

Les Études du CERI  
N° 172 - décembre 2010

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

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

**Volume 2**

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).

e-mail : sapir@msh-paris.fr

**Vitaliy Denysyuk** est docteur en économie.

e-mail : denysyukv@yahoo.fr

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

e-mail : Jana.Marasova@umb.sk

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

**Caroline Vincensini** est docteur en économie, chercheur à l'IDHE-Cachan et enseigne à l'ENS-Cachan. e-mail :

vincensi@sociens.ens-cachan.fr

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

### Remerciements

Les remerciements des auteurs s'adressent, 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

◆Banque mondiale :

– *Doing Business 2010* ;

– « Strategic choices to accelerate and sustain growth in Ukraine », *Country Economic Memorandum*, 2010.

◆Banque nationale de Slovaquie, « Analyse du secteur bancaire slovaque au 1<sup>er</sup> trimestre de 2010 », *Bulletins trimestriels 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> trimestres de 2010*.

◆BERD, « Recovery and Reform », *Transition Report 2010*, novembre 2010.

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

◆Commission européenne, « Serbia 2010 progress report » et « Croatia 2010 progress report ».

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

◆Economist Intelligence Unit (The), *Czech Republic Country Report*, *Croatia Country Report*, *Serbia Country Report*, 2010.

◆FMI :

– Croatia : « Art IV consultations – Staff report », *IMF Country Report*, juin 2010 ;

– Serbia : « Fourth and fifth reviews under the stand-by arrangement », *IMF Country Reports*, n° 10/210, juillet 2010, et 10/308, octobre 2010.

◆Institute for Economic Research and Policy Consulting (IER-Ukraine), *Macroeconomic Forecast*

*Ukraine*, Kiev, 2010.

◆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.

◆Institute of Macroeconomic Analysis and Development (IMAD-Slovénie), *Autumn Forecasts of Economic Trends*, octobre 2010.

◆International Center for Policy Studies (ICPS-Ukraine), *Quarterly Predictions*, Kiev, 2010.

◆M. Kollar, G. Meseznikov et M. Butora, *Slovensko 2009*, Institut des affaires publiques, Bratislava 2010.

◆Komerční Banka, *Economic Trends*, 2009 et 2010.

◆Nase Gospodarstvo (revue slovène), Faculté des Sciences Economiques de Maribor, 2010.

◆OCDE :

– République tchèque, *Etude économique*, avril 2010 ;

– *Economic Outlook*, novembre 2010.

◆Transparency International, *Corruption Perception Indices*, 2010.

## Table des matières

Slovaquie, par Jana Marasova	p. 4
Slovénie, par Nebojsa Vukadinovic	p. 10
République tchèque, par Caroline Vincensini	p. 16
<b>La Croatie et la Serbie</b>	
Croatie, par Liliane Petrovic	p. 23
Serbie, par Liliane Petrovic	p. 29
<b>La Russie et l'Ukraine</b>	
Russie : une sortie rapide de la crise	
Problèmes persistants et options de politique économique, par Jacques Sapir	p. 36
Ukraine, par Vitaliy Denysyuk	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 croissance reprend, le chômage persiste

La Slovaquie a connu en 2009 une contraction du PIB de 4,7 %, légèrement supérieure à la réduction de celui de l'eurozone, due à la diminution de la demande extérieure dont son économie est fortement dépendante, notamment dans l'industrie automobile très touchée par la crise. Dès que la situation dans l'eurozone a commencé à s'améliorer, la demande extérieure de produits slovaques s'est redressée, et à partir du troisième trimestre de 2009, l'économie a connu une reprise de la croissance surprenante par sa vigueur, si on la compare à celle des nouveaux membres de l'Union.

Cette reprise de la croissance, donc entièrement tirée par la demande extérieure, a été manifeste dans l'industrie, dont la production a augmenté de 20 % au premier trimestre. Elle s'est poursuivie, dépassant 50 % en juin par rapport à juin 2009, moment où les effets de la crise étaient les plus sensibles et le niveau de la production particulièrement bas. Malgré les inondations qui ont touché tous les secteurs en 2010, l'évolution est restée positive. Au total, la croissance de la production industrielle pour l'année devrait être d'environ 15 %, après une diminution du même ordre en 2009. Même s'il est resté marqué par une demande basse (la prime à la casse n'a pas provoqué les effets attendus) et a été affecté par une diminution des prix de vente et une réorientation des consommateurs vers l'achat de voitures des gammes inférieures, le secteur automobile, restructuré et conforté par les investissements étrangers, continue de représenter la force principale de l'économie, avec une augmentation de 53 % de la production pendant les quatre premiers mois de l'année, tirée uniquement par la demande extérieure, beaucoup plus forte que prévu. Soulignons en effet que les ventes sur le marché intérieur ont chuté de plus de 40 % au cours du printemps 2010. Outre la demande de véhicules automobiles, celles de machines, de produits chimiques, de produits de l'acier et d'équipements électriques ont nourri la croissance de la production industrielle.

Comparée à la demande extérieure, la demande intérieure reste atone. La prudence persistante des consommateurs, la baisse du pouvoir d'achat et l'augmentation continue du chômage font qu'elle devrait rester en deçà de 1 % en 2010. Pour sa part, la formation brute de capital fixe n'augmenterait que de 2 %, alors que le niveau des stocks a diminué pour satisfaire une demande externe plus forte, les entreprises ayant tiré sur les stocks avant d'augmenter leur production.

Force est de constater que les mesures anticycliques prises par le gouvernement en 2009 pour soutenir l'activité économique n'ont pas apporté d'effet notable et, en particulier, n'ont pu empêcher la détérioration du marché du travail. Le chômage, dont le taux était en moyenne de 9,5 % en 2008, est passé à 12 % en 2009, puis a continué d'augmenter jusqu'au niveau de 15,1 % au premier trimestre de 2010 avant de refluer au deuxième en s'établissant en juin à 12,3 %. C'est l'une des plus graves conséquences économiques et sociales de la crise. Très élevé dans les régions de l'est et du sud-est du pays, il touche à présent celle de Bratislava, qui abrite la plupart des investissements étrangers prospères et qui avait jusqu'à présent constitué une îlot d'emplois solide.

Cela tient en particulier à ce que la reprise de l'activité industrielle qui s'est manifestée au premier trimestre de 2010 a été liée à une hausse de la productivité de travail de 30 % environ, qui s'est effectuée au prix d'une baisse de l'emploi de 12 %. Cette hausse de la productivité, combinée avec une baisse des prix à la production, malgré une hausse des salaires nominaux résultant des changements dans la structure des emplois industriels au profit des travailleurs les plus qualifiés, a entraîné une baisse sensible des coûts unitaires du travail. Il en est résulté une nette amélioration de la compétitivité de la Slovaquie, à laquelle est venu s'ajouter, au cours des premiers mois de 2010, l'effet de la dépréciation de l'euro vis-à-vis des monnaies de ses voisins d'Europe centrale.

L'industrie de la construction (qui a enregistré une baisse annualisée de 6,6 % en juin) reste en revanche très affectée par la crise, notamment en raison de la faiblesse de la demande de bâtiments

qui devrait avoir persisté dans la deuxième moitié de 2010, l'indicateur de confiance ayant enregistré une détérioration dans ce domaine. Cela doit être mis en rapport avec les incertitudes quant à la poursuite du programme de construction des autoroutes et le rôle que pourrait y jouer la procédure des partenariats public/privé (PPP), dont les conditions du financement sont renégociées par le nouveau gouvernement afin qu'il soit plus avantageux pour l'Etat. Une utilisation plus efficace des fonds européens au profit des autoroutes pourrait représenter un facteur stimulant pour le secteur.

D'une manière plus générale, notons que l'indicateur du climat économique utilisé par la Banque nationale de Slovaquie a atteint en juillet 2010 le niveau de 99,6 %, soit 23,2 % de plus par rapport à la même période de 2009, en raison d'une évolution favorable de la confiance des consommateurs dans l'industrie, les services et le commerce de détail. En revanche, l'indicateur de la confiance dans le secteur de la construction s'est détérioré.

L'inflation, mesurée par la hausse des prix à la consommation qui était tombée en dessous de 1 % en moyenne en 2009, reste très limitée (le taux moyen annualisé sur douze mois, d'août 2009 à juillet 2010, a été de l'ordre de 0,3 %) et cela s'explique bien par l'état atone, pour ne pas dire dépressif, de la demande intérieure. La Banque nationale de Slovaquie prévoit dans les mois à venir une continuation de cette hausse modérée comme conséquence, d'une part, de l'afflux de monnaie nécessaire pour financer la dette publique, d'autre part, d'une augmentation continue des prix de l'alimentation (surtout des céréales), des services, de l'essence, ainsi que d'une hausse des prix de gaz de la part de Gaz de Slovaquie (SPP). En revanche, sur le marché de l'immobilier, on enregistre une baisse annuelle du prix des maisons et des appartements de 4,6 %, le prix moyen ayant atteint au deuxième trimestre 1 143 euros le m<sup>2</sup> pour les maisons, 1 329 pour les appartements. Rappelons néanmoins que malgré cette baisse, les prix moyens des logements dans les environs de la capitale restent toujours deux fois plus élevés que ceux relevés dans d'autres régions du pays.

### **Une amélioration de la balance des paiements facilitée par la dépréciation de l'euro**

Paradoxalement, comme dans de nombreux autres pays d'Europe centrale et orientale, la crise, en agissant sur la demande intérieure et donc sur les importations dont la diminution en 2009 a été plus forte que celle des exportations, a eu pour effet d'améliorer la balance commerciale des échanges de la Slovaquie avec l'extérieur et sa balance des paiements courants, dont le solde négatif a été divisé par deux entre 2008 et 2009. Cette amélioration se poursuit en 2010 grâce à la reprise des exportations. Le solde de la balance des paiements courants a ainsi été moins déficitaire à la fin de juin 2010 (-31,1 millions d'euros) qu'en juin 2009 (-133,7 millions). Encore faut-il souligner que l'utilisation insuffisante des eurofonds représente toujours l'une des raisons importantes de ce déficit.

Par ailleurs, du fait de son appartenance à la zone euro, la Slovaquie n'est plus sujette aux mêmes contraintes que ses voisins d'Europe centrale qui ont conservé leur monnaie, même s'il faut prendre en considération le fait que son endettement extérieur a fait un bond, passant d'environ 55 % du PIB à la fin de 2008 à plus de 70 % à la fin de 2009. La Slovaquie est très sensible aux variations du taux de change de l'euro par rapport aux autres monnaies (comme tous les pays de l'eurozone), et en particulier à celles de ses voisins d'Europe centrale. La dépréciation de l'euro pendant la première moitié de 2010 a donc renforcé sa position par rapport à ceux-ci. Il en est ainsi en ce qui concerne la République tchèque qui est son deuxième partenaire commercial après l'Allemagne avec une part de 13 % de ses exportations, dont l'appréciation annualisée de sa monnaie par rapport à l'euro au premier trimestre de 2010 a atteint 7 %, diminuant ainsi sa compétitivité. Tel est aussi le cas de la Pologne, dont les importations représentent environ 8 % des exportations slovaques et dont le zloty s'est apprécié de 13 % par rapport à l'euro au cours de la même période, ou encore du forint hongrois. En outre, rappelons que la forte amélioration de la capacité concurrentielle du pays et, en conséquence, des exportations est due aussi à la baisse importante du coût unitaire du travail (ULC) résultant de l'augmentation de la productivité du travail et de la baisse des prix de revient.

Pour restaurer sa croissance de façon durable, la Slovaquie comptera d'abord sur ce qui a fait, à la fois, sa force et son talon d'Achille en raison de sa dépendance vis-à-vis de la demande extérieure : son industrie centrée sur l'automobile. Le pays pourra s'appuyer pour ce faire sur sa capacité concurrentielle renforcée au sein de l'Union européenne. Un sondage conjoncturel du Bureau des statistiques de Slovaquie réalisé en juin 2010 a confirmé des tendances favorables dans l'industrie, en raison du rétablissement de la confiance qui fonde les attentes de la poursuite de la croissance. Pourtant, malgré le redressement de l'économie, le retour des investissements directs étrangers reste timide en raison de l'importance des capacités de production disponibles. Le groupe Volkswagen-Slovensko envisage cependant de lancer en 2011 la fabrication d'un nouveau modèle de voiture familiale, qui constituerait un investissement de 300 millions d'euros. En outre, la compagnie slovaque d'électricité Slovenske elektrarne, dont 66 % des actions appartiennent à l'entreprise italienne Enel, veut achever les troisième et quatrième blocs de la centrale nucléaire Mochovce avant la fin de 2013 (un investissement de 2,7 milliards d'euros est prévu à cet effet).

Malgré cela, après le départ de plusieurs investisseurs étrangers en 2009, il faut s'attendre dans l'avenir à une dynamique industrielle plus modérée qu'avant la crise, d'autant que la croissance très modeste du pouvoir d'achat ne devrait exercer qu'une stimulation beaucoup plus faible que dans le passé de la production par la consommation. Alors que sa réorientation, pourtant souhaitable, vers la demande intérieure paraît ainsi très problématique, l'économie slovaque risque de dépendre plus que jamais d'une demande extérieure que les difficultés de ses partenaires de l'Ouest, confrontés à la réduction de leurs déficits publics, rendent très aléatoire. Au total, à condition que l'euro ne s'apprécie pas trop au cours des derniers mois de l'année et que le coût unitaire du travail reste faible, on peut s'attendre à une croissance du PIB de 4 % en 2010.

### **La bonne résistance d'un secteur bancaire bien restructuré**

Le secteur bancaire a été doublement affecté par l'adoption de l'euro qui a diminué les recettes qu'il tirait des activités de change et par les effets de la crise sur ses activités de crédit. Il a vu sa rentabilité diminuer de 50 % en 2009. En revanche, bien restructuré au cours des années 1999-2002, il a exercé son métier de prêteur à l'économie de façon efficace et n'a pas succombé à la tentation de jouer avec les produits toxiques. La majorité des banques ont réussi à faire face à des pertes imprévues grâce à leurs profits de l'année précédente, ainsi que grâce à un comportement que l'on peut dire « conservateur ». Elles ont évité des risques majeurs potentiels en limitant le financement des activités des compagnies de bail, celles d'affacturage, ou des compagnies de vente à tempérament, et elles ont cherché à sécuriser leurs crédits, notamment en consacrant une plus grande part d'entre eux aux prêts aux ménages, ainsi qu'à la souscription d'obligations d'Etat. Les ménages continuent de représenter le pilier principal du secteur bancaire, le flux des crédits envers eux semblant pour les banques le plus rentable et le plus prometteur. Le taux croissant de remboursements de crédits avant l'échéance par le biais de nouveaux crédits constitue une tendance récente dans le comportement des ménages. En revanche, on observe une baisse de la demande de crédits de la part des entreprises en liaison avec la réduction de leurs investissements.

Ces tendances se sont maintenues en 2010 et, au premier trimestre en particulier, les banques sont restées très prudentes quant au financement des entreprises. Malgré quelques changements positifs envers les firmes dans certaines industries dont les exportations se sont réanimées, on ne peut pas encore confirmer un retour à une croissance stable des crédits dans toute l'économie. Par conséquent, derrière la reprise économique, des risques persistent.

C'est sur le marché de l'immobilier et dans le secteur du bâtiment, considérés comme présentant toujours un risque élevé, que le comportement des banques reste le plus frileux. Inversement, on constate une réanimation des crédits destinés aux ménages, dont le volume a atteint en mars 2010 le niveau le plus élevé depuis novembre 2008. Soulignons qu'une partie de ces crédits, dont le taux de croissance s'est stabilisé au niveau de 11 %, a été utilisée pour rembourser d'anciens prêts des années

précédentes. Mais cela ne doit pas faire illusion, car la position financière des ménages reste affaiblie par la crise, et il est intéressant de noter qu'il n'y a eu qu'un petit nombre de banques à l'origine de cette reprise des crédits.

Les crédits aux administrations publiques enregistrent la croissance annualisée la plus élevée (16,5 % en juin). Ainsi, au premier semestre, les banques ont continué d'investir dans les obligations de l'Etat slovaque ainsi que dans des titres d'Etats étrangers, provenant notamment de Grèce, même si les investissements y ont été de plus en plus risqués. On constate que les investissements dans les obligations d'Etat ont pleinement compensé les effets de la baisse des crédits aux entreprises.

En conclusion, même si sa rentabilité n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la crise, la stabilité du secteur bancaire a été renforcée grâce à la réanimation de l'économie. La stabilisation de la position des banques tient également à une meilleure adéquation du capital, à savoir une élévation de la capacité des banques à faire face à des pertes inattendues en raison d'une augmentation de leurs propres ressources.

### **Les conséquences du gonflement du déficit public**

Depuis la deuxième moitié de 2009, la situation macroéconomique a été fortement marquée par le cycle politique. Les élections parlementaires ayant eu lieu en juin 2010, le gouvernement de Robert Fico (SME SD) n'a pas cherché à mener la politique d'austérité qu'aurait pu paraître exiger le gonflement du déficit public et, pendant les cinq mois qui ont précédé le scrutin, la croissance annuelle des dépenses a représenté 26 %, alors que les recettes budgétaires, assises sur une activité économique intérieure très médiocre, ont marqué une stagnation. Le déficit des finances publiques en 2010 devrait en conséquence s'élever largement au-dessus des 5,5 % fixés comme objectif au début de l'année. Selon les dernières estimations du ministre des Finances, il pourrait atteindre 7,8 % du PIB, soit un point de plus qu'en 2009. Il est peu vraisemblable que la reprise économique, même si elle est plus forte que prévu, apporte beaucoup plus de recettes budgétaires, car sa structure n'y est toujours pas favorable (on s'attend à une augmentation faible des salaires et à une baisse prolongée de l'emploi, qui ne stimuleront pas la consommation des ménages).

Un certain nombre de facteurs sont de nature à rendre difficile la réduction du déficit des finances publiques, en particulier la situation du régime des retraites – en raison, tout à la fois, du vieillissement de la population et des pertes du deuxième pilier de capitalisation – ainsi que l'augmentation des allocations chômage qu'exige la situation de l'emploi et que seule une croissance économique durant plusieurs années consécutives pourrait réduire.

Pour y faire face, le nouveau gouvernement veut adopter une politique d'austérité budgétaire, autant du côté des dépenses (une diminution de 900 milliards d'euros) que des recettes (une hausse de 800 milliards). En septembre, après des négociations difficiles, il a décidé de prendre quelques mesures radicales censées stabiliser les finances publiques. L'une des plus importantes consiste à augmenter temporairement de 1 % la TVA (dont le taux passera ainsi à 20 %) et certaines autres taxes sur la consommation (le tabac et l'alcool à l'exception du vin), jusqu'à ce que le déficit budgétaire revienne au-dessous de 3 % du PIB (ce que l'on ne peut attendre avant 2013). Notons que cette augmentation de la fiscalité ne devrait guère avoir d'effets sur l'inflation, car étant donné l'affaiblissement de la consommation des ménages par la crise, il est peu probable que les producteurs répercutent la hausse des taxes dans leurs prix. D'autres mesures concernent l'élimination de toutes les exonérations à l'imposition qui existent, la suppression des retraites anticipées, ainsi que de la possibilité de continuer à travailler tout en touchant une retraite. Enfin, il est question de reconsidérer le financement public de la construction des autoroutes en faisant appel à la procédure du partenariat public/privé et, éventuellement, d'en stopper quelques uns. La majorité des mesures approuvées devrait entrer en vigueur en janvier 2011.

Signalons toutefois, pour donner la bonne mesure du problème, que si la dette extérieure brute atteint 70 % du PIB, la dette publique ne représente actuellement qu'environ 40 % du même PIB, ce qui est très modéré comparé à ce que l'on connaît en Europe de l'Ouest.

## Difficile coexistence de l'augmentation du chômage et du creusement du déficit public

Les deux défis les plus importants que le nouveau gouvernement devra relever consistent à réduire la croissance du chômage d'une part et celle du déficit public d'autre part.

Rappelons que le gouvernement issu des élections de juin 2010 résulte d'une coalition du centre droit, née de l'incapacité du parti politique vainqueur SMER SD à former un gouvernement, son partenaire de l'époque précédente n'ayant pas eu assez de voix pour dépasser les 5 % nécessaires pour accéder au Parlement. La coalition au pouvoir actuellement comprend les partis politiques suivants : SDKU-DS (Union démocratique chrétienne slovaque) qui a déjà fait partie du gouvernement de 1998 à 2006, SAS (Liberté et solidarité), KDH (démocrates chrétiens) et MOST-HID (le parti hongrois modéré). Ils totalisent ensemble 79 sièges au Parlement sur 150.

En ce qui concerne la lutte contre le chômage, l'une des voies possibles serait de diminuer le taux des cotisations sociales qui sont parmi les plus élevées de l'OCDE et freinent la création d'emplois. Mais une telle baisse aurait l'inconvénient d'approfondir le déficit budgétaire et de déstabiliser encore les finances publiques. Les marges de manœuvre du gouvernement sont donc réduites.

S'agissant de la stabilisation des finances publiques, il a d'abord cherché des solutions qui éviteraient une hausse de la fiscalité. Ce qui relève de la quadrature du cercle, car la crise, par son effet sur les recettes, a réduit les possibilités d'action. Dans ces conditions, le nouveau gouvernement a l'intention de réduire les dépenses publiques, d'autant qu'il peut faire valoir qu'elles ont été gonflées dans le passé par des phénomènes de clientélisme et de gaspillage. Mais les besoins dans ce domaine, ne serait-ce que pour compenser les effets d'un chômage qui devrait rester encore assez durablement élevé, demeurent importants. Le nouveau ministre des Finances, Ivan Miklos, estime que de premières économies, pour un montant d'au moins 1,3 milliard d'euros, pourraient être réalisées à partir de 2011. Par ailleurs, dans un document réalisé avant les élections intitulé *Déclaration de programme d'un gouvernement réformé*, certains analystes indépendants ont quantifié le volume des économies possibles à 1,7 milliard d'euros et n'ont pas hésité à préconiser des remèdes de cheval : une baisse des salaires dans l'administration publique s'ajoutant aux 10 % annoncés actuellement, une réduction des dépenses de biens et de services de 30 % dans ce secteur, ainsi que la suppression de certaines institutions publiques (agences, bureaux, organismes de financement) et de subventions à plusieurs entreprises étatiques inefficaces.

D'autres analystes considèrent que la sphère sociale est également un vivier d'économies possibles. Dans cet ordre d'idées, le gouvernement pourrait mettre fin à plusieurs « cadeaux sociaux », comme les primes versées à la naissance d'un enfant ou aux retraités à Noël, ou encore ne plus décaler les modifications nécessaires dans le premier pilier du système de retraites.

La Slovaquie est donc confrontée à des choix de société. Certaines mesures envisagées sont de nature à affaiblir significativement ce qui la rattache au modèle social européen et peuvent être contestées de ce fait. Par ailleurs, faire des économies du côté des dépenses peut apparaître moins efficace et beaucoup plus lent que du côté des recettes, alors que les finances publiques ont besoin d'une consolidation la plus rapide possible. En outre l'argument selon lequel l'augmentation des impôts ou des cotisations sociales serait dramatique et de nature à paralyser le milieu entrepreneurial et la création d'emplois dont l'économie a tant besoin peut être lui-même contesté et ne saurait être assimilé à un dogme. Quoi qu'il en soit, l'un des premiers devoirs du nouveau cabinet est de préparer un budget pour 2011 qui soit acceptable du point de vue des économies nécessaires, et d'élaborer ensuite un programme de stabilisation fiscale crédible à moyen terme. Mais ce faisant, il devra prendre garde à ne pas porter atteinte aux racines du dynamisme de l'économie slovaque en faisant dépendre celui-ci trop exclusivement d'une demande extérieure de la part de ses partenaires de l'Union européenne dont le caractère aléatoire dans le contexte actuel ne doit pas être sous-estimé.

# Slovaquie

## 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	8,5	10,6	6,2	-4,7	4
PIB par habitant (% moyenne UE-27, PPA)	60	64	72	72	74
Production industrielle	15,0	17,2	2,3	-14,5	15
Formation brute de capital fixe	9,3	9,1	1,8	-10,5	2
Consommation des ménages	5,9	7,1	6,1	-0,7	0,5
Salaire réel moyen brut	6,3	4,3	3,3	1,4	-
Prix à la consommation	4,3	1,9	3,9	0,9	1
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-3,5	-1,9	-2,1*	-7,9*	-8*
Dette publique (% du PIB)	30,5	29,3	27,7	35,7	42
Emploi total	3,9	2,4	3,2	-2,8	-3
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	9,4	8,0	8,4	12,7	14
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	13,4	11,1	9,5	12,0	15

Source : WIIW ; \* : OCDE  
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)*
Exportations de marchandises	30,0	26,5	13,2	-16,8	10
Importations de marchandises	29,9	20,1	12,6	-20,5	8
Balance commerciale (millions d'euros)	-2468	838	713	1000	-
Balance courante (millions d'euros)	-3636	-3141	-4279	-2023	-1800
Balance courante (% du PIB)	-8,2	-5,7	-6,6	-3,2	-2,8
Réserves de la Banque centrale, or exclu (millions d'euros)	9639	12280	12674	481	-
Dette extérieure brute (millions d'euros)	24449	30156	37286	45328	-
Dette extérieure (% du PIB)	50,8	54,6	55,5	71,6	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	3311	2108	2395	-35	1000
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	292	149	177	311	300

Source : WIIW ; \* : chiffres de juillet 2010

(e) : estimation ; (p) : prévision

### **Les raisons pour lesquelles la Slovénie peine à sortir de la crise**

On peut se demander pourquoi la Slovénie, présentée longtemps à juste titre comme un modèle de transition réussie, peine autant à sortir de la situation où l'a plongée la crise qui secoue l'Europe et, plus généralement, l'Occident. C'est qu'elle a tout à la fois été avantagée et pénalisée par son appartenance à la zone euro. Protégée de l'inconvénient de se retrouver directement confrontée à la crise avec une monnaie subissant tous les à-coups qui y sont liés, elle ne peut plus bénéficier, comme plusieurs de ses concurrents d'Europe centrale, des effets induits par une dépréciation contrôlée de sa monnaie. De ce fait, elle a perdu de sa compétitivité par rapport à ses partenaires tchèques, hongrois et polonais.

Certes, la Slovaquie est dans le même cas. Mais elle dispose d'une industrie beaucoup plus forte, restructurée par les investissements étrangers notamment dans le domaine de l'automobile. En outre, ce pays n'a pas hésité à procéder à des coupes claires dans les emplois, alors que la Slovénie a cherché à retarder au maximum les licenciements (même si l'Etat a compensé cela partiellement). Résultat : la production industrielle slovaque est repartie en flèche, ce qui n'est pas le cas de la production industrielle slovène.

Par ailleurs, le plan de relance, mis en place par le gouvernement slovène en 2009, qui comporte un soutien tout à la fois au secteur financier, au secteur des entreprises et aux particuliers, ne s'est pas avéré concluant jusqu'ici. Rappelons qu'en ce qui concerne le secteur financier, il s'est agi de garanties de l'Etat pour le refinancement des banques sous un plafond de 12 milliards d'euros, ainsi que de dépôts rémunérés de l'Etat et de la Banque slovène de développement (SID Banka) auprès des banques commerciales pour leur permettre d'améliorer leurs ratios. Pour les entreprises, le plan prévoyait la compensation salariale partielle de la réduction du temps de travail hebdomadaire et du retrait temporaire de certains salariés de l'entreprise pour pallier la réduction des carnets de commande et des niveaux de production, une garantie du risque partagée entre l'Etat et les banques pour les nouveaux prêts aux entreprises, des aides aux fonds de roulement accordés par la SID Banka et des aides à la recherche et à l'innovation technologique. Enfin, concernant les particuliers, il s'est agi d'une aide à l'acquisition de logements pour les jeunes ménages et les personnes à faibles revenus afin de relancer la construction, d'aides aux nouveaux chômeurs et à la reconversion pour les salariés licenciés. Ces mesures, même si elles se sont avérées utiles, n'ont pas constitué un moteur suffisant pour permettre au pays de bien résister à la crise. Malgré les mesures prises par le gouvernement pour l'atténuer, le chômage a directement pénalisé les ménages. Dans le contexte peu favorable de la crise détériorant la confiance, cela a pesé sur leur consommation qui, comme dans tous les autres pays (sauf en Pologne), a diminué légèrement en 2009 puis en 2010.

A ces difficultés s'en sont ajoutées d'autres concernant le financement des entreprises. Comme dans plusieurs pays de l'Europe de l'Est, les banques avaient beaucoup emprunté à l'étranger avant la crise pour financer une expansion du crédit dépassant la croissance des dépôts intérieurs. Le montant total des dettes à court terme du système bancaire à refinancer dans un délai de un an a atteint 5,5 milliards d'euros, soit environ un sixième du PIB. Alors que la dette publique restait modérée, la dette extérieure slovène est devenue très élevée dès avant la crise (dépassant 100 % du PIB en 2007), à cause de la croissance de la dette du secteur privé (principalement du secteur bancaire). Les banques se sont trouvées piégées lorsque la crise des liquidités a menacé le système bancaire mondial d'étranglement. Ce qui les a contraintes à conserver leurs liquidités et à limiter leurs prêts aux entreprises et aux ménages. Par ailleurs, il faut bien voir qu'en Slovénie comme dans la plupart des pays issus de l'ex-Yougoslavie, les activités bancaires sont principalement focalisées sur les crédits aux ménages, tandis que les prêts aux activités liées à l'investissement productif demeurent moins

importants, excepté pour les crédits aux petites et moyennes entreprises. En outre, une difficulté particulière s'ajoute dans le cas de la Slovaquie : les banques locales, en raison de leurs liens avec les grandes entreprises et la sphère politique, ont entretenu un cercle vicieux de crédits à taux préférentiels (de subventions) qui a permis aux entreprises de subsister et non pas de se développer. Le mode de dépendance de l'économie slovaque vis-à-vis des financements du système bancaire demeure donc un problème de fond.

### **Une lente reprise tirée par les exportations**

La situation économique de la Slovaquie se caractérise par une lente reprise de la croissance de l'activité économique qui, après une pause au premier trimestre de 2010, s'est accélérée au deuxième. Cette reprise est tirée à la fois par un mouvement de reconstitution des stocks et par un développement des exportations de biens et de services qui pourrait atteindre près de 9 % en 2010 selon les dernières estimations de l'OCDE. En revanche, globalement, il n'y a pas d'augmentation de la demande finale intérieure en 2010 en comparaison avec l'année 2009. Au contraire, celle-ci devrait s'être encore réduite de 1,5 %, toujours selon les estimations de l'OCDE. En effet, la consommation des ménages a continué de diminuer tout au long de l'année (de 0,6 %), malgré le maintien d'une augmentation des salaires résultant du mécanisme d'indexation sur les prix. Cela peut s'expliquer par l'assèchement du crédit, déjà signalé ci-dessus. Les investissements sont eux encore en recul au titre de l'année 2010. Cela est dû, d'une part, au comportement d'entreprises peu soucieuses d'investir dans un contexte d'activité atone et en raison des difficultés qu'elles éprouvent pour trouver des financements, d'autre part aux restrictions apportées aux investissements publics que les mesures de surveillance du déficit budgétaire imposent. Ce n'est qu'en 2011-2012 que l'on peut espérer une reprise progressive de la demande intérieure. La production industrielle est quant à elle restée étonnamment stable pendant les premiers mois de l'année, mais des signes de reprise sont manifestes dans les secteurs travaillant pour l'exportation (automobile et équipement électrique en particulier), alors que d'autres branches comme l'industrie alimentaire, le travail du bois ou le papier sont toujours sévèrement affectées par la situation économique. Au total, la production industrielle ne devrait guère avoir augmenté de beaucoup plus que 1 % en 2010, alors que l'activité du bâtiment aura chuté de près de 20 %, sans qu'il y ait de signes de reprise dans le secteur résidentiel. Tout cela conduit à une maigre progression du PIB de l'ordre de 1 % qui pourrait s'accélérer par le doublement de ce chiffre si la conjoncture est favorable dans l'Union européenne en 2011.

Il n'est pas étonnant dans ces conditions que la situation de l'emploi continue de se détériorer. Les entreprises, après avoir pratiqué la rétention de personnels sous-employés en 2009 ont en effet procédé en 2010 à des coupes, particulièrement importantes dans les secteurs de l'industrie, des mines et de la construction. En conséquence, le taux de chômage a atteint au deuxième trimestre son niveau le plus haut depuis la fin de 2005, et il est resté élevé depuis lors. Il est de l'ordre de 7 à 8 % en termes d'enquêtes emploi et de près de 11 % en termes de chômeurs enregistrés, touche principalement les jeunes ainsi que les chômeurs de longue durée, et pourrait encore augmenter au cours de l'année 2011, d'autant que les mesures prises par le gouvernement en 2009 et reconduites en 2010 pour maintenir les travailleurs en place (subventions pour financer le travail de courte durée et compensation à 85 % des salaires des travailleurs maintenus en postes sous-employés) touchent à leur fin.

L'inflation pour sa part, mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation, est en accélération, de l'ordre de 2 % par rapport, il est vrai, à un taux inférieur à 1 % en 2009. La libéralisation des tarifs réglementés de l'énergie, déjà sensible en 2008 et en 2009, ainsi que l'augmentation des prix des services publics ont très certainement contribué à cette évolution.

Le déficit des finances publiques, qui s'était creusé en 2009, passant de 1,7 % du PIB en 2008 à 5,8 %, devrait être resté du même ordre en 2010 et ce n'est qu'en 2011 qu'il est prévu qu'il diminue. Pour sa part, la dette publique est passée d'un peu plus de 22,5 % du PIB en 2008 à près de 40 % en

2010. Déficit et remboursements de la dette venus à échéance ont pu être couverts grâce à des émissions d'obligations de l'Etat en 2009 et au début de 2010. Le processus de réduction du déficit est en cours et le gouvernement vise un retour sous les 3 % en 2013. Compte tenu de l'insuffisance des rentrées fiscales dans une économie sortant à peine de la récession, le gouvernement a apporté un correctif au budget pour 2010 et modifié les programmations prévues pour ceux de 2011 et 2012. Le budget révisé pour 2010 est plus ambitieux quant à la réduction du déficit qu'il visait à ramener à 5 % du PIB. Il stipule le retrait des mesures prises pour soutenir l'activité et l'emploi à la fin de l'année et comporte des économies de dépenses : report à plus tard des augmentations des salaires dans le secteur public, transfert du financement des investissements publics aux fonds européens, réduction de l'indexation des prestations sociales.

Malgré les mesures prises par le gouvernement en 2009 (voir ci-dessus), les conditions du financement des entreprises sont restées difficiles et les prêts au secteur des affaires sont demeurés faibles en 2010. Afin de corriger cette situation, le gouvernement a fait adopter en 2010 une loi permettant aux entreprises enregistrées en Slovénie de bénéficier d'une garantie de 1 milliard d'euros (le gouvernement couvrant le risque à hauteur de 75 % et les banques de 25 %).

Au total, le taux de croissance pour l'année devrait s'établir aux environs de 1 % (ce chiffre excède les estimations du printemps 2010 qui tablaient sur 0,6 %) grâce à la reprise de la demande extérieure, principalement en provenance des pays de l'Union européenne, tandis que la croissance reste marginale pour les autres marchés. Les prévisions d'une croissance plus élevée en 2011 et 2012, qui se situent entre 2 et 2,5 %, sont principalement fondées sur l'hypothèse positive d'une confirmation de la relance de l'activité économique dans l'UE, car la reprise de la consommation des ménages, obérée par les réductions d'emplois, ne devrait se faire que très progressivement, et la reprise des investissements publics semble devoir être différée à 2012, compte tenu de la priorité accordée à la résorption du déficit public. La Slovénie paraît être ainsi devenue plus vulnérable à l'environnement économique extérieur que par le passé, et cette tendance s'est accentuée depuis son entrée dans la zone euro. De fait, la détérioration de l'environnement économique international pourrait bien inverser la tendance, et la clef du problème se trouve dans le niveau d'activité économique de ses principaux partenaires (Allemagne, Autriche et Italie). La Slovénie a dans ce contexte tout à gagner dans l'augmentation de ses exportations vers les pays issus de l'ex-Yougoslavie. Ce que l'on peut appeler la « Yougo-sphère » devrait devenir dans la prochaine décennie un pôle important pour son développement économique. La stratégie de reconquête des marchés ex-yougoslaves s'avère donc payante et devrait continuer d'être l'une de ses priorités.

### **Disparités régionales et démographie sont des freins au développement économique**

Aux difficultés nées de la crise s'ajoutent des problèmes de fonds qui entravent la croissance de la Slovénie. Tout d'abord, la situation démographique avec, principalement, le vieillissement de la population et la faible natalité. On assiste en effet à la montée des coûts du vieillissement, alors que le taux d'activité des personnes âgées est encore très bas par rapport aux autres pays. Peu de projets sont mis en place pour la favoriser et l'opinion publique y est plutôt défavorable, car elle y voit une régression par rapport à la période yougoslave, lors de laquelle l'âge de départ à la retraite était plus bas qu'aujourd'hui. Parmi les autres facteurs démographiques, notons également qu'en Slovénie résident plusieurs dizaines de milliers de ressortissants des autres pays issus de l'ex-Yougoslavie et que bon nombre d'entre eux, figurant sur la liste des « radiés » depuis les années 1990, ont perdu leurs droits civiques et ont dû survivre grâce à l'économie informelle. Enfin, le nombre des jeunes diplômés de l'enseignement supérieur est inférieur à la moyenne des pays de l'Union européenne. Si la Slovénie souhaite avancer vers la voie de l'économie de la connaissance, qui est une priorité européenne, elle devra davantage solliciter et encourager les jeunes à poursuivre des études de longue durée. Il y a encore beaucoup à faire pour que la Slovénie exploite mieux son potentiel humain.

Les disparités régionales constituent également un frein au développement économique. Ainsi les régions du Nord-Ouest (autour de Maribor) et du Nord-Est (à la frontière avec la Hongrie) sont les plus touchées par la crise et l'augmentation du chômage y est beaucoup plus importante que dans la région centrale de Ljubljana. Peu d'efforts ont été faits pour réduire les disparités régionales. Cela vient de ce que les hommes politiques ont souhaité, au cours des deux dernières décennies, protéger la région de Maribor (où se trouvent toujours de grandes entreprises de la période yougoslave) de l'augmentation du chômage. Même si la situation s'est nettement améliorée dans les années 2000 par rapport à la décennie précédente, la région du Nord-Ouest reste aujourd'hui un point sensible pour l'économie slovène. Le taux de création des petites et moyennes entreprises, tout comme l'arrivée des investissements directs étrangers, y sont nettement moins importants que dans les autres régions du pays. En ce qui concerne ces derniers, leur faible montant s'explique aussi par le poids persistant de l'Etat dans les principaux secteurs des services (distribution de détail, services financiers, énergie et télécommunications), ainsi que par la forte concentration des marchés.

### **L'utilisation des fonds européens doit être améliorée**

Même si l'absorption des fonds européens s'est nettement améliorée en 2010, une meilleure utilisation de ces fonds permettrait de réorienter l'économie slovène et de l'adapter aux nouveaux défis qu'elle doit affronter. En effet, force est de constater que l'aide européenne ne semble pas jouer un rôle prépondérant dans les évolutions économiques récentes du pays. A ce titre, notons que les aides pour les infrastructures sont cruciales et pourraient constituer un moteur beaucoup plus efficace pour stimuler la croissance. C'est ainsi qu'entre 1994 et 2002, 236 kilomètres d'autoroutes seulement ont été réalisés dans le cadre du programme national de construction d'autoroutes lancé en 1994, alors que les projections initiales tablaient sur 660 kilomètres. Compte tenu du retard pris dans la réalisation des travaux, l'échéance initialement fixée à 2004 a été repoussée à 2010, puis à 2013. Le principal enjeu aujourd'hui est la privatisation du réseau routier et autoroutier. Le réseau ferroviaire est quant à lui obsolète. La Slovénie est pourtant située dans l'axe du corridor 5 des grands réseaux européens de transports (Venise-Trieste-Ljubljana-Budapest), mais les relations ferroviaires entre Trieste et Ljubljana sont interrompues depuis les années 1990. Des efforts devront donc être accomplis dans les années à venir dans les domaines routier et ferroviaire pour permettre au pays de rattraper son retard en la matière et les faire contribuer au soutien de sa croissance.

Cela devrait être facilité par le fait que toutes les régions de la Slovénie sont éligibles à l'Objectif 1 des fonds structurels réservés aux régions qui accusent un niveau de PIB inférieur à 75 % de la moyenne communautaire, et que la Slovénie a accompli de grands progrès pour la préparation et la mise en œuvre des projets grâce à l'Agence nationale de développement régional qui a établi des directives pour la préparation des programmes régionaux. Soulignons que cette agence, qui dépend du ministère chargé du Développement régional, a rempli ces dernières années une fonction d'aide et de coordination et assuré un suivi des aides au développement régional ainsi que de la mise en œuvre des projets. Mais la capacité d'absorption des fonds européens se heurte encore à des difficultés institutionnelles qu'il faudrait surmonter, au niveau local, principalement municipal, où les structures slovènes ne sont toujours pas bien préparées pour les gérer.

### **La Slovénie n'a pas intérêt à abandonner son modèle social**

La Slovénie n'est pas, comme une analyse trop hâtive imprégnée d'idéologie néolibérale pourrait le faire croire, victime de son modèle gradualiste. Et il serait erroné et dangereux de lui conseiller de se jeter aveuglément dans des réformes visant à libéraliser sans précautions son économie, même si certaines réformes, tendant par exemple à aménager son système de retraites, compte tenu du vieillissement de la population, apparaissent souhaitables.

Les principes, fondés sur le consensus de la population, visant à combiner harmonieusement les moyens d'un développement équilibré dans un monde concurrentiel avec la préservation du bien-être de la population – en un mot, l'application de son modèle social qui est l'un des exemples les plus probants du modèle social européen – restent valables. Cependant, la Slovénie doit tenir compte des implications de son appartenance à la zone euro et composer avec la protection que lui confère cette appartenance et la perte de flexibilité qu'elle entraîne pour sa politique économique. Malgré les excès signalés qui l'ont conduite à développer par trop l'endettement de son secteur bancaire vis-à-vis de l'étranger, la Slovénie reste dans une situation relativement saine et enviable par rapport à ce qu'elle est dans de nombreux pays de l'Europe du Sud. Certes, son potentiel économique ne lui permet pas d'escompter une croissance très rapide et elle est, comme beaucoup d'autres, très dépendante de la situation économique dans l'Union européenne (en particulier en Allemagne, en Autriche et en Italie). Mais dans une conjoncture qui risque d'être très chahutée et caractérisée par une croissance très modeste, la dépendance de la Slovénie vis-à-vis de l'extérieur, qui demeure relativement faible même si elle s'est accentuée dans le passé récent, et son aptitude, démontrée dans une transition traversée sans trop de vagues, à gérer habilement une économie dans un contexte de croissance modérée peuvent se révéler des atouts le moment venu.

# Slovénie

## 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	5,8	6,8	3,5	-7,8	1*
PIB par habitant (% moyenne UE-27, PPA)	88	89	91	87	87
Production industrielle	5,7	7,1	2,4	-17,1	1
Formation brute de capital fixe	9,9	11,7	7,7	-21,6	-5,3**
Consommation des ménages	2,9	6,7	2,1	-1,4	-0,6**
Salaire réel moyen net	2,5	4,2	2,0	2,5	-
Prix à la consommation	2,5	3,8	5,5	0,9	2
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-1,3	0,0	-1,7	-5,8**	-5,7**
Dettes publiques (% du PIB)	26,7	23,4	22,6	35,9	-
Emploi total	1,3	2,5	1,1	-1,5	-1,5
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	8,6	7,3	7,0	10,5	11
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	6,0	4,8	4,4	5,9	7,2**

Source : WIIW ; \* : prévision d'expert ; \*\* : OCDE  
(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	16,3	1,3	-19,2	6,5
Importations de marchandises	16,3	18,1	5,7	-25,9	5
Balance commerciale (millions d'euros)	-1151	-1666	-2651	-622	-400
Balance courante (millions d'euros)	-772	-1646	-2286	-340	-300
Balance courante (% du PIB)	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0	-0,8
Dettes extérieures brutes (milliards d'euros)	24067	34783	39238	40112	-
Dettes extérieures brutes (% du PIB)	77,5	100,6	105,7	115,0	-
Flux IDE entrants (millions d'euros)	514	1106	1313	-48	-
Flux IDE sortants (millions d'euros)	687	1316	933	624	-

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

### **Une lente sortie de crise tirée par l'excédent commercial**

Entrée en récession au dernier trimestre de 2008, la République tchèque, qui a connu au deuxième trimestre de 2009 sa pire performance depuis 1998 avec un recul du PIB de 5,5 %, a renoué avec la croissance dès le troisième trimestre de 2009 (en glissement trimestriel). La récession est cependant restée très forte pour l'ensemble de 2009, avec un recul de l'ordre de 4 % pour le PIB. La reprise s'est maintenue en 2010.

Très intégrée avec celle de l'Union européenne, la conjoncture tchèque en est très dépendante. Ainsi, c'est en raison de l'effondrement de ses exportations que le pays est entré en récession : la contribution du commerce extérieur est devenue négative à la fin de 2008 (-3,1 points de PIB au dernier trimestre) et l'est restée pendant les neuf premiers mois de 2009. La reprise des exportations depuis le dernier trimestre de 2009, notamment grâce aux primes à la casse dans le secteur automobile dans les pays de l'UE, a favorisé la reprise de la croissance en 2010.

Pour sa part, la contribution de l'investissement à l'évolution du PIB en 2009 s'est révélée très négative (-4,3 points de PIB) du fait du ralentissement de la demande extérieure, la seule contribution positive au PIB provenant de la consommation domestique grâce à une baisse du taux d'épargne des ménages, et surtout grâce à des mesures de relance. Signalons que la demande privée a été protégée d'une plus forte baisse (sa contribution au PIB est passée de 2,3 points en 2007 à 1,6 point en 2008 et à -0,1 point en 2009) par la modération de l'inflation qui, après avoir connu un saut à 6,3 % en 2008 dû à l'accroissement de certains prix régulés et du prix du pétrole, a fortement reflué en 2009 à 0,6 %. La République tchèque a même connu une déflation entre avril et octobre 2009, la faible demande des ménages exerçant une pression à la baisse sur les prix. Mais cette déflation a été enrayée depuis, du fait de la dérégulation des loyers, des augmentations de TVA (voir *infra*) et de l'accroissement des salaires nominaux. Au total, l'inflation atteignait 0,7 % en glissement annuel au premier trimestre de 2010 et 1,1 % au deuxième ; elle devrait brièvement excéder la cible de 2 % de la Banque centrale à la fin de l'année du fait de l'augmentation de la TVA, puis rester en dessous de la cible en 2011.

Cependant, si la contribution de la consommation domestique à l'activité économique en 2010 est redevenue positive, elle reste à un niveau très faible du fait du resserrement de la politique budgétaire, de l'augmentation du chômage et de la décélération des salaires. La structure des contributions au PIB a donc fortement évolué : alors que celui-ci était soutenu par le commerce extérieur et la consommation intérieure avant la crise, puis par la demande publique pendant la crise, la poursuite de la reprise dépendra surtout du commerce extérieur. La contribution de l'investissement, redevenue positive au deuxième trimestre de 2010, devrait rester modeste du fait du faible taux d'utilisation des capacités de production.

Pour sa part, la Banque centrale (CNB) a contribué dès août 2008 à amortir les effets de la crise par une politique monétaire accommodante, baissant par étapes ses taux directeurs de 3,75 % à 1 % en décembre 2009. Elle a aussi offert une nouvelle facilité de liquidités à l'automne 2008, qui a été peu utilisée, et aucune banque n'a sollicité d'aide directe. Compte tenu de la faiblesse des risques inflationnistes, notamment en raison de l'appréciation plus forte que prévu de la couronne depuis février 2009, elle a laissé ses taux inchangés jusqu'en mai 2010. A cette date, du fait de la faiblesse de la croissance et du fort chômage, elle a de nouveau baissé ses taux directeurs à 0,75 %, un niveau historiquement bas et en dessous de ceux la Banque centrale européenne. La CNB devrait avoir relevé progressivement ses taux à la fin de 2010 si la reprise se confirme.

Cette baisse des taux vient aussi tempérer la reprise de l'appréciation de la couronne qui pourrait porter préjudice à celle des exportations. La couronne s'est en effet dépréciée contre l'euro au second

semestre de 2008, ce qui a momentanément soulagé les exportateurs, puis elle a repris son appréciation jusqu'en avril 2010, date à laquelle elle avait à peu près retrouvé son niveau d'avril 2008, avant la crise financière ; elle reste cependant en deçà de son niveau de juillet 2008, le plus élevé depuis le début de 2006. Depuis la crise grecque, la couronne se déprécie modérément, mais l'on s'attend à ce qu'elle reprenne sa lente appréciation.

La position économique vis-à-vis de l'extérieur reste favorable malgré la crise. La balance commerciale, après s'être détériorée en 2008 (2,8 % du PIB) par rapport à 2007 (3,4 %), s'est ainsi fortement redressée en 2009 (5 %) du fait de la chute plus forte (en moyenne sur l'année) des exportations que des importations, et elle a atteint un niveau record de près de 6 milliards d'euros. Pour sa part, le déficit de la balance courante s'était déjà considérablement réduit entre 2007 et 2008, passant de 3,2 % à 0,7 % du PIB. Il est resté limité à environ 1 % en 2009, sous le double effet de l'amélioration de la balance du commerce extérieur et du ralentissement du flux des profits rapatriés (puisque ceux des entreprises tchèques ont fortement diminué). Sa réduction devrait se poursuivre en 2010 grâce à la reprise des exportations et permettre d'abaisser le déficit courant à 0,7 %, puis de le rapprocher de l'équilibre en 2011. Pour sa part, la dette extérieure brute, qui avait fortement augmenté entre 2007 et 2008, passant de 38,9 % à 43,5 % du PIB, s'est stabilisée en 2009 à un niveau proche de celui de 2008 (43,8 %). Les flux d'investissements directs étrangers, qui étaient restés atones durant la crise, ont repris en 2010, et leur montant au premier semestre dépassait déjà le montant total de 2009.

### **Politique budgétaire : de la relance à la forte rigueur**

Pour lutter contre les effets de la crise, le gouvernement Topolanek a pris à la fin de 2008 et au début de 2009 des mesures anticrise (baisses d'impôts, soutien à la consommation, investissements dans les infrastructures et la recherche) représentant une stimulation d'environ 2 points de PIB. Ce qui, conjugué à l'effet des stabilisateurs automatiques (baisse des recettes budgétaires de 8 % et accroissement des dépenses publiques de 9,5 % en 2009) a conduit à une brutale dégradation des finances publiques, dont le déficit, qui n'était encore que de 0,7 % du PIB en 2007, s'est élevé à 2,7 % en 2008 et à 5,9 % en 2009, alors qu'il avait été initialement voté à 1,6 %. La dette publique est passée de 30 % du PIB à la fin de 2008 à 35 % à la fin de 2009 et devrait approcher 40 % à la fin de 2010. Les effets de la crise ont été amplifiés par le blocage des réformes structurelles des finances publiques depuis le début des années 2000. Le gouvernement Topolanek avait pourtant tenté de réformer les systèmes de retraite et de santé afin de rationaliser les dépenses sociales, mais de fortes résistances politiques ont empêché l'achèvement de ces réformes.

Cette dégradation des finances publiques a contraint le gouvernement intérimaire de Jan Fischer (mars 2009) à renoncer à la relance et à adopter en septembre 2009 un programme d'austérité comportant un accroissement du taux de la TVA, l'annulation d'exemptions de cotisations sociales du plan de relance, la réduction de certaines prestations sociales et une baisse des salaires publics. Le déficit a ainsi pu être limité à 5,3 % du PIB dans la loi de finance 2010 (avec une hypothèse de 0,3 % de croissance), alors qu'il aurait été de l'ordre de 7 % sans ces mesures. Cependant, la situation des finances publiques a continué de se dégrader et ce programme a dû être complété par de nouvelles mesures d'austérité en janvier 2010 : réduction de 5 % des dépenses dans l'ensemble des ministères, réduction des salaires publics et de certaines subventions, et ce malgré la révision en mars 2010 des anticipations de croissance pour 2010 de 0,3 % à 1,3 %.

Face au creusement du déficit budgétaire en 2009, la Commission européenne a entamé en décembre 2009 une procédure pour déficit excessif contre la République tchèque. Tout en tenant compte des « circonstances exceptionnelles » prévues par le Pacte de stabilité et de croissance, elle lui impose de ramener son déficit budgétaire à 3 % d'ici 2013, en le réduisant chaque année de 1 point de pourcentage, faute de quoi elle pourrait réduire ses versements de fonds structurels. Le programme

de convergence du gouvernement de janvier 2010 ne répond qu'imparfaitement à ces exigences, car il prévoit des déficits budgétaires de 5,3 % en 2010 et 4,8 % en 2011, et une dette publique à 40 % en 2011. Il a été critiqué par la Commission européenne.

Les élections de mai 2010 ont, contre toute attente, porté au pouvoir un gouvernement de centre droit dirigé par Petr Necas. Les craintes d'une nouvelle détérioration des finances publiques, nourries par les sondages qui annonçaient la victoire des sociaux-démocrates, se sont en grande partie résorbées face à la détermination du gouvernement de poursuivre l'assainissement budgétaire. Visant un déficit budgétaire plus ambitieux de 4,6 % en 2011, il a ainsi adopté de nouvelles mesures d'austérité : coupes dans les dépenses publiques (réduction de 10 % des salaires des fonctionnaires et des dépenses des ministères), réduction des investissements publics (notamment pour la construction d'autoroutes), baisse de certaines prestations sociales. De plus, le gouvernement dispose, pour la première fois depuis la fin des années 1990, d'une majorité parlementaire suffisante pour voter les nécessaires et difficiles réformes structurelles des finances publiques. Il a aussi relancé le projet de loi constitutionnelle sur la discipline budgétaire.

Il n'en reste pas moins que le coût économique et social de la rigueur fait peser des risques sur sa soutenabilité, et il est possible que la politique budgétaire se relâche en 2011. C'est ainsi que les syndicats envisagent d'engager un conflit dans la fonction publique qui pourrait déboucher sur une remise en cause partielle de certaines mesures d'économie.

Le dérapage des finances publiques, inévitable compte tenu de la crise, a finalement été limité par rapport à ce qu'ont connu d'autres pays, mais il repousse de nouveau les perspectives d'adhésion à l'Union économique et monétaire (UEM). Le scepticisme de la République tchèque à cet égard, le plus fort constaté dans les nouveaux pays membres de l'Union, a été renforcé par la nomination au cours de l'été 2010 de Miroslav Singer comme gouverneur de la CNB (même si l'initiative du processus d'adhésion revient au gouvernement), car il est plus fortement opposé à l'adhésion à l'euro que son prédécesseur Zdenek Tuma. Le nouveau gouvernement a indiqué que l'adoption de l'euro ne se ferait sans doute pas sous son mandat, qui expire en 2014. Il souligne que l'appartenance à la zone euro ne présente pas de réels avantages pour la République tchèque tant que l'UEM ne constituera pas un projet « soutenable et ayant des objectifs clairs » et tant que ses règles de fonctionnement ne seront pas réformées et crédibles. La détermination du gouvernement à résorber le déficit budgétaire s'inscrit alors bien plus dans un objectif de renforcement de l'économie – un déficit plus faible favoriserait l'investissement en réduisant l'effet d'éviction – que d'adhésion à l'euro, qui est repoussée au mieux à 2016.

### **Résilience des secteurs manufacturier et bancaire**

Selon l'OCDE, la République tchèque a réalisé d'importants progrès depuis quelques années dans la simplification des démarches pour la création d'entreprises, ce qui n'empêche qu'elle pourrait encore améliorer la concurrence sur le marché de certains produits, dont l'énergie. Cela a facilité la création de nouvelles entreprises par les travailleurs licenciés et a contribué à contenir le chômage. Les entreprises tchèques ont cependant été très touchées par la crise en 2009 et leurs profits ont enregistré une forte baisse, à quelques exceptions près comme CEZ et Skoda. Le secteur manufacturier, en particulier automobile, reste l'un des principaux moteurs de l'économie. La reprise de la croissance s'y explique en grande partie par la reprise de la production automobile, car si les primes à la casse ont disparu en Allemagne et en France, elles ont été initiées en Russie. Les ventes à la Chine sont un autre facteur de cette reprise.

Le secteur bancaire tchèque a été relativement peu touché par la crise, comparativement à ce que l'on a constaté dans les autres pays de la région, car il s'était considérablement assaini à la suite de la crise financière de 1997 et ne présentait pas les mêmes faiblesses. Il est au contraire notamment caractérisé par un très faible endettement extérieur des entreprises en devises (18 %) et des ménages (quasiment 0 %), une couverture très élevée (77 %) des crédits par les dépôts, une position extérieure

positive. Il n'a donc pas rencontré les mêmes problèmes de liquidité que dans d'autres pays et a même enregistré des profits positifs en 2009. Les conditions de crédit se sont néanmoins durcies, aussi bien pour les entreprises que pour les ménages, ce qui a réduit les prêts. Soulignons toutefois que l'une des causes de la diminution du montant des crédits accordés aux entreprises tient à la faiblesse de la demande émanant de celles-ci. Cet accès restreint au crédit perdure – encore plus fortement pour les ménages que pour les entreprises du fait des mauvaises perspectives du marché du travail – malgré la baisse des taux directeurs de la CNB, car les banques n'ont pas répercuté l'intégralité de cette baisse, préférant reconstituer leurs marges pour se recapitaliser et faire face à la montée des créances douteuses qui représentaient 5,2 % des crédits à la fin de 2009 et 5,8 % en mars 2010. La forte hausse des profits des banques en 2009 leur a même permis d'accroître leur ratio de liquidité qui a atteint 14 % au printemps 2010. Des études de la CNB montrent que le système financier tchèque est assez robuste : selon le scénario le plus pessimiste, les banques respecteraient toujours le ratio de liquidité de 8 %.

### **Le marché du travail n'a pas encore surmonté la crise**

Le taux de chômage, après avoir fortement baissé de 8 % au début de 2006 à environ 4 % à l'été 2008, est reparti brutalement à la hausse au début de 2009 et a retrouvé le niveau du début de 2006 (8,2 %) au premier trimestre de 2010 (données enquêtes emploi). Il n'a pas atteint le maximum qu'il avait enregistré lors de la crise de la fin des années 1990, avec 8,8 % en 2000 et ne devrait pas retrouver ce niveau, car le taux de chômage mensuel baisse depuis février 2010 et le gouvernement le prévoit à 7,4 % pour l'ensemble de l'année 2010.

La situation sur le marché du travail, bien que très dégradée, reste pour l'instant moins catastrophique que dans l'Union européenne en moyenne. Cependant, si la baisse du niveau de l'emploi semble être enrayée, le taux de chômage ne devrait pas pour autant amorcer de véritable décrue avant fin 2010, début 2011, et le marché du travail ne retrouve pas encore une situation satisfaisante. C'est ainsi que le taux de chômeurs par emploi inoccupé, qui est passé de 6,8 % en janvier 2009 à 18 % au début de 2010, était encore de 13,7 % en août, le chômage de longue durée représentant 38 % du chômage total.

Cette évolution du chômage a entraîné un ralentissement des hausses de salaires nominaux du fait d'une flexibilisation accrue du marché du travail au cours des dernières années, ce qui a permis d'atténuer dans une certaine mesure l'ajustement par la quantité d'emplois. L'ajustement du marché du travail s'est également fait par un accroissement du travail à temps partiel et par le développement du travail indépendant.

Les gouvernements successifs continuent de prendre des mesures pour réduire les rigidités rémanentes sur le marché du travail, soulignées notamment par l'OCDE dans sa dernière étude, qui classe la République tchèque dans le groupe des pays européens les plus rigides en matière de législation du marché du travail et d'imposition du travail. Ainsi par exemple, une mesure de 2009 vise à accroître les incitations à l'emploi en durcissant les conditions de l'indemnisation du chômage.

### **Les perspectives de croissance dépendent essentiellement de l'Union européenne**

Les prévisions de croissance pour 2010 et 2011 sont modérément optimistes : en juillet, le gouvernement les a de nouveau relevées pour 2010, les portant de 1,3 % à 1,6 %, mais il les a ramenées pour 2011 de 2,6 % à 2,3 %. Pour sa part, le WIIW parie sur 1,5 % et 2,5 %, et l'Economist Intelligence Unit sur 1,4 % et 2 %. En novembre 2010, le gouvernement a, encore une fois, relevé ses prévisions de croissance pour 2010, portées à 2,2 %, et rétrogradé ses prévisions pour 2011 à 2,2 % en accord avec celles du FMI, du fait de la forte austérité budgétaire prévue en 2011. Il semblerait que le pire de la crise soit passé, mais il est peu probable que la République tchèque

renoue rapidement avec la forte croissance des années 2000, car la demande intérieure reste très faible, compte tenu de la politique budgétaire restrictive et de la situation sur le marché du travail. Par ailleurs, l'investissement reste contraint par les taux d'intérêt élevés et les profits en baisse, tandis que la performance mitigée des partenaires européens ne stimule que modérément le commerce extérieur. La reprise reste donc fragile car très dépendante de celle du reste de l'Union européenne. Le gouvernement considère que la renonciation à la relance n'obère pas trop les perspectives de reprise, tirée davantage par la demande extérieure que par la demande intérieure, mais d'autres observateurs (comme les économistes du WIIW) craignent que la rigueur ne soit prématurée, quoique le risque d'une reprise « en W », avec une nouvelle récession au quatrième trimestre de 2010 à cause du recul de la consommation des ménages à l'expiration des mesures de relance, semble aujourd'hui moins probable. Il n'en reste pas moins qu'un effort budgétaire plus soutenu en faveur de la demande intérieure – que le niveau encore modéré de la dette publique et l'absence d'objectif d'intégration à l'UEM à moyen terme rendent possible – aurait offert à la République tchèque davantage de marges de manœuvre pour se libérer, au moins partiellement, de sa dépendance envers la conjoncture du reste de l'UE, et affermir ainsi sa reprise sur des bases moins incertaines.

La sortie de crise pose la question du modèle de croissance que pourrait suivre la République tchèque à long terme. Pendant une vingtaine d'années, il reposait sur le rattrapage vis-à-vis de l'Union grâce aux réformes nécessaires pour l'adhésion, aux transferts technologiques et à l'intégration du pays dans les réseaux des firmes multinationales, et avait permis une croissance forte et régulière – si l'on excepte la crise de la fin des années 1990 – qui a permis à la République tchèque d'atteindre 80 % du PIB par tête de la moyenne de l'Union en 2010, alors qu'elle n'était qu'à 68,5 % en 2000. La croissance, plus forte que dans l'UE, mais moins forte que dans d'autres pays de l'Europe centrale et orientale, reposait notamment sur une forte augmentation de la productivité globale des facteurs. Le compte courant était soutenable malgré l'appréciation régulière de la couronne. Or on peut s'attendre après la crise à ce que les conditions de crédit internes et externes restent plus difficiles qu'avant, que les marchés à l'exportation connaissent un ralentissement durable et que le taux d'épargne augmente, affaiblissant la consommation. L'un des défis du gouvernement est donc de réfléchir à un nouveau modèle de croissance, qui pourrait s'appuyer davantage sur les PME et l'innovation pour stimuler la demande interne, tout en trouvant des moyens pour faire face au vieillissement démographique. Mais au-delà de ces mesures structurelles internes, la situation économique tchèque dépend de plus en plus étroitement de la croissance de l'Union européenne, qui se trouve actuellement dans une impasse du fait des limites de son cadre institutionnel (coordination insuffisante des politiques budgétaires entre elles et avec la politique monétaire de la Banque centrale européenne). Seule une réforme en profondeur des institutions européennes et notamment de l'Union économique et monétaire, permettant d'y élever durablement le taux de croissance, pourrait asseoir solidement un nouveau modèle de croissance soutenue en République tchèque pour qu'elle achève le rattrapage avec la moyenne européenne.

# République tchèque

## 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	6,8	6,1	2,5	-4,2	1,5-2,2*
PIB par tête en % de la moyenne UE-27 (PPA)	78	80	81	80	80
Production industrielle	8,3	10,6	-1,9	-13,4	8
Formation brute de capital fixe	6,0	10,8	-1,5	-8,3	-4
Consommation des ménages	5,1	4,8	3,6	-0,3	1
Salaire réel moyen brut	3,9	4,4	2,1	3,0	1
Prix à la consommation	2,1	2,9	6,3	0,6	1,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9	-5,2**
Dette publique (% du PIB)	29,4	29,0	30,0	35,4	39
Emploi total	1,3	1,9	1,6	-1,4	-1,5
Taux de chômage (% de la population active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	7,7	6,0	6,0	9,2	–
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	7,2	5,3	4,4	6,7	7,4*

Sources : WIIW ; \* : gouvernement (novembre 2010) ; \*\* : OCDE  
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	20,6	18,1	10,9	-18,6	10
Importations de marchandises	20,8	15,8	11,8	-22,3	8
Balance commerciale (milliards d'euros)	2,3	4,3	4,1	6,0	9
Balance courante (milliards d'euros)	-2,7	-4,1	-1,0	-1,5	-1
Balance courante (% du PIB)	-2,4	-3,2	-0,7	-1,1	-0,7
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	23,7	23,5	26,4	28,5	29,4*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	43,4	51,6	59,7	60,1	61,0*
Dette extérieure brute (% du PIB)	37,0	38,9	43,5	43,8	–
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	4363	7667	4467	1935	5000
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	1172	1187	2964	960	500

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

Troisième partie

## **La Croatie et la Serbie**

### **La récession se prolonge**

Frappée par le tarissement des entrées de capitaux et le durcissement des conditions d'attribution des crédits, qui se sont traduits par une chute de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure, l'économie croate est demeurée en récession pour la deuxième année consécutive. La reprise des exportations en 2010 et une assez bonne saison touristique ont atténué la décroissance du PIB, sans pourtant empêcher de nombreuses destructions d'emplois. Le déficit des finances publiques s'est creusé et la dette publique a augmenté. La dette extérieure est demeurée l'un des points faibles de l'économie, même si le déficit des comptes extérieurs s'est rétréci. Le processus de désinflation s'est poursuivi et la stabilité monétaire a été maintenue grâce à la politique de la Banque centrale menée dans le contexte d'une économie fortement « euroisée ». Le secteur bancaire, dans son ensemble, a résisté à la crise, mais des risques importants concernant les prêts accordés au secteur privé non financier subsistent, ce qui explique une certaine réticence des banques à financer les entreprises et les ménages. Les négociations d'adhésion à l'Union européenne sont entrées dans leur phase finale, mais des défis de taille restent toujours à relever.

En 2009, le PIB a reculé de 5,8 %, après avoir affiché une hausse de 2,4 % en 2008. La consommation privée a chuté de 8,5 % et les investissements de 11,8 %. Durant la première moitié de l'année 2010, la consommation privée a continué de se contracter et les investissements ont reculé de plus de 13 %, aussi bien au premier trimestre qu'au deuxième. Les importations ont poursuivi leur repli (pendant sept trimestres consécutifs), tout comme la consommation publique, pour le quatrième trimestre consécutif. En revanche les exportations, après avoir reculé pendant cinq trimestres consécutifs, ont affiché une hausse de 3,6 % au premier trimestre de 2010, et de 7 % au deuxième, grâce à la reprise chez les principaux partenaires commerciaux de la Croatie, notamment l'Allemagne et l'Italie. Cette reprise a contribué à atténuer la baisse du PIB estimée à 2,5 % tant au premier trimestre qu'au deuxième. Si selon les premières estimations, le PIB a affiché une hausse de 0,2 % au troisième trimestre, il devrait avoir de nouveau reculé au quatrième. Au total, pour l'ensemble de l'année 2010, la baisse du PIB serait de 1,5 %.

La production industrielle, après avoir reculé de 9,2 % en 2009, a continué de se contracter et a affiché une baisse de 2 % pour les six premiers mois de 2010, de 1,3 % pour les neuf premiers par rapport à la même période de 2009. Pour l'ensemble de l'année, elle devrait avoir connu une baisse de l'ordre de 1 %. Quant aux ventes au détail, si elles ont commencé à donner des signes de reprise à partir du mois de juillet 2010, elles ont affiché une chute de 2,7 % pour la période janvier-septembre en termes réels par rapport à la même période de l'année précédente.

En 2009, les importations s'étant contractées davantage (26,8 %) que les exportations (21,6 %), le déficit de la balance commerciale s'est réduit, ne représentant que 68 % de son niveau de 2008, et le taux de couverture des importations par les exportations a été porté à 49,5 % (contre 46 % en 2008). En revanche, l'excédent des échanges des services, traditionnellement obtenu grâce au tourisme (qui demeure la principale source de recettes) et, dans une moindre mesure, au transport maritime, a été réduit, aussi bien en termes absolus (-18,4 %) qu'en termes relatifs, et ramené à 12,5 % du PIB (contre 14,7 % en 2008). Dans le même temps, le solde négatif de la balance des revenus s'est creusé à 4 % du PIB (contre 3,3 % en 2008) en raison des modifications des coûts du service de la dette, mais aussi de la préférence des investisseurs de ne pas réinvestir sur place leurs revenus générés par les investissements directs étrangers (IDE). Au total, le déficit de la balance courante a été ramené de 9,2 % du PIB en 2008 à 5,4 % en 2009.

Les neuf premiers mois de l'année 2010 ont été marqués par la reprise des exportations de marchandises (+ 13,5 %), alors que les importations ont poursuivi leur décrue (-3,6 %), ce qui a réduit

encore davantage le déficit de la balance commerciale et a porté le taux de couverture des importations par les exportations à 57,8 %. Les premiers résultats concernant l'activité du secteur du tourisme, au cours de la même période, montrent que la saison touristique 2010 a été meilleure que l'année précédente, en raison d'un plus grand afflux de touristes étrangers. Au total, en 2010, le déficit des transactions courantes devrait être abaissé à 3,8 % du PIB pour l'ensemble de l'année.

Rappelons qu'en 2009, les flux d'investissements directs étrangers entrants en Croatie ont diminué considérablement pour ne plus représenter que 57 % de leur niveau de 2008. De ce fait, les IDE nets (après déduction des investissements de la Croatie à l'étranger) n'ont permis de couvrir que 49 % environ du déficit des transactions courantes (contre 75 % en 2008). Durant le premier semestre de 2010, la diminution des IDE a continué, et leur montant a été ramené à 68 % de leur niveau à la même période de l'année précédente.

La dette extérieure (alimentée principalement d'abord par l'endettement des entreprises) a poursuivi le mouvement ascendant qui l'a portée à 44,6 milliards d'euros à la fin de décembre 2009 (contre 39,9 milliards à l'issue de 2008), soit 98 % du PIB (contre 85 % du PIB à la fin de 2008). A la fin de juillet 2010, elle atteignait 45,1 milliards d'euros : à l'incidence de l'endettement des entreprises s'est ajouté le gonflement de la dette publique dont la part dans la dette totale est passée de 10,5 % à la fin de 2008 à 11,6 % à la fin de 2009, puis à 13 %. Le montant du remboursement de cette dette extérieure arrivant à échéance en 2010 est de 7,9 milliards d'euros.

Dans les conditions d'une économie fortement « euroisée », la politique monétaire a réussi à préserver la stabilité du taux de change et la stabilité financière tout en allégeant les contraintes de liquidité. Si le cours de la monnaie nationale croate, la kuna, n'est pas formellement fixé à celui de l'euro, la Banque centrale, Hrvatska Narodna Banka (HNB) a exercé une gestion rigoureuse de son taux de change, le maintenant presque stable vis-à-vis de l'euro, ce qui a constitué une ancre pour les anticipations inflationnistes et diminué les risques de change. Le taux de change quotidien moyen n'a donc fluctué que dans une fourchette relativement étroite, entre 7,19 et 7,33 kunas par euro, pendant la période allant de septembre 2009 à septembre 2010, la HNB étant intervenue sur le marché des changes à trois reprises en 2009 (deux fois en octobre puis en décembre) et à trois reprises en 2010 (deux fois en juin puis en juillet) pour contrer les pressions à l'appréciation de la kuna, en achetant 869 millions d'euros au total. En novembre 2010, face à l'affaiblissement de la monnaie, la HNB est intervenue à nouveau en vendant cette fois-ci 116,4 millions d'euros. A la fin de septembre 2010, les réserves de la HNB étaient de 19,7 % plus élevées qu'à la fin du même mois en 2009 et se chiffraient à 11,1 milliards d'euros, ce qui est équivalent à environ huit mois d'importations de biens et de services. En outre, compte tenu de la récession, la HNB a procédé à un léger assouplissement de la politique monétaire. Elle a supprimé la limite de 12 % à la hausse des crédits des banques, qu'elle avait imposée en 2006, et a assoupli les exigences en matière de réserves obligatoires et de liquidités.

La désinflation observée en 2009, ayant ramené le taux d'inflation moyen annuel de 6,1 % en 2008 à 2,4 % en 2009, s'est poursuivie durant le premier semestre de 2010. Le faible taux de 1,1 % atteint en juin 2010 s'est maintenu à ce niveau durant le troisième trimestre, la baisse de la demande intérieure exerçant d'importantes pressions déflationnistes.

Par un processus en chaîne, la détérioration de la situation sur le marché de travail a contribué à cette baisse de la demande intérieure. En raison de la récession, le taux de chômage a été porté à 12,4 % au deuxième trimestre de 2010 (contre 8,9 % au même trimestre de 2009) selon l'enquête emploi, l'emploi total ayant reculé de 4,8 % au deuxième trimestre de 2010 par rapport à la même période de l'année précédente. Les données sur les chômeurs enregistrés, qui indiquent un taux de chômage qui s'est élevé à 16,9 % en septembre 2010 (contre 14,7 % en septembre 2009 ou 12,6 % deux ans auparavant), confirment la même tendance. Au total, entre septembre 2008 et septembre 2010, le nombre d'emplois enregistrés a diminué de 125 451, ce qui signifie que pendant ces deux années, 5 227 emplois, en moyenne, ont été détruits par mois. Plus de 40 % de ces emplois détruits concernent les secteurs de la construction et de l'industrie manufacturière où l'emploi enregistré a reculé, respectivement, de 13,2 % et de 14,6 %.

Quant aux salaires moyens mensuels, s'ils ont augmenté, pour l'ensemble de l'année 2009, de 2,2 % en termes nominaux, ils ont reculé de 0,2 % en termes réels et cette diminution, de l'ordre de 1,5 %, s'est poursuivie de janvier à août 2010. Néanmoins, les salaires restent les plus élevés de la région et la compétitivité-prix de la Croatie, selon l'analyse de la Commission européenne, n'a pas changé significativement, même si la baisse importante du nombre de salariés dans l'industrie (-7,8 %) pendant cette même période a conduit à une augmentation de la productivité industrielle.

Bien entendu, la baisse de l'activité économique s'est répercutée négativement sur la situation des finances publiques. Trois révisions budgétaires avaient été nécessaires en 2009 et, malgré la réduction des dépenses courantes, le déficit avait atteint 4,1 % du PIB (méthodologie de la Commission européenne). Le budget 2010, adopté en décembre 2009, qui a été fondé sur une prévision de croissance du PIB de 0,5 %, s'était fixé l'objectif d'un déficit budgétaire ramené en 2010 à 2,7 % du PIB (ou 3,3 % du PIB selon la méthodologie de la Commission européenne), mais il est rapidement devenu clair que ce déficit serait plus élevé qu'en 2009. S'ajoutant à la contraction des recettes provoquée par la récession, un certain nombre de mesures ont contribué à son creusement. Ainsi, du côté des recettes, les taxes spéciales (dites « anticrise ») de 2 % sur les revenus mensuels (salaires, pensions et autres) allant de 3 000 à 6 000 kunas (de 410 à 820 euros), et de 4 % sur les revenus supérieurs à 6 000 kunas, qui avaient été instaurées à la fin de juillet 2009, ont été abolies à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2010 pour la première et du 1<sup>er</sup> novembre 2010 pour la seconde. Les taux d'imposition sur le revenu ont également été abaissés, mais cet abaissement a été en partie compensé par l'abolition de nombreuses exemptions. Du côté des dépenses, plusieurs avantages ont été réduits tels que les pensions privilégiées (pour les vétérans de guerre, notamment) ou les prestations concernant l'assurance maladie complémentaire financées par le budget. Compte tenu de la détérioration des perspectives budgétaires, une révision du budget a été adoptée à la fin du mois d'août, cette fois-ci sur la base d'un recul du PIB de 1,6 % en 2010. Ce budget révisé prévoit des recettes budgétaires de 4,5 % moins élevées et des dépenses de 0,3 % plus élevées que dans le précédent. En conséquence, le nouvel objectif de déficit est désormais significativement plus élevé qu'initialement prévu et se chiffre à 4,5 % du PIB selon les sources nationales (ou 5,2 % selon la Commission européenne). Dans le cadre de la révision du budget, les accises sur le tabac et sur l'essence sans plomb ont été augmentées et il a été décidé que les dépenses budgétaires totales en 2011 et 2012 ne devraient pas dépasser le niveau des dépenses révisées pour 2010.

### **Le secteur bancaire résilient ne finance pas assez le secteur privé non bancaire**

Rappelons que le secteur bancaire est presque entièrement privatisé, avec 91 % en propriété étrangère en termes d'actifs nets. Il domine toujours le secteur financier croate, le secteur financier non bancaire ne jouant qu'un rôle relativement modeste dans l'intermédiation financière. Il est resté bien capitalisé, grâce aux mesures prudentielles appliquées avant la crise, ainsi qu'aux mesures de surveillance destinées à prévenir les vulnérabilités macrofinancières potentielles. Le ratio d'adéquation des fonds propres a été porté à 19,2 % à la mi-2009 (contre 15,9 % à la mi-2008). Cela s'explique aussi bien par l'adoption des standards de Bâle II concernant la manière de calculer ce ratio que par l'orientation de l'activité de crédit des banques vers le secteur public (au lieu du secteur privé). Dans le même temps, le système bancaire fait toujours face à des risques liés aux taux d'intérêt et au risque de change, car la majeure partie des prêts sont basés sur les taux d'intérêt variables et sont libellés (ou indexés) en devises fortes, principalement l'euro. La part des prêts non performants dans les prêts totaux a augmenté, passant de 4,9 % à la fin de 2008 à 7,8 % à la fin de 2009 et 9,5 % à la mi-2010. Bien qu'en diminution, les bénéficiaires sont restés positifs pour l'ensemble du secteur bancaire durant la première moitié de l'année 2010.

Malgré l'assouplissement de la politique monétaire, la hausse des crédits en 2009 n'a représenté que 2,3 %. Elle a été tirée essentiellement par les prêts au gouvernement central qui ont augmenté de 35,1 %. Dans le même temps, les prêts aux entreprises n'ont augmenté que de 2 %, tandis que les

ménages se sont désendettés (-2,9 %). Ces tendances divergentes, qui reflètent aussi bien une baisse de la demande de crédits qu'une prudence plus élevée des banques, ont continué au cours de huit premiers mois de l'année 2010 : les prêts au gouvernement central ont augmenté de 14,3 %, les prêts aux entreprises de 6,5 %, tandis que les prêts aux ménages, affichant une faible hausse de 1,8 %, sont restés au-dessous de leur niveau de la fin de l'année 2008. Au total, à la fin du mois d'août 2010, les prêts avaient augmenté de 5,2 %, par rapport à décembre 2009.

Rappelons qu'au début de l'année 2009, le gouvernement a lancé un ensemble de mesures anticrise visant à stimuler les prêts des banques commerciales aux entreprises viables, via une participation active de la Banque centrale et de la Banque croate pour la reconstruction et le développement (HBOR), ainsi que par la création d'un nouveau fonds de garantie destiné à assumer une partie du risque de crédit. Près de la moitié de la hausse récente des prêts aux entreprises est attribuée à ces mesures.

### **Un nouvel élan a été donné aux réformes structurelles**

Face à la persistance de la récession, le gouvernement a adopté en avril 2010 un programme nommé Programme de relance économique qui, en dehors de quelques mesures fiscales, vise à corriger les faiblesses structurelles de l'économie et à créer un environnement favorisant le développement durable et la croissance économique. Pour l'essentiel, ce programme englobe tous les documents existant relatifs à la stratégie de développement, et fournit une nouvelle base pour la politique économique du pays. Le « Plan de mise en œuvre » du Programme de relance économique a été adopté en mai 2010 et précise 131 mesures, dans dix domaines, étalées sur une période de dix ans. Il vise, entre autres, une réduction (de 5 %) des effectifs dans le secteur public, la poursuite de la privatisation des entreprises publiques, la diminution des recettes non fiscales, mais aussi un nombre important de mesures dans d'autres domaines tels que l'emploi, l'éducation, la sécurité sociale, la promotion des exportations et des investissements, la protection de l'environnement, la réforme de la justice, etc... Selon la Commission européenne, ce programme est susceptible d'améliorer le potentiel de croissance de l'économie croate et sa compétitivité internationale, à condition d'être appliqué efficacement. Son adoption et le transfert au fonds de privatisation de toutes les parts minoritaires (au-dessous de 25 %) détenues par l'Etat devraient permettre d'accélérer le processus de privatisation. En outre, certaines mesures initiales ont été prises pour restructurer le fonds lui-même afin d'assurer une meilleure gestion des biens en propriété de l'Etat. Il convient de noter qu'environ 70 % du PIB et des emplois sont générés par le secteur privé. Au 1<sup>er</sup> novembre 2010, le fonds de privatisation comptait 722 compagnies, et l'Etat détenait une part majoritaire dans 63 d'entre elles. La privatisation des actifs détenus par le fonds n'a pas progressé d'une manière significative durant la crise. En effet, la seule privatisation importante réalisée concerne la vente d'une entreprise agroalimentaire. Un bon nombre d'appels d'offres n'ont pas eu de succès en raison d'un manque d'intérêt chez les investisseurs potentiels et, dans certains cas, à cause de conditions de vente irréalistes.

La restructuration (ou liquidation) des chantiers navals, lourdement endettés et subventionnés, demeure la priorité clef du « Partenariat pour l'adhésion à l'UE », et représente la condition requise pour la clôture du chapitre relatif à la concurrence. Les efforts de privatisation de l'industrie navale, qui génère un revenu équivalent à environ 2,5 % du PIB et participe à hauteur de 15 % dans les exportations des marchandises croates, se sont poursuivis en 2010, avec le lancement d'un deuxième *round* d'appels d'offres, car le précédent n'avait pas donné les résultats espérés. Pour sa part, la mise en œuvre du Programme national de restructuration du secteur sidérurgique a été compromise par la crise et ce programme devrait être révisé conjointement avec les plans de toutes les entreprises concernées. Par ailleurs, les chemins de fer continuent de recevoir des niveaux élevés de soutien budgétaire et, selon la Commission européenne, un effort soutenu est nécessaire pour les restructurer, ainsi que la sidérurgie, afin d'assurer leur viabilité et leur compétitivité.

Selon le classement de la Banque mondiale, *Doing business 2011*, effectué en fonction de la facilité à faire des affaires dans 183 pays, la Croatie a amélioré son score par rapport aux années précédentes, et est désormais classée 84<sup>e</sup>. Ce score global n'est pourtant pas rassurant pour les investisseurs, en raison de la persistance des contraintes importantes, notamment dans les domaines de l'octroi de permis de construire, de la protection des investisseurs et du transfert de propriété.

### **L'adhésion à l'Union européenne se rapproche**

Des progrès significatifs ont été réalisés dans le cadre du processus d'adhésion de la Croatie à l'Union européenne. Lors de la conférence intergouvernementale du 30 juin 2010, trois chapitres de négociations ont été ouverts (politique de la concurrence, justice et droits fondamentaux, et politique étrangère, de sécurité et de la défense) et deux clôturés (marchés publics et fiscalité).

Le 5 novembre 2010, trois nouveaux chapitres ont été clôturés, ce qui a porté à vingt-cinq le nombre de chapitres de négociations provisoirement clôturés. A cette date, depuis le début des négociations d'adhésion (le 3 octobre 2005), trente-quatre (sur trente-cinq) chapitres ont été ouverts aux négociations. Celles-ci sont donc entrées dans leur phase finale et devraient être clôturées dès que la Croatie aura rempli tous les critères de référence non encore satisfaits, en particulier dans le domaine judiciaire et dans celui des droits fondamentaux. En effet, selon les principales conclusions du *Rapport de suivi 2010* de la Commission européenne, rendu public en novembre 2010, si des progrès ont été réalisés dans le domaine de l'indépendance du système judiciaire par l'adoption d'une nouvelle législation, l'application de critères objectifs et transparents pour la nomination des juges et des procureurs laisse toujours à désirer. La réduction de l'arriéré judiciaire et de la longueur des procédures, ainsi que l'amélioration de l'exécution des décisions, exigent des efforts supplémentaires. A la suite de l'engagement du Bureau de répression de la corruption et de la criminalité organisée (USKOK), les premières affaires impliquant des responsables politiques de haut niveau ont été portées devant les tribunaux. Néanmoins la corruption, comme dans d'autres pays des Balkans occidentaux, reste endémique en Croatie. Avec un indice de perception de la corruption de Transparency International s'élevant à 4,1, la Croatie a été, en 2010, mieux placée que ses voisins tels que la Serbie (3,5) ou l'Italie (3,9), mais elle est restée bien loin derrière la Slovénie (6,4). La Commission européenne suit de près ses progrès dans le domaine judiciaire et des droits fondamentaux, et fera le bilan de la situation au premier trimestre de 2011. Ces domaines mis à part, la Commission insiste sur les efforts supplémentaires à réaliser en matière de réformes administratives, de droits des minorités, et en ce qui concerne le retour des réfugiés et les crimes de guerre. Rappelons que la coopération pleine et entière avec le Tribunal pénal international pour l'ex-Yougoslavie (TPIY) est une condition *sine qua non* pour que le pays progresse dans le processus d'adhésion.

Le référendum qui s'est tenu en juillet 2010, lors duquel les citoyens de la Slovénie ont décidé que le vieux différend concernant la frontière maritime avec la Croatie (baie de Piran) relevait d'un organe d'arbitrage international, devrait empêcher les nouveaux blocages éventuels (par la Slovénie) d'avancement de la Croatie dans le processus d'adhésion à l'Union européenne. Zagreb ambitionne de clôturer tous les chapitres de négociations en 2011, en vue d'une adhésion en 2012.

# Croatie

## 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	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,5*
PIB par tête (% moyenne UE-27, PPA)	58	61	62	61	60
Production industrielle	4,2	4,9	1,2	-9,2	-1*
Formation brute de capital fixe	10,9	6,5	8,2	-11,8	-12*
Consommation des ménages	3,5	6,2	0,8	-8,5	-2*
Salaire réel moyen net	1,9	2,2	0,8	0,2	-
Prix à la consommation	3,2	2,9	6,1	2,4	1,3*
Solde des administrations publiques, Eurostat défin. (% du PIB)	-3,0	-2,5	-1,4	-4,1	-5,2**
Dettes publiques (% du PIB)	35,7	33,1	33,5	37,7	40
Emploi total	0,8	1,8	1,3	-1,9	-2
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	17,0	14,7	13,7	16,7	17,5
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi-LFS	11,1	9,6	8,4	9,1	-

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

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	17,2	8,6	6,8	-21,6	11*
Importations de marchandises	14,0	10,8	10,6	-26,8	-1,5*
Balance commerciale (millions d'euros)	-8344	-9434	-10794	-7398	-6270*
Balance courante (millions d'euros)	-2717	-3236	-4338	-2448	-1750*
Balance courante (% du PIB)	-6,9	-7,6	-9,2	-5,4	-3,8*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (millions d'euros)	8725	9307	9121	10376	-
Dettes extérieures brutes (millions d'euros)	29274	32929	39950	44575	-
Dettes extérieures brutes (% du PIB)	75,1	76,8	85,5	97,8	-
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	2765	3679	4195	2096	1000
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	208	267	989	919	-

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

### **La Serbie résiste à la crise et se rapproche de l'Union européenne**

A la différence de ce que l'on constate dans plusieurs pays des Balkans, une lente reprise de l'activité économique caractérise l'année 2010 en Serbie, après un an de récession. Mais si l'industrie manufacturière a commencé à se redresser, tirée par les exportations, les secteurs reposant sur la demande intérieure ont continué de se contracter, en raison d'une baisse de la consommation, elle-même due au gel, pour la deuxième année consécutive, des pensions et des salaires dans le secteur public, ainsi qu'aux nombreuses destructions d'emplois dans le secteur privé. Avec une baisse de l'emploi dans la quasi-totalité des compartiments de l'économie, le taux de chômage s'est élevé. Le déficit budgétaire, surveillé attentivement par le FMI au titre de l'accord *stand-by* (ASB), n'a pas dépassé les limites convenues, et les mesures prises dans le cadre de la législation sur la responsabilité fiscale adoptée en 2010 visent à le ramener, d'ici 2015, à un niveau proche de l'équilibre et de contenir la dette publique en dessous de 45 % du PIB. La dépréciation considérable de la monnaie nationale a favorisé la hausse des exportations, mais a aussi contribué à une accélération de l'inflation alimentée par la hausse des prix alimentaires et des prix réglementés. Le secteur bancaire s'est avéré résilient et est resté bien capitalisé et liquide. En revanche, la réduction des effectifs de l'administration publique et nombre de réformes, en particulier celle du système des retraites, se heurtent à l'opposition des personnes concernées, et restent à accomplir. Peu de progrès ont été réalisés dans le domaine réglementaire (« guillotine des réglementations »), ce qui, combiné au manque de confiance dans le système judiciaire et au sentiment général d'une corruption à tous les niveaux du gouvernement, ne peut que décourager les investissements directs étrangers que Belgrade souhaite attirer. Le rapprochement vis-à-vis de l'Union européenne s'est accéléré et la Serbie est désormais en mesure d'espérer obtenir le statut de pays candidat à l'adhésion à l'Union à la fin de l'année 2011.

#### **Evolution macroéconomique**

Après avoir reculé de 3 % en 2009, l'activité économique a commencé à donner des signes de reprise en 2010, lorsque le PIB a affiché une modeste hausse de 0,4 % au premier trimestre, puis de 2 % au deuxième. Cette reprise a été sensible dans les secteurs des transports et communications, de l'intermédiation financière, de l'extraction des mines et de l'industrie manufacturière, alors que l'hôtellerie et la restauration, la construction et les ventes en gros et détail ont continué de connaître des évolutions négatives en raison de la tendance baissière de la demande intérieure. Si la production industrielle a augmenté de 4,4 % au premier semestre (grâce notamment à la reprise de l'activité de US Steel Serbia), elle est encore loin de son niveau d'avant la crise, car elle a reculé de 17,4 % pendant la même période de l'année précédente. Le secteur de la construction reste le plus gravement touché par la crise, comme l'indique la chute de 19,4 % du volume des travaux réalisés au cours du premier semestre de 2010 par rapport à la moyenne de 2009. La bonne nouvelle pour ce secteur est l'augmentation du nombre de nouveaux contrats (en terme de valeur des travaux) de 34,4 % au premier semestre de 2010 (contre une chute de 46,5 % un an auparavant). Au total, le FMI table sur une croissance de l'économie serbe de 1,5 % pour l'ensemble de l'année 2010.

Cette reprise de la croissance est due essentiellement au réveil des exportations tirées par la reprise de la demande extérieure et favorisées par la forte dépréciation de la monnaie nationale, le dinar. Les exportations et les importations, après avoir reculé en 2009 de 19 % et 28 % (en euros), ont enregistré des hausses de 18,2 % et 3,8 %, respectivement, durant le premier semestre de 2010, ce

qui a conduit à une amélioration du taux de couverture des importations par les exportations, dépassant 59 % contre 52 % pour la même période de 2009, et à une réduction de 11,8 % du déficit de la balance commerciale. Malgré cela, le déficit des transactions courantes a enregistré une hausse de 6,5 %, principalement en raison d'une diminution des transferts courants (envois de fonds par la diaspora) et d'une hausse des rapatriements de revenus d'investissements directs. Alors qu'il avait été ramené à 5,5 % du PIB en 2009 (contre 18,2 % en 2008), il devrait se creuser à nouveau pour se chiffrer à 9,6 % du PIB pour l'ensemble de l'année 2010.

Le dinar, qui avait commencé à se déprécier dès octobre 2008, perdant en un seul mois 10 % de sa valeur, puis se dépréciant davantage à la fin de l'année et fluctuant ensuite autour de 94 dinars par euro durant l'année 2009, s'est de nouveau affaibli au début de 2010, fluctuant autour de 99 dinars par euro avant de recommencer à se déprécier davantage dès la mi-mai. De ce fait, au mois d'août 2010, il avait perdu plus de 30 % de sa valeur nominale, soit environ 19 % de sa valeur réelle, par rapport à la période d'avant la crise (septembre 2008).

Pour sa part, la dette extérieure du pays a continué de progresser de 3,4 % entre décembre 2009 et août 2010. Cette hausse a été tirée par l'endettement à long terme, aussi bien du secteur public (15,6 %) que des banques (24,5 %), tandis que, dans le même temps, les entreprises se désendettaient (-3,1 %). A la fin du mois d'août, la dette atteignait 23,6 milliards d'euros, répartis entre 8,3 milliards (soit 35 %) pour la dette publique (dont 1,5 milliard représentait la dette envers le FMI) et 15,3 milliards (soit 65 %) pour la dette privée et, à la fin de 2010, son niveau devrait frôler 80 % du PIB selon les prévisions. La charge de cette dette est d'autant plus lourde pour la Serbie qu'elle ne peut pas compter sur les investissements directs de l'étranger qui, pour les six premiers mois de l'année 2010, se sont élevés à 420 millions d'euros (contre 894 millions pour la même période de 2009), et qu'elle se compare à des réserves de la Banque centrale (or exclu) qui ne représentaient à la fin de 2009 que moins de 50 % de son montant et, à la fin du mois de juin 2010, étaient juste suffisantes pour couvrir environ neuf mois d'importations.

La hausse des prix à la consommation, de 8,6 % en moyenne annuelle en 2009, a décélééré en 2010 pour se situer à 4,4 % pour la période janvier-juillet. Mais si la demande intérieure a exercé une influence déflationniste, la hausse des prix s'est accélérée au troisième trimestre de 2010, pour atteindre pour la période janvier-septembre un taux moyen de 5 % et, pour le seul mois de septembre, un taux de 7,9 %, par rapport au même mois de l'année précédente, frôlant ainsi le niveau supérieur maximal ( $6 \pm 2$  %) ciblé pour le mois de décembre 2010. Cette recrudescence de l'inflation s'explique par des hausses des prix des légumes, des fruits et de l'huile comestible, mais aussi des prix de l'essence, de l'énergie électrique, de l'eau et des loyers, sans omettre l'impact de la dépréciation du dinar. Notons que la désinflation en 2009 avait permis à la Banque centrale d'abaisser son taux de référence sept fois durant l'année et encore deux fois en 2010, pour être graduellement ramené de 17,75 % en novembre 2008 à 8 % en mai 2010. Par la suite, face à la montée des pressions inflationnistes, il a été relevé à trois reprises : en août, septembre et octobre. A la fin d'octobre 2010, le taux de référence s'est chiffré à 9,5 %.

Les finances publiques restent sous contrôle. Le déficit des administrations publiques – 4,2 % du PIB en 2009 – a respecté l'objectif fixé par le FMI (4,5 %). En revanche, pour l'année 2010, l'objectif initial d'un déficit ne dépassant pas 4 % a dû être revu à la hausse et porté à 4,8 % du PIB. En conséquence, la dette publique a été portée de 29 % du PIB à la fin de l'année 2008 à 35 % un an plus tard, selon les données du ministère des Finances. Selon les prévisions pour 2010, elle devrait atteindre 40,5 % du PIB. L'objectif, fixé en concertation avec le FMI pour l'année 2011, est de ramener ce déficit à 4 % du PIB. Le gel des salaires dans le secteur public et des pensions en 2009 et 2010 a jusqu'ici contribué à la bonne tenue d'ensemble des finances publiques. Il était prévu qu'il soit maintenu jusqu'en avril 2011, c'est-à-dire jusqu'à la fin de l'accord de *stand by* (ASB) avec le FMI. Mais lors du cinquième examen de l'exécution de l'ASB qui a eu lieu en septembre 2010, une correction à la hausse au mois de janvier 2011 a été convenue afin de prendre en compte l'augmentation des prix à la consommation intervenue durant la seconde moitié de l'année 2010 et d'apaiser les tensions sociales montantes. Cette correction fait désormais partie de la loi sur le système

budgétaire votée en octobre 2010, qui fixe également les formules de toutes les prochaines indexations allant jusqu'en 2015. L'objectif, convenu avec le FMI, est de ramener d'ici 2015 les parts des salaires du secteur public et des pensions à 8 % et 10 %, alors qu'elles atteignaient respectivement 10,4 % et 13,3 % du PIB en 2009. Cette même loi contient également des dispositions sur la responsabilité fiscale dont le rôle est d'ancrer la politique budgétaire à moyen terme et de ramener progressivement le déficit budgétaire à 1 % du PIB d'ici 2015, ainsi que de tenir le niveau de la dette publique au-dessous de 45 % du PIB, ce qui devrait ouvrir la voie à la hausse des investissements publics.

Selon l'enquête emploi, en avril 2010 le taux d'emploi s'est contracté à 47,2 % (contre 50 % en octobre 2009), et les statistiques sur le nombre d'employés enregistrés officiellement témoignent d'une chute de 8,8 % entre la fin du mois de septembre 2008 et celle du mois de mars 2010, ce qui signifie que durant ces dix-huit mois, 175 945 emplois ont été détruits, soit 9 774 emplois par mois en moyenne. Ce recul de l'emploi a eu pour conséquence une hausse du taux de chômage qui, toujours selon l'enquête emploi, a atteint 20,1 % en avril 2010 (contre 16,4 % en avril 2009 ou 14 % en avril 2008). Le taux de chômage à la fin du mois de mai 2010 s'est élevé à 26,9 % en termes de chômeurs enregistrés, et leur nombre devrait encore grossir en raison du mouvement de réduction du nombre d'employés dans l'administration publique qui semble progresser lentement.

Malgré la crise, les salaires moyens mensuels, dans l'ensemble de l'économie serbe, ont augmenté en 2009 aussi bien en termes nominaux (8,8 %) qu'en termes réels (0,2 %) par rapport à l'année 2008, et leur hausse a continué durant le premier semestre de 2010, se chiffrant à 6,5 % en termes nominaux et à 2,3 % en termes réels. Exprimés en euros, ces chiffres signifient une chute importante. Ainsi, les salaires bruts (47 190 dinars, soit 449 euros) et les salaires nets (33 955 dinars, soit 323 euros) au mois d'août 2010, ont reculé de 4 % par rapport au même mois de 2009 (et de 22,1 % par rapport au même mois de 2008). Si la dépréciation de la monnaie nationale a diminué le coût de la main d'œuvre, elle a aussi amputé le pouvoir d'achat des salariés.

### **Un secteur bancaire résilient**

Conformément à l'initiative de coordination des banques (Initiative de Vienne), les limites d'exposition des banques étrangères auraient dû être abaissées à partir d'avril 2010 de 100 % à 80 % du niveau de la fin de l'année 2008, mais les banques ont maintenu dans leur ensemble leur précédente exposition, seules quelques-unes les ayant fait tomber au-dessous de la nouvelle limite. En 2009, leur activité de crédit a été financée par une hausse des dépôts en devises de la population et par des crédits à long terme en provenance de l'étranger.

Même si, grâce à une dynamisation de l'activité des banques commerciales favorisée par des mesures prises par la Banque centrale et le gouvernement (notamment pour subventionner les taux d'intérêt), on a enregistré des hausses des crédits accordés aux entreprises et aux ménages de respectivement 25 % et 27 %, en termes nominaux, à la fin de juillet 2010 par rapport au même mois de 2009, les entreprises ont continué de rencontrer de graves difficultés liées aux importantes distorsions dans la circulation des liquidités, auxquelles le gouvernement a continué de contribuer. En effet, la faiblesse de la demande de bons du trésor libellés en dinars (plus particulièrement à long terme) l'a conduit à s'endetter auprès des banques locales afin de pouvoir financer le déficit budgétaire. Ainsi, à la fin du mois de juillet 2010, l'augmentation des crédits accordés au gouvernement a atteint 94 % par rapport à la fin du même mois de 2009, et leur part dans les crédits totaux est passée, en un an, de 6,1 % à 9,1 %. Au total, entre septembre 2008 et juillet 2010, les crédits accordés au gouvernement ont été multipliés par 8,3. Il convient de noter que, conséquence de la crise grecque, la prime de risque (*EMBI spreads*) a augmenté et que son niveau s'est établi au-dessus de ceux des autres pays de la région.

Dans une économie où la majorité des prêts accordés aux agents économiques sont soit indexés sur des devises fortes, soit libellés en devises (habituellement en euros), la dépréciation de la monnaie

nationale peut avoir des conséquences graves sur la capacité des débiteurs à honorer leurs dettes, spécialement lorsque les salaires sont gelés. C'est le cas pour la Serbie et il n'est donc pas étonnant que le taux de prêts non performants dans les prêts totaux (selon la définition du FMI) soit passé de 11,3 % en 2008 à 15,5 % en 2009, puis à 17,5 % à la fin du deuxième trimestre de 2010. Ce qui reste néanmoins inférieur au niveau de 25 % habituellement considéré comme critique. En outre, le ratio d'adéquation des fonds propres, souvent utilisé pour indiquer la capacité des banques à absorber les pertes potentielles, compris entre 21 et 22 % en 2008-2009, est parmi les plus élevés de la région. Quant aux bénéfices des banques, ils sont dans leur ensemble restés positifs.

Toutefois, la forte « euroisation », par les risques pour la stabilité financière qu'elle entraîne et parce qu'elle limite la portée de la politique monétaire menée par la Banque centrale, a conduit les experts du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale à proposer une « dinarisation » de l'économie. Les autorités du pays ont accepté de procéder à cet essai, même si les expériences douloureuses menées avec la monnaie nationale (notamment lors de l'hyperinflation de 1993) risquent de rendre difficile (voire impossible) l'aval de la population. De fait, l'épargne des Serbes, après avoir retrouvé en novembre 2009 son niveau d'avant la crise et avoir continué à augmenter pour atteindre 6,3 milliards d'euros à la fin du mois d'août 2010, reste constituée pour plus de 98,4 % de devises.

Dans le rapport paru en octobre 2010, qui a suivi le cinquième examen de l'exécution de l'ASB, les experts du FMI ont souligné la nécessité d'en finir avec la pratique consistant à subventionner les taux d'intérêt sur les crédits accordés aux entreprises et aux particuliers. En conséquence, à la fin du même mois, les subventions aux crédits à la consommation accordés aux particuliers ont été suspendues, tandis que celles concernant les crédits destinés aux entreprises ont été maintenues.

### **Les réformes structurelles avancent lentement dans un pays en proie à la corruption**

Bien que les privatisations annoncées aient été reportées, en raison de « conditions de marché défavorables », l'appel d'offres pour la vente de 51 % des actions de la compagnie Telekom Srbija (dont 80 % sont détenues par l'Etat et 20 % par la compagnie grecque OTE) a été lancé à la fin d'octobre 2010. La vente devrait être réalisée au début de l'année préélectorale 2011 (les élections législatives sont prévues pour 2012). Le gouvernement a promis de n'utiliser les recettes de cette privatisation (estimées à 1,4 milliard d'euros) que pour la construction d'infrastructures. A la fin de juin 2010, il a soumis au Parlement (avec un retard de plusieurs mois) un projet de loi sur les retraites qui a été retiré à la fin du mois d'octobre à la demande des syndicats, mécontents notamment par l'absence de dispositifs garantissant le niveau des pensions moyennes mensuelles à hauteur de 60 % des salaires moyens mensuels. Notons que pour la période janvier-juin 2010, la pension moyenne mensuelle s'élevait à 199 euros, soit 58 % du salaire moyen mensuel net. Toujours en juin 2010, le gouvernement a rendu publiques plusieurs décisions destinées à faire en sorte que la réduction de l'administration au niveau du gouvernement central prévue par la loi adoptée en décembre 2009 soit réalisée. Pour sa part, la restructuration des entreprises publiques est restée entravée par une forte influence des partis politiques qui contrôlent toujours ces entreprises, après les avoir réparties entre eux, selon l'accord de coalition. Les tentatives menées pour améliorer l'environnement pour les entreprises, conformément au projet « guillotine des réglementations », se sont heurtées aux problèmes de la coordination entre les divers ministères.

Selon *Doing business 2010*, sur 183 pays la Serbie est classée au 88<sup>e</sup> rang en ce qui concerne la facilité d'y faire des affaires. Une amélioration est observée dans le domaine de la création des entreprises, tandis que la situation est restée préoccupante en matière d'octroi de permis de construire (174<sup>e</sup> rang), de paiements des impôts (136<sup>e</sup>), de transfert de propriété (105<sup>e</sup>), de la fermeture d'entreprises (102<sup>e</sup>) et de l'exécution des contrats (97<sup>e</sup>). L'amélioration du cadre juridique dans le domaine de la concurrence et de la passation des marchés publics n'a pas beaucoup avancé non plus, en raison d'une forte opposition des intérêts particuliers.

Afin de stimuler les investissements directs étrangers, le gouvernement a décidé au mois de mai 2010 d'attribuer jusqu'à la fin de 2011, avec possibilité d'une prolongation, des subventions allant de 2 000 à 10 000 euros pour chaque emploi créé. Les bénéficiaires potentiels sont tous les secteurs de l'économie susceptibles de produire des biens et des services échangeables, à l'exception de l'agriculture, de la distribution en gros ou en détail et des services non échangeables. Selon les données de l'agence serbe pour la promotion des investissements étrangers et des exportations (SIEPA), 47,3 millions d'euros ont été attribués pour les promesses de création de 17 194 emplois au début de mois de septembre, soit en moyenne 2 750 euros par emploi créé. Il semble que dans les faits, ces subventions ne soient pas réservées aux investisseurs étrangers, puisque la plus grosse part (32,2 %) du montant total a été attribuée à des Serbes, le reste à des investisseurs étrangers (venant pour 29 % d'Allemagne, 14 % d'Italie, 9,5 % de la Corée du Sud, 6 % de la Slovénie...).

Mais c'est la persistance d'un niveau élevé de corruption qui demeure l'un des obstacles principaux à la bonne marche des affaires et à la venue des investissements directs étrangers. Les citoyens serbes perçoivent les partis politiques comme les institutions les plus touchées. Afin de lutter efficacement contre elle, priorité clé du partenariat européen, la Serbie doit se doter d'un système judiciaire indépendant, responsable et efficace, dans lequel les citoyens (ainsi que les investisseurs étrangers) puissent avoir confiance. Pourtant, la « réforme » de la justice qui a conduit à démettre 837 juges, soit plus du tiers de la totalité, ainsi que 150 procureurs, de leurs fonctions, n'a pas véritablement rapproché la Serbie de cet objectif, car les juges et les procureurs non réélus ont été remplacés par des candidats qui, dans la plupart des cas, n'avaient pas de réelle qualification professionnelle, n'ayant jamais travaillé dans la justice, et le processus de réélection/élection de tous les juges (et tous les procureurs) a été marqué par de nombreuses irrégularités.

### **Pas à pas vers l'Union européenne**

Rappelons que l'Accord de stabilisation et d'association, l'ASA, (incluant un accord commercial intérimaire) entre les Communautés européennes et leurs Etats membres d'une part, la République de Serbie de l'autre, a été signé le 29 avril 2008, à la veille des élections législatives anticipées en Serbie (11 mai 2008) issues de la crise provoquée par la proclamation unilatérale de l'indépendance du Kosovo (février 2008). Le nouveau parlement serbe l'a ratifié quelques mois après sa signature (le 22 septembre 2008), tandis qu'il a fallu attendre plus de deux ans avant que le feu vert (consécutif à la déclaration par le procureur général du TPIY selon laquelle la Serbie coopérait pleinement avec elle) pour sa ratification par les Etats membres de l'Union européenne, soit donné par les ministres des Affaires étrangères de l'UE le 14 juin 2010. La ratification de l'ASA par l'ensemble des Etats membres reste une condition préalable à l'entrée en vigueur de cet accord. Entre juin et septembre 2010, sept pays membres de l'Union l'ont ratifié.

Notons que la Serbie a commencé à appliquer l'Accord commercial intérimaire unilatéralement depuis janvier 2009 et que son application bilatérale n'a commencé qu'en février 2010, grâce à l'assouplissement de la position des Pays-Bas qui, jusqu'au début de décembre 2009, en avaient bloqué l'application. Le 19 décembre 2009, la Serbie bénéficiait d'un régime sans visas pour la zone Schengen et, trois jours plus tard, demandait officiellement son adhésion à l'Union européenne.

En septembre 2010, Belgrade a déposé, conjointement avec les vingt-sept Etats membres de l'UE, la version finale de la résolution sur l'avis de la Cour internationale de justice sur la déclaration d'indépendance du Kosovo. Cette résolution commune, qui a été adoptée par l'Assemblée générale des Nations unies, a ouvert la voie à la décision, prise par le conseil des ministres de l'Union le 25 octobre 2010, d'appeler la Commission européenne à élaborer un avis sur l'état de préparation de la Serbie pour obtenir le statut de candidat à l'adhésion à l'UE que le pays peut espérer obtenir à la fin de l'année 2011, sous réserve du consentement unanime du Conseil des ministres sur la coopération pleine et entière de la Serbie avec le TPIY. Notons que deux fugitifs, le général Mladic et Goran Hadzic, étaient toujours hors de portée de la justice à la fin du mois d'octobre 2010.

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB	5,2	6,9	5,5	-3	1,5*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	33	35	36	37	37
Production industrielle	4,7	3,7	1,1	-12,1	2
Formation brute de capital fixe	15,2	12	8	-5	-
Consommation des ménages	5,4	6	6	-2	-
Salaire réel moyen net	11,4	19,5	3,9	0,2	-
Prix à la consommation	11,7	7,0	11,7	8,6	6
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-1,7	-1,9	-2,5	-4,2	-4,8*
Dette publique (% du PIB)	37,3	29,8	27,9	32,6	40,5*
Emploi total	-3,8	1,0	-	-7,3	-4
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs en fin d'année	28,0	25,4	24,0	24,8	-
– chômeurs, octobre (enquêtes emploi-LFS)	20,9	18,1	13,6	16,1	22

Sources : WIIW ; \* : FMI  
(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	27,4	24,9	16,2	-19,4	5
Importations de marchandises	21,8	29,0	14,9	-28,1	5
Balance commerciale (millions d'euros)	-4981	-6638	-7549	-4782	-5000
Balance courante (millions d'euros)	-2356,0	-4614,4	-6089,7	-1743,4	-
Balance courante (% du PIB)	-10,1	-16,0	-18,2	-5,5	-9,6*
Réserves de la Banque centrale, or exclu (millions d'euros)	8857,9	9440,7	7938,5	10277,7	-
Dette extérieure brute (millions d'euros)	14885	17789	21800	22787	-
Dette extérieure brute (% du PIB)	59,9	61,2	70,9	74,0	78,8*
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	3392,4	2512,6	2017,5	1410,1	1000
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	70	692	193	38	100

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

<sup>1</sup> Kosovo exclu

Quatrième partie

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

## **Russie : une sortie rapide de la crise**

### **Problèmes persistants et options de politique économique**

par Jacques Sapir

La Russie a connu, comme les autres pays industrialisés, une très forte dépression à l'occasion de la crise internationale qui a commencé en 2007. Elle s'est manifestée essentiellement au cours du premier semestre de 2009 et a tendu à se résorber par la suite : la croissance est revenue au premier semestre de 2010. Cette dépression a pointé le caractère spécifique de l'économie russe, ni pleinement émergente (comme celles de la Chine ou de l'Inde), ni pleinement industrialisée. Si la Russie est largement ouverte et exportatrice, elle tire son dynamisme de son marché intérieur. Cette dualité explique les formes particulières qu'y a prises la crise.

La crise des liquidités sur les marchés internationaux, déclenchée avec la faillite de la banque Lehman Brothers, a eu un rôle de détonateur en Russie en raison de l'importance de l'endettement externe des entreprises russes et des banques. C'est essentiellement à l'occasion du choc provoqué par des retraits massifs de capitaux à court terme, effectués par des agents qui eux-mêmes cherchaient désespérément de la liquidité, que la crise s'est propagée en Russie, *via* le taux de change. En fait, elle a été perçue à travers le prisme de l'endettement de certaines grandes sociétés russes, qui ont dû avoir massivement recours à l'aide de l'Etat.

La contraction de la demande qui a résulté de la crise des liquidités a été forte, tant sur les marchés extérieurs qu'intérieur. A l'exportation, la chute de la demande pour les métaux et le gaz s'est accompagnée d'une diminution importante des prix du pétrole. Sur le marché intérieur, les ménages ont brutalement réduit leur consommation et constitué une épargne de précaution. L'industrie russe, qui était tractée par la forte hausse de la consommation, a été durement touchée.

On est donc en présence d'une crise violente, mais dont l'enchevêtrement des causes est bien plus complexe que ce qui est présenté généralement. La responsabilité de la politique impulsée par la Banque centrale, et, secondairement, par le ministère des Finances, paraît indéniable. C'est cette politique qui explique dans une large mesure l'ampleur et la violence de la récession et la chute brutale du marché intérieur qui avait, en réalité, porté jusque-là la forte croissance de la Russie.

La demande extérieure a commencé à reprendre de la vigueur au cours du second semestre de l'année 2009, tandis que la demande intérieure s'est rétablie à partir du début de 2010. Le rebond de la production industrielle a été très fort au premier semestre. La canicule de l'été 2010 a cependant provoqué une chute importante de la production agricole et des industries agroalimentaires, qui a contribué à un ralentissement de la croissance au début du second semestre.

Les incertitudes sur le niveau de la demande, qui demeurent, ont tendance à exercer une pression négative sur les investissements. Cela devrait contribuer à ralentir le rythme de la croissance au cours du second semestre de 2010 et au début de 2011.

Par ailleurs, les marchés traditionnels d'exportation (ceux de l'Union européenne) resteront stagnants, voire déprimés, en 2011 et sans doute en 2012. Le basculement des exportations russes vers de nouveaux marchés (zone Asie-Pacifique) prendra nécessairement du temps. La croissance en sera affectée.

### **Une crise violente mais de courte durée**

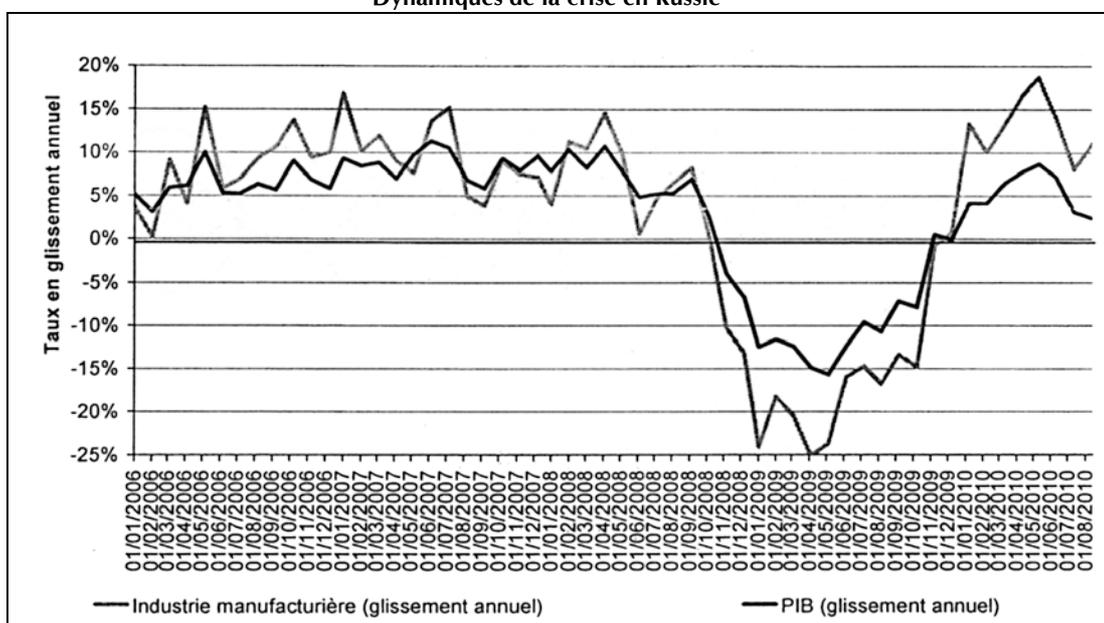
La crise a frappé la Russie très brutalement à partir d'octobre 2008. Elle est donc, du moins en apparence, consécutive à la crise des liquidités qui a paralysé alors l'ensemble de l'économie internationale. Il y avait cependant eu des signes avant-coureurs. La très forte croissance de l'année précédente s'était ralentie au début de l'année. Ce phénomène était sensible, mais pas inquiétant. Ainsi, le taux de croissance de l'industrie était resté supérieur à 5 % et, jusqu'au mois de septembre, celui de l'industrie manufacturière (hors matières premières et services publics) dépassait les 8 %. La

chute du PIB a été brutale, atteignant son point bas en juin 2009. La reprise a cependant été effective dès le début de 2010, et l'on a déjà récupéré une partie des dommages de la crise.

La récession a frappé très brutalement l'industrie, comme elle a touché par ailleurs tous les pays exportateurs. L'industrie manufacturière a connu des taux de contraction de son activité particulièrement impressionnants au cours des premiers mois de 2009. L'industrie automobile a été pratiquement à l'arrêt durant une partie du premier trimestre, qu'il s'agisse du secteur des véhicules de tourisme ou de celui des utilitaires, et c'est sur les produits destinés au marché intérieur, matériaux et engins de construction, camions et automobiles, que l'on a assisté à un véritable choc avec des baisses de volume allant de 40 % à 65 %.

De ce point de vue, l'industrie extractive a montré un niveau de récession beaucoup plus modéré. Il faut attribuer cela à divers facteurs, en particulier au fait que la chute apparente des exportations a été due à un effet-prix dans le domaine du pétrole (la production en volume a en effet légèrement augmenté). Dans le secteur du gaz, on a constaté en revanche une baisse importante des volumes exportés, mais, jusqu'à présent, les fluctuations de prix y ont été bien plus faibles.

**Graphique 1**  
**Dynamiques de la crise en Russie**



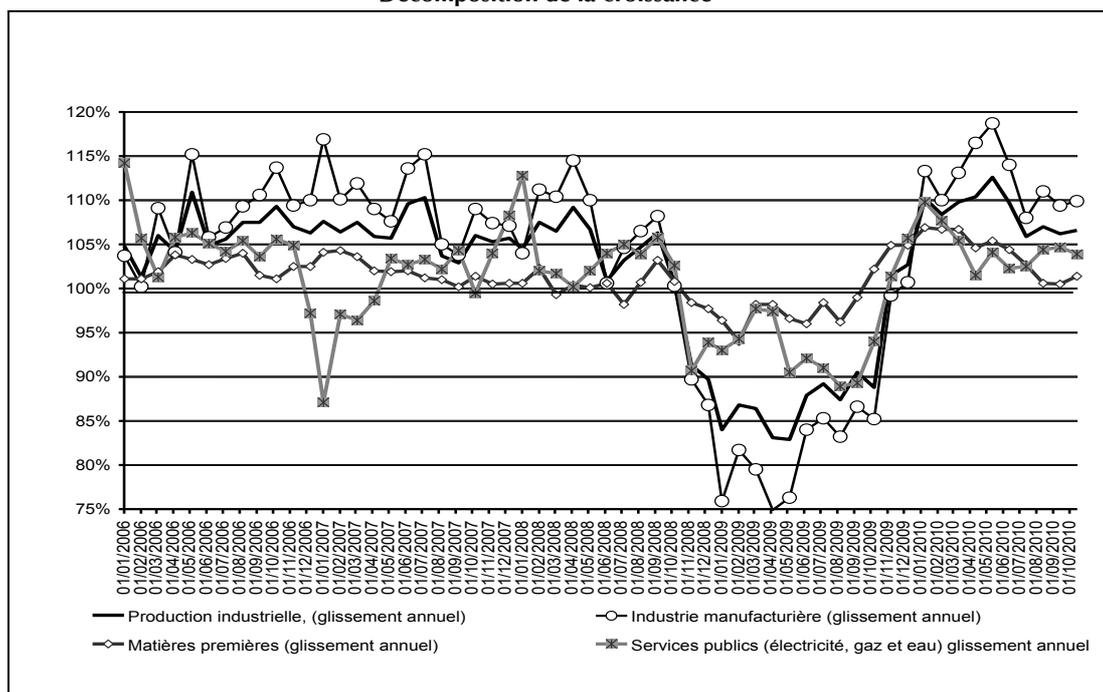
Source : Banque centrale de Russie

Avec les premières indications d'une sortie de crise, l'industrie a commencé à se rétablir à la fin de l'année 2009 et la production industrielle a connu une forte croissance au premier semestre de 2010. Cette récupération a été particulièrement forte dans l'industrie manufacturière (hors secteur des matières premières et des monopoles naturels).

Le rythme de récupération de l'économie russe a donc été rapide et l'industrie a retrouvé le niveau du premier semestre de 2008 au mois d'octobre 2010. Les mesures de stabilisation qui ont été prises dans le cadre du plan anticrise en sont partiellement la cause (voir tableau 1).

Le revenu monétaire disponible exprimé en termes réels, qui s'était effondré au début de 2009, s'est repris et, globalement, en moyenne pour l'ensemble de l'année, ne semble pas avoir reculé par rapport à 2008. Mais si le revenu des ménages a été ainsi globalement préservé, on a assisté à une chute d'environ 10 % de la dépense en biens et services qui est parfaitement corrélée avec l'indice du commerce de détail. Cela montre que les ménages russes ont reconstitué une importante épargne de précaution, ce qui a certainement eu un effet aggravant dans le contexte général de contraction des marchés de l'industrie russe.

**Graphique 2**  
**Décomposition de la croissance**



Source : Banque centrale de Russie

Pour soutenir l'activité économique, le gouvernement a utilisé 2,7 trillions de roubles (soit environ 81 milliards de dollars) dont 60 % ont été dépensés avant le mois de juillet 2009. Cette somme a été prélevée sur le fonds de réserve (constitué pour stériliser les revenus des exportations à partir de l'excédent budgétaire dégagé depuis 2002). Elle n'inclut pas ce que le gouvernement et la Banque centrale ont déjà engagé, par ailleurs, depuis le troisième trimestre de 2008 au profit des banques.

**Tableau 1**  
**Plan anticrise pour l'année 2009**

	En milliards de roubles	En % du PIB
Aides à la liquidité du système bancaire	1055	2,691
Protection sociale et préservation des emplois	463,8	1,183
Amélioration de l'accessibilité des entreprises non financières au crédit bancaire	300	0,765
Coopération entre le gouv <sup>nt</sup> fédéral et les adm <sup>tions</sup> régionales sur les mesures anticrise	300	0,765
Industrie automobile et branche des constructions mécaniques agricoles	110	0,281
Industrie de défense	80	0,204
Secteur du transport	70,3	0,179
Construction des logements et équipements collectifs	61,6	0,157
Baisse de la pression administrative sur le monde des affaires	36,2	0,092
Agriculture	18,1	0,046
Soutien au secteur réel et aux entreprises systémiques	14,8	0,038
Secteur de l'industrie forestière	0,325	0,001
Soutien à l'éducation	0,027	0,000
<b>Total</b>	<b>2510,152</b>	<b>6,4 %</b>

Source : Agence RIA-Novosti, <http://www.rian.ru/infografika/20090319/165402563.html>

La rapidité de la sortie de la crise est indiscutablement à mettre au crédit de l'Etat, même si certaines de ses actions ont démarré tard et n'ont pas été suffisamment coordonnées. Mais de ce point de vue, le manque de coordination entre l'Etat et la Banque centrale, qui a procédé à des retraits de liquidités importants alors que l'Etat en injectait, et qui a fortement augmenté ses taux directeurs en pleine crise, peut apparaître comme l'une des raisons de la violence de cette dernière, en particulier au premier semestre de 2009.

**Tableau 2**  
**Injections de liquidités de la BCR et de l'Etat dans les banques**

Milliards de roubles

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

Source : Banque centrale de Russie

### La situation financière de la Russie

La chute des prix des matières premières a été l'une des conséquences les plus flagrantes de la crise des liquidités qui a conduit à la quasi-disparition de toute transaction interbancaire internationale à la fin du mois de septembre 2008. Il est aussi flagrant qu'une partie de la hausse des prix au cours des mois qui ont précédé la crise était due à des mouvements spéculatifs de la part des banques sur les marchés des matières premières. La chute des prix a donc été brutale, mais elle a aussi été très courte. Dès le mois de juin 2009, le niveau moyen de 2007 pour les prix du pétrole avait été récupéré. Quant aux prix de l'aluminium, ils ont été plus durablement affectés par la chute de la production d'automobiles qui constitue l'un de ses débouchés principaux. Un phénomène similaire s'est produit dans la métallurgie, lié à la baisse des constructions de logements en Europe occidentale, qui a affecté fortement la demande d'acier.

L'impact sur l'économie russe de la chute des prix des matières premières a été important et l'on doit distinguer deux effets, l'un directement industriel et l'autre plus financier. D'un strict point de vue industriel, la production du pétrole et du gaz affecte très peu l'emploi, car ce sont des activités à haute intensité capitalistique. La production du pétrole a même augmenté en 2009 (+1,2 %), alors que celle du gaz a baissé (-12,1 %). En revanche, la production des métaux a subi un impact plus important. L'arrêt d'unités de production (les hauts-fourneaux pour l'acier) est une décision lourde de conséquences qui entraîne en général la mise au chômage des ouvriers des productions associées. La production d'acier a baissé de 13,6 % et celle des produits laminés de 10,3 %, alors que les produits dérivés de l'aluminium (les profilés) ont incontestablement connu la chute de production la plus

importante avec -23,4 %<sup>1</sup>. Si l'effet industriel est donc sensiblement différent selon les productions, l'effet purement financier est en revanche plus homogène. Alors que l'évolution du solde commercial de la Russie est bien corrélée avec le mouvement du PIB à partir d'octobre 2008, elle ne l'était absolument pas au cours de la période précédente. L'effet financier, s'il est réel, doit aussi être relativisé. Une chute des prix (ou des quantités exportées) peut déstabiliser l'économie russe, mais une forte augmentation – comme celle que l'on a connue au premier semestre de 2008 – n'a que peu d'effet si l'on est déjà dans un contexte de croissance.

Il est cependant clair que les entreprises et les banques russes (en particulier les plus grandes) avaient trop accru leur exposition sur l'étranger et s'étaient ainsi endettées de manière très imprudente sur le marché international (voir le tableau 3). Ce comportement s'explique pour partie par la politique du crédit qui avait été menée en Russie jusque-là. La priorité donnée à la lutte contre l'inflation avait certainement contribué à resserrer le crédit intérieur et, en tout cas, n'a pas permis à un marché interbancaire digne de ce nom d'exister. Dans une situation où le rouble ne cessait de monter, il pouvait sembler plus intéressant de s'endetter à l'étranger. Mais cette politique a aussi été le produit de l'imperfection des droits de propriété en Russie. Dans bien des cas, il a semblé raisonnable aux opérateurs de s'endetter à l'extérieur plutôt que de s'endetter en roubles, dans des conditions où la sécurité des droits de propriété pouvait ne pas paraître assurée.

**Tableau 3**  
**Dettes russe vis-à-vis des non-résidents et réserves en milliards de dollars**

	31-12-06	31-12-07	30-06-08	31-12-08	31-12-09	30-06-10
<b>Dettes des agents</b>						
Gouvernement	44,7	37,4	34,7	29,5	31,3	35,4
Autorités monétaires	3,9	9,0	4,2	3,3	14,6	11,9
Banques (sauf <i>equities</i> )	101,2	163,7	192,8	166,3	127,2	122,1
Autres (sauf <i>equities</i> )	160,7	253,5	293,1	281,4	294,1	286,5
<b>Dettes totale</b>	<b>310,6</b>	<b>463,5</b>	<b>524,8</b>	<b>479,9</b>	<b>467,2</b>	<b>456,1</b>
Devises	252,5	370,2	407,2	396,1	382,2	362,4
Roubles	58,4	93,3	117,6	83,8	85,0	92,6
Part libellée en roubles	18,8 %	20,1 %	22,4 %	17,5 %	18,1 %	20,3 %
<b>Réserves</b>	<b>303,7</b>	<b>477,89</b>	<b>568,97</b>	<b>427,08</b>	<b>439,45</b>	<b>461,20</b>

Source : BCR, *Bulletin of Banking Statistics*, Moscou

D'une manière générale, l'exposition de l'économie russe à la tourmente internationale a été considérablement aggravée par la politique qu'ont suivie le ministère des Finances et la Banque centrale de Russie. En favorisant une politique dit « du rouble fort » et en libéralisant complètement les mécanismes du taux de change au début de 2006, ces deux acteurs ont provoqué des entrées de capitaux massives qui se sont accélérées de l'automne 2007 au printemps 2008, en dépit des mises en garde que l'on pouvait adresser à cette époque. Une telle politique a provoqué une forte hausse du taux de change réel qui a pénalisé l'économie russe et a ainsi accru sa sensibilité à la contrainte financière. La chute du rouble, liée à celle des revenus des exportations et aux sorties massives de capitaux, l'ont déstabilisée. Cela a entraîné un mouvement de désendettement, en particulier dans les banques, qui s'est poursuivi en 2010, et la dette russe vis-à-vis des non-résidents a baissé de 19 % par rapport à son niveau de la fin de juin 2008.

<sup>1</sup> Chiffres disponibles sur le site du Rosstat, dans la note « O Promychnom Proizvodstve v 2009 godu », janvier 2010.

La chute des réserves au cours de la seconde moitié de l'année 2008 a été spectaculaire, tout en restant inférieure au montant des sorties de capitaux spéculatifs (171,5 milliards de dollars contre 254 milliards de dollars). Jamais la solvabilité de la Russie n'a été mise en cause. Pour tenter de contrer ces sorties, la Banque centrale a monté ses taux de 11 % à 13 %, et les a maintenus à ce niveau jusqu'en avril 2009. Cela a certainement eu pour effet d'aggraver les effets de la crise sur le marché intérieur.

Le premier constat que l'on peut faire est qu'une telle hausse est en réalité inefficace. L'accroissement du coût de financement est loin de compenser les espérances de gains de spéculateurs « purs » qui anticipent une très forte décote du rouble qui a atteint plus de 40 % à la fin de 2008, le taux de change passant de 23,5 roubles pour 1 dollar à 33 roubles. En réalité, l'arme du taux d'intérêt n'est réellement efficace que si elle est utilisée massivement. Or l'expérience des précédentes spéculations sur le taux de change montre que ceci est en général impraticable et qu'en conséquence une hausse modérée est très peu efficiente. Le second constat est que de telles hausses de taux d'intérêt sont nécessairement répercutées sur les clients. C'est ainsi que les taux d'intérêt supportés par les ménages et les entreprises ont été particulièrement élevés durant le premier semestre de 2009. Le *credit-crunch* en Russie, qui a fait passer l'encours de crédits à la population de 3 566 milliards de roubles au 30 septembre 2008 à 3 190 milliards au 31 octobre 2009, soit une baisse de 10,5 %, a donc été, dans une large mesure, le produit de la politique de la Banque centrale. Compte tenu du rythme de renouvellement des crédits, cela implique une activité créditrice très faible de la part des banques, en particulier en matière de financement des biens de consommation dits « durables ». Pour ce qui concerne le crédit hypothécaire (qui est la forme prioritaire du crédit au logement aujourd'hui), on observe, au cours de la même période, une chute de 555,5 milliards de roubles à 116,7 milliards. Cette chute s'est accompagnée d'une hausse, certes relativement faible, des taux d'intérêt nominaux, ce qui, en période de ralentissement de l'inflation, a évidemment eu tendance à faire monter considérablement le taux d'intérêt réel.

Par la suite, la Banque centrale a réduit son taux directeur, le faisant passer de 13 %, sommet atteint au 1<sup>er</sup> décembre 2008, à 7,75%, niveau repéré au 1<sup>er</sup> juin 2010. La détente des taux d'intérêt a bien été répercutée sur les clients, mais les encours de crédit sont loin d'avoir retrouvé leur niveau de la fin de 2007. La reconstitution des réserves de change de la Banque centrale, quant à elle, se poursuit, et leur montant a atteint 490 milliards de dollars à la fin du mois d'octobre 2010.

Les finances publiques ont aussi été affectées par la crise. Le gouvernement ayant consenti des aides tant aux banques qu'au secteur réel, le budget a accusé un déficit important à la fin de 2008 et en 2009 (tableau 4). Cependant, compte tenu du niveau très bas de la dette publique en Russie et du recours au fonds de stabilisation dont les moyens avaient été accumulés depuis 2004, le pays reste à un niveau d'endettement encore très faible pour les administrations.

Dans le même temps où s'opérait cette injection très importante de liquidités par l'entremise du déficit budgétaire, la Banque centrale et les banques commerciales ont procédé à une contraction de la liquidité qui apparaît d'autant plus forte qu'elle est survenue après des mois de très forte hausse de cette dernière. L'ampleur de la chute, faisant passer d'un accroissement en glissement annuel de 30 % à une baisse, toujours en glissement, de près de 10 %, indique bien tant la violence du processus que l'ampleur des moyens mis en œuvre par la Banque centrale.

En fait, son action est ici venue s'ajouter à celles des principales banques commerciales. La spectaculaire baisse de M2 que l'on a constatée au cœur de la crise est bien le produit d'une diminution absolue du crédit dans l'économie russe car « les crédits font les dépôts ».

Observons que la création monétaire est un mécanisme qui trouve son origine dans les relations privées entre créditeurs et débiteurs. Mais la raréfaction du refinancement « normal » par la Banque centrale et le coût de ce dernier exercent aussi une forte contrainte sur le système bancaire. En Russie – comme dans d'autres pays – il est clair que l'argent qui a été accordé aux banques dans le cadre de la ligne « aide à la liquidité » des plans de relance leur a surtout permis de se désendetter vis-à-vis de leurs créanciers internationaux. Sur le marché intérieur, les banques ont procédé à un rationnement du crédit qui a pris, à la fois, la forme d'un rationnement par les prix, comme on l'a vu, mais aussi

d'un rationnement par les quantités. A cet égard, la responsabilité de la Banque centrale apparaît bien dans la hausse de son taux d'intervention, ou taux directeur, au moment où les principales banques centrales des pays développés baissaient les leurs.

**Tableau 4**  
**Solde d'exécution des finances publiques (données trimestrielles)**

	Montant du PIB en milliards de roubles	Recettes du budget consolidé	Dépenses du budget consolidé	Solde budgétaire	Solde en % du PIB
1 <sup>er</sup> trimestre 2006	5661,8	1989,5	1274,2	715,3	12,6 %
2 <sup>e</sup> trimestre 2006	6325,8	3395	2707,6	687,4	10,9 %
3 <sup>e</sup> trimestre 2006	7248,1	2227,7	1499,4	728,3	10,0 %
4 <sup>e</sup> trimestre 2006	7545,4	3013,6	2894	119,6	1,6 %
1 <sup>er</sup> trimestre 2007	6747,9	2530,2	1754,7	775,5	11,5 %
2 <sup>e</sup> trimestre 2007	7749,1	3164	2475,1	688,9	8,9 %
3 <sup>e</sup> trimestre 2007	8826,6	3209,2	2491	718,2	8,1 %
4 <sup>e</sup> trimestre 2007	9663,7	4464,9	4657,8	-192,9	-2,0 %
1 <sup>er</sup> trimestre 2008	8906,6	3334,2	2335,9	998,3	11,2 %
2 <sup>e</sup> trimestre 2008	10259,1	4209,5	3179,6	1029,9	10,0 %
3 <sup>e</sup> trimestre 2008	11589,4	4635,2	3226	1409,2	12,2 %
4 <sup>e</sup> trimestre 2008	10689,6	3825	5250,3	-1425,3	-13,3 %
1 <sup>er</sup> trimestre 2009	8397	3033,5	2807,1	226,4	2,7 %
2 <sup>e</sup> trimestre 2009	9282,6	3009,2	3812,6	-803,4	-8,7 %
3 <sup>e</sup> trimestre 2009	10505,2	3512,3	3884,2	-371,9	-3,5 %
4 <sup>e</sup> trimestre 2009	10878,8	4044,7	5544,9	-1500,2	-13,8 %
1 <sup>er</sup> trimestre 2010	9862	3463,1	3220,7	242,4	2,5 %

Source : Banque centrale de Russie

### Le modèle de développement à l'épreuve

La Russie a été qualifiée, ces dernières années, de gigantesque émirat pétrolier et gazier. Cela simplifie à l'extrême une situation bien plus complexe. Non seulement les exportations sont plus diversifiées que ne le laisse penser une telle comparaison, mais son tissu industriel est sans comparaison avec celui d'un pays purement rentier. Il est néanmoins indiscutable que la Russie, tirant des revenus importants de ses exportations de matières premières, a été la victime d'un syndrome hollandais particulièrement important. Celui-ci a été aggravé par la politique de la Banque centrale qui a, depuis la fin de 2005, libéralisé le taux de change (avec le passage à la convertibilité en compte de capital), au moment même où elle maintenait des taux d'intérêt relativement élevés. La pression sur le taux de change réel du rouble a ainsi été importante, conduisant à une forte surévaluation de 2006 à juin 2008.

C'est la raison principale, mais non unique, du recours des entreprises à l'endettement extérieur. Elles ont ainsi pu espérer gagner sur deux tableaux, d'une part en bénéficiant de taux d'intérêt plus faibles en devises qu'en roubles, d'autre part à travers l'effet d'allègement de leurs dettes que produisait la réévaluation du rouble, non seulement en termes réels (depuis 2004), mais aussi en termes nominaux (depuis 2006). C'est bien cette politique, dont les effets ont été aggravés en raison de l'insuffisance des banques russes et des marchés financiers internes, qui a été une puissante incitation au recours aux marchés financiers internationaux. Cette situation a aussi poussé les

entreprises russes à choisir un modèle de croissance externe, en procédant à des acquisitions à l'étranger. En ce sens, la vulnérabilité de la Russie à la crise des liquidités internationales que l'on a constatée est bien le produit de la politique menée par la Banque centrale depuis la fin de 2005.

Cette situation a été en partie compensée par l'action de l'Etat, qui a en effet progressivement et de manière assez pragmatique constitué une politique industrielle visant à contrebalancer les effets de cette surévaluation du rouble. Il a favorisé le regroupement de certains producteurs et constitué des groupes de taille internationale. Le soutien apporté à l'industrie manufacturière, en particulier dans les domaines de l'aéronautique, de l'automobile et de la construction navale, a sans aucun doute pesé dans la réaffirmation d'une dimension purement industrielle de l'économie russe.

Cette forte intervention de l'Etat dans le processus d'investissement a certainement permis à la formation brute de capital fixe de se maintenir à un niveau élevé, et même de voir sa progression s'accroître à partir de 2006 : elle est passée de 16,5 % du PIB au cours de la période 2000-2004 à 21 %, ce qui reste néanmoins insuffisant face aux besoins de la Russie en investissements. La composition de ceux-ci a aussi connu des changements qui, sans être spectaculaires, n'en ont pas moins été significatifs. La part des équipements et machines a nettement augmenté à partir de 2004, ce qui est d'autant plus notable que cette augmentation s'est accompagnée d'une hausse globale de l'investissement. On est ainsi passé de 6 % du PIB en 2000 à 7,5 % en 2008 pour les équipements, soit une hausse de 25 % de ces investissements et une hausse absolue bien plus importante, dans la mesure où le PIB a fortement augmenté entre 2006 et 2008. Si la totalité de cet investissement ne concerne pas le secteur industriel, il est clair qu'il y a eu un très fort rattrapage depuis 2002-2004 par rapport à ce qu'il faut bien qualifier de « décennie perdue » pour les années 1990.

Ces investissements en équipements se sont traduits par des gains de productivité du travail extrêmement importants entre 2003 et 2008 (voir le tableau 5), en particulier dans le domaine de l'industrie manufacturière. Certes, ces gains restent inférieurs à ceux des autres pays du groupe des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), qui sur la même période se montent à 150 % pour la Chine et 60 % pour l'Inde. Mais la Russie était déjà un pays considérablement plus industrialisé que ces derniers, et le niveau de sa productivité du travail y était supérieur avant cette date.

Il faut donc plutôt comparer le cas de la Russie à celui des autres pays en transition, et l'on constate que, même sans les investissements étrangers massifs que l'on a pu avoir dans certains de ces pays, la Russie tire bien son épingle du jeu. Cela conduit à relativiser l'idée selon laquelle l'industrie russe se reposerait toujours sur le stock de capital de la période soviétique. Près de 68 % du stock de capital fixe a été mis en place entre le début de 1999 et la fin de 2008, soit en neuf années, et 50 % en six années seulement depuis 2003. Cependant, cette hausse importante de la productivité du travail s'est accompagnée d'une augmentation des coûts salariaux unitaires, due tant à une hausse des rémunérations qu'à celle du taux de change nominal de 2006 à 2008.

L'effort d'investissement et la composition de ce dernier témoignent d'un réel renouvellement du capital fixe qui a eu lieu entre 2002 et 2008, même si ce dernier reste insuffisant du point de vue des objectifs des dirigeants russes en matière de modernisation et de diversification de l'économie. Avec la crise toutefois, le taux d'investissement est repassé significativement au-dessous des 20 %

**Tableau 5**  
**Croissance de la productivité horaire du travail en pourcentage d'une année sur l'autre**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003-2008
Productivité du travail dans :	107,0	106,5	105,5	107,0	107,0	105,2	144,8
– l'agriculture	106,0	103,6	102,5	105,0	105,5	110,9	138,3
– les industries extractives	109,2	107,3	106,3	102,5	102,3	100,7	131,5
– les industries manufacturières	108,8	106,3	107,1	108,1	106,5	103,7	147,9
– la construction	105,3	106,9	105,9	115,6	112,8	109,1	169,6

Source : Rosstat

du PIB. Même si, en partie grâce aux efforts du gouvernement, la hausse de l'investissement a été importante au cours de ces derniers mois, la Russie n'a pas retrouvé la situation de 2008. Cette faiblesse est due à plusieurs facteurs.

Tout d'abord, la faiblesse du marché intérieur qui perdure relativement aux années d'avant la crise. A cet égard, on constate que l'endettement des ménages s'est stabilisé autour de 10 % du PIB et que l'absence de protection sociale en cas de licenciement, ainsi que la facilité des entreprises à licencier, expliquent que les ménages donnent toujours la priorité à la constitution d'une épargne de précaution. Par ailleurs, l'insuffisance de la demande des ménages a été conjuguée à celle de l'investissement des entreprises qui préfèrent aujourd'hui se désendetter plutôt qu'accroître leurs investissements.

Il faut citer aussi la faiblesse de la demande sur les marchés extérieurs, en particulier dans l'Union européenne, qui pèse sur les exportations, que ce soit en quantité ou en prix.

Enfin, l'attention reste portée sur la politique de la Banque centrale de Russie qui pourrait augmenter ses taux au début de l'année 2011.

Il est clair aujourd'hui que la Russie ne retrouvera pas en 2011 les taux de croissance extrêmement élevés qu'elle a pu connaître en 2006 et 2007. Les estimations pour 2010 convergent vers un taux de croissance de 4 %, tandis que pour 2011, on prévoit 3,5 %. Ces taux passeraient pour très appréciables en Europe, mais ils sont en deçà des espoirs mis dans la croissance par les dirigeants russes et la population. La cause en est partiellement l'insuffisance de l'investissement, mais également l'atonie de la croissance sur les marchés vers lesquels la Russie exporte.

Le pays est donc confronté à de vrais choix de politique économique. Doit-il maintenir son orientation préférentielle vers l'Europe, alors que cette dernière sera à l'évidence une zone de faible expansion, ou doit-il se tourner vers l'Asie où les perspectives de croissance sont nettement plus fortes ? Doit-il maintenir son orientation majoritairement exportatrice ou doit-il s'orienter vers une croissance plus largement portée par son marché intérieur, quitte à organiser et protéger ce dernier ?

Ces choix auront une importance considérable pour le futur de la Russie et devraient constituer la base des débats pour les prochaines années.

## Russie

### 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	7,7	8,1	5,6	-7,9	4*
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	47	50	53	51	53
Production industrielle	6,3	6,3	2,1	-10,8	7
Consommation des ménages	11,4	13,9	10,8	-7,7	4
Formation brute de capital fixe	18,0	21,1	10,4	-15,7	2
Salaire réel moyen brut	13,3	17,0	10,3	-2,8	-
Prix à la consommation	9,8	9,1	14,1	11,8	7,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	8,4	6,0	4,9	-6,3	-2
Dette publique (% du PIB)	8,6	6,7	5,7	8,3	-
Emploi total	1,0	2,5	0,6	-2,4	-
Taux de chômage (% de la pop. act.)(enqu. emploi)	7,2	6,1	6,3	8,4	8,5

Sources : WIIW ; \* : prévision 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	23,7	7,0	24,3	-32,2	15
Importations de marchandises	30,2	24,7	22,0	-30,7	23
Balance commerciale (milliards d'euros)	111,0	95,7	122,6	80,3	80
Balance courante (milliards d'euros)	75,5	56,8	70,8	35,2	50
Balance courante (% du PIB)	9,6	6,0	6,2	4,0	4,5
Réserves brutes de la Bque centr., or exclu (milliards d'euros)	224,31	318,84	292,48	290,43	313,08*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	237,7	316,9	339,9	326,7	350,3*
Dette extérieure (% du PIB)	30,7	34,4	34,1	36,6	31,4*
Flux d'IDE entrants (milliards d'euros)	23,68	40,24	51,49	27,85	35
Flux d'IDE sortants (milliards d'euros)	18,45	33,55	38,27	33,13	35

Source : WIIW ; \* : premier trimestre 2010  
(e) : estimation ; (p) : prévision du WIIW de juillet 2010

### **Fin de la paralysie politique**

La victoire au scrutin présidentiel du 7 février 2010 de Viktor Yanoukovitch, le perdant de 2004, a signifié le terme d'une époque, celle de la Révolution orange. La fin de l'incertitude politique et la reprise très progressive de l'économie mondiale rendent aujourd'hui toute son attractivité à l'Ukraine.

Depuis 2007, l'Ukraine a vécu une période de profonde instabilité politique marquée par des rivalités acharnées au sein des anciennes forces de la Révolution orange. Cette crise a paralysé l'administration de l'Etat à tous les niveaux, exaspérant les dirigeants occidentaux et les organisations financières internationales. En outre, les intérêts régionaux et oligarchiques qui jouissent de pouvoirs importants continuent de dominer dans le pays.

Cette absence de gouvernance stable et efficace conduit à souligner l'importance du dysfonctionnement politique dans le ralentissement de la transition en Ukraine, sa fragilité économique étant largement imputable à l'absence de progrès dans les réformes politiques. Les luttes intestines ajoutées à la crise mondiale ont mis en évidence les difficultés de parcours d'une jeune démocratie, les lacunes de son dispositif constitutionnel, les imperfections de son système judiciaire et les défaillances politiques, notamment la corruption, l'absence de séparation bien établie entre la politique et les affaires, le capitalisme de copinage, l'incompétence et l'existence d'une élite au pouvoir, davantage intéressée par le contrôle de l'économie que par son ouverture. Placée sous le signe de la rupture avec l'héritage de la Révolution orange, la première année de la présidence Yanoukovitch a déjà sensiblement modifié la face du pays. Le nouveau président a imprimé sa marque sur la politique étrangère : une place de choix doit désormais être accordée à la Russie dans les domaines économique, stratégique et culturel, sans pour autant condamner les ambitions européennes de l'Ukraine.

L'événement le plus symbolique est la signature, le 21 avril 2010, des accords de Kharkov : le bail de la base navale russe de Sébastopol a été prolongé jusqu'en 2042 contre une ristourne sur le prix du gaz. Sébastopol abrite en effet une base navale, restée russe après le démantèlement de l'Union soviétique, dont le bail devait expirer en 2017, ce qui constituait une pierre d'achoppement entre les deux pays qui se sont entendus pour prolonger le bail de vingt-cinq ans à compter de 2017. En échange, l'Ukraine verra sa facture de gaz diminuer et économisera 100 euros par 1000 m<sup>3</sup> si le prix est supérieur à 330 dollars. S'il est inférieur, la ristourne sera de 30 %. Au final, l'Ukraine devrait réaliser une économie d'environ 5,2 milliards d'euros en 2010 et 2011, ce qui lui permettra de soulager sa charge budgétaire. Il convient de remarquer que la subvention « cachée » du gaz à prix bas représentait 7,6 % du PIB dans les années 2000-2008.

Cette décision, bien entendu controversée, est tout à fait capitale pour le positionnement géopolitique de l'Ukraine, puisqu'elle l'a conduit à renoncer à adhérer à l'OTAN. Le vote, au début du mois de juin 2010, d'une loi « sur les fondements de la politique intérieure et étrangère » du pays posant son caractère « hors bloc » consacre ce changement. La sphère culturelle et spirituelle semble avoir également été mise au diapason, avec des prises de position côté ukrainien qui ressemblent à la rhétorique développée depuis des années par les autorités russes.

Du côté économique, l'année qui s'achève a surtout mis en lumière le manque de stratégie à long terme et le populisme des principaux acteurs des élections présidentielles et locales, peu diserts sur les solutions qu'ils proposaient pour sortir le pays de la crise économique et de l'instabilité chronique dont il souffre.

Le phénomène le plus spectaculaire, résultant de l'élection présidentielle, a été la construction d'une « verticale du pouvoir », Viktor Yanoukovitch s'attachant d'emblée à se doter des moyens de gouverner. Ce changement a conduit à une meilleure coordination politique en Ukraine, où le

nouveau président a rapidement consolidé le pouvoir en se dotant d'une majorité favorable au Parlement et d'un gouvernement loyal. Dans le même temps, il a procédé à un renouvellement de la haute fonction publique et des élites régionales d'une ampleur inédite : les structures de sécurité ukrainienne, ainsi que le ministère des Affaires étrangères – bastion pro-occidental et atlantiste réputé hostile au nouveau pouvoir – ont connu d'importants mouvements. Konstantin Timoshenko, qui était ambassadeur à Paris, a ainsi été remplacé avant le terme de sa mission. Par ailleurs, la Cour constitutionnelle a de nouveau transformé l'Ukraine en république à dominante présidentielle (à l'instar de la V<sup>e</sup> République en France), en annulant en octobre 2010 une réforme politique qui avait été adoptée à la fin de 2004, durant la Révolution orange.

### **Une reprise macroéconomique encore bien timide**

En 2010, l'économie ukrainienne a progressé de 4 % environ, mais la reprise n'est pas assurée pour autant. Derrière cette hausse se cache le fait que le niveau par rapport auquel cette progression a été calculée est très faible : l'Ukraine fait en effet partie, avec les pays baltes, des dix pays les plus affectés par la récession dans le monde en 2009, son PIB s'étant effondré de 15 %. Pourtant l'une des plus dynamiques de la région auparavant, l'économie ukrainienne a été frappée de plein fouet par la crise économique mondiale. La vulnérabilité d'une économie portée par l'envolée du cours des matières premières s'est brutalement révélée. La croissance actuelle n'est possible que grâce à la reprise des exportations et à la hausse des prix des matières premières, alors que la reprise sur les marchés mondiaux et régionaux reste fragile.

Par ailleurs, la demande intérieure demeure morose (+2 % en 2010). Une grande partie de la croissance ukrainienne de la dernière décennie provenait d'une utilisation plus efficace des capacités existantes (consommation stimulée par le financement extérieur). Cette possibilité a disparu et il faut mettre davantage l'accent sur les progrès de productivité. Les mesures anticrise actuelles sont souvent destinées à subventionner l'inefficace. Selon certains analystes, en l'absence de véritables catalyseurs, la croissance annuelle moyenne du PIB ne dépasserait pas 3 % au cours des cinq prochaines années. Si tel était le cas, le PIB ukrainien ne retrouverait son niveau de 2008 qu'en 2015.

Pour sa part, la formation brute de capital fixe devrait être en croissance d'environ 4% en 2010. Mais là encore, cette légère reprise masque une base de comparaison très faible : l'Ukraine a souffert d'une contraction violente de l'investissement en 2009, la formation brute de capital fixe ayant reculé de 46 %, alors que la consommation privée n'a diminué « que » de 14 %.

Toutefois les grands équilibres économiques n'ont pas été affectés autant qu'on aurait pu le craindre. Au contraire, l'atonie de l'activité économique a favorisé un ralentissement de l'inflation, qui avait atteint un pic en 2008, et a facilité une amélioration de la position extérieure de l'Ukraine, la chute des importations étant beaucoup plus marquée que celle des exportations. En revanche le déficit des finances publiques, qui était resté très limité (entre 0,7 % et 1,5 % du PIB de 2006 à 2008), s'est fortement creusé. Cependant la dette publique, bien qu'en progression, demeure relativement modérée avec un pourcentage du PIB de 33 % en 2009, qui resterait en 2010 inférieur à 40 % malgré une progression à 37 %. Notons que l'Ukraine a pu émettre pour 1,5 milliard d'euros d'emprunts obligataires à cinq et dix ans en septembre 2010, ce qui, après l'échec de la tentative d'émission d'eurobonds en 2008, représente le premier placement d'obligations à succès depuis 2007.

En ce qui concerne l'inflation, la hausse des prix à la consommation devrait être de 10,5 % en 2010 selon le WIIW, soit un taux très sensiblement inférieur à celui de 2008 (25 %). Au cours des deux prochaines années, la Banque centrale table sur une diminution qui devrait faire passer ce taux sous la barre des 10 %. Les analystes sont beaucoup plus prudents, compte tenu de la hausse attendue du prix intérieur du gaz.

En ce qui concerne les échanges extérieurs, comme la hausse des importations a été beaucoup moins importante que celle des exportations en 2010, on observe une poursuite de l'effet de rééquilibrage largement opéré en 2009, le déficit commercial revenant au total, d'après les estimations du WIIW, de plus de 11,5 milliards d'euros en 2008 à environ 2,2 milliards en 2010, et le déficit courant, qui était de 7 % du PIB en 2008, faisant même place à un excédent de l'ordre de 0,5 % du PIB. Par ailleurs, la situation de la dette extérieure, si son poids peut paraître très élevé et un élément important de fragilité pour l'économie ukrainienne, puisqu'elle a atteint plus de 90 % du PIB en 2009, s'est fortement améliorée ces derniers mois, les marchés semblant intégrer des perspectives plutôt positives pour le pays.

Cette réduction des déséquilibres extérieurs, conjuguée avec les contrôles administratifs, a permis d'atténuer les pressions sur la monnaie. Les perspectives d'évolution de la hryvnia dépendent maintenant largement de la relation entre les autorités et le FMI qui, à l'été 2010, a accordé un nouveau prêt de 12 milliards d'euros à l'Ukraine pour l'aider à surmonter ses difficultés financières.

Notons toutefois que la politique monétaire reste considérablement perturbée par la dollarisation de l'économie dont le taux est resté rigide à la baisse (entre 40 et 60 %). En effet, dans un environnement très dollarisé, les instruments de la politique monétaire deviennent de moins en moins opérationnels. Actuellement, l'ancrage nominal *de facto* au dollar, qui a joué un rôle dans la stabilisation macroéconomique de l'après-crise financière de 1998, demeure la pierre angulaire de la politique monétaire en Ukraine. Mais il faut bien voir que cet ancrage à une devise, au demeurant fragilisée par la crise des *subprimes*, contribue aujourd'hui à augmenter la volatilité de l'inflation et les risques associés à la dollarisation des actifs et des engagements des ménages et des entreprises que ce régime de change, combiné à des taux d'intérêt plus attractifs pour les prêts libellés en devises étrangères, a incité très fortement à accroître dans le passé. Permettre au taux de change de fluctuer plus librement (condition de l'accord avec le FMI de 2010) rendrait les risques de change plus apparents aux agents économiques et pourrait ainsi contribuer à réduire la dollarisation tout en constituant la première étape d'une transition progressive vers un régime de ciblage d'inflation. Tout mouvement vers un nouveau cadre de la politique monétaire ne saurait être toutefois que graduel, en raison du sous-développement des marchés financiers, du niveau de monétisation relativement bas et de la faiblesse – par là même induite – du canal de transmission par les taux d'intérêt. Les autorités pourraient d'ores et déjà utiliser plus activement le canal du taux de change, afin d'abaisser le niveau et la volatilité de l'inflation.

### **Sous la pression du FMI, l'Ukraine est engagée sur la voie de l'austérité**

Comme les autres pays d'Europe, l'Ukraine doit relever un défi difficile : réduire un déficit des finances publiques qui a fortement augmenté et qui pourrait atteindre 6 % du PIB en 2010.

Le FMI, en échange de son aide, impose un durcissement macroéconomique dont on ne peut nier le caractère procyclique, alors que l'Ukraine aurait besoin d'une stimulation de l'activité économique : réduction du déficit et de la dette publique, contrôle de l'inflation, consolidation du système bancaire et réforme du système de protection sociale et du régime fiscal sont au programme de ses recommandations.

Le gouvernement a donc accepté de faire deux sacrifices. Le premier est le recul de l'âge de départ en retraite pour les femmes, qui passe de 55 à 60 ans, celui des hommes restant inchangé à 60 ans. Soulignons que le système des retraites de l'Ukraine, dont la générosité a été accrue en 2004-2009, connaît de nombreux problèmes qui menacent sa viabilité compte tenu d'une population vieillissante. On estime en effet que d'ici 2055, il y aura 1 travailleur pour 1,42 retraité. Dopées par les promesses électorales, les dépenses de retraite ont explosé, passant de 9 % du PIB en 2003 à 17 % en 2009 (contre une moyenne de 10 % dans l'UE-27), soit l'une des proportions les plus élevées du monde. Dans ces conditions, le gouvernement risque de ne plus pouvoir remplir ses obligations envers les retraités dans un avenir pas très éloigné.

La deuxième mesure peu populaire est le doublement des tarifs du gaz pour les ménages après les élections locales d'octobre 2010. La difficulté sera de préserver les ménages à faibles revenus. En outre, en juin 2010, le Parlement a approuvé en première lecture une loi relative aux principes de fonctionnement du marché gazier qui décrète la libéralisation du secteur et l'autonomie des compagnies gazières conformément à la nature de leurs activités : extraction, transport et ventes.

### **Un système bancaire encore fragile**

Si les banques étrangères et les banques d'Etat ont reçu l'appui dont elles avaient besoin, le système bancaire demeure fragile. Les activités des banques ont été affectées par les effets de la crise économique, 35 % d'entre elles ayant affiché des pertes sèches en 2009. Le système bancaire ukrainien a réduit ces pertes de 57 % durant les neuf premiers mois de 2010, mais il affiche toujours une baisse de ses revenus de 7,4 % par rapport à l'année précédente. L'amélioration d'une situation caractérisée par un pourcentage élevé de crédits « pourris » (28 % au 1<sup>er</sup> octobre 2010) constitue un objectif à court et à moyen terme.

En septembre 2010, l'Etat a commandé un audit de la Banque nationale d'Ukraine pour éclaircir la question du refinancement de six banques ukrainiennes en pleine crise (OchtchadBank, RodovidBank, UkrEximBank, AKB « Kiev », UkrGazBank, ainsi que la Banque ukrainienne de reconstruction et de développement). Par ailleurs, la banque Nadra est dans une situation délicate qui provoque des attitudes de défiance de la part de la population. En sens inverse, signalons que pour la quatrième année consécutive, UkrSibbank (Groupe BNP Paribas) est reconnue comme la plus performante des marchés émergents en Europe de l'Est par Global Finance.

Certaines avancées ont vu le jour sur le plan législatif, notamment en juillet 2010 avec une loi visant à renforcer l'indépendance de la Banque centrale : celle-ci peut dès lors se sentir libre de ne pas soutenir la politique économique du gouvernement, si elle est de nature à mettre la stabilité de la hryvnia en danger ou à provoquer de l'inflation. Ainsi, pour la première fois, l'objectif prioritaire bien articulé de sa politique monétaire est l'inflation. Selon la loi, les hommes politiques et les banquiers ne pourront plus être membres de son conseil de surveillance. Le mandat du gouverneur de la Banque centrale sera prorogé à sept ans (au lieu de cinq). Comme partout ailleurs, les nouvelles règles dites « de Bâle » (qui déterminent les exigences imposées aux banques en matière de capital afin de limiter le risque de crédit) devraient contribuer à décourager les opérations hors bilan, en renforçant les exigences en capital des banques et en visant à encourager celles-ci à consolider leurs fonds propres en période de vaches grasses, en prévision des périodes de vaches maigres. Il conviendra de veiller à ce que ces mesures, qui devraient être introduites en 2012, n'affectent pas trop les capacités de prêt des établissements de crédits, ce qui pourrait avoir des conséquences néfastes pour l'investissement. Par ailleurs, certaines d'entre elles devront attendre un rétablissement durable de la situation financière et économique avant d'entrer en vigueur, afin d'éviter que les établissements visés ne soient trop fragilisés.

### **L'Ukraine face à des choix stratégiques en matière de commerce extérieur**

La spécialisation internationale de l'Ukraine est un élément de son économie dont la crise économique mondiale a souligné la fragilité et qui pèse directement sur les dynamiques macroéconomiques.

Les produits d'exportation sont en effet excessivement sensibles aux cycles de la demande sur les marchés mondiaux. La crise touche précisément l'Ukraine là où s'est construite sa croissance. Comme dans beaucoup d'autres pays, le commerce extérieur a enregistré en 2009 une forte contraction avec une baisse à deux chiffres, tant pour les exportations (37,4 %) que pour les importations (43,6 %).

Les exportations ont subi les conséquences de la baisse de la demande et des cours des produits sidérurgiques qui représentaient 41 % du total en 2008. Ces exportations ont diminué d'environ 55 % en 2009, celles de produits minéraux de 45 % et celles des produits agricoles, le quatrième poste d'exportation en 2008 – mais le deuxième en 2009 – ont enregistré une baisse moins marquée (-9,7 %).

L'industrie ukrainienne est fortement dépendante de deux types de marchés extérieurs : ceux de pays développés qui achètent des matières premières (par exemple agricoles) ou des produits semi-finis pour une seconde transformation, et ceux de pays en développement à très forte croissance où les besoins en produits semi-finis pour une utilisation locale immédiate sont importants.

Compte tenu de ce type de spécialisation, l'Ukraine a été sévèrement touchée par le ralentissement de l'activité économique dans l'Union européenne (qui représentait 23,3 % de ses exportations en 2009) et en Russie (21 % du total) à la suite de la crise mondiale. Simultanément, la poursuite de la croissance en Asie s'est traduite par le maintien d'une demande de ses produits exportables et entraîne une réorientation des flux de commerce extérieur. On peut relever en particulier la forte progression des exportations vers la Chine, qui est devenue en 2009 son quatrième client, alors qu'elle n'était qu'un partenaire mineur en 2008 (autour de la trentième place).

Engagée simultanément dans des négociations multilatérales (adhésion à l'OMC en 2008), régionales de type Sud-Sud (projet d'accord de libre-échange avec l'union douanière Russie-Bélarus-Kazakhstan) et de type Nord-Sud (accord de libre-échange avec l'Union européenne dans le cadre de la politique de « voisinage » de cette dernière), l'Ukraine affronte aujourd'hui le problème de la cohérence des diverses politiques commerciales en cours de négociation.

Elle doit de surcroît faire face à un agenda très dense. Les négociations les plus complexes sont celles de type Nord-Sud engagées avec l'UE, car les exportations de produits agricoles en sont devenues une pierre d'achoppement, les propositions actuelles de l'Union étant de nature à compliquer la situation du complexe agro-industriel d'Ukraine. Sauf à se transformer d'exportateur en importateur, l'Ukraine ne doit pas céder sur les marchés nationaux des céréales, de la viande et de l'huile. Pour sa part, l'Association européenne de libre-échange – comprenant l'Islande, la Norvège, le Liechtenstein et la Suisse – a signé en juin 2010 un accord de libre-échange avec elle.

Le lancement de l'union douanière entre la Russie, le Bélarus et le Kazakhstan en juillet 2010 rend nécessaire la définition de la politique de collaboration de ce « G-3 douanier » avec les autres pays de la CEI. L'Ukraine (avec l'Ouzbékistan) insiste sur l'intérêt de la création d'une vraie zone de libre-échange dans le cadre de la CEI, tout en refusant d'adhérer à l'union douanière, ce qui serait incompatible avec la finalisation de la négociation d'un accord de libre-échange avec l'Union européenne. De fait, Sergueï Tigouipko, le vice-Premier ministre ukrainien, a déclaré que la création d'une zone de libre-échange avec l'UE était prioritaire pour l'Ukraine. A son tour, la Russie a fait savoir qu'elle n'avait pas l'intention d'accorder les privilèges dont jouissent les membres de l'union douanière aux pays de la CEI refusant d'y adhérer.

### **Le contexte extérieur ralentit le rythme des privatisations**

Le taux de réalisation des privatisations est resté faible en 2010 : au cours des neuf premiers mois de l'année, elles n'ont rapporté que 416 millions de hryvnias à l'Etat, ce qui correspond à un modeste taux de 6,6 % de réalisation. Les experts font remarquer toutefois que cela n'est pas forcément à déplorer. Certes, les recettes tirées des privatisations seraient sans aucun doute fort utiles au gouvernement qui traverse une période budgétaire délicate. Mais étant donné l'historique du processus et l'attitude actuelle des investisseurs, il convient d'être prudent si l'on veut que ces privatisations soient menées à bonne fin. Les autorités ukrainiennes ne veulent pas commencer à privatiser tant que les marchés mondiaux sont instables et que les investisseurs sont en attente.

Le Fonds des biens d'Etat (FBE) de l'Ukraine s'oriente depuis 2007 de plus en plus vers une fonction de gestion des participations de l'Etat au détriment de l'organisation des privatisations. Le FBE

éprouve, en effet, des difficultés récurrentes à en collecter les recettes, les amendes prévues pour ce type de cas étant la prérogative du système judiciaire qui reste relativement corrompu. Signalons que la première privatisation de la nouvelle administration concernait l'appel d'offres relatif à la vente du *holding* LouhanskTeploVoz, constructeur de trains. Cette vente s'est déroulée en juin 2010 sans marchandage au profit de la société russe Briansky machinobudivny zavod, qui a remporté le concours en ne payant que 410 millions de hryvnias, Igor Kolomoysky, oligarque ukrainien, ayant été exclu à la dernière minute des participants à l'appel d'offres par le FBE. Par ailleurs, toujours en juin 2010, le *holding* de Rinat Akhmetov, l'homme le plus riche d'Ukraine, a pris le contrôle du combinat métallurgique Illitcha de Marioupol. Par cette opération, le producteur d'acier le plus important de la CEI est en train de se former en Ukraine. Les deux parties auront des avantages et la production de l'acier atteindra 20 millions de tonnes chaque année.

Par ailleurs, des améliorations ont été apportées au cadre législatif et réglementaire. En particulier, le Parlement a adopté au début de l'été un texte supprimant certaines restrictions aux investissements étrangers (dont l'obligation d'enregistrement de ces investissements auprès des autorités compétentes, ainsi que l'usage obligatoire de la hryvnia et d'un compte d'investissement ouvert dans une banque ukrainienne). En outre, en septembre 2010, le Parlement a abrogé la loi sur les groupes industriels et financiers en Ukraine votée en novembre 1995 et jugée peu utile du point de vue économique et juridique (une seule entreprise a été créée au titre de cette loi et elle est depuis peu en faillite).

# Ukraine

## 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	7,3	7,9	2,1	-15,1	4
PIB par tête (% de la moyenne UE-27, PPA)	22	24	24	22	22
Production industrielle	6,2	7,6	-5,2	-21,9	9
Formation brute de capital fixe	21,2	23,9	1,9	-46,2	4
Consommation des ménages	15,9	17,2	11,8	-14,2	3,5
Salaire réel moyen brut	18,4	15,0	6,8	-8,9	-
Prix à la consommation	9,1	12,8	25,2	15,9	10,5
Solde des administrations publiques (% du PIB)	-0,7	-1,1	-1,5	-4,1	-6
Dette publique (% du PIB)	14,8	12,3	20,0	33,0	37
Emploi total	0,2	0,8	0,3	-3,7	0
Taux de chômage (% de la pop. active)					
– chômeurs enregistrés en fin d'année	2,7	2,3	3,0	1,9	-
– moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	6,8	6,4	6,4	8,8	8,7

Source : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
Exportations de marchandises	10,5	17,2	27,2	-37,4	15
Importations de marchandises	21,3	25,3	29,9	-43,6	10
Balance commerciale (millions d'euros)	-4140	-7717	-11572	-3000	-2200
Balance courante (millions d'euros)	-1289	-4320	-8721	-1291	500
Balance courante (% du PIB)	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	0,5
Réserves de la Banque centrale, or exclu (milliards d'euros)	16,59	21,63	21,85	17,82	17,93*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	41,39	55,94	72,11	72,52	76,3*
Dette extérieure brute (% du PIB)	50,6	56	82,6	90,8	72,7*
Flux d'IDE entrants (millions d'euros)	4467	7220	7457	3453	4000
Flux d'IDE sortants (millions d'euros)	-106	491	690	116	-

Source : WIIW ; \* : premier trimestre 2010

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