

## PECO: la croissance au rendez-vous

Confirmant l'accélération de la croissance observée depuis début 2006, la plupart des nouveaux Pays membres (NPM) ont révisés leurs chiffres à la hausse au cours des derniers mois et affichent des perspectives de croissance très favorables pour 2007 et 2008. Des risques de surchauffe commencent néanmoins à apparaître dans la plupart des pays de la zone, qui devront limiter l'expansion rapide du crédit et endiguer les déséquilibres persistants. Profitant toujours du haut niveau du prix des matières premières, la Russie a connu au cours des derniers trimestres un boom de sa demande intérieure.

### NPM : la croissance se maintient, les déséquilibres aussi

Dans la plupart des NPM, et particulièrement en Pologne, les estimations de la croissance pour l'année 2006 ont été révisées à la hausse. Cette situation économique plus favorable nous a conduits à augmenter nos prévisions pour l'année 2007.

#### 1. Prévisions de croissance dans l'ensemble de l'ex-bloc de l'Est

En % du PIB

Croissance du PIB	Poids	2005	2006	2007	2008
Nouveaux pays de l'UE	35,8	4,8	6,5	6,0	5,4
<i>Pologne</i>	13,5	3,6	6,1	6,3	5,5
<i>République tchèque</i>	5,6	6,5	6,4	5,6	5,2
<i>Hongrie</i>	4,7	4,1	3,9	2,6	3,3
Autre Europe centrale	1,3	4,3	4,8	4,8	4,7
Russie	45,4	6,4	6,7	6,8	6,2
Autres CEI <sup>1</sup>	17,5	7,2	9,8	8,5	7,4
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>
<b>Demande adressée</b>					
NPM		7,6	11,7	7,2	7,2
CEI		12,7	17,7	12,6	10,9
<b>Exportations</b>					
NPM		15,1	11,3	10,0	6,2
CEI		17,0	8,6	6,1	8,2

1. Communauté des États indépendants.

Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2007.

Dans les principaux pays de la zone à l'exception de la Hongrie, l'année 2006 et le premier trimestre 2007 ont été très dynamiques. Dans l'ensemble de la zone, la croissance est désormais tirée par la demande intérieure. En Pologne et en République tchèque, l'investissement privé a battu des records en 2006 (resp. + 16,5% et + 7,6%), tiré par des flux de capitaux exceptionnels. L'expansion du crédit, la baisse du chômage et la progression rapide des salaires ont aussi favorisé le dynamisme de la consommation des ménages. Les indicateurs de confiance ont été affectés par la crise financière au mois d'août, mais ils se maintiennent à des niveaux exceptionnels.

\* Nouveaux pays membres: Pologne, République tchèque, Hongrie, Slovaquie, Lituanie, Lettonie, Estonie, Roumanie et Bulgarie.

Ce dynamisme de la demande intérieure fait planer un risque de surchauffe sur les principaux pays de la zone, qui ont vu leur inflation repartir à la hausse depuis le début de l'année. Pour y faire face, les banques centrales polonaise et tchèque ont déjà procédé à des hausses des taux d'intérêt directeurs, et devraient poursuivre le resserrement de leur politique monétaire au cours des prochains trimestres. La croissance des principaux pays de la zone devrait donc ralentir légèrement en 2008, à 5,4 % contre 6 % en 2007, mais elle resterait dynamique, portée par une demande intérieure toujours en forte expansion, et par la bonne santé de l'économie allemande. Du côté des pays baltes, la croissance s'est installée autour de 7-8 % depuis le début des années 2000, et les symptômes de surchauffe économique commencent à inquiéter les autorités monétaires qui pourraient déléguer aux banques le soin de ralentir la croissance rapide des crédits aux ménages.

En Hongrie, l'année 2007 devrait, comme prévu, marquer un ralentissement de la croissance en raison de la batterie de réformes déployée pour endiguer le creusement des déficits jumeaux hongrois. La hausse de la TVA et la baisse d'un ensemble de subventions publiques, sur l'énergie notamment, ont fait exploser l'inflation qui devrait avoisiner 8 % en 2007, pour revenir à moins de 4 % en 2008. La dégradation du pouvoir d'achat des ménages qui s'en est suivie a fortement pesé sur la demande intérieure, et entraîné un ralentissement de la croissance. Cette politique de rigueur a permis de réduire les déficits publics et courants qui alimentaient les attaques spéculatives sur le forint, et faisaient peser sur la Hongrie un important risque financier. Nous prévoyons donc un rétablissement progressif de l'économie hongroise, qui devrait croître à hauteur de 2,6 % en 2007 et 3,3 % en 2008.

Nos prévisions reposent sur l'hypothèse d'une stabilisation des marchés financiers et des flux de capitaux qui assurent la soutenabilité des déficits courants des pays de la zone. Si toutefois les turbulences rencontrées sur les marchés financiers au mois d'août se reproduisaient, le niveau toujours préoccupant des déficits courants — à commencer par ceux de la Hongrie et des pays Baltes — ainsi que leur exposition au risque de change placeraient les NPM en première ligne des pays sanctionnés par les marchés financiers.

### CEI-Russie : attention à la surchauffe

Alimentée par le haut niveau du prix des matières premières, la demande intérieure des pays de la CEI a continué à tirer la croissance en 2006. Le PIB russe a ainsi augmenté de 6,7 % en volume en 2006, et la tendance semblait se prolonger en début d'année 2007. L'envolée du crédit a profité à la consommation et à l'investissement qui ont bondi respectivement de 11,2 % et 13,9 %. En revanche, le dynamisme de la demande interne, la politique budgétaire accommodante et l'expansion du crédit ont contribué à la hausse de l'inflation depuis la fin 2006, ce qui devrait pousser les autorités monétaires à intervenir sur le marché des changes. La bonne santé des indicateurs conjoncturels, conjuguée à des prévisions hautes de cours du pétrole permettent de prévoir la poursuite de la dynamique intérieure de la zone, qui devrait croître de 8,5 % en 2007 et 7,4 % en 2008.