

## Évaluation et recommandations

---

### *La performance économique est impressionnante...*

---

La République slovaque a connu plusieurs années de très forte croissance et a beaucoup progressé dans le rattrapage des niveaux de revenu des économies plus avancées. En 2006 et 2007, la croissance du PIB a été la plus rapide parmi les pays de l'OCDE et le taux de chômage a nettement reculé. Mais, malgré l'excellente performance économique au niveau national, les effets bénéfiques d'une plus forte croissance restent surtout réservés aux zones géographiques où les entrées d'IDE ont été les plus importantes; d'où des disparités économiques régionales très marquées. Reflétant les progrès du processus de rattrapage, le taux de change s'est apprécié d'environ 20 % depuis 2006. La croissance a bénéficié d'importantes réformes structurelles. Avec l'introduction d'un impôt uniforme, la République slovaque est devenue une localisation plus attrayante pour les investisseurs nationaux et étrangers et l'incitation au travail s'est améliorée, compte tenu également des réformes en matière de protection sociale. Sur le plan budgétaire, la réforme des retraites a réduit le coût futur du vieillissement pour les finances publiques, tout en creusant le déficit à court terme du régime à prestations définies. Toutefois, les mesures prises récemment contribueront à alourdir le coût budgétaire futur.

Parvenue à respecter les critères du traité de Maastricht, la République slovaque a adopté l'euro au début de 2009. Cet accomplissement majeur profitera au pays pour l'avenir, surtout dans le contexte actuel de crise financière mondiale. Mais des réformes structurelles et un solide cadre de politique budgétaire seront nécessaires pour en tirer pleinement parti. On examinera dans cette *Étude* les principaux impératifs pour le maintien d'une forte croissance tendancielle dès lors que le pays a adhéré à la zone euro :

- accroître la flexibilité du marché du travail et des marchés de produits afin d'améliorer les possibilités d'ajustement de l'économie en cas de choc et de faciliter le changement structurel;
- assurer le bon fonctionnement des stabilisateurs budgétaires automatiques et la viabilité des finances publiques face aux pressions dues au vieillissement de la population;
- réduire les distorsions sur le marché du logement afin d'améliorer la mobilité régionale et d'enrayer les risques pour la stabilité financière.

---

*... mais les turbulences mondiales ralentiront la croissance en 2009*

---

L'économie slovaque devrait connaître une période plus difficile. Il faut s'attendre à une croissance nettement plus faible, l'activité se montrant néanmoins bien plus vigoureuse qu'ailleurs grâce à une forte croissance potentielle. L'euro protégera partiellement l'économie contre les perturbations dues aux marchés des changes. Petite économie ouverte aux échanges commerciaux très développés, la République slovaque ne peut échapper aux effets néfastes du ralentissement économique mondial. Aussi bien les entrées d'investissements directs étrangers que les exportations souffriront du recul de la demande mondiale, en particulier en Europe occidentale et dans les pays voisins d'Europe centrale et orientale. La spécialisation dans la construction automobile, qui a contribué à la forte croissance de l'économie slovaque, constitue un risque dans les circonstances actuelles. On se rend compte d'ores et déjà que l'industrie automobile sera très durement touchée par le ralentissement mondial. De plus, la crise du crédit aura un impact direct sur l'économie, car les banques à capitaux étrangers durciront probablement leurs conditions de prêt vu le retournement du cycle mondial du crédit. Cela pourrait mettre fin à la hausse des prix des logements, qui ont presque doublé depuis 2005.

---

*Le principal enjeu est de préserver une forte croissance tendancielle...*

---

Au-delà de ce ralentissement cyclique, l'enjeu essentiel est de préserver les taux élevés de croissance de ces dernières années. L'écart de PIB par habitant par rapport aux pays membres de l'UE avant les adhésions de 2004 reste de l'ordre de 40 %, mais une forte croissance l'a réduit depuis 1999 de 16 points environ, soit plus que dans un grand nombre d'autres économies d'Europe centrale et orientale. Cette très bonne performance tient surtout à des gains très nets de productivité du travail, en particulier dans le secteur manufacturier, mais elle s'explique aussi par l'ampleur des entrées d'IDE. En revanche, l'utilisation de la main-d'œuvre ne contribue pas au rattrapage depuis 1999. Cela est dû à une plus faible progression des taux d'activité que dans les autres pays, qui a plus que compensé le recul du chômage et une évolution démographique plus favorable en République slovaque. En outre, le nombre d'heures travaillées par salarié a comparativement diminué légèrement.

Pour maintenir un rythme rapide de rattrapage, les mesures visant à améliorer encore la productivité seront essentielles, en particulier dans les services et les industries de réseau, et également dans l'administration publique. En ce qui concerne l'utilisation de la main-d'œuvre, les deux priorités sont d'augmenter les taux d'activité, surtout pour les femmes et les travailleurs âgés, et de réduire encore la forte part du chômage de longue durée. Au total, il faudrait plus de flexibilité sur les marchés de produits et sur le marché du travail, ce qui devrait également accroître la résilience de l'économie en cas de choc. De plus, comme le faisait valoir l'Étude précédente, améliorer les résultats éducatifs sera déterminant pour les perspectives de croissance à long terme.

---

... tout en s'adaptant au nouvel environnement  
de la zone euro

---

Avec l'adoption de l'euro, l'environnement économique sera très différent. D'une part, l'absence de risque de change diminue les coûts de transaction – d'où une intégration commerciale plus étroite – et ouvre davantage accès aux grands marchés de capitaux liquides de la zone euro, ce qui favorisera le développement du secteur financier. D'autre part, la République slovaque subira les mêmes contraintes que les autres membres de l'union monétaire, à savoir l'absence de politique monétaire indépendante et d'ajustement du taux de change. Cette situation soulève des problèmes de politique macroéconomique en cas de chocs asymétriques – comme le ralentissement mondial dans le secteur automobile, qui frappe tout particulièrement la production slovaque – ou de réactions économiques asymétriques à un choc commun.

Le statut d'économie en voie de rattrapage pose un problème supplémentaire pour la participation à la zone euro, surtout parce que les écarts de revenu sont plus prononcés pour la République slovaque que pour tout autre pays ayant adopté l'euro. Au cours du processus de convergence, la structure économique évoluera encore, l'industrie cédant du terrain aux services. De plus, l'expérience d'autres pays en voie de rattrapage qui ont adhéré à la zone euro montre que l'approfondissement du secteur financier s'opère rapidement, ce qui accroît les risques de cycle des actifs. L'intégration financière plus étroite avec les marchés de capitaux de la zone euro y contribuera, car l'intensification de la concurrence transfrontalière dans les services financiers élargira l'offre et fera probablement baisser le niveau des taux d'intérêt des prêts bancaires. En outre, les conditions financières s'assoupliront probablement sous l'effet de la réduction de la prime de risque prise en compte dans les taux d'intérêt réels, puisqu'il n'y aura plus d'incertitude du côté du taux de change. Enfin, la participation à la zone euro peut réduire la prime de liquidité et aussi, éventuellement, la prime de risque souverain.

Le taux d'équilibre de l'inflation sera probablement supérieur à celui de la zone euro à mesure que la convergence progressera. L'appréciation du taux de change réel, qui intervenait précédemment surtout *via* une appréciation nominale, ne se traduira pas par une plus forte inflation lors de la convergence du niveau des prix slovaque vers celui de la zone euro. Cela tient en partie à l'effet Balassa-Samuelson, qui reflète les différences de gains de productivité entre le secteur faisant l'objet d'échanges internationaux et les autres secteurs. Le processus de convergence nominale devrait durer plusieurs années; c'est pourquoi les taux d'intérêt réels auront tendance à être plus faibles en République slovaque que dans la zone euro.

L'expérience des autres pays montre que ce processus de rattrapage, qui prend la forme d'une rapide progression des revenus, d'un développement vigoureux du secteur financier et d'un taux d'inflation transitoirement plus élevé, peut aboutir à une surconsommation et à un surinvestissement. Cela peut être dû à des entrées spéculatives de capitaux parce que le taux de change réel s'apprécie ou que les ménages veulent mettre à profit une augmentation future anticipée de leur revenu en faisant appel à un secteur financier de plus en plus sophistiqué. Les autorités devront veiller à une transition la plus harmonieuse possible. Dans un tel environnement, la meilleure contribution possible des réformes structurelles est d'assurer la flexibilité des marchés de produits et du marché du travail. Avec des marchés plus flexibles, les prix et les salaires s'ajustent plus rapidement à un

choc, ce qui réduit les pertes de production en termes réels. De plus, un solide cadre de politique budgétaire est indispensable pour que l'orientation budgétaire puisse correctement varier en fonction du cycle.

---

### *Il faut préserver la flexibilité des salaires*

---

La flexibilité régionale et sectorielle des salaires est un atout pour l'économie, qui peut ainsi mieux s'ajuster aux chocs conjoncturels et s'adapter sans heurts à l'évolution des structures économiques. En 2007, le gouvernement slovaque a mis fin au consentement obligatoire de l'employeur pour l'extension des conventions collectives salariales aux entreprises qui ne participent pas aux négociations collectives. Bien que des dérogations soient possibles sous certaines conditions et qu'il y ait eu peu d'extensions, cette mesure peut entraver une flexibilité salariale suffisante et risque de nuire à l'emploi. *Il faudrait donc mettre fin à l'extension des conventions collectives salariales. Sinon, il faudrait assouplir les conditions de dérogation et les autorités devraient largement utiliser leur pouvoir d'accorder des dérogations.* Un autre moyen de préserver la flexibilité des salaires est de veiller à ce que le salaire minimum ne soit pas fixé à un niveau trop élevé par rapport au salaire médian. Les salaires minimums – fixés par accord entre les partenaires sociaux – restent faibles en République slovaque par comparaison internationale, mais ils ont eu tendance à augmenter par rapport au salaire médian. *Il ne faudrait relever le salaire minimum que si cela n'a pas d'impact négatif sur les possibilités d'emploi. De plus, pour se prononcer sur le niveau du salaire minimum, les autorités devraient prendre l'avis d'une commission d'experts indépendante, comme cela se fait dans plusieurs autres pays de l'OCDE.*

---

### *Il faut améliorer la croissance de la productivité dans les services*

---

Le niveau de productivité du travail est nettement inférieur à la moyenne de la zone euro dans la plupart des activités de services – d'où une marge importante de rattrapage – mais la croissance de la productivité a été plutôt limitée, voire négative, ces dernières années. Malgré les progrès notables réalisés pour mettre en place un cadre réglementaire plus propice à la concurrence, il faut aller plus loin dans ce domaine pour assurer une plus forte croissance et faciliter l'ajustement en cas de choc. Le gouvernement a reconnu la nécessité de nouvelles réformes, et l'amélioration du cadre réglementaire et de l'environnement des entreprises est maintenant l'une des priorités de son *Programme de modernisation Slovaquie* 21. Pour renforcer la concurrence dans les professions libérales, *il faudrait mettre fin à assouplir les conditions d'entrée et libéraliser la réglementation des conditions d'exercice, tout en maintenant les normes nécessaires de qualification professionnelle. De plus, il faudrait que le gouvernement élargisse aux entrepreneurs des professions libérales les guichets uniques qui existent déjà pour les autres petites entreprises.* La plus large diffusion des TIC devrait par ailleurs déboucher sur de substantiels gains de productivité. *Il serait particulièrement bénéfique d'éliminer les obstacles à la diffusion du commerce électronique et de mettre en œuvre rapidement des services d'administration électronique.* Cela aurait également des effets très marqués de retombée sur les autres secteurs en améliorant la qualité et l'efficacité-coût des services publics.

---

### Un cadre plus efficace de politique budgétaire est nécessaire

---

Les finances publiques se sont bien redressées ces dernières années, le ratio dette/PIB diminuant de près de moitié depuis 2000 essentiellement grâce aux mesures d'assainissement qui ont été prises pour respecter les critères de Maastricht en vue de l'entrée dans la zone euro. Mais le cadre budgétaire actuel ne permet pas une flexibilité conjoncturelle suffisante. En particulier, les règles actuelles exigent une réduction des dépenses lorsque les recettes sont inférieures à celles inscrites au budget, ce qui peut accentuer un ralentissement conjoncturel. De plus, les recettes conjoncturelles exceptionnelles ont tendance à déclencher des dépenses structurelles supplémentaires. Il faut donc faire en sorte d'éviter les ajustements discrétionnaires tout en laissant pleinement fonctionner les stabilisateurs automatiques.

L'entrée dans la zone euro appelle plus de flexibilité pour faire face à un choc conjoncturel auquel la politique monétaire commune de la zone euro ne peut remédier, en maintenant dans le même temps l'effort d'assainissement de façon à atteindre l'objectif à moyen terme de faible déficit structurel et en œuvrant à la viabilité budgétaire à long terme dans un contexte de vieillissement de la population. Dans ces conditions, *on pourrait inscrire dans la Constitution une règle de déficit conforme au Pacte de stabilité et de croissance pour démontrer que le gouvernement est fermement attaché à l'assainissement budgétaire. Il faudrait compléter la règle de déficit par des plafonds pluriannuels de dépenses, que viendraient renforcer un système rigoureux d'information et une évaluation a posteriori afin d'accroître la transparence et d'alourdir le coût politique d'un dépassement des plafonds.* L'expérience dans la zone de l'OCDE montre qu'ainsi le cadre budgétaire se révèle bien plus efficace pour parvenir à la viabilité des finances publiques et la préserver. *On pourrait exclure des plafonds les postes cycliques de dépenses comme l'indemnisation du chômage, de façon que les stabilisateurs automatiques puissent pleinement fonctionner. Parce que dans une économie en voie de rattrapage qui connaît une croissance rapide l'écart de production ne peut être estimé qu'avec une très forte marge d'erreur, les autorités devraient envisager de mettre en place un mécanisme d'ajustement pour remédier aux déviations par rapport à la règle qui auront pu s'accumuler du fait d'inévitables erreurs de prévision.*

---

### Il faudra maintenir le système de retraite sur la bonne trajectoire

---

La population slovaque évoluera considérablement ces prochaines décennies, aussi bien en ce qui concerne ses effectifs que sa pyramide des âges : de faibles taux de fécondité et l'allongement constant de l'espérance de vie exerceront de fortes pressions dans le sens d'une hausse des dépenses publiques pour les retraites. Les réformes passées du système de retraite – des ajustements paramétriques du régime de répartition à prestations définies (le premier pilier) se sont doublés de la mise en place d'un régime à cotisations définies entièrement capitalisé (le deuxième pilier) – ont sensiblement amélioré l'équilibre à long terme du régime à prestations définies tout en réduisant dans une très large mesure les éléments redistributifs du système de retraite. Cette réforme a eu pour le budget général un coût à court terme supérieur à celui initialement prévu. Plusieurs modifications récentes du système de retraite auront pour effet d'augmenter quelque peu le coût futur des retraites. Les affiliés actuels ont eu à deux reprises la faculté de passer d'un régime à l'autre, tandis que pour les nouveaux entrants sur le marché du travail, la participation au

régime à cotisations définies n'a plus été que facultative. Ainsi, le régime à cotisations définies perdra-t-il probablement des affiliés au profit du régime à prestations définies. Ces mesures, auxquelles il faut ajouter un relèvement des plafonds pour le calcul des cotisations, se sont traduites par une augmentation des recettes du régime à prestations définies.

Modifier fréquemment et ponctuellement la réglementation des retraites nuit à la transparence et risque de compromettre la viabilité du système. *Il faudrait que les autorités évitent les modifications de ce type et, en particulier, ne prennent pas de mesures ayant tendance à saper la viabilité du régime à prestations définies.* Il faudrait à cet égard reconsidérer plusieurs des décisions récentes. Le gouvernement devrait envisager de rendre obligatoire la participation au régime à cotisations définies pour les nouveaux entrants sur le marché du travail, ou, au minimum, la participation devrait constituer l'option par défaut, avec possibilité de sortie. Pour les travailleurs actuels, il ne faudrait pas autoriser le changement de régime. Pour renforcer le régime à prestations définies, il faudra envisager diverses mesures comme le relèvement de l'âge de la retraite en fonction de l'espérance de vie et faire en sorte que les éléments non viables interviennent moins dans le calcul de la pension, tout en renforçant la solidarité. Il faudrait aussi affecter à la réduction de la dette publique le relèvement des cotisations de retraite au régime à prestations définies qui résulte des modifications récentes du système de retraite.

Vu le bas niveau des taux d'intérêt réels et l'étroitesse du marché boursier, les fonds de pension peinent à dégager un rendement suffisant pour que la valeur de l'épargne retraite augmente autant que les salaires réels. Malgré tout, les simulations montrent que le rendement susceptible d'être obtenu à plus long terme sur le marché financier devrait être supérieur à celui assuré par le régime slovaque à prestations définies dans l'hypothèse de taux constants de cotisation et de baisse des taux de remplacement pour tenir compte de l'impact du vieillissement. Il est indispensable que la réglementation des fonds de pension, tout en protégeant efficacement l'investisseur, n'ait pas d'effet négatif sur les rendements en étant trop restrictive. C'est pourquoi la suppression de l'obligation d'investir au moins 30 % des fonds propres dans des entités résidant en République slovaque est judicieuse. Actuellement, la performance des sociétés de gestion des fonds de pension est jugée par rapport à la moyenne des taux de rendement obtenus par tous les fonds de pension d'un certain type, ce qui complique les décisions d'investissement faute de transparence suffisante; de plus, cette référence, censée être un minimum, risque de se transformer en un faible objectif de rendement. *Il faudrait donc que les autorités confient aux fonds de pension le soin de fixer le rendement de référence et qu'elles les obligent à publier régulièrement des informations sur leur performance par rapport à une référence fixée en valeur absolue.*

---

### *Il faut surveiller de près l'évolution des prêts hypothécaires*

---

Le marché slovaque du logement reflète un grand nombre des problèmes liés à l'entrée dans la zone euro, notamment le besoin de flexibilité et les effets d'un assouplissement des conditions financières. Les prix immobiliers ont enregistré une forte hausse ces dernières années pour trois raisons : la progression des revenus des ménages, la baisse des taux d'intérêt réels (en partie en prévision de l'entrée dans la zone euro) et la faible réaction de l'offre dans le secteur de la construction. En conséquence, l'emprunt hypothécaire a fortement augmenté et les banques ont assoupli les conditions de prêt. Certes, l'approfondissement du secteur financier entraîne tout naturellement une rapide



croissance du crédit, mais il faudrait suivre de près cette évolution pour limiter les risques que court le système financier, en particulier le risque de bulle immaîtrisable. Dans ce contexte, les autorités slovaques ne devraient pas hésiter à durcir la réglementation, notamment en abaissant le ratio prêt/valeur du bien, en cas d'indices de surchauffe sur le marché du logement. Néanmoins, leur marge de manœuvre est clairement limitée du fait que le système bancaire, essentiellement à capitaux étrangers, pourrait échapper au dispositif slovaque de surveillance en passant d'un régime de filiales à un régime de succursales. C'est pourquoi les autorités slovaques de contrôle devraient coopérer plus étroitement avec les autorités étrangères.

---

#### *Faire en sorte que le marché du logement soit plus flexible*

---

Le marché du logement est crucial pour l'amélioration des possibilités d'ajustement de l'économie via le marché du travail. Il se caractérise actuellement par la prédominance des logements en propriété et la faible part du logement locatif, public dans sa quasi-totalité. Cette structure entrave énormément la mobilité géographique des travailleurs, l'une des plus faibles dans la zone de l'OCDE, ce facteur expliquant en partie que le taux de chômage de longue durée reste élevé. Un marché du logement plus flexible – comportant en particulier un segment locatif privé plus développé – sera indispensable pour faire face dans de meilleures conditions au changement structurel que l'économie connaîtra et aussi pour atténuer la forte dispersion des taux de chômage d'une région à l'autre.

---

#### *Il faudrait renforcer le marché locatif*

---

L'une des causes de l'étroitesse du marché locatif privé est le droit dont bénéficient en vertu de la loi les locataires des logements municipaux construits avant 1998 d'acquérir le bien qu'ils occupent à des conditions très favorables. *Il faudrait mettre fin à cette possibilité ou, au moins, aligner alors les prix de vente sur les prix du marché.* Un autre facteur entrave le développement du marché locatif privé : le régime fiscal du logement, qui favorise les propriétaires-occupants. Le taux de l'impôt immobilier, fixé par les communes, est très faible, et il s'applique à une valeur locative qui n'est plus du tout à jour. Cela encourage l'accession à la propriété par rapport aux autres actifs, en ayant un effet procyclique, puisque le taux effectif d'imposition diminue lorsque les prix des logements augmentent. *Il faudrait relever le taux de l'impôt immobilier à un niveau neutre et faire intervenir la valeur marchande effective.*

L'accession à la propriété est également aidée par divers dispositifs : des taux d'intérêt bonifiés pour les emprunts hypothécaires, des primes pour l'épargne-logement et l'octroi de prêts à des taux d'intérêt favorables via le *Fonds d'État pour le développement du logement*. Même si ces subventions ont été réduites ces dernières années, *il faudrait que le gouvernement diminue encore les aides à l'accession à la propriété.*

---

#### *Le régime des aides au logement devrait être plus souple*

---

Actuellement, l'État accorde son aide au logement en faveur des ménages à bas revenu essentiellement via le secteur locatif public, à de faibles loyers réglementés (inférieurs au

tiers des loyers privés). L'accès au logement public est certes soumis à des conditions de ressources, mais le contrôle des revenus n'est pas rigoureux et, fréquemment, un grand nombre de ménages restent dans leur logement alors qu'ils ne remplissent plus les conditions de revenu. Cela nuit à la mobilité des travailleurs et à une allocation efficiente du parc de logements en évinçant le secteur locatif privé. En revanche, l'allocation logement est faible et ses conditions d'octroi sont très strictes (elle est réservée aux bénéficiaires de l'aide sociale). L'exercice d'un emploi déclenchant la perte de l'allocation logement, le régime actuel se traduit par une forte contre-incitation au travail.

Pour que les aides au logement soient mieux ciblées et plus efficaces, le gouvernement devrait envisager de relever les loyers du secteur public en les alignant davantage sur les niveaux du marché et, au minimum, les locataires ayant un revenu supérieur aux plafonds devraient payer les loyers du marché. Plus généralement, il faudrait mieux cibler l'attribution de logements publics et développer l'allocation logement afin d'accroître la mobilité des travailleurs. L'allocation logement devrait pouvoir être perçue par les personnes qui travaillent (tout en étant pauvres) et refléter le coût local du logement afin d'encourager l'installation dans les régions du pays en forte croissance (et où le coût du logement est élevé).

Un autre facteur entrave le développement du parc locatif privé : la protection excessive dont jouissent les locataires titulaires d'un bail à durée indéterminée, qui constitue un véritable verrou. En cas de résiliation d'un tel bail, le propriétaire doit fournir au locataire un autre logement. *Il faudrait mettre fin à cette protection du locataire.*

---

#### *Il faudrait faire en sorte que l'offre de logements soit plus réactive*

---

On pourrait encore accroître la flexibilité du marché du logement si l'offre de biens neufs réagissait davantage à la demande, ce qui contribuerait également à atténuer le cycle du logement. Au cours de la hausse récente des prix immobiliers, le secteur de la construction n'a réagi que très tardivement (ce facteur même ayant contribué à la hausse des prix) et les nouveaux logements qui ont été construits sont essentiellement destinés aux revenus les plus élevés. *Pour accroître le parc de logements, il serait utile de remédier aux déficiences des procédures d'urbanisme et d'examiner si le secteur de la construction est suffisamment concurrentiel.*