

# **Perspectives économiques régionales : EUROPE**

## **Renforcer la confiance**

### **Octobre 2010**

## **Introduction et vue d'ensemble**

L'Europe se remet de la pire récession qu'elle ait connue depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Après une contraction de 4,6 % en 2009, le PIB devrait augmenter de 2,3 % en 2010 puis de 2,2 % en 2011 (tableau 1). À l'exception de la Grèce et du Portugal, la croissance économique sera positive dans tous les pays l'an prochain, ce qui constitue une différence frappante par rapport à 2009, année où seuls l'Albanie, le Bélarus, Israël et la Pologne avaient enregistré une croissance positive.

La reprise en Europe a été favorisée par le redémarrage de l'activité économique mondiale. La croissance du PIB mondial se rapproche du rythme d'avant la crise (4,8 % en 2010 et 4,2 % en 2011) et les exportations européennes en bénéficient. La croissance des exportations est particulièrement forte dans les pays qui exportent des biens d'équipement et avaient souffert de l'effondrement de la demande extérieure. Le taux de croissance économique annualisé de l'Allemagne a été de 9 % au deuxième trimestre, ce qui a suscité une reprise des exportations chez ses principaux fournisseurs, notamment parmi les pays émergents d'Europe.

Les pays avancés d'Europe devraient, d'après les projections, connaître une croissance de 1,7 % en 2010 et de 1,6 % en 2011 (chapitre 1). L'apparition des problèmes de dette souveraine au début de 2010 a ébranlé la confiance et mis à mal un système financier encore fragile. Pourtant, alors que l'euro fléchissait et que les marchés boursiers mondiaux périllicitaient, l'intervention des pouvoirs publics a permis de contenir le problème et la reprise a pu se poursuivre. Cependant, bien que les pays avancés d'Europe aient récemment fait preuve d'une certaine vigueur, le regain d'activité observé dans ces pays devrait rester faible par rapport au passé et aux autres pays avancés. Ces écarts de croissance tiennent en partie à la persistance des effets de la crise et à l'accélération de l'ajustement budgétaire en 2011. Mais ils s'expliquent aussi par les rigidités bien connues des marchés du travail, des produits et des services, qui limiteront le potentiel de croissance de la zone euro maintenant que le cycle des stocks est arrivé à son terme.

Bien que les perspectives se soient améliorées, des risques importants subsistent. La vigueur surprenante de la croissance au premier semestre de 2010 pourrait durer plus longtemps que prévu et donner une nouvelle impulsion à court terme à la reprise en stimulant la demande privée. L'activité aux États-Unis et dans les pays émergents d'Asie pourrait être encore plus dynamique que prévu et soutenir les exportations. En même temps, toutefois, la croissance mondiale pourrait fort bien être inférieure aux prévisions, avec un risque extrême de rechute. Un regain de volatilité sur les marchés européens de capitaux et de la dette souveraine n'est pas non plus à exclure.

**Tableau 1. Pays européens : croissance du PIB réel et inflation (IPC), 2007–11**  
(Pourcentage)

	Croissance du PIB réel					Inflation moyenne (IPC)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Europe <sup>1</sup>	4,0	1,4	-4,6	2,3	2,2	3,6	5,7	2,7	2,9	2,8
Pays avancés d'Europe <sup>1</sup>	3,0	0,5	-4,0	1,7	1,6	2,1	3,4	0,7	1,8	1,7
Pays émergents d'Europe <sup>1</sup>	7,0	4,1	-6,0	3,9	3,8	7,8	12,0	8,5	6,1	6,1
Union européenne <sup>1</sup>	3,2	0,8	-4,1	1,7	1,7	2,4	3,7	0,9	1,9	1,8
Zone euro	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5
Allemagne	2,7	1,0	-4,7	3,3	2,0	2,3	2,8	0,2	1,3	1,4
Autriche	3,7	2,2	-3,9	1,6	1,6	2,2	3,2	0,4	1,5	1,7
Belgique	2,8	0,8	-2,7	1,6	1,7	1,8	4,5	0,0	2,0	1,9
Chypre	5,1	3,6	-1,7	0,4	1,8	2,2	4,4	0,2	2,2	2,3
Espagne	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7	2,8	4,1	-0,2	1,5	1,1
Finlande	5,3	0,9	-8,0	2,4	2,0	1,6	3,9	1,6	1,4	1,8
France	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6	1,6	3,2	0,1	1,6	1,6
Grèce	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6	3,0	4,2	1,4	4,6	2,2
Irlande	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3	2,9	3,1	-1,7	-1,6	-0,5
Italie	1,5	-1,3	-5,0	1,0	1,0	2,0	3,5	0,8	1,6	1,7
Luxembourg	6,5	0,0	-4,1	3,0	3,1	2,3	3,4	0,4	2,3	1,9
Malte	3,7	2,6	-2,1	1,7	1,7	0,7	4,7	1,8	1,9	2,1
Pays-Bas	3,9	1,9	-3,9	1,8	1,7	1,6	2,2	1,0	1,3	1,1
Portugal	2,4	0,0	-2,6	1,1	0,0	2,4	2,7	-0,9	0,9	1,2
République slovaque	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	1,9
Slovénie	6,8	3,5	-7,8	0,8	2,4	3,6	5,7	0,9	1,5	2,3
Autres pays avancés de l'UE										
Danemark	1,7	-0,9	-4,7	2,0	2,3	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0
République tchèque	6,1	2,5	-4,1	2,0	2,2	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0
Royaume-Uni	2,7	-0,1	-4,9	1,7	2,0	2,3	3,6	2,1	3,1	2,5
Suède	3,3	-0,4	-5,1	4,4	2,6	1,7	3,3	2,0	1,8	1,9
Pays émergents de l'UE <sup>1</sup>	6,0	4,4	-3,0	1,6	2,9	4,6	6,5	3,9	3,2	3,1
Bulgarie	6,2	6,0	-5,0	0,0	2,0	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9
Estonie	6,9	-5,1	-13,9	1,8	3,5	6,6	10,4	-0,1	2,5	2,0
Hongrie	1,0	0,6	-6,3	0,6	2,0	7,9	6,1	4,2	4,7	3,3
Lettonie	10,0	-4,2	-18,0	-1,0	3,3	10,1	15,3	3,3	-1,4	0,9
Lituanie	9,8	2,8	-14,8	1,3	3,1	5,8	11,1	4,2	1,0	1,3
Pologne	6,8	5,0	1,7	3,4	3,7	2,5	4,2	3,5	2,4	2,7
Roumanie	6,3	7,3	-7,1	-1,9	1,5	4,8	7,8	5,6	5,9	5,2
Pays avancés hors UE										
Islande	6,0	1,0	-6,8	-3,0	3,0	5,0	12,4	12,0	5,9	3,5
Israël	5,3	4,2	0,8	4,2	3,8	0,5	4,6	3,3	2,3	2,8
Norvège	2,7	0,8	-1,4	0,6	1,8	0,7	3,8	2,2	2,5	1,4
Suisse	3,6	1,9	-1,9	2,9	1,7	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,5
Autres pays émergents										
Albanie	5,9	7,7	3,3	2,6	3,2	2,9	3,4	2,2	3,4	2,9
Bélarus	8,6	10,2	0,2	7,2	6,2	8,4	14,8	13,0	7,3	10,8
Bosnie-Herzégovine	6,1	5,7	-3,1	0,5	3,0	1,5	7,4	-0,4	2,4	2,5
Croatie	5,5	2,4	-5,8	-1,5	1,6	2,9	6,1	2,4	1,9	2,8
Kosovo	4,0	5,4	4,0	4,6	5,9	4,4	9,4	-2,4	1,7	3,2
Macédoine	6,1	5,0	-0,8	1,2	3,0	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0
Moldova	3,0	7,8	-6,5	3,2	3,5	12,4	12,7	0,0	7,4	6,0
Monténégro	10,7	6,9	-5,7	-1,8	4,5	4,2	8,5	3,4	0,6	1,0
Russie	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,3	9,0	14,1	11,7	6,6	7,4
Serbie	6,9	5,5	-3,0	1,5	3,0	6,5	12,4	8,1	4,6	4,4
Turquie	4,7	0,7	-4,7	7,8	3,6	8,8	10,4	6,3	8,7	5,7
Ukraine	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,5	12,8	25,2	15,9	9,8	10,8

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

<sup>1</sup> Moyenne pondérée par le PIB calculé à parité de pouvoir d'achat (PPA).

Compte tenu de ces risques, il sera crucial d'opter pour les bonnes politiques. Le rééquilibrage des finances publiques, bien qu'inévitable, devrait être opéré de manière à en réduire autant que possible les effets négatifs sur la croissance; la politique monétaire doit trouver un équilibre délicat entre, d'une part, la nécessité de normaliser les politiques et, d'autre part, celle d'atténuer la volatilité du marché de la dette souveraine et de préserver la liquidité bancaire; enfin, le contrôle dont ont fait récemment l'objet les banques européennes doit être suivi sans tarder de mesures visant à éliminer les faiblesses qui subsistent dans leurs bilans tout en continuant de préserver leur capacité de prêt. En outre, pour stabiliser au-delà du court terme la confiance des marchés financiers, des consommateurs et des investisseurs, la gouvernance de l'Union européenne (UE) et de la zone euro devra être fondamentalement améliorée.

Les pays émergents d'Europe se redressent aussi; ils enregistreront une croissance de 3,9 % en 2010 et de 3,8 % en 2011 (chapitre 2). Ces pays ont été durement éprouvés par la crise mondiale, non seulement à cause de la baisse de leurs exportations, mais aussi de la chute brutale des entrées de capitaux qui a mis un terme à l'expansion de la demande intérieure que beaucoup d'entre eux avait connue pendant les années antérieures à la crise. La région se redresse maintenant en s'appuyant sur la reprise des exportations, mais la demande intérieure reste modérée, en particulier dans les pays où la résorption des booms d'actifs et de crédit d'avant la crise a été la plus prononcée.

Les perspectives pour les pays émergents d'Europe dépendent avant tout de ce qui se passera en Europe occidentale. De nouveaux bouleversements en Europe occidentale pourraient toucher les pays émergents d'Europe en pesant sur leurs échanges commerciaux, mais ils pourraient aussi freiner les flux de capitaux vers la région ainsi que la croissance du crédit intérieur, ce qui aurait pour effet d'affaiblir encore la demande intérieure.

Les responsables des pays émergents d'Europe ont la difficile tâche de remédier aux problèmes laissés par la crise sans compromettre la reprise. Les déficits budgétaires globaux se sont fortement creusés pendant la crise et sont restés élevés en 2010. Dans une large mesure, il s'agit de déficits structurels : les déficits globaux étaient faibles dans la plupart des pays avant la crise, mais une hausse temporaire des recettes masquait la dégradation sous-jacente induite par la croissance rapide des dépenses publiques. La croissance du crédit est faible depuis le début de la crise, en raison de la baisse des transferts de capitaux en provenance des pays avancés d'Europe, de la hausse des prêts non productifs, qui nécessite une augmentation des provisions, et de la faiblesse de la demande. Maintenant que la demande de crédit se redresse, les pouvoirs publics pourraient réduire les contraintes qui, du côté de l'offre, freinent la croissance du crédit en réduisant l'incertitude qui entoure la politique macroéconomique. Des plans de rééquilibrage budgétaire crédibles pourraient aider à éviter que la dette souveraine ne devienne source de préoccupation, ce qui serait particulièrement dommageable dans les pays où les banques sont fortement exposées aux dettes souveraines. Au-delà du court terme, la région devra trouver de nouveaux moteurs de croissance; en effet, le modèle de croissance des années de prospérité, qui reposait sur les entrées de capitaux, la croissance rapide du crédit et le dynamisme de la demande intérieure, devrait être repensé de manière à ce que la croissance s'appuie davantage sur le secteur des biens échangeables.

Bien que la crise ait profondément ébranlé les pays émergents d'Europe, les crises bancaires et monétaires que beaucoup avaient redoutées dans un premier temps ne se sont pratiquement pas matérialisées, grâce à la vigueur des mesures prises par les pouvoirs publics, aux montages financiers de grande envergure mis en place rapidement par les institutions internationales et au soutien continu des banques occidentales (chapitre 3). Le cycle expansion-récession offre des enseignements importants pour la prévention des crises. Bien que, dans les pays émergents d'Europe, la crise ait été provoquée par des facteurs externes (la récession dans les pays avancés d'Europe et l'interruption brutale des entrées de capitaux), les déséquilibres internes et divers facteurs de vulnérabilité ont aussi joué un rôle essentiel. Ainsi, les pays qui avaient généralement réussi à éviter que l'expansion de la demande intérieure et du crédit ne soit alimentée surtout par les entrées de capitaux ont beaucoup moins souffert de la récession.