



L'euro se lève à l'Est

15 janvier 2009

Depuis le 1er janvier 2009, la Slovaquie est, après la Slovénie, le deuxième des nouveaux pays membres anciennement communistes à avoir adopté l'euro. Cela mérite d'être souligné tant l'adoption de l'euro par la Slovaquie semblait peu probable ne serait-ce qu'il y a deux ou trois ans. Cela mérite aussi d'être souligné au regard des autres pays de l'Est pour lesquels le projet d'adoption de l'euro ne semble plus faire partie des priorités immédiates. On peut notamment se demander pourquoi la République tchèque qui formait entité commune avec la Slovaquie jusqu'en 1993 (« la Tchécoslovaquie ») n'a pas adopté l'euro au 1er janvier. Faisons retour sur le succès slovaque.

Pour pouvoir adopter l'euro, la Slovaquie a dû respecter les critères de Maastricht. Dans son cas, la période de référence a été avril 2007/mars 2008. L'ensemble des critères a été satisfait haut la main (tableau 1), y compris ceux d'inflation et de déficit public qui étaient encore en dehors de la norme en 2006 (4,3 % pour l'inflation et 3,5 % du PIB pour le déficit public en Slovaquie en 2006). A l'opposé, les autres « grands » pays d'Europe centrale et orientale ne satisfont pas à tout ou partie des critères (Hongrie, République tchèque) ou les satisfont de justesse (Pologne). Pour autant, la Pologne n'a pas adopté l'euro en janvier 2009 puisqu'elle n'est pas membre du mécanisme de change européen, dit MCE-bis. Les dernières données disponibles (et prévisions) confirment la bonne tenue de la Slovaquie en matière de satisfaction des critères de Maastricht, y compris en termes d'inflation et de déficit public. La convergence nominale semble bien à l'œuvre en Slovaquie, assortie d'une véritable convergence réelle. Comment expliquer cela ?

Les politiques économiques mises en place ces dernières années constituent une première explication de la capacité des slovaques à satisfaire aux critères de Maastricht. Citons la *flat tax* d'une part et la réforme des systèmes sociaux, de retraite et de santé d'autre part, qui ont permis d'accroître les rentrées fiscales et de diminuer les dépenses publiques, et donc le déficit public. Mais le succès de la Slovaquie s'explique avant tout par le fait qu'elle a réussi à attirer de substantiels investissements directs étrangers ces dernières années (implantation de KIA, PSA Peugeot Citroën, Samsung Electronics entre autres). Entre 2002 et 2007, le stock d'investissements étrangers en Slovaquie a été multiplié par 5 pour atteindre 40 milliards de dollars (soit 53 % du PIB slovaque). Cela a eu pour effet d'augmenter significativement les capacités productives de la Slovaquie et de permettre une forte croissance économique sans surchauffe, c'est-à-dire sans trop d'inflation, face à une demande externe et interne soutenue. De fait, la « croissance potentielle » de l'économie slovaque a fortement augmenté ces dernières années (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08275.pdf>) et l'inflation a décéléré. L'inflation a été d'autant plus modérée que la croissance des salaires, pourtant élevée, est néanmoins restée inférieure à celle de la productivité. En d'autres termes, la croissance des coûts salariaux unitaires (réels) a été négative sur les dernières années (tableau 1). L'économie slovaque a ainsi pu maintenir sa compétitivité dans un contexte d'appréciation de son taux de change (par rapport à l'euro de 5 à 6 % annuellement sur 2006 et 2007). Au total, la croissance du PIB a été forte (7,7 % par an en moyenne sur la période 2004-2007 ; 7,5 %

estimé pour 2008). Le taux de chômage a fortement décru, de 18 % en 2004 à moins de 10% en 2008. Cela a contribué mécaniquement à faire baisser le ratio « déficit public sur PIB », tout en augmentant les impôts perçus sur les revenus (sociétés, ménages) et en diminuant les allocations chômage versées. De son côté, l'appréciation de la couronne slovaque a eu pour conséquence de diminuer l'inflation, de 0,3 à 0,4 point de pourcentage, fin 2007, selon les estimations les plus plausibles (http://www.nbs.sk/BIATEC/BIA11_07/11_1.PDF). Pour autant, la quasi-stabilité de la couronne slovaque depuis l'annonce de sa qualification pour adopter l'euro (en mai 2008) ne s'est pas traduite par une résurgence substantielle de l'inflation, signe que la valeur de son taux de change n'a qu'un impact limité sur l'évolution des prix.

L'adoption de l'euro ne devrait donc pas s'accompagner d'une dégradation de ses performances économiques globales même si la crise actuelle risque de ralentir la croissance de son PIB du fait d'une baisse de la demande externe. Ceci tient en grande partie au fait que la croissance des salaires devrait rester modérée par rapport aux gains de productivité conformément aux accords signés entre partenaires sociaux, pérennisant les pratiques de négociations salariales à l'œuvre ces dernières années. Dès lors, l'inflation par les salaires devrait continuer à être limitée tandis que la compétitivité de l'économie slovaque serait maintenue.

Le scénario de modération salariale semble d'autant plus acceptable par la population slovaque que la croissance de son niveau de vie a été particulièrement vigoureuse ces dernières années. Alors que le PIB par tête (en PPA) de la Slovaquie représentait à peine plus de 50% de celui de l'UE-27 en 1997 (73% en République tchèque), il a atteint 67% en 2007 (80% en République tchèque). La consommation par tête, sans doute un meilleur indicateur des niveaux de vie, confirme aussi le rattrapage rapide de la Slovaquie (64 % de l'UE-27 pour la Slovaquie contre 71 % pour la République tchèque en 2007). Au total, convergence réelle et convergence nominale semblent bien aller de pair dans ce nouvel Etat membre de la zone euro. Cela explique pourquoi la Slovaquie a réussi à se qualifier pour adopter l'euro et pourquoi vivre avec l'euro devrait se faire sans douleur.

Tableau 1

Niveau des critères de Maastricht (Avril 2007/Mars 2008)

	Références	Slovaquie	Rép. Tchèque	Pologne	Hongrie
Inflation	3,2%	2,2%	4,4%	3,2%	7,5%
Taux d'intérêt	6,5%	4,5%	4,5%	5,7%	6,9%
Déficit public	3%	2,2%	1,6%	2,0%	6%
Dette publique	60%	29,4%	28,7%	45,2%	66,0%
Appartenance au MCE-bis	Minimum 2 ans	Oui	Non	Non	Non
Autres données pour la Slovaquie (moyenne annuelle 2004/2007)					
Croissance du PIB (volume, en %)			7,7		
dont contribution (en points de %):					
Consommation			3,3		
FBCF			2,5		
Export. nettes			1,2		
Croissance des salaires réels			4,1		
Croissance des coûts salariaux unitaires réels			-2,0		

Sources : Eurostat, FMI