

PECO : LE DANGER RUSSE

Marion Cochard

Département analyse et prévision

Après une année 2012 de fort ralentissement, voire de récession pour certains pays de la zone, la croissance a repris progressivement au cours de l'année 2013 dans les pays d'Europe centrale. Le second semestre, et le quatrième trimestre en particulier, ont été marqués par la vigueur d'une croissance tirée par un assouplissement de la politique budgétaire et le regain de croissance en zone euro (notamment en Allemagne). L'ensemble des pays de la zone ont vu leurs enquêtes de conjoncture s'améliorer tout au long de l'année. Si les chiffres de croissance annuelle demeurent faibles pour l'année 2013, en raison notamment d'acquis de croissance très négatifs, cette sortie de l'ornière se traduira dans les chiffres dès 2014. Les pays d'Europe centrale renoueraient avec une croissance dynamique, quoique encore en-deçà des rythmes qui prévalaient avant la crise (avec 2,2 % en 2014 et 2,8 % en 2015). Mais l'incertitude majeure concerne l'Europe orientale, déstabilisée par le bouleversement politique qu'a connu l'Ukraine et les conséquences que pourrait avoir l'intervention russe pour les économies des deux pays. Nous prévoyons que les sanctions économiques imposées à la Russie pèseront sur une économie russe déjà en net ralentissement, mais nous soulignons le risque d'une escalade de la situation géopolitique, qui pourrait avoir de graves conséquences sur une économie totalement dépendante de ses exportations de matières premières.

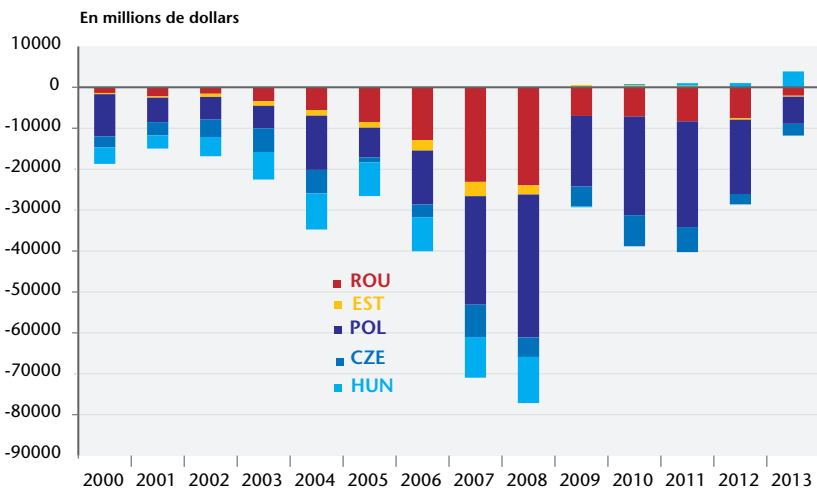
Europe centrale : la reprise

À partir du début de l'année 2013, tous les indicateurs de conjoncture se sont redressés, suivis par la reprise progressive de la croissance dans l'ensemble des pays de la zone. Dans tous ces pays,

le rebond de croissance a essentiellement été tiré par les exportations, grâce au rebond de croissance qu'ont connu les pays de la zone euro, et notamment l'Allemagne. En revanche, le redressement de l'investissement productif demeure timide, dans la plupart des pays, la production industrielle se redresse lentement (elle reste largement en-deçà de son niveau d'avant-crise en Hongrie et en République tchèque). De même, la consommation des ménages reste atone dans la plupart des pays de la zone, et les taux de chômage ont à peine entamé leur décrue. En Pologne, seul pays à avoir échappé à la récession au cœur de la crise (*cf.* graphique 2), la hausse du chômage (qui dépasse désormais 12 %) conjuguée à une baisse des salaires réels a affecté la consommation des ménages au cours des derniers trimestres.

Bien qu'encore convalescents, les pays de la zone semblent donc retrouver le chemin de la croissance, à la faveur d'un *policy mix* plus favorable rendu possible par la résorption partielle des déséquilibres qui prévalaient avant la crise (*cf.* graphique 1). Dans la plupart des pays, la politique monétaire s'est considérablement assouplie et devrait demeurer accommodante à l'horizon de la prévision. Du côté budgétaire, la persistance des déséquilibres ne laisse guère de possibilités de relance, mais les mouvements d'assainissement budgétaire ont laissé place à une politique budgétaire

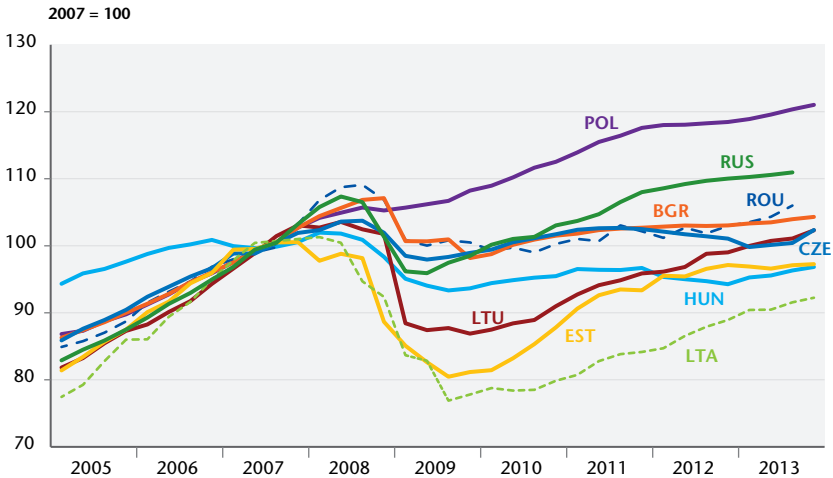
Graphique 1. Soldes courants des principaux pays d'Europe centrale



neutre. Signe de l'assainissement de leurs économies, les pays d'Europe centrale ont échappé à la défiance qui semble gagner les autres zones émergentes, et leurs taux de change ont été peu perturbés par les mouvements de dépréciation observés en Amérique latine ou en Asie depuis la fin 2013.

À l'horizon de notre prévision, ces économies poursuivront leur reprise, tirées par une croissance un peu plus solide en zone euro. Le commerce extérieur continuera à tirer la reprise de l'investissement, et la demande intérieure redeviendra progressivement moteur de croissance au cours de l'année 2014. Les pays de la zone verront ainsi leur croissance renouer avec des rythmes proches de ceux d'avant-crise, à 2,2 % en 2014 et 2,8 % en 2015.

Graphique 2. PIB en volume



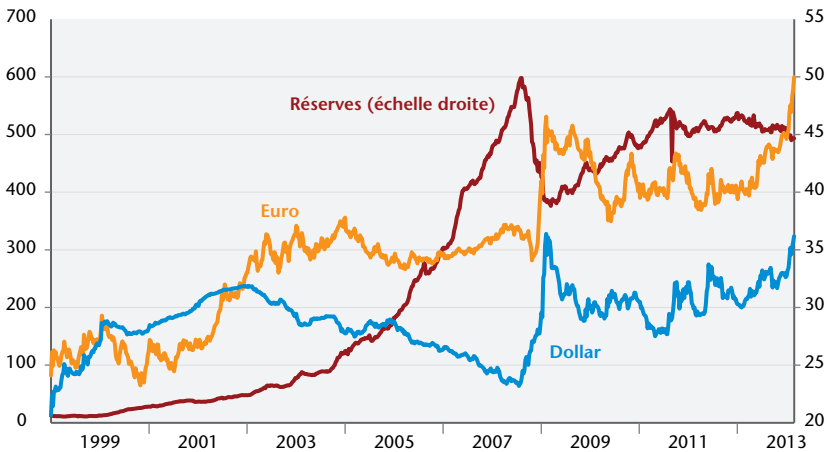
Europe orientale : jusqu'où ira la Russie ?

La situation en Ukraine, et par ricochet en Russie, est pour l'heure extrêmement incertaine. Les manifestations débutées en novembre ont conduit à la destitution du Président Ianoukovitch le 22 février 2014. Dans la foulée, la Crimée est rattachée à la Russie à la suite du référendum du 16 mars, mais l'indépendance de la Crimée n'est à ce jour reconnue que par la Russie.

Face à cette situation chaotique, de nombreuses questions se posent, qui peuvent avoir un impact majeur sur l'économie de la

zone dans les années à venir. Au bord du défaut de paiement et vidée du soutien financier russe, de quelles options disposera l'Ukraine ? Et à quel prix pour un pays déjà en plein marasme économique ? Plus important pour l'équilibre économique mondial, jusqu'où les pays occidentaux pousseront-ils les sanctions financières à l'encontre de la Russie ? Avant même le déclenchement de la crise ukrainienne, l'économie russe commençait à donner des signes de fort ralentissement. Victime du syndrome hollandais, l'économie russe souffre de l'affaiblissement continu de sa compétitivité, qui conduit à l'effondrement de son secteur productif, avec un taux d'investissement productif en chute libre. Le dynamisme de l'économie et la balance commerciale ne sont plus soutenus que par les exportations de matières premières, qui alimentent la consommation privée. Et la chute vertigineuse des réserves de change au cœur de la crise (-36% en l'espace de 6 mois, au second semestre 2008, *cf.* graphique 3), montre la grande fragilité que masquent des indicateurs pour l'instant à l'équilibre, et la rapidité avec laquelle l'économie russe peut vaciller si ses exportations de matières premières étaient impactées par des représailles économiques.

Graphique 3. Russie : taux de change et réserves de change



Source : Datastream.

Signe de cette fébrilité, le ministère de l'Économie russe a annoncé des fuites de capitaux estimées à 70 milliards de dollars sur le seul premier trimestre 2014, contre 50,7 milliards pour toute

l'année 2013. Des voix s'élèvent donc pour alerter sur le risque de récession encouru par la Russie si ces sorties de capitaux venaient à s'amplifier. La Banque mondiale estime ainsi que le PIB russe pourrait se contracter de 1,8% en 2014 si la crise ukrainienne venait à s'aggraver.

Reste à savoir quelle sera l'ampleur de la réponse occidentale, car la Russie possède de solides arguments économiques dans ce conflit qui l'oppose aux autres pays développés. À commencer par la dépendance de l'Europe au gaz russe, qui représente aujourd'hui plus d'un quart des besoins en gaz de l'Union européenne (contre 22 % de la consommation finale d'énergie de l'UE, en incluant les autres sources d'énergie fossiles et les livraisons d'uranium enrichi). Et il apparaît d'autant plus difficile de contourner la Russie à court terme que les réserves de la mer du Nord s'amenuisent et que les États-Unis ne devraient pas être en mesure d'exporter du gaz de schiste avant 2016. En l'état actuel des choses, nous inscrivons un ralentissement net de la croissance russe, dû à la crise de confiance et l'instabilité financière qui pèseront encore sur le secteur productif russe. Dans la mesure où nous n'inscrivons pas de rupture des volumes d'exportation de matières premières, nous maintenons une croissance positive (0,9 % en 2014 et 2 % en 2015). Mais les risques qui pèsent sur l'économie russe sont clairement à la baisse : les risques de rupture d'exportation, l'instabilité financière et les pressions sur le rouble dans un contexte de déficit extérieur massif pourraient faire basculer le pays dans la récession si la situation géopolitique venait à se tendre encore.

Ex-bloc de l'Est : résumé des prévisions de croissance

Variations par rapport à la période précédente, en %

Croissance du PIB	Poids	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nouveaux pays de l'UE :	34,4	2,0	3,2	0,8	1,4	2,4	2,8
- Pologne	13,8	3,9	4,5	1,9	1,6	2,7	3,2
- République tchèque	5,7	2,3	1,8	-0,9	-1,1	1,7	2,3
- Hongrie	4,9	1,3	1,6	-1,7	1,1	1,8	2,1
- Pays baltes	2,2	1,0	6,6	4,1	3,0	3,3	3,8
Russie	46,4	4,5	4,3	3,4	1,5	0,9	2,0
Autres CEI ¹	17,9	6,0	5,9	2,6	2,4	0,0	3,8
Total	100,0	3,8	4,1	2,3	1,6	1,2	2,6

1. Communauté des États indépendants.

Sources : Comptes nationaux, calculs et prévision OFCE avril 2014.

