

À la recherche de la stabilité

Après une décennie d'expansion, l'Europe orientale a connu un grave ralentissement de l'activité et doit maintenant trouver les moyens de relancer la croissance dans des conditions plus stables

La vieille ville de Varsovie, en Pologne.

Bas B. Bakker et Anne-Marie Gulde

DURANT les quinze ans qui ont précédé la crise économique et financière mondiale, l'Europe orientale a connu une croissance très rapide (voir graphique). Une fois mené à bien le passage à l'économie de marché, l'écart de revenu par rapport à l'Europe occidentale s'est réduit dans la plupart des pays de la région. La transition ne s'est pas faite sans difficultés, mais pour l'essentiel elles ont été bien gérées.

Du moins, jusqu'à présent. En 2009, la croissance rapide de la région a brusquement marqué le pas et la plupart des pays sont entrés dans une profonde récession. Le PIB de la région a baissé de 6 %, après une croissance de presque 7 % en 2007. Mais tous les pays n'ont pas été touchés avec la même intensité. Deux pays, l'Albanie et la Pologne, ont échappé à la récession, alors que le PIB a reculé de 18 % en Lettonie et de 15 % en Lituanie et en Ukraine.

La récession semble tirer à sa fin. Les exportations se redressent et la demande intérieure paraît se stabiliser. La plupart des pays enregistreront des taux de croissance positifs cette année. Les décideurs doivent maintenant répondre à deux questions importantes : quelles ont été les causes du cycle expansion-récession et comment relancer une croissance qui soit plus durable?

Dans la panade

Après dix années de forte croissance économique, les pays émergents d'Europe sont entrés dans une profonde récession en 2008, mais semblent être sur la voie de la reprise.

(PIB, en pourcentage annuel)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Les pays émergents d'Europe sont : Albanie, Bélarus, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Macédoine (ex-Rép. youg. de), Moldova, Monténégro, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Fédération de Russie, Serbie, Slovénie, Turquie et Ukraine.

La phase d'expansion était-elle vouée à l'échec?

Selon la théorie économique, le capital devrait aller des pays riches aux pays pauvres. C'est ce qui s'est produit en Europe orientale. Des salaires bas, un ratio capital/travail faible et une population instruite font de la région une destination attrayante pour les investisseurs étrangers, d'autant plus que les taux d'intérêt en Europe occidentale étaient peu élevés. À partir de 2003, les banques d'Europe occidentale ont commencé à investir fortement sur les marchés grandissants d'Europe orientale — et la concurrence qui s'en est suivie a conduit à un assouplissement des conditions de crédit et à une croissance déséquilibrée. Les apports de capitaux ont été affectés en grande partie aux secteurs tels que l'immobilier, le BTP et les banques, qui ne produisaient pas de biens échangeables — ce qui a stimulé la demande intérieure, mais pas l'offre. Il en est résulté une poussée des importations, des déficits extérieurs courants sans précédent et une surchauffe des économies.

En outre, une grande partie des prêts octroyés étaient libellés en monnaie étrangère, d'où de grands risques de bilan pour les emprunteurs qui percevaient un revenu en monnaie nationale et devaient rembourser dans une autre monnaie. Dans la plupart des cas, les filiales de banques étrangères, financées par la société mère, ont été à l'origine de la croissance rapide du crédit.

En 2008, plusieurs pays étaient confrontés à de très gros déficits extérieurs courants (culminant à environ 25 % du PIB en Bulgarie et en Lettonie), à une dette extérieure élevée, à une hausse rapide des salaires et à une accélération de l'inflation. En outre, le prix des actifs montait rapidement, surtout dans l'immobilier.

La croissance n'était pas déséquilibrée dans tous les pays. Dans des pays comme la République tchèque et la République slovaque, qui ont amorcé leur transition plus tôt, étaient plus riches et avaient des taux de change flexibles, la croissance du crédit a été moins rapide; de plus, les prêts en devises y étaient peu nombreux, l'économie n'était guère en état de surchauffe et la hausse des salaires était maîtrisée. En Pologne, il y avait moins de déséquilibres, car l'expansion du crédit a commencé plus tard.

À l'automne 2008, les entrées de capitaux ont brusquement cessé. Pendant la crise financière mondiale, l'aversion mondiale

au risque s'est fortement intensifiée, les cours des actions ont chuté et les marchés interbancaires se sont taris. Les banques des économies avancées, à court de liquidité, ont quasiment cessé d'octroyer de nouveaux prêts, ou ont même cédé des actifs. Les banques mères ont continué à renouveler les lignes de crédit accordées à leurs filiales, mais elles ne leur ont plus fourni de fonds additionnels, limitant les nouveaux crédits à ce qui pouvait être financé sur l'augmentation des dépôts locaux.

La baisse des entrées de capitaux a entraîné un net repli de la demande intérieure. Dans bien des cas, les nouveaux crédits ont quasiment cessé. La contraction de la demande intérieure a été la plus forte dans les pays où elle avait le plus augmenté, qui affichaient les plus gros déficits extérieurs courants et dont le ratio crédit/PIB avait enregistré les plus fortes hausses. Là où il n'y avait pas de gros déséquilibres, la demande intérieure a mieux résisté.

Stabilisation

Pourtant, le marasme économique et financier total que certains avaient craint a été évité. Il n'y a pas eu de panique bancaire et — contrairement à ce qui s'est passé dans nombre d'économies avancées — l'État n'a pas eu à intervenir pour sauver l'ensemble du système bancaire. Il n'y a pas eu non plus effondrement des régimes de taux de change fixes — ce qui s'est souvent produit durant les crises précédentes dans les économies émergentes.

Ce résultat est en grande partie attribuable à l'action résolue des pouvoirs publics, mais le soutien international a joué un rôle stabilisateur important. Dans plusieurs pays, le FMI est intervenu — rejoint par l'Union européenne (UE) dans les pays membres de celle-ci, et par d'autres institutions financières internationales telles que la Banque mondiale et la BERD. Dans certains cas, des engagements de financement ont été pris par d'autres pays européens. Le secteur privé a lui aussi apporté sa contribution. Des accords avec des banques d'Europe occidentale ont assuré la poursuite des prêts aux pays d'Europe orientale.

L'avenir

L'Europe orientale semble sur le point de redémarrer. Les exportations se redressent et la demande intérieure paraît se stabiliser. Le FMI prévoit pour la région une croissance de 3,3 % en 2010.

Cependant, les pays émergents d'Europe ne peuvent fonctionner comme avant. La croissance future — surtout dans les pays qui ont affiché de gros déséquilibres dans la phase d'expansion — devra être fondée davantage sur l'apport de capitaux au secteur des biens échangeables plutôt qu'au secteur des biens non échangeables. Dans ces pays, les exportations se redressent, mais la demande intérieure est appelée à rester faible, car les consommateurs continuent à freiner leurs dépenses pour se désendetter.

Le secteur privé des pays qui ont participé à l'expansion doit trouver de nouveaux marchés d'exportation pour les biens manufacturés et les services, ce qui suppose une restructuration de l'économie. C'est là une tâche difficile mais réalisable. La restructuration sera guidée par le marché lui-même, les investisseurs cherchant des placements plus prometteurs lorsque les profits du secteur des biens non échangeables se contracteront. Mais le processus s'annonce ardu. Même dans le secteur des biens échangeables, les nouveaux projets se feront concurrence pour obtenir des financements devenus bien plus rares. Les entrées de capitaux resteront modé-

rées, car les banques occidentales s'efforceront d'abord d'assainir leurs bilans et, compte tenu des risques, le rendement des investissements en Europe orientale paraît moins attrayant.

Mais les politiques publiques peuvent aussi aider l'Europe orientale à s'orienter vers une croissance plus durable. Des politiques macroéconomiques mieux équilibrées et la modération des salaires peuvent contribuer à prévenir la surchauffe qui sous-trait des ressources au secteur des biens échangeables au profit du secteur des biens non échangeables. La politique budgétaire, en particulier, pourrait jouer un rôle beaucoup plus actif : épargner lorsque les recettes augmentent au lieu d'accroître les dépenses et de relever les salaires publics.

Il importe de prévenir la surchauffe, car, dans nombre de pays émergents d'Europe, la compétitivité des biens manufacturés s'est détériorée durant la phase d'expansion. Par exemple, d'après les données de l'UE, les coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur manufacturier de la Lettonie ont augmenté de 90 % par rapport à ceux de ses partenaires commerciaux entre 2003 et 2008. Dans d'autres pays aussi, dont la Bulgarie, l'Estonie et la Roumanie, la monnaie s'est fortement appréciée en termes réels.

Une politique budgétaire plus restrictive aidera à freiner la croissance des salaires. À la longue, les salaires rattraperont ceux de l'Europe occidentale. Mais si cette évolution va de pair avec une augmentation de la productivité dans le secteur manufacturier, elle n'aura pas nécessairement pour effet de nuire à la compétitivité ou de décourager les investisseurs.

Améliorer la qualité

Cependant, les pays émergents d'Europe ne devraient pas jouer uniquement sur la faiblesse des salaires pour devenir compétitifs; ils auront d'ailleurs du mal à le faire. D'autres pays émergents ont des salaires encore plus bas à présent, et l'émigration des travailleurs vers l'Europe occidentale entraînera une hausse des salaires dans les pays émergents d'Europe. La région devrait plutôt chercher à produire des biens de plus en plus perfectionnés. Des réformes structurelles pourraient les y aider, en particulier celles qui visent à rendre le climat des affaires plus favorable, de même que l'amélioration de l'éducation et, dans certaines nations, la lutte contre la corruption.

Les entrées de capitaux étrangers peuvent aussi jouer un rôle important si elles servent à améliorer l'appareil productif, surtout dans le secteur axé sur le commerce extérieur. De tels investissements seraient utiles pour la croissance, le transfert de technologie et l'amélioration des compétences professionnelles.

Certains pays de la région suivent déjà ce modèle. En République tchèque et en République slovaque, la croissance durant la période d'expansion a été beaucoup plus équilibrée, l'expansion du crédit a été plus modérée, les déficits extérieurs courants ont été faibles et les exportations ont joué un rôle important. Bien que cette stratégie ait produit une croissance plus modérée que chez certains de leurs voisins avant la crise, la récession y a été beaucoup moins prononcée. En conséquence, sur le long terme, ces deux pays ont enregistré une croissance plus rapide que ceux qui ont bénéficié d'un essor de la demande intérieure. ■

Bas B. Bakker est Chef de division et Anne-Marie Gulde Conseillère principale au Département Europe du FMI.