tout au long de la crise a été particulièrement judicieuse. La diminution du poids des taxes sur la population – que l'on aurait pu déplorer étant donné l'importance des besoins de financement public (cofinancement des infrastructures et besoins sociaux) – a joué un rôle anticyclique incontestable au moment du ralentissement de la croissance. La Banque centrale de son côté, maintenant dirigée par Marek Belka qui a fait ses preuves tant comme Premier ministre et ministre des Finances de Pologne que dans les organismes internationaux (ONU, FMI), effectue un management tout en douceur de la politique monétaire qui a su accompagner et tempérer les volte-face du zloty au bénéfice de l'économie.

L'évolution de la Pologne ces dernières années rappelle le décollage des pays d'Europe de l'Ouest après la Seconde Guerre mondiale, les fonds structurels européens jouant le rôle du plan Marshall.

S'il est gêné par l'interdit constitutionnel qui oppose une limite au gonflement de sa dette, le pays ne panique pas et s'est attaqué raisonnablement, en prenant le temps nécessaire, à la résorption progressive de son déficit public, sachant que le mieux pour ce faire est de consolider sa croissance. Il n'en reste pas moins que cette résorption constitue l'un des défis les plus importants qu'il ait à affronter, mais soulignons qu'il a la sagesse de ne pas se lancer, comme beaucoup d'autres en Europe, dans des programmes de coupes à la hache tellement à la mode aujourd'hui.

Une croissance maintenue en 2009...

Rappelons que la Pologne est le seul pays d'Europe à avoir connu une croissance du PIB au cours de l'année 2009, croissance qui est chiffrée maintenant à 1,7 %. Cette remarquable performance s'explique d'abord par la résilience de la consommation (publique et surtout privée). La consommation des ménages, soutenue par des gains de salaires et des dispositions sociales étalées

de 2007 à 2009 (voir le *Tableau de Bord 2009*), après une augmentation de près de 6 % en 2008, a continué de croître aux alentours de 2,5 % en 2009.

En outre, contrairement à la plupart des autres pays européens, la Pologne n'a pas enregistré de baisse significative (selon les estimations du WIIW, elle a été limitée à 0,3 %) de l'investissement domestique tiré par les grands travaux d'infrastructures bénéficiant du financement des fonds européens. Par ailleurs, en raison d'une chute plus accentuée des importations que des exportations, comme partout ailleurs, le commerce extérieur a lui-même apporté mécaniquement une contribution positive à la croissance. Pour sa part, la production industrielle, pénalisée par le recul des exportations, a certes connu une diminution, mais celle-ci a été beaucoup moins importante qu'ailleurs, alors que l'industrie du bâtiment et des travaux publics a tout naturellement continué de marquer une progression approchant 5 %. Bien entendu, le pays n'a pu échapper à des conséquences négatives sur l'emploi, en particulier l'emploi industriel, que le gouvernement a cherché à atténuer par un ensemble de dispositions législatives entrées en vigueur en août 2009 et applicables jusqu'à la fin de 2011, visant à accroître la flexibilité du marché du travail et sa capacité de réaction aux effets de la crise. Tout cela n'a pas empêché le taux de chômage de repasser, en termes d'enquêtes emploi, au-dessus de 8 % en moyenne en 2009.

La bonne tenue de l'activité économique a été facilitée par des politiques monétaire et budgétaire accommodantes.

Les autorités monétaires ont réagi de manière souple et appropriée à la crise, tout d'abord en abaissant le taux d'intérêt directeur à 3,5 % (ce qui correspondait à l'époque à un taux réel quasiment nul), puis en mettant en place, à travers un « paquet-confiance », des mesures pour soutenir la liquidité sur les marchés monétaires et, en particulier, contribuer au bon fonctionnement du marché interbancaire (signalons au passage que les maisons mères étrangères des banques polonaises ont fortement soutenu l'alimentation en liquidités de leurs filiales), enfin en abaissant à 3 % le pourcentage des réserves obligatoires.

Ajoutons que cela a été rendu plus facile par la bonne qualité d'institutions financières peu exposées aux produits dérivés et structurés qui ont été à la racine des difficultés financières à l'Ouest. En outre, pendant la période qui a précédé la crise, la Pologne n'a connu ni croissance du crédit, ni gonflement des emprunts en devises étrangères comparables à ceux qu'ont subis nombre de ses voisins. Son système financier s'est révélé robuste et l'a aidée à traverser la crise.

Malgré la tendance au creusement du déficit des finances publiques, le gouvernement polonais a adopté une politique budgétaire de soutien à l'activité économique (mais nettement plus modérée que dans beaucoup d'autres pays) que l'OCDE chiffre à 0,7 % du PIB en 2009. Cette politique s'est appuyée sur des mesures structurelles destinées à favoriser l'investissement des entreprises et allégeant la pression fiscale (voir le *Tableau de Bord 2009*).

Le maintien d'une activité économique en croissance explique que la Pologne n'ait pas connu le mouvement de décélération de l'inflation que l'on a constaté dans de nombreux pays, et que le différentiel par rapport à la zone euro se soit creusé. Il n'en demeure pas moins que cette inflation, qui a été poussée par la dépréciation du zloty vers la limite supérieure de la cible de la Banque centrale ($2,5 \% \pm 1 \%$), est restée modérée et est d'ailleurs revenue en 2010 au milieu de la cible.

La diminution des importations ayant été beaucoup plus importante que celle des exportations, on constate, comme dans beaucoup d'autres pays, une nette tendance au rééquilibrage du solde commercial dont le déficit est passé de près de 18 milliards d'euros en 2008 à un peu plus de 3 milliards en 2009. Ce rééquilibrage a été consolidé par la reprise ultérieure des exportations, facilitée par la forte dépréciation du zloty qui a atteint 34 % avant qu'il ne se redresse partiellement. La tendance est également manifeste en ce qui concerne le déficit des paiements courants, ramené de 5 % du PIB en 2008 à 1,6 % en 2009, alors que la dette extérieure ne s'est que modérément alourdie, passant de 56,4 % du PIB en 2008 à 59,3 % en 2009.

...qui tend à s'accélérer en 2010 et au-delà

Les données pour l'année 2010 dessinent un paysage économique marqué par une accélération de la croissance économique, facilitée par le mouvement de reconstitution des stocks et poussée par les investissements (domestiques et étrangers, qui sont de retour) et la reprise des exportations.

Toujours financés par les fonds structurels européens, et stimulés par l'échéance qui se rapproche des championnats d'Europe de football en 2012, les investissements, essentiellement dans le domaine des infrastructures, ont repris leur progression à un rythme qui pourrait avoir atteint 2 % en moyenne en 2010 et devrait nettement s'élever en 2011.

Pour sa part, la croissance de la consommation ne se dément pas (prévue de l'ordre de 3 % pour la consommation des ménages), mais son accélération reste limitée en raison des faibles gains de salaires et du maintien d'un fort chômage. En outre, elle devrait subir l'impact des mesures de redressement des finances publiques (voir ci-dessous).

Si l'on tient compte, en outre, de ce que les exportations, stimulées par la reprise en Allemagne, partenaire privilégié de la Pologne, devraient avoir connu une évolution positive de plus de 8 % en 2010, on arrive à une prévision de croissance du PIB comprise entre 3 et 3,5 % pour cette année et qui, tirée par les investissements en infrastructures et favorisée par les bas taux d'intérêt, pourrait approcher 4 % en 2011-2012. Il ne s'agit certes pas des taux élevés de l'ordre de 6 à 7 % que la Pologne a enregistrés au milieu des années 2000 (et des années 1990), mais, eu égard à ce que l'on observe en Europe et aux Etats Unis, ce sont des progressions tout à fait appréciables.

Cependant cette croissance n'a vraisemblablement pas été assez rapide pour empêcher une nouvelle augmentation du chômage en 2010, dont le taux moyen mesuré par les enquêtes emploi devrait être passé de 8,2 à près de 10 % de 2009 à 2010.

En revanche, avec la forte reprise des profits (qui, selon le WIIW, ont augmenté de 100 % au premier trimestre de 2010 par rapport à la période équivalente de 2009), la situation de l'industrie polonaise est redevenue très confortable, renforçant sa capacité à aller de l'avant avec ses propres ressources sans avoir à faire appel à des sources extérieures, et la croissance de la production industrielle pourrait avoir été portée à 8 % au titre de l'année 2010.

Le taux d'inflation actuellement prévu pour 2010 était en novembre de 2,5 %, soit le milieu de la cible, mais elle pourrait s'accélérer ultérieurement.

Enfin, même si l'accélération de la croissance s'accompagne d'une reprise des importations qui pourrait conduire à un léger creusement du déficit du commerce extérieur, celui-ci, compte tenu de la reprise des exportations, notamment vers l'Allemagne, devrait rester proche de son niveau de 2009, le déficit des paiements courants étant pour sa part contenu dans la limite de 2 % du PIB. Si l'on ajoute que les entrées d'investissements directs étrangers ont repris et pourraient se situer un peu au-dessus du niveau de 2008, la position de la Pologne vis-à-vis de l'extérieur reste solide. Elle doit aujourd'hui éviter un emballement des capitaux flottants attirés par le « miracle polonais », qui pourrait déstabiliser son économie. De ce point de vue, le maintien à un niveau modéré des taux directeurs de la Banque centrale est souhaitable.

Toujours l'épineuse question des finances publiques

L'économie polonaise coulerait des jours tranquilles, n'était la question récurrente des finances publiques (que nous avons déjà abordée dans le précédent *Tableau de Bord*).

Comme prévu, leur déficit, qui n'était encore que de 3,7 % en 2008, dépassant toutefois déjà le seuil de Maastricht, a pratiquement doublé pour atteindre un peu plus de 7 % en 2009. Il pourrait être de 8 % en 2010, soit nettement au-dessus de la cible retenue dans le « programme de convergence » pour cette année (6,9 %). On l'a vu, cela est dû davantage aux effets du ralentissement de l'activité économique qu'à des libéralités du gouvernement quant aux dépenses pour soutenir cette activité. Mais cela a entraîné mécaniquement un gonflement de la dette publique, contenue en

2009 juste en dessous du premier seuil de 50 % du PIB, seuil qui devrait avoir été franchi depuis lors puisqu'elle serait comprise entre 50 et 55 % du PIB en 2010. L'objectif du gouvernement est à présent d'éviter que le deuxième seuil de 55 % ne soit franchi, ce qui entraînerait automatiquement le déclenchement de mesures correctrices afin d'empêcher que celui de 60 % soit dépassé, ce qui est interdit par la Constitution.

S'il est très vraisemblable que le gouvernement aura su trouver en 2011 des moyens pour contenir cette dette en deçà des 55 % (en empruntant à la BEI dont les bas taux d'intérêt diminuent l'impact sur la dette, par exemple), il n'en demeure pas moins que le débat fait rage sur la manière de rééquilibrer le budget.

Dans un plan financier approuvé par le gouvernement au début du mois d'août 2010 (dont les grandes lignes ont été présentées dans le mensuel *Voice* de septembre), celui-ci a défini les orientations du rééquilibrage qu'il entendait mener au cours des quatre années à venir. L'une des caractéristiques principales de ce plan est son refus de procéder de manière abrupte et radicale. Son objectif est de faire passer le déficit sous le seuil des 3 % du PIB en 2013. Pour ce faire, le gouvernement compte sur deux types principaux de mesures :

- un relèvement des taux de TVA, le taux le plus élevé de 22 % étant porté à 23 % dès janvier 2011 et ce pendant trois ans. Si cela n'est pas suffisant et si la dette continue de croître, le gouvernement envisage de le monter à 24 % en juillet 2011 et, si ce n'est toujours pas suffisant, à 25 % en juillet 2012, les deux autres taux (respectivement 5 et 8 %) étant alors portés à 7 et 10 % ;
- une intensification de l'effort de privatisation avec l'objectif d'atteindre un montant de 50 milliards de zlotys à la fin de 2013, la plus grande partie de cette somme provenant de la privatisation de la compagnie d'assurance PZU et de la banque publique PKO BP.

S'ajoutent des économies de dépenses, comme la suppression de la construction de 1 300 kilomètres d'autoroutes parmi les dépenses d'infrastructures programmées d'ici 2012. Le gouvernement compte à la fois sur ces mesures et sur le regain de recettes que devrait procurer l'accélération de la croissance pour ramener le déficit des finances publiques à 6,7 % du PIB en 2011 et en dessous de 5 % en 2012.

Ce plan qui frappe par sa modération a, bien entendu, provoqué une levée de boucliers de la part de tous les partisans des coupes à la hache dans les dépenses, ainsi que de la part des milieux d'affaires dont la préférence va à la réduction des dépenses publiques plutôt qu'à la hausse des taxes (dont on remarquera qu'elle ne les touche pas directement). Il se situe dans le droit fil de la voie médiane qui a permis jusqu'ici au vaisseau polonais de se frayer un chemin parmi les turbulences de l'économie mondiale. Comme le déclare Marek Belka dans *Voice*, tout en réclamant des économies supplémentaires :

« Je ne pense pas que la Pologne soit dans une situation qui exige des mesures radicales. Ceux qui déclarent que la situation des finances publiques en Pologne est désastreuse – et qu'elle peut devenir comparable à celle de la Grèce – font preuve d'un manque de professionnalisme et de connaissance de ce qui est arrivé, en train d'arriver et va advenir. »

Au demeurant, comme le souligne Leon Podkaminer du WIIW, le déficit des finances publiques polonaises devrait être facilement financé, car la dette polonaise fait l'objet d'une forte demande des marchés financiers.

*
* *

La Pologne fait donc la démonstration de ce qu'un pays, qui n'est pas trop dépendant de l'extérieur et qui, par la force des choses et grâce à son degré de développement, a conservé une certaine autonomie dans la mondialisation – et même dans l'Union européenne –, peut encore aujourd'hui poursuivre un développement substantiel et relativement équilibré sans trop dépendre des humeurs des marchés financiers. Cela dit, la poursuite du « miracle polonais » reste conditionnée par

l'évolution de la situation économique en Europe. Si la multiplication des programmes d'austérité entrepris conjointement devait entraîner une rechute de celle-ci dans la récession, il est évident que la Pologne aurait beaucoup de mal à résister aux tendances déflationnistes.

Contrairement aux intentions affichées par le gouvernement de Donald Tusk lors de son arrivée au pouvoir, l'adhésion de la Pologne à la zone euro, initialement visée en 2012, ne pourra avoir lieu qu'à un horizon plus éloigné. Selon les termes employés par le gouverneur de la Banque centrale, « [la Pologne] devra encore parcourir un long chemin avant d'adopter l'euro ». Elle ne respecte pas deux critères de Maastricht, le déficit des finances publiques bien évidemment, mais aussi la stabilité du taux de change. Le respect d'un troisième critère, la stabilité des prix, n'est de surcroît pas garantie (par rapport à une base de référence, il est vrai, très exigeante). Mais la Pologne n'a pas à déplorer cette situation. Il n'est pas dans son intérêt d'abandonner maintenant la maîtrise de sa politique de change et de sa politique monétaire, car on peut considérer que sa transition vers une économie capable de soutenir la concurrence en Europe et dans la mondialisation n'est pas terminée. Il lui reste à réaliser des transformations structurelles dont il est souhaitable qu'elles soient accomplies avant qu'elle n'entre dans la zone euro.

Pologne

Principaux indicateurs économiques

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	6,2	6,8	5,0	1,7	3,3
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	53	54	56	60	61
Production industrielle	12,1	9,3	2,6	-3,7	8
Formation brute de capital fixe	14,9	17,5	8,2	-0,3	2
Consommation des ménages	5,0	4,9	5,9	2,3	3
Salaire réel moyen brut	4,0	5,5	5,9	2,1	1,5
Prix à la consommation	1,3	2,6	4,2	4,0	2,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-3,6	-1,9	-3,7	-7,1	-8*
Dette publique (% du PIB)	47,7	45,0	47,2	49,9**(a)	53,5**(a)
Emploi total	3,4	4,4	3,7	0,4	-0,5
Taux de chômage (% de la population active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	14,8	11,4	9,5	11,9	–
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	13,8	9,6	7,1	8,2	9,6*

Sources : WIIW ; * : OCDE ; ** : prévisions d'expert ; (a) : définition polonaise
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	20,4	13,4	14,2	-17,2	8
Importations de marchandises	24,0	19,5	17,3	-25,5	8
Balance commerciale (millions d'euros)	-5536	-12366	-17738	-3182	-3400
Balance courante (millions d'euros)	-7443	-14701	-18320	-5006	-7000
Balance courante (% du PIB)	-2,7	-4,7	-5,1	-1,6	-2,0
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	35,24	42,68	42,30	52,69	60,65 *
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	128,89	159,11	172,83	193,94	205,47*
Dette extérieure brute (% du PIB)	46,6	48,6	56,4	59,3	59,7*
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	15737	17421	10036	8251	11000
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	7122	4018	2047	2069	2000

Sources : WIIW ; * : premier trimestre 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision

La Roumanie face à un *hard landing*

Si la crise internationale a signifié, pour la Roumanie, la fin brutale des taux de croissance élevés des années 2006-2008, elle a surtout pointé des faiblesses majeures de l'économie qui s'exprimaient à travers des déficits budgétaires structurels importants (plus de 5 % du PIB pour la période 2006-2008) et des déficits extérieurs à deux chiffres. La chute économique brutale de la fin de 2008 et de l'année 2009, de type *hard landing*, s'est produite sous l'impact de la crise financière, mais elle a essentiellement exprimé les conséquences des faiblesses d'un modèle de croissance trop construit sur la base du crédit à la consommation, de déficits extérieurs insoutenables et d'une allocation déficiente des ressources. Depuis lors, dans un contexte international caractérisé par une crise des dettes souveraines, une augmentation du coût du crédit et une relance économique faible dans les pays de l'Union européenne et aux Etats Unis, les marchés internationaux ne tolèrent plus les déficits des finances publiques importants, et le pays est pénalisé par la diminution des entrées d'IDE.

La contraction du PIB s'est établie à un peu plus de 7 % pour l'année 2009, et la spirale décroissante s'est poursuivie au premier semestre de 2010 puisque l'on a enregistré une chute de 1,5 % par rapport à la même période de 2009. Ces résultats sont imputables à une importante baisse de la consommation des ménages et de la formation brute de capital fixe. Le positionnement de la plupart des indicateurs macroéconomiques dans le rouge pour le premier semestre de 2010 indique la poursuite de la tendance, avec une réduction du PIB estimée initialement à 0,6 % pour l'ensemble de l'année, mais fortement révisée à la hausse pour inclure l'impact sur la demande intérieure des mesures en vigueur depuis le 1^{er} juillet : réduction des salaires et des effectifs et augmentation de la TVA (de 19 % à 24 %). Ces estimations situent la contraction du PIB à 2 %, avec un chiffre qui pourrait s'avérer supérieur selon l'institut national de statistiques roumain (INS). Notons que pour les neuf premiers mois de 2010, la contraction du PIB a été de 2,3 % en glissement annuel.

Au premier semestre de 2010, et toujours en glissement annuel, la demande intérieure s'est contractée de 2,3 %, conséquence de la diminution enregistrée en matière de consommation des ménages (-2,5 %) et de consommation des administrations publiques (-2,2 %), tandis que la formation brute de capital fixe chutait de 19 %. Cette tendance à la baisse de la demande devrait s'être poursuivie au cours de la seconde partie de l'année sous l'effet des mesures d'austérité prises par le gouvernement, en même temps que l'augmentation de la TVA aura stimulé l'inflation tout en exerçant une pression à la baisse sur la consommation. Son impact sera d'autant plus douloureux que le poids de cette dernière dans la demande agrégée est plus important en Roumanie que dans la plupart des pays de l'Union européenne, en raison du niveau relativement bas des revenus. Du côté des investissements, les prémices ne sont guère meilleures : les sociétés – que leur capital soit majoritairement roumain ou étranger – continuent d'être confrontées à des restrictions majeures du crédit et gardent une attitude prudente. Quant aux investissements publics, ils restent victimes des coupures successives que le gouvernement a opérées au cours des années précédentes pour privilégier le paiement des salaires, des pensions de retraite ou des bénéfices sociaux. Enfin, en qui concerne les investissements directs de l'étranger, dont le rôle a été essentiel pour le développement de la Roumanie, les prévisions ne semblent pas plus optimistes. Au premier semestre de 2010, ils ont enregistré une contraction de près de 29 % par rapport à la même période de 2009, succédant à une chute sans précédent : leur montant n'avait pas dépassé en 2009 la moitié du total enregistré en 2008. Dans ces conditions, une faible reprise de l'activité économique n'est attendue qu'à partir de 2011, sur la base d'une reprise de la demande des partenaires commerciaux de la Roumanie (estimée à 3,9 % en 2011, après 3,2 % en 2010, pour les vingt principaux partenaires, en glissement annuel) et d'une amélioration de la position du pays sur le marché du crédit.

Contrairement à ce que l'on observe dans la plupart des autres pays, la chute brutale de l'activité économique ne s'est pas accompagnée d'une diminution de l'inflation. C'est le résultat de l'action de facteurs contradictoires. En 2010, la pression à la hausse s'est exercée par le biais de l'élévation des prix administrés (médicaments, loyers), des pressions sur le marché des changes, de la volatilité des prix des combustibles, et enfin de l'augmentation sévère de la TVA, dont l'impact direct sur les prix à la consommation est estimé à 4,2 %. La réduction des coûts unitaires de la force de travail, la diminution des marges de profit des entreprises, la relative stabilité des prix à l'exportation, ainsi que la tendance à la baisse des prix des produits alimentaires des producteurs individuels et, plus généralement, le caractère déprimé du marché intérieur ont joué en sens inverse. Au total, si le WIIW ne prévoit qu'une légère accélération de l'augmentation des prix à la consommation (6 % en 2010), d'autres organismes, craignant que les chocs générés par la matérialisation des risques inflationnistes liés à l'augmentation de la TVA, des prix administrés et des produits importés (principalement l'énergie et les matières premières) ne provoquent un emballement, la voient portée vers 8 %, ce qui signifierait que la cible établie dans le cadre du Mémorandum avec la Commission européenne à 3,5 % avec une marge de ± 1 %, serait largement excédée.

La Banque centrale (BNR) poursuit son engagement en vue de soutenir la stabilité des prix, tout en évitant de trop encourager par une politique de taux élevés des entrées massives de capitaux, qui mettraient en danger la compétitivité extérieure de l'économie et, à long terme, ses perspectives de croissance. A cet effet, les taux directeurs ont été ramenés à 6,25 % en juin 2010. Pour sa part, le gouverneur de la BNR, Mugur Isarescu, tient à souligner qu'une politique monétaire efficace ne pourra porter ses fruits que dans le cadre d'un *policy-mix* adéquat où la composante fiscale devrait offrir la marge de manœuvre supplémentaire pour résoudre les déséquilibres entre l'épargne et l'investissement et, ainsi, permettre d'éviter une conduite procyclique.

La profonde récession qu'a connue la Roumanie (7,1 % en 2009), par ses effets sur les recettes budgétaires (diminution de l'ordre de 2 % du PIB), a creusé le déficit des finances publiques, qu'elle a porté à 8,3 % du PIB en 2009. Il est très vraisemblablement demeuré à un niveau peu différent en 2010, malgré les mesures drastiques prises par le gouvernement (voir ci-après). Rappelons qu'en conséquence, la Commission européenne a ouvert une procédure pour déficit excessif le 13 mai 2009. Toutefois, la dette publique, qui était demeurée à un niveau très bas (de l'ordre de 12,5 à 13,5 % du PIB entre 2006 et 2008), reste modérée. Elle était de 30,6 % en juin 2010 et estimée atteindre 40 % à la fin de l'année, ce qui est modeste par rapport à ce qu'elle est, en moyenne, dans l'eurozone.

Comme dans beaucoup d'autres pays, la situation des échanges extérieurs s'était fortement améliorée en 2009 par rapport à 2008, en raison de la différence entre les taux d'évolution des importations et des exportations, la décroissance des premières (près de 32 %) étant beaucoup plus forte que celle des secondes (13,5 %). En conséquence, le déficit commercial a très sensiblement diminué, passant de plus de 19 milliards d'euros à un peu moins de 7 milliards. Le même phénomène se retrouve au niveau du solde de la balance des paiements courants qui est passé de 11,6 % du PIB à 4,5 %. On remarquera que les exportations ont crû constamment, comme l'expression de la demande croissante des produits roumains sur les marchés extérieurs (surtout dans le cadre de l'UE), mais aussi comme l'effet de l'évolution du taux de change de la monnaie nationale. En effet, après sa forte dévaluation de septembre 2008 à mars 2009, malgré sa réévaluation progressive de mars 2009 à mars 2010 appuyée par les actions de la BNR, la monnaie nationale n'avait pas, à cette date, retrouvé son niveau d'avant la crise et elle est depuis lors en dévaluation légère mais constante. Au total, selon les prévisions du WIIW, l'amélioration du solde commercial en 2010 serait très marginale, ramenant le déficit à 6,3 milliards d'euros. En revanche, l'année 2010 enregistrerait une lourde détérioration du solde de la balance courante dont le déficit s'est creusé de 38,5 % en glissement annuel au cours des sept premiers mois, en raison de la très forte diminution (32 %) des transferts courants (les transferts des travailleurs migrants sont tombés de plus de 50 %), et serait porté à un niveau proche de 6 % du PIB. Il en est résulté un alourdissement d'une dette

extérieure, portée de 56,6 % du PIB en 2008 à plus de 70 % au premier trimestre de 2010, qui s'explique principalement par l'endettement, avant la crise, du secteur privé dont la seule dette à court terme atteignait presque 24 milliards d'euros à la fin de 2008 (la dette publique restant modérée, on l'a vu). La Roumanie doit donc faire face à un besoin de financement important, rendu d'autant plus difficile que les IDE (qui ont cependant permis de couvrir le déficit des paiements courants à hauteur d'un peu plus de 50 % au cours des sept premiers mois de 2010), sont toujours, on l'a vu, loin d'avoir retrouvé leur niveau d'avant la crise, et que les taux pratiqués par les marchés financiers internationaux, échaudés par les difficultés des pays de l'Europe du Sud, sont prohibitifs. Rappelons que sous la menace d'un défaut de paiement, la Roumanie a dû faire appel au FMI (avec lequel elle a signé, le 4 mai 2009, un accord *stand by* lui apportant un soutien de 12,95 milliards d'euros échelonnés sur vingt-quatre mois), épaulé par l'Union européenne à hauteur de 5 milliards d'euros et par diverses institutions financières internationales : Banque mondiale (1 milliard d'euros), BERD, BEI et IFC (pour un total de 1 milliard d'euros). Les montants du prêt consenti par le FMI sont destinés à la Banque nationale pour soutenir les réserves en devises, alors que les montants consentis par l'Union européenne et la Banque mondiale (pour un total de 6 milliards d'euros à elles deux) ont pour objet d'assurer l'équilibre du budget d'Etat, le reste (1 milliard) devant renforcer le système bancaire par le soutien du crédit.

Le déroulement de l'accord *stand by* et les mesures d'austérité, mars 2009-mars 2011

La Roumanie poursuit son effort de consolidation budgétaire dans le cadre de l'accord *stand by* qu'elle a conclu avec le FMI. Le 15 décembre 2009, après avoir examiné la mise en œuvre des réformes et vérifié les critères de performance économique, le FMI a attribué la troisième tranche du prêt pour un montant de 1,56 milliard euros. A la mi-janvier 2010, le Parlement a approuvé la loi sur le budget pour l'année, incluant, en concordance avec les engagements pris, des mesures d'austérité sévères concernant la fonction publique : réduction du nombre des fonctionnaires, réduction des dépenses de fonctionnement, baisse des salaires, des pensions de retraite et des bénéficiaires sociaux. L'engagement des réformes, réitéré par la nouvelle équipe gouvernementale, ayant été jugé satisfaisant, le 15 mars 2010, une quatrième tranche pour un montant de 847 millions d'euros a été débloquée. Enfin, la promulgation en avril d'une loi concernant la responsabilité fiscale et budgétaire et l'entrée en vigueur, le 1^{er} juillet, de mesures ambitieuses visant à stabiliser le déficit budgétaire pour l'année 2010 en dessous de 6,8 % du PIB, avaient été considérées satisfaisantes pour l'octroi, le 15 septembre, d'une cinquième tranche d'un montant de 850 millions d'euros. La loi concernant la responsabilité fiscale institue le caractère obligatoire de budgets pluriannuels, l'interdiction de rectifications budgétaires plus de deux fois par an, la mise en place d'une stratégie et d'une politique fiscalo-budgétaire comportant des objectifs et des priorités claires, la création d'un conseil fiscal, sorte de conseil des sages de la fiscalité ayant un rôle important dans l'élaboration du budget et le soutien de l'exécution budgétaire. Par ailleurs, le gouvernement envisage une réforme approfondie des institutions publiques. Dans cet esprit, il a présenté au Parlement le 21 avril une proposition de loi devant faire l'objet d'une révision de la Constitution, dont le principal objectif est le remplacement de la structure bicamérale du Parlement par une structure unicamérale, dénommée Chambre des représentants, avec un maximum de trois cents membres, changement déjà approuvé par 77 % des votants dans le cadre d'un référendum qui s'est déroulé en novembre 2009. D'autres alinéas de cette proposition concernent le renforcement du pouvoir présidentiel par rapport au pouvoir du gouvernement et du Parlement, et l'augmentation de 5 % à 10 % du seuil de la représentativité des partis politiques exigée pour accéder au Parlement. Pour les représentants du parti au pouvoir, cette loi, encore à l'état de projet, a pour objet d'assurer un climat de stabilité et d'éviter les incessantes crises gouvernementales qui secouent régulièrement la vie politique.

Les nouvelles mesures d'austérité particulièrement sévères en vigueur à partir du 1^{er} juillet ont porté le taux de la TVA de 19 % à 24 %, opéré une coupe de 25 % dans les salaires du secteur public et de

15 % dans les pensions de retraite et différents bénéfices sociaux, et gelé les salaires du personnel des entreprises d'Etat. En outre, le gouvernement a déclaré sa détermination à poursuivre les réductions de personnel dans la fonction publique à hauteur de 25 % au cours des deux prochaines années, et à appliquer des mesures pour élargir la base d'imposition des revenus et des sociétés, sans toutefois toucher au taux en vigueur (taux unique de 16 %). Par ailleurs, il a annoncé le 1^{er} août l'entrée en vigueur de mesures de renforcement de la discipline fiscale et de lutte contre l'évasion fiscale, parmi lesquelles le contrôle strict des licences attribuées aux opérateurs des entrepôts pour produits sujets aux accises, l'obligation des banques d'informer l'Agence nationale pour l'administration fiscale du déroulement des opérations de crédit et autres opérations sur les comptes de leurs clients, ainsi que le renforcement des pouvoirs des administrations des impôts et des douanes.

Il est résulté de tout cela une période difficile pour la survie du gouvernement. Dès le 15 juin, une motion de censure, introduite par l'opposition contre les réductions de revenus et de personnels a failli aboutir, les syndicats ayant manifesté leur mécontentement par des actions de protestation et des mouvements de grève très soutenus. La marge étroite du vote parlementaire contre la motion de censure (236 voix « pour », 228 « contre ») montre qu'une partie des membres de l'actuelle coalition de gouvernement dirigée par le Parti démocrate libéral (PDL), ainsi que des indépendants, restent opposés aux mesures qu'ils considèrent trop douloureuses et injustes. Le Premier ministre, Emil Boc, est la cible de critiques sévères des membres de son propre parti (PDL), et un remaniement gouvernemental, envisagé dès le 20 juin 2010 par le président Traian Basescu, est toujours en discussion.

Comment concilier stimulation de la croissance et résorption des déséquilibres ?

La Roumanie se trouve donc dans une situation fort difficile et fait face à des choix de politique économique fort délicats. Tant que la conjoncture internationale était très porteuse, elle a pu croître à un taux élevé. Le financement de son budget a été assuré sans trop de problèmes grâce aux recettes procurées par la croissance : jusqu'en 2007, son déficit des finances publiques était resté très modéré, ne dépassant pas 2,5 % du PIB et sa dette publique était très limitée, de l'ordre de 12,5 % du PIB en 2006 et 2007. Quant au financement de son déficit extérieur, il était couvert pour une large part par les entrées d'investissements directs étrangers attirés par les perspectives d'un grand marché et par la modération des coûts salariaux de production.

Les conditions ont radicalement changé avec la crise. Le maintien de la croissance de la demande extérieure, qui a tiré la croissance roumaine, est devenu très incertain alors que le système productif, en particulier l'industrie, n'est pas assez diversifié ni restructuré, comme en Pologne, pour lui permettre d'asseoir son développement sur celui du marché intérieur. Les crédits sont devenus plus chers et les financements extérieurs plus aléatoires avec des flux de capitaux plus restreints.

Les décisions de politique économiques doivent viser la résorption des déséquilibres sans pour autant annihiler les possibilités de reprise de la croissance. Une telle conciliation est particulièrement difficile. Si la consolidation des finances publiques a un caractère de nécessité dans un contexte international caractérisé par la hausse du coût du crédit et un effet d'éviction des pays émergents des marchés de crédit internationaux, il ne faudrait pas qu'en impliquant des ajustements trop douloureux, surtout dans une situation de potentiel de croissance réduit, elle compromette la reprise. Pour pallier l'insuffisance des ressources budgétaires, une utilisation massive et efficace des fonds européens pourrait constituer un remède à une décroissance trop prononcée des dépenses publiques et contribuer à relancer l'activité économique. On considère que, dans les conditions d'utilisation optimale, les fonds ainsi attirés en Roumanie pourraient représenter un apport annuel net de ressources budgétaires de plus de 3 % du PIB et constituer un moteur compensant la faiblesse des investissements du secteur privé.

Par ailleurs, une utilisation plus judicieuse des actifs de l'Etat visant une meilleure allocation des ressources orientée vers les secteurs productifs, qu'ils soient exportateurs ou destinés au marché

intérieur, est souhaitable. Elle pourrait être obtenue par la constitution d'un Fonds national de développement (FND), rassemblant les participations de l'Etat dans une structure unitaire qui formerait un partenariat avec (ou bien remplacerait) l'actuelle Autorité de valorisation des actifs de l'Etat (AVAS), qui a fait l'objet d'une récente proposition du gouvernement Boc. Les ressources de ce fonds pourraient provenir des actuelles participations de l'Etat et de celles susceptibles d'être dégagées par la privatisation de certaines entités, prévue par le gouvernement pour la fin de 2010. Notons toutefois qu'une première tentative en ce sens, sur la base des moyens financiers résultant de la vente par l'Etat roumain de ses participations dans l'actionnariat d'entités économiques (dont la Banque commerciale roumaine), a été réalisée, mais a été détournée de son objet, le ministère des Finances ayant préféré utiliser les fonds ainsi réunis pour contribuer au recouvrement du déficit du budget en 2008.

En tout état de cause, compte tenu de la situation du pays et des modifications survenues dans son environnement économique, l'objectif d'adhésion de la Roumanie à la zone euro s'éloigne. Au demeurant, le maintien de l'utilisation de la flexibilité offerte par la politique de change comme instrument d'ajustement aux chocs extérieurs et de stimulation des exportations est souhaitable, même si elle peut s'avérer problématique dans un contexte européen de baisse de la demande. Avec un taux d'inflation qui pourrait atteindre 8 % et des marchés très rigides, une dévaluation, même contrôlée, risquerait, en effet, de déclencher une spirale inflationniste avec pour conséquence inévitable une hausse des taux d'intérêt à des niveaux susceptibles d'étouffer le crédit. La situation est aggravée par la dualité du système bancaire utilisant la monnaie nationale (le RON) conjointement avec l'euro et le dollar, ainsi que par une allocation très déficitaire des ressources, conditions qui avaient accompagné l'ouverture du marché aux capitaux étrangers (en 2005). Ces éléments contribuent à expliquer l'envergure de la contraction de la production après 2008, doublée par une contraction tout aussi profonde des revenus du budget public.

Roumanie

Principaux indicateurs économiques

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	7,9	6,3	7,3	-7,1	-2,3*
PIB par tête (% moyenne UE-27, en PPA)	39	42	45	42	-
Production industrielle	9,3	10,3	2,6	-5,5	-
Formation brute de capital fixe	19,9	30,3	16,2	-25,3	-10
Consommation finale des ménages	12,9	12,0	9,5	-10,9	-3
Salaire réel moyen net	9,0	14,7	16,5	2,0	-
Prix à la consommation	6,6	4,9	7,9	5,6	8,2*
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-2,2	-2,5	-5,4	-8,3	-8
Dettes publiques (% du PIB)	12,4	12,6	13,3	23,7	-
Emploi total	1,9	0,7	0,2	-1,3	-1
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	7,3	6,4	5,8	6,9	8,5
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	5,2	4,0	4,4	7,8	-

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

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)*
Exportations de marchandises	16,6	13,8	13,9	-13,5	14
Importations de marchandises	25,6	25,4	11,3	-31,9	10
Balance commerciale (milliards d'euros)	-11,8	-17,8	-19,1	-6,8	-6,3
Balance courante (milliards d'euros)	-10,2	-16,7	-16,2	-5,2	-7
Balance courante (% du PIB)	-10,5	-13,4	-11,6	-4,5	-5,8
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	21,30	25,33	25,98	28,30	-
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	41,20	58,63	72,35	80,20	-
Dettes extérieures brutes (% du PIB)	40,4	50,8	56,6	69,2	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	9060	7280	9501	4528	3500
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	338	206	186	158	-

Sources : WIIW ; * : chiffres de juillet 2010
(e) : estimation ; (p) : prévision