

PECO: incertitude politique

Après un premier trimestre 2006 plus dynamique que prévu (1,4 % en glissement trimestriel au T1) et des indicateurs bien orientés pour le deuxième, nos prévisions économiques des PECO pour les années 2006-2007 ont été revues à la hausse, principalement dans les nouveaux pays membres* (NPM) et en Russie. Signe encourageant pour la robustesse de la croissance dans ces pays, la demande intérieure a pris le relais du commerce extérieur comme moteur de la croissance. Cependant, l'incertitude politique que connaissent actuellement plusieurs NPM soulève des inquiétudes quant à leur volonté de combattre leurs déséquilibres macroéconomiques persistants, ce qui pourrait par ailleurs les conduire à repousser les délais initialement prévus pour leur adhésion à la zone euro. L'économie russe, quant à elle, a souffert d'un hiver particulièrement rude au premier trimestre, mais sa croissance reste très soutenue, tirée par la hausse continue du cours du pétrole au premier semestre.

Nouveaux pays membres: incertitudes autour du passage à l'euro

La croissance a été très élevée au premier trimestre 2006 dans la plupart des NPM (2 % en rythme trimestriel pour la République tchèque, 1,2 % pour la Pologne...), tirée par toutes les composantes de la demande intérieure. Malgré un contexte international porteur, le commerce extérieur a quant à lui marqué un recul important au T1 pour la première fois depuis cinq ans: les exports ont reculé de 0,9 % en croissance trimestrielle, conséquence probable de la baisse de la demande adressée aux PECO, suite au ralentissement des croissances allemande et italienne. Les imports ont eux aussi chuté de 1,7 %, malgré une demande intérieure dynamique et l'appréciation du change, en raison du fort contenu en imports des exportations dans les PECO dans un contexte de ralentissement des exports. Ces derniers ont retrouvé au T2 un rythme de croissance dynamique, mais confirmant, par rapport aux rythmes observés en 2004-2005, le ralentissement lié au manque de dynamisme des partenaires européens des PECO.

Cette croissance a permis de prolonger la baisse du chômage (passé de 14,5 % en 2002 à 12,9 % au deuxième trimestre 2006 dans l'ensemble de la zone, et de 20 % à 16,5 % en Pologne sur la même période), mais les grands pays de la zone n'en ont pas tiré parti pour poursuivre en 2006 la lutte engagée contre les déséquilibres macroéconomiques persistants. Au cours des quatre dernières années, la plupart des NPM avaient en effet profité d'une croissance dynamique (plus de 3,5 % de croissance annuelle depuis 2003) pour résorber en partie les importants déséquilibres macroéconomiques dont souffraient leurs économies. À l'instar de la Pologne ou de la République tchèque, la zone a ainsi réussi à juguler une inflation galopante (passée de 9 % en 2000 à 2,5 % en 2005) et à réduire les déficits jumeaux communs à toutes ces économies (tableau 1). En 2005, le déficit budgétaire de la zone s'établissait ainsi à 2,9 % du PIB et le déficit courant à 3,7 % du PIB.

* Nouveaux pays membres: Pologne, République tchèque, Hongrie, Slovaquie, Slovénie, Lituanie, Lettonie, Estonie.

La situation n'est pourtant pas encore sous contrôle, et l'on peut s'inquiéter de l'incertitude politique qui a suivi les dernières élections en Slovaquie et en République tchèque, ou encore le changement de gouvernement en Pologne. Hormis la Slovénie, dont les performances économiques lui permettront d'être le premier des NPM à adopter l'euro dès le 1^{er} janvier 2007, les déséquilibres persistent. La plupart des Nouveaux états membres se trouvent face à la nécessité de mener des réformes structurelles de grande envergure (concernant notamment des réformes fiscales, des retraites, des administrations...). Les dernières élections législatives qui ont laissé la République tchèque sans gouvernement jusqu'à aujourd'hui, l'alliance eurosceptique entre la gauche et l'extrême droite slovaque et la nomination au poste de Premier ministre du très eurosceptique Jaroslaw Kaczynski laissent craindre un ajournement de l'entrée de ces pays dans la zone euro, d'ores et déjà suggéré par les déclarations des dirigeants polonais et slovaque.

1. Doubles déficits dans les NPM

En % du PIB

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| Pologne | | | | | |
| Solde courant | - 2,1 | - 4,2 | - 1,5 | - 2,0 | - 2,2 |
| Solde budgétaire | - 4,4 | - 4,5 | - 2,9 | - 3,0 | - 3,0 |
| République tchèque | | | | | |
| Solde courant | - 6,3 | - 6,0 | - 2,0 | - 2,6 | - 2,5 |
| Solde budgétaire | - 12,4 | - 2,9 | - 2,6 | - 3,2 | - 3,5 |
| Hongrie | | | | | |
| Solde courant | - 5,1 | - 8,6 | - 7,4 | - 8,5 | - 6,4 |
| Solde budgétaire | - 6,4 | - 5,4 | - 6,1 | - 10,5 | - 7,0 |
| Slovaquie | | | | | |
| Solde courant | - 0,9 | - 3,4 | - 8,3 | - 7,0 | - 5,0 |
| Solde budgétaire | - 4,6 | - 5,2 | - 2,3 | - 2,5 | - 2,8 |

Sources : Commission européenne, OCDE, prévision OFCE octobre 2006.

Malgré nos prévisions de croissance dynamiques (5,3 % en 2006 et 4,7 % en 2007), tirées par une demande intérieure et un commerce extérieur toujours vigoureux (tableau 2), nous prévoyons donc un maintien des déficits courant et budgétaire au niveau de la zone (tableau 1). L'inflation devrait par ailleurs repartir à la hausse, tirée par le prix du pétrole en 2006, contenu en partie seulement par l'appréciation des devises de la zone. Poussée par une hausse annoncée de la TVA hongroise et l'inflation générée par la forte croissance dans les pays Baltes, l'inflation des NPM devrait faire un bond, à 3,2 % en 2007.

Le risque hongrois

Les nouvelles les plus préoccupantes viennent de Hongrie, dont les déséquilibres macroéconomiques massifs ne se sont pas résorbés au cours des précédentes années de forte croissance. La Hongrie affichait en effet en 2005 d'importants déficits courant et budgétaire, qui devraient tous deux dépasser 8 % du PIB en 2006. La grande fragilité de sa croissance a donc fait de la Hongrie l'une des principales victimes du mouvement de défiance qui a affecté les marchés de change d'Europe émergente aux mois de mai-juin 2006. Le forint s'est très fortement déprécié (8,5 % entre le 29 mai et le 29 juin 2006) et demeure extrêmement volatile, signe de l'inquiétude grandissante des marchés financiers concernant la situation macroéconomique hongroise. La banque centrale n'a pas été en mesure de défendre sa monnaie en raison de la faiblesse de ses réserves de change, conséquence de son déficit courant massif et durable. Signe de la vulnérabilité de l'économie hongroise et de la méfiance suscitée par ses déficits publics persistants et la hausse de sa dette publique, l'agence de notation *standard and poor's* a abaissé la notation de la Hongrie de A- à BBB+. Le gouvernement hongrois, sommé par la commission européenne de présenter un plan d'austérité, a donc présenté fin juillet un programme de réformes qui n'a guère convaincu les marchés financiers, en témoigne la nouvelle chute du cours du forint hongrois qui a suivi cette annonce, en août 2006. Ces réformes s'appuient essentiellement sur une hausse des recettes de l'état, et notamment une hausse de la TVA de 5 points, mais ne répondent pas aux exigences formulées par la commission européenne en matière de réformes structurelles.

2. 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 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-----------------------------|------------------|------|------|------|------|
| Nouveaux pays de l'UE | 29,2 | 5,3 | 4,3 | 4,8 | 4,3 |
| <i>Pologne</i> | 13,3 | 5,4 | 3,3 | 4,6 | 4,3 |
| <i>République tchèque</i> | 5,5 | 4,7 | 4,9 | 4,6 | 4,3 |
| <i>Hongrie</i> | 4,7 | 4,6 | 4,1 | 4,1 | 3,6 |
| Pays candidats ¹ | 8,8 | 7,1 | 4,4 | 5,0 | 4,7 |
| Russie | 44,8 | 7,2 | 6,3 | 6,3 | 5,2 |
| Autres CEI ² | 17,3 | 10,5 | 6,5 | 6,9 | 6,4 |
| Total | 100 | 7,2 | 5,6 | 5,8 | 5,1 |
| Demande adressée | Ex-URSS | 14,9 | 10,9 | 15,1 | 9,1 |
| | ECO ³ | 12,1 | 7,3 | 10,2 | 6,6 |
| Exportations | Ex-URSS | 10,8 | 5,7 | 7,0 | 7,2 |
| | ECO ³ | 12,0 | 15,0 | 5,0 | 7,7 |

1. Roumanie, Bulgarie, Croatie.

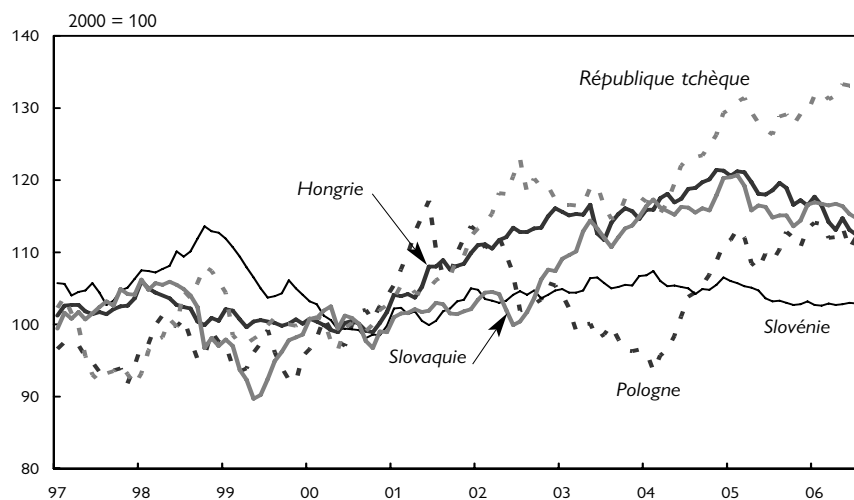
2. Communauté des états indépendants.

3. Europe centrale et orientale: nouveaux pays de l'UE et pays candidats.

Sources: Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2006.

La commission européenne prévoit que ces réformes conduiront à une baisse de 2,1 points de PIB du solde courant, et de 3,5 points de PIB du solde budgétaire d'ici 2007. Elles devraient par ailleurs peser sur la croissance hongroise, en raison de la hausse des prix induite par la réforme de la TVA (6,5 % en 2007, contre 3,2 % en 2006) et par la hausse des prélèvements sociaux. Mais la volatilité du forint devrait perdurer en l'attente des résultats du plan d'austérité, et la quasi absence de réserves de change laisse la Hongrie extrêmement vulnérable aux mouvements de défiance qui pourraient à nouveau toucher les pays émergents dont les fondamentaux sont encore fragiles.

Taux de change effectifs réels



Source: OCDE PIE.

Russie: fin de l'effet pétrole

Le premier semestre 2006 a été mitigé en Russie, marqué par un net recul du PIB au premier trimestre (-2,2 % en rythme trimestriel) à cause d'un hiver particulièrement rude, et une reprise dynamique au deuxième trimestre (1,8 % en croissance trimestrielle, et 7,5 % en glissement annuel). La hausse du prix du pétrole a encore profité au commerce extérieur russe, dont les matières premières représentent plus de 65 % des exports. Outre le renforcement de l'excédent courant qui devrait dépasser 100 milliards de dollars en 2006, cette période de hausse du prix du baril a permis à l'État de percevoir d'importantes recettes fiscales et de consolider ainsi son excédent budgétaire. Cela a permis à la Russie de rembourser par anticipation sa dette envers le Club de Paris. La dette publique russe est ainsi passée en dessous de la barre des 10 % du PIB, alors qu'elle était de 90 % au lendemain de la crise russe de 1998. Le dynamisme de la consommation des ménages, favorisé par l'afflux de devises, ainsi que la reprise de l'investissement devrait permettre à la croissance russe de repartir fortement au second semestre 2006, pour atteindre 6,3 % pour l'année 2006. En revanche, la fin de la hausse des revenus pétroliers conjuguée à un rouble fort devrait handicaper la croissance russe en 2007, qui s'établirait à 5,2 % en moyenne annuelle.