

PECO : en ordre dispersé

Au tournant d'une année 2008 marquée par la crise financière, la situation économique des pays d'Europe centrale et orientale est extrêmement contrastée. Dans les principaux Nouveaux pays membres (NPM), à l'exception de la Hongrie, la croissance demeure robuste. À l'inverse, le miracle balte a fait place à une crise sévère, qui devrait handicaper la croissance de ces trois pays à l'horizon de notre prévision. Enfin, les craintes générées par la guerre en Géorgie, couplées à l'extrême volatilité des marchés financiers au mois de septembre, font planer une forte incertitude sur l'économie russe, et tout particulièrement sur son système bancaire.

Les principaux NPM tirent leur épingle du jeu

Malgré un léger ralentissement lié à une normalisation du rythme de la demande intérieure, les principaux NPM (Pologne, République tchèque et Slovaquie) ont conservé une croissance dynamique début 2008, et n'ont jusqu'ici souffert que modérément de la crise financière mondiale. Le rétablissement de leurs fondamentaux *via* d'importantes réformes structurelles au cours des dernières années leur ont permis de se protéger de tensions trop importantes sur les marchés des changes et dans leur accès aux marchés de capitaux internationaux. Notre scénario central retient l'hypothèse d'un resserrement des conditions de crédit et d'un ralentissement économique généralisé, avec un assainissement progressif de l'économie et du système financier international dans le courant de l'année 2009, et exclut donc de forts mouvements de capitaux dans ces pays dont la situation macroéconomique est aujourd'hui assainie. Ce ralentissement se ressentira sur ces économies, *via* une dégradation du commerce extérieur et de l'investissement. Il sera par ailleurs renforcé par l'inflexion de la consommation des ménages, consécutive à l'accélération récente de l'inflation.

Sale temps pour les États baltes et la Hongrie

Les pays baltes ont été touchés de plein fouet par la crise financière. On savait ces économies en situation de surchauffe, le *boom* du crédit aux particuliers et le dynamisme de la demande intérieure y ayant alimenté inflation et bulle immobilière. Les déséquilibres externes massifs, financés essentiellement par l'endettement externe, ont rendu ces pays vulnérables aux incertitudes financières mondiales. Le resserrement des conditions de crédit a donc conduit à un atterrissage brutal, renforcé par le ralentissement de la consommation des ménages consécutif à l'accélération de l'inflation. Si la Lituanie a jusqu'ici conservé une croissance plus robuste que ses deux voisins, l'effondrement du secteur immobilier et l'inflation devraient également conduire à très court terme à un retournement conjoncturel brutal. Ce retournement pourrait en outre être renforcé par la crise financière si elle venait à s'accroître, les trois pays baltes ayant choisi d'ancrer leurs devises à l'euro dans le cadre de régimes de change fixe, les plaçant aujourd'hui dans une situation financière particulièrement fragile.

La Hongrie fait figure d'exception parmi les grands pays d'Europe centrale. Depuis 2006, la croissance hongroise a été infléchie par la politique de rigueur

visant à réduire les déséquilibres macroéconomiques du pays. La demande intérieure demeure donc peu dynamique, et le niveau d'inflation élevé à la suite de la hausse de la TVA de 5 points opérée en 2007. Si cette politique a permis de réduire les déséquilibres hongrois, les déficits budgétaire et courant demeurent pourtant élevés (6,4 et 4,7 points de PIB), et le pays reste vulnérable aux turbulences rencontrées par la finance mondiale. Le ralentissement de l'inflation et le récent redémarrage de la demande intérieure nous conduisent cependant à stabiliser la croissance hongroise à 1,8 % en 2008 et 1,6 % en 2009.

Quand la Russie inquiète

En Russie, la croissance s'est encore maintenue à des niveaux élevés début 2008, tirée toujours par la hausse des cours des matières premières. L'afflux de devises a ainsi continué à alimenter la consommation et l'investissement privé. Mais les événements récents laissent planer de sérieux risques sur l'économie russe : la guerre de Géorgie suivie de menaces de sanctions, d'abord, semble avoir fait fuir nombre d'investisseurs étrangers (25 milliards de dollars auraient quitté le pays), et ceci dans une période de baisse du prix des matières premières. Ces incertitudes géopolitiques, conjuguées à la faiblesse du système bancaire, ont placé les marchés boursiers et la monnaie russes en première ligne lors de la chute des bourses mondiales de la mi-septembre, obligeant les autorités à fermer la bourse de Moscou deux jours consécutifs et à intervenir massivement auprès du système bancaire. Les entreprises et les banques russes demeurent dépendantes des conditions de crédit mondiales et si le niveau des réserves accumulées par le fonds de stabilisation permettent de relativiser ces inquiétudes, l'économie russe pourrait être significativement touchée par un manque de liquidité. Nos prévisions intègrent un ralentissement de la demande intérieure russe, la croissance s'élevant alors à 6,7 en 2008 et 5,5 % en 2009.

Prévisions de croissance dans l'ensemble de l'ex-bloc de l'Est

Variations par rapport à la période précédente, en %

Croissance du PIB	Poids	2006	2007	2008	2009
Nouveaux pays de l'UE	35,8	6,6	6,1	4,0	2,7
<i>Pologne</i>	13,5	6,2	6,6	4,4	3,0
<i>République tchèque</i>	5,6	6,4	6,5	3,9	2,7
<i>Hongrie</i>	4,7	3,9	1,3	1,8	1,6
<i>Pays baltes</i>	1,9	9,8	8,9	1,1	1,0
Russie	45,4	6,7	8,1	6,7	5,5
Autres CEI ¹	17,5	9,8	8,8	6,0	5,0
Total	100	7,2	7,5	5,6	4,4
Demande adressée	NPM	12,1	9,3	4,7	4,9
	CEI	18,7	21,2	9,0	7,9
Exportations	NPM	15,5	12,3	5,2	4,8
	CEI	8,3	5,2	8,1	5,9

1. Communauté des États indépendants.

Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2008.