



Mai 2011

N°4

## Investir dans les PECO : attention le temps presse

Les marchés émergents à forte croissance ne se situent pas tous à huit heures de vol de la France. Certains sont bien plus proches, et autorisent presque un aller-retour dans la journée. C'est le cas des pays du Maghreb. C'est aussi le cas des pays d'Europe centrale et de l'Est (ou « PECO »), sur lesquels nous nous arrêtons ce mois-ci.

### Des niveaux de croissance plus élevés que la moyenne européenne

Depuis leur adhésion à l'Union européenne, les PECO connaissent une croissance économique rapide.

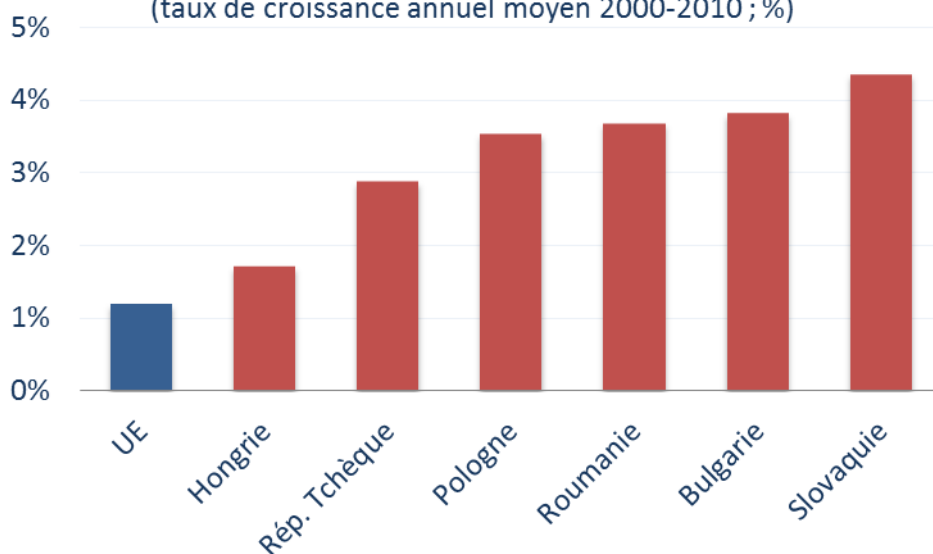
Le phénomène de rattrapage économique est particulièrement net en Pologne, seul pays de l'Union européenne qui a affiché une croissance positive de son PIB en 2009. Durant la dernière décennie, le PIB polonais a augmenté de 3,5% en moyenne chaque année, quand l'économie européenne dans son ensemble progressait à un rythme annuel moyen de 1,2%.

De son côté, la Slovaquie est parmi les PECO le pays qui a enregistré la plus forte croissance économique ces dix dernières années. Depuis 2000, le PIB slovaque a en effet progressé en moyenne de 4,4% chaque année.

Membres de l'UE depuis 2007, la Bulgarie et la Roumanie enregistrent quant à elles des niveaux de croissance largement supérieurs à la moyenne européenne. Entre 2000 et 2010, ces économies ont respectivement progressé à des rythmes annuels moyens de 3,8% et 3,7%.

### Croissance annuelle du PIB

(taux de croissance annuel moyen 2000-2010 ; %)



Source : FMI

Opportunités émergentes



## Des couples croissance / inflation différenciés

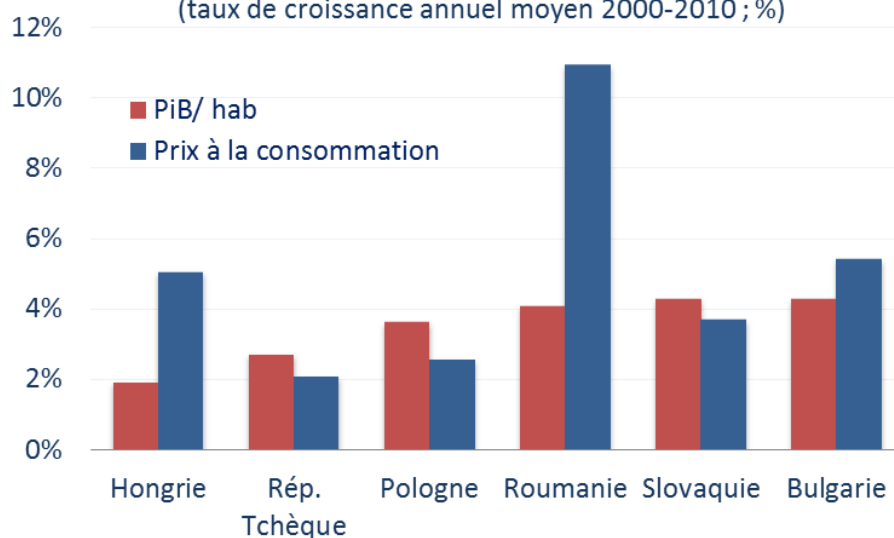
La plupart des PECO connaissent donc une croissance forte du PIB. Mais attention, cette croissance peut masquer des déséquilibres macroéconomiques porteurs de crise.

Se détachent ainsi deux groupes de pays dans les PECO :

- Ceux qui ont **une structure macroéconomique saine avec une inflation modérée et une croissance soutenue** (Pologne, Slovaquie, République tchèque) ;
- et ceux dont **la croissance est déséquilibrée** (Roumanie, Bulgarie, Hongrie). Prenons le cas de la Roumanie. La forte inflation qui caractérise son économie illustre le manque de concurrence à l'intérieur de ce pays, manque de concurrence qui se traduit par une hausse des prix qui pénalise le pouvoir d'achat et l'épargne de long terme. La progression des prix (+11% en moyenne chaque année depuis 2000) a ainsi été beaucoup plus rapide que celle du PIB par habitant (+4,1% en moyenne annuelle). Dans une moindre mesure, la Bulgarie – dont la progression du PIB par habitant est la plus forte de tous les PECO – et la Hongrie font face au même phénomène. Dans ces pays, il faut donc faire attention au retour de boomerang – la crise de 2008 a été particulièrement violente en Roumanie. En outre, les gouvernements de ces pays ont été contraints de prendre des mesures d'austérité sans précédent, parmi les plus sévères en UE, pour faire face à l'explosion des dépenses publiques. Des mesures qui, associées à une forte inflation et un taux de chômage élevé –en Bulgarie, le taux de chômage est passé de 9,7% en mars 2010 à 11,4% de la population active un an plus tard –, vont peser sur la consommation des ménages et donc sur la croissance.

Opportunités émergentes

**Croissance annuelle du PIB / hab et Inflation**  
(taux de croissance annuel moyen 2000-2010 ; %)



Source : estimations FMI

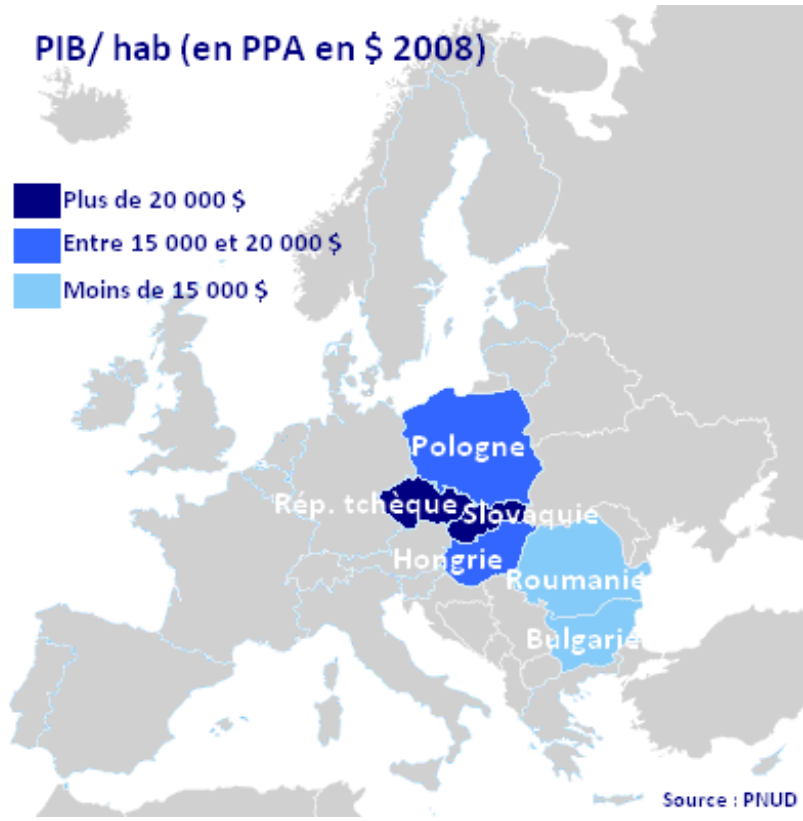


## Des niveaux de vie disparates

Les niveaux de vie dans la plupart des PECO se rapprochent progressivement de ceux observés dans le reste de l'UE. Durant les dix dernières années, le PIB par habitant a ainsi progressé en moyenne de plus de 3% chaque année dans quasiment tous ces pays.

Mais, des écarts importants demeurent, notamment entre les pays d'Europe centrale (République tchèque, Slovaquie) et les nouveaux pays membres de l'UE depuis 2007 (Roumanie et Bulgarie).

Opportunités émergentes

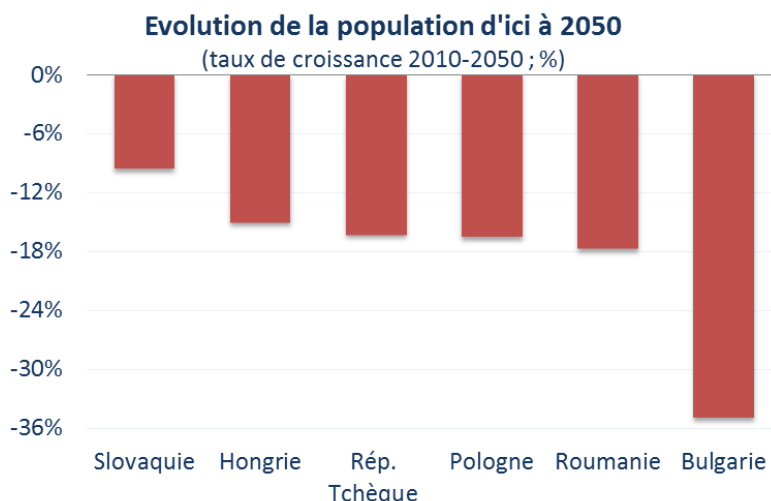




## Un très fort déclin démographique d'ici 2050

Les PECO vont connaître un net recul de leur population dans les 40 prochaines années, ce qui se traduira par le rétrécissement du marché intérieur dans ces pays.

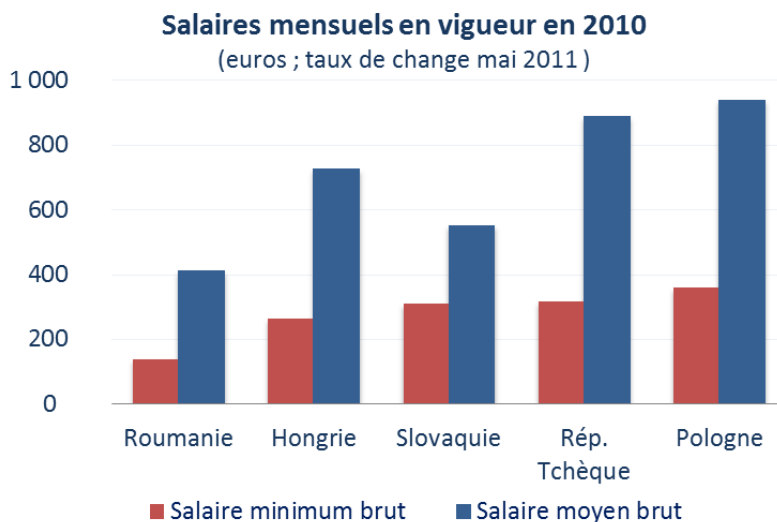
Le cas de la Bulgarie est particulièrement frappant. D'après les dernières prévisions de population du bureau du recensement américain, le pays devrait perdre d'ici 2050 près de 36% de sa population. Outre les flux migratoires vers les pays « riches » d'Europe Occidentale et du Nord (France, Allemagne, îles Britanniques), la baisse de la natalité explique essentiellement ce phénomène.



Source : estimations FMI

## Des disparités salariales importantes

En dépit d'un début d'homogénéisation, les différentiels de coûts salariaux entre ces pays restent forts. Le salaire brut moyen en Pologne et en République tchèque est par exemple deux fois plus élevé qu'en Roumanie. Dans le même temps, Les écarts entre salaire minimum et salaire moyen sont globalement plus importants au sein des PECO que dans le reste des pays européens. Ainsi, en Roumanie, le salaire brut moyen est trois fois supérieur au salaire minimum brut. C'est aussi le cas en Hongrie, en République tchèque, et en Pologne – où le salaire minimum est d'ailleurs le plus élevé de tous les PECO. A titre de comparaison, en France, le rapport entre le salaire minimum brut (SMIC) et le salaire brut moyen était de 1,4 en 2008.



Source : MOCI

Opportunités émergentes



## Le rattrapage des coûts unitaires

Bien plus que les coûts salariaux, l'observation du coût unitaire du travail – rapport du coût de la main-d'œuvre à la productivité du travail – doit être nécessairement intégrée dans la stratégie de développement à l'international d'une entreprise. En effet, c'est cet indicateur qui détermine la compétitivité-prix à l'export d'un pays.

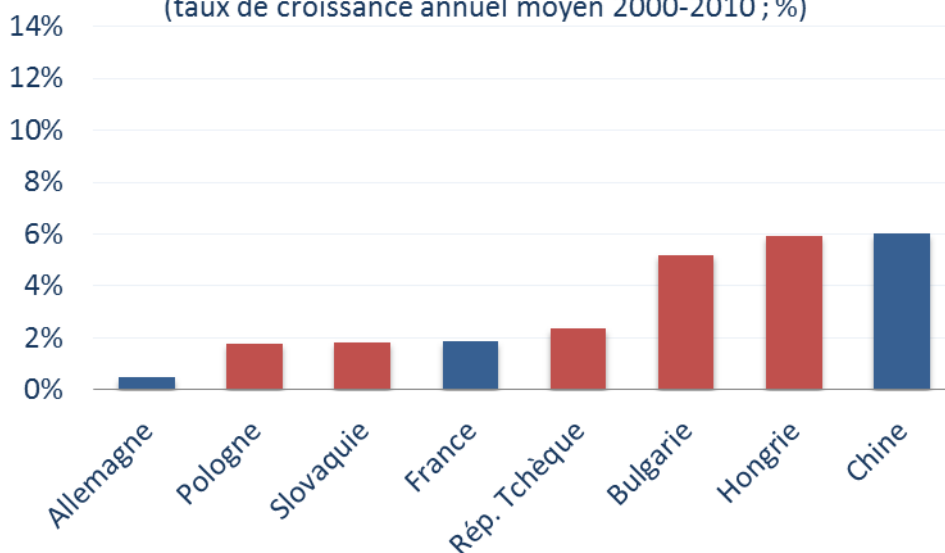
La plupart des PECO se distinguent par une progression du coût unitaire du travail encore modérée. C'est le cas de la Pologne où le coût unitaire du travail a augmenté en moyenne de 1,8% chaque année. C'est un peu moins qu'en France.

D'autres pays se caractérisent en revanche par une forte hausse du coût unitaire du travail, notamment en Hongrie et Bulgarie, où il a augmenté respectivement chaque année de 5,9% et 5,2% en moyenne, des niveaux de progression comparable à ceux observés en Chine.

La hausse des coûts unitaires du travail dans ces derniers pays pose la question de leur compétitivité.

### Evolution du coût unitaire du travail

(taux de croissance annuel moyen 2000-2010 ; %)



Source : Feri

À la lumière de ces évolutions, la Pologne semble réunir les conditions idéales pour attirer les entreprises françaises : une croissance solide, une inflation et un coût unitaire du travail modérés, et un grand marché intérieur de plus de 38 millions d'habitants.

**Plus globalement, les entreprises qui veulent s'implanter sur ces marchés ne peuvent faire l'impasse sur une analyse macroéconomique préalable afin de bien évaluer les couples opportunités / risques.**