

## « La lueur d'espoir émergente en Europe »

par Antonio Borges\*

(FMI, 18 mai 2011)

Avec toute l'anxiété suscitée par les troubles au Portugal, en Grèce et en Irlande, il est facile d'oublier qu'une autre partie de l'Europe se trouvait sous le feu des projecteurs il y a deux ans; les prévisions y étaient tout aussi sombres : retraits massifs des dépôts bancaires, désastre budgétaire et dévaluation.

Aujourd'hui, sans faire de bruit, de nombreux pays émergents d'Europe se redressent vigoureusement. Le redressement le plus impressionnant est celui des trois pays baltes, qui avaient enregistré une récession sans précédent à la suite de la crise financière de 2008/09. La Lituanie a affiché une croissance extraordinaire de 14,7 % au premier trimestre de 2011. Mais bien d'autres pays de la région connaissent aussi une croissance vigoureuse.

Certes, il faudra du temps pour que la plupart des pays touchés par la crise retrouvent la production économique perdue à cause de la crise. Mais incontestablement ils avancent dans la bonne direction. Le plus encourageant est que les caractéristiques de la croissance sont très différentes de celles des années qui ont précédé la crise.

Pendant les années d'expansion, les pays émergents d'Europe ont enregistré une croissance rapide, mais dans bon nombre de pays, elle était déséquilibrée : l'immobilier, le bâtiment et la banque étaient florissants, alors que l'industrie manufacturière était à la traîne. Les capitaux affluaient, mais ils dopaient la demande plutôt que l'offre, avec pour conséquences une forte hausse des importations, des déficits courants extrêmement élevés (25 % du PIB en Lettonie et près de 30 % du PIB en Bulgarie) et une surchauffe.

Aujourd'hui, la croissance est portée par les exportations et l'industrie manufacturière. En Estonie, les exportations au quatrième trimestre de 2010 étaient supérieures de 52 % à celles d'il y a un an. Les anciens moteurs de la croissance bafouillent, mais d'autres ont pris le relais. Il ne s'agit plus seulement des exportations : la reprise s'étend à l'investissement et même à la consommation. En 2011, la demande intérieure devrait devenir le principal moteur de la croissance dans les pays émergents d'Europe.

Pourquoi ce changement? La réponse est double : les marchés et les politiques économiques.

Rôle des marchés. Pendant les années d'expansion, l'immobilier, le bâtiment et la finance étaient très rentables, bien plus que l'industrie manufacturière. Mais les bénéfices étaient artificiellement gonflés par les bulles des prix des actifs et la sous-évaluation des risques. Maintenant que les bénéfices se sont évaporés, les investisseurs se tournent vers d'autres secteurs. L'ajustement repose sur l'amélioration de la compétitivité : l'explosion des salaires de 2007-08 a fait place à une baisse des coûts de main-d'œuvre dans toute la région.

Efficacité des politiques économiques. Un ajustement budgétaire douloureux mais déterminé a remis les finances publiques sur la bonne voie, ce qui a entraîné une forte réduction du risque. Par exemple, l'écart des contrats de couverture de défaillance (CDS) — qui mesure le coût de l'assurance contre un défaut de paiement sur la dette — de la Lettonie est aujourd'hui de 200 points de base, contre 1.100 points de base en 2009.

Étant donné ces bonnes nouvelles, que peuvent encore faire les dirigeants pour maintenir la reprise et éviter un nouveau cycle de surchauffe? Il est primordial de rehausser la tendance de la croissance à long terme.

De bonnes politiques structurelles peuvent rehausser le potentiel de croissance. L'élimination des goulets d'étranglement dans l'énergie, les transports et les communications accroîtrait la productivité. Des concours financiers de l'Union européenne pourraient être utilisés étant donné l'insuffisance des ressources intérieures. Une mise à niveau des qualifications de la main-d'œuvre permettrait à l'industrie d'améliorer la qualité de sa production.

De bonnes politiques macroéconomiques peuvent éviter des cycles de surchauffe. Lorsque la prochaine phase d'expansion démarre, les politiques économiques devront être beaucoup plus restrictives. Cela réduira le risque de surchauffe qui fait passer les ressources de l'industrie manufacturière et d'autres secteurs de biens échangés à des secteurs où il y a peu de concurrence, comme l'immobilier et la banque. Lorsque les recettes augmentent fortement, il ne faut pas les utiliser pour accroître les dépenses et les salaires publics, comme ce fut le cas pendant les années d'expansion. Il faut plutôt constituer une épargne qui pourra servir à stimuler l'économie pendant le prochain ralentissement. Les pays devront donc peut-être dégager des excédents élevés, même très élevés, pendant les années d'expansion.

Les pays émergents d'Europe ont encore beaucoup à faire pour rattraper les pays avancés d'Europe. Mais le rattrapage, ce n'est pas une loi de la nature : faute de politiques économiques appropriées, les pays peuvent s'enliser, comme nous l'avons si bien vu avec la Grèce, l'Irlande et le Portugal.

\* Antonio Borges est Directeur du Département Europe du Fonds Monétaire International.