

PECO : inégaux devant la crise

Depuis le retournement brutal du quatrième trimestre 2008, les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) ont connu des baisses d'activité d'ampleurs diverses. En cause, l'effondrement du commerce mondial et celui du crédit, dû à l'assèchement des liquidités mondiales et aux difficultés du secteur bancaire de ces économies très dépendantes des capitaux étrangers. Les fortes dépréciations de change qui pesaient sur la solvabilité du secteur privé en début d'année 2009 se sont en partie résorbées, mais la hausse du taux de créances douteuses pèse sur les systèmes bancaires des pays les plus touchés. Tous les pays de la zone ne présentent pas les mêmes atouts pour espérer une sortie de crise rapide. Si les grands pays d'Europe centrale devraient profiter de la reprise du commerce mondial, les pays baltes devront trancher la question de leur régime de change, d'une manière douloureuse dans tous les cas de figure.

Pays baltes : une année cataclysmique

Au sein des Nouveaux pays membres (NPM), la situation la plus inquiétante concerne les pays baltes. Durant près d'une décennie, ces pays ont connu une croissance frôlant les 10 %, mais basée sur des déséquilibres insoutenables qui apparaissent aujourd'hui : l'ancrage à l'euro adopté par ces pays en rattrapage les a conduit à mener des politiques monétaires trop laxistes, qui ont alimenté bulle immobilière, endettement et déséquilibres extérieurs. Cela a en outre poussé les agents privés à s'endetter massivement en devises, rendant la demande intérieure très dépendante des financements extérieurs. L'éclatement de la bulle immobilière et l'effondrement du crédit mondial ont entraîné une chute sans précédent de la demande intérieure, dans des pays dont la croissance et l'emploi étaient soutenus en partie artificiellement par les secteurs immobilier et bancaire.

Les baisses de PIB ont atteint -16,6 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2009 pour l'Estonie, -19,6% pour la Lettonie et -20,2% pour la Lituanie. Le chômage a plus que doublé, les salaires se sont retournés, les défauts de crédits se multiplient et le système bancaire demeure sous perfusion des banques étrangères. Et surtout, les trois pays se trouvent contraints de défendre leurs régimes de change pour éviter la faillite d'un secteur privé massivement endetté en devises (64 % des prêts totaux pour la Lituanie, 85,3 % pour l'Estonie et 89,3 % pour la Lettonie), et ont dû faire appel aux instances internationales faute de réserves de change suffisantes. Avec en corolaire la mise en place d'une politique d'austérité (hausses d'impôts, réduction des retraites et des salaires de fonctionnaires...) qui amputera la croissance à l'horizon de notre prévision. Le risque de dévaluation ne peut être totalement écarté, avec des conséquences considérables sur la dette intérieure de ces pays. Les trois États baltes se trouvent aujourd'hui en état de quasi-déflation, et l'état du système bancaire, la dégradation du marché du travail, l'instauration d'une politique de rigueur annoncent une sévère crise d'austérité.

L'Europe centrale limite la casse

Durement touchés également par l'effondrement de leurs exportations et l'assèchement du crédit mondial, les grands NPM ont mieux résisté aux turbulences de la crise, grâce à des fondamentaux plus solides. La réduction des déficits courants au cours des dernières années

et la faible part des prêts au secteur privé en devises (13,6 % en République tchèque, 32,6 % en Pologne) les ont rendus moins dépendants que les pays baltes aux financements étrangers. Les fortes dépréciations de change enregistrées jusqu'à début 2009 s'étant en grande partie résorbées, l'effet des gains de compétitivité devrait surpasser les problèmes de défauts de crédit du secteur privé. La Pologne, moins dépendante de ses exportations que ses voisins, pourrait même être l'un des rares pays au monde à ne pas connaître de récession en 2009. Ces pays devraient donc connaître une reprise technique fin 2009, tirée par un rebond de leurs exportations et la reprise du crédit mondial. Mais à l'image des pays développés, la dégradation du marché du travail et la faible croissance mondiale pèseront sur la croissance en 2010. En outre, la fragilité des changes a convaincu les NPM de la nécessité d'une adoption rapide de l'euro, et la zone devrait être la seule à mener une politique budgétaire restrictive en 2010. La croissance de la zone serait donc de -4,1 % en 2009 et 0,6 % en 2010.

Parmi ces pays, la Hongrie connaît une situation plus détériorée que la Pologne ou la République tchèque, en raison de ses déséquilibres plus marqués, et d'une demande intérieure déjà atone avant le début de la crise.

Russie : le pétrole au secours de la croissance ?

La Russie a été touchée par la chute du cours des matières premières et par les fuites massives de capitaux qui ont entraîné un effondrement du rouble entre septembre 2008 et février 2009. Les autorités sont parvenues à stabiliser la situation au prix d'une forte baisse des réserves de change (400 milliards de dollars aujourd'hui, contre 600 en août 2008), mais l'impact sur l'économie réelle a été de grande ampleur. Le PIB a chuté de 10,9 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2009 et le chômage est en forte hausse. Plombées par la chute des revenus pétroliers, les finances publiques afficheront un déficit pour la première fois depuis dix ans (-7,4 % du PIB selon le gouvernement). Si les récents indicateurs suggèrent un fort rebond de l'économie russe en fin d'année, la montée du chômage, les pressions sur les salaires et la hausse des défauts ne permettent pas d'envisager d'autre moteur à la demande interne que la hausse du prix du pétrole.

Principale victime collatérale de la récession russe, l'Ukraine connaît en plus des difficultés comparables à celles des pays baltes en raison de l'ancrage de sa monnaie au dollar (avec un taux de prêts en devises de 60 %). Sa production industrielle a chuté de plus de 30 % en glissement annuel aux deux premiers trimestres 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	2007	2008	2009	2010
Nouveaux pays de l'UE	34,4	5,9	4,0	-4,1	0,6
<i>Pologne</i>	13,8	6,8	4,7	0,2	1,6
<i>République tchèque</i>	5,7	6,1	3,0	-4,1	1,2
<i>Hongrie</i>	4,9	1,2	0,6	-6,9	-0,7
<i>Pays baltes</i>	2,2	9,0	-0,8	-15,8	-3,2
Russie	46,4	8,1	5,6	-7,3	2,3
Autres CEI ¹	17,9	9,2	4,8	-7,2	1,6
Total	100	7,5	4,9	-6,1	1,8

1. Communauté des États indépendants.

Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2009.