

Les Études du CERI
N° 49 - décembre 1998

**Tableau de bord des pays
d'Europe centrale et orientale
1998**

sous la direction de
Jean-Pierre Pagé

Le *Tableau de bord 1998* a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Frédérique Charpiot-Michaud, Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Renaud Maur, Philippe Rusin et Nebojsa Vukadinovic, avec la collaboration de Michel Beillan. Le panorama politique a été rédigé par Jacques Rupnik. Jacques Sapir a pris en charge l'élaboration des parties relatives à la Russie et à l'Ukraine.

Jean-Pierre Pagé est expert économique au ministère des Affaires étrangères où il suit l'évolution de la situation et des réformes économiques dans les pays de l'Europe de l'Est. Il s'exprime dans ce travail à titre personnel. Les vues présentées n'engagent pas le ministère des Affaires étrangères.

Jacques Rupnik est directeur de recherches au CERI (Fondation nationale des sciences politiques).

Jacques Sapir est directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales où il dirige le CEMI.

Frédérique Charpiot-Michaud est titulaire d'un DEA à Paris I. Membre du ROSES, elle termine une thèse sur les échanges agro-alimentaires de la Hongrie et de la Pologne avec l'Union européenne.

Petia Koleva est titulaire d'un DEA à Paris I. Elle prépare une thèse sur la transformation économique en Bulgarie.

Emmanuel Mathias est diplômé de l'IEP de Strasbourg et titulaire d'un DEA à Paris I. Il prépare une thèse sur le financement des économies baltes.

Renaud Maur est titulaire d'un DEA à Paris X. Il travaille dans un Groupement d'assurances.

Philippe Rusin est titulaire d'un DEA à Paris I. Membre du ROSES, il prépare une thèse sur la transition en Pologne.

Nebojsa Vukadinovic est diplômé du cycle international de l'ENA et titulaire d'un DEA à l'EHESS ainsi que d'un DEA à l'IEP de Paris, où il prépare actuellement une thèse.

La rédaction du *Tableau de bord* a également bénéficié du concours et des conseils de Mme Edith Lhomel du CEDUCEE (Documentation française), de Mme Eliane Mossé, Conseiller à l'IFRI, de MM. Andrew Burns et Joaquim Oliveira-Martins, du Département économique de l'OCDE, de MM. Peter Havlik et Kazimierz Laski de l'Institut d'études économiques comparatives de Vienne (WIIW) et de M. Paul Rayment de la Commission économique pour l'Europe de l'Organisation des Nations unies.

La documentation nécessaire en a été complétée grâce à la collaboration de Mme Bozena Popeck, documentaliste au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII), de Mme Alexandra de Miramon, documentaliste au Centre pour la Coopération avec les non-membres de l'OCDE et de MM. Daniel Bachmann et Denis Corcelle de la Commission économique pour l'Europe de l'Organisation des Nations unies. Mlle Elisabeth de La Taille-Trétinville a apporté son assistance à sa réalisation.

Les auteurs du *Tableau de Bord* les remercient vivement.

Les sources sont indiquées en dernière page.

Table des matières

Panorama économique <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	4
Paysage est-européen après la crise russe <i>par Jacques Rupnik</i>	14
Bulgarie <i>par Petia Koleva</i>	17
Hongrie <i>par Frédérique Charpiot-Michaud et Jean-Pierre Pagé</i>	25
Pologne <i>par Philippe Rusin</i>	32
Roumanie <i>par Petia Koleva et Jean-Pierre Pagé</i>	41
Slovaquie <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	49
Slovénie <i>par Nebojsa Vukadinovic</i>	58
République tchèque <i>par Renaud Maur et Jean-Pierre Pagé</i>	66
Etats baltes <i>par Emmanuel Mathias</i>	73
La Russie en 1997-1998 <i>par Jacques Sapir</i>	84
L'Ukraine en 1997-1998 <i>par Jacques Sapir</i>	95
Sources	102

Pour lire les tableaux par pays

Tableau 1. Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

PIB, Production industrielle, Production agricole, Formation brute de capital fixe : variations en volume en % par rapport à l'année précédente

Ventes au détail, Salaire réel moyen : variations en termes réels par rapport à l'année précédente (l'évolution du salaire est déflatée par celle des prix à la consommation)

Prix à la consommation : variations du niveau des prix en % par rapport à l'année précédente (sur la base des moyennes annuelles)

Solde des administrations publiques : " general government balance " calculé chaque année en % du PIB.

Taux de chômage : calculé chaque année en % de la population active.

Tableau 2. Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (% par rapport à l'année précédente)

Salaire réel : selon l'optique des coûts pour l'entreprise, l'évolution du salaire nominal est déflatée par celle de l'indice des prix à la production.

Coût salarial unitaire réel : son évolution est obtenue en déflatant celle du salaire réel par celle de la productivité.

Tableau 3. Balances extérieures, réserves et endettement

Exportations, Importations : variations en dollars (sauf indication contraire) en % par rapport à l'année précédente.

Réserves en devises de la Banque centrale : réserves brutes. Pour la Hongrie, la Pologne, la Slovaquie, la Slovénie, la République tchèque, la Russie et l'Ukraine, les réserves en or sont comprises. Elles ne le sont pas pour la Bulgarie et la Roumanie.

Panorama économique

par Jean-Pierre Pagé

Depuis la situation présentée dans la précédente édition du *Tableau de bord* (mi-1997), l'évolution des pays de l'Europe centrale et orientale a été caractérisée par deux traits principaux : l'accentuation de la fracture entre les PECO (parmi lesquels il faut désormais inclure les Pays Baltes) et les Etats de la CEI ; et la bonne résistance des premiers aux crises venues d'Asie, puis de Russie. Au sein même des PECO passés en revue dans ce *Tableau de bord*, la situation de la Bulgarie et de la Roumanie semble se démarquer de plus en plus nettement de celle des autres pays.

Malgré les signes fragiles (et trompeurs) d'une " reprise " en Russie qui avaient conduit de nombreux commentateurs à saluer, " pour la première fois ", la croissance économique pour l'ensemble de la zone, l'année 1997 et, beaucoup plus encore, l'année 1998 ont souligné la fracture qui existe désormais entre les PECO qui, dans l'ensemble, prennent place dans l'économie de marché mondialisée, et les pays de la CEI. La Russie et l'Ukraine ne s'intègrent pas réellement dans l'économie mondiale et ont développé des formes d'économie qui ne sont plus l'économie de commandement sans être pour autant l'économie de marché et que l'on pourrait appeler une " économie de survie ". La crise majeure survenue en Russie en août 1998 en est la manifestation.

En effet, pour les PECO, les formules de l'économie de marché ont relativement bien fonctionné, et ce d'autant mieux que ces pays disposaient déjà de structures et d'institutions en transition vers le marché. Tel est le cas, en premier lieu, de la Hongrie dont la mutation a commencé dès 1968, puis, dans une moindre mesure, de la Pologne. La Slovaquie, quant à elle, a bénéficié de son appartenance à un ensemble, l'ex-Yougoslavie, qui était en position intermédiaire, s'étant détaché du bloc soviétique, et dont elle était l'élément le plus avancé.

Au contraire, en ce qui concerne la Russie et l'Ukraine, les mêmes formules, s'appliquant à des économies et des populations non préparées, n'ont pas bien fonctionné ou ont même entraîné des effets pervers. Tel est le cas de la Russie, où la stabilisation financière s'est opérée de façon factice et au prix de graves dysfonctionnements dont elle subit aujourd'hui les conséquences : étranglement de l'économie sous l'effet d'une politique monétaire qui semblait réussie puisqu'elle avait endigué l'inflation et, dans un premier temps, stabilisé le rouble, mais qui a asséché complètement la liquidité ; développement du troc sur une très large échelle et démonétarisation de zones entières du pays ; arrêt de l'investissement productif, effondrement de la compétitivité et destruction de l'industrie manufacturière ; démantèlement de l'appareil d'Etat et réduction de ses moyens de fonctionnement à tel point qu'il n'est plus en mesure d'entretenir les infrastructures dont il a la charge ni d'accomplir ses fonctions régaliennes. C'est aussi le cas de l'Ukraine où, avec un temps de retard, les mêmes phénomènes se développent. La crise qui couvait en Russie depuis longtemps et qui a éclaté à la mi-1998 oblige désormais ce pays - et sans doute aussi l'Ukraine - à reconsidérer fondamentalement sa politique économique et les voies de son insertion dans l'économie mondiale.

Il n'est donc pas surprenant que les PECO aient beaucoup mieux résisté que la Russie et l'Ukraine aux conséquences de la crise asiatique. En Europe centrale, la fin de 1997 et la première moitié de 1998, jusqu'à ce qu'éclate dans toute son ampleur la crise russe, auront

été, paradoxalement, moins troublées que les périodes correspondantes de 1996 et 1997. Les perturbations ayant affecté l'économie tchèque, qui avaient connu leur paroxysme au printemps de 1997 et dont les origines ne peuvent être imputées à la contagion de la crise asiatique mais tiennent à la situation intrinsèque de ce pays, se sont atténuées. Mais les conditions d'une reprise de la croissance ne peuvent encore être considérées comme réunies. De surcroît, malgré des incidences parfois très sensibles sur les bourses encore embryonnaires des pays considérés, la crise ne s'est pas étendue, jusqu'à présent, à d'autres pays vulnérables en raison de la détérioration de leurs balances extérieures comme l'Estonie, la Pologne et la Slovaquie. Les pays les plus avancés ont poursuivi, jusqu'à la mi-1998, leur croissance à un taux élevé dans un relatif respect des équilibres et en parvenant dans l'ensemble à contrôler le dérapage de leurs échanges extérieurs. Selon les premières informations disponibles, la crise russe elle-même ne devrait pas avoir significativement affecté pour l'instant le cours de ces évolutions. En revanche, le taux de croissance des pays baltes pourrait être significativement abaissé (de l'ordre de trois points).

Les deux pays qui avaient été secoués par les crises les plus sévères, la Roumanie et la Bulgarie, parce que les moins avancés dans la voie des transformations structurelles, ont connu, en 1997, une stabilisation financière grâce à des politiques économiques très rigoureuses, sans toutefois que les conditions d'une reprise durable et solide de la croissance soient réunies. Au contraire, la Roumanie devrait connaître en 1998 une nouvelle année de récession alors que l'objectif de retour à la croissance que s'était fixé la Bulgarie paraît difficile à atteindre. On peut donc craindre que le retard en termes de développement que présentent déjà ces deux pays par rapport aux autres PECO candidats à l'adhésion à l'Union européenne ne se creuse, conduisant à une nouvelle coupure au sein de l'Europe.

*
* *

En 1997 et durant le premier semestre de 1998, la croissance économique des PECO s'est poursuivie malgré la menace constituée par les déséquilibres extérieurs. La croissance moyenne du PIB des pays du groupe de Visegrad (à l'exception de la République tchèque) est demeurée de l'ordre de 5%. Celle du PIB des trois pays baltes s'est accélérée nettement, passant de 4% environ en 1996 à plus de 7% (avec un pic à près de 11,5% en 1997 pour l'Estonie). Par contre, l'évolution du PIB des deux pays " balkaniques " a été caractérisée par une chute sensible (de l'ordre de 6,5 à 7%) en 1997, suivie par une nouvelle contraction en Roumanie en 1998.

On observe un rééquilibrage dans les modalités de cette croissance. En 1996, la demande interne, palliant l'affaiblissement temporaire des exportations, avait " tiré " l'activité économique. En 1997 et au premier semestre de 1998, dans la majorité des pays, l'exportation, bénéficiant du regain de la demande émanant de l'Europe de l'Ouest et d'un redressement de la compétitivité, est venue appuyer la demande interne où l'investissement, facilité par l'augmentation des profits des entreprises, se fait remarquer par sa vigueur dans les plus avancés d'entre eux (en particulier en Pologne, où le taux de croissance a atteint près de 22% en 1997).

Au sein même des PECO, le clivage s'accroît entre les pays qui ont su restructurer leurs économies et entrent dans la phase de " maturité " du processus de transformation, principalement la Hongrie et la Pologne (comme en témoignent la rapidité des progrès de la productivité dans leurs industries manufacturières et les taux de croissance élevés de leur production industrielle tirée principalement par l'exportation), et ceux qui restent à la traîne, la Bulgarie et la Roumanie. Entre les deux se situent la République Tchèque, qui a payé, en 1997, l'insuffisance des restructurations derrière une façade macro-économique quelque peu en trompe-l'œil, et la Slovaquie dont la forte croissance, s'appuyant sur quelques

segments industriels très performants, ne semble pas s'être accompagnée de tout l'assainissement souhaitable des structures financières et productives. Les pays baltes, handicapés au départ par leur appartenance à l'ex-URSS, semblent accélérer leur mutation, avec l'Estonie en tête, la Lettonie et la Lituanie suivant avec quelque retard.

Ce processus de restructuration n'engendre que peu ou pas de créations nettes d'emplois et, au contraire, continue à peser sur l'emploi industriel. Le cas de l'Estonie est symptomatique dans la mesure où, malgré la très forte croissance observée en 1997, l'emploi a diminué dans l'industrie, au cours de cette même année, de 1,5% (avec un taux de croissance de la productivité de l'ordre de 20%). Ceci contraste avec le cas de la Hongrie, où l'emploi industriel a augmenté de 1,7% en 1997. Et, dans la plupart des pays les plus avancés, le niveau de l'emploi total s'est peu modifié en 1997, à l'exception de la Pologne (où, pour la quatrième année consécutive, il aurait augmenté en 1997, à un taux approchant 2%), la République tchèque se caractérisant en sens inverse par une diminution de 1%.

Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que les taux de chômage demeurent élevés. Dans ce panorama, la Pologne et, dans une moindre mesure, la Hongrie font exception avec une diminution sensible faisant respectivement passer leur taux de chômage de plus de 13% et de 10,5% à la fin de 1996 à environ 10% et 9% à la fin du premier semestre de 1998. En sens inverse, la République tchèque, qui s'était signalée jusqu'ici par un taux particulièrement bas, se rapproche progressivement de la moyenne. Bien entendu, la crise en Bulgarie et en Roumanie s'est traduite par une hausse sensible des taux de chômage en 1997. La moyenne dans les pays baltes, qui est de l'ordre de 6%, se situe, pour sa part, nettement en dessous de celle des autres PECO.

Malgré le caractère soutenu de la croissance, le processus de désinflation se poursuit dans les pays les plus avancés, particulièrement en Hongrie et en Pologne où le taux d'inflation était resté très élevé et est passé, respectivement, de près de 24% à un peu plus de 16% et d'environ 20% à 13,5% entre l'année 1996 (par rapport à 1995) et le premier semestre de 1998 (par rapport à la période correspondante de 1997). Il est à noter que l'inflation d'origine salariale s'est réduite, le taux de croissance des salaires industriels déflaté par celui des prix à la production ayant été inférieur dans plusieurs pays (Hongrie, Pologne, Estonie) à celui de la productivité en 1997. Il en est résulté une diminution des coûts unitaires réels du travail qui a permis aux entreprises d'avoir des profits plus élevés. En Bulgarie et Roumanie, les politiques de stabilisation semblent avoir enrayé le fort rebond de l'inflation observé à la fin de 1996 et au début de 1997. La désinflation est même spectaculaire en Bulgarie puisque, au cours des neuf premiers mois de 1998, la hausse cumulée des prix à la consommation a été de l'ordre de 3% (ce qui n'empêche pas, compte tenu des effets d'acquis, une hausse de 45% au cours du premier semestre par rapport à la période correspondante de 1997). En Roumanie, l'inflation est revenue aux environs de 1% par mois au cours de l'été 1998.

Par ailleurs, autre conséquence de la croissance et de ses effets sur les recettes, la situation des finances publiques reste, dans l'ensemble, sous contrôle. Les déficits, rapportés au PIB, s'échelonnent en 1997 d'environ 1% en Slovaquie à près de 5% en Hongrie, l'Estonie et la Lettonie se singularisant par des excédents respectivement de l'ordre de 2% et 1,5%.

Plusieurs facteurs favorables ont permis aux PECO d'éloigner quelque peu la menace que faisait peser le creusement des déficits de leurs échanges avec l'extérieur, même si le niveau de ces déficits nécessite toujours toute l'attention des autorités concernées. La croissance des exportations a connu une accélération en 1997 et au premier semestre de 1998 sous la double impulsion de la reprise de la demande en Europe de l'Ouest et de l'amélioration de la compétitivité résultant de la décélération de la croissance des salaires nominaux. Ce phénomène est nettement plus visible si l'on considère les évolutions en

volume (ou en DM) que si elles sont calculées en valeur exprimée en dollars (compte tenu de l'appréciation du dollar). Il est particulièrement sensible pour la Hongrie, les pays baltes et, plus particulièrement, l'Estonie et, au premier semestre 1998, la République Tchèque. Comme, de leur côté, les importations ont connu une nette décélération sous l'influence des politiques mises en œuvre par les pays concernés à laquelle s'est ajouté l'effet de la baisse du prix de l'énergie, les déficits commerciaux se sont réduits en 1997 dans la plupart des pays à l'exception de la Pologne et des pays baltes.

Ceci explique que l'évolution des balances des paiements courants ait été, en 1997, dans l'ensemble, plus favorable que prévu. En effet, pour les pays de l'Europe centrale et balkanique, le déficit global exprimé en pourcentage du PIB est resté pratiquement stable avec 3,7%. Il a diminué dans la plupart des pays sous revue (il a même laissé la place à un excédent en Bulgarie), à l'exception de la Pologne (où il est passé de 1 à 3%). Toutefois, il semble s'être à nouveau creusé en 1998 dans plusieurs pays, en particulier en Slovaquie, en Bulgarie (où réapparaît un déficit), mais aussi, en Hongrie et en Pologne, alors qu'il serait redescendu à environ 2% du PIB en République tchèque. Dans les pays baltes, il a continué à augmenter en 1997, atteignant, en moyenne, le niveau élevé de 9,5% du PIB. On notera que les excédents au titre des échanges de services qui, dans plusieurs pays (et notamment dans les pays baltes), ont contribué à atténuer l'effet déséquilibrant des échanges de marchandises, ont tendu, en général, à se réduire.

Les déficits courants des PECO ont pu être financés sans trop de difficultés grâce aux flux de capitaux étrangers qui ont atteint des niveaux très élevés en 1997 (leur montant cumulé pourrait avoir approché 22 md\$) avec, toutefois, une forte composante (environ 50%) d'investissements de portefeuille et de capitaux à court terme avec tous les risques que cela implique en raison de leur volatilité. Il est à noter que la répartition de ces capitaux s'est modifiée, les parts de la Hongrie et de la République tchèque ayant diminué au profit de celles de la Slovaquie, de la Roumanie (qui aurait " reçu " 4 md\$) et, surtout, de la Pologne (avec 9 md\$). Les flux d'investissements directs (dont le total en 1997 approche 10 md\$), pour leur part, ont connu une forte augmentation en Bulgarie, Roumanie et, dans une moindre mesure, dans les pays baltes et en Slovaquie. Par contre, ils ont légèrement diminué en République tchèque et surtout en Slovaquie (où leur niveau de 1997 a été très faible).

*
* *

Pour 1998, les perspectives restaient jusqu'au milieu de l'année, dans l'ensemble, bien orientées. Pour les " cinq " de Visegrad (Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Roumanie) la croissance moyenne restait soutenue bien qu'inférieure à celle de 1997 en raison de la légère décélération dans les deux pays où elle était la plus forte en 1997 (la Pologne et la Slovaquie), sous l'effet des politiques visant à contenir les déficits extérieurs, et de la diminution enregistrée en République tchèque (- 1,7% au cours des six premiers mois), phénomènes que ne compensait pas l'accélération de la croissance en Hongrie. Par ailleurs, la croissance se maintenait à un niveau élevé dans les trois pays baltes (avec un ralentissement en Estonie et une accélération en Lituanie). En revanche, les prévisions restaient plus incertaines dans les deux états " balkaniques " : l'objectif d'une croissance du PIB de 4% retenu par le gouvernement bulgare dans le cadre de sa loi de finances paraissait difficile à atteindre ; en Roumanie, la récession se poursuivait à un rythme élevé au premier semestre de 1998 et il paraissait raisonnable de s'attendre à une nouvelle chute du PIB comprise entre 4% et 5%.

Le mouvement de désinflation se poursuivait dans les pays où elle était la plus forte, les écarts entre les taux de croissance des prix à la consommation en moyenne annuelle se resserrant au sein du groupe des " cinq " de Visegrad. Au sein des trois pays baltes, la Lettonie et la Lituanie continuaient à se signaler par la modération de leur inflation (au taux

prévu de 5,5%), alors que celle-ci restait supérieure en Estonie (11%). Le taux d'inflation en Bulgarie se situait sur une tendance moyenne prévisionnelle de 20% (après 1 082% en 1997), alors que la prévision pour la Roumanie s'établissait entre 60% et 70% (succédant à 155% en 1997). Les déficits publics attendus pour 1998 étaient compris entre 1% (Slovénie) et 5,5% (Roumanie), l'Estonie et la Lettonie continuant à se singulariser par des excédents (respectivement de 2,5% et 1%).

La tendance à la croissance des déséquilibres extérieurs restait dans l'ensemble sous contrôle. Mais, parmi les cinq pays de Visegrad, c'est la Slovaquie qui continuait à susciter les interrogations majeures. En effet, malgré la stricte politique de la Banque Centrale et les effets de la " surcharge " sur les importations, le niveau du déficit de ses échanges courants se maintenait au cours des six premiers mois de 1998 aux environs de 11% du PIB, comme lors de la période comparable de 1997. Le pays ne semblait donc pas pouvoir échapper à un ajustement de sa politique économique. Déjà, le rigoureux ancrage nominal de la couronne slovaque, qui avait conduit à une sévère appréciation de celle-ci en termes réels, a été abandonné pour faire place à un flottement.

*
* *

Au moment où le présent tableau de bord a été achevé, ces perspectives n'étaient pas fondamentalement modifiées, même si certains signes de ralentissement de l'activité économique sont apparus dans le cours de l'année 1998. C'est ainsi que le taux de croissance de la production industrielle de la Pologne est passé de 11% au premier trimestre (par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente) à 6% au deuxième trimestre et à 4,3% au troisième trimestre, même s'il est encore difficile de démêler les causes de ce ralentissement : incidence de la politique interne plus restrictive, premiers effets de la crise russe, affaiblissement de la demande externe de l'Occident. Un affaiblissement similaire du dynamisme de la production industrielle est notable en République tchèque. Et les premières données sur le commerce extérieur disponibles pour le troisième trimestre de 1998 semblent montrer un ralentissement de la croissance des exportations des pays en transition. Il est donc possible que les prévisions pour la croissance du PIB en 1998 sous-estiment les risques d'affaiblissement de l'activité économique en fin d'année. Déjà, la prévision relative à la Pologne a été infléchie à la baisse avec un taux de croissance qui, selon les sources, serait compris entre 5 et 5,5%, alors que l'on s'attendait encore à un taux proche de 6% avant la crise. Mais ce sont surtout les prévisions relatives aux Etats baltes - les plus directement touchés par la crise russe - qui ont fait l'objet de révisions significatives, portant la moyenne pour les trois Etats de près de 8% à environ 5%. En tout état de cause, c'est en 1999 que les effets de la crise financière mondiale devraient se faire sentir et il est, aujourd'hui, très difficile de faire des pronostics précis.

Si les PECO demeurent sous la menace de nouvelles turbulences au niveau mondial, ils en restent actuellement relativement préservés en raison de leur " accrochage économique " de plus en plus serré à l'Union européenne, qui constitue aujourd'hui la zone la plus prospère, et aux perspectives les plus prometteuses. Ils en sont aussi préservés, paradoxalement, en raison de la faible taille de leurs marchés financiers qui jouent, dans leurs économies, des rôles encore réduits.

C'est d'ailleurs ce qui explique pour une large part - l'autre explication provenant du pourcentage désormais faible de leur commerce avec la Russie dans leurs échanges totaux avec l'extérieur - qu'ils aient, jusqu'ici, été relativement peu affectés par la crise ayant éclaté en Russie. Si les bourses des pays considérés ont été, dans l'ensemble, sérieusement perturbées par la crise russe (les baisses consécutives à celle-ci s'ajoutant à celles qui

avaient accompagné la crise asiatique mais donnant lieu ensuite à des redressements tout aussi spectaculaires), les monnaies de ces pays n'ont pas été sérieusement affectées par celle-ci au-delà de fluctuations limitées, et l'" économie réelle " ne semble pas avoir été notablement concernée. Les diagnostics économiques que l'on pouvait faire avant la crise semblent *grosso modo* toujours valables. La menace pouvait - et peut encore - venir d'abord de l'attitude des investisseurs étrangers dont le rôle pour le financement du développement de ces pays est crucial compte tenu de la politique d'ouverture sur l'extérieur qu'ils ont choisie. Mais il semble bien que ces investisseurs étrangers, conscients du " découplage " désormais réalisé entre la Russie et les anciens satellites de l'URSS, ne fassent pas l'amalgame entre la situation de l'une et des autres et maintiennent une confiance globale à l'égard des PECO : les prévisions pour les flux nets d'investissements directs dans les PECO en 1998 conduisent à un montant cumulé qui serait, même, un peu supérieur à celui de 1997. Certes cette confiance sera d'autant plus forte que les transformations et les restructurations des économies considérées seront plus avancées. A cet égard, la Hongrie, la Pologne, voire l'Estonie, sont mieux placées que la Slovaquie et même la République Tchèque, sans parler de la Bulgarie et de la Roumanie.

La menace peut venir, aussi et surtout, d'un ralentissement plus accentué que prévu de la croissance dans les pays de l'OCDE et, plus particulièrement, dans l'Union européenne en 1999. Le scénario sur lequel se fondent aujourd'hui les experts ne prévoit qu'une réduction limitée des taux de croissance du PIB, à la fois par rapport à 1998 et par rapport aux prévisions antérieures pour 1999. Il est évident qu'un ralentissement beaucoup plus prononcé de la croissance en Europe, résultant de nouveaux rebonds de la crise financière mondiale, touchant, par exemple, l'Amérique latine, la Chine, ou finissant par affecter les Etats-Unis, aurait des effets très sensibles sur les perspectives économiques des PECO et conduirait à revoir très sérieusement les actuelles perspectives pour ceux-ci.

*

* *

Jusqu'à aujourd'hui, l'évolution des PECO justifie donc les espoirs placés dans leur intégration à terme dans l'Union Européenne ainsi que la distinction en deux " vagues " selon leur avancement dans cette voie. Il faut considérer que le classement de la Slovaquie dans la seconde vague tient à des critères politiques (sur la base de critères économiques et sous réserve des évolutions qui pourraient se produire dans le proche futur, elle a sa place dans le premier groupe) et pourrait être révisé compte tenu des changements survenus dans ce pays.

Cependant cela ne signifie pas que cette intégration s'opérera sans de nombreuses difficultés qui tiennent moins à l'évolution de la situation macro-économique - qui est dans l'ensemble, jusqu'ici, largement sous contrôle pour les plus avancés des pays - qu'à l'état des structures économiques et financières. En particulier, les systèmes bancaires restent fragiles et souvent grevés par des prêts de mauvaise qualité ; les marchés et les institutions financières sont encore souvent embryonnaires et ne jouent pas le rôle qui devrait être le leur dans une économie de marché moderne ; le crédit, souvent accaparé par les besoins du financement du budget, n'irrigue pas comme il devrait le faire le développement économique, les taux d'intérêt très élevés exerçant un effet dissuasif sur les entreprises. Les structures industrielles elles-mêmes sont loin d'être pleinement adaptées aux exigences de la concurrence dans une économie aussi performante que celle de l'Union européenne, même si des progrès considérables ont été accomplis en Hongrie, en Pologne, et si la Slovaquie continue à bénéficier de ses atouts particuliers, mais sans les avoir fait fructifier autant qu'il aurait été souhaitable.

Au fur et à mesure que leur développement économique s'affirmera et que leur croissance se poursuivra, ces pays pourraient continuer à connaître des tendances fortes

au déséquilibre de leur commerce extérieur du fait de la croissance de leurs importations tirées par leurs besoins en investissements comme en biens de consommation, en raison de l'insuffisante compétitivité et diversité de leurs productions locales. Leur politique monétaire et de change devra donc continuer à arbitrer entre les exigences de la lutte contre l'inflation et la nécessité de maintenir une compétitivité suffisante des produits locaux.

Ce rôle déterminant de la politique de change pourrait s'accroître encore au cours de la période qui précédera l'adhésion de ces pays à l'Union européenne. Les autorités concernées auront des choix difficiles à faire. En particulier, elles devront éviter que les objectifs de la lutte contre l'inflation et la recherche de la convergence avec les pays déjà membres de l'UE ne pèsent trop sur la compétitivité des produits locaux (dégradant en conséquence la balance commerciale) et ne freinent le processus de croissance et le rattrapage qui doit s'ensuivre. Le choix délibéré qu'ont fait plusieurs pays de financer le large déficit de leur balance courante par les entrées de capitaux a ses limites, surtout en ces temps où les marchés financiers demeurent prudents à l'égard des pays émergents.

La situation de la Russie apparaît tout à fait différente. La politique économique suivie depuis 1992 y a clairement échoué et la crise survenue en août 1998 signe cet échec. On ne cherchera pas, ici, à en attribuer les responsabilités. Disons, simplement, que la politique d'inspiration très monétariste - dont on ne discutera pas les fondements et la validité en d'autres places - s'est révélée non appropriée au contexte dans lequel elle a été appliquée et a donné lieu à des dérives et des dysfonctionnements qui ont fini par être insoutenables.

Aujourd'hui, l'économie russe est à reconstruire, tâche à laquelle se sont attelés le nouveau gouvernement mis en place à l'automne 1998 et les nouveaux responsables de la Banque centrale. Les objectifs apparaissent clairement si les moyens pour les obtenir sont beaucoup moins bien précisés :

- **remonétariser l'économie russe.** Il s'agit de faire en sorte que les circuits économiques que la politique monétaire ultra-restrictive avait largement vidés et concentrés sur quelques places (Moscou, Saint Pétersbourg...) soient de nouveau alimentés, **dans toute la Russie**, en **liquidité**, de préférence en réutilisant l'épargne cachée ou placée à l'étranger. Ceci paraît une condition, avec la résorption progressive des arriérés de paiement, pour que soient arrêtés le développement des pratiques généralisées de troc et le démantèlement de l'espace monétaire avec le bourgeonnement de substituts à la monnaie centrale ;

- **restaurer la légitimité de l'Etat fédéral.** La mise en œuvre de toute politique économique implique que les autorités qui en ont la charge disposent de la légitimité nécessaire avant tout aménagement des moyens administratifs. La restauration de cette légitimité implique d'abord le respect par l'Etat de ses propres engagements, qui conditionne lui-même le respect des engagements des agents économiques, notamment en matière de fiscalité. L'une des contraintes majeures qui s'imposent aux nouvelles autorités est donc de renoncer aux retards dans les paiements des personnels de l'Etat et des commandes de celui-ci, même si la résorption des arriérés peut être beaucoup plus progressive. C'est à cette condition que l'Etat pourra faire appliquer un nouveau code fiscal plus adapté aux exigences de la transformation de l'économie russe ;

- **construire un véritable système bancaire efficace et contrôlé.** La tâche, là encore, est considérable. Malgré les efforts réels de la Banque centrale, la population des banques qui a proliféré depuis l'écroulement de l'URSS ne constitue pas un réel système bancaire bien organisé et présentant toutes les garanties nécessaires. Les autorités russes se sont attelées à la réorganisation de ce système, ce qui implique la disparition de nombreuses petites banques qui n'en avaient que le nom, la fusion d'autres banques, la mise sous tutelle de la Banque centrale de banques importantes en situation de faillite, la

capitalisation progressive (elle était notoirement insuffisante) de ces banques, etc.;

- **établir une véritable politique budgétaire** qui ne se résume pas à des coupes successives dans les dépenses mais qui réponde aux besoins réels du pays (quitte redéployer les moyens encore trop répartis en fonction de la philosophie de l'ancien régime). Pendant la période de transition qui conduira à une réforme de la fiscalité et devrait permettre d'obtenir l'indispensable discipline des agents économiques dans ce domaine, le financement du budget sera très difficile;

- **remettre en route la "machine économique" et, en particulier, l'industrie russe.** Depuis 1992, l'économie russe s'était habituée à importer une très grande partie de ses besoins en biens industriels contre des exportations de ressources énergétiques et de matières premières. L'appareil industriel de la Russie, soumis à une concurrence étrangère qu'il ne pouvait pas affronter, est tombé en déshérence et les pourcentages des produits importés sur la demande intérieure totale ont atteint des niveaux extrêmement élevés. Il s'agit donc de le remettre en marche en commençant par faire repartir l'investissement qui s'était complètement effondré. Cela nécessitera une alimentation des entreprises en crédits, par des canaux appropriés, et, vraisemblablement, une forme de protection temporaire pour les branches qui ne sont pas en état de supporter immédiatement la concurrence étrangère.

D'ores et déjà, il convient de s'attendre à une nouvelle diminution du PIB pour 1998 qui pourrait être de l'ordre de 5%, l'investissement connaissant une nouvelle chute de l'ordre de 10%. Le déficit des finances publiques pourrait atteindre 8% du PIB. Bien entendu, la hausse des prix sera supérieure à ce qui était prévu avant la crise et, compte tenu de l'important dérapage qui a suivi l'effondrement du système financier en août 1998, pourrait atteindre 30 à 35% en moyenne annuelle par rapport à 1997, sans que les chiffres pour les derniers mois de l'année (de l'ordre de 5% en moyenne en octobre et novembre) indiquent une situation d'hyperinflation. Le chapitre consacré à la Russie analyse les causes de la crise et présente des éléments sur lesquels pourrait se fonder la reconstruction de l'économie de ce pays.

La situation de l'Ukraine s'apparente par bien des côtés à celle de la Russie et a été fortement affectée par les événements survenus dans ce pays. La monnaie, la hryvna, a connu une forte dévaluation, bien qu'inférieure à celle du rouble. Les signes de redressement de l'économie réelle que l'on avait pu déceler au premier semestre de 1998 ont laissé la place à une nouvelle détérioration et le PIB, en moyenne, devrait encore reculer de 2% sur l'ensemble de l'année. Paradoxalement, si l'économie de l'Ukraine n'a pas connu un choc aussi violent que l'économie russe, c'est parce qu'elle avait poussé moins loin le processus de transformation analogue qu'elle suivait et restait à plusieurs longueurs en arrière. C'est ainsi que la pyramide financière que construisait la méthode de financement du déficit des finances publiques était dans un état moins avancé qu'en Russie et que, au demeurant, la Banque centrale d'Ukraine avait pris les devants en rachetant dès l'été une grande partie des bons du Trésor en circulation. C'est ainsi, également, que les mesures de contrôle des changes, introduites, elles aussi, dès l'été, ont contribué à limiter le glissement de la hryvna. Cependant la situation financière reste éminemment précaire, (notamment en ce qui concerne le budget). Ceci ne peut qu'aggraver les tensions que connaît l'Ukraine entre sa partie occidentale qui regarde vers l'Union européenne et sa partie orientale qui reste très liée à la Russie. La véritable reconstruction de l'économie ukrainienne reste à faire et devra tenir compte de ce contexte.

Tableaux synthétiques

Croissance du PIB en %

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998p/b	1997(1989=100)a
Bulgarie	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-10,1	-6,9	3 à 4	63
Hongrie	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,4	5	90
Pologne	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1	6,9	5 à 5,5	112
Roumanie	-12,9	-8,7	1,5	4,0	7,2	3,9	-6,6	-4 à -5	82
Slovaquie	-14,5	-6,5	-3,7	4,9	6,9	6,6	6,5	5	95
Slovénie	-8,9	-5,5	2,8	5,3	4,1	3,1	3,8	4	99
Rép. tchèque			0,6	3,2	6,4	3,9	1,0	-1 à -2	98
Estonie	-13,6	-14,2	-9,0	-2,0	4,3	4,0	11,4	5 à 6	73
Lettonie	-10,4	-34,9	-14,9	0,6	-0,8	3,3	6,5	4 à 5	56
Lituanie	-5,7	-21,3	-16,2	-9,8	3,3	4,7	5,7	3 à 4	61
Russie	-13,0	-14,5	-8,7	-12,7	-4,1	-3,5	0,8	-5	58
Ukraine	-11,6	-13,7	-14,2	-23,0	-12,2	-10,0	-3,2	-2	37

Sources : WIIW ; (a) : BERD ; (b) : synthèse des différentes prévisions ; (p) : prévision

Déficit public général (general government balance) (en % du PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998p
Bulgarie		-5,2	-10,9	-5,8	-5,6	-10,4	-2,1	-2
Hongrie	-2,9	-6,8	-5,5	-8,4	-6,7	-3,1	-4,9	-4,6*
Pologne	-6,7	-6,7	-3,1	-3,1	-2,8	-3,3	-3,1	-3,1
Roumanie	3,3	-4,6	-0,4	-1,9	-2,6	-4,0	-3,6	-5,5
Slovaquie			-7,0	-1,3	0,2	-1,9	-3,8	-4
Slovénie	2,6	0,2	0,3	-0,2	0	0,3	-1,1	-1,0
Rép. tchèque	-1,9	-3,1	0,5	-1,2	-1,8	-1,2	-2,1	-2,4
Estonie	5,2	-0,3	-0,7	1,3	-1,3	-1,5	2,2	2,5
Lettonie		-0,8	0,6	-4,1	-3,5	-1,4	1,4	1,0
Lituanie	2,7	0,5	-3,3	-5,5	-4,5	-4,5	-1,8	-3,6
Russie		-4,1	-7,4	-9,0	-5,7	-8,3	-7,4	-8,0
Ukraine		-25,4	-16,2	-9,1	-7,1	-3,2	-5,6	-3,0

Source : BERD ; (*) : prévision d'expert

Croissance des prix à la consommation (glissement annuel décembre-décembre, en %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998p
Bulgarie	79,4	63,8	121,9	32,9	310,8	578,5	6*
Hongrie	21,6	21,1	21,2	28,3	19,8	18,4	13,5
Pologne	44,3	37,6	29,4	21,6	18,5	13,2	10,0
Roumanie	199,2	295,5	61,7	27,8	56,9	151,4	45,0
Slovaquie	9,1	25,1	11,7	7,2	5,4	6,4	9,0
Slovénie	92,9	22,8	19,5	9,0	9,0	8,8	7,0
Rép. tchèque	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	9,0
Estonie	953,5	35,6	42	29,0	15,0	12,0	8,0
Lettonie	959	35,0	26	23,1	13,1	7,0	4,6
Lituanie	1161	188,8	45	35,5	13,1	8,5	4,2
Russie	2506	840	204,4	128,6	21,8	10,9	70 à 75*
Ukraine	2730	10155	401	182	39,7	10,1	

Source : BERD. NB : Les taux de croissance des prix en moyenne annuelle figurent dans les tableaux par pays ; * : prévision d'expert

Flux d'investissements directs étrangers (nets) (millions de dollars)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998p	cumul 1989-98	cumul 1989-97 par tête (\$)
Bulgarie	40	105	82	100	497	300	1222	147
Hongrie	2339	1097	4453	1986	2100	1500	16903	1667
Pologne	580	542	1134	2741	3044	4000	12442	321
Roumanie	97	341	417	263	1224	900	3370	149
Slovaquie	107	236	194	199	51	220	1223	227
Slovénie	111	128	176	186	321	200	1274	639
Rép. tchèque	552	749	2526	1388	1275	1000	8473	823
Estonie	157	215	199	111	128	200	1010	695
Lettonie	40	238	180	210	347	300	1358	543
Lituanie	30	31	65	127	218	800	1271	344

Source : BERD (utilisant FMI et Banques centrales). Statistiques de balances des paiements

Taux de chômage (en % de la population active en fin d'année)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998p
Bulgarie	11,1	15,2	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7	11,1**
Hongrie	7,8	13,2	13,3	11,4	11,1	10,7	10,4	9,0
Pologne	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9	13,2	10,3	10,0
Roumanie	3,0	8,2	10,4	10,9	9,5	6,6	8,8	9
Slovaquie	11,8	10,4	14,4	14,8	13,1	12,8	12,5	14
Slovénie	10,1	13,4	15,4	14,2	14,5	14,4	14,8	14,5
Rép. tchèque	4,1	2,6	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7
Estonie			6,5	7,6	9,7	10,0	10,5	
Lettonie			5,8	6,5	6,6	7,2	7,0	
Lituanie			4,4	3,8	6,2	7,1	5,9	
Russie		4,8	5,7	7,5	8,8	9,9	11,3	12***
Ukraine		0,3	0,4	0,4	0,5	1,5	2,8	4,0

Sources : WIIW ; (a) : BERD ; * : méthodologie du BIT ; ** : octobre ; *** : prévision d'expert

Paysage est-européen après la crise russe

par Jacques Rupnik

" Quand Moscou éternue l'Europe de l'Est prend froid " : l'ancien adage ne tient plus et la grande crise économique et politique qui ébranla la Russie en 1998 a inquiété, mais pas déstabilisé les pays de l'ancienne périphérie occidentale du bloc soviétique. On peut ainsi mieux mesurer le chemin parcouru en moins de dix ans : la transition démocratique et le passage à l'économie de marché en Europe centrale obéissent à des logiques et à des rythmes différents et relativement autonomes par rapport à l'ancienne métropole impériale.

Russie : la dimension politique de la crise économique

L'une des clefs du krach financier de la Russie en août 1998 est l'étroite imbrication entre les crises économique, sociale et politique. La dévaluation du rouble symbolisait aussi celle d'une politique économique et d'un Président contraint de composer avec ses adversaires politiques. Au-delà de l'aspect proprement économique, trois éléments sont à retenir : 1) Avec l'effondrement de la monnaie et l'incapacité de l'Etat à rembourser sa dette, c'est tout le projet libéral de transformation de l'économie russe (dominant dans l'entourage du président Eltsine depuis 1992) qui est désormais remis en cause. Après des privatisations peu transparentes et l'échec d'une politique " monétariste ", l'heure semble être à la réhabilitation du rôle de l'Etat, ce qui est une nécessité s'il s'agit d'un Etat de droit capable de lever l'impôt et de faire respecter la loi (lutte contre le crime organisé), mais qui pourrait aussi s'avérer une illusion s'il s'agissait, dix ans après, de revenir à des recettes de la perestroïka gorbatchévienne ; 2) Le krach financier eut lieu sur un arrière-plan de crise sociale et de contestation des catégories sociales les plus touchées (grève des mineurs, employés de l'Etat non payés pendant six mois, etc.). Mais, cette fois, la crise toucha aussi les couches qui avaient soutenu les réformes de marché ou qui en avaient jusque-là bénéficié (secteur du commerce, des services...), dépouillées du jour au lendemain de leurs économies par les faillites bancaires. Avec la paupérisation de ces classes moyennes et supérieures, c'est la faible base sociale de la réforme qui s'écroule ; 3) Il s'agit aussi de la troisième crise politique majeure que connaît la Russie au cours des années quatre-vingt dix, après celles de 1991 (tentative de coup d'Etat) et 1993 (affrontement entre le Président et la Douma). L'issue de celle de l'été 1998 représente, d'une certaine manière, une revanche sur 1993 : Eltsine fut incapable d'imposer son candidat au poste de Premier ministre (Tchernomyrdine) et dut accepter la nomination de Primakov, ancien patron du KGB, entouré de plusieurs revenants de l'ancien régime. Celui-ci n'est pas pour autant de retour, ce qui serait d'ailleurs impossible après une décennie de démontage et de décomposition. Une crise de succession est ouverte, avec deux prétendants principaux : le général Lebed, gouverneur de Krasnoïarsk, et le maire de Moscou Loujkov, ancien apparatchik bénéficiant d'un remarquable réseau de soutien dans les médias et le monde des " affaires ", avec pour arbitre le parti communiste de Ziouganov, qui sort renforcé de la crise. L'affrontement Loujkov-Lebed serait aussi celui de Moscou face aux régions, avec pour enjeu une redéfinition de leurs rapports, dont dépend la cohésion (certains disent la survie) de l'Etat russe.

L'Europe du Centre-Est : entre les effets de la crise russe et l'horizon européen

Les pays d'Europe centrale ont dans l'ensemble bien résisté aux ondes de choc déstabilisatrices de la crise économique russe. Il ont, certes, été affectés par elle (cessation de

payement par les entreprises russes et surtout perte de confiance d'investisseurs occidentaux envers les marchés émergents, qui affecta toutes les Bourses de la région), mais s'avèrent aujourd'hui moins vulnérables que, par exemple, les anciennes républiques soviétiques comme l'Ukraine ou la Moldavie. Ceci est d'abord dû au fait que leur commerce s'est déjà largement réorienté vers l'Ouest et qu'en général leur prospérité dépend de celle de l'Union européenne, à laquelle ils souhaitent s'intégrer.

L'ouverture, en 1998, de négociations entre l'UE et cinq pays d'Europe centrale (Pologne, Hongrie, République tchèque, Slovaquie, Estonie) constitue de fait un premier " verdict " sur le bilan des transitions en cours. Au-delà de ce clivage entre anciens pays communistes qui ne va pas sans poser de problèmes, on peut distinguer, dans l'évolution de la dernière année, trois situations. D'abord la Pologne et la Hongrie, les deux pays les plus avancés dans la préparation au double élargissement de l'OTAN et de l'UE, connaissent les meilleurs résultats économiques (croissance soutenue, tirée par les investissements étrangers) et la stabilité politique avec le retour de la droite au pouvoir, après quatre années de gouvernement social-démocrate. En Pologne, une double cohabitation de Solidarité (AWS) avec l'Union pour la liberté (libérale) au sein du gouvernement et avec le président Kwasniewski (social-démocrate) assure une continuité dans la politique économique suivie. Leszek Balcerowicz, père de la " thérapie de choc " de 1990, aujourd'hui vice-Premier ministre, en est le symbole. Il vient d'être sacré meilleur ministre des Finances de l'année 1998 par le mensuel britannique *Euromoney*. Au moment où le cours libéral sort complètement discrédité de la crise en Russie, il reste la référence dans le pays le plus important et le plus dynamique de l'Europe centrale. Il en sera probablement de même en Hongrie en dépit de la coalition sortie victorieuse des élections de mai 1998 entre la droite libérale (Fidesz) du Premier ministre V. Orban et le Parti des petits propriétaires de J. Torgyan. De même que, en Pologne, l'Union pour la liberté est un contrepoids efficace aux courants chrétiens-conservateurs ou étatistes au sein de Solidarité, de même le Fidesz semble s'acquitter de la tâche de neutraliser les dérives national-populistes de son allié.

Les deux Etats successeurs de l'ancienne Tchécoslovaquie, la République tchèque et la Slovaquie, ont connu au cours de l'année 1998 une alternance qui les rapproche à plus d'un égard. D'abord par le départ des deux principaux protagonistes du divorce, qui dominaient la vie politique de leurs pays depuis le début de la décennie : Klaus et Meciar. Leurs partis restent cependant la principale force d'opposition, et surtout ont laissé à leurs successeurs une situation économique préoccupante. Le " miracle tchèque " n'en était pas un, et le rapport de la Commission européenne de novembre 1998 est très sévère sur le manque de préparation à l'entrée dans l'UE. La Slovaquie, disait-on, connaissait un problème politique nommé Meciar, mais affichait des résultats économiques étonnamment bons. Fin 1998, on constate l'inverse : le " déficit démocratique " est en passe d'être comblé, mais sur arrière-plan de crise économique. La possibilité, pour la Slovaquie, de recoller au groupe des pays du " premier cercle " pour l'élargissement de l'UE dépendra aussi de la capacité des pays d'Europe centrale de relancer la coopération au sein du groupe de Visegrad.

La Roumanie et la Bulgarie, deux pays qui ont connu une alternance politique tardive et ne figurent pas dans ce premier cercle, connaissent une évolution contrastée. La Roumanie craignait il y a deux ans un syndrome bulgare : effondrement de l'économie, révolte sociale, crise politique. Son président Constantinescu promettait d'importantes réformes économiques et politiques. Aujourd'hui, force est de constater que rien (ou presque) de son programme ambitieux de privatisations n'a été réalisé (sauf les télécommunications, vendues à un consortium grec), que la lutte contre la corruption est restée lettre morte et que des tensions avec la minorité hongroise refont surface à propos de l'opportunité de créer ou non une université hongroise à Cluj. Bilan fin 1998 : pour la première fois depuis deux ans, un sondage donne la majorité à une coalition des ex-communistes (Iliescu) et des nationalistes (Romania Mare)... La Bulgarie, partie dans des conditions économiques encore plus difficiles, a entrepris

depuis plus d'un an des réformes courageuses sous la direction du gouvernement d'Ivan Kostov (droite libérale), qui donnent des résultats encourageants. Cette inversion des rôles entre les deux pays confirme une leçon essentielle des transitions est-européennes : leur réussite dépend aussi du courage politique des nouvelles élites au pouvoir.

I.- Evolution macro-économique

Après une crise économique sans précédent qui a frappé la Bulgarie à la fin de 1996 et qui a atteint des sommets en février 1997, le pays a commencé à s'éloigner du bord du précipice au cours de la seconde moitié de 1997. Un an après l'instauration d'un currency board en juillet 1997, la stabilisation financière est évidente. De 1,3 Md\$ à fin juin 1997, les réserves en devises de la Banque centrale sont passées à 2,2 Md en décembre et à 2,7 Md en septembre 1998, soit le montant le plus élevé depuis le début de la transition. Le taux d'inflation est rapidement redescendu et la monnaie nationale, le lev, a connu un regain de confiance, grâce notamment à la restructuration et à l'assainissement du secteur bancaire. Le déficit des administrations publiques est tombé à 2,1% du PIB en 1997, le taux le plus bas des dernières années. La balance commerciale et la balance courante ont enregistré des excédents record au terme de 1997, et le solde du compte courant a été marqué par un renversement de tendance : de -13,4% du PIB en 1996, il est devenu excédentaire au cours du premier semestre 1998. La finalisation, en septembre 1998, d'un accord triennal avec le FMI, sans précédent dans les PECO, marque la volonté internationale de soutenir les réformes bulgares.

Malgré ces résultats positifs de la politique économique, le chemin vers la croissance semble encore long. La croissance de la production se heurte à la faiblesse de la demande et à la réticence du secteur bancaire à octroyer des crédits aux entreprises. Parmi les causes à l'origine de ce dernier comportement, il faut signaler les exigences réglementaires resserrées depuis juin 1997, la contrainte des mauvais crédits hérités de la période précédant la crise financière, ainsi qu'une insuffisante culture du crédit et des droits de propriété flous sur les entreprises. D'autre part, la lente reprise en 1998 de la demande intérieure, favorisée notamment par l'accroissement du salaire réel moyen et le développement des crédits aux ménages, ne constitue pas un facteur suffisant de croissance dans la mesure où elle a profité surtout aux importations. Ce dernier phénomène, couplé à la chute des exportations, érode les résultats commerciaux positifs atteints en 1997 et entraîne, depuis septembre 1998, un renversement du solde du compte courant. La loi de finances pour 1999 entend stimuler la demande intérieure par une politique d'investissements publics. Cette mesure permettrait de limiter les licenciements auxquels déclarent vouloir procéder les chefs des entreprises, ces dernières n'utilisant actuellement que 58% de leurs capacités de production.

La crise économique la plus sévère dans l'histoire contemporaine bulgare a éclaté en février 1997 lorsque la monnaie nationale s'est effondrée, l'inflation a atteint 243% et les ventes industrielles sont tombées en flèche (sur les détails voir *Tableau de bord 1997*). Elle a conduit non seulement à la chute du gouvernement mais a également persuadé l'opinion publique de la nécessité des mesures douloureuses si longtemps reportées. Forte du soutien de la population et de l'appui financier du FMI et de la Banque mondiale, la nouvelle majorité a mis en place en juillet 1997 un programme drastique de redressement.

Un taux de change fixe entre le lev et le DM a été établi, dans une proportion de 1000 leva pour 1 DM, dans le cadre du *currency board* qui a conduit à la stabilisation des anticipations des agents économiques et au retour de la confiance en la monnaie nationale. Très rapidement, une grande partie des devises détenues par les particuliers et par les banques commerciales ont été converties en leva auprès de la Banque nationale bulgare (BNB), ce qui a contribué à la dédollarisation de l'économie. Les réserves officielles en devises, malgré un service de la dette extérieure lourd (de l'ordre de 1 Md\$), ont dépassé les 2 Md\$ en raison des bons résultats du compte courant et des concours extérieurs. En effet, la balance courante a connu un solde excédentaire sans précédent en 1997, entièrement imputable à l'accroissement du surplus

commercial alors que des flux records d'investissements directs (environ 500 M\$) et de portefeuille (204 M\$) se sont ajoutés au soutien financier considérable des institutions internationales (FMI, Banque mondiale, UE). Les financements de ces dernières se poursuivent dans le cadre de l'accord avec le FMI finalisé en septembre 1998, qui devrait assurer un soutien de la balance des paiements de 1,6 Md\$ en trois ans.

Le taux d'inflation a baissé de façon spectaculaire après l'introduction du *currency board*, passant de 243% en février 1997 à 3,7% en juillet. Après quelques mouvements à la hausse liés au renforcement du dollar par rapport au mark et à la libéralisation des prix, le taux est retombé en moyenne mensuelle à 0,8% sur le dernier trimestre de l'année 1997 et s'établit à 2,9% en glissement sur les neuf premiers mois de 1998, grâce notamment à la déflation entre juin et août due à la baisse des prix des biens alimentaires et des légumes.

Le changement radical de politique économique a produit des effets positifs sur le budget de l'Etat. Le resserrement de la discipline fiscale a largement contribué au dépassement de 19% de l'objectif fixé en termes de recettes fiscales. Le déficit des administrations publiques pour 1997 a été réduit à 2,1% du PIB, le taux le plus faible depuis le début de la transition. Pour 1998, on s'attend à un taux du même ordre.

La baisse spectaculaire des taux d'intérêt confirme également le succès de la politique d'austérité. Alors qu'il atteignait 198% en janvier 1997, le taux de base oscille entre 5 et 6% depuis décembre 1997. Les paiements d'intérêts élevés sur la dette domestique préexistante combinés à l'afflux de financements internationaux ont résulté en une forte liquidité du système bancaire qui, toutefois, n'a pas profité au secteur réel, les banques préférant couvrir 90% de leurs passifs par des actifs hautement liquides : placements sur le marché interbancaire ou à l'étranger. Les projets industriels peu viables et le flou entourant la propriété des entreprises poussent les banques à accorder des crédits à très court terme et en échange de garanties extrêmement élevées. Les banques semblent plus inclinées à accorder des crédits aux ménages (activité pratiquement inexistante auparavant), comme en témoigne la hausse de leur volume de 150% sur les 8 premiers mois de 1998.

Malgré les résultats encourageants de la politique macro-économique, on ne peut pas encore véritablement parler de reprise économique en Bulgarie. Les chiffres pour 1997 relatifs au PIB (-7%), à la production industrielle (près de -9%) et aux ventes au détail (-40%) apparaissent, il est vrai, catastrophiques, mais ils incorporent dans une grande mesure les conséquences de la crise financière du début de l'année. Ce sont ceux pour 1998 qui semblent plus inquiétants. Après une amélioration en février et mars, la production industrielle a régressé ; sur les 10 premiers mois de l'année, les ventes industrielles sont de 8,2% en dessous du niveau de la période correspondante de 1997. En septembre et octobre 1998, elles ont chuté respectivement de 23% et de 19% par rapport aux mêmes mois de 1997 et les dirigeants d'entreprise anticipent une dégradation encore plus prononcée pour les deux mois restants. En effet, la conjoncture internationale sur les marchés des métaux et des produits chimiques depuis le début de la crise asiatique a porté préjudice aux exportations bulgares (les exportations de produits chimiques et pétroliers ont été réduites d'un quart sur les 9 mois de 1998) dont la compétitivité ne cesse en outre de se dégrader en raison de leur contenu élevé en intrants importés et de la forte consommation d'énergie. Par ailleurs, l'amélioration du pouvoir d'achat moyen (les salaires réels se sont accrus de 26% au premier semestre de 1998) par rapport à 1997 (la population ayant perdu 77% de son épargne et le salaire réel moyen ayant baissé de 19%) n'a pas bénéficié aux produits bulgares, jugés par les consommateurs trop chers et souvent de moindre qualité que les biens importés.

Dès lors, la dégradation de la balance commerciale suite à l'élévation des importations alors même que les exportations baissaient, a renversé, en septembre 1998, le solde du compte courant légèrement positif au premier semestre de l'année. L'entrée en vigueur de l'accord d'adhésion de la Bulgarie au CEFTA aura probablement un effet initial défavorable sur la balance des paiements dans la mesure où la Bulgarie importe de cette zone plus qu'elle n'exporte. D'autre part, le retard dans la grande privatisation a conduit au ralentissement de

l'investissement direct étranger qui aura du mal à atteindre les 600 M\$ espérés pour 1998. L'investissement de portefeuille, qui avait commencé à baisser dès la fin de 1997 en raison des faibles taux nominaux, semble éviter le pays en raison de l'étroitesse et de l'opacité du marché boursier, comportement confirmé depuis la crise russe ; il ne se montait qu'à 54 M\$ sur les 9 premiers mois de 1998, à comparer avec plus de 200 M\$ en 1997.

Dans les conditions d'une demande intérieure et extérieure stagnante pour les produits bulgares et d'un retard dans les réformes structurelles, les prévisions du gouvernement d'une croissance de 4,5% en 1998 semblent optimistes ; selon des instituts bulgares indépendants, elle pourrait même être inférieure à 3%. Par ailleurs, le taux de croissance (4%) pour 1999 mentionné dans l'accord triennal avec le FMI a été déjà révisé à 3,7% en novembre 1998 pour tenir compte de ces évolutions négatives. Le gouvernement table sur un programme ambitieux d'investissements (2,5% du PIB en 1999) sur 3 ans dans les infrastructures afin de relancer la croissance. La majorité du financement serait privée et viendrait notamment de l'étranger par le biais de joint-ventures et de concessions.

Le taux d'inflation pour 1998 mesuré en glissement annuel (décembre sur décembre) n'atteindra sans doute pas les 9% fixés et devrait se situer plutôt à 6% ; mais celui pour 1999 risque de dépasser l'objectif de 6,3% compte tenu de la hausse reportée des prix de l'énergie et de l'instauration de la TVA sur les denrées alimentaires de base (pain, lait), jusqu'ici exonérées. En termes de déficit budgétaire, l'objectif de -2% pour 1999 a été jugé irréaliste au vu des importantes dépenses liées à la privatisation et à la liquidation de nombre d'entreprises. 240 Mleva supplémentaires destinés à alléger le coût social de la réforme ajouteront encore 0,8% au déficit. En effet, la restructuration des grandes entreprises publiques en " isolation " n'étant pas terminée, on peut s'attendre à une hausse du taux de chômage, ce dernier se situant aux alentours de 14% en 1997.

La crise russe ne semble pas affecter pour l'instant de façon importante l'économie bulgare. D'une part, les investissements spéculatifs avaient commencé à quitter le pays bien avant août 1998. D'autre part, les variations de l'indice boursier (non officiel) Warburg doivent être interprétées avec précaution étant donné le faible volume journalier des transactions et le fait que cet indice inclut les actions de plusieurs grandes entreprises de tabac qui exportent traditionnellement vers la Russie. La crise russe a une double conséquence sur le service de la dette. Premièrement, elle a reporté l'émission bulgare d'euro-obligations, en raison de la réticence des étrangers à acquérir des titres de la dette des pays en transition. Deuxièmement, la chute des cours des obligations Brady bulgares depuis août 1998 offre l'occasion aux autorités financières de procéder au rachat d'une partie de la dette extérieure. Les effets négatifs de la crise risquent d'apparaître à plus long terme, dans la mesure où la Russie reste un partenaire commercial non négligeable avec 8% des exportations et 28% des importations bulgares en 1997. La dévaluation du rouble peut conduire à la croissance des importations de produits russes alors même que la réduction escomptée des barrières tarifaires pour les importations bulgares a été reportée.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- LA REFORME BANCAIRE

1.1.- Structure et situation financière du système bancaire

Les banques commerciales peuvent être ventilées en trois groupes. Le premier comprend les 7 plus grandes banques qui concentrent 75% des actifs. Cinq de ces établissements sont publics, une banque (l'UBB) est privée, alors que la Caisse publique d'épargne possède un statut légal spécifique. Au sein de ce groupe, la Bulbank détient à elle seule 33% de part de marché. Le second groupe est composé de 18 banques privées de petite et moyenne taille qui comptent pour 17% des actifs du système bancaire. Enfin, le troisième groupe est constitué des succursales des banques étrangères qui détiennent 8% des actifs. Au terme de 1997, aucune banque du premier groupe n'affichait de pertes, alors que le résultat financier global des banques du second groupe était négatif (de l'ordre de 5 Mds de leva). Les établissements étrangers ont terminé l'année avec un résultat positif de 374 Mds de leva.

1.2.- Avancement des réformes

Le resserrement de la discipline financière et l'assainissement du secteur bancaire font partie des engagements des réformateurs bulgares vis-à-vis des organisations internationales et conditionnent le soutien financier de ces dernières. En 1996, un vaste programme d'action avait été lancé, comprenant notamment des restrictions sévères à la capacité de prêt et autorisant la Banque nationale bulgare (BNB) à entamer une procédure de faillite à l'encontre des banques commerciales.

Au cours de l'année 1997, l'effort d'assainissement s'est poursuivi et une nouvelle loi définissant l'activité des banques sous le régime du *currency board* est entrée en vigueur le 1^{er} juillet. La Banque centrale a cessé de financer le déficit budgétaire par création monétaire, les banques commerciales se sont vues dans l'obligation d'atteindre un ratio de solvabilité de 8% jusqu'à la fin de l'année et les exigences de formation et de professionnalisme à l'égard de leurs dirigeants ont été renforcées. 15 banques ont été déclarées insolubles en 1997.

La modification du cadre réglementaire a continué en 1998. En mars, une ordonnance a réglementé les dépôts de garantie demandés aux banques en

contrepartie de leur refinancement par la Banque centrale en cas de risque de système, suivie en avril d'une loi sur la garantie des dépôts des firmes et des particuliers. Celle-ci réduit la pression sur le budget de l'Etat en prévoyant une garantie de 80 à 95% des dépôts inférieurs à 5 millions de leva et aucune garantie pour ceux qui dépassent cette somme (jusqu'à maintenant la garantie s'élevait à 100% pour les particuliers et à 50% pour les personnes juridiques, indépendamment de la somme).

L'année 1997 a marqué le début de la privatisation bancaire. En juillet, la BERD et une société d'investissement américaine ont acquis 65% du capital de la deuxième banque bulgare, l'UBB. En août 1998, la cinquième banque bulgare, la Postbank, a été vendue à un consortium américano-grec. Les ventes par intermédiaires internationaux d'Expressbank et de Bulbank ont pris du retard et se réaliseront au mieux au premier semestre de 1999 ; la vente de Hebrobank a été également reportée à 1999 alors que la privatisation de Biochimbank, la moins attractive, nécessite au préalable le recrutement d'experts de gestion. Quant à la Caisse d'épargne, une loi d'avril 1998 relative à son statut stipule qu'elle devrait progressivement perdre sa position privilégiée parmi les autres établissements bancaires et se transformer en simple banque commerciale, potentiellement privatisable.

Le secteur des assurances est ouvert à la concurrence depuis avril 1998. Par ailleurs, des règles strictes à l'égard des compagnies bulgares ont été élaborées. Pour obtenir une licence, ces dernières doivent justifier d'au moins 2 Mds de leva de fonds propres.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

Au cours de l'année 1997, des efforts considérables ont été déployés visant à instaurer un marché boursier en vue d'attirer des investisseurs étrangers et de favoriser les transactions des actions acquises au cours de la privatisation de masse. La Bourse des valeurs de Sofia et la Bourse bulgare des valeurs ayant fusionné en juin 1997, l'Etat s'est constitué actionnaire à 49% de la Bourse bulgare des valeurs - Sofia (BBVS) - ainsi créée qui, après avoir obtenu une licence auprès de la Commission des opérations de bourse, est devenue opérationnelle en octobre 1997. En septembre 1998, 9 sociétés seulement étaient admises à la cotation officielle.

Les transactions sur le marché hors cote ont démarré par la vente des actions acquises à des intermédiaires financiers par le personnel des firmes privatisées ainsi que par les participants individuels à la privatisation de masse. Les opérateurs sur ce marché étaient au nombre de 60 en octobre 1998, dont 17 banques. Les sociétés admises (dont des fonds de privatisation transformés en *holdings*), quant à elles, se montaient à plus de 980. Avec ses règles moins strictes que celles de la cote officielle, le marché hors cote risque de devenir rapidement un concurrent redoutable du principal marché. Voilà pourquoi, fin août 1998, l'Etat a réduit sa participation dans la BBVS à 37% pour élargir le nombre d'actionnaires afin d'accroître la popularité de la cote officielle.

L'étroitesse du marché officiel explique l'absence d'un indice boursier officiel. Cependant, depuis la fin de 1997, le Warburg 10 et le Warburg 30 permettent de rendre compte, à titre indicatif, de l'évolution des valeurs vedettes. La capitalisation totale de la BBVS avoisinait 1 Md\$ au 9 octobre 1998. La tendance à l'unification touche aussi les bourses de marchandises. Elle s'est soldée par la création, en février 1998, de la Bourse de marchandises de Sofia SA dotée d'un capital minimum de 270 Mleva.

Une nouvelle loi visant à défendre les intérêts des petits actionnaires et à assurer le développement futur du marché des capitaux est actuellement en préparation. Par ailleurs, des discussions sur la création d'un marché obligataire pour pallier l'offre insuffisante de crédits bancaires ont été engagées.

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

3.1.- La privatisation

Dans le cadre de la privatisation, l'on peut distinguer deux principaux types de projets : les uns se rapportent aux biens nationalisés par le régime communiste en Bulgarie, les autres concernent la privatisation des entreprises héritées de l'époque socialiste. La restitution d'ateliers, magasins, maisons a débuté dès 1992. Un amendement d'avril 1998 à la Loi sur l'indemnisation des propriétaires des biens confisqués par l'Etat permet d'élargir les possibilités de restitution en y incluant les biens nationalisés jusqu'à 1989 (au lieu de 1962). En outre, depuis novembre 1997, le processus a été étendu aux forêts nationalisées par l'ancien régime. Seront concernés environ 20% des forêts

actuellement propriété d'Etat, ayant appartenu à 1,2 millions de personnes avant 1944.

Bien qu'une loi sur la privatisation des entreprises publiques et municipales ait été adoptée dès 1992, des difficultés en termes d'évaluation et de clarification du statut juridique des entreprises à privatiser, l'insuffisance d'épargne nationale et le manque d'intérêt de la part des investisseurs étrangers, s'ajoutant aux problèmes socio-politiques, ont freiné le processus de privatisation. Celui-ci a été véritablement relancé grâce à la première vague de privatisation de masse qui s'est déroulée en trois sessions d'enchères entre janvier 1996 et juin 1997. Les Bulgares y ont participé individuellement ou par l'intermédiaire de 81 fonds de privatisation. Le capital de 747 entreprises (représentant 10% des actifs de l'Etat) a été privatisé à plus de 50%. Lors de la seconde vague de privatisation prévue pour commencer à l'automne 1998, les citoyens majeurs pourront à nouveau recevoir des bons d'investissement et les utiliser cette fois dans un délai illimité et dans toutes les formes de privatisation, la valeur des bons étant doublée s'ils sont investis dans des fonds de pension.

En 1997, les revenus de la privatisation se sont montés à 573 M\$, soit le triple du montant de 1995 et un tiers du montant total des transactions depuis le début de la privatisation en 1993. Ce succès résulte de l'accent mis sur la vente des grandes entreprises (52 sociétés vendues en 1997, représentant 3,8% des actifs étatiques). Au total, 1 064 entreprises et 1 191 parties d'entreprises (soit 30% des actifs publics) ont été vendues entre 1993 et septembre 1998. La privatisation en 1998 est censée rapporter des recettes correspondant à 1,9% du PIB (2,8% initialement prévus dans la loi de finances). La nouvelle stratégie d'accélération du processus mise sur des techniques de privatisation diversifiées.

- des consortiums de consultants internationaux parmi lesquels Roland Berger, DFC, Arthur Andersen rechercheront des acheteurs pour 30 très grandes entreprises bulgares dans le domaine des infrastructures et de l'industrie ; les consultants ont un délai maximum de 20 mois pour finaliser les ventes et sont rémunérés par le gouvernement bulgare et le programme PHARE ; ce type de contrats est une première en l'Europe de l'Est ; la première vente a eu lieu en juin 1998 ;

- la méthode de privatisation par branche lancée en octobre 1997 devrait permettre

de privatiser 79 entreprises regroupées en 8 secteurs (*pools*), par l'intermédiaire de banques d'investissement étrangères ;

- les titres de 2 sociétés publiques et les parts minoritaires de 22 autres ont été proposés en Bourse ;

- l'accès des employés à la propriété de leur entreprise est encouragé, grâce notamment à la privatisation par bons ; en outre, depuis décembre 1997, des amendements aux règles d'échange d'actifs contre dette permettent de payer désormais 75% du prix de l'entreprise par des titres de la dette extérieure (contre 50% auparavant) ;

- enfin, il est prévu que les privatisations relevant de la compétence des ministères s'accroissent par rapport à l'année 1997 au cours de laquelle seulement 80 M\$ ont été levés par les ventes. La réactivation de la Loi sur les concessions de 1995 pourrait être un moyen efficace d'amener des investisseurs dans les domaines du tourisme, des transports ou de l'énergie. A partir de novembre 1998, le ministère de l'industrie organise des enchères sans prix initial.

Une grande partie des mesures citées visent à attirer des investissements directs étrangers (IDE). En effet, même si ces derniers ont plus que doublé en 1997 par rapport à 1996 et approchent 500 M\$, leur flux reste largement inférieur à celui des pays d'Europe centrale. De plus, les chiffres de 1998 témoignent d'un ralentissement des IDE : fin septembre, le montant des IDE était de 305 M\$; l'objectif annuel de 600 M\$ semble difficilement réalisable, dans la mesure où le gouvernement a surestimé la vitesse des privatisations par intermédiaires internationaux. L'Allemagne demeure le principal investisseur, suivi par la Belgique ; loin derrière viennent les Pays-Bas, les Etats-Unis et la Suisse. En octobre 1997, une nouvelle loi sur les investissements étrangers a été votée. Elle supprime le seuil à partir duquel une transaction était définie comme IDE, instaure des avantages fiscaux pour ceux qui créent plus de 100 postes ou investissent au moins 5 M\$, et autorise les investisseurs à acquérir des biens immobiliers. La nouvelle loi sur la concurrence et la loi sur les marchés publics, adoptées en 1998 et directement inspirées de la législation européenne, devraient supprimer tout traitement défavorable des investisseurs étrangers.

3.2.- La restructuration

Alors que des mesures de restructuration organisationnelle ont été

adoptées dès le début de la transition, il a fallu attendre la crise de 1996 pour voir l'Etat engager la restructuration financière.

Comme dans la majorité des pays de l'Est, en Bulgarie la décentralisation et la démonopolisation des grandes entreprises industrielles ont précédé la privatisation. Engagées en 1991, ces mesures ont conduit à la diversification des formes organisationnelles et à la forte augmentation du nombre de firmes. L'Etat bulgare a ressenti trop tard l'impératif d'une restructuration profonde des firmes. Même si des lois existaient dans ce domaine (Loi sur les créances douteuses de 1993, Loi sur les faillites de 1994), l'instabilité politique et la crainte de problèmes sociaux ont fait qu'elles n'ont jamais été appliquées. Le retard des réformes structurelles a aggravé la situation, en particulier par le développement d'arriérés de paiement et de crédits interentreprises. Face à la crise sévère et sous la pression des organismes internationaux, le gouvernement a adopté en avril 1996 un programme de restructuration accélérée en 2 parties majeures : liquidation, d'une part, et isolation, d'autre part, des entreprises publiques non performantes, généralement celles qui essuyaient les plus lourdes pertes. La première mesure devait toucher 64 entreprises (dont 38 industrielles) responsables de 28% des pertes de l'économie : 59 de ces firmes ont été effectivement fermées, et les 5 autres ont été remplacées dans la liste par 86 entreprises de plus petite taille qui ont également été fermées. L'isolation consistait à couper les entreprises du système bancaire et à les laisser appliquer des plans d'assainissement individuels durant un an avant de décider de leur sort : la liste d'isolation englobait 71 entreprises, lesquelles comptaient pour la moitié des pertes du secteur public en 1995 ; 30 de ces sociétés n'étaient pas menacées par une fermeture, étant du domaine des infrastructures ; sur les 41 restantes, 8 ont été privatisées et 6 fermées ; en août 1998, le gouvernement a fait part de son intention de fermer les autres entreprises de la liste qui ne trouveraient pas de repreneurs d'ici juillet 1999. Le budget de 1998 a prévu 14% du PIB pour la restructuration et l'assainissement des entreprises publiques.

Grâce à ces programmes de restructuration, les pertes totales de l'industrie ont diminué de 31% entre février 1997 et le même mois de 1998. Toutefois, les résultats du second trimestre de 1998

restent inquiétants : 39% des entreprises publiques sont déficitaires, principalement en raison de la perte de marchés étrangers due à la faible compétitivité des produits bulgares. En effet, depuis le début de la transition, les entreprises bulgares ont compté surtout sur la sous-évaluation du lev pour vendre à l'étranger. L'introduction du *currency board* a annihilé cet avantage et porté au premier plan la productivité, la qualité et l'optimisation des coûts. Or les produits exportés ont un prix de revient élevé en raison de leur fort contenu en composantes importées et de la forte consommation d'énergie, ce qui explique la chute drastique des ventes industrielles à l'étranger : -27% entre avril 1997 et avril 1998.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

En 1997, le déficit budgétaire s'est trouvé réduit par le rendement meilleur que prévu (+19%) des recettes fiscales, grâce notamment au resserrement de la discipline fiscale et à la création au sein de l'administration fiscale d'un département traitant les contribuables les plus importants.

Depuis 1992, plus de 72 textes ont été passés dans le domaine fiscal, les lois les plus importantes étant celles adoptées par le parlement en automne 1997 (entrées en vigueur en 1998) auxquelles s'ajoutent quelques amendements d'octobre 1998 (qui s'appliqueront à partir de 1999), l'ensemble visant à établir une fiscalité moderne.

- à partir de 1^{er} janvier 1999, l'impôt sur les bénéfices des sociétés supérieurs à 50 Mleva sera réduit de 3 points à 27%, celui des petites entreprises restant inchangé (20%); depuis 1998, les municipalités perçoivent 10% des bénéfices au lieu de 6,5%; des déclarations d'impôt annuelles remplacent les déclarations trimestrielles; la revalorisation des actifs contribue à supprimer la décapitalisation des entreprises et à encourager l'investissement;

- un impôt unifié sur le revenu est venu remplacer les nombreux impôts sur les différentes formes de revenu (salaires, loyers, dividendes, etc.); il réduit le nombre de parts, augmente le revenu minimum imposable et réduit le taux maximum d'imposition à 40% au lieu de 50%;

- le taux de TVA va baisser de 22 à 20% à partir de 1999; les recettes de cet impôt représenteront 45% des recettes budgétaires en 1998 contre 39% en 1997;

- enfin, dans le domaine de l'impôt sur la propriété foncière, l'assiette imposable est déterminée à partir de la valeur marchande plutôt que nominale du bien; cette nouveauté explique la hausse du fardeau fiscal, malgré la réduction du taux de l'imposition. En 1998, les recettes fiscales devraient représenter 28,5% du PIB.

4.2.- Protection sociale

Dans le cadre de la réforme du secteur de la santé, une nouvelle loi sur le régime d'assurance maladie a été adoptée fin 1997, s'appliquant de façon obligatoire à l'ensemble de la population. La Caisse nationale de sécurité sociale sera progressivement mise en place et collectera 12% du salaire brut des travailleurs bulgares à partir du 1^{er} janvier 1999. La part ouvrière (6%) sera déductible de l'impôt sur le revenu. Le budget réglera la contribution des personnes à faible revenu. Le système devrait être opérationnel à partir de 2001.

La Loi de protection contre le chômage en vigueur depuis le début de 1998 instaure une cotisation de 4,5% du salaire brut qui se répartit entre l'employeur et l'employé dans un rapport de 4 à 1. Dans le cadre de l'assurance volontaire, tout citoyen majeur peut également cotiser auprès d'organismes spécialisés. Par ailleurs, des bureaux d'information et d'offre d'emploi peuvent désormais être créés par des personnes physiques ou juridiques étrangères.

L'élaboration d'un cadre réglementaire sur le régime des retraites est parmi les priorités du gouvernement en 1998. En effet, la seule référence juridique dans ce domaine est actuellement la Loi sur les pensions de retraite de 1957, plusieurs fois modifiée. L'on devrait s'orienter vers un système à trois niveaux dont les principales composantes existent déjà en Bulgarie: le régime universel est en place depuis 1995; le régime par fonds de pension sectoriels s'applique déjà dans l'éducation; et l'assurance privée existe depuis trois ans mais sans être réglementée.

Pour ce qui est de la politique des revenus en 1998, la rémunération de ceux qui travaillent dans les entreprises ne sera plus fondée sur l'inflation mais dépendra de la productivité individuelle et des ventes de l'entreprise. De plus, le plafond des hausses salariales a été élevé pour les sociétés qui réalisent des bénéfices et qui n'ont pas de dettes vis-à-vis des banques et du budget.

En 1998, les dépenses sociales auront représenté 28% du PIB contre 21% en 1997.

B u l g a r i e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB (a)	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-10,1	-6,9	3-4
Production industrielle (a)	-22,2	-15,9	-9,8	10,6	4,5	3,8	-8,6	-
Production agricole (a)	-0,3	-12	-18,3	6,8	16,4	-11,8	20,3	-
Form. brute de cap. fixe (a)	-19,9	-7,3	-17,5	1,1	16,1	-21,2	-22,1	-
Vente au détail (a)	-47,2	-2,3	-1,6	2,8	2,7	-9,1	-39,7	-
Prix à la consomm. (% par an) (a)	338,5	91,3	72,8	96,0	62,1	123	1 082	22
Salaire réel moyen (a)	-39,0	5,7	-8,7	-21,7	-5,5	17,6	-19,1	-
Solde des admin. publ. (% du PIB)(b)	-	-5,2	-10,9	-5,8	-5,6	-10,4	-2,1	-2
Taux de chômage (% de la pop. active)(a)	11,1	15,2	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7	11,1*

Sources : *WIIW (a), BERD (b)*
*p : prévision ; * : octobre*

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (% par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997
Salaire nominal	53,9	57,7	106,8	896,6
Salaire réel*	-3,3	5,9	-10,0	0,9
Productivité du travail	14,8	6,8	5,1	-6,4
Coût salarial unitaire	34,1	47,6	96,8	964,7
Coût salarial unitaire réel	-15,7	-0,8	-14,3	7,8

Source : *CEE/NU*
** : déflaté par l'indice des prix à la production*

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997(e)	1998(p)
Exportations (en % par rapp. à année préc.)(a)	-	-	-5,1	7,1	34,4	-8,7	0,5	-9,3*
Importations (en % par rapp. à année préc.)(a)	-	-	6,5	-12,0	35,2	-10,3	-3,7	5,4*
Balance commerciale (M\$)(b)	732	-538	-1352	-336	-293	-184	28	-
Balance courante (M\$)(b)	-77	-360	-1098	-25	-26	16	446(a)	-
Balance courante (% du PIB)	-0,95	-4,2	-10,2	-0,2	-0,2	0,2	4,3	-0,5 à -1,5
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)(a)	0,33	0,90	0,65	1,00	1,24	0,48	2,12	2,7**
Dette extérieure brute (Md\$)(a)	12,3	13,9	13,9	11,4	10,2	9,6	9,8	9,2***

Sources : *WIIW(a) CEE/NU(b)*
** : janvier-juin ; ** : fin septembre 1998 ; *** : octobre 1998*

H o n g r i e

I.- Evolution macro-économique

par Jean-Pierre Pagé

Avant que ne rebondisse la crise financière mondiale avec la crise russe au mois d'août 1998, la situation et les perspectives économiques restaient très prometteuses pour la Hongrie, qui continuait à récolter les fruits du programme d'ajustement réussi mis en place en 1995. La croissance du PIB s'accélérait, passant d'un peu plus de 1% en 1996 à près de 4,5% en 1997. Le dynamisme des exportations, principalement de biens d'équipement, demeurait très soutenu si bien que le déficit de la balance courante avec l'extérieur, mesuré en % du PIB, pouvait être ramené de 3,7% en 1996 à 2,2% en 1997. La décélération de l'inflation se poursuivait progressivement, faisant passer le taux de croissance des prix à la consommation (en moyenne annuelle) de 23,6% en 1996 à 18,3% en 1997. Sous l'effet des progrès de productivité dans l'industrie, qui s'opéraient au taux de près de 9,5%, et de la modération de la croissance des salaires, la compétitivité des produits industriels (mesurée en termes de coûts réels unitaires du travail) continuait à s'améliorer. La bonne tenue de l'industrie entraînait, pour la première fois, une augmentation significative de l'emploi et le taux de chômage régressait avec l'espoir qu'il tombe aux environs de 9% à la fin de 1998.

Jusqu'à ce jour, la crise financière mondiale ne semble pas avoir modifié très significativement ces tendances positives. L'ancrage désormais très fort de l'économie hongroise sur l'économie européenne devrait en limiter les effets tant que cette dernière ne sera pas, elle-même, fortement affectée. Dans l'état actuel de l'information, la prévision d'un taux de croissance du PIB de 5% pour 1998 semble devoir être maintenue. Toutefois, la très grande ouverture de l'économie hongroise et son mode de financement dépendant dans une large proportion des capitaux étrangers l'exposent directement aux aléas de l'économie mondiale, et le maintien de la confiance des marchés financiers et des investisseurs étrangers est un élément primordial pour le développement futur de la Hongrie.

La Hongrie a continué à bénéficier, en 1997 et en 1998, des retombées positives du programme d'ajustement qu'elle avait mis en œuvre à partir de 1995. En effet, conjugué avec l'appui des investisseurs étrangers qui ne lui ont pas ménagé leurs investissements directs, ce programme a permis à la Hongrie de ramener à des niveaux raisonnables les déficits jumeaux des finances publiques et des échanges extérieurs qui avaient été à l'origine de la " correction " de 1995, de réduire progressivement l'inflation qui avait culminé à plus de 28% en 1995, tout en conduisant à une reprise de la croissance tirée par l'investissement et les exportations.

Ce sont, en effet, ces deux " moteurs " qui expliquent l'accélération de la croissance de la production industrielle - qui ne s'était jamais arrêtée même en 1995 et 1996 - et le redémarrage de l'expansion du PIB qui avait plafonné un peu au dessus de 1% au cours de cette période. Tirée par la croissance des investissements (un peu plus de 8% en 1997 et vraisemblablement 13% en 1998) et celle des exportations (atteignant, en dollars, près de 22% en 1997 et environ 27% en volume sur les sept premiers mois de 1998), appuyée sur une augmentation de la productivité du travail de l'ordre de 9,5% en 1997, la croissance de la production industrielle a dépassé 10% en 1997 et s'établissait à près de 14% au premier semestre de 1998. Les chiffres dans certaines branches au cours du premier trimestre de 1998 sont particulièrement impressionnants : par comparaison avec la période correspondante de 1997, la production de biens d'équipement a augmenté de près de 50% et les exportations de 65%, ceci conduisant à

une augmentation des effectifs de la branche de plus de 11%. La part de ces biens d'équipement a ainsi dépassé 50% du total des exportations au cours du premier semestre de 1998. Ceci donne la mesure de la véritable mutation qui a été opérée dans l'industrie hongroise, principalement sous l'effet de l'investissement direct en provenance de l'étranger. Il convient de souligner le rôle prépondérant des entreprises bénéficiant du statut des zones franches dont les exportations ont augmenté de 80% et les importations de 50% au cours du premier trimestre de 1998, en signalant que 94% des exportations de ces entreprises sont des biens mécaniques. Le commerce extérieur des entreprises des zones franches a ainsi dégagé, au cours de cette période, un surplus de 400 M\$ qui a contribué à alléger le déficit global de l'ordre de 560 M\$.

Sous l'effet du dynamisme de la production et des exportations industrielles, et malgré la modération de la consommation intérieure, la croissance du PIB s'est fortement accélérée pour atteindre près de 4,5% en moyenne en 1997. En 1998, elle aura été, en outre, tirée par une reprise de la croissance de la consommation privée qui, après avoir plafonné un peu en dessous de 1% en 1997, pourrait approcher 4% en 1998, soutenue par l'augmentation des salaires réels elle-même de l'ordre de 3 à 4%. Au total, la croissance du PIB en 1998 devrait être de l'ordre de 5%.

Pendant ce temps, l'inflation connaissait une relativement lente mais régulière décélération qui faisait passer le taux de croissance des prix à la consommation en moyenne annuelle de 23,6% en 1996 à 18,3% en 1997 et un peu plus de 16% au premier semestre de 1998, avec une prévision de l'ordre de 15% pour l'ensemble de l'année 1998. L'objectif d'un glissement annuel des prix contenu entre 13 et 14% à la fin de l'année 1998 pourrait être atteint, le gouvernement se proposant de ramener ce chiffre à un peu moins de 10% à la fin de 1999. Le déficit général des finances publiques, qui avait pu être ramené à 3,1% du PIB en 1996 et était remonté à 4,9% en 1997, pourrait être un peu inférieur à la cible fixée dans le projet de loi de Finances pour 1998 (4,9% hors recettes de privatisations) et s'établir finalement aux environs de 4,5% du PIB en raison d'une croissance de l'activité économique supérieure à ce qui était attendu. Ce chiffre serait lui-même la résultante de la combinaison d'un excédent primaire de l'ordre de 1,5 à 2% du PIB (contre +3,6% en 1997) et de la charge du service de la dette. La dégradation de la situation financière des organismes de protection sociale (la réforme des retraites entraînant un surcoût temporaire de l'ordre de 0,15% du PIB) serait compensée par la bonne tenue du budget de l'Etat. Le niveau du pouvoir d'achat du salaire, pour sa part, après la forte diminution de 1995 (- 12,2%) et celle de 1996 (- 5%) a recommencé à croître en 1997, à un taux (5% environ) ne mettant pas en danger la compétitivité des produits hongrois compte tenu des forts progrès de productivité (plus de 9% dans l'industrie). Le coût réel unitaire du travail s'est ainsi réduit de près de 8% en 1997 et a connu une nouvelle diminution de l'ordre de 3% au premier semestre de 1998 (par rapport à la période correspondante de 1997).

Les résultats relatifs aux échanges avec l'extérieur demeurent fragiles et nécessitent toujours l'attention des autorités, qui maintiennent un régime de change périodiquement ajusté en fonction du différentiel d'inflation (*crawling peg*). Sur l'ensemble de l'année 1997, le déficit commercial, qui atteignait 5,4% du PIB en 1996, a été réduit en 1997 avant de remonter au-dessus de 5% en 1998. Le déficit des paiements courants a été, lui-même, ramené de 1,7 Md\$ environ en 1996 à un peu moins de 1 Md\$ en 1997, ceci le faisant passer de 3,7% à 2,2% du PIB avec la prévision d'une remontée au-dessus de 3% du PIB en 1998. Les entrées de capitaux étrangers, notamment sous la forme d'investissements directs (qui ont atteint 940 M\$ au cours des sept premiers mois de 1998 à comparer à 1 030 M\$ au cours de la même période de 1997), ont permis à la Hongrie de financer pour une large part ce déficit sans alourdissement sensible de la dette extérieure brute (qui est passée de 23,7 Md\$ à la fin de 1997 à 25,1 Md\$ en juin 1998) et sans détérioration des réserves de change qui, au contraire, sont remontées de 8,4 Md\$ à la fin de 1997 à 9,8 Md\$ en juillet 1998, représentant environ 4,5 mois d'importations. Pour l'ensemble de l'année 1998, on s'attend à un flux d'investissements directs de l'étranger

compris entre 1,3 et 1,5 Md\$ (contre 2 Md\$ en moyenne au cours des deux années précédentes).

Avant la crise, on pouvait donc considérer que la Hongrie, malgré des équilibres des finances publiques et des échanges extérieurs qui restaient relativement fragiles, était sur la voie de la consolidation d'une croissance solide et durable lui permettant d'espérer desserrer quelque peu l'austérité affectant la population, qui s'était traduite par une diminution de la consommation jusqu'en 1998 et une réduction du pouvoir d'achat jusqu'en 1997. La progression du nombre des effectifs employés, que la Commission économique pour l'Europe des Nations unies estime à 2,2% au premier semestre de 1998 par rapport à la période comparable de 1997 (et plus de 6% dans l'industrie), et le lent reflux du chômage (de 10,7% à la fin de 1996 à 10,4% à la fin de 1997 avec une prévision de moins de 10% à la fin de 1998) en témoignaient. Encore fallait-il que l'environnement international de la Hongrie qui en est fortement dépendante reste favorable.

La Hongrie a été inévitablement touchée par la crise financière mondiale et son rebond après la crise russe, comme en témoignent le repli de la Bourse de Budapest qui a atteint plus de 50% entre le 1^{er} août et le 22 septembre 1998 (en raison principalement de ventes des investisseurs étrangers) et les perturbations qui ont affecté le forint (le conduisant à atteindre la limite de sa " bande de fluctuation "). Mais ses effets sur l'économie réelle ont été jusqu'ici limités. En effet, l'économie hongroise est désormais très liée à l'Union européenne avec laquelle elle réalise de l'ordre de 70% de ses exportations : tant que l'Europe occidentale ne sera, elle-même, pas trop affectée par les perturbations financières mondiales et conservera un dynamisme propre et un rythme de croissance substantiel, l'économie hongroise ne devrait pas être trop menacée. Et la modestie des échanges avec la Russie (4% du total de ses exportations) comme des engagements des banques hongroises envers ce pays qui ne dépasseraient pas 500 M\$, soit 2% des crédits dispensés par le système bancaire hongrois, confortent ce jugement, même si certains secteurs - industrie pharmaceutique, industrie agro-alimentaire, production de véhicules de transport collectif (entreprise IKARUS) - dépendants des débouchés russes ont été significativement atteints. C'est, d'abord, la réduction des flux d'investissements directs en provenance de l'étranger, résultant de l'attitude prudente des investisseurs et des banques créditrices à l'égard de l'ensemble des marchés émergents, qui est susceptible d'affecter l'économie hongroise, compte tenu du rôle déterminant qu'ils jouent dans le développement de l'industrie et pour le financement du déficit de la balance des paiements courants dans le cadre de la stratégie ouverte de développement choisie par la Hongrie. Jusqu'ici, même si une réduction de ces investissements est attendue pour l'ensemble de l'année 1998 par rapport aux deux années précédentes, rien ne permet de discerner un possible assèchement de ces flux. Et, pour montrer leur confiance dans la solidité de l'économie hongroise, les autorités monétaires ont ramené le taux de dépréciation mensuel du forint, dans le cadre du *crawling peg*, de 0,8% à 0,7% en octobre 1998. Toutefois, la crise financière mondiale pourrait avoir un effet plus indirect sur l'économie hongroise. En ralentissant la croissance des économies industrialisées - principalement européennes - qui constituent son débouché principal, elle pourrait rendre difficile la réalisation de la cible de croissance forte que s'est fixée le gouvernement hongrois (actuellement révisée à la baisse de 7% à 5-5,5%) pour 1999 dans son objectif d'accélérer le " rattrapage " des pertes passées en termes de PIB et de pouvoir d'achat.

II.- Etat des réformes structurelles par Frédérique Charpiot-Michaud

1.- LA REFORME BANCAIRE

1.1.- Le paysage bancaire

La Hongrie est le pays le plus avancé d'Europe centrale dans le processus de restructuration et de privatisation du système bancaire. L'adoption du modèle occidental à deux niveaux remonte à 1987, et la modernisation a débuté en 1991 avec la loi bancaire inspirée d'une directive de l'Union européenne. En 1992, cependant, la situation financière de nombreuses banques a conduit l'Etat à les recapitaliser. L'Etat s'est ensuite retiré peu à peu de la sphère bancaire et la concurrence entre les 42 institutions financières que compte la Hongrie s'est accrue, notamment sous l'influence de la présence étrangère. La part de la propriété étrangère représente plus de la moitié du capital bancaire hongrois. Le système bancaire est relativement concentré puisque les dix premières banques contrôlent les trois quarts du marché et la première banque (OTP Bank Rt) contrôle même 28% du marché.

1.2.- La privatisation des banques

Le programme de privatisation du secteur bancaire est achevé en 1998 avec la vente de la banque K&H Bank, en août 1997, à hauteur de 10 % à la Kredietbank de Belgique alliée à la Irish Life. Parallèlement, l'Etat a réduit sa part dans les petites banques : ainsi la Takarekbank (banque ombrelle pour la coopérative d'épargne) a été vendue à raison de 56% du capital à la Genossenschaftsbank et Hungaria Insurance. Ou encore la Mezöbank (agriculture) a été achetée par la Girocredit AG-Bank (Autriche). Désormais, l'Etat ne conservera la majorité du capital que dans deux banques (la Banque hongroise pour le développement et la Eximbank).

1.3.- La réglementation bancaire

Dans le cadre de l'intégration à l'Union européenne, une nouvelle loi a été adoptée en 1997 sur les institutions de crédit régissant les conditions de la création des banques : les institutions monétaires, mais également les sociétés d'assurance, les firmes spécialisées dans les opérations de change ou les administrateurs de biens, doivent détenir un capital initial de 20 millions de forint (contre 10 millions auparavant) pour ouvrir une banque. D'autre part, du fait de l'appartenance de la Hongrie

à l'OCDE depuis 1996, tout Etat membre de l'Organisation aura pu ouvrir une filiale en Hongrie à partir de 1998, sans avoir à créer de firme spéciale. La concurrence bancaire risque donc de s'accroître encore. Pour l'heure, les conditions bancaires sont plus sévères en Hongrie que dans les autres pays de l'OCDE puisque la loi bancaire prévoit un taux de réserves obligatoires de 12%.

1.4.- La situation des banques

Le degré de concentration bancaire s'est graduellement réduit durant les années 1990 et se situe aujourd'hui dans la moyenne européenne sous le double effet de la réduction des parts de marché des grandes banques et du dynamisme des banques moyennes qui suivent une stratégie expansive. En revanche, les petites banques présentent des situations diverses, allant de la croissance très vive à la perte de vitesse. L'expansion de l'activité bancaire s'est doublée d'une amélioration de la qualité de l'intermédiation, avec en 1997-1998 un accent mis sur le développement des produits et des services de détail (comme la carte bancaire).

La restructuration du secteur bancaire a permis un retour des banques à la santé financière malgré une concurrence accrue, ce qui laisse planer certaines zones d'ombre sur les bilans bancaires. Cependant certaines banques affichent encore des pertes, et la deuxième banque du pays, la Postabank Hungary, a vu sa rentabilité diminuer. La Hongrie a de bonnes chances de devenir un centre financier de la région.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

Après 50 ans d'inactivité, la Bourse de Budapest a réouvert en 1990 avec comme objectif la participation active au programme de réformes économiques. Le BUX comprend 45 entreprises, dont le profit s'est accru de 45%. Environ 4000 contrats sont échangés quotidiennement. C'est la compagnie nationale pétrolière MOL qui présente la performance la plus importante ; elle compte pour le tiers de la capitalisation. Le contexte est à une plus grande réglementation ; une nouvelle législation sur le développement des marchés monétaires et des marchés des capitaux a été approuvée par le Parlement en 1997. La Loi sur la surveillance du secteur bancaire et du marché de capitaux en Hongrie a fusionné les instituts responsables de la supervision des opérations bancaires, des

opérations sur titres et du marché boursier en une seule autorité de surveillance, le Conseil d'Etat pour la surveillance du marché monétaire et du marché de capitaux. De plus, selon la Loi sur l'émission de titres, les services d'investissement et la Bourse, les banques sont autorisées depuis le 1^{er} janvier 1997 à négocier des titres d'Etat.

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

En Hongrie, la réforme des entreprises a commencé bien avant la chute du communisme. La propriété privée était déjà largement répandue dans les années 1980 dans le commerce et les services. Les conglomérats hérités du socialisme avaient commencé à être démembrés.

3.1.- Les privatisations

La méthode de privatisation la plus souvent utilisée a été la vente directe des entreprises aux prix du marché, contrairement aux stratégies adoptées dans d'autres PECO. Du fait de la lenteur des privatisations dans la première moitié des années 1990, une nouvelle loi a été votée en 1995 afin de faciliter le processus, de l'accélérer et d'en accroître la transparence. La privatisation s'est, de fait, accélérée à partir de 1995. Une partie importante de la propriété d'Etat est ainsi passée aux mains d'étrangers (à hauteur de 50% environ), en premier lieu de ressortissants allemands qui contrôlent plus du tiers du capital. En 1997, plus de 200 entreprises ont été vendues, et plus des deux tiers complètement privatisées, ce qui a rapporté environ 1,9 milliards de dollars, provenant pour la plus grande partie de la vente de la firme pharmaceutique Gedeon Richter et de MOL. La privatisation a continué en 1998 avec la vente de deux des trois centrales électriques au charbon qui étaient encore propriété de l'Etat (Pécs et Bakonyi). Aucune offre n'a été proposée pour la troisième (Vértes) : elle doit être séparée de l'entreprise électrique MVM qui contrôle la distribution d'énergie et qui doit être privatisée en 2000. Aujourd'hui, le processus de privatisation hongrois est très avancé : le secteur privé, qui réalise plus de 85% du PIB, est plus important que celui de certains pays de l'OCDE et la Hongrie devrait remplir assez facilement les conditions européennes concernant la réglementation de la concurrence.

Sur les 1 900 entreprises qu'elle détenait dans son portefeuille d'origine, l'APVRt en conserve 264, dont la moitié sont encore à plus de 50% propriété d'Etat.

Parmi ces firmes, 92 entreprises doivent rester dans l'agence APVRt ; elles représentent des secteurs variés comme l'électricité, l'eau, les transports, les postes et télécommunications. Cependant l'objectif affiché est à présent la réduction de la part de l'Etat dans ces entreprises dites stratégiques. La loi de privatisation a été révisée afin de permettre les ventes supplémentaires de parts résiduelles de l'Etat, la part de l'Etat pouvant se réduire à une " *golden share* ", qui confère un droit de veto sur les décisions stratégiques de l'entreprise : cette situation concerne notamment des firmes comme Matav (télécommunications) et OTP (Banque nationale d'épargne).

3.2.- Les restructurations

La restructuration des entreprises représente un succès qualitatif en Hongrie, à côté du succès quantitatif de la privatisation, dans la mesure où de " véritables " propriétaires ont pris la place qu'occupait l'Etat auparavant et ont sensiblement amélioré la direction des entreprises. La vigueur de l'investissement privé, principalement dans l'industrie manufacturière, a conduit au renouvellement et à la modernisation du potentiel productif hongrois. Les performances de certaines industries, comme l'industrie mécanique, en témoignent, avec des gains de productivité qui sont de l'ordre de 12% par an depuis 1993.

Le processus de restructuration en cours oriente la Hongrie vers un modèle dual dans lequel les firmes à capitaux étrangers constituent l'élément dynamique et structurant. Les investissements effectués dans les premières années de la transition commencent à porter leurs fruits et les firmes étrangères voient leur production et leurs exportations s'accroître. Ainsi les exportations des entreprises à capitaux étrangers sont de plus en plus concentrées sur les secteurs de haute technologie et à forte valeur ajoutée. Plutôt que d'axer la concurrence sur les prix, comme on aurait pu l'attendre de firmes exploitant une main-d'œuvre bon marché, ces entreprises ont basé leur stratégie sur la qualité et l'innovation, en produisant des biens sophistiqués dont les prix ont rapidement augmenté. En revanche les petites entreprises nées au début des années 1990 apparaissent aujourd'hui moins performantes qu'elles ne l'étaient initialement.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

Rappelons que les barèmes de l'impôt sur les revenus et de l'impôt sur les sociétés avaient été modifiés en 1997 (voir *Tableau de bord 1997*).

En ce qui concerne la fiscalité s'appliquant au produit du travail, on précisera que la Hongrie a mis en place des taux très élevés parce que la protection sociale est financée, pour l'essentiel, par l'imposition sur les salaires. Au niveau actuel de celle-ci, cette situation engendre un cercle vicieux, les employeurs et les employés tentant d'échapper au paiement de ces taxes par le travail non déclaré, ce qui entraîne à son tour un relèvement des taux de prélèvement pour le travail déclaré. Le gouvernement espère résoudre ce problème en confiant la collecte des taxes au service d'Etat chargé des impôts (et non plus à l'autorité chargée des fonds de la sécurité sociale comme c'était le cas jusqu'ici). Par ailleurs, le budget de 1999 propose de réduire les taux des taxes payées par les employeurs de 45 à 38%, en relevant en contrepartie les taux des taxes payées par les employés.

4.2.- Protection sociale

De nouvelles réformes structurelles sont nécessaires pour réduire le déficit budgétaire. En effet les deux systèmes de santé et de retraites sont déficitaires et constitués de grands organismes d'Etat ayant des arriérés de paiement.

Le système de santé hongrois est fondé sur un schéma d'assurance national général et obligatoire reposant sur les contributions des employeurs et des employés. La couverture est universelle en termes de traitement et de population, puisque presque tous les citoyens reçoivent des soins, qu'ils contribuent ou non au système. Les structures actuelles ont été introduites en 1990. Depuis 1993, l'administration du fonds d'assurance nationale pour la santé (HIFA) a joué un rôle d'agent central achetant les services des hôpitaux, des cliniques et des médecins privés. Début 1998, plusieurs services (les infirmières pour enfants, les soins dentaires par exemple) ont reçu de l'HIFA un budget global, tandis que le service national de transfusion sanguine et le service national des ambulances sont financés directement par le budget central. Les principales

caractéristiques du remboursement des médicaments ont été mises en place en février 1995 : selon les médicaments, le taux de remboursement est de 0, 50, 70 ou 90 %. Depuis 1990, les pharmacies de gros et de détail qui étaient propriété d'Etat ont été privatisées ; le nombre de pharmacies de détail s'est accru de 50 % et, en 1997, on comptait 74 grossistes, contre un seul en 1990. Le Parlement a donné son approbation en juillet 1997 pour réformer le système des retraites, et le nouveau régime entrera en vigueur en 1999. La réforme entend réduire les dépenses publiques et favoriser le développement des marchés de capitaux. En effet le système est actuellement l'un des plus généreux d'Europe centrale et les taux de contribution sociale sont très élevés. L'objectif du nouveau régime est de remplacer le financement fiscal par l'épargne en liant la retraite aux contributions. Le régime fondé sur la répartition est remplacé par un système reposant sur trois piliers : un régime de répartition qui subsiste mais qui ne finance qu'une partie des retraites et se trouve aménagé ; un système d'assurance par capitalisation obligatoire ; un système d'assurance par capitalisation complémentaire volontaire. Les cotisations des employeurs seront réduites de 5 % tandis que les employés verseront 1 % de leur salaire brut au système par répartition et 14 % au système par capitalisation. En outre, le gouvernement mettra en place des prestations d'assurance sociale calculées en fonction des ressources pour les personnes n'ayant pas droit à une pension. Parallèlement, la réforme repousse l'âge de la retraite à 62 ans d'ici 2009 et élargit la base de cotisation pour couvrir davantage de personnes et de revenus du travail. Concernant l'ajustement des pensions, le gouvernement envisage l'instauration du "modèle suisse", dans lequel les pensions sont ajustées sur l'augmentation des salaires et sur l'inflation de l'année précédente, chacun des deux éléments étant pondéré à 50 %. Mais il propose de changer la base d'indexation pour retenir l'inflation et la hausse des salaires projetées, ceci afin d'éviter une hausse des retraites supérieure à celle des salaires et à l'inflation effectivement observées. Pour 1999, le gouvernement a annoncé un ajustement des pensions variant en fonction du montant des retraites, de sorte que les retraites les plus faibles auront l'ajustement le plus important.

H o n g r i e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,4	5*
Production industrielle	-16,6	-9,7	4,0	9,5	4,6	3,4	11,1	13
Production agricole	-6,2	-20	-9,8	3,2	2,6	4,9	-0,6	1
Form. brute de cap. fixe	-12,1	-1,5	2,5	12,3	-5,3	5,2	8,3	13
Vente au détail	-9,9	-2,5	2,8	-6,1	-8,1	-5,0	-1,0	-
Prix à la consommation	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	15*
Salaire réel moyen	-7	-1,4	-3,9	7,2	-12,2	-5,0	4,9	-
Solde des admin. publ.(% du PIB)(a)	-2,9	-6,8	-5,5	-8,4	-6,7	-3,1	-4,9	-4,6**
Taux de chômage (% de la pop. active)	7,8	13,2	13,3	11,4	11,1	10,7	10,4	9,0

Sources : WIIW ; (a) : BERD ; (p) : prévision

* : moyenne des prévisions des divers organismes: source BERD

** : prévision d'expert

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (% par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997	1998**
Salaire nominal	20,8	21,2	21,4	21,6	18,1
Salaire réel*	7,6	-5,7	-0,7	0,6	4,0
Productivité du travail	14,8	10,5	4,3	9,3	6,9
Coût salarial unitaire	5,2	9,7	16,4	11,3	10,5
Coût salarial unitaire réel	-6,3	-14,7	-4,8	-7,9	-2,8

Source : CEE/NU

* : déflaté par l'indice des prix à la production ; ** : janvier-juin

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Export. de biens et services (a)(%)	2,1	-10,1	13,7	13,4	13,0	26,4	18,8
Import. de biens et services (a)(%)	0,2	20,2	8,8	-0,7	6,5	24,0	20,1
Balance commerciale (Md\$(b))	-0,44	-3,73	-3,85	-2,60	-2,44	-2,04	-
Balance courante (Md\$(c))	-0,32	-3,46	-3,91	-2,48	-1,68	-0,98	-1,5
Balance courante (% du PIB)	-	-	-9,4	-5,6	-3,7	-2,2	-3,4(d)
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$(c))	-	6,74	6,77	12,01	9,75	8,43	9,8*
Dette extérieure brute (Md\$(c))	-	24,57	28,53	31,66	27,55	23,75	25,06**

Sources : (a) : OCDE, comptes nationaux à prix constants ; (b) : CEE/NU ; (c) : WIIW ; (d) : BERD

* : juillet 1998 ; ** : juin 1998

I.- Evolution macro-économique

Parmi les six pays retenus pour la première vague d'adhésion à l'Union européenne, la Pologne est le marché le plus vaste et le plus prospère, enregistrant une croissance économique forte depuis plus de cinq ans qui lui a permis, la première, de retrouver le niveau de PIB de 1989 dès 1996. L'inflation connaît une réduction progressive depuis le début de la transition, le déficit du budget de l'Etat est maîtrisé sous la barre des 3% et le taux de chômage, qui avait atteint des niveaux très élevés au début de la décennie (16,4% à la fin de 1993), devrait être redescendu à 10% à la fin de 1998. Les performances économiques de la Pologne ont donc une nouvelle fois fait l'objet d'éloges de la part de l'OCDE dans la dernière étude qu'elle lui a consacrée. La nette dégradation de la balance courante enregistrée en 1997, qui avait révélé la forte contrainte extérieure pesant sur le pays, amenait à s'interroger dans le Tableau de bord précédent sur le caractère soutenable de la croissance polonaise. En effet, le dynamisme de la demande intérieure pesait sur les comptes extérieurs et laissait planer une menace de surchauffe à la fin de l'année 1997. Ces écueils ont été jusqu'ici écartés, grâce à une évolution plus favorable de la conjoncture au sein de l'Union européenne, et à une habileté certaine de la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire. La Pologne paraît avoir démontré qu'elle est à l'abri d'une crise mexicaine, et semble bénéficier de la confiance des investisseurs internationaux, comme en témoigne la très forte progression des flux d'investissements directs étrangers. La Pologne apparaît donc jusqu'à ce jour relativement épargnée par la tempête financière mondiale (et plus particulièrement la crise russe). Mais l'insertion croissante du pays dans l'économie mondiale ne permet pas de négliger le risque de contagion. D'ailleurs, le gouvernement polonais vient d'annoncer la révision à la baisse de ses perspectives de croissance du PIB pour 1999, passant de 6,1% à 5,1% sous l'effet conjugué de l'affaiblissement attendu de la conjoncture en Allemagne et, dans une moindre mesure, de l'atonie de la demande russe. Cette évolution peut être aggravée par la persistance de l'appréciation réelle du taux de change du zloty, qui risque de pénaliser fortement les exportateurs polonais, en dépit du mécanisme d'ajustement mensuel de la parité centrale du zloty par rapport à un panier de cinq devises.

La reprise de la croissance de l'économie polonaise, qui remonte à 1992, avait été tirée par les exportations et par d'importants gains de productivité réalisés dans l'industrie au cours des premières années de la transition. En effet, la libéralisation de l'économie polonaise et le relatif durcissement de la contrainte budgétaire pesant sur les agents économiques avaient provoqué un ajustement de survie des entreprises, qui s'était traduit par une rationalisation de la production - avec la fin des phénomènes de rétention de main-d'œuvre et l'abandon des productions non rentables - et par des investissements limités. Cet ajustement ne pouvait donc constituer une source durable de croissance. En outre, dès 1993, la contribution nette des exportations à la croissance est devenue négative ou au mieux modérée, comme en 1994 et 1995 ; puis cette dégradation s'est nettement accentuée en 1996 et 1997.

Dès lors, la poursuite de cette dynamique de croissance passait par une montée en puissance de la demande intérieure, qui est intervenue à partir de 1993. La formation brute de capital fixe connaît une très forte augmentation depuis 1994 et atteint des taux de croissance supérieurs à 20% en 1997 et 1998. Cette tendance est renforcée par le succès spectaculaire que remporte la Pologne en termes d'investissements directs étrangers (IDE) depuis 1996 puisqu'elle est désormais en valeur absolue le deuxième pays d'accueil des IDE dans la région, comblant ainsi le retard accumulé pendant la première moitié des années quatre-vingt-dix par

rapport à ses principaux concurrents d'Europe centrale et orientale (Hongrie, République tchèque).

Enfin, depuis 1996, la consommation des ménages a décollé, dopée par une hausse marquée des salaires réels de l'ordre de 6% par an en moyenne et stimulée par le développement important du crédit à la consommation en 1996 et au début de 1997, faisant peser un risque de surchauffe sur la situation économique. La Banque centrale a réagi en mettant en œuvre une série de mesures destinées à freiner la progression jugée trop importante du crédit interne (relèvement, en août 1997, du taux de réescompte de 2,5 points à 24,5%, et du taux Lombard de 2 points à 27% ; augmentation des coefficients de réserves obligatoires pour les établissements de crédits ; collecte directe des dépôts auprès des ménages) qui ont rapidement porté leurs fruits, comme en témoigne le net ralentissement de l'expansion des crédits aux ménages et aux entreprises à partir de l'automne 1997. Ce resserrement de la politique monétaire a été accompagné par la décision du gouvernement de modérer les hausses de salaires et des pensions dans le cadre des négociations tripartites.

L'ensemble de ces dispositions ont eu un impact déflationniste sur la demande intérieure et entraîné un ralentissement de la croissance économique du pays au second trimestre 1998. La consommation des ménages a augmenté de 4,5% au second trimestre par rapport à la même période de 1997, contre 6,5% au premier trimestre, et l'investissement de 14,6% contre 17,2%. En conséquence, la production industrielle n'a progressé que de 6% au second trimestre, contre 10,9% au premier trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la croissance du PIB devrait tout de même atteindre entre 5 et 5,5%, en réduction de près de deux points par rapport à 1997. L'évolution de l'emploi reste bien orientée avec une croissance de près de 2% en 1997. Le taux de chômage, qui a reculé de 16,4% de la population active en 1993 à 10,5% en 1997, devrait repasser sous la barre des 10% dans les prochains mois, grâce au dynamisme des secteurs porteurs de l'économie. Toutefois, les progrès de l'emploi à l'avenir pourraient être freinés dans la mesure où les programmes de restructuration de grande ampleur engagés par le gouvernement dans les secteurs sensibles que sont les mines et la sidérurgie devraient se traduire par d'importants plans sociaux et par la fermeture pure et simple des sites les plus déficitaires. Ces mesures sont d'autant plus difficiles à mettre en place qu'elles touchent généralement des régions peu diversifiées et déjà durement éprouvées par le déclin de leurs industries traditionnelles.

Dans le *Tableau de bord* précédent, on craignait un dérapage des comptes extérieurs en 1997. En effet, le déficit commercial s'était nettement creusé en 1996 (-12,7 Md\$), les importations ayant augmenté à un rythme nettement supérieur aux exportations (27,8% contre 6,7%). En 1997, cette tendance s'est confirmée avec une hausse de 13,9% des importations, contre 5,4% pour les exportations. Sur l'ensemble de l'année, le déficit commercial s'est donc aggravé, atteignant -16,5 Md\$ et plus de 12% du PIB contre 9,4% en 1996. Toutefois, on note une inflexion au second semestre 1997 avec le redressement de la croissance des exportations sous l'effet de plusieurs facteurs : en premier lieu, une tendance lourde à l'amélioration de la compétitivité des produits polonais, grâce aux importants gains de productivité réalisés depuis le début de la transition (qui ont permis une évolution très modérée des coûts salariaux unitaires réels dans l'industrie depuis 1994), en liaison avec le rééquipement de l'appareil de production polonais avec l'importation massive de machines en provenance de l'Union européenne - ainsi, une part significative du déficit commercial du pays s'explique par ces importations de biens d'équipement et doit donc être interprété comme le signe positif d'une économie émergente en cours de restructuration - ; en second lieu, le regain, à partir du second semestre de 1997, de la croissance en Europe de l'Ouest.

Toutefois, sur les sept premiers mois de l'année 1998, si les exportations ont enregistré une hausse de 7,5% par rapport à la même période de 1997, les importations ont connu une augmentation encore plus forte de 10,3% et le déficit commercial s'est un peu creusé, atteignant 9 milliards de dollars, contre 7,8 milliards de dollars au cours de la période

correspondante de 1997 (statistiques douanières intégrant les transactions non classées). Mais, au cours de la même période, le déficit de la balance des opérations courantes s'est légèrement réduit, passant de 2,7 milliards de dollars en 1997 à 2,6 milliards de dollars en 1998. La situation reste donc sous contrôle jusqu'à présent, d'autant plus que ce déficit se trouve largement compensé par des entrées massives de capitaux étrangers, gonflant les réserves en devises de la Banque centrale, qui s'expliquent en partie par les orientations de la politique monétaire. En effet, dans le cadre de la priorité absolue qu'elle donne à la lutte contre l'inflation - l'objectif étant d'en ramener le taux de près de 15% en moyenne en 1997 à 9,5% à la fin de 1998 -, la Banque centrale, en maintenant ses taux d'intérêt directeurs à des niveaux très élevés (quitte à les relever encore en cas de pression de la demande intérieure), a attiré un flux massif de capitaux spéculatifs en quête de rémunération. C'est ainsi que l'augmentation des avoirs extérieurs nets a été l'une des principales sources de l'expansion de la masse monétaire en 1997. Pour corriger le tir - cette politique ayant aussi pour conséquence une forte appréciation en termes réels du zloty malgré le mécanisme du *crawling peg* - la Banque centrale a été contrainte d'intervenir massivement sur le marché des changes en menant tout d'abord une politique de stérilisation coûteuse. Puis, pour favoriser la désinflation et décourager les entrées de capitaux spéculatifs, le Conseil de politique monétaire nouvellement créé décidait, à la fin de février 1998, d'élargir de "7% à "10% la marge de fluctuation du zloty autour de sa parité centrale, tout en ramenant le rythme mensuel de dépréciation de celle-ci de 1% (taux en vigueur depuis janvier 1996) à 0,8%. Le 20 mai 1998, prenant acte du ralentissement de la demande intérieure et de l'évolution favorable de l'inflation, la Banque centrale baissait d'un point ses taux directeurs, ramenant le Lombard à 26% et le taux de réescompte à 23,5%, avant de réduire à nouveau le taux mensuel de dépréciation de la parité centrale du zloty de 0,8% à 0,65% en juillet.

Ainsi s'affirmait le changement de politique de la Banque centrale qui entend asseoir sa politique de désinflation sur l'ancrage du zloty aux devises fortes beaucoup plus que sur des taux d'intérêt élevés, ceci se traduisant par une diminution de l'attractivité de l'économie polonaise vis-à-vis des capitaux spéculatifs volatils et dangereux. Il en résulte que la structure du financement du déficit de la balance des opérations courantes s'assainit avec la montée en puissance des investissements directs étrangers et le recul des investissements de portefeuille. Ce changement d'orientation est facilité par la réduction du besoin de financement de l'Etat qui, en 1998, devrait parvenir à contenir le déficit budgétaire aux environs de 2,5% du PIB (sans prendre en compte les importantes recettes de privatisation qui ne sont plus considérées comme des recettes budgétaires depuis 1997) en raison de la croissance économique et, en particulier, du dynamisme de la demande intérieure qui génère d'importantes rentrées de TVA. Cette réduction du déficit budgétaire aura tout d'abord permis de limiter le recours à l'épargne intérieure, réduisant ainsi l'effet d'éviction de la dépense publique sur l'investissement des entreprises, comme en témoigne la diminution des émissions de bons du Trésor (qui continuent, toutefois, à connaître un vif succès auprès des investisseurs qui anticipent une poursuite de la baisse des taux directeurs de la Banque centrale). Elle aura également donné des marges de manœuvre au gouvernement pour engager une politique de baisse progressive des prélèvements fiscaux sur les ménages et les entreprises. Au total, compte tenu des comptes des autres agents publics, le déficit général des finances publiques devrait être contenu à environ 3% du PIB en 1998 comme en 1997.

Le krach de l'économie russe, s'il a eu des effets sur certains éléments de l'économie polonaise, n'aura eu, dans l'ensemble, qu'un impact limité sur celle-ci qui a, dès 1989, très massivement réorienté ses échanges vers l'Union européenne, à concurrence des deux tiers de ceux-ci, au détriment de ses anciens partenaires commerciaux du bloc de l'Est. La crise russe, entraînant une défiance généralisée des marchés envers l'ensemble des économies émergentes, a bien entendu secoué le zloty, qui a perdu 10% de sa valeur en quelques jours sans pour autant sortir de sa marge de fluctuation (il était en effet, auparavant, au-dessus de son

cours-pivot). Une fois la surréaction digérée, le zloty s'est rapidement redressé sans que la Banque centrale ait besoin d'intervenir. Et, pour témoigner de sa confiance dans la solidité de l'économie nationale, le Conseil de politique monétaire décidait, le 9 septembre 1998, de ramener le taux mensuel de dépréciation de la parité centrale du zloty de 0,65% à 0,5%. Puis, le zloty restant cher (7 points au-dessus de sa parité centrale), le Conseil décidait, le 28 octobre, d'abaisser à nouveau le Lombard de 2 points à 24%, le taux de réescompte de 1,5 points à 22%, et d'élargir la marge de fluctuation du taux de change du zloty à "12,5%.

Seule la Bourse de Varsovie a été durablement affectée par la crise financière puisque l'indice de référence (WIG) a connu un véritable effondrement, passant de 18 000 points à la mi-juillet à 11 000 points à la fin du mois d'août (avant de commencer à remonter depuis la mi-octobre), sans conséquences notables sur l'économie réelle en raison de l'étroitesse du marché. Tout au plus, cette morosité du climat boursier a-t-elle gêné le gouvernement qui s'apprêtait à lancer de très grandes opérations de privatisation avec, en particulier, l'ouverture du capital de l'opérateur national des télécommunications. Au demeurant, et ce qui est le plus important, la Pologne a conservé la confiance des investisseurs internationaux dans la mesure où ses fondamentaux restent bien orientés.

Pour 1999, en raison plus encore de la révision en baisse des perspectives de croissance en Allemagne que de l'impact de la crise russe sur les débouchés à l'Est de la Pologne (la Russie " pesant " environ 8% dans les exportations polonaises), le gouvernement polonais a révisé en baisse de un point sa prévision de croissance du PIB dans le cadre de l'élaboration de la Loi de Finances, la portant à 5,1% au lieu de 6,1% initialement prévu, ce qui reste néanmoins un taux de croissance enviable.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- LA REFORME BANCAIRE

1.1.- Le paysage bancaire d'hier et d'aujourd'hui

En 1989, la réforme bancaire, à partir d'un noyau constitué par la Banque nationale de Pologne (NBP), banque centrale et commerciale, et cinq autres établissements contrôlés par l'Etat et spécialisés dans des activités bien précises, a débuté par la mise en place d'un système à deux niveaux. La NBP a été scindée en deux, le siège à Varsovie devenant banque centrale indépendante et ses neuf succursales régionales étant transformées en banques commerciales publiques.

En application d'une législation bancaire très libérale à l'origine, le secteur bancaire comprenait, au début de 1997, 81 banques commerciales publiques et privées, dont 25 à participation étrangère, 1 483 petites banques coopératives associées à de grandes banques coopératives régionales. Dans ce paysage, le poids de l'Etat reste prépondérant, seules neuf banques

publiques ayant été privatisées (voir *Tableau de bord 1997*).

1.2.- La privatisation des banques

Si aucune privatisation n'a été menée en 1996, un important mouvement de concentration a été impulsé par l'adoption en juillet d'une loi sur la concentration bancaire, qui a abouti à la constitution du plus important groupe bancaire polonais, le groupe Pekao SA, autour de la Pekao SA. Ce groupe qui comprend également la Bank Depozytowo Kredytowy SA de Lublin, la PBG de Lodz et la PBK de Szczecin, représente actuellement environ 20% des actifs du système bancaire polonais, et dispose de plus de 560 agences, en deuxième position derrière la PKO BP qui en compte plus de mille. Un autre groupe de taille comparable devrait être créé autour de la Bank Handlowy, qui a été privatisée en 1997 en remportant un très grand succès auprès des investisseurs.

En 1998, le processus de privatisation du groupe Pekao SA a été lancé le 15 juin, sous la forme d'une offre publique de vente pour une première tranche d'actions

représentant 15% du capital social du groupe, soit 12,7 millions d'actions. L'opération a connu un énorme succès, puisque l'offre a été souscrite plusieurs fois, de sorte qu'un rationnement des actions a été opéré, les ordres d'achat étant réduits de 95% en moyenne pour les gros investisseurs et de 88% pour les petits investisseurs. Par ailleurs, 7,9 millions d'actions ont été arbitrairement allouées par le ministère du Trésor public à des investisseurs étrangers et 35% du capital du groupe ont été réservés au bénéfice d'un investisseur stratégique qui devait être choisi à l'automne (la Bank Handlowy, qui est d'ores et déjà entrée dans le capital du groupe à hauteur de 4,6%, s'est portée candidate). L'Etat conservera la moitié du capital du groupe qui sera réparti à hauteur de 15% pour les salariés, 30% étant destinés à consolider le nouveau système de fonds de pension et 5% étant mis en réserve à des fins de restitution. Par ailleurs, la BERD s'est engagée à investir 100 millions de dollars à la fin de l'année 1998 lors de la première augmentation de capital du groupe Pekao SA (pour un montant de 5,3% du capital élargi du groupe).

1.3.- Restructuration et évolution de la rentabilité des banques

La restructuration du système bancaire a été largement impulsée par l'Etat et la Banque centrale, comme en témoigne particulièrement la loi du 3 février 1993 destinée à assainir rapidement la situation financière des banques et des entreprises lourdement endettées auprès de ces banques. Ce programme, qui s'est achevé en 1996, s'est traduit par l'injection massive de capitaux dans le bilan des grandes banques publiques sous la forme d'obligations de restructuration (voir *Tableau de bord 1997*).

Parallèlement, la supervision du système bancaire polonais a été renforcée avec l'installation de la Commission de supervision bancaire et le durcissement des règles prudentielles en vigueur, en vue de leur harmonisation avec les normes européennes. A cet égard, les banques ont fait de grands progrès. Les taux de provisionnement dictés par la réglementation sont dépassés depuis 1994. En outre, alors que 18 établissements ne respectaient pas, en 1993, le ratio de solvabilité minimum fixé à 8%, en 1997, ils ne sont plus que 8, dont 6 enregistrent une rentabilité négative. Au total, le nombre de banques non rentables est passé de 24 à 7

entre 1993 et 1997. Enfin, la part des crédits improductifs (comprenant les créances à surveiller, douteuses et irrécouvrables) dans l'encours total - à l'exclusion des banques coopératives et des banques en cours de liquidation ou de faillite - a été divisée par trois en quatre ans, passant de 31% en 1993 à 10,4% en 1997.

L'assainissement financier du système bancaire polonais est donc en bonne voie, ce qui devrait enfin lui permettre de jouer un rôle plus actif dans le financement de la croissance. Mais déjà les banques se préparaient à relever un autre défi : l'ouverture totale du marché bancaire polonais à la concurrence étrangère dès le 1^{er} janvier 1999. A cet effet, on observe depuis 1996 un important processus de concentration du secteur bancaire, soit par le haut avec la constitution du groupe Pekao SA, soit par le bas, avec une vague spontanée de prises de contrôle et de fusions-absorptions (rapprochement entre la BIB et la Bank Gdanski en septembre 1997, par exemple), l'objectif pour les établissements bancaires polonais étant d'atteindre une taille critique pour faire face à cette redoutable concurrence.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

2.1.- La Bourse de Varsovie

La Bourse de Varsovie connaît depuis 1991 un essor rapide mais, comme la plupart des marchés émergents, elle demeure un marché étroit. A ce titre, elle ne joue encore qu'un rôle marginal dans le financement de l'expansion des entreprises polonaises. La capitalisation boursière moyenne en 1997 s'est élevée à 10,2 milliards de dollars, soit 7,6% du PIB. Une centaine de sociétés sont cotées. La capitalisation boursière a cependant fortement progressé depuis 1996, grâce à la réalisation de quelques opérations de privatisation de grande envergure, comme la Bank Handlowy et la Powszechny Bank Kredytowy en 1997, et, surtout, l'introduction en bourse en 1998 du nouveau groupe Pekao SA, qui est de loin la plus importante capitalisation boursière de la place. Cette tendance devrait encore se renforcer dans les prochaines années au vu des intentions affichées par le gouvernement. En outre, le développement des SICAV (voir point suivant) et la mise en place de fonds de pension (voir point 4) devrait progressivement doper le volume des transactions.

2.2.- Le développement des SICAV

A la fin de 1997, sept SICAV opéraient sur le marché polonais, et cinq autres sociétés sont entrées en activité durant les cinq premiers mois de l'année 1998, portant le nombre total de fonds de placement à 41. Le marché n'en a pas été stimulé pour autant, l'ensemble des actifs des SICAV s'élevant à la fin du mois d'avril 1998 à un peu moins de deux milliards de zloty (soit une très légère augmentation par rapport à la fin de l'année 1997) et ne représentant que 2% de l'épargne des ménages polonais, alors que ces instruments financiers drainent 15 à 20% de l'épargne en Europe de l'Ouest, et 25% aux Etats-Unis. Ce résultat médiocre s'explique en partie par la culture financière des Polonais qui préfèrent confier près de la moitié de leur épargne aux banques, mais tient surtout aux faibles rendements financiers qu'ils génèrent, conséquence directe de la tendance baissière de la Bourse de Varsovie. Seules les SICAV ayant pour support les bons du Trésor polonais ont obtenu un rendement financier positif en termes réels. Cette situation est également à relier au fait que les ménages polonais ne sont pas habitués aux placements à long terme et recherchent des rendements élevés à court terme. L'arrivée au début de 1998 de partenaires étrangers (allemands, néerlandais et américains notamment) est de nature à activer ce marché. Les SICAV sont appelées à jouer un rôle majeur dans la gestion des fonds de pension, dont la mise en place est prévue dès 1999 dans le cadre de la réforme du système de protection sociale polonais (voir point 4).

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

3.1.- La privatisation

Le gouvernement polonais s'est doté d'un très large éventail de procédures de transfert de la propriété dans le cadre de la nouvelle loi du 30 août 1996 sur la privatisation et la transformation des entreprises publiques en sociétés commerciales (voir *Tableau de bord 1997*).

L'année 1997 aura marqué le lancement des très grandes opérations de privatisation. D'abord dans le secteur bancaire (voir point 1.3), avec la privatisation de la Bank Handlowy et de la Powszechny Bank Kredytowy, qui ont respectivement rapporté 1,6 milliard et 1 milliard de zloty au budget de la nation, mais aussi par l'ouverture du capital du géant du cuivre KGHM Polska Miedz (1,3

milliard de zloty de recettes), l'Etat conservant toutefois la majorité des actions. A la fin de 1997, plus des deux tiers de la population active travaillaient dans le secteur privé. Le gouvernement a parfois opté pour une stratégie alliant la restructuration et la privatisation de l'entreprise, comme en témoigne, dans le secteur pétrolier, la création d'une holding, Nafta Polska, chargée de coordonner la restructuration et la privatisation des sociétés de ce secteur. Dans le secteur bancaire, la privatisation de la banque agricole BGZ et de la très imposante PKO BP sera également précédée d'une restructuration profonde des établissements, qui devait débiter avant la fin de l'année 1998.

Enfin, quelques grandes opérations de privatisation sont prévues dans les prochains mois, à commencer par l'opérateur national des télécommunications (TP SA), dont l'ouverture du capital a été maintenue pour novembre 1998, en dépit de la morosité du climat boursier. Puis viendra le tour de la compagnie aérienne nationale (Lot) et de la principale compagnie d'assurance (PZU).

3.2.- La restructuration

Dans l'ensemble, les performances du secteur public, bien que positives, sont légèrement inférieures à celles du secteur privé. En 1997, le ratio profits nets sur ventes s'élevait en moyenne à 2,0% pour les entreprises du secteur privé, contre 1,5% pour les firmes publiques. Cet écart peut s'expliquer par plusieurs biais : tout d'abord, les firmes gérées par l'Etat pâtissent souvent d'un lourd héritage du passé socialiste tant au niveau financier qu'organisationnel, ce qui entraîne une force d'inertie importante dans la transition. En outre, les comptes du secteur public sont grevés par les contre-performances des secteurs traditionnels en déclin - essentiellement dans l'industrie lourde - qui accumulent les arriérés de cotisations sociales et d'impôts.

C'est pourquoi des programmes de restructuration spécifiques concernant des secteurs dits "sensibles" ont été élaborés par le nouveau gouvernement en concertation avec la Commission européenne, suivant les recommandations contenues dans l'Agenda 2000 et dans le plan de pré-adhésion de la Pologne à l'Union européenne. Au mois d'avril 1998 a été présenté un plan de restructuration drastique des charbonnages, qui prévoit la fermeture de 24 mines, une réduction de

l'emploi de 30% d'ici à l'an 2000 - grâce à des mesures généreuses de départs volontaires (préretraite, aide à la création d'entreprise) -, le gel des salaires en termes réels jusqu'en 2002 et la privatisation des sites parmi les plus rentables. De même, le secteur sidérurgique a déjà fait l'objet de mesures de politique industrielle - aides financières de l'Etat et protectionnisme tarifaire dégressif - qui ont permis la modernisation de l'industrie et la baisse du nombre d'entreprises en difficulté. Cette évolution s'est accompagnée d'une forte contraction de l'emploi qui est passé de 147 000 à 90 000. Un nouveau programme en cours d'élaboration devrait être finalisé au printemps. Par ailleurs, en novembre 1997, le ministère du Trésor a proposé un nouveau projet intitulé " plan d'affranchissement ", qui fait encore l'objet de discussions actuellement et qui vise à mettre en place des sociétés d'investissement reprenant les actions des entreprises possédées par le Trésor et vouées à être privatisées dans les trois ans. Les titres de ces sociétés seraient vendus sur la Bourse de Varsovie et les recettes transférées à un fonds national d'affranchissement qui émettrait des certificats destinés à être distribués aux citoyens considérés comme ayant été jusque-là lésés par les privatisations.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

Les traits les plus caractéristiques de l'évolution depuis le dernier *Tableau de bord* sont la réduction progressive de la pression fiscale et la multiplication des zones économiques spéciales.

La consolidation de la croissance à un niveau élevé et la maîtrise du déficit budgétaire ont permis au gouvernement polonais d'engager une réduction progressive de la pression fiscale pesant sur les ménages et sur les entreprises. Ainsi, les taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ont été ramenés à 19, 30 et 40% en 1998, contre 20, 32 et 44% en 1997, et 21, 33 et 45% auparavant. Une baisse progressive de 2% par an de l'impôt sur les sociétés doit faire passer son taux de 40% en 1996 à 32% en 2000 (il est de 36% actuellement). Depuis l'établissement de la première zone économique spéciale à Mielec en 1995 (voir *Tableau de bord 1997*), seize autres zones ont été créées à travers

le pays pour accélérer la restructuration des entreprises publiques et favoriser le développement du secteur privé lorsque les conditions locales sont difficiles. Mais cette politique d'exonération très généreuse montre de plus en plus ses limites, dans la mesure où elle mine la base des recettes fiscales de l'Etat. Ainsi, à l'automne 1997, le gouvernement a commencé à restreindre la portée des exemptions fiscales offertes.

4.2.- Protection sociale : la mise en place de fonds de pension

Le système de retraites - par répartition - est encore entièrement fondé sur le principe de la solidarité intergénérationnelle. L'âge légal de départ à la retraite est de 65 ans pour les hommes ayant cotisé au moins 25 ans et de 60 ans pour les femmes ayant cotisé au moins 20 ans. Or, d'après les études prospectives réalisées, ce système n'est plus viable à moyen terme, sauf à diminuer régulièrement le niveau des retraites et à retarder l'âge légal de départ, ce qui serait socialement difficile à faire accepter. Le gouvernement polonais a donc soumis au Parlement une série de projets de loi prévoyant la mise en place, dès le 1^{er} janvier 1999, d'un système de retraites reposant sur trois piliers, mêlant cotisations obligatoires et cotisations volontaires.

L'actuel système de protection sociale géré par le ZUS (Fonds d'assurance sociale) est financé par un ensemble de cotisations représentant 45% du salaire brut, qui sont allouées à hauteur de 24% au système de retraite et à 21% à l'assurance maladie et invalidité. Lorsque le nouveau système sera mis en place, 15% seront destinés au système de retraite géré par le ZUS (premier pilier) et 9% seront alloués aux fonds de pension par capitalisation (second pilier). Pour combler ce déficit de ressources pour le ZUS, le gouvernement a décidé de lui attribuer une part des recettes de privatisation à venir. La cotisation aux nouveaux fonds de pension s'élevant à 9% du salaire brut sera payée pour moitié par le salarié et pour moitié par l'employeur. Elle sera obligatoire pour les personnes âgées de moins de 30 ans en 1999 et optionnelle pour les salariés entre 30 et 50 ans. Dans tous les cas, le choix du fonds de pension sera laissé à la discrétion de l'assuré. Mais cette contribution ne sera prélevée que sur les salaires inférieurs à 250% du salaire moyen national de façon à inciter les hauts revenus à opter pour une épargne volontaire par capitalisation. Le troisième pilier de la réforme est déjà en place : il s'agit

de la possibilité offerte aux salariés de se constituer une retraite complémentaire auprès des compagnies d'assurance.

Cette réforme ne concerne ni les agriculteurs, ni les salariés de plus de 50 ans, pour qui l'ancien système de retraite perdurera. Mais la revalorisation annuelle des pensions sera négociée au sein d'une commission tripartite réunissant des représentants de l'Etat, du patronat et des syndicats de salariés, et ne pourra se situer en deçà de l'inflation anticipée. Le résultat sera soumis chaque année au vote du Parlement lors de la discussion budgétaire.

Le coût de la réforme du système de retraites s'annonce élevé : environ 0,8% du PIB d'après les estimations du gouvernement (elle oblige en particulier à mettre en place un dispositif comptable permettant de rendre compte de la situation de chaque salarié). Face à l'ampleur de la tâche, le gouvernement a d'ailleurs décidé au mois d'août 1998 de reporter de

trois mois le lancement des fonds de pension, de sorte que l'Office de supervision des fonds de pension n'a attribué les six premières licences d'activité que le 27 octobre 1998, parmi lesquelles figure Pioneer qui détenait déjà une position prédominante sur le marché des SICAV. D'autres licences devaient être accordées dans le courant du mois de novembre.

P o l o g n e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1	6,9	5 à 5,5
Production industrielle	-8,0	2,8	6,4	12,1	9,7	8,3	10,8	-
Production agricole	-1,6	-12,7	6,8	-9,3	10,7	0,7	-0,9	-
Investissements	-4,1	0,4	2,3	8,1	17,1	19,2	21,6	23,0
Vente au détail	3,7	7,9	7,0	3,0	2,3	4,5	8,6	-
Prix à la consommation	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8	19,9	14,9	12,0
Salaire réel moyen	-0,3	-2,7	-2,9	0,5	3,0	5,7	6,8	-
Solde des admin. publ. (% du PIB)(a)	-6,7	-6,7	-3,1	-3,1	-2,8	-3,3	-3,1	-3,1
Taux de chômage (% de la pop. active)	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9	13,2	10,3	10,0

Sources : WIIW ; (a) : BERD ; p : prévision

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (en % par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997	1998**
Salaire nominal	41,2	31,9	26,3	20,0	16,1
Salaire réel*	7,8	4,7	11,3	7,0	7,0
Productivité du travail	13,0	6,3	9,1	9,9	8,8
Coût salarial unitaire	24,9	24,1	15,8	9,2	6,7
Coût salarial unitaire réel	-4,6	-1,5	2,1	-2,6	-1,7

Source : CEE/NU

* : déflaté par l'indice des prix à la production

** : janvier-juin

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Exportations (en % par rapp. à année préc.)	-18,5	-11,6	7,3	21,9	32,8	6,7	5,4	14,0
Importations (en % par rapp. à année préc.)	62,9	2,5	18,4	14,5	34,7	27,8	13,9	16,0
Balance commerciale (Md\$(a))	-0,6	-3,0	-4,6	-4,3	-6,2	-12,7	-16,6	-
Balance courante (Md\$)	-1,3	-0,3	-2,3	-0,9	5,4	-1,3	-4,3	-6,5
Balance courante (% du PIB)	-	-	-2,7	-0,9	4,6	-1,0	-3,1	-4,2
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)	-	-	4,3	6,0	15,0	18,0	20,7	22,0
Dette extérieure brute (Md\$)	48,4	47,0	47,2	42,2	43,9	40,5	38,5	36,0

Sources : WIIW ; (a) : CEE/NU

R o u m a n i e

I.- Evolution macro-économique

par Jean-Pierre Pagé

Après les succès enregistrés en 1997 sur la voie de la stabilisation financière à la suite du programme de rigueur mis en place sous l'impulsion du FMI, la Roumanie n'a pas retrouvé, en 1998, les conditions d'une reprise de la croissance économique. Malgré des signes de reprise de la consommation, alimentée par le redressement du niveau du salaire réel au premier semestre, la décroissance de la production industrielle et du PIB se seront poursuivies en 1998. La Roumanie est actuellement prisonnière d'un cercle vicieux, la récession s'auto-entretenant et rendant d'autant plus difficile la prolongation de la stabilisation financière, notamment dans le domaine budgétaire où l'affaiblissement des recettes fiscales assises sur les ressources réelles de l'économie et l'impact de la lenteur des privatisations sur les ressources qui en sont attendues compliquent la tâche des autorités en vue de contenir le déficit des finances publiques. Comme dans d'autres pays, la politique monétaire très stricte mise en place par la Banque centrale pour réduire l'inflation et stabiliser la monnaie, appuyée sur un ancrage du taux de change qui a été très rigoureux jusqu'à l'été 1998, a développé des effets pervers pour l'économie en renchérissant le coût du crédit et en entraînant une forte appréciation en termes réels du leu préjudiciable à la compétitivité des produits roumains et entravant le redressement des échanges extérieurs. Malgré l'apport des investissements directs étrangers, la restructuration de l'industrie roumaine bute sur l'insuffisance de financement en même temps qu'elle alimente les craintes des autorités et les controverses au sein même de la majorité au pouvoir en raison de ses conséquences sociales pour une population déjà très éprouvée.

Le programme macro-économique de stabilisation mis en place au début de 1997 sous l'impulsion du FMI, impliquant la double libéralisation des prix et des changes et appuyé sur une politique monétaire très rigoureuse et des coupes drastiques dans les subventions budgétaires, a fait sentir rapidement ses effets. La hausse mensuelle des prix, qui avait atteint le taux record de 30% en mars 1997 après leur libéralisation, s'est rapidement réduite puis stabilisée au cours de l'été avant de s'accélérer quelque peu à nouveau à l'automne (au rythme de 5 à 6% par mois) sous l'effet de l'augmentation des prix des produits alimentaires et des combustibles. Au total, compte tenu de la " mémoire statistique " des fortes hausses de la fin de 1996 et du début de 1997, l'augmentation des prix en 1997 aura été de 155% en moyenne annuelle. Le taux de change nominal du leu, qui avait connu une très forte dépréciation au début de 1997, passant de 3 000 lei pour un dollar en moyenne en 1996 à 9 000 lei/dollar à la mi-février de 1997, s'est stabilisé à partir de mars 1997 autour du niveau de 7 000 lei pour un dollar, ceci conduisant à une forte appréciation du leu en termes réels favorisée par les entrées de capitaux des investisseurs étrangers confiants dans la politique de stabilisation. La situation des échanges extérieurs s'est améliorée grâce à une reprise de la croissance des exportations (4,3% en dollars) et à une diminution des importations (-1,4%) sous l'effet de la contraction de la demande et de la production : le déficit commercial a ainsi diminué, passant de 9,5% du PIB en 1996 à 8,2% en 1997, mais le déficit des paiements courants, pour sa part, est demeuré proche de 7% du PIB. Et le déficit global des finances publiques, qui avait approché 4% du PIB en 1996, aurait légèrement diminué (3,6%).

Mais le prix à payer en termes d'activité économique a été élevé puisque, en liaison avec la très forte réduction de la demande intérieure (concernant à la fois l'investissement - se contractant de près de 20% - et la consommation privée), la croissance du PIB a été brutalement stoppée, faisant place à une sévère récession avec une réduction du PIB de 6,6% et de la production industrielle de près de 6%. Le pouvoir d'achat du salaire moyen, pour sa part, a reculé de plus de 22% alors que le taux de chômage reprenait sa marche en avant, passant de 6,6% à la fin de 1996 à 8,8% à la fin de 1997.

Sur la base des indications concernant le premier semestre de 1998, il apparaît que la récession n'est pas arrêtée, alors que les acquis de la stabilisation de 1997 sont difficiles à maintenir. Le déclin de la production industrielle s'est poursuivi malgré une timide reprise de la consommation interne - les ventes de produits industriels ayant augmenté de 5% - alimentée par la progression des salaires (en dollars, le salaire mensuel aurait progressé près de 50% entre juin 1997 et juin 1998, retrouvant son niveau d'avant la crise). La forte contraction de la production industrielle au cours du premier semestre (-19%) semble donc s'expliquer par un décalage entre les mouvements de la production et de la demande, l'ajustement se faisant par les stocks. Pour l'ensemble de l'année 1998, compte tenu d'une reprise de l'investissement, le WIIW s'attend à une baisse de la production industrielle de 6% seulement. Comme les prévisions pour l'agriculture en 1998 étaient, pour leur part, médiocres avec une récolte de blé qui serait réduite de près de la moitié par rapport à celle de l'année précédente et une diminution du parc de bétail et de porcs, il faut s'attendre à une nouvelle contraction du PIB qui pourrait atteindre entre 4 et 5%. Dans ces conditions, le taux de chômage pourrait avoir franchi le cap des 9% à la fin de 1998.

Les acquis de la stabilisation de 1997, sans être totalement remis en question, restent très fragiles, surtout en ce qui concerne les équilibres des finances publiques et des échanges extérieurs. Le résultat le plus positif concerne l'inflation, dont la décrue se poursuit sous l'impulsion de la politique monétaire de la Banque centrale appuyée jusqu'à l'été 1998 sur l'ancrage du taux de change. Le taux mensuel de l'inflation est descendu aux environs de 1% au cours de l'été 1998 : s'il se maintient entre 1 et 2% d'ici la fin de l'année, l'objectif officiel de 65% en moyenne annuelle (et de 45% en glissement) n'est pas hors d'atteinte, si toutefois le processus de dépréciation du leu au cours de la seconde moitié de 1998 ne vient pas en contrarier la réalisation. En effet, la Banque centrale a dû aménager sa politique d'ancrage stricte du taux de change qui avait conduit à une forte appréciation en termes réels au cours du premier semestre (qui pourrait avoir atteint 20%). Après avoir été contrainte de vendre des dollars et de relever fortement le taux d'intérêt pour soutenir le leu au moment de la crise russe, elle semblait s'orienter vers une politique, plus souple, d'ancrage en termes réels, permettant, d'ici la fin de l'année, une dépréciation du leu dans les limites de 1 à 2% par mois, de façon à compenser la progression attendue des prix. Dans les faits, elle risque d'être quelque peu dépassée par les événements si l'on considère que, selon certaines informations, le leu aurait perdu plus de 25% de sa valeur par rapport à son niveau du début de l'année.

La dépréciation du leu, embarrassante eu égard à la lutte contre l'inflation, pourrait, en revanche, faciliter la réduction du déficit du commerce extérieur qui demeure à un niveau préoccupant (supérieur de 24% en juin 1998 par rapport à ce qu'il était en juin 1997). En effet, la Roumanie ne semble pas avoir tiré profit comme ses voisins de l'Europe centrale de la bonne tenue de la demande émanant de l'Union européenne, alors que ses importations, rendues moins onéreuses grâce à l'appréciation du leu, semblent repartir (+ 4% au premier semestre). De façon corrélative, le déficit des paiements courants se maintient au niveau élevé qu'il a atteint en 1997 et pourrait franchir la barre des 7% du PIB. Au cours du premier semestre de 1998, ce déficit (de l'ordre de 1 Md\$) a pu être financé pour moitié par les investissements directs en provenance de l'étranger. Mais le maintien de ce flux sur lequel compte le gouvernement - d'autant plus que la rétrogradation du *rating* de la Roumanie par l'agence Moody's le 14 septembre renchérit les emprunts à l'étranger - dépend beaucoup de la rapidité du processus de privatisation qui demeure fortement entravé par des difficultés d'ordre politique.

Pour sa part, l'objectif en termes de déficit du budget de l'Etat qu'impliquait le budget voté le 26 mai, et qui était fondé sur l'hypothèse d'une croissance zéro, paraît hors de portée en raison, notamment, des retards dans les recettes tirées des privatisations et des mauvaises rentrées fiscales. Le budget révisé qui devait être adopté le 1^{er} octobre était fondé, en conséquence, sur des coupes dans les dépenses (report d'investissements dans les secteurs de l'éducation, de la santé et de la défense, gel des salaires des fonctionnaires) et des recettes supplémentaires

provenant de hausses de la TVA et de droits d'accises ainsi que de l'imposition d'une surcharge de 6% sur la moitié des biens importés. Au total, le déficit général des finances publiques pourrait passer de 3,6% du PIB en 1997 à 5,5% en 1998.

La situation économique de la Roumanie est d'autant plus difficile que les restructurations auxquelles se sont engagés les gouvernements successifs sont plus lentes que prévu, malgré, notamment, l'effort incontestable accompli dans le secteur des mines au cours du dernier trimestre de 1997 (cf. réformes structurelles). Du fait de la contraction de la production et des effets du renchérissement du crédit (en 1997, les crédits bancaires aux entreprises ont diminué de 40%), la situation financière de la plupart des entreprises s'est fortement détériorée et les arriérés de paiement se sont multipliés et sont estimés actuellement à 25% du PIB, alors que la part des " mauvais risques " dans le total des prêts des six grandes banques publiques aurait atteint 25 à 30%. On assiste donc à une recrudescence des phénomènes de " troc " et de " dollarisation " de l'économie. Pour compenser les difficultés des grandes entreprises d'Etat face à l'insolvabilité de leurs clients, le gouvernement a dû consentir en août 1998 des prêts sans intérêt pour un montant de 1 400 Mdlei aux entreprises d'Etat afin de leur permettre de régler leurs arriérés auprès des organismes fournisseurs de gaz et d'électricité. De même, le ministère de la Santé a reçu un prêt de l'ordre de 350 Mlei pour pouvoir régler les salaires du personnel des hôpitaux, ce que le Fonds d'assurances sociales était incapable de faire en raison d'une chute de 40% de ses ressources par rapport aux entrées initialement prévues. Cette détérioration touche aussi, ce qui est plus grave, une partie importante des petites et moyennes entreprises privées dont le financement est devenu très problématique et dont plusieurs centaines auraient été contraintes à déposer leur bilan, tout ceci pouvant avoir conduit à la suppression de 200 000 emplois. La " crise russe ", en revanche, semble avoir pesé relativement peu par comparaison avec les origines internes des difficultés de la Roumanie et avoir peu affecté les entreprises roumaines. La part de la Russie dans les exportations de ce pays est, en effet, très réduite.

Actuellement, la Roumanie est entrée dans un cercle vicieux dont elle parvient difficilement à sortir : la faiblesse de la demande interne et l'atonie des exportations, que l'appréciation en termes réels du taux de change n'a pas facilitées, conduisent à la prolongation de la récession ; celle-ci à son tour aggrave pour l'économie les conditions du financement dont le volume est sévèrement rationné alors que la politique monétaire stricte rend dissuasif le coût du crédit pour les entreprises. Pour relancer l'économie, les autorités roumaines comptent beaucoup sur les investissements étrangers, dont le niveau avait été particulièrement bas jusqu'à la crise mais qui ont fortement augmenté depuis lors (ils ont représenté en 1997 autant que pendant les trois années précédentes), sous l'impulsion d'une législation favorable qui accorde des réductions d'impôts et de droits de douane particulièrement substantielles aux investisseurs en échange d'engagements de restructuration des entreprises et de réinvestissement des bénéfices.

Les hypothèses que l'on peut avancer pour 1999 restent marquées par la prudence. Si les restructurations des grandes entreprises qui ont " plombé " si lourdement l'économie roumaine dans le passé en raison de leurs mauvaises performances parviennent à avancer suffisamment, on peut espérer voir le processus de récession endigué et une reprise de la croissance de la production industrielle commencer à se faire jour, alors que l'inflation pourrait être ramenée à 60% en moyenne annuelle.

Le succès du programme de stabilisation et de restructuration dépendra bien évidemment, aussi, de l'aptitude de la population, déjà particulièrement éprouvée dans le passé (la Roumanie est l'un des pays où le pouvoir d'achat est le plus faible et avait le plus baissé entre 1990 et 1994 avant de connaître un rebond en 1995) à accepter les nouveaux sacrifices qu'on lui demande. En effet, les réformes économiques quelque peu douloureuses que la Roumanie a entreprises et va devoir accélérer dans le proche futur vont sans doute entraîner une montée du chômage et de la précarité d'une partie de la population et peser sur le niveau de vie.

II.- Etat des réformes structurelles par Petia Koleva

1.- LA REFORME BANCAIRE

1.1.- Structure du système bancaire

Le nombre des banques privées (avec ou sans participation étrangère) en Roumanie est assez important : environ une trentaine. Toutefois, elles sont majoritairement de petite taille. Le paysage bancaire reste dominé par les établissements publics. Les quatre plus grandes banques d'Etat détiennent deux tiers des actifs du secteur et concentrent plus de 60% des dépôts. Leur existence dépend fortement du financement de la Banque nationale roumaine, alors que les ressources des institutions privées sont constituées principalement par des dépôts à vue et dépôts à terme de la population, auxquels s'ajoute le financement interbancaire. En outre, l'on observe une différence dans la politique de crédit en fonction de la forme de propriété des banques, les banques d'Etat préférant financer davantage les entreprises publiques, alors que l'activité de crédit des organismes privés domestiques est dirigée vers le secteur privé. Les établissements étrangers, quant à eux, ont accompagné leurs gros clients engagés dans des relations commerciales avec des partenaires locaux.

1.2.- Avancement des réformes

La réforme bancaire en Roumanie n'a que lentement progressé depuis le début de la transition, faute de compétences et d'expérience suffisantes dans ce domaine, ainsi que d'une véritable détermination politique. Conscient du retard dans la privatisation bancaire, le gouvernement Ciorbea a mis en place en 1997 un cadre législatif permettant l'accélération du processus, simplifiant les procédures relatives aux banques insolubles et précisant les méthodes de privatisation de 5 banques publiques : la Banque roumaine de développement étant la première dans la liste, précédant la Banque agricole et la Bancpost. En février 1998, une loi sur les statuts de la BNR a été votée visant à atteindre les standards européens en la matière.

Mais la mauvaise situation financière des banques d'Etat s'est révélée un obstacle majeur à leur privatisation. Encouragés à

prêter aux secteurs agricole et de l'énergie sans garanties de remboursement, ces établissements n'ont cessé d'accumuler des créances douteuses, dont le total atteignait, à la fin de 1997, 25% des crédits à l'économie (contre 4,3% en 1993), le cas le plus grave étant celui de la Banque agricole dont les pertes se montaient, en septembre 1997, à 3 500 Mdlei, soit 1,3% du PIB. En 1997, les autorités ont dépensé près de 1 M\$ pour mettre en ordre les bilans de la Banque agricole et de la plus grande banque roumaine Bancorex, spécialisée dans le commerce extérieur. Malgré cette tendance inquiétante renforcée par l'accroissement de la part des débiteurs privés dans le total des mauvais débiteurs, le portefeuille des banques roumaines est meilleur que celui de leurs homologues tchèques ou bulgares. Ce phénomène pourrait s'expliquer par le relatif sous-développement du système bancaire, dont l'activité de crédit est limitée par le faible réseau (seulement 1 250 agences pour une population de 23 millions d'habitants), et par un certain degré de prudence. Le montant total des prêts est faible : quelque 25% du PIB.

Début 1998, le gouvernement a désigné des consortia composés de banques et de cabinets d'audit internationaux pour évaluer les deux banques d'Etat les plus petites et les plus saines : la Bancpost et la Banque roumaine de développement. Cette étape ayant été achevée, les intermédiaires ambitionnaient de trouver des acheteurs dans l'année grâce à une combinaison de méthodes de privatisation (vente à des investisseurs stratégiques, offre publique, actions réservées aux personnel). Le Plan d'action du gouvernement contenait, en outre, comme objectifs, la réalisation de l'audit de Bancorex et la vente de la compagnie d'assurance Asirom avant novembre, et la restructuration de la Banque agricole avant la fin de l'année.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

Les deux centres boursiers roumains sont la Bourse des valeurs de Bucarest (BVB), qui existe depuis novembre 1995, et le marché hors cote (RASDAQ). Après une faible activité en 1996 (seulement 17 entreprises inscrites à la fin de l'année), la BVB a connu un développement important au cours de 1997. Alors que seulement 1

million d'actions d'une valeur totale de 5 M\$ ont été échangées en 1996, les 10 premiers mois de 1997 ont vu 499 millions d'actions d'une valeur de 231 M\$ changer de propriétaire. Sont cotées sur le marché boursier plusieurs dizaines d'entreprises, en majorité publiques. Actuellement, le volume journalier moyen des transactions est de 0,8 M\$. Le RASDAQ, créé pour assurer les transactions d'actions à l'issue de la privatisation de masse, cote plus de 3 000 sociétés et le taux de capitalisation y est plus de 4 fois supérieur à celui de la cote officielle.

Depuis octobre 1997, un nouvel indice boursier, BET, a été mis en place qui mesure les performances de 10 des 13 sociétés incluses dans la première liste. La place de Bucarest a été affectée par les crises financières qui ont touché les plus grandes places mondiales à la fin de l'année 1997 et à l'été 1998. Plus spécifiquement, dans le cas roumain, le départ massif des investisseurs étrangers s'explique par le fait qu'une partie d'entre eux, espérant tirer des profits rapides sur un marché qui semblait attrayant, se sont retirés aussitôt le profit réalisé. D'autres ont cherché à vendre leurs actions, déçus par les performances économiques et l'instabilité politique du pays. La conséquence logique de cette situation d'offre excédentaire était le reflux des cours des actions : après une première baisse à l'automne 1997 et une légère amélioration au cours du premier semestre de 1998, l'indice a rechuté après l'éclatement de la crise russe.

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

3.1.- La privatisation

La première loi en matière de privatisation en Roumanie date d'août 1991. Entre 1992 et 1994, le processus n'a progressé que très lentement en raison de problèmes d'ordre politique, juridique et institutionnel. Par ailleurs, les deux réévaluations successives des actifs des sociétés commerciales à capital d'Etat ont conduit à la flambée des prix des actions, réduisant ainsi le nombre d'investisseurs intéressés. En trois ans, le Fonds de propriété d'Etat (FPE), détenteur de 70% du capital de 6 300 sociétés commerciales, a réussi à privatiser environ 1 300 entreprises, dont 97% de petite et moyenne taille, principalement dans les secteurs à faibles difficultés structurelles. En 1995, une

loi prévoyant la distribution gratuite de bons à la population majeure avait pour ambition d'accélérer la privatisation.

Le programme de privatisation pour 1997 contenait 2 710 entreprises. Le FPE a annoncé qu'au terme de l'année, 1 304 sociétés avaient été privatisées (1 084 petites, 170 moyennes, 50 grandes). Les recettes se sont montées à environ 500 M\$, obtenues dans la grande majorité à l'issue de négociations directes avec les repreneurs et pour moins de 20% au travers du marché financier.

En décembre 1997, la création d'un ministère de la Privatisation regroupant l'Agence nationale de privatisation, l'Agence nationale de restructuration et l'Agence nationale de développement constitue un pas important vers la suppression des conflits de compétence entre les divers organismes impliqués dans la privatisation. En outre, l'adoption par le gouvernement d'une Ordonnance d'urgence abrogeant tous les textes antérieurs et fixant une méthodologie unifiée de privatisation qui s'applique depuis février 1998 traduit sa volonté de rendre le processus plus transparent, équitable et conforme aux mécanismes du marché. Selon ces nouvelles dispositions, le prix de vente n'est plus fixé par le FPE, mais il est formé en fonction de l'offre et de la demande, ce qui devrait permettre de vendre les entreprises en l'état, compte tenu de leur endettement, l'Etat n'étant plus obligé de les restructurer au préalable. Les entreprises sont divisées en deux groupes : les grandes (capital social minimum de 18 Mdlei), dont les actions seront vendues au siège central du FPE; et les PME, dont la vente s'effectuera dans les succursales locales du Fonds. Des exigences en matière de protection de l'environnement seront désormais formulées dans l'offre de vente.

Le programme de privatisation pour 1998 comprend 2 745 sociétés commerciales, parmi lesquelles plusieurs très grandes entreprises et régies autonomes. Au terme des huit premiers mois de l'année, 424 entreprises ont été vendues, dont une soixantaine à des acheteurs étrangers. Dans son Plan d'action d'avril 1998, le Cabinet Vasile a fixé pour la première fois des délais précis pour la privatisation des géants de l'industrie et des infrastructures. Si toutes ces ventes se réalisaient (ce qui est peu probable compte tenu des dates butoir déjà dépassées), les revenus de la privatisation pourraient

atteindre 1Md\$ à la fin de l'année. Si le montant des investissements directs en provenance de l'étranger (IDE) a atteint un niveau record en 1997 (1,2 Md\$), la crise politique de la fin 1997 et début 1998 a conduit à la fuite massive de capitaux étrangers. Depuis, les IDE ont repris pour atteindre, fin juin 1998, 544 M\$, en raison, il est vrai, de quelques grandes transactions. La loi votée en février 1998 accordant un abattement de 50% de l'impôt sur les bénéfices des sociétés ayant investi plus de 250 000 \$, pourrait être l'une des causes de cet engouement.

Mais si, jusqu'en 1997, les investissements venaient surtout de France, de Corée du Sud, des Pays-Bas et d'Allemagne, l'année 1998 a permis d'associer des repreneurs d'autres pays à des projets importants, comme en témoignent le rachat de 51% de Petrotel par Lukoil (Russie), celui de l'entreprise d'engrais Azomures par une holding luxembourgeoise et celui de Omnimpex Chemicals SA par une joint-venture turco-roumaine. On notera aussi les opérations réalisées par Alcatel (France), Daewoo Heavy Industries (Corée), Heidelberger Zement (Allemagne) et Koyo Seiko (Japon). Mais la plus grande transaction a eu lieu en début novembre 1998 lorsque l'opérateur public grec OTE a acquis 35% des actions de la compagnie nationale de télécommunications Romtelecom pour 675 M\$. En outre, 15% des actions de la société Petrom devaient être proposés sur les places financières internationales et 30% du capital d'Oltchim, l'une des plus grandes et rentables entreprises chimiques, devaient être acquis par un investisseur institutionnel. Par ailleurs, plusieurs contrats de vente signés en 1997 ont dû être réexaminés en raison du défaut de paiement de l'acheteur (la raffinerie de pétrole Petromidia en constitue un exemple), ou bien parce que la situation financière de l'entreprise vendue était pire que prévu.

3.2.- La restructuration

Le gouvernement Ciorbea se déclarait en faveur d'un tournant radical dans la politique de restructuration, cette dernière devant reposer sur une privatisation rapide des entreprises viables et sur la liquidation des sociétés à pertes. En 1997, des ordonnances gouvernementales relatives à la protection des salariés dans le cas de licenciements collectifs et aux pertes de l'économie confirmaient la volonté de

changement. Même si les subventions directes à l'économie ont été fortement réduites, les autorités n'ont pas réussi à les éliminer complètement au cours de l'année. Après de nombreux remaniements, une liste de 17 entreprises a été désignée pour liquidation en août, mais quelques jours plus tard elle subissait déjà des modifications : une société a été sortie de la liste après avoir prouvé qu'elle était profitable ; d'autres ont été rayées sous la pression des ouvriers. Finalement, seul un tiers des entreprises ont été effectivement fermées.

L'industrie minière reste l'un des plus gros problèmes puisqu'elle concentre 25% des pertes totales des entreprises roumaines. La restructuration a pourtant commencé, avec le départ de 75 000 mineurs pendant le dernier trimestre de 1997. Selon les estimations du ministère de l'Industrie, 110 mines doivent être fermées au cours des trois prochaines années.

Des restructurations organisationnelles ont été engagées dans certaines régies autonomes en vue de leur future privatisation. En septembre 1997, le conglomérat public pétrolier CRP a été transformé en SNP-Petrom, société verticalement intégrée dans laquelle le nombre de raffineries a été réduit à deux. La régie autonome du tabac a été également transformée en société par actions en attente d'investisseurs potentiels. En juillet 1998, le processus s'est étendu à la compagnie d'électricité Renel qui a été divisée en trois et à la Société nationale de gaz dont on a séparé les activités d'extraction et de production de gaz de l'activité de distribution. La restructuration du secteur métallurgique risque de se solder par une réduction de l'effectif de 60% selon son leader syndical.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

Les principales lois en matière fiscale ayant déjà été mises en place, il s'agit maintenant de modifier certains dispositifs afin de limiter les nombreuses exceptions, réductions et provisions spéciales. En effet, les préférences fiscales accordées aux investisseurs étrangers ont suscité la vive désapprobation des entrepreneurs locaux et conduit à la suppression des textes préférentiels quelques jours seulement après leur adoption en décembre 1997.

Par ailleurs, les autorités prévoient le glissement d'une taxation basée principalement sur les impôts directs vers un régime accordant plus d'importance aux instruments indirects. Ainsi, en 1998, les revenus fiscaux indirects devraient se monter à 11,8% du PIB, soit 2,5% de plus qu'en 1997. En Roumanie, les taxes sur les revenus du travail constituent un peu moins de la moitié des revenus fiscaux, les taxes sur les bénéfices des sociétés en représentent 11%, alors que les impôts indirects comptent pour 30% de ces mêmes revenus fiscaux. Le remplacement du système d'imposition sur les salaires (taxés selon une échelle progressive jusqu'à 60%), par un impôt à taux réduit sur l'ensemble des revenus des personnes physiques a été reporté à 1999. Cependant, d'ores et déjà, des taxes sur certains revenus non salariaux ont été instaurées à partir de 1998, et les taux marginaux d'imposition sur les salaires ont baissé en février. En même temps, le taux de la TVA passait de 18% à 22% (11% maximum pour les biens de première nécessité). Malgré les protestations sociales (20 000 employés du transport et de l'industrie automobile ont manifesté à Brasov contre les impôts supplémentaires), l'accise sur les carburants a augmenté de 50% en mars 1998.

4.2.- Protection sociale

Le système de protection sociale est fondé sur la redistribution des revenus. Le niveau des prestations est faible par rapport au salaire moyen et a été ajusté sur l'inflation seulement partiellement au cours des dernières années. En 1997, les dépenses sociales représentaient, avec environ 14% du PIB, un montant relativement bas comparativement à la plupart des pays de l'OCDE et des pays en transition. L'augmentation (atteignant 2 points du PIB) des dépenses en 1997 s'explique par l'accroissement des allocations familiales et des transferts aux municipalités destinés aux aides sociales, par l'application d'un dispositif d'indemnisation des licenciés des entreprises publiques, ainsi que par l'introduction d'allocations de soutien alimentaire.

Le régime des retraites comprend des pensions versées une fois atteint l'âge de la retraite (62 ans pour les hommes et 57 pour les femmes) et des pensions complémentaires nécessitant au moins 5 ans de cotisations. Ces dernières représentent 3% du salaire brut et

alimentent un fonds spécialisé. En 1997, les dépenses liées à la retraite ont baissé comparativement à 1996 pour s'établir à 6,5% du PIB. En outre, la pension moyenne a diminué en termes réels en raison de l'indexation insuffisante (à l'exception des pensions des agriculteurs) et ne correspond qu'à 30% du salaire moyen, soit la proportion la plus basse de la région. En 1998, une réforme a été proposée visant à remplacer le système de retraite actuel, qui soumet les agriculteurs et les ouvriers de l'industrie à des régimes différents. Les ressources du nouveau schéma unifié seraient constituées, pour un tiers, par les cotisations des employés et, pour deux tiers, par celles des employeurs, et gérées par l'Agence nationale de sécurité sociale. Le même projet de réforme repousserait l'âge de la retraite à 62 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes. Le passage à un système de retraite à trois piliers (régime universel, fonds de pension, assurance privée) est encore au stade d'élaboration de projets.

Au cours de l'année dernière, la protection sociale du personnel dans un contexte de restructuration des entreprises a été renforcée par un dispositif d'indemnisation. Les personnes ayant perdu leur travail à la suite de licenciements massifs avaient le droit à une indemnité équivalant à 6, 9 ou 12 mois de salaire moyen dans l'industrie concernée, à laquelle s'ajoutait une indemnité de 3 mois en cas de situation particulièrement mauvaise du marché local du travail. Entre juin et décembre 1997, 150 000 employés ont été concernés par ce dispositif : la moitié des bénéficiaires venaient des entreprises en liquidation, et l'autre moitié était constituée par des mineurs qui ont préféré toucher en une seule fois leurs salaires d'un an et monter leur propre affaire plutôt que de rester dans ce secteur sinistré.

Une réforme profonde est envisagée dans le secteur de la santé dont la situation s'est fortement dégradée depuis le début de la transition et se caractérise aujourd'hui par un manque de médicaments et d'équipements, des salaires bas (85\$ en moyenne pour les médecins), des hôpitaux surpeuplés et les taux de sida et de mortalité infantile les plus élevés d'Europe. En 1997, seulement 2,2% du PIB ont été alloués aux services de la santé. Depuis 1998, une cotisation de 5% sur les revenus est destinée à alimenter plusieurs fonds d'assurance santé.

R o u m a n i e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB	-12,9	-8,7	1,5	4,0	7,2	3,9	-6,6	-4 à -5
Production industrielle	-22,8	-21,9	1,3	3,3	9,4	9,9	-5,9	-6,0
Production agricole	0,8	-13,3	10,2	0,2	4,5	1,3	3,1	-
Form. brute de cap. fixe	-25,8	-1,1	8,4	26,4	10,7	3,1	-19,0	-
Vente au détail	-25,5	-17,3	-7,6	8,4	29,0	15,3	-26,8	-
Prix à la consommation	170,2	210,4	256,1	136,8	32,3	38,8	154,8	60 à 70
Salaire réel moyen	-18,8	-12,7	-16,8	0,2	11,8	9,2	-22,4	-
Solde des admin. publ.(% du PIB)(a)	3,3	-4,6	-0,4	-1,9	-2,6	-4,0	-3,6	-5,5
Taux de chômage (% de la pop. active)	3,0	8,2	10,4	10,9	9,5	6,6	8,8	9

Sources : WIIW ; (a) : BERD
p : prévision

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (en % par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997	1998**
Salaire nominal	130,3	54,2	58,6	100,1	70,1
Salaire réel*	-4,3	14,0	5,7	-20,1	14,5
Productivité du travail	8,6	12,6	8,8	-4,9	-14,1
Coût salarial unitaire	112,0	32,8	45,8	110,3	98,1
Coût salarial unitaire réel	-11,9	-1,8	-2,8	-16,0	33,3

Source : CEE/NU
* : déflaté par l'indice des prix à la production ; ** : janvier-juin

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Exportations (% par rapp. à année préc.)	-26,1	2,3	12,1	25,7	28,6	2,2	4,3	-1,3*
Importations (% par rapp. à année préc.)	-41,6	8,0	4,2	9,0	44,6	11,3	-1,4	4*
Balance commerciale (Md\$(a))	-1,53	-1,90	-1,63	-0,96	-2,37	-3,35	-2,85	
Balance courante (Md\$)			-1,17	-0,43	-1,77	-2,57	-2,34	
Balance courante (% du PIB)			-4,5	-1,4	-5,0	-7,2	-6,7	-6,6
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)			0,04	0,59	0,33	0,55	2,19	2,14**
Dette extérieure brute (Md\$)			3,4	4,6	5,5	7,2	8,4	8,3**

Sources : WIIW ; (a) : CEE/NU
* : janvier-juin ; ** : juin

I.- Evolution macro-économique

Si la Slovaquie a continué en 1997 à accumuler les bonnes performances avec un taux de croissance du PIB de 6,5%, qui était encore le plus élevé parmi les pays de l'Europe centrale après celui de la Pologne, et un taux d'inflation d'un peu plus de 6% qui est resté le plus faible, celles-ci se sont accomplies dans des conditions qui font aujourd'hui douter de la possibilité de les maintenir durablement et font considérer que la Slovaquie pourrait avoir atteint un tournant dans son évolution macro-économique. En effet, cette croissance tirée par la demande interne s'est accompagnée d'un déficit élevé des paiements courants avec l'extérieur que les agents économiques slovaques ont tendu de plus en plus à financer par des emprunts à l'extérieur, alourdissant ainsi une dette qui, jusque-là, était demeurée très mesurée. Et la politique monétaire très stricte qui a permis à la Banque centrale d'obtenir ses succès dans la lutte contre l'inflation et de maintenir contre vents et marées l'ancrage nominal de la couronne slovaque jusqu'au 1^{er} octobre 1998 a eu son prix, le niveau très élevé des taux d'intérêts réels, qui a évincé pratiquement les entreprises slovaques du crédit au profit des obligations d'Etat pour financer le déficit public et les a obligées à multiplier leurs emprunts à l'extérieur. Ainsi, certains des ingrédients qui ont provoqué de graves difficultés dans d'autres économies émergentes en forte croissance étaient-ils en train de se mettre en place avant que ne survienne le changement de majorité résultant des élections de septembre 1998, d'autant plus que le système bancaire est loin d'être complètement assaini et que la structure de l'industrie slovaque, où continuent à dominer les productions intermédiaires et à faible valeur ajoutée, fragilise celle-ci.

En 1997 et au cours du premier semestre de 1998, la croissance du PIB slovaque s'est poursuivie à un rythme élevé (de 6,5% puis 6,1%), en légère réduction par rapport aux taux de l'ordre de 7% enregistrés en 1995 et 1996, mais plaçant encore la Slovaquie parmi les pays les plus performants à cet égard. Cette croissance a été tirée par la demande interne et plus particulièrement par l'investissement qui a augmenté de 14,5% en 1997 (et encore d'environ 10,5% au premier semestre de 1998) en liaison, principalement, avec la réalisation des grands projets publics, la consommation privée, de son côté, y contribuant avec un taux de croissance de l'ordre de 6,3% en 1997. A la fin de 1997, le niveau de l'investissement atteignait le chiffre très élevé de 38% du PIB.

En revanche, la contribution des exportations a été très faible, l'évolution des exportations en dollars étant même légèrement négative. Toutefois, comme l'évolution des importations a été plus fortement négative (-7,7%), en liaison avec les mesures administratives prises pour les réduire, le déficit commercial a pu être ramené d'un peu plus de 12% du PIB en 1996 à environ 7,5% en 1997. Mais il s'est à nouveau creusé au cours des huit premiers mois de 1998, au terme desquels il aurait atteint environ 1,5 Md\$, soit autant que pour l'année 1997 tout entière.

Par grands secteurs, on notera la progression de l'activité de la construction, qui a continué à bénéficier des projets publics d'infrastructure et dont la croissance, de l'ordre de 9% en 1997, se serait poursuivie, quoique à un rythme moindre (5,6%), au premier semestre 1998. En revanche, la croissance de la production industrielle est restée modérée en 1997 et du même ordre (environ 2,5%) qu'en 1996. C'est donc, avec la construction, le secteur des services qui est le plus dynamique en Slovaquie, même si l'on constate une certaine accélération de la croissance de la production industrielle (5,3%) au premier semestre de 1998 en liaison avec une accélération de la croissance de la productivité (4,8% en 1997 et 8,5% au premier semestre de 1998).

L'industrie slovaque, pour sa part, a continué à pâtir de l'érosion de la compétitivité de produits qui, en raison de leur nature, restent très sensibles aux cycles économiques et aux rapports de prix. En 1997, en raison du maintien de l'ancrage nominal de la couronne (la bande de fluctuation ayant toutefois été élargie à " 7%), cette compétitivité a continué à se détériorer, même si l'augmentation des coûts internes réels du travail dans l'industrie a pu être réduite à moins de 1,5% en raison de la décélération de la progression des salaires qui, déflatée par le prix à la production, s'est rapprochée de celle de la productivité (6,2% contre 4,8%).

Au cours des années passées, la structure de l'industrie slovaque est restée très marquée par l'héritage de la période communiste et la place qu'elle avait dans la division du travail imposée par l'ex-URSS et qui la confinait dans les activités productrices de biens intermédiaires à relativement faible valeur ajoutée. Depuis lors, l'évolution ne s'est faite que lentement, même si l'on note un développement d'activités à plus forte valeur ajoutée, comme l'automobile (la croissance de la production de véhicules, " tirée " par Volkswagen Bratislava, aurait dépassé 60%) et le matériel de transport, l'équipement électrique, au détriment du textile, du cuir et de la métallurgie (cf. réformes de structure). Mais l'investissement, lui-même, demeure pénalisé par les taux d'intérêt très élevés imposés par la Banque centrale ce qui a obligé les entreprises à recourir dans une large proportion à l'emprunt à l'étranger pour le financer.

La très bonne performance de la Slovaquie en matière de lutte contre l'inflation (avec un taux de croissance des prix à la consommation d'environ 6% en moyenne, elle obtient pour 1997 le meilleur résultat parmi les pays sous revue) tient en effet à la politique monétaire très stricte menée par la Banque centrale. L'objectif de celle-ci est de maintenir ce taux à 6% en 1998 en glissement (décembre par rapport à décembre), même si une croissance de l'ordre de 8% paraît plus probable.

Mais la situation de l'économie slovaque est actuellement fortement " plombée " par les " déficits jumeaux " des échanges courants avec l'extérieur et des finances publiques.

Le déficit du commerce extérieur, qui s'était très fortement creusé en 1996 pour représenter environ 12% du PIB, reste très élevé et atteignait 11% au premier semestre de 1998. Le déficit des paiements courants, pour sa part, est demeuré fixé en 1997 au niveau de 11% du PIB qu'il avait atteint en 1996 et sous lequel il ne devrait pas redescendre beaucoup en 1998. La situation est d'autant plus délicate en Slovaquie que ce pays ne pouvait pas compter jusqu'à maintenant, comme d'autres dans la région, sur un flux important d'investissements directs en provenance de l'étranger, pour le financer. En conséquence, le financement du déficit a été opéré, pour une large part, par des emprunts à l'étranger des entreprises et des banques. Le recours relativement massif de l'emprunt à l'étranger a entraîné, bien entendu, une forte augmentation de la dette extérieure brute qui a doublé entre le début de 1996 et la fin de 1997, passant de 5 Md\$ à près de 10 Md\$, et devrait avoir atteint 12 Md\$ à la fin de 1998, soit 62% du PIB. Il est à noter que près de la moitié de la dette est à moins d'un an et plus de la moitié est le fait des entreprises, la dette combinée du gouvernement et de la Banque centrale ne représentant que 2,2 Md\$ et la dette des banques commerciales étant de 3,3 Md\$.

Quant au déficit des finances publiques, qui avait pu être contenu dans des limites raisonnables auparavant (il représentait encore 1,9% du PIB en 1996) grâce à la croissance économique, il s'est fortement creusé et a atteint près de 4% du PIB en 1997, en raison, notamment, de l'accroissement très rapide du service de la dette publique. Et, en ce qui concerne uniquement le budget du gouvernement central, alors que, au cours des 8 premiers mois de 1998, le déficit primaire n'a pas dépassé 2% du PIB, le service de la dette a représenté environ 5% du PIB, portant le déficit total à 7% du PIB pour cette période. Pour le financer, l'Etat a été amené à émettre des bons du Trésor à des taux très élevés (pouvant atteindre 25% à 30%) avec les inconvénients que l'on connaît dans une telle situation. Pour l'ensemble des finances publiques (incluant les budgets des municipalités et les fonds extrabudgétaires), le déficit pour l'année 1998 resterait limité à 4% du PIB.

En raison de l'existence de ces déficits élevés des échanges avec l'extérieur et des finances publiques et à l'approche des élections facteur d'incertitude, les pressions à la dévaluation exercées sur la couronne se sont renforcées à partir du troisième trimestre de 1998. La Banque centrale a dû dépenser près de 1 Md\$ pour en soutenir le cours entre le début du mois d'août et la fin de mois de septembre, ceci conduisant à ramener le niveau des réserves à environ 2 mois et demi d'importations de biens et services. Comme on le sait, après les résultats des élections qui ont conduit à un changement de majorité et à la démission du gouvernement Meciar, la Banque centrale a abandonné, le 1^{er} octobre 1998, le précédent régime de change établissant un ancrage nominal sur un panier de devises fortes dans une bande de fluctuation pour un régime de flottage, la parité de la couronne slovaque par rapport aux devises étrangères étant déterminée par le marché. La sanction de ce changement a été une dépréciation de la couronne que le marché semblait avoir fixée à 10%, à la mi-novembre, par rapport au taux central précédent. Au demeurant, la Banque centrale a bien l'intention de limiter la volatilité du marché des changes et pourrait se fixer un objectif de change implicite qui pourrait prendre la forme du retour à une bande de fluctuation autour d'une parité centrale.

Ainsi, malgré des éléments très positifs à bien des égards, l'économie slovaque qui, jusque-là, évoluait selon un cercle relativement vertueux (forte croissance avec faible inflation permettant de contenir aisément le déficit public ; faible endettement), s'engage dans une zone de turbulences avec certains des ingrédients qui ont conduit nombre de pays émergents à la crise : fort déficit extérieur combiné avec un taux de change relativement fixe (jusqu'en octobre 1998), système bancaire encore fortement grevé par de " mauvais risques " et non totalement restructuré, endettement extérieur croissant rapidement (avec une part très importante de dettes des entreprises et une part substantielle de dettes à court terme).

Cependant, même si ces éléments sont inquiétants, il faut noter que la Slovaquie n'a pas encore atteint les seuils de déclenchement habituels des crises : le montant des investissements de portefeuille et des capitaux à court terme susceptibles de repartir demeure encore faible, ce qui limite d'autant la volatilité du financement du déficit extérieur ; la crédibilité de la Banque centrale dans le monde est forte ; le niveau de la dette extérieure, bien qu'en très forte augmentation, restait, en septembre 1998, avec 28% du PIB, inférieur de moitié à la dette brute. Par ailleurs, l'obligation faite aux banques de constituer en réserves 80% des emprunts à l'étranger du secteur privé réalisés par leur intermédiaire constitue une sécurité.

Comme celle de ses voisins de l'Europe centrale, l'économie de la Slovaquie ne semble pas avoir été véritablement affectée par la crise russe. La part de ses exportations vers la Russie dans le total est seulement de l'ordre de 2,5% et les perturbations survenues sur le marché financier particulièrement peu développé en Slovaquie ne semblent pas avoir eu d'incidence notable sur l'économie réelle.

Il n'en demeure pas moins que l'évolution de l'économie slovaque pouvait difficilement se maintenir sur sa tendance au moment où sont survenues les élections. Le nouveau gouvernement paraît décidé à s'attaquer vigoureusement aux déséquilibres en pratiquant une politique budgétaire nettement plus restrictive ayant pour conséquence de ralentir la progression de la demande interne dans le cadre d'une modification du *policy-mix* permettant d'assouplir la politique monétaire. Toutefois, il ne faudrait pas que ce changement de politique économique soit poussé trop loin et vienne briser le dynamisme de la croissance. Ceci pourrait sérieusement compromettre l'accomplissement des réformes structurelles que le gouvernement entend accélérer - notamment en ce qui concerne le système bancaire et les entreprises - et qui nécessite des ressources pour être mené à bien. Par ailleurs, la dépréciation limitée de la couronne qui est résultée du flottage est de nature à faciliter le rééquilibrage de la balance commerciale sans trop alourdir la position des opérateurs endettés vis-à-vis de l'extérieur.

L'expansion du PIB pourrait ralentir progressivement et s'établir à 5% en 1998 et 3% seulement en 1999. Peu de progrès semblent pouvoir être réalisés dans le domaine de

l'inflation, à court terme, compte tenu du caractère déjà extrêmement strict de la politique monétaire. Au contraire, on l'a vu, le taux de croissance des prix à la consommation pourrait remonter à 8% à la fin de 1998 et dépasser ce chiffre en 1999. Sous réserve de l'effet - inévitablement un peu différé - de la dépréciation de la couronne et du niveau auquel le marché déterminera la parité de celle-ci dans la durée et aussi de la politique économique qui sera suivie, le déficit du commerce extérieur et le déficit des paiements courants pourraient se réduire sensiblement en 1999 et être divisés par deux, voire davantage. Au demeurant, le changement politique en Slovaquie pourrait débloquer le flux d'investissements directs en provenance de l'étranger et permettre ainsi un financement plus sain et plus aisé du déficit de la balance courante.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- LA REFORME BANCAIRE

Par rapport au dernier Tableau de bord, la concentration des capitaux entre les mains des trois grandes banques contrôlées par l'Etat a diminué (passant de 62% à 51%) au profit des banques privées. Ceci s'est accompagné d'une amélioration de la situation générale du secteur car les banques privées font davantage de profits, détiennent moins de créances douteuses et sont mieux provisionnées par rapport à celles-ci que les grandes banques publiques. Toutefois, la situation de deux de ces dernières semble globalement en voie d'amélioration (d'importantes provisions ayant été constituées pour couvrir les risques) alors que la troisième, qui a connu une crise de liquidité, a été placée sous le contrôle de la Banque centrale.

1.1.- Le paysage bancaire

Le "paysage bancaire" peut être décrit de la façon suivante :

- (groupe 1) 3 banques contrôlées par l'Etat : la VUB (Banque générale de crédit) qui détient 22% des capitaux bancaires et dont l'Etat détient 51% du capital ; la SLSP (Caisse nationale d'épargne) qui est contrôlée à 100% par l'Etat et détient 23% des capitaux bancaires ; l'IRB (Banque d'investissement et de développement) qui détient 6% des capitaux bancaires ;

- (groupe 2) 18 banques privées qui détiennent, en tout, 35% du capital bancaire et dont 12 font l'objet de participations étrangères, émanant principalement de la République Tchèque, de l'Autriche, des Pays-Bas et de l'Allemagne ;

- (groupe 3) 2 caisses d'épargne privées (avec participation étrangère), qui détiennent 5% des capitaux ;

- (groupe 4) 2 établissements publics spécialisés qui détiennent 3% des capitaux : la Konsolidacni Banka (Banque de consolidation) et la SZRB (Banque de garantie et de développement) ;

- (groupe 5) 4 filiales de banques étrangères qui détiennent 9% du capital bancaire.

Les trois principales banques publiques du groupe 1 concentrent environ la moitié des actifs bancaires totaux, mais détiennent la majorité des créances douteuses et présentent un fort besoin de restructuration et de recapitalisation. L'IRB a été placée sous la supervision de la Banque centrale à la fin de 1997 en raison de sa situation (crise de liquidité).

Des discussions sont en cours concernant la contribution de l'Etat à la recapitalisation de ces banques et le meilleur moyen de résoudre le problème des "mauvaises dettes". Leur privatisation n'était toujours pas envisagée clairement avant les élections.

1.2.- La rentabilité du secteur bancaire

22% des prêts restent considérés comme de médiocre ou de mauvaise qualité. La plupart sont détenus par les banques publiques (70% par les banques du groupe 1 et 15% par les institutions spécialisées). Mais ces "mauvais risques" sont de mieux en mieux couverts par des provisions dégagées par les recettes que les banques concernées ont pu réaliser. 13% seulement des créances "douteuses" (soit 3% du total général des créances), représentant environ 2,5% du PIB, n'étaient pas couvertes par des provisions en septembre 1998.

La rentabilité du secteur a profité de ce que l'écart entre les taux des intérêts demandés sur les prêts et les taux des intérêts versés sur les dépôts est important et s'est accru, passant de 6% en 1996 à 8% en 1997. Cet accroissement de l'écart a aidé considérablement les banques, profitant des hauts taux d'intérêt servis sur les titres d'Etat, à améliorer leur position et à constituer les provisions contre les mauvais risques.

Mais ce phénomène a pénalisé l'économie, les banques préférant acquérir les titres d'Etat que prêter aux entreprises découragées par le niveau élevé des taux - comme en témoigne le niveau bas d'intermédiation bancaire vers celles-ci - et qui ont dû se tourner vers des prêteurs étrangers.

Ainsi, la restructuration du système bancaire, même si elle est en bonne voie, n'est pas terminée et, à certains égards, reste superficielle. Elle a été, jusqu'ici, entravée par l'absence d'une législation efficace sur les faillites. On peut espérer que la modification de cette législation (cf. point suivant) remédiera à cet inconvénient.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

Le paysage des entreprises slovaques s'est notablement modifié depuis le début de la transition : la part du secteur privé a considérablement augmenté ainsi que le nombre des petites et moyennes entreprises alors

que l'emploi dans les grandes entreprises industrielles publiques a fortement diminué. Cependant la restructuration a été entravée par le niveau élevé des taux d'intérêt réels et la faiblesse du rôle des banques dans l'intermédiation financière vis-à-vis des entreprises et n'a pas été autant stimulée que dans d'autres pays de la région par les investissements directs en provenance de l'étranger, qui sont restés à un faible niveau dans l'ensemble. Même si des avancées notables sont à signaler dans des secteurs bien précis (automobile, matériel électrique, par exemple) en liaison avec quelques accords avec des firmes étrangères, trop souvent, les entreprises slovaques ont continué à produire les mêmes biens - à faible valeur ajoutée - que dans le passé avec les mêmes technologies, comptant sur un avantage de prix qui s'est peu à peu érodé avec l'appréciation en termes réels de la couronne slovaque. Ceci semble pouvoir expliquer le caractère un peu décevant de l'évolution de la production industrielle dans son ensemble malgré quelques performances remarquables mais encore trop isolées.

2.1.- Le paysage des entreprises à la fin de 1997

Le nombre total des entreprises a augmenté de 50% entre 1993 et 1997 avec une forte croissance du nombre des petites et moyennes entreprises et une diminution rapide du nombre des grandes entreprises (le nombre des entreprises de 500 employés et davantage a diminué de moitié entre 1993 et 1997). Les pertes d'emplois dans les grandes entreprises ont été partiellement compensées par des gains dans les entreprises de taille moyenne et l'augmentation du nombre des hommes d'affaires dans le commerce.

Quantitativement, en nombre d'entreprises, moins de 3% seulement sont encore formellement détenues par l'Etat et, parmi celles-ci, 32% fournissent des services non marchands (éducation, santé...), 3% fournissent des biens (principalement dans l'industrie manufacturière et, plus particulièrement, l'armement) et 1% des services marchands.

Cependant l'Etat continue à jouer un rôle dominant dans un certain nombre de secteurs - la banque, les transports, les " monopoles naturels " notamment - et les grandes entreprises, qui sont encore le plus souvent contrôlées par lui, sont responsables de 40% de la valeur ajoutée et de l'emploi et de 62% de l'investissement.

Parmi les entreprises privées, moins de 10% sont sous contrôle étranger et 10% ont un caractère " mixte " (avec participation étrangère), même si le nombre des firmes des deux catégories a doublé depuis 1993.

Par secteurs, les services se sont développés aux dépens de l'industrie, atteignant 57% de la valeur ajoutée totale (y compris le commerce et les services de transport et communication) contre 52,5% en 1992, l'industrie revenant de 35% à 29%. La structure de l'industrie s'est elle-même modifiée avec une forte croissance de la production d'automobiles, matériel de transport, matériel électrique, papier, pâte à papier et édition, produits en caoutchouc et plastique, s'appuyant sur des progrès de productivité élevés et dégagant des profits. En revanche, des activités traditionnelles et à faible valeur ajoutée comme le textile, le cuir, la production chimique et la métallurgie ont enregistré de nets reculs. On notera la concentration qui se réalise dans l'industrie pétrochimique sous l'égide de Slovnaft et, en sens inverse, les difficultés de la filière bois. Globalement, la situation financière des entreprises s'est dégradée, leur profit total avant impôt ayant diminué de 6% en 1997, après avoir augmenté de 27% en 1996.

2.2.- Etat de la privatisation

Comme il a été souligné dans le précédent *Tableau de bord*, après avoir suspendu, puis annulé, la deuxième vague de privatisations de masse, le gouvernement a mis l'accent sur les ventes directes (notamment aux dirigeants et salariés d'entreprises) et sur la privatisation par émission d'obligations. En 1997, la privatisation a continué selon ces voies. A la fin de 1997, environ 65% des avoirs détenus par le Fonds national de la propriété avaient été privatisés et, selon les statistiques officielles, 80% de l'économie slovaque seraient désormais privée.

L'Etat continue, toutefois, à garder le contrôle des plus grandes banques et des " monopoles naturels ". Concernant le secteur des télécommunications, la privatisation a été retardée en même temps que l'adoption d'une législation compatible avec les normes européennes. La Slovaquie constituait jusqu'ici, à cet égard, une exception parmi les pays de la région.

2.3.- La nouvelle loi sur les faillites

La législation sur les faillites n'a jamais réellement fonctionné. De nombreux amendements ont conduit à bloquer la mise

en application de la loi initiale qui risquait de provoquer des faillites massives (la faillite pouvait être déclarée seulement en raison de l'impossibilité momentanée de payer, mais non forcément en raison de l'insolvabilité fondamentale du débiteur). Entre 1993 et 1997, de nombreuses faillites n'ont pas été menées à leur terme.

Un nouvel amendement à la loi passé en 1998 devrait débloquer le processus : la procédure est désormais simplifiée et raccourcie. Obligation est faite au débiteur de se déclarer en faillite s'il est resté dans l'impossibilité de régler ses dettes pendant plus de 60 jours. Les rapports entre crédeurs et débiteurs sont facilités. Le débiteur peut continuer son activité d'entrepreneur pendant la procédure.

2.4.- L'ouverture sur l'extérieur et le rôle des investissements étrangers

L'économie slovaque est très ouverte sur l'extérieur avec un rapport du commerce extérieur (exportations " importations) au PIB de l'ordre de 120%. Dans les entreprises les plus profitables et performantes, le rapport des seules exportations à la production dépasse souvent 75%. On mesure ainsi combien la petite économie slovaque dépend de l'extérieur (et, en particulier, de la République tchèque, avec laquelle elle réalise encore plus de 25% de ses échanges) et, malgré la récente décélération globale des exportations, combien celles-ci peuvent influencer la restructuration de la production.

Comparé au commerce extérieur, le montant des investissements directs de l'étranger est encore très faible avec un montant cumulé qui, en 1997, a seulement dépassé le milliard de dollars. L'attitude du gouvernement qui semblait, jusqu'ici, peu favorable à ces investissements peut contribuer à expliquer cette situation. Néanmoins, les cas d'investissement lorsqu'ils existent montrent que celui-ci a été, en général, couronné de succès et a favorisé les restructurations. On citera, en premier lieu, le rôle déterminant de l'opération réalisée par Volkswagen dans le secteur automobile, qui a permis de porter la production de véhicules à près de 35 000 en 1997 (avec un objectif de 70 000 dans le proche avenir), entièrement exportés. Parmi les projets les plus récents (portant sur la période 1997-1998), on citera celui de Siemens-Austria pour la production de rames automotrices (toujours dans le secteur du matériel de transports) ; celui de Matsushita, dont 80% de la production

devrait être exportée (principalement vers l'Allemagne) ; celui de US Steel à Kosice, dont la joint-venture avec l'entreprise slovaque VSZ avait pour objet de contribuer à restructurer le secteur de la métallurgie lourde (mais on a appris, depuis lors, que VSZ était en difficulté) ; celui de Motorola pour le rachat de la firme de semi-conducteurs et électronique Tesla Piestany ; celui de ECCO (entreprise danoise) dans le secteur de la chaussure.

Parmi les investisseurs, l'Allemagne et l'Autriche viennent en premier avec près de 25% et 22% des investissements. La France ne se situe qu'au quatrième rang avec 8%, derrière le Royaume-Uni (12%) et juste avant la République tchèque (7,5%), les Pays-Bas et les Etats-Unis (7,3%). Le Japon est encore présent de façon insignifiante, mais sa part devrait augmenter avec l'investissement de Matsushita.

L'investissement étranger est très fortement concentré dans l'ouest de la Slovaque, l'est n'ayant recueilli jusqu'ici que 1% (mais ce pourcentage devrait remonter avec l'investissement de US Steel).

L'investissement étranger facilite, bien évidemment, le financement des restructurations dans les conditions actuelles où l'accès au crédit domestique est rendu très difficile.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- Réforme fiscale

Rappelons que la fiscalité en Slovaque est comparable à ce qu'elle est dans les pays de l'Union européenne avec une TVA dont le taux standard est de 23% depuis le 1^{er} janvier 1993 (le taux minimum étant de 6%), un impôt sur le revenu des personnes physiques progressif dont les taux s'échelonnent de 15 à 42% et un impôt sur les bénéfices des sociétés exerçant une activité sur le territoire slovaque au taux de 40%.

A noter que le budget de l'Etat a bénéficié depuis le 15 juillet 1997 des rentrées fiscales provenant de l'instauration d'une surtaxe à l'importation de 7% couvrant près de 80% des importations. Cette surtaxe, qui a procuré un surcroît de ressources de l'ordre de 7,5 Md couronnes en 1997 et devrait être d'environ 8 Md couronnes en 1998, a été ramenée à 4% au début de 1998 puis supprimée en octobre 1998.

En outre, la comptabilité fiscale et budgétaire de l'Etat devrait être sensiblement améliorée grâce à la mise en

œuvre d'une réforme du contrôle financier et budgétaire se fondant, principalement, sur l'instauration d'un nouveau compte central du Trésor, tenu par la Banque nationale. Cette réforme est destinée à introduire plus de transparence et d'ordre dans les finances de l'Etat afin de permettre à la Slovaquie de mieux satisfaire aux conditions requises pour l'adhésion à l'Union européenne.

3.2.- Protection sociale

Rappelons que la plus grande partie des opérations au titre de la sécurité sociale sont gérées par trois types d'institutions : le Fonds d'assurance sociale qui verse les retraites et les pensions d'invalidité ; le Fonds pour l'emploi qui verse les allocations de chômage et gère divers programmes pour l'emploi ; un ensemble d'une douzaine de fonds publics pour la santé, dont le principal est le Fonds général pour l'assurance maladie (pour plus de détails, voir *Tableau de bord* précédent) Les contributions au système de sécurité sociale apparaissent relativement élevées par rapport à la moyenne de l'OCDE, avec une contribution des employeurs de 38% et une contribution des employés de 12% des salaires. Si la couverture assurée par ce système est large, le niveau des prestations apparaît relativement faible : le montant total des dépenses correspondantes, avec 20% du PIB environ, certes comparable à ce qu'il est dans les autres pays de l'Europe centrale, est nettement en dessous de la moyenne de l'Union européenne (26,5%).

Jusqu'ici les dépenses courantes semblent avoir été financées par les ressources courantes, globalement et par grandes catégories de prestations. Cependant des difficultés se profilent à l'horizon. La situation des différentes institutions qui gèrent les prestations dans le domaine de la santé n'est pas totalement saine avec le développement d'arriérés de paiement importants. En outre, les dépenses de santé se développent à une vive allure, ce qui pourrait remettre en question leur financement. Le financement des pensions et retraites pourrait devenir difficile dans l'avenir alors que l'âge moyen de la population s'élève comme dans d'autres pays d'Europe, compte tenu de l'âge de départ à la retraite qui est bas (55 à 60 ans pour les hommes et 53 à 57 ans pour les femmes) et du faible développement actuel de l'épargne à travers des systèmes privés de fonds de pension. Le montant total des dépenses pour les allocations chômage et les programmes actifs pour l'emploi - avec 1,3% du PIB - apparaît très réduit compte tenu du niveau élevé du chômage. Ceci s'explique principalement par le fait que seulement un quart des demandeurs d'emploi reçoivent des allocations de chômage. Au-delà de 6 à 12 mois de chômage (en fonction de l'âge), les personnes concernées ne relèvent plus de l'allocation-chômage mais d'autres formes d'aide sociale.

S l o v a q u i e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB	-14,5	-6,5	-3,7	4,9	6,9	6,6	6,5	5
Production industrielle	-19,4	-9,5	-3,8	4,8	8,3	2,5	2,7	4
Production agricole	-	-	-8,1	4,8	2,4	2,7	-7,0	-
Form. brute de cap. fixe	-	-	-4,2	-5,5	-0,2	39,8	14,5	8
Consommation privée (a)	-28,4	-6,4	-1,5	-	3,4	6,9	6,3	-
Prix à la consommation	61,2	10,0	23,2	13,4	9,9	5,8	6,1	8
Salaire réel moyen	-25,9	8,7	-3,6	3,0	4,4	7,2	6,6	-
Solde des admin. publ. (% du PIB)(b)	-	-	-7,0	-1,3	+0,2	-1,9	-3,8	-4
Taux de chômage (% de la pop. active)	11,8	10,4	14,4	14,8	13,1	12,8	12,5	14

Sources : WIIW ; (a) : OCDE ; (b) : BERD
p : prévision

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (en % par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997	1998**
Salaire nominal	17,5	15,2	14,7	11,1	8,3
Salaire réel*	6,8	5,5	10,3	6,2	4,1
Productivité du travail	8,3	8,4	2,4	4,8	8,5
Coût salarial unitaire	8,6	6,3	12,0	6,0	-0,2
Coût salarial unitaire réel	-1,3	-2,6	7,6	1,3	-4,1

Source : CEE/NU
* : déflaté par l'indice des prix à la production
** : janvier-juin

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Exportations (% par rapp. à année préc.)		22,8	28,2	2,9	-0,4	
Importations (% par rapp. à année préc.)		4,4	32,7	26,8	-7,7	
Balance commerciale (M\$)(a)	-874	80	-192	-2 290	-1 385	
Balance courante (M\$)	-601	665	391	-2 098	-1 343	-1 800
Balance courante (% du PIB)			2,2	-11,2	-11,0*	-9
Réserves en devises de la Banque centrale (M\$)	470	1 746	3 418	3 473	3 285	3 100**
Dette extérieure brute (M\$)	3 626	4 310	5 827	7 810	9 900	11 900**

Sources : WIIW ; (a) : CEE/NU
* : calcul de la Banque nationale slovaque ; ** : septembre

Slovénie

par Nebojsa Vukadinovic

I.- Evolution macro-économique

Depuis la perte de ses marchés traditionnels à la suite de son indépendance en 1991, – principalement le marché yougoslave qui représentait 40% de ses exportations –, la Slovénie a effectué un redressement progressif en renouant avec la croissance dès 1993. Epargné par la guerre qui a déstabilisé les autres Etats de l'ex-Yougoslavie, le pays a réorienté ses échanges vers l'Union européenne et s'est rapproché des pays du Groupe de Visegrad dont il fait partie depuis le 1^{er} janvier 1996. La Slovénie est devenue membre associé de l'Union européenne le 1^{er} janvier 1997 après la levée des réticences de l'Italie. La politique économique menée depuis l'indépendance lui a permis de maîtriser les équilibres des finances publiques et de la balance des paiements en même temps qu'elle contribuait à une baisse régulière de l'inflation. Malgré ces résultats positifs, la lenteur du processus de privatisation et la difficulté à mettre en œuvre les restructurations nécessaires ont révélé les blocages dus à l'héritage de l'ancien système. Enfin, les disparités régionales ont laissé apparaître la fragilité de l'Est du pays, où de forts taux de chômage frappent des secteurs industriels encore insuffisamment adaptés aux nouveaux marchés.

La croissance de l'économie slovène s'est poursuivie depuis 1993 à un rythme relativement modéré entre 3 et 4% par an. Cette « langueur » – particulièrement marquée pour la production industrielle qui n'a progressé que de 1% en 1996 et 1997 – trouve son origine dans la lenteur du processus de restructuration des entreprises slovènes « socialement détenues » et dans leur difficile adaptation à la perte du marché yougoslave qui les a conduites à se réorienter vers de nouveaux marchés.

C'est ainsi que, sur un flux total d'échanges de marchandises équivalent au PIB, les deux tiers se font, aujourd'hui, avec l'Union européenne et, en premier lieu, avec l'Allemagne qui absorbe 30% des exportations slovènes. Les anciennes républiques yougoslaves conservent, cependant, une place non négligeable – avec 15% des exportations et 7% des importations – qui pourrait augmenter par suite de la normalisation des rapports avec les Etats correspondants. La Slovénie a cherché, par ailleurs, à diversifier ses débouchés en s'orientant, notamment, vers la CEI (qui n'absorbait plus que 4,7% des exportations slovènes en 1997 contre 17% en 1986) et plusieurs autres pays (Etats baltes, Bulgarie, Israël, Turquie).

Le processus de privatisation a été rendu complexe par la nature de la propriété sociale des entreprises héritées de l'ancien système et la nécessité de transformer les règles de fonctionnement « autogestionnaires » qui y prévalaient. Le premier stade en a donc été la transformation des anciennes entreprises « socialement détenues » en sociétés par actions à capitaux publics ou privés. Aujourd'hui, la part du PIB générée par le secteur privé est évaluée entre 50 et 55%, ce qui représente un niveau faible par rapport à ce qu'il est dans d'autres pays de l'Europe centrale. Les privatisations, réalisées pratiquement sans apport étranger, ont, en fait, reconduit les équipes de gestion en place et n'ont donc pas engendré de nouveaux comportements au sein des très grandes entreprises qui continuent d'absorber des fonds publics sous forme de subventions d'Etat, des collectivités locales ou de fonds extrabudgétaires. Au cours des dix premiers mois de l'année 1998, on observe, en outre, une diminution des investissements étrangers directs qui peut ralentir l'amélioration de la gestion des entreprises.

La politique économique – et, en particulier, la politique monétaire menée par la Banque centrale – a été efficace et a permis de stabiliser l'économie slovène. L'inflation, qui atteignait

un peu plus de 200% en 1992, est revenue à 32% dès 1993, pour descendre en dessous de 10% à partir de 1996 et environ 5,5% pour les dix premiers mois de 1998 par rapport à la période correspondante de 1997. La situation du budget est demeurée sous contrôle, le budget général dégagant même un léger excédent en 1996 avant de redevenir modérément déficitaire (de l'ordre de 1% du PIB) en 1997. Malgré la tendance au déficit de la balance commerciale qui, avec environ 6% du PIB, est devenu structurel sous la pression des importations de biens d'équipement, la balance courante est restée équilibrée, dégagant même un léger excédent (de l'ordre de 0,2% du PIB) en 1996 et 1997. Les réserves de change ont augmenté et, avec un niveau de l'ordre de 3,3 Md\$, sont proches de l'endettement extérieur qui demeure très modéré (de l'ordre de 4 Md\$).

La situation budgétaire satisfaisante, le faible niveau de l'endettement extérieur et la reconstitution des réserves de change – due, notamment, à la politique de la Banque centrale en vue de freiner la monétarisation des devises – contribuent à conforter la bonne réputation de la Slovaquie sur les places financières internationales. Cependant, ce panorama satisfaisant doit être nuancé.

Le taux de chômage demeure élevé puisqu'il est, selon les statistiques, de l'ordre de 14 à 15% de la population active et touche plus particulièrement les régions industrielles de l'est du pays (Maribor et Morska Sobota). Sans restructurations rapides et une réorientation vers de nouveaux marchés, ces sites industriels risquent de nourrir durablement un niveau de chômage élevé. A cela, il faut ajouter l'effet social des nombreuses mises à la retraite anticipée, fréquentes surtout parmi les ouvriers à faible niveau professionnel et qui sont au bas de l'échelle des salaires et des pensions. Par contraste, le développement des professions libérales et commerciales a provoqué de fortes inégalités de revenus tandis que l'éventail des salaires s'ouvrait, lui-même, fortement. Ces phénomènes sont particulièrement sensibles dans une société marquée par la culture du consensus et alors que la croissance du salaire moyen réel s'est stabilisée à partir de 1995 autour d'un taux annuel de l'ordre de 4,5% (descendant même en dessous de 3% en 1997) inférieur aux taux de croissance de la productivité du travail dans l'industrie, dans le cadre d'une politique des revenus visant à contenir l'inflation. La progression des salaires fait l'objet de débats politiques avec, à l'appui, des actions des intéressés (à plusieurs reprises, des hausses sont intervenues à l'issue de grèves ou sous leur menace, non seulement dans les branches où la privatisation est en cours, mais aussi dans le secteur public). La préoccupation majeure des autorités est, bien entendu, d'éviter que la compétitivité des produits slovaques soit menacée par l'augmentation des coûts unitaires du travail, alors qu'elle est déjà affaiblie par l'appréciation en termes réels du tolar. En effet, après une forte dépréciation entre 1991 et 1993, le taux de change nominal du tolar a pu être stabilisé entre le début de 1994 et le milieu de 1995. Après une nouvelle dépréciation de l'ordre de 10% entre octobre 1995 et mars 1996, en raison d'un accès de faiblesse de la balance des paiements, le tolar tend depuis lors à se déprécier moins vite que n'augmente l'inflation et donc à s'apprécier en termes réels par rapport au DM et aux devises occidentales. Toutefois, le coût unitaire réel du travail dans l'industrie aurait baissé de 1,5% au cours du premier semestre de 1998 par rapport à la même période de 1997, la croissance du salaire moyen déflaté par l'indice des prix à la production ayant été inférieure à celle de la productivité.

La Slovaquie est aujourd'hui soumise à une forte contrainte de temps pour ouvrir son économie aux Etats de l'Union européenne, reprendre l'acquis communautaire en matière commerciale et préparer son adhésion. L'accélération des dispositions réglementaires devrait ainsi devenir un des objectifs de la politique de rapprochement. En outre, les efforts pour réduire le taux d'inflation aux niveaux de l'Europe de l'Ouest risquent d'accentuer la contradiction entre les objectifs monétaires et les impératifs structurels. Si les années 1996 et 1997 ont permis de situer la Slovaquie parmi les candidats les plus sérieux à l'adhésion à l'Union européenne, à l'inverse, l'année 1998 a révélé l'ampleur des difficultés structurelles. La Slovaquie, en quête d'un

nouvel équilibre, devra donc trouver les moyens pour relancer la compétitivité de ses entreprises en procédant aux restructurations nécessaires et poursuivre la transformation d'une économie régionale en économie nationale.

En octobre 1998, les priorités de la politique économique à moyen terme annoncées par le gouvernement font place à cette nécessité et ont inspiré le document de stratégie à moyen terme (à l'horizon 2002) qui a été adopté conjointement par le gouvernement et les représentants de l'Union européenne le 11 novembre 1998. Ce document prévoit une croissance du PIB de 4% en 1999 qui pourrait être portée entre 4,5% et 5% au cours des années suivantes grâce à l'augmentation des exportations, l'amélioration de leur compétitivité et des investissements. Toutefois, les conséquences du ralentissement attendu de la croissance économique des pays de l'Union européenne pourraient rendre plus difficile la réalisation de ces objectifs. Par ailleurs, le rapport économique gouvernemental du printemps 1998 envisage un scénario d'adhésion à l'Union monétaire européenne pour 2005. Entretemps, la Slovénie devra avoir surmonté les blocages actuels, liés principalement à la difficulté de mener les restructurations nécessaires dans les grandes entreprises et dans le système bancaire.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- LA REFORME BANCAIRE

Le système bancaire slovène présente une double caractéristique, entre des blocages latents et une situation plus propice que dans les autres pays d'Europe de l'Est. En effet, le stock de créances douteuses, la concentration excessive des établissements et la dégradation des portefeuilles ont révélé la fragilité du système. Pourtant, le secteur bancaire, plus développé que dans les autres pays de l'Europe de l'Est au début de la transition, était soumis à une certaine forme de concurrence et quelques banques slovènes possédaient déjà un réseau international dès l'indépendance. Une des particularités du système bancaire réside en outre dans les liens étroits entre les entreprises et les banques, puisque les banques étaient la propriété des entreprises avant 1991.

1.1.- *Structure du système bancaire*

Le système bancaire a évolué depuis l'indépendance. Ainsi, en juillet 1994, les deux principales banques, la Ljubljanska Banka (LB) et la Kreditna Banka Maribor (KBM), ont été démantelées et la Nova Ljubljanska Banka (NLB) et la Nova Kreditna Banka Maribor (NKBM) ont vu le jour à leur

place. Dans le cadre du Club de Londres, des accords ont été conclus en avril 1996 avec les créanciers privés étrangers, sur les dettes émanant de l'ex-Yougoslavie. Ceci a permis de libérer les banques slovènes liées par une clause de solidarité avec l'ex-Yougoslavie. Le processus de redressement des anciens établissements a été déclaré clos officiellement en juin 1997 et leurs parts de marché respectives s'élèvent à 28 et 11,5%. La nouvelle Banque de Slovénie (Banque centrale), créée à l'indépendance,

encadre le système bancaire et a mis en place une réglementation prudentielle.

1.2.- *Avancement des réformes*

Une Agence bancaire de redressement (ABR) a été mise en place dès octobre 1991 pour assainir le système bancaire et épurer les portefeuilles des deux plus grands établissements (LB et KBM). L'ABR a effectué en 1993 une première émission d'obligations destinées à être échangées contre les actifs improductifs des deux banques en question. Puis, en novembre 1996, une deuxième émission d'obligations est venue remplacer la première.

Le nombre d'établissements est encore élevé. Les 10 premières banques slovènes

représentent aujourd'hui encore 80% des actifs totaux du secteur. La part des actifs non performants est tombée de 7,6% en 1993 à 3,9% en 1995. Au premier trimestre 1998, vingt-neuf banques étaient en activité, parmi lesquelles quatre étaient à majorité étrangère et douze avaient ouvert leur capital à des participations extérieures.

Les réformes en cours concernent principalement la mise en place d'une loi bancaire, à l'ordre du jour depuis fin 1997, qui doit favoriser les restructurations et les fusions, permettre une plus grande ouverture aux établissements étrangers ainsi qu'une harmonisation avec les directives européennes. Un système de garantie des dépôts pour prévenir les faillites bancaires a été mis en place et la réglementation prudentielle a été renforcée après août 1996 à la suite d'une faillite importante.

Les restructurations menées jusqu'à présent ont conduit à élever le niveau des provisions (suffisant selon les critères internationaux) ainsi que la rentabilité des fonds propres. La solvabilité des banques est ainsi supérieure à ce que suggèrent les recommandations internationales puisque le ratio Cooke global atteignait 21,7% en 1997 (le minimum exigé étant de 8%). Les banques slovènes apparaissent surcapitalisées. Les efforts à venir devraient se concentrer sur le développement des services financiers, la nature des relations entre banques et entreprises et la réduction du nombre d'établissements. La restructuration industrielle, qui a connu jusqu'à présent de sérieux blocages, dépendra, en effet, de la capacité du système bancaire à répondre à la demande d'emprunts émanant des entreprises.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

La Bourse des valeurs de Ljubljana existe depuis 1989, c'est-à-dire dès avant l'indépendance du pays. Mais la lenteur du processus de privatisation en a retardé le développement. C'est ainsi que les transactions de gré à gré n'ont débuté qu'en 1995 et les transactions à terme sur la Bourse de commerce, seulement en mars 1996. En 1995, avec l'introduction du marché « hors-cote », huit sociétés faisaient

acte de broker. Au début de 1996, environ 36 titres étaient cotés pour une capitalisation boursière représentant 4,6% du PIB. Ces chiffres ont été portés à 10% du PIB en avril 1997 et 38 titres en septembre 1998.

Compte tenu de la lenteur avec laquelle s'effectuent les enregistrements de titres auprès des administrations, un marché informel dont le segment obligataire concerne principalement des titres d'Etat s'est développé. Au courant de l'année 1997, on a assisté à des désinvestissements importants de la part des non résidents (atteignant pour les seuls mois de février et mars 60 M\$). C'est pourquoi, le 1^{er} juillet 1997, des mesures ont été prises favorisant les titres conservés pendant au moins sept ans ou négociés à l'étranger. Malgré cela, le mouvement de désinvestissement s'est poursuivi en 1998 et s'est amplifié entre août et septembre 1998. Le pourcentage des titres détenus par des fonds d'investissement privés autorisés a, quant à lui, augmenté pour atteindre 6,3% du total des transactions en septembre 1998.

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

3.1.- La privatisation

Un processus de privatisation a été enclenché avant l'indépendance, mais ce n'est qu'avec celle-ci qu'il s'est développé. Avant son indépendance, en Slovaquie, coexistaient plusieurs formes de propriétés : privée, « socialement détenue » et mixte. Les entreprises « socialement détenues » concentraient 94% de la main-d'œuvre et appliquaient les règles de l'autogestion. Les salariés étaient regroupés dans des « organisations de base de travail associé » (OBTA) et pouvaient choisir les membres de la direction de l'entreprise. Des éléments d'économie de marché permettaient de définir l'allocation des ressources et des revenus. Mais, dans la mesure où les banques étaient la propriété des entreprises « socialement détenues », on assistait souvent à un financement des pertes et à des allocations de crédits ne correspondant pas à la réalité financière des sociétés.

Après l'indépendance, une « loi sur la transformation de la propriété des entreprises », promulguée le 5 décembre

1992, n'est entrée en vigueur qu'en juin 1993, après avoir été amendée.

Etant donné la nature de la propriété « socialement détenue », c'est-à-dire ni propriété d'Etat ni propriété privée, le problème majeur a été de déterminer les propriétaires légitimes des entreprises. Dans un premier temps, le statut des entreprises « socialement détenues » a été transformé afin de déterminer leur réelle propriété – publique ou privée – puis un premier programme prévoyant la privatisation de 1 500 entreprises représentant une grande partie du secteur productif et des services a été élaboré. Mais ce n'est qu'entre janvier 1995 et décembre 1996 que l'Agence pour la privatisation a donné son accord initial pour la privatisation de 1 300 sociétés environ dont 10% du capital était destiné aux Fonds de pensions, 10% à un Fonds de compensation pour les anciens propriétaires des sociétés, 60% devant revenir aux employés, dirigeants et investisseurs slovènes et seulement 20% à des Fonds d'investissements. Dans le cadre de ce processus, une majorité du capital des sociétés (représentant 44% de leur valeur) revenait aux salariés. Au second semestre 1997, 1 000 entreprises avaient été privatisées. Si le rôle du secteur privé en a été renforcé, il ne représenterait toujours en 1998 que 50 à 55% du PIB et de l'emploi. Les entreprises d'Etat concentrent toujours des secteurs stratégiques tels que l'énergie, les télécommunications ou les banques. Ces entreprises ne sont pas soumises à un contrôle strict des autorités centrales. Ce sont principalement leurs directeurs qui en détiennent le contrôle.

Le mécanisme de la privatisation a permis à tout Slovène de recevoir des certificats (variant selon l'âge de 1 100 à 4 050 DM) sur un compte ouvert à son nom auprès de l'Agence pour les paiements, le contrôle et l'information (APCI). Chaque salarié a ainsi eu la possibilité d'investir des certificats dans son entreprise ou dans les Fonds d'investissements privés ou directement dans d'autres sociétés lors de ventes publiques. Mais, au premier semestre 1997, 13,4% des coupons distribués en 1994 n'avaient pas été utilisés, alors que leur échéance était fixée au 30 juillet 1997. L'échange des certificats a donné naissance à un marché parallèle très actif – non ouvert

aux investisseurs étrangers – qui révèle la lutte pour le pouvoir que se livrent les dirigeants en place des principales sociétés. Ainsi, paradoxalement, c'est le niveau d'indépendance des entreprises slovènes, plus élevé que dans les autres pays de l'Est, qui semble avoir freiné leur privatisation et la participation des investisseurs étrangers à ce processus.

Dans le cadre de la privatisation, les 81 Fonds d'investissement existant ont échangé les certificats distribués contre leurs propres actions et acquis les actions de sociétés en cours de privatisation à l'occasion de ventes publiques organisées par le Fonds de développement de la Slovénie. Les montants perçus par le Fonds de développement à l'occasion des ventes d'actions n'ont pas été budgétisés mais ont servi en grande partie à aider les entreprises en difficulté.

3.2.– La restructuration

Le Fonds de développement de la République de Slovénie (SKLAD), fondé en 1990, a été chargé de gérer tous les aspects financiers de la privatisation et d'organiser les ventes publiques d'actions lorsque cette solution avait été retenue. Le SKLAD a par ailleurs hérité de 98 sociétés à privatiser qui présentaient les situations financières les plus difficiles après restructuration, liquidation, vente par appartement ou en totalité. Le nombre de sociétés gérées par ce Fonds a diminué puisqu'il en restait 39 en 1996 et 27 en 1997. Ce Fonds gère également une centaine d'entreprises qui n'ont pu présenter un plan de privatisation acceptable dans les délais requis. Au total, dans les 98 entreprises, 21 000 employés ont été licenciés.

Au regard de la situation actuelle, on peut s'apercevoir que le processus de privatisation s'inscrit dans la continuité du système autogestionnaire précédent, mais avec des actionnaires identifiés. Il s'agit, en effet, en grande partie du personnel et des équipes de direction. Mais, celles-ci n'ayant pas été changées, les anciens réflexes sont toujours présents, principalement dans les relations avec le système bancaire. Ainsi, l'impératif des restructurations se heurte au développement de crédits entre banques et entreprises qui ne tiennent pas compte de la réelle situation financière de celles-ci. Ce

phénomène sensible retarde
considérablement les liquidations
nécessaires.

De plus, de fortes baisses de production ont été enregistrées dans les secteurs du charbon, des matériels de transport, du textile, du bois, des produits pétroliers et de la production d'équipements de sport. Cette tendance s'explique par la difficulté à conquérir de nouveaux marchés, mais aussi par la lenteur du processus de privatisation et par un climat peu favorable à l'investissement. A terme, ces secteurs semblent être les plus menacés. Dans cette situation, le gouvernement a déjà entamé des négociations avec les syndicats afin de régler les problèmes pour l'emploi qui en résultent. De fait, la politique industrielle devrait tendre à privilégier les produits incluant une forte valeur ajoutée (produits pharmaceutiques, lasers ou maisons préfabriquées). En outre, le coût unitaire de la main-d'œuvre (60% du niveau autrichien en 1995) devrait faire de la Slovénie une cible intéressante pour les investisseurs. Mais ceux-ci ne se sont pas précipités jusqu'à présent étant donné la lenteur dans la mise en œuvre des dispositions réglementaires.

Les petites entreprises ont enregistré de bons résultats pendant les neuf premiers mois de l'année 1998, mais on a pu observer aussi une amélioration des bénéfices des grandes entreprises. Par contre, les entreprises de tailles moyennes ont connu des baisses significatives. C'est dans celles-ci, ainsi que dans les très grandes, que les difficultés à mettre en œuvre des restructurations risquent d'apparaître dans les années à venir.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

La substitution d'un nouveau système fiscal aux anciens impôts républicains et fédéraux n'est pas encore achevée, même si une réforme a été mise en place entre 1990 et 1993. Ainsi, le 1^{er} janvier 1992 a été introduite la taxe sur le chiffre d'affaires, suivie en janvier 1994 par une redéfinition des modalités de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Celui-ci est progressif avec un taux minimum de 17% et un taux

maximum de 50%. Une avance sur impôt est retenue à la source par l'employeur sur les salaires versés. Des mesures concernant la baisse des charges patronales ont été renforcées en 1997 et 1998 de manière à obtenir une réduction du coût de la main-d'œuvre.

Le taux d'impôt (25%) sur les sociétés – calculé à partir du résultat comptable annuel, déduction faite des charges d'exploitation, financières et exceptionnelles – est un des plus bas d'Europe. Il est possible de déduire 20% des bénéfices à condition qu'ils soient réinvestis dans les 4 ans. Les dividendes sont imposés à 25% pour les résidents et à 15% pour les non-résidents.

Dans l'attente de l'introduction de la TVA de 20% prévue pour le 1^{er} juillet 1999, la taxe sur le chiffre d'affaires doit être acquittée pour tous les produits, équipements et services vendus à l'utilisateur final en Slovénie. Les biens intermédiaires ne sont pas concernés par cet impôt. Par ailleurs, le taux d'imposition varie selon les biens et les services puisque, sur les ventes de marchandises, il est de 20%, pour les services de 5% et pour les services financiers de 3%.

Le barème des droits de douane s'inspire de la nomenclature de l'Union européenne. Ces droits varient entre 0 et 27%, avec une moyenne inférieure à 6%. Des taux préférentiels s'appliquent aux produits des pays avec lesquels des accords de libre-échange ont été signés. Par ailleurs, depuis janvier 1997, les droits d'entrée des produits industriels en provenance des pays du Groupe de Visegrad et de l'Union européenne ont été supprimés.

4.2.- Protection sociale

L'esprit de la politique sociale slovène se situe dans la recherche d'un consensus : éviter une approche trop libérale tout en se gardant de déséquilibrer le budget. Le système de sécurité sociale repose sur trois axes principaux : une assurance individuelle fondée sur le principe de la répartition ; le maintien d'une assurance au travers de l'entreprise, qui était seule en charge de l'assurance sociale avant 1990 ; la coexistence entre l'assurance sociale fondée sur la répartition et diverses formes d'assurance privée fondées sur la

capitalisation. Le gouvernement poursuit actuellement une politique de réduction des taux de contribution pour la sécurité sociale. Les dépenses de sécurité sociale représentent toujours 22 à 25% des dépenses totales de l'Etat, ce qui est un niveau comparable à celui d'autres pays européens.

L'allocation chômage permet de bénéficier d'une indemnité égale à 70% du dernier salaire pendant trois mois, puis 60% pour les suivants. On assiste à un allongement de la durée moyenne du chômage et de la proportion de travailleurs peu qualifiés parmi les chômeurs. Même si, en Slovénie, les régimes d'allocations chômage sont plus développés que dans les autres pays post-communistes, la modicité des dépenses s'explique par une volonté de combattre l'inertie et de favoriser les recyclages.

Le régime des retraites a été réaménagé par une loi de 1992. L'âge de la retraite doit être porté à 65 ans en 2005 pour les hommes et 2010 pour les femmes, par paliers successifs, contre 58 et 53 auparavant. Le montant des pensions permet une attribution de 85% des dix meilleures années pour une pension pleine. Par ailleurs, on assiste à un déséquilibre numérique du rapport cotisants/retraités lié à la baisse de l'emploi qui est à la source d'un important déficit. Pour contenir cette tendance, l'indexation des pensions a été revue à la baisse depuis le début de l'année 1996. Cette mesure s'inscrit dans la politique à long terme de désengagement des finances publiques et de substitution des recettes fiscales à une partie des cotisations sociales. L'introduction des Fonds de pension devrait permettre en outre l'accélération de la restructuration des marchés de titres, encore peu développés.

Slovénie

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 – Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB	-8,9	-5,5	2,8	5,3	4,1	3,1	3,8	4,0
Production industrielle	-12,4	-13,2	-2,8	6,4	2,0	1,0	1,0	2,5
Production agricole			-0,7	22,6	2,3	1,6		
Form. brute de cap. fixe			10,7	12,5	17,1	6,9	6,0	
Vente au détail	-5,0	-13,1	3,3	5,2	3,1	2,9	1,0	
Prix à la consommation	117,7	201,3	32,3	19,8	12,6	9,9	8,4	8
Salaire réel moyen	-15,0	-2,9	14,4	6,0	4,7	4,4	2,8	
Solde des admin. publ. (% du PIB)(a)	2,6	0,2	0,3	-0,2	0	0,3	-1,1	-1,0
Taux de chômage (% de la pop. active)	10,1	13,4	15,4	14,2	14,5	14,4	14,8	14,5

Sources : WIIW ; (a) : BERD
p : prévision

Tableau 2 – Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (en % par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997	1998**
Salaire nominal		17,2	14,1	12,0	11,4
Salaire réel*		4,2	6,8	5,5	4,1
Productivité du travail		6,0	2,0	5,5	5,7
Coût salarial unitaire		10,5	11,8	6,2	5,4
Coût salarial unitaire réel		-1,7	4,7	0	-1,5

Source : CEE/NU
* : déflaté par l'indice des prix à la production
** : janvier-juin

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Exportations (% par rapp. à année préc.)	-9,0	12,2	21,8	-0,1	0,8	
Importations (% par rapp. à année préc.)	5,9	12,4	30,0	-0,7	-0,7	
Balance commerciale (M\$)(a)	-418	-476	-1 176	-1 111	-986	
Balance courante (M\$)	191,9	600,1	-22,8	38,9	36,6	-100
Balance courante (% du PIB)				0,2	0,2	-0,3
Réserves en devises de la Banque centrale (M\$)	787,7	1 499	1 820,8	2 297,4	3 314,7	3 286*
Dettes extérieures brutes (M\$)	1 873	2 258	2 970	4 010	4 176	4 250*

Sources : WIIW ; (a) : CEE/NU
* : juin

R é p u b l i q u e t c h è q u e

I.- Evolution macro-économique

par Jean-Pierre Pagé

L'année 1998 aura été marquée par les conséquences de la crise financière survenue au premier semestre de 1997 et des dispositions qui ont été prises pour y remédier. La politique monétaire très restrictive et la politique d'austérité budgétaire auront placé l'économie tchèque en situation globale de récession, malgré une reprise avortée de la croissance du PIB au quatrième trimestre de 1997 et le maintien d'une croissance de la production industrielle en 1998 tirée par les exportations. En effet, celles-ci auront représenté en 1998 le seul élément dynamique de la demande adressée à l'appareil économique tchèque, les composantes intérieures de cette demande (consommation et investissement) ayant connu une évolution négative. Les situations du budget du gouvernement et de la balance des échanges courants avec l'extérieur se sont, en conséquence, fortement redressées, le déficit du budget de l'Etat faisant même place à un surplus pendant la première partie de l'année, alors que l'objectif que s'étaient fixé le gouvernement et la Banque centrale en termes d'inflation pour la fin de 1998 devrait être finalement tenu. Toutefois, malgré des efforts d'ajustement de l'appareil industriel qui se sont traduits par une forte progression de la productivité et une impressionnante montée du chômage, la restructuration de l'économie tchèque semble loin d'être achevée, comme en témoigne la situation financière difficile des banques et de nombreuses entreprises. Ceci pourrait obérer les perspectives ultérieures de développement de l'économie tchèque, au demeurant dépendantes de l'évolution de la conjoncture dans l'Union européenne.

La reprise de la croissance du PIB au quatrième trimestre de 1997 avait laissé croire que l'économie tchèque sortirait rapidement de la situation de récession où l'avaient placée, dans le courant de 1997, la crise financière qu'elle avait connue et les mesures de politique économique qu'elle avait suscitées. Il n'en aura rien été. Au contraire, sous l'effet de la politique de rigueur mise en place sous le triple aspect monétaire, budgétaire et salarial et qui aura entraîné, à la fois, au cours du premier semestre 1998, une diminution du niveau des salaires réels de 3,6% conduisant à une réduction de la consommation privée de 4,5%, un quasi-plafonnement des dépenses publiques et une diminution des investissements de 3,5%, le PIB devrait connaître une contraction globale qui, après avoir atteint environ 1,7% au premier semestre, pourrait se chiffrer pour l'ensemble de l'année 1998 entre 1% et 2%. Et encore, cette récession résultant de la diminution de la demande interne aura été limitée par les effets favorables du commerce extérieur dont la contribution nette à l'évolution du PIB aura été fortement positive.

En effet, stimulées par l'amélioration de la compétitivité résultant de la dépréciation de la couronne en 1997 à la suite de la rupture de l'ancrage nominal qui liait celle-ci à un " panier " de devises combinant le dollar et le DM, les exportations ont commencé à croître rapidement à partir du quatrième trimestre de 1997, tirant parti de la demande émanant de l'Europe de l'Ouest. Cette croissance, qui ne s'est pas ralentie au premier semestre de 1998 et a dépassé 16%, s'est appuyée sur un significatif redressement de la compétitivité interne des produits tchèques : pour la première fois depuis le début de la transition, la croissance de la productivité du travail dans l'industrie (près de 8% au cours du premier semestre de 1998) a dépassé celle des salaires déflatés par l'indice des prix à la production (5%), si bien que le coût unitaire réel du travail a diminué de près de 3%. Ces mêmes facteurs expliquent le bon chiffre enregistré pour l'évolution de la production industrielle dont l'augmentation - malgré la diminution de la demande

intérieure - a atteint près de 7% au cours du premier semestre de 1998, taux qu'elle pourrait conserver en moyenne pour l'année 1998 tout entière malgré un ralentissement au troisième trimestre. Comme, de leur côté, les importations, sous l'effet de la réduction de la demande intérieure, n'auront que très peu progressé (environ 2,5% au cours du premier semestre), et malgré le retour du taux de change de la couronne par rapport au DM à un niveau proche de celui d'avant la crise, la balance commerciale de la République tchèque s'est fortement redressée et le déficit de la balance des échanges courants avec l'extérieur, qui avait dépassé 7,5% du PIB en 1996, a très fortement diminué pour représenter environ 1,7% du PIB au premier semestre de 1998. Pour l'ensemble de l'année, il pourrait s'établir entre 2 et 3% du PIB.

Les effets de la politique de rigueur se sont manifestés aussi sur la situation des finances publiques. Les dépenses budgétaires, au cours des huit premiers mois de l'année 1998, n'auront excédé celles de la période correspondante de 1997 que de 3,5% en valeur nominale alors que la progression des recettes dépassait 9%, si bien que le déficit du budget de l'Etat de l'ordre de 1% du PIB en 1997 aurait laissé la place à un surplus au cours de cette période. Pour l'année tout entière, toutefois, le déficit global des finances publiques (incluant les soldes des comptes des municipalités et des fonds extrabudgétaires) resterait supérieur à 2% du PIB comme en 1997.

Enfin, malgré les craintes qu'avait engendrées un regain d'inflation au début de l'année 1998 (principalement sous l'effet du réalignement vers le haut de certains prix administrés), la hausse des prix à la consommation s'est fortement ralentie tout au long de l'année et le taux en glissement annuel à la fin de 1998 ne devrait pas être loin de la cible que s'était fixée la Banque nationale tchèque en termes d'*inflation nette* (c'est-à-dire déduction faite des hausses dues au rattrapage des prix des loyers et services publics), même si la hausse en termes de moyenne annuelle remonterait à environ 11%.

Malgré ces bons résultats financiers en termes macro-économiques, la situation de l'économie tchèque continue à présenter des éléments notables de fragilité. Tout d'abord, la situation des banques tchèques dont le bilan reste grevé par d'importants prêts de " mauvaise qualité " (dont on peut estimer la part dans le total des engagements à environ 30%) demeure précaire et pourrait se détériorer rapidement si la situation de l'économie réelle et des entreprises clientes de ces banques venait elle-même à se dégrader. En tout état de cause, elle rend difficile aujourd'hui la vente de ces banques dans de bonnes conditions au secteur privé. En second lieu, malgré des efforts d'ajustement de l'industrie tchèque dont témoignent la forte progression de la productivité et, corrélativement, la spectaculaire montée du chômage (en un an, d'août 1997 à août 1998, le nombre des travailleurs sans emploi a augmenté de près de 45% et le taux de chômage pourrait atteindre entre 7% et 7,5% à la fin de 1998), la restructuration de l'appareil de production de la République tchèque reste encore largement à accomplir et de nombreuses entreprises demeurent en situation difficile.

L'impact de la crise en Russie et, plus largement, de la crise financière dans le monde, même s'il a affecté la Bourse et affaibli la position de certaines banques (notamment la Caisse d'épargne) fortement engagées en Russie, semble avoir été, en République tchèque, de moindre importance que les phénomènes économiques ayant une origine interne. En effet, les capitaux spéculatifs à court terme avaient déjà largement quitté le pays dès avant l'éclatement de la crise asiatique, au printemps de 1997, au moment où la situation s'est fortement détériorée. L'économie tchèque connaît actuellement un processus classique de réajustement après un déséquilibre de sa balance des échanges courants causé par une forte détérioration de sa compétitivité et une croissance trop rapide de sa demande intérieure par rapport aux possibilités de l'offre. Elle peut espérer retrouver un certain dynamisme en 1999 (avec une prévision de croissance du PIB qui resterait toutefois voisine de 1%) à plusieurs conditions. La première est que la restructuration de son appareil industriel et bancaire se poursuive, car la République tchèque présente, à cet égard, un incontestable retard par rapport à la Hongrie et à la Pologne. La seconde est sans doute aussi que la politique économique laisse " respirer " l'économie

tchèque et ne la piège pas dans une sorte de "trappe de la récession" (à cet égard, le WIIW suggère de desserrer quelque peu la politique d'austérité budgétaire, les bons résultats obtenus en matière de lutte contre l'inflation, au demeurant, appuyée par la politique monétaire restrictive, permettant de tolérer un déficit modéré des finances publiques) ; il ne faudrait pas, en effet, que la récession économique aggrave par trop la situation d'entreprises et banques déjà en difficulté.

De fait, le gouvernement, conscient de ce risque, prépare au mois de novembre un budget pour 1999 visant à stimuler la reprise économique avec un déficit de l'ordre de 1,5% du PIB permettant, notamment, de financer des infrastructures. Pour l'ensemble des finances publiques, le déficit pourrait être porté à 3% du PIB. Mais il ne faut pas oublier que la marge de manœuvre dont disposeront les autorités économiques en 1999 dépendra de la situation de l'économie mondiale. A cet égard, le ralentissement de la croissance qui s'esquisse dans l'Union européenne pourrait venir contrarier les orientations actuelles de sa politique.

II.- Etats des réformes structurelles *par Renaud Maur*

1.- LA REFORME BANCAIRE

1.1.- La situation des banques

Depuis trois ans, le système bancaire tchèque traverse une crise importante en raison de l'importance des créances douteuses dans l'actif des grandes banques publiques (à la fin du premier semestre de 1998, les "prêts à risques" étaient évalués à près de 30% des portefeuilles) qu'explique l'attitude passive qu'elles ont souvent adoptée envers les "mauvais payeurs" avec lesquels elles avaient, au demeurant, des liens pas toujours clairs. De surcroît, la réglementation fiscale en vigueur dans le pays a exercé un effet pervers en les dissuadant de constituer les provisions nécessaires pour couvrir ces mauvais risques.

En outre, les banques tchèques sont aussi les actionnaires et les gestionnaires des Fonds de privatisation et d'investissement (FPI) qui, au nombre de 400, ont servi de vecteurs pour la privatisation de masse par coupons. Il en résulte un entrelacs de participations qui ne favorise pas la transparence et la constitution d'actionnariats stables, clairement identifiés et dotés des capacités de décision dans les entreprises.

De la privatisation des banques publiques (cf. ci-dessous) est escomptée, en même temps qu'un progrès décisif pour résoudre le problème des créances douteuses, la clarification souhaitable des

relations entre le monde de la finance et celui des entreprises.

1.2.- La privatisation des banques

La privatisation des banques a été rendue difficile par la détérioration du climat politique

et a été gênée par les effets secondaires de la séparation d'avec la Slovaquie qui détient encore une partie des actifs, en particulier dans la Ceskoslovenska Obchodni Banka (CSOB) - dont le capital est partagé à raison de 70%/30% entre la République tchèque et la Slovaquie - et dans la Komerčni Banka où la Slovaquie pèse pour 15% dans la minorité de contrôle de l'Etat tchèque.

La première privatisation d'une des quatre grandes banques de l'Etat, l'Investicni a Postovni Banka (IPB), s'est achevée en mars 1998. La privatisation des participations restantes de l'Etat dans les trois autres banques a débuté en novembre 1997. Un appel à manifestation d'intérêt devait être lancé pour la CSOB avant la fin juin 1998 et une liste restreinte d'investisseurs potentiels établie. La publication des appels à manifestation d'intérêt pour les deux autres établissements (dont la Komerčni Banka) pourrait être effectuée prochainement. Toutefois, s'il veut vendre les banques dont il souhaite achever la privatisation avant l'an 2000 à un prix correct, le gouvernement peut être amené à en assainir la situation et à les recapitaliser au préalable. Les ressources nécessaires à cette recapitalisation

pourraient être dégagées du budget 1999 en cours de discussion au Parlement.

1.3.- La réglementation bancaire

En vue de clarifier les liens entre les établissements bancaires, les autres sociétés financières et les entreprises, des amendements ont été apportés en janvier 1998 à la loi bancaire entrée en vigueur en 1992.

L'étendue des participations possédées par les banques dans d'autres établissements est réglementée. Les banques ne peuvent plus désormais contrôler des sociétés financières, ni investir plus de 60% de leur capital dans d'autres sociétés financières et pas plus de 15% dans une même entité. Cette règle, ainsi que d'autres similaires, tendent à éviter que les autorités dirigeantes des diverses entreprises soient trop interdépendantes. Cependant, les liens qui existent entre les banques et les FPI ne sont pas remis en cause : les banques peuvent toujours posséder des sociétés de gestion de FPI. Les transactions sur valeurs mobilières pour compte propre ou pour la clientèle sont également réglementées. Le plafond d'indemnisation des clients par la Caisse d'assurance des dépôts est porté de 100 000 à 300 000 couronnes.

Des amendements ont été également apportés à la loi sur les fonds de placement afin d'améliorer leur gestion.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

Rappelons que le marché boursier, le Prague Stock Exchange (PSE), et le marché hors cote (RM-System) ont été créés par la Loi sur les bourses et les titres votée en 1992. Ils n'ont commencé leur activité qu'en 1993. Les années 1995 et 1996 ont vu la réorganisation des marchés avec la création d'un second marché et la mise en place d'un système de cotations en continu.

En janvier 1998, une loi visant à la création d'une Commission des opérations de bourse a été approuvée par le Parlement. Véritable organisme administratif central dont le Président est directement nommé par le Président de la République, cette Commission est une première étape dans la construction d'un cadre juridique visant à sécuriser la place financière de Prague, à faciliter ainsi l'accès aux marchés financiers des petits actionnaires et à rétablir la confiance envers ces marchés de façon à attirer les investisseurs et leurs capitaux.

Tout comme la COB française, son rôle est à la fois informatif (publication d'informations sur les sociétés cotées et sur leurs activités), réglementaire, disciplinaire (sanction, notamment par des amendes, des contrevenants aux diverses règles fixées par elle) et statistique (mise en place d'un suivi quantitatif des transactions effectuées sur le PSE et sur le hors cote).

La Bourse de Prague comptait environ 1 680 titres en 1995 pour un volume quotidien moyen de transactions de 62 millions de couronnes ; en 1997, ce dernier chiffre a été porté à 167 millions de couronnes. L'indice permettant de mesurer l'évolution de la bourse, le PX-50, regroupe les 50 valeurs les plus échangées. Le RM-System, quant à lui, est passé de 256 titres pour un volume quotidien moyen de 14 millions de couronnes, à 400 titres pour un volume de 44 millions de couronnes. Toutefois, le marché financier tchèque reste étroit et n'est pas encore en mesure de jouer un rôle significatif dans le financement des entreprises.

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

3.1.- La privatisation

Rappelons que la privatisation de masse par coupons s'est achevée le 1^{er} mars 1995, 85% des entreprises étant passées aux mains d'actionnaires privés et 70% des coupons ayant été échangés contre des parts des 400 Fonds de privatisation et d'investissement créés pour gérer le processus.

L'Etat avait cependant conservé des participations importantes dans de grandes unités dans la sidérurgie, la chimie, les services publics, l'énergie et, comme on l'a vu, les banques. Depuis lors, le processus a été ralenti. En 1997, le ministère des Privatisations a été dissous et c'est le ministère des Finances qui a été chargé d'achever les privatisations, en liaison avec l'Agence nationale pour les biens d'Etat (ANBE) qui s'est vu attribuer les actions résiduelles de quelques 600 entreprises non encore totalement privatisées et des 56 entreprises dites stratégiques dans les secteurs ci-dessus énumérés. Jusqu'à présent le nouveau gouvernement ne s'est engagé qu'à achever la privatisation des banques.

3.2. La restructuration

La privatisation effectuée en République tchèque, de par sa rapidité et

ses modalités, a masqué les lacunes de la restructuration des entreprises. La dilution du capital résultant du mode de privatisation explique en grande partie le retard pris dans ce domaine. Malgré la présence des FPI censés regrouper les actionnaires, le capital des sociétés privatisées s'est retrouvé dispersé entre de nombreuses mains, ce qui a créé des difficultés de management, l'absence de noyaux dominants dans les conseils d'administration ou de surveillance des entreprises rendant difficiles les prises de décision. Très peu d'entreprises - à l'exception des entreprises à capitaux étrangers comme Skoda-Volkswagen, Karosa-RVI, Cokoladavny-Danone, par exemple -, souffrant du manque de fonds propres et handicapées par le coût élevé du crédit, ont été en mesure d'engager de véritables processus de restructuration. De ce fait, les performances des entreprises tchèques ont été médiocres en moyenne, comme en témoignent la faiblesse des progrès de productivité dans l'industrie et les pertes de marché à l'exportation jusqu'en 1998. En outre, les méthodes de gestion, pratiquées par des équipes dirigeantes qui ont peu changé malgré la privatisation formelle et sur lesquelles l'actionariat dispersé avait peu de prise, n'ont que peu évolué. Avec le resserrement de la politique des banques à partir de 1997, la situation financière de nombreuses entreprises a empiré et plusieurs faillites, y compris de grands groupes comme Chemapol, se sont produites.

3.3.- La législation sur les faillites

Votée en juillet 1991 mais n'ayant véritablement démarré qu'en 1993, elle a fait l'objet de nombreux remaniements visant à pallier ses insuffisances (voir *Tableau de bord* 1997). Le dernier en date, voté en janvier 1998, a pour but d'accélérer le mouvement, permettant aux entreprises non solvables de déposer leur bilan sans délai et exigeant leur liquidation dans les 18 mois suivant la déclaration de mise en faillite. Par ailleurs, les juges des tribunaux commerciaux peuvent prononcer une mise en faillite directement sans passer par une procédure civile prévue par la Loi avant le dernier remaniement. Enfin, la définition de l'insolvabilité a également été élargie, une procédure de faillite pouvant désormais être engagée contre les entreprises en situation d'insolvabilité primaire. Dans ce domaine, la République tchèque se caractérise par un grand retard par rapport, notamment, à la Pologne et à la Hongrie. Ainsi, entre fin

1992 et 1996, seules 8 650 procédures de faillite ont été engagées et seulement 1 560 ont été closes, 1 550 étant soldées par une liquidation. On note toutefois une progression constante et grandissante du nombre de mises en faillite. A titre de comparaison, 28 000 faillites ont été engagées en Hongrie et 23 200 en Pologne (chiffres OCDE).

3.4.- La législation sur la concurrence

La privatisation de l'économie tchèque s'étant traduite par l'apparition de nombreuses petites et moyennes entreprises, les autorités économiques ont été amenées à adopter une politique de la concurrence, d'autant plus qu'elles souhaitent poursuivre de la création de ce type d'entreprises.

Dans ce domaine, de façon générale, la République tchèque a cherché l'harmonisation avec les pratiques de l'Union européenne. C'est ainsi que, en 1996, la surveillance de la concurrence a été confiée à un organisme indépendant, l'Office de la concurrence. Son rôle de surveillance le conduit à prévenir les abus de position dominante et à contrôler toute fusion pouvant intervenir. Les autorités tchèques envisagent d'étendre ses compétences à l'antidumping. Son rôle disciplinaire le conduit à imposer des amendes aux entreprises qui outrepassent leurs droits. Concernant les biens de première nécessité, les prix sont réglementés et fixés par le ministère des Finances en fonction des coûts de production.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

Sur le plan fiscal, la République tchèque s'est alignée sur les standards européens à partir de 1995. Le taux de TVA a été alors ramené à 22% (avec des taux réduits de 5%), les taux de l'IRPP s'échelonnant de 15 à 40%, celui de l'impôt sur les bénéfices étant fixé à 39%. L'année 1998 a vu de nouvelles modifications de certains de ces taux : à compter du 1^{er} janvier, le taux de l'impôt sur les sociétés a été réduit à 35%, baisse compensée en partie par une augmentation de la TVA sur les combustibles.

Exceptionnellement, certaines taxes ont transitoirement été augmentées pour compenser les suppléments de dépenses

engendrés par les inondations qui ont sinistré une partie de la Bohême et de la Moravie et portent sur les droits d'accises sur les cigarettes, les licences pour l'exploitation des machines à sous et les taxes autoroutières.

4.2.- Organisation du travail

Les salaires sont fixés par l'intermédiaire de négociations à plusieurs niveaux. Au niveau de l'Etat, le Conseil de l'accord économique et social, composé de trois membres des fédérations syndicales sous la présidence du ministre du Travail, fixe les grandes orientations. Mais les salaires sont négociés le plus souvent au niveau de l'établissement, bien qu'officiellement ce soient les conventions collectives, au niveau de l'entreprise, de la branche ou du secteur qui remplissent ce rôle et publient les grilles des salaires.

L'existence d'un salaire minimum remonte à 1991 : il est fixé en 1998 à 14,8 couronnes l'heure (2 650 couronnes par mois), contre 10,8 couronnes à sa création. Cette progression somme toute modeste cache cependant une évolution beaucoup plus avantageuse pour le salaire moyen. Ce salaire minimum ne concerne d'ailleurs que 1% des salariés et ne représente en fait que 20% du salaire moyen.

La législation en vigueur est relativement développée. Les contrats de travail sont, sauf stipulation contraire, à durée indéterminée, même si des contrats à durée déterminée sont possibles. La durée légale du travail ne peut excéder 43 heures (40 heures dans certains secteurs) avec une journée de travail qui doit rester inférieure à 9 heures 30. Il est, par ailleurs, possible d'aménager les horaires de travail à condition de rester dans les limites horaires fixées (on ramène alors le calcul au mois). Le nombre des heures supplémentaires, enfin, peut atteindre au maximum 150. En matière d'embauche et de licenciement, la législation est assez stricte : les entreprises de plus de 19 salariés doivent compter au moins 4,5% d'handicapés dans leurs effectifs ; les licenciements doivent faire l'objet d'un préavis d'au moins 2 mois ; les licenciements " techniques " sont possibles, mais l'entreprise doit dédommager les salariés concernés, les indemnités de licenciement représentant au minimum deux mois de salaire.

4.3.- Protection sociale

Comme chez certains de ses voisins, le système de protection sociale de la République tchèque est composé de trois piliers :

- l'assurance sociale couvre les pensions de retraite (financées par un prélèvement de 26% sur les salaires dont 6,5% à charge de l'employé), les dépenses de santé (prélèvement de 4,4% dont 1,1% pour l'employé) et les allocations chômage (respectivement 3,6% et 0,4%) ;

- les aides sociales publiques sont soumises à des conditions de ressources : elles regroupent les allocations familiales, sociales de logement et de transport ;

- l'assistance sociale est proposée aux familles dont les revenus sont inférieurs au minimum de subsistance qui est fixé à 2 020 couronnes par mois pour un adulte seul et de 1 500 à 2 200 couronnes pour un enfant de 0 à 25 ans.

D'autres prestations n'entrant pas dans ces grandes catégories sont également prévues : pensions d'invalidité, systèmes de préretraite, congés de maternité, pour les principales.

R é p u b l i q u e t c h è q u e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB			0,6	3,2	6,4	3,9	1,0	-1 à -2
Production industrielle	-24,4	-7,9	-5,3	2,1	8,7	2,0	4,5	7*
Production agricole	-8,9	-12,1	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,9	
Form. brute de cap. fixe		8,8	-7,7	17,3	21,0	8,7	-4,9	-3,5*
Vente au détail	-30,2	9,3	-2,1	5,5	4,8	12,1	-0,4	-6,7*
Prix à la consommation	56,7	11,1	20,8	10,0	9,1	8,8	8,5	10,8
Salaire réel moyen	-86,3	10,2	3,8	7,8	8,7	8,9	1,9	
Solde des admin. publ. (% du PIB)(a)	-1,9	-3,1	0,5	-1,2	-1,8	-1,2	-2,1	-2,4
Taux de chômage (% de la pop. active)	4,1	2,6	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7

Sources : WIIW ; (a) : BERD
p : prévision ; * : janvier-juin

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (% par rapport à l'année précédente)

	1994	1995	1996	1997	1998**
Salaire nominal	15,7	18,1	17,7	12,4	11,5
Salaire réel*	9,8	9,5	12,2	6,9	5,0
Productivité du travail	7,9	8,1	2,9	5,6	7,8
Coût salarial unitaire	7,3	9,2	14,4	6,4	3,5
Coût salarial unitaire réel	1,8	1,3	9,1	1,3	-2,6

Source : CEE/NU
* : déflaté par l'indice des prix à la production ; ** : janvier-juin

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Exportations (% par rapp. à année préc.)		8,0	19,9	1,2	4,0	16*
Importations (% par rapp. à année préc.)		16,4	39,5	9,8	-1,9	2,5*
Balance commerciale (Md\$(a))	-0,16	-1,22	-3,61	-5,81	-4,44	
Balance courante (Md\$)	0,46	-0,79	-1,37	-4,29	-3,16	-1,10
Balance courante (% du PIB)				-7,6	-6,1	-2 à -3**
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)	3,87	6,24	14,02	12,44	9,77	10,81***
Dette extérieure brute (Md\$)	8,50	10,69	16,55	20,85	21,35	

Sources : WIIW ; (a) : CEE/NU
* : premier semestre ; ** : prévision d'expert ; *** : juin

É t a t s B a l t e s

par Emmanuel Mathias

I.- Evolution macro-économique

Au sein de l'URSS, les huit millions de Litvaniens, Lettons et Estoniens ont toujours occupé une place à part. Derniers entrés dans l'Union suite à leur annexion en 1939, leur avancée économique initiale en a fait un laboratoire et un modèle pour les autres républiques soviétiques. Cependant, lorsqu'ils deviennent indépendants en 1991, bon nombre d'économistes estiment leur survie économique impossible hors de la sphère russe. Toutefois, 7 ans après, les Etats baltes ont fait preuve de leur capacité à mener et à réussir des politiques économiques. Leur économie croît régulièrement et fortement depuis 1995 et un de ces pays, l'Estonie, a été choisi par l'Union européenne pour faire partie du premier groupe de candidats à l'élargissement.

Ayant été partie intégrante de l'ancien système économique, politique et de défense soviétique, les Etats baltes n'avaient aucun contrôle sur leurs économies respectives avant de redevenir indépendants, à la différence des PECO. Pour autant, si leur situation initiale était semblable, l'évolution économique des trois Etats a connu des différences importantes.

L' **Estonie** (1,5 millions d'habitants) est le plus petit des trois Etats, mais celui qui a poussé le plus loin les réformes. Le succès de celles-ci peut trouver une de ses explications dans la mise en œuvre d'une politique économique monétaire et budgétaire rigoureuse associée à la mise en place, dès le 20 juin 1992, d'un *currency board* qui lie depuis lors la couronne estonienne au mark allemand (au taux de 8 EEK pour 1 DM). L'inflation, qui avait approché 1000% en glissement annuel en 1992, est descendue en dessous de 30% dès 1995, tombant à 11% en mai 1998, la croissance des salaires réels, bien qu'élevée (9% en 1997), restant inférieure à celle de la productivité. La situation budgétaire est restée constamment sous contrôle, l'exécution du budget général dégageant même un surplus (de l'ordre de 2% du PIB) en 1997. Le taux de chômage était officiellement de l'ordre de 4% au milieu de 1998 (mais il dépassait 10% à la fin de 1997 selon la méthodologie du BIT).

Le maintien de la stabilité financière associé aux politiques d'ouverture et de transformation économique (privatisations rapides, absence de droits de douane) ont créé les conditions d'un développement économique rapide. La croissance du PIB, retrouvée dès la fin de 1994, a atteint le taux de 11,4% en 1997 (et près de 13,5% pour la production industrielle), sous la double impulsion de la demande intérieure (surtout l'investissement privé et la consommation soutenue par une augmentation de plus de 7,5% des salaires réels) et des exportations. Elle a été favorisée par le fort niveau des investissements directs étrangers, dont le montant cumulé était de l'ordre de 19% du PIB en 1997, contribuant à 50% des exportations.

Toutefois, cette forte croissance s'est quelque peu emballée en 1997, faisant craindre une " surchauffe " préjudiciable aux équilibres financiers. De fait, le déficit commercial creusé par une croissance bien plus rapide des importations que des exportations (due en partie à l'appréciation d'environ 10% en termes réels de la couronne) a atteint en 1997 un niveau extrêmement élevé de l'ordre de 25% du PIB, le déficit des paiements courants s'élevant, pour sa part, à 12% du PIB, soit bien au-dessus du seuil considéré comme critique. Ainsi, se sont mis en place certains des ingrédients - fort taux de croissance, déficit extérieur élevé, appréciation en termes réels de la monnaie, investissements de portefeuille deux fois supérieurs aux investissements directs, mais non l'endettement extérieur qui est resté modéré et en dessous de 10% du PIB - qui ont été à l'œuvre dans le cadre de la crise asiatique, faisant craindre une situation du même type en Estonie. Aussi, dès la fin de 1997, sous l'impulsion du FMI, le gouvernement estonien a-t-il mis en place pour 1998 un programme de politique économique

visant à lutter contre la surchauffe (politique budgétaire restrictive, mesures tendant à freiner la demande intérieure) et appuyé sur un fonds de stabilisation de 500 MF destiné à contenir la croissance excessive du crédit bancaire en restreignant la liquidité des banques mais aussi, en cas de contraction de l'activité, à permettre une injection de liquidités dans l'économie.

En application de cette politique, la croissance devrait s'être nettement ralentie en 1998 tout en restant comprise entre 5 et 6%, l'inflation continuant à décélérer lentement et passant, en glissement annuel, à 8,1% en octobre 1998 (le maintien d'un niveau d'inflation tient, principalement, à la nécessité de relever les prix encore administrés - notamment de l'énergie - et aux ajustements avec les principaux partenaires commerciaux), ce qui la rapproche de l'objectif de 8% fixé pour la fin 1998 (même si certains organismes de prévisions tablaient plutôt sur un chiffre de l'ordre de 9 à 10%). On assiste à un rééquilibrage de la structure des mouvements de capitaux, le montant des investissements de portefeuille étant sensiblement égal à celui des investissements directs au 1^{er} semestre 1998. Durant la même période, le déficit des paiements courants redescendait à 8% du PIB. Cette évolution justifie le relatif consensus qui règne en Estonie pour maintenir le *currency board* (la monnaie étalon doit devenir l'euro au 1^{er} janvier 1999).

Les effets de la crise en Russie restent encore difficilement mesurables. Ils pourraient rester modérés en Estonie si l'on considère que seulement 13% des exportations et 8% des importations se faisaient avec la Russie en juillet 1998 (à comparer avec des chiffres de 54% et 66% concernant les flux avec l'Union européenne) et que les banques estoniennes n'étaient engagées en Russie qu'à hauteur de 0,2% de leurs actifs.

En **Lettonie** (2,6 millions d'habitants), le passage d'une économie dirigée à une économie de marché et, surtout, la rupture des relations économiques étroites avec l'URSS ont provoqué une crise dans l'industrie et l'agriculture. Les trois premières années de l'indépendance ont été marquées par une chute importante de la production : à la fin de 1993, le PIB réel ne représentait que la moitié de celui de 1990. Cette chute semble avoir pris fin en 1994, mais le redressement naissant a été interrompu en 1995 en raison, essentiellement, des incertitudes liées aux crises bancaire et budgétaire. La croissance a repris à partir de 1996, atteignant 6,5% en 1997, et s'est poursuivie au cours du premier semestre 1998 (la production industrielle augmentant de près de 10% au cours de ce semestre).

La Lettonie semble avoir relativement bien réussi sa stabilisation financière interne puisque l'inflation, en glissement annuel, était descendue à 2,9% en octobre 1998 et le budget général devrait dégager en 1998 un excédent de l'ordre de 1% du PIB après 1,4% en 1997. Cependant, comme l'Estonie, mais à un moindre degré, la Lettonie a vu dérapier ses échanges extérieurs, le déficit de la balance commerciale atteignant 19% du PIB en 1997 et le déficit des paiements courants s'élevant à un peu plus de 6% du PIB la même année. Toutefois, le niveau modeste de la dette extérieure (13% du PIB) offre à la Lettonie une certaine flexibilité et une marge de manœuvre d'autant plus que les investissements directs de l'étranger (principalement en provenance de Russie) ont fortement crû en 1997 pour atteindre 7% du PIB, avec un niveau en volume qui est devenu le plus élevé de la zone balte. Le taux de chômage dépassait 8% en octobre 1998.

Il faut noter l'absence en Lettonie d'un *currency board*, à la différence des deux autres Etats baltes. C'est donc la Banque centrale qui veille par ses propres moyens à la stabilisation de la monnaie et celle-ci n'a pu être obtenue qu'au prix de taux d'intérêt structurellement plus élevés que dans les deux autres Etats.

Les conséquences de la crise en Russie risquent d'être sensibles pour la Lettonie en raison des liens qui subsistent entre les deux économies. En juillet 1998, la Russie comptait pour 16% dans les exportations lettones et 12% dans les importations (à comparer avec respectivement 45% et 49% pour l'Union européenne). Déjà, plusieurs exportateurs du secteur agro-alimentaire ont dû suspendre leurs livraisons vers la Russie, ce qui a conduit la Lettonie à

demander à l'Union européenne une augmentation des quotas affectant les importations en provenance de Lettonie ainsi qu'une aide technique. Les banques lettones pourraient être confrontées à des difficultés puisque 8% de leurs actifs étaient investis en bons du Trésor russes. Après un mouvement de panique, à la fin du mois d'août, la situation semble stabilisée. Toutefois, la Banque centrale prévoit d'introduire de nouvelles règles pour limiter le volume d'investissement des banques à l'étranger. Les perspectives de croissance du PIB, qui étaient évaluées à 6% pour 1998 avant la crise, doivent être revues à la baisse entre 4% et 5%. Le 14 octobre dernier, la Lettonie est devenue le premier pays de l'ex-URSS (en même temps que le Kirghizstan) à intégrer l'OMC.

La **Lituanie** (3,7 millions d'habitants) se distingue des autres pays baltes par une stratégie de réformes plus graduelle qui s'explique, au départ, par l'instabilité politique qui prévalait alors dans le pays et rendait difficiles des choix tranchés. La forte inflation qui a perduré plus longtemps que dans les autres Etats baltes, après la libéralisation des prix, tient pour une large part au rattachement pendant cette période de la monnaie lituanienne au rouble qui l'a entraînée dans sa dépréciation. Avec la création au milieu de 1993 d'une nouvelle monnaie, le litas, liée au dollar (à raison de 4 LTL pour 1 \$) dans le cadre d'un *currency board* en 1994, l'hyperinflation a été stoppée et, depuis lors, le taux d'inflation a constamment baissé pour tomber en dessous de 10% (en glissement annuel) à la fin de 1997 et à 3,7% en octobre 1998. Dans le même temps, le déficit du budget général qui était de 4,5% du PIB en 1995 était ramené en dessous de 2% en 1997 mais devrait remonter à environ 3,5% en 1998. Comme dans les deux autres Etats baltes, le commerce extérieur connaissait un dérapage avec un déficit passant de 15,3% du PIB en 1995 à 18,6% en 1997 (dû en partie à l'appréciation en termes réels du litas), le déficit des paiements courants passant de 9% du PIB en 1996 à plus de 10% en 1997 et 12% au 1^{er} semestre 1998. Le taux de chômage s'établit à 6% en octobre 1998.

Le passage d'une économie dirigée à une économie de marché et - ce qui est plus important - la rupture des relations commerciales étroites avec l'Union soviétique ont provoqué, au cours des premières années qui ont suivi l'indépendance, une forte baisse de la production industrielle, qui a conduit à une diminution de 60% du PIB entre 1990 et la fin de 1993. A partir de 1995, la récession a été stoppée et la croissance économique a repris progressivement pour approcher 5% en 1996 et atteindre près de 6% en 1997, essentiellement en raison du développement des services, qui ont représenté 60% du PIB en 1997, et de l'accroissement de la demande intérieure due en partie à une augmentation de 14% du salaire réel en 1997.

Avec un commerce extérieur en voie de rééquilibrage entre l'Est et l'Ouest et la montée en puissance des investissements directs de l'étranger en 1997, les perspectives concernant le développement économique de la Lituanie se présentaient sous un jour relativement favorable avant que n'éclate la crise russe. En raison du maintien de liens commerciaux substantiels avec la Russie (qui demeure son plus important partenaire commercial avec un peu plus de 20% des échanges alors que la part du commerce avec l'Union européenne est inférieure à 45%), la Lituanie reste très sensible aux événements économiques affectant la Russie. Selon la Banque centrale, certaines banques commerciales qui ont beaucoup prêté à des entreprises impliquées dans le commerce avec la Russie pourraient se trouver dans une situation délicate. Par anticipation, le gouvernement a annoncé qu'il compte utiliser les ressources du Fonds de privatisation ainsi que les moyens budgétaires pour soutenir les entreprises en difficulté. En mai 1998, une série de rumeurs avaient obligé la Banque de Lituanie à assurer qu'elle n'envisageait pas le décrochage du litas, au moins avant 1999. Une stratégie graduelle de sortie du système de directeur financier en trois ans a été initiée par la Banque centrale en 1997. Les récents événements vont sans doute remettre cette question à l'ordre du jour. Les prévisions de croissance du PIB pour 1998 (6%) pourraient être revues à la baisse entre 3 et 4%.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- LA REFORME BANCAIRE

La réforme bancaire a suivi les mêmes voies dans chaque Etat balte : un système bancaire à deux niveaux, séparant les fonctions de la Banque centrale des activités des banques commerciales. Il est devenu entièrement opérationnel en 1992. Au premier stade de la réforme du secteur financier, les Etats baltes ont connu une augmentation sensible du nombre des institutions financières, alors que les besoins en capitaux étaient assez faibles et les règles prudentielles limitées. Si le rythme des réformes a été différent (l'Estonie, où les réformes ont été les plus rapides et radicales, compte à présent les banques les plus importantes de la région), on rencontre toutefois dans les trois Etats une tendance à la concentration et à l'implantation au-delà des frontières nationales. La fin de l'année 1998 est marquée par l'investissement massif des banques suédoises dans les trois systèmes bancaires.

Estonie

Dès la fin 1992, une crise bancaire, suivie jusqu'en 1994 de quelques banqueroutes, a accéléré la réorganisation du secteur bancaire dans le sens d'une concentration qui s'est poursuivie en 1998 avec trois fusions et deux mises en faillite (Maapank et Eeva Pank). Actuellement, demeurent 6 banques estoniennes en activité, une banque étrangère active (Merita) et six bureaux de représentation de banques étrangères. Les deux principales banques estoniennes (Hoiubank et Uhispank) dominent l'Estonie (plus de 80% des actifs) et la zone balte, s'installant hors du pays.

L'Etat, qui ne détient plus qu'une participation minoritaire dans deux banques, a l'intention de se désengager totalement. Les participations étrangères directes (essentiellement occidentales) dépassaient 30% au début 1998, part augmentée avec les investissements de banques suédoises dans Hoiubank à la fin de l'été 1998, puis Uhispank à l'automne 1998.

La surveillance et la réglementation prudentielle de la Banque centrale ont été renforcées par l'augmentation progressive des exigences minimales (5 Mecu depuis la fin 1997) imposées aux banques en matière de fonds propres ; la qualité des actifs s'est améliorée, seulement 1% des créances

étant considérées comme douteuses et le ratio de liquidité étant de 12,4% en octobre 1998. A la fin mars 1998, les sociétés privées représentaient 65% des prêts bancaires dont la durée moyenne s'était allongée pour atteindre 2,9 ans ; des prêts au logement à 20 ans ont été introduits en 1997. De fortes entrées de capitaux ont rendu les banques de plus en plus dépendantes du financement externe et des mouvements des marchés financiers internationaux. Les actifs totaux du secteur bancaire s'élevaient à 18 MdFF en mars 1998.

Lettonie

A l'origine, la législation bancaire libérale a facilité la création d'un nombre important de petites banques, certaines avec des capitaux étrangers (essentiellement russes). En 1994 et 1995, l'insolvabilité d'un grand nombre de banques a été constatée et la principale banque commerciale s'est effondrée en avril 1995. Cette grave crise a été provoquée par une gestion bancaire inexpérimentée, l'influence excessive des gros clients qui étaient également actionnaires de la banque, la fraude et l'insuffisance de capitaux dans un trop grand nombre d'établissements. A la suite de cette crise bancaire, le nombre des banques est passé de 67 en 1992 à 30 en août 1998. L'Etat a renforcé les capitaux des banques publiques afin de les rendre aptes à la privatisation. Le secteur bancaire est actuellement privatisé à 75% dont 40% sont aux mains d'étrangers.

Pour éviter une autre crise, une nouvelle législation a été adoptée afin de réduire le risque de faillite dans le secteur bancaire (capital minimum des banques augmenté à 5,2 millions de dollars en janvier 1998, champ de la supervision élargi à tous les intermédiaires financiers appartenant à un groupe bancaire). Au début de l'été 1998, environ deux tiers des prêts accordés au secteur privé ont une échéance de moins d'un an et certains facteurs semblent indiquer que les prêts bancaires à l'économie devraient s'accroître : stabilisation des taux des bons du Trésor, baisse des taux du marché, amélioration de la liquidité des banques, disponibilité de lignes de crédit internationales pour les grandes banques et augmentation des activités sur le marché interbancaire. L'actif total des banques lettonnes approchait les 20 MdFF au premier semestre 1998.

Cependant, les effets de la crise russe sur le système bancaire letton seront

importants car les banques ont investi près de 8% de leurs actifs en Russie selon la Banque centrale qui est intervenue pour parer aux problèmes de liquidité ; la 16^{ème} banque du pays, qui avait fortement investi en Russie, a été fermée, alors que la 4^{ème} (Rigas Komerbanka) a essuyé un mouvement de panique qui semble avoir été contenu.

Lituanie

Jusqu'en 1994, la plupart des banques étaient sous-capitalisées et détenaient un important portefeuille de prêts non productifs dont la gestion était souvent influencée par des considérations politiques. Une crise bancaire est survenue en décembre 1995 lorsqu'une grande et deux moyennes banques commerciales, représentant environ 25% de la valeur totale des dépôts, ont été déclarées insolvables. Suite à la crise, la Banque commerciale d'Etat a été liquidée en mars 1998. Des contrôles plus stricts de la Banque de Lituanie ont obligé un grand nombre de petites banques à déposer le bilan et le gouvernement a dû soutenir certaines banques moyennes à l'aide de liquidités supplémentaires. Actuellement, sur les 28 banques qui existaient en 1994, il n'en reste que 13 en activité. L'Etat, qui détenait encore deux banques (50% de l'actif total), a commencé en juin 1998 la privatisation de la plus petite et devrait entreprendre la privatisation de la seconde (Banque de l'Agriculture) à l'été 1999. Les investisseurs étrangers représentent environ 20% du capital du secteur bancaire.

Par ailleurs, des mesures législatives ont été adoptées en 1997 pour renforcer le système bancaire et le conformer aux exigences des directives communautaires (exigences minimales de 5 Mecu de fonds propres) et des recommandations du Comité de Bâle. Toutefois, le système bancaire reste fragile et le résultat des banques médiocre face aux prêts non productifs (20% des créances bancaires sont douteuses) et à une concurrence croissante. La transformation des échéances dans le système bancaire reste limitée, deux tiers des prêts bancaires ont une durée de moins d'un an. Le nombre de prêts étendus au financement de projets d'investissement augmente. L'actif bancaire total lituanien avoisinait les 15 MdFF au 1^{er} semestre 1998.

2.- LES MARCHES FINANCIERS

Si les bourses lituaniennes et lettones sont entrées en fonction dès 1993 et 1995, la bourse estonienne, qui a démarré ses opérations le 31 mai 1996, a très vite obtenu des résultats brillants (des cotations non-officielles existant depuis 1994). Les marchés financiers des trois Etats ont subi les conséquences des instabilités de la zone asiatique depuis la fin 1997, plus marquées en Estonie qui, par contre, n'a pas été affectée par la crise russe à la différence de ses voisines.

Estonie

Favorisé par la privatisation des entreprises publiques, le démarrage de la Bourse de Tallinn a apporté de substantielles améliorations à l'organisation du marché secondaire. Toutefois, les sociétés locales accèdent encore difficilement aux instruments financiers nécessaires pour les investissements à long terme. Comme le budget de l'Etat en équilibre ne nécessite pas l'émission de bons du Trésor, le principal instrument activement négocié sur le marché monétaire est le certificat de dépôt de la Banque d'Estonie. Les principaux acteurs sur le marché financier estonien sont les grandes banques du pays ce qui les fragilise en période d'incertitude sur l'évolution des cours. La Bourse estonienne est de loin la plus active de la région, près de 200 MFF y étant échangés chaque semaine pour une capitalisation supérieure à 7 MdFF ; malgré un krach boursier lui ayant fait perdre 50% en moins d'un mois en réaction à la crise asiatique, elle a gagné 66% en 1997. Elle a perdu 55% de sa valeur dans les sept premiers mois de 1998. Par contre, la crise russe ne semble pas l'avoir atteinte puisqu'elle a gagné 13% en septembre. En revanche, elle a ensuite été fortement affectée par les perturbations sur les places européennes.

Lettonie

Après l'adoption d'un cadre juridique pour le marché des valeurs mobilières, la Bourse a ouvert ses portes en juillet 1995. Les cotations restent inférieures à 20 MFF en moyenne hebdomadaire pour une capitalisation supérieure à 2,3 MdFF en mai 1998. Les résultats de l'année 1998 sont pour l'instant médiocres ; après avoir perdu près de la moitié de sa valeur dans les sept premiers mois de 1998, elle a encore perdu

plus de 40% en septembre sous l'effet de la crise russe.

Lituanie

La Bourse nationale de Lituanie a commencé ses opérations en 1993 à la suite de la privatisation d'entreprises d'Etat et d'autres propriétés publiques. Mais son rôle en tant que source de financement des entreprises est assez modeste ; récemment, des sociétés ont manifesté un certain intérêt pour réunir des capitaux par l'émission de titres à court terme. Si le marché secondaire des titres d'Etat est peu important, des efforts sont faits pour l'encourager. Le premier semestre 1998 a été marqué par une stagnation du cours des principales valeurs lituaniennes ; bien que la capitalisation du marché lituanien soit la plus forte de la région (près de 15 MdFF) du fait du mode de privatisation initial par voie de coupons, l'activité du marché est très faible avec un volume hebdomadaire d'actifs échangés inférieur à 30 MFF. En juin 1998, près de 700 sociétés étaient cotées mais seulement 7 dans la liste principale. La Bourse a perdu 30% de sa valeur dans les sept premiers mois de 1998 et la crise russe a amplifié la chute dans le mois qui a suivi (baisse de 30%).

3.- LA REFORME DES ENTREPRISES

3.1.- La privatisation

Dans ce domaine aussi, l'Estonie semble avoir pris une nette avance sur les deux autres Etats, tant dans l'étendue des privatisations que dans leur efficacité. En effet, dès le début de l'indépendance, le gouvernement a procédé à une privatisation par appels d'offres ouverts à tous compétiteurs y compris étrangers. En revanche, les Lettons et les Lituaniens ont commencé par mettre en œuvre une privatisation de masse par coupons. Mais les inconvénients de ce système ont engendré un revirement vers la vente par appels d'offres à partir de 1995.

Estonie

La privatisation est gérée par une agence. Bien que la loi prévoie différentes formes de cessions d'actifs, la privatisation a été réalisée essentiellement sous forme d'offres comportant des négociations préliminaires ouvertes aux compétiteurs étrangers. Cette méthode, qui a favorisé les investisseurs stratégiques par rapport à la direction et aux salariés des entreprises, a

contribué à rendre l'Estonie très attirante pour l'investissement direct étranger.

La privatisation à petite échelle était pratiquement achevée dès la fin de l'année 1995. La part du secteur privé dans le PIB dépasse 75%. Au début de 1998, la quasi-totalité des grandes entreprises avaient été vendues, sauf dans les secteurs des télécommunications, de l'énergie et des transports (une partie du réseau ferré ayant été privatisée en novembre 1997).

Une partie du réseau énergétique ainsi qu'une importante entreprise minière ont été mises en vente en juin 1998. La privatisation de 49% des télécommunications estoniennes a été engagée à l'automne 1998 et celle du réseau ferroviaire devrait l'être en 1999. Enfin, l'Etat a prévu de se désengager des installations portuaires, ainsi que des entreprises où il détient encore des participations minoritaires, telles que Estonian Tobacco ou Estonian Gas.

Lettonie

Jusqu'en 1995, la privatisation à grande échelle (menée par coupons), portant sur les grandes entreprises industrielles notamment, n'a pas progressé très rapidement. Un nouveau gouvernement, formé en décembre 1995, ayant adopté des mesures pour accélérer le processus, la privatisation par coupons a été abandonnée et tous les actifs ont été transférés à l'Agence lettone de privatisation, organe semi-autonome du ministère de l'Economie, en février 1996, avec pour objectif d'achever la privatisation d'ici le deuxième semestre de 1998. En avril 1997, l'Agence de privatisation a conclu avec la société russe Gazprom et un consortium allemand un accord de prise de participation de 32,5% dans la société lettone de distribution du gaz, soit un investissement étranger direct de près de 300 MFF. En 1998, l'opérateur de télécommunications a été privatisé à hauteur de 44% au profit du Finlandais Sonera.

Ainsi, au début de 1998, le secteur privé représentait un peu plus de 60% du PIB letton. Les entreprises d'importance stratégique comme les installations portuaires, les télécommunications, l'énergie, les chemins de fers ou des banques encore publiques restent à privatiser. L'instabilité politique, depuis le début 1998 jusqu'aux élections législatives d'octobre, a ralenti le processus et ne permettra pas de tenir les objectifs.

Lituanie

La première étape de la privatisation (par voie de coupons) s'est achevée en 1995, presque quatre ans après son lancement. Au cours de cette période, 85% des entreprises éligibles ont été privatisées. Comme le système par coupons n'a pas conduit à une restructuration suffisante des entreprises, les autorités ont adopté une approche différente pour la deuxième étape de la privatisation, à savoir la vente des actifs contre paiement en numéraire afin d'attirer plus d'investissements étrangers.

Alors qu'il restait 3 500 entreprises publiques en Lituanie au printemps 1998, le processus de privatisation a connu un ralentissement et des hésitations, comme dans le cas des télécommunications, finalement privatisées au début de juillet 1998 (60% du capital pour un montant supérieur à 2 MdFF) au profit d'un consortium finlando-suédois. Avec la privatisation de 270 entreprises en 1997 pour 120 MFF (mais une seule opération, concernant une cimenterie, a représenté près de 50% du total), la part du secteur privé dans le PIB dépasse 70% en 1998.

La liste des entreprises restant à privatiser s'est élargie après les recommandations de l'Union européenne. Ainsi la privatisation du secteur des hydrocarbures est sur le point d'aboutir et la compagnie aérienne, la compagnie maritime et la Caisse d'épargne doivent être privatisées en 1999. Seuls les chemins de fer, le port de Klaipeda et la centrale nucléaire sont actuellement considérés comme devant rester à l'Etat. La privatisation des PME progresse mais, sur les 1 500 unités à vendre, seules 350 l'ont été entre janvier 1997 et avril 1998. Afin d'accélérer le mouvement, une nouvelle loi de privatisation a été adoptée en décembre 1997.

3.2.- La restructuration

La méthode de privatisation comme la vigueur du système bancaire expliquent que la restructuration des entreprises semble plus avancée en Estonie que dans les deux autres Etats.

Estonie

La méthode de privatisation estonienne, généralement de gré à gré, a confié la restructuration des entreprises privatisées aux investisseurs, par l'intermédiaire de plans d'entreprise présentés au moment de la soumission, et a favorisé la restructuration

des grandes entreprises privatisées. L'importance de l'investissement direct étranger (40% des actifs dans l'industrie et les services) a poussé à la recherche de la rentabilité, ce qui a également joué dans le sens d'une restructuration efficace et du développement d'activités à forte valeur ajoutée. De plus, le rôle relativement important joué par le marché financier en Estonie a incité à la bonne gestion des entreprises cotées. Concernant plus généralement les petites et moyennes entreprises, une législation sur la faillite a été adoptée en 1992 et un grand nombre de procédures de faillite, notamment de coopératives agricoles, ont été engagées. Le droit du travail estonien a largement évolué dans un sens favorable aux entrepreneurs (facilités de licenciement, d'organisation du temps de travail). Cela permet une flexibilité assez forte de l'économie, qui est attestée par une mobilité importante dans l'emploi salarié.

Lettonie

La restructuration des entreprises lettones a subi les mêmes inconvénients que dans les autres pays ayant adopté la privatisation par coupons et la réorientation de la méthode est encore trop récente pour avoir porté ses fruits. Depuis l'indépendance, le nombre d'entreprises a certes augmenté sous le double effet de la division d'entreprises de l'ancien régime et de la création de nouvelles sociétés mais les techniques de gestion n'ont pas changé fondamentalement pour autant. L'absence de comptabilités claires, de qualification en matière de gestion des risques et, d'une manière plus générale, de plans d'entreprises, s'ajoutant aux difficultés pour fournir des garanties en raison du caractère récent du marché foncier et de l'absence de régime hypothécaire, explique les réticences des banques à accorder des prêts à long terme aux entreprises pour leur permettre de financer leurs investissements. Si l'on tient compte de ce que la nouvelle réglementation sur l'insolvabilité et la faillite introduite en septembre 1996 a été peu appliquée et que les investissements directs étrangers, porteurs de savoir-faire et de technologie, ont été découragés jusqu'à une période récente, on comprend que la restructuration des industries lettones soit encore peu avancée, ce qui a été l'un des motifs de l'avis réservé de la Commission européenne quant à l'adhésion de la Lettonie à l'Union européenne.

Lituanie

Le relativement faible avancement de la restructuration des entreprises par rapport à ce qu'il est en Estonie s'explique, largement, par les mêmes motifs que dans le cas de la Lettonie. Aux inconvénients déjà cités de la méthode de privatisation par coupons, à la faiblesse des investissements directs de l'étranger dont le niveau est resté proche de 1% du PIB avant la hausse significative constatée en 1997 et à l'absence d'une législation efficace en matière de faillite jusqu'au milieu de cette même année, s'ajoute la faiblesse du secteur bancaire. Au demeurant, les entreprises privatisées sont maintenant détenues, dans une large mesure, par des coopératives de travailleurs qui ont tendance à donner la priorité à la sécurité de l'emploi à court terme plutôt qu'à la restructuration.

4.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

4.1.- Réforme fiscale

Le système fiscal des trois Etats comprend la gamme classique des impositions : impôt sur le revenu (IR), impôt sur les sociétés (IS), TVA, taxe foncière, contributions sociales, accises et droits de douane principalement. Si le système fiscal estonien se caractérise par sa simplicité concernant l'IR, l'IS, la TVA et les droits de douane, l'évolution des deux autres Etats reste plus complexe dans ces domaines.

Estonie

Le système fiscal estonien est relativement simple. L'IR (prélevé à la source) et l'IS sont tous deux fixés au taux de 26% (l'IS s'applique aux dividendes payés aux non-résidents par des entreprises étrangères opérant en Estonie depuis septembre 1998). Les exceptions et exemptions sont très rares. Le taux de TVA est de 18%. La taxe foncière est de 0,5% de la valeur foncière (les communes pouvant ajouter 0,3 à 0,7 points). Les entreprises paient les cotisations sociales à raison de 20% de la masse salariale au Fonds de sécurité sociale et 13% au Fonds d'assurance santé. Les droits d'accises sur l'essence et les tabacs ont été fortement relevés en janvier 1998 (respectivement 39 et 50%) mais restent faibles. Il n'y a pas de droits de douane (à part sur les fourrures et les moyens de transports). La pression fiscale globale est évaluée à 43% en 1997

(dont 60% au titre des cotisations de sécurité sociale).

Lettonie

Il existe un ISF dont le taux maximum est de 4% pour les fortunes supérieures à 2,5 MFF. Les taux de l'IS et de l'IR s'élèvent à 25%. Plusieurs exceptions et exemptions existent. Le taux de la TVA est de 18%. Certains secteurs en sont exemptés : ouvrages et publications, une partie des services financiers et d'assurance, les services médicaux, les services de garde de jour, les services d'éducation et de bibliothèque. La TVA contribue pour environ 39% au budget national.

La taxe foncière est variable selon la destination du terrain, les exemptions étant nombreuses. Des droits d'accises (14% du budget national) s'appliquent dans les domaines traditionnels selon des taux variables et relativement faibles. Les contributions sociales en vigueur au 1^{er} janvier 1999 sont payées par les employeurs (23% de la masse salariale), les employés (12% du salaire) et les indépendants (35%). Concernant les droits de douane, la moyenne non pondérée pour les pays sans accords commerciaux dépassait 13% en 1997, elle était inférieure à 10% pour les autres.

L'évasion fiscale est largement répandue, notamment dans le secteur des entreprises, et le recouvrement des impôts demeure un sérieux problème. La pression fiscale est évaluée à 35% en 1997.

Lituanie

Le taux de l'IR s'élève à 33% en général (35% pour les revenus découlant d'une seconde activité, 13% pour les royalties). Il existe de nombreuses exceptions et exemptions. Le taux de l'IS est de 29% mais lui aussi sujet à exceptions et exemptions. Un alignement du taux de l'IR sur celui de l'IS est envisagé par le gouvernement pour 1999. Le taux de la TVA est de 18%. En sont exemptés le secteur médical, les services de formation et d'éducation, le secteur de la publication et de la presse, la location d'appartements et les services bancaires et d'assurance. La taxe foncière est de 1,5%. Concernant les cotisations sociales, les employés paient un impôt équivalent à 1% de leur salaire pour la sécurité sociale tandis que les employeurs paient une somme équivalente à 27% des salaires. A cela s'ajoute une contribution spécifique pour la santé qui s'élève à 3% des salaires et qui est versée par les employeurs. Pour ce qui est des droits de

douane, la politique de protection douanière est entièrement fondée sur un système tarifaire comportant trois types de tarifs : conventionnels, préférentiels et autonomes. La dispersion des taux est forte mais le niveau général de protection est faible (moyenne non pondérée de 3,2%). Un nouveau tarif douanier est entré en application le 1^{er} juillet 1998. La pression fiscale est évaluée à 34% en 1997.

4.2.- Protection sociale

Dans ce domaine, des approches différentes ont été choisies par chaque Etat, l'Estonie ayant une attitude plus libérale que la Lituanie ou la Lettonie.

Estonie

Il n'y a pas de lien entre les retraites versées par l'Etat et les revenus effectifs lors de la période d'activité. Variable en fonction du nombre d'années de travail, leur montant très faible est indexé sur l'inflation ; des conventions collectives propres à une entreprise ou la souscription individuelle à des fonds de pension permettent de l'améliorer. Au premier semestre 1998, une loi sur les retraites ainsi qu'une loi sur les fonds de pension ont précisé ce cadre et fixé pour 2003 l'âge de la retraite des hommes à 65 ans et celui des femmes à 60 ans.

Concernant les soins médicaux, l'Estonie a introduit un système de santé concurrentiel. Une assurance minimale doit être souscrite (contribution conjointe des employeurs et des salariés) et peut être complétée par une assurance privée.

L'Estonie a déjà incorporé un certain nombre des principes fondamentaux de la législation communautaire du travail dans sa propre législation nationale.

Lettonie

En Lettonie, le système de retraites en vigueur est celui de la répartition. Le montant de la retraite dépend des revenus gagnés précédemment ainsi que de la durée de travail ; il est indexé sur le salaire moyen dans l'économie. L'âge de la retraite a été fixé à 65 ans tant pour les hommes que pour les femmes. La Lettonie est en passe d'introduire un régime de pension obligatoire, financé par des contributions à

un fonds de pension. C'est ainsi que le premier fonds de pension privé a été enregistré fin octobre 1998.

Afin de réduire les dépenses de santé, le système public est devenu de plus en plus restrictif : depuis janvier 1997, les prestations sociales sont supprimées aux salariés qui auraient omis de payer leurs cotisations et le montant des prestations dépend de la durée de travail. Suite à une loi de 1996, les cotisations sociales, qui étaient presque uniquement payées par les employeurs, sont peu à peu réparties à égalité entre les employeurs et les employés.

La législation sur l'assurance sociale obligatoire contre les accidents du travail et le chômage ainsi que sur les prestations de maternité et de maladie est entrée en vigueur en 1997.

Lituanie

Le système lituanien de retraites est basé sur la répartition. Le niveau de la retraite dépend à la fois de la durée de travail et des salaires perçus. Des régimes spéciaux ont été créés pour différentes catégories de fonctionnaires. L'âge de la retraite a été porté à 62 ans et demi pour les hommes et 60 ans pour les femmes. Les services privés se sont développés dans les secteurs de l'emploi et du social (fonds de pension privés) sans base législative au départ. Une réforme du régime des retraites introduisant des fonds de pension est actuellement à l'examen. Les retraites, particulièrement basses, ont crû de 16% en termes réels en 1997.

En ce qui concerne les prestations de santé, la mise en œuvre de pratiques concurrentielles a commencé, dans le cadre de la médecine de ville qui, outre le remboursement public couvert par les cotisations sociales (principalement versées par les employeurs), peut faire l'objet d'un remboursement complémentaire d'origine privée. Au cours des dernières années, le nombre de personnes contribuant à l'assurance sociale a diminué significativement, depuis que nombre d'entre elles ont rejoint le marché du travail souterrain. Cependant, les dépenses de sécurité sociale ont considérablement augmenté au cours des dernières années.

Etats Baltes

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

		1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIB	Estonie	-9,0	-2,0	4,3	4,0	11,4	5 à 6***
	Lettonie	-14,9	0,6	-0,8	3,3	6,5	4 à 5***
	Lituanie	-16,2	-9,8	3,3	4,7	5,7	3 à 4***
Production industrielle	Estonie*		-3,0	2,0	3,4	13,4	
	Lettonie	-38,1	-9,5	-6,3	1,4	6,1	
	Lituanie	-34,4	-26,5	5,2	1,3	0,7	
Production agricole	Estonie			0,2	-6,3	-1,5	
	Lettonie	-18,2	-15,0	3,1	-5,3	4,9	
	Lituanie	-8	-18	10	10	6	
Solde des admin. publ.	Estonie	-0,7	1,3	-1,3	-1,5	2,2	2,5
	Lettonie	0,6	-4,1	-3,5	-1,4	1,4	1,0
	Lituanie	-3,3	-5,5	-4,5	-4,5	-1,8	-3,6
Prix à la consommation	Estonie	90	48	29	23	11	
	Lettonie	108	36	25	17,6	8,4	5,3
	Lituanie	410	72,1	39,5	24,7	8,9	5,5
Taux de chômage	Estonie**	6,5	7,6	9,7	10,0	10,5	
	Lettonie	5,8	6,5	6,6	7,2	7,0	
	Lituanie	4,4	3,8	6,2	7,1	5,9	

Source : BERD * ventes de produits industriels ** méthodologie du BIT *** éventail de prévisions selon les experts

Tableau 2 - Evolution des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (en % par rapport à l'année précédente)

		1995	1996	1997	1998**
Salaires nominal	Estonie	36,9	25,2	19,6	17,6
	Lettonie	28,1	20,3	18,7	20,8
	Lituanie	39,7	28,9	23,8	16,9
Salaires réel*	Estonie	9,1	9,2	10,0	10,5
	Lettonie	14,4	5,7	13,8	17,2
	Lituanie	8,5	10,6	16,8	18,6
Productivité du travail	Estonie	-5,7	8,1	20,3	10,9
	Lettonie	2,1	11,8	10,0	8,0
	Lituanie	14,1	8,4	0,7	6,4
Coût salarial unitaire	Estonie	45,2	15,8	-0,6	6,0
	Lettonie	25,4	7,6	7,9	11,8
	Lituanie	22,5	18,8	22,9	9,9
Coût salarial unitaire réel	Estonie	15,6	1,0	-8,6	-0,4
	Lettonie	12,0	-5,4	3,5	8,5
	Lituanie	-4,9	2,0	16,0	11,5

Source : CEE/NU * déflaté par l'indice des prix à la production ** janvier-juin

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

		1994	1995	1996	1997	1998*
Exportations	Estonie	62,4	40,6	13,1	40,9	16,9
	Lettonie	-2,0	31,9	10,6	15,8	19,2
	Lituanie	1,9	33,3	24,0	15,1	8,7
Imports	Estonie	85,5	53,0	27,2	37,5	16,8
	Lettonie	30,1	46,6	27,6	17,4	24,6
	Lituanie	3,0	31,0	24,9	23,8	13,2
Balance commerciale (% PIB)	Estonie	-15,2	-19,5	-26,4	-32,3	-30,0
	Lettonie	-6,9	-11,5	-17,1	-19,0	-19,6
	Lituanie	-7,6	-15,8	-15,3	-18,6	-18,7
Balance courante (% du PIB)	Estonie		-5,1	-9,7	-12,0	-7,8
	Lettonie		-0,4	-5,4	-6,2	-7,1
	Lituanie		-10,3	-9,2	-10,2	-12,3

Source : CEE/NU *janvier-juin

La Russie en 1997-1998

par Jacques Sapir

La crise financière que la Russie a connue au mois d'août 1998, et dont elle n'est pas encore sortie, a souligné la divergence des évaluations sur ce pays. En dépit d'une aide massive accordée en juillet par le FMI, le gouvernement russe n'a pu empêcher une dévaluation incontrôlée du rouble, qui a atteint les 60%, accompagnée d'un moratoire pour les banques et d'un défaut sur sa dette interne. Compte tenu des engagements imprudents pris par les banques russes, la dévaluation a, de fait, détruit la quasi-totalité des grands établissements. La Russie a connu un choc financier majeur, qui s'est propagé sur les marchés financiers internationaux, et qui a entraîné à sa suite des pays comme l'Ukraine, la Biélorussie et la Moldavie avant d'atteindre, à la fin de 1998, les pays d'Asie centrale.

Pour certains, il ne s'agirait que d'un accident financier, lié très précisément à l'indiscipline fiscale de quelques agents et aux conséquences de la crise asiatique de 1997, qui ne remettrait nullement en cause les résultats de la politique de stabilisation menée depuis 1993. Pour d'autres, on est au contraire en présence des symptômes d'une crise profonde, témoignant d'un dérapage majeur dans la transition. En fait, l'accumulation des phénomènes financiers et structurels qui ont conduit à cette crise peut être détectée dès la fin de 1995. La fragilisation de la structure financière et bancaire de la Russie était prévisible depuis de nombreuses années. Depuis le début du printemps 1998, il était évident que le système financier, qu'il s'agisse du financement de la dette publique ou de la situation du secteur bancaire, avait atteint un point de rupture. La chute de la production industrielle qui s'est annoncée dès la fin du mois d'avril, sonnait le glas de certaines illusions, ne pouvait que précipiter le dénouement. L'aveuglement face à l'évidence, tant du gouvernement russe lui-même que de nombre de ses partenaires occidentaux, est un phénomène qui ne peut qu'étonner ; on s'interrogera encore longtemps sur ses causes profondes.

Cette crise a constitué un événement majeur, tant en Russie que pour ses voisins et ses partenaires occidentaux, conduisant à un basculement radical dans les représentations que les uns et les autres se faisaient de la situation. A l'optimisme affiché durant 1997 (la Russie étant assimilée à un " marché émergent " au même titre que certains pays d'Asie) a succédé un pessimisme important. Pourtant, comme il a été indiqué dans les précédentes éditions du Tableau de bord, rien ne justifiait les affirmations imprudentes sur le retour de la croissance. Inversement, et surtout depuis la crise, le tableau qui est parfois dressé de la Russie est apocalyptique : un Etat inexistant, un monde économique entièrement criminalisé. Cependant, les pronostics faits en septembre 1998 et concluant à l'imminence de l'hyperinflation - ce qui justifiait chez certains des solutions extrêmes tel un currency board - ont été démentis par les faits. On peut se demander si l'accumulation d'arguments négatifs n'a pas pour objet d'éviter un débat sur les politiques passées et leurs responsabilités dans le déclenchement de la crise d'août 1998.

En Russie elle-même, cette crise a provoqué un changement profond. Outre l'évolution politique, avec un nouveau gouvernement excluant les extrêmes des deux bords sous la direction de E. Primakov et qui a traduit une modification radicale du rapport de forces entre le Premier ministre et le Président, les éléments d'une évolution économique sont désormais clairement en place. Les précédentes politiques ont été discréditées, non seulement dans la population mais encore dans une frange majoritaire des élites politiques et économiques. La nécessité de trouver une nouvelle voie, donnant la priorité à la ré-industrialisation du pays, s'impose, sans que la thèse d'une " restauration communiste ", parfois évoquée, repose sur des arguments valables. La politique du gouvernement Primakov, tout en rompant avec les orientations précédentes, s'est avérée d'une grande responsabilité et a évité tous les pièges de la démagogie, au moins jusqu'à la fin de 1998. Le réajustement politique et économique s'est

déroulé dans le respect des formes légales et parlementaires. Alors que le pire pouvait être redouté dans un pays dont la population venait de se faire spolier des maigres gains provenant de plusieurs années très difficiles, alors que les sacrifices consentis par le passé s'avéraient vains, les mouvements sociaux n'ont jamais débordé hors du cadre légal et démocratique.

Il n'est donc pas impossible que cette crise se révèle, à moyen terme, salutaire. En provoquant la disparition de l'excroissance financière et spéculative qui défigurait le visage réel de la transition, en permettant un retour, certes tardif, au principe de réalité, elle peut être le point de départ d'une nouvelle démarche. La situation de la Russie nécessite donc une évaluation qui sorte du simple constat conjoncturel et qui replace la crise actuelle dans son contexte.

Le piège d'une stabilisation en trompe-l'œil

Si l'inflation a baissé régulièrement depuis 1995, ce mouvement s'est accompagné d'une démonétarisation des activités économiques, comme le montre la progression du troc dans les échanges interentreprises. Ce phénomène, auquel il faut ajouter la fragmentation monétaire avec l'utilisation de titres de dette comme moyens de paiements (les *veksel*), met directement en doute l'interprétation standard de la stabilisation. Qu'une politique monétaire restrictive ait provoqué une fragmentation monétaire et des phénomènes de sortie du système implique une réfutation de la nature purement transactionnelle de la monnaie. En effet, si tel avait été le cas, une baisse de l'inflation aurait dû pousser les agents à utiliser de manière plus systématique la monnaie. Or, le troc et les substituts monétaires voient leur part dans les transactions augmenter au fur et à mesure de la baisse de l'inflation. Au début de 1998, environ un cinquième seulement des transactions interentreprises se faisaient en roubles, le reste étant l'objet du troc (environ 50%), des *veksel* et de paiements en dollars.

Une politique fortement restrictive, accompagnée par un retrait de la Banque centrale hors du circuit bancaire, a provoqué un transfert brutal de la charge du risque d'incertitude du prêteur à l'emprunteur. La contraction de la base monétaire (MO+réserves obligatoires) de 10% de juillet 1997 à juillet 1998 n'a pas provoqué de nouvelle baisse de l'inflation, mais a considérablement déstabilisé un système bancaire déjà hautement fragile. Par ailleurs, la chute de la Bourse de Moscou qui, après avoir atteint à l'été 1997 son indice plafond avec 520 points est lourdement retombée dès le début d'octobre 1997, a aussi fragilisé le secteur bancaire. Les banques détenant directement et indirectement une très large part de la capitalisation de la Bourse de Moscou et utilisant ces titres comme contreparties dans des emprunts, la chute boursière a simultanément déséquilibré leur bilan et les a obligées à procéder à des provisions qui excédaient largement leurs possibilités. Avoir maintenu dans ces conditions une politique monétaire fortement restrictive, sous l'égide de l'équipe précédente de la Banque centrale de Russie, semble peu responsable. Les opérations " hors bilan " auxquelles les grandes banques russes se sont livrées au printemps 1998 et qui ont provoqué leur effondrement avec la dévaluation, s'expliquent dans une large mesure par cette situation. Cependant, compte tenu de la coopération entre des établissements bancaires russes et occidentaux, souvent institutionnalisée par la BERD, il est clair que l'imprudence des banquiers russes s'explique aussi par une négligence de certains banquiers occidentaux.

Dans ces conditions, la dévaluation ne pouvait qu'avoir des conséquences dramatiques pour les grandes banques russes. Ceci a été aggravé par le défaut sur la dette interne, alors que la spéculation sur les GKO avait constitué une activité majeure des banques. On considère que, à la fin de 1998, les grands établissements de Moscou, de St. Petersburg et des autres villes importantes sont insolubles. Par contre, de nombreuses petites banques commerciales, qui ont mieux résisté car elles ne pouvaient intervenir dans des opérations sur le change et n'avaient qu'un accès limité au marché des titres publics, pourraient servir à la reconstruction

d'un système bancaire plus performant. Néanmoins, l'ampleur de la restructuration et de la recapitalisation à opérer est considérable. La création d'une agence gouvernementale, ARKO, sous le contrôle de la Banque centrale, en novembre 1998, montre que les nouvelles autorités monétaires du pays sont conscientes de ce qu'il convient de faire. Il faut cependant admettre qu'une recapitalisation des banques n'a de sens que si des procédures strictes de contrôle sont mises en place, incluant le nettoyage de certaines situations de collusion et de corruption au sein même de l'administration. En tout état de cause, cette recapitalisation impliquera une création monétaire non négligeable, qui soulève alors le problème de l'inflation.

Le choc inflationniste provoqué par la crise financière a été bien plus limité que ce qui avait été annoncé initialement. La forte hausse des prix entre la mi-août et la mi-septembre a correspondu, pour partie, à un ajustement lié à la dévaluation et, pour une autre partie, à une vague d'achats spéculatifs de la population. Cependant, à partir de la fin septembre, il est devenu clair que l'ajustement à la dévaluation était lui-même moins important que prévu et que la vague d'achats spéculatifs s'épuisait. Sur les 3 mois qui ont suivi la crise financière, l'inflation totale a été de 53% et les taux sont revenus à des niveaux plus conformes à la réalité, autour de 5% par mois (4,5% en octobre, 5,7% en novembre). A la fin de 1998, les prix des biens alimentaires étaient la cause principale de la hausse des prix, tandis que la progression des prix des biens manufacturés et des services se ralentissait considérablement. La monétarisation d'une partie de la dette publique pour éviter un effondrement total des banques n'a pas engendré de basculement hyperinflationniste. Ceci est dû en partie à la manière dont cette monétarisation a eu lieu (rachat de titres publics détenus par les banques) et en partie à la prudence du gouvernement. Pour octobre et novembre, l'émission a été au total de 13,5 milliards de roubles. La démonétarisation d'une partie des échanges et la situation de sous-liquidité dans laquelle la Russie se trouvait à la veille de la crise laissent à penser que l'hyperinflation n'est pas un danger immédiat. L'accroissement de l'épargne globale de 11,3 milliards de roubles en octobre, pratiquement l'équivalent de l'injection monétaire, montre bien que l'on est loin d'un basculement vers des anticipations hyperinflationnistes.

L'intention affichée de la Banque centrale d'accroître l'offre de monnaie de 18% à 26% pour 1999 apparaît, dans ce contexte, raisonnable. L'utilisation de pratiques relevant de l'*open market* (rachat de titres détenus par les banques) donne aux autorités monétaires une bien plus grande flexibilité qu'en 1992-1993. Dans la situation actuelle, c'est bien par le change que vont transiter les pressions inflationnistes. Or, les mouvements du change doivent beaucoup aux comportements spéculatifs de certaines banques et sociétés russes. Ceci pose directement la question du contrôle des changes.

La détérioration des échanges extérieurs et le problème du taux de change

Les premières années de la transition en Russie avaient été marquées par un excédent commercial important, qui a tendu même à s'accroître dans un premier temps, dépassant les 21 milliards de dollars en 1994 contre 10,6 milliards en 1992. Depuis, les résultats tendent à se dégrader et le chiffre pour 1998 devrait être très inférieur à celui de 1997, comme le montre la comparaison entre les premiers trimestres des deux années. Cette dégradation était sur le point d'entraîner un solde négatif de la balance des paiements.

De nombreux observateurs ont voulu y voir l'effet conjoncturel de la baisse du prix des hydrocarbures. En fait, l'essentiel des exportations de pétrole et de gaz de la Russie se fait dans le cadre de contrats à long et moyen terme qui ne sont pas sensibles aux évolutions de prix sur les marchés spots. L'impact direct de la crise asiatique, essentiellement sous la forme d'annulations d'achats de métaux et de bois par des pays comme la Corée du Sud, le Japon et Taiwan, a certainement été plus sensible à court terme. Compte tenu de l'ampleur de la dépression en Asie, cet effet devrait se faire sentir sur l'ensemble des années 1998 et 1999.

Mais le plus inquiétant était une montée régulière des importations, traduisant la faible compétitivité des producteurs russes au taux de change en vigueur avant le 17 août 1998. Les pressions sur le change qui se sont manifestées dès le printemps 1998 n'étaient donc pas purement spéculatives ; elles traduisaient un déséquilibre réel, sous la forme d'une surévaluation du taux de change réel du rouble d'environ un tiers. Ainsi, alors que, avant la crise, la Banque centrale tentait de défendre une parité de 6,3 roubles pour 1\$, il aurait sans doute fallu accepter un taux de 8,5 pour 1.

Avec la très forte dévaluation, les importations de biens de luxe se sont significativement réduites et, dans d'autres cas, la production locale a commencé à se substituer à certains biens importés. Les importations en provenance des pays hors CEI devraient baisser de 45% au quatrième trimestre 1998, tandis que les exportations ne se contracteraient que de 12,5%. La tendance de l'évolution de la balance commerciale s'est retournée et il est raisonnable de s'attendre pour 1999 à un excédent important, entre 12 et 20 milliards de dollars, qui devrait ouvrir des possibilités pour la gestion de la dette extérieure. Alors que les négociations pour sortir du défaut sur la dette interne se poursuivent, les échéances pour 1999 s'avèrent difficiles car de nombreux emprunts arrivent à maturité et la Russie devrait rembourser 17,5 milliards de dollars. D'ores et déjà, la Russie fait défaut sur l'ancienne dette soviétique, tout en payant les coupons des Eurobonds arrivant à échéance. Au total, la dette extérieure russe était estimée par le ministère des Finances à 143,9 Md\$ au 1^{er} janvier 1999, chiffre montant à 158,8 milliards si l'on y inclut la dette interne libellée en devises.

Une renégociation d'ensemble aura lieu en 1999. Compte tenu du fait que la Russie sera en mesure de faire face à la charge des intérêts, une solution est normalement possible. Il est clair que l'attitude des partenaires occidentaux de la Russie sera pour les dirigeants de ce pays un signal sur lequel ils fonderont la leur. Le maintien de conditions drastiques à une aide par les organisations internationales, alors que ces dernières ont accepté un déficit public de 10% du PIB pour l'Indonésie et des conditions de refinancement très avantageuses pour des pays comme la Corée et le Brésil, ne pourrait que donner lieu à une interprétation politique.

Si la dévaluation limitée à son niveau actuel a des implications positives pour certains producteurs résidents, une trop forte accentuation de la dévaluation serait susceptible d'avoir un effet inflationniste en Russie. Ceci ne saurait être pourtant assimilé à une indexation complète des prix internes sur le change en raison, à la fois, du mouvement de substitution de la production interne aux importations et d'un manque de liquidité qui continue à peser sur l'économie russe. Néanmoins, il apparaît désirable que le gouvernement puisse contrôler l'évolution du change nominal pour éviter tant des baisses brutales lors de paniques spéculatives qu'une tendance à la réévaluation sous l'effet de l'excédent commercial. La mise en place d'un véritable contrôle des changes est donc une des priorités de la politique économique car le système actuel, qui est déjà plus contraignant que celui existant avant août 1998, reste trop ouvert à des opérations d'exportation de capitaux.

Le gouvernement a déjà enjoint aux exportateurs de rapatrier immédiatement 50% puis 75% des gains en devises et a limité la possibilité d'achats de ces dernières. Ce système, qui a donné de bons résultats entre la mi-septembre et la mi-novembre, reste néanmoins sujet à des détournements importants qui expliquent le glissement du taux de change de début décembre. Un contrôle des changes efficace passe par la création d'instruments de protection de l'épargne des ménages et des entreprises, permettant de réduire drastiquement la possibilité d'achats de devises hors l'importation et le tourisme et une réglementation très stricte des opérations bancaires. La mise en place d'une banque contrôlée par l'Etat en situation de monopole pour gérer les opérations sur l'extérieur, à l'image de ce qui exista en France au début des années cinquante, pourrait s'imposer.

La crise fiscale

C'est dans ce contexte qu'il convient d'analyser la crise des finances publiques russes qui couvait depuis deux ans mais a pris, au cours des derniers mois de 1997, une tournure plus dramatique. La cause fondamentale en est à chercher dans la partie ressources plus que dans la partie emplois. Les dépenses, en effet, n'ont cessé d'être réduites depuis la fin de 1993. Leur montant était ainsi, incluant la charge de la dette, de l'ordre de 18% du PIB en 1997, niveau faible pour le budget fédéral d'un pays comme la Russie. Il faut d'ailleurs signaler que ce chiffre, qui est celui du budget exécuté, est significativement inférieur à celui de la loi de finance, qui prévoyait 21,8%. Si l'on ajoute les dépenses des " sujets de la Fédération ", la dépense publique totale représente environ 31% du PIB.

Le vrai problème réside dans les ressources. Alors que la loi de finance 1997 prévoyait un montant global égal à 15,4% du PIB, l'estimation rectificative du 25 août 1997 n'indiquait déjà plus que 13% et le chiffre relatif à l'exécution du budget tombait à 11,9% du PIB, dont 9% seulement pour les recettes fiscales, le reste provenant des privatisations. Le taux de recouvrement des impôts aura stagné autour de 65% en dépit de fluctuations importantes en cours d'année qui ont donné lieu à des crises d'optimisme gouvernemental aussi répétées qu'illusoire.

Evolution de la loi de finance 1997 (budget fédéral)

	Loi de finance 1997	Evaluation 25/08/97	Exécution du budget 1997
Ressources (% du PIB)	15,4	13,01	11,9
Dépenses (% du PIB)	21,8	19,5	18
Charge de la dette (% du PIB)	5,5	5,5	5,7
Charge de la dette (% des recettes totales)	35,7	42,3	47,9
Charge de la dette (% des recettes fiscales)	39,5		63

Cette chute des ressources a entraîné une montée rapide des impayés fiscaux qui, représentant près de 4,8% du PIB en octobre 1996, atteignaient 6,8% en août 1997. Mais les impayés ne sont pas la seule cause de l'effondrement des recettes. Le recours au troc et à des transactions de plus en plus internalisées dans des réseaux d'entreprises a provoqué une perte d'efficacité des impôts traditionnels. La très mauvaise rentrée des impôts se double, par ailleurs, de très fortes différences tant sectorielles que régionales.

On constate ainsi que, en dépit de la forte contraction de l'activité dans l'industrie et l'agriculture, et de la montée proportionnelle des services, les deux premières activités continuent de fournir 61% des recettes fiscales hors IRPP et taxes sur le commerce international. Le très faible impact de la fiscalité sur le secteur des services pourrait bien être, tout autant que l'évasion fiscale, l'une des causes majeures de la crise de la fiscalité en Russie. Si les phénomènes d'évasion fiscale sont indubitables, l'asymétrie sectorielle est plus grave. Si l'on fait l'hypothèse que les services constituent plus de 50% du PIB, on est conduit à considérer qu'il y a une surimposition des activités productives par rapport à ceux-ci. On peut

aussi repérer une autre asymétrie sectorielle, cette fois au sein même de l'industrie : la métallurgie contribue moins aux recettes fiscales qu'elle ne pèse dans la production industrielle. Or, la métallurgie est une activité exportatrice qui a connu une dépression moindre que bien d'autres branches : son intensité fiscale apparaît donc très anormale. S'il est certain que le secteur des hydrocarbures n'a pas fait preuve d'une discipline fiscale exemplaire, il est très exagéré d'en faire le seul responsable des problèmes de la collecte des recettes.

Ce qui est spectaculaire dans la crise russe, c'est bien l'effondrement du taux de prélèvement qui renvoie à une incapacité à collecter l'impôt. Ce phénomène peut être de nature technique et imputé à la transition elle-même, mais il a été en ce cas bien plus limité dans les PECO qu'en Russie. Il peut être aussi lié à une désorganisation de l'administration, mais cet argument n'est pertinent qu'à court terme : un Etat qui tolérerait longtemps la désorganisation d'un rouage aussi essentiel que l'administration fiscale n'aurait pas les moyens ou bien la volonté de se réformer. Et la crise est alors profondément politique.

En fait, l'incapacité à collecter l'impôt apparaît fondamentalement liée à la rupture du pacte fiscal. Les administrations russes sont en effet mauvais payeurs depuis 1993, ce qui se traduit par des arriérés sur les salaires mais aussi dans le cadre de contrats passés avec des entreprises privées. Les arriérés de salaires ont eu pour effet de démobiliser l'administration et de la rendre directement sensible aux pressions du secteur privé. Le non-paiement de contrats a eu pour effet de transférer à des entreprises privées la charge financière de tâches relevant de l'Etat. Il en résulte une réticence fiscale facilement justifiée au nom des livraisons de produits non payées.

Il faut y ajouter le manque de clarté dans la dévolution des pouvoirs entre le pouvoir fédéral et les " sujets " fédérés, qui conduit à une incertitude forte sur la répartition interne des finances publiques. Le fait que les subventions aux régions et les aides diverses aient été les postes les plus touchés par les séquestrations en 1996 et 1997 a accru les tensions entre les autorités locales et fédérales. La légitimité de ces dernières est souvent considérée comme très faible. Le respect des normes, règlements, voire des lois fédérales est ainsi amoindri et les décisions budgétaires prises à Moscou sont globalement considérées comme injustes dans de très nombreuses régions.

Enfin, l'inexistence d'un Trésor public fonctionnant réellement a rendu l'Etat dépendant des banques privées. Cette absence d'un réseau financier public, alors qu'il existait une banque publique qui pouvait matériellement en assurer l'infrastructure, la Sberbank, était peut être liée au fait que la banque Onexim, dont on connaît les liens de proximité avec certains des " libéraux " russes, en était la principale bénéficiaire.

On touche ici directement au problème de l'autorité et de la légitimité de l'Etat. Il faut y ajouter l'exercice minoritaire du pouvoir. Le consentement à l'impôt est une des pierres de touche des régimes politiques modernes. Il implique un ordre démocratique qui ne se réduit pas à la liberté de vote, mais passe fondamentalement par la responsabilité de l'exécutif. Or, la Constitution russe de 1993, et la pratique qui en a été faite depuis lors, ont affirmé une irresponsabilité de l'exécutif accompagnée d'un empiétement constant sur le législatif. Dans ces conditions, c'est la base même de l'ordre démocratique qui a été mise en cause, et le consentement à l'impôt a alors directement été touché. A cet égard, la constitution du gouvernement Primakov témoigne d'une rupture bienvenue par rapport aux anciennes pratiques.

La pyramide des finances publiques

La Russie, en dépit de politiques d'ajustement budgétaire répétées, n'arrivait toujours pas à équilibrer les comptes publics. Il en est résulté en 1997-98 l'émergence d'un " effet Ponzi ", ou constitution de pyramide financière, sur la dette interne. L'ouverture du marché de cette

dernière aux opérateurs non-résidents en 1997 n'a fait que retarder les échéances. Dans ces conditions, et pour respecter le principe d'un financement non monétaire du déficit public, le gouvernement n'a eu d'autres ressources que l'émission de titres et les revenus de la privatisation. Les seconds tendant à s'épuiser, la première a posé de nouveaux problèmes.

Pour financer le déficit, le gouvernement russe a émis des titres internes (GKO et OFZ), mais aussi des obligations sur l'Euro-marché. Avant la crise, la dette fédérale accumulée était supérieure aux recettes totales du budget fédéral et, bien entendu, très supérieure (de 40% environ) aux ressources fiscales réelles. Le montant total des GKO en circulation au 1^{er} mars 1998 était d'environ 67 Md\$ (402 milliards de nouveaux roubles), soit l'équivalent de M2. Environ 1/3 du stock était directement détenu par des non-résidents, et cette proportion s'est en fait accrue entre janvier et juin. Ce mouvement laisse à penser que certains fonds d'investissement occidentaux ont décidé d'ignorer les signaux d'une montée des risques qui pourtant étaient clairement visibles à la même période. Ici encore, on peut s'interroger sur des garanties implicites qui auraient pu être données par certains membres des administrations occidentales qui ont entretenu des liens étroits avec les milieux financiers. La baisse de l'inflation et l'ouverture du marché interne aux non-résidents avaient permis une baisse considérable des taux à environ 20% à l'été 1997. A la suite de la crise asiatique, mais aussi en raison d'inquiétudes quant à l'exécution de la loi de finance, ces taux sont par la suite régulièrement remontés. Après un pic à 39,5% au début de décembre, ils s'étaient stabilisés autour de 30%. A partir du début de mai 1998, la hausse a repris, pour atteindre 53% à l'émission du 19 mai 1998, puis dépasser les 60% à la fin du mois. Une relative décrue ne fut possible que grâce à une forte restriction des montants réellement placés et à un recours aux emprunts sur les marchés internationaux. En dépit de cela, les taux étaient remontés fin juin, pour atteindre les 100% dans les premiers jours de juillet annonçant la crise d'août de manière certaine.

Si la crise a, en un sens, fortement allégé le problème de la dette interne, la question des finances publiques reste posée. Le rendement des impôts continue d'être mauvais ce qui, compte tenu de la dévaluation, indique que la discipline fiscale des exportateurs s'est détériorée en octobre et novembre. Pour ce dernier mois, les recettes, tant fédérales que locales, ne dépasseraient pas les 20 milliards de roubles. Le gouvernement n'a contenu le déficit que par le recours, encore une fois, à la pratique du non-paiement. Cette dernière pose désormais de tels problèmes de crédibilité de l'Etat qu'elle ne pourra guère être poursuivie. Le projet de réforme fiscale, et en particulier la baisse du taux de TVA, deviennent alors des problèmes clés.

Si l'on peut parfaitement comprendre la volonté de diminuer la charge d'imposition pour des producteurs résidents travaillant pour le marché intérieur, la situation actuelle du budget russe ne permet pas d'envisager une telle diminution sans une compensation. Dans ces conditions, les perspectives budgétaires apparaissent problématiques sauf à introduire de nouveaux impôts, par exemple des taxes à l'exportation des matières premières. Cette mesure permettrait de garantir des ressources et aboutirait à capturer une partie de la rente des matières premières pour la recycler dans le budget. De même, le renforcement de droits de douanes différenciés, visant en particulier les importations de biens de luxe et les produits pour lesquels il existe une production locale substituable, serait dans la période actuelle entièrement justifié.

Crise et résurrection du secteur réel ?

Si les résultats en termes de production ont été en 1997 les meilleurs depuis 1992, il faut tout de suite indiquer qu'ils n'ont témoigné que d'un très faible frémissement. Après cinq années de chute de la production et du niveau de vie, une croissance de 0,5% ne saurait passer pour un succès stratégique. Ceci est d'autant plus vrai que l'investissement reste très

faible et qu'il est fondamentalement la seule garantie d'une reprise de l'activité et d'une croissance durable. Le quasi arrêt de l'investissement se traduit d'ailleurs par une déformation spectaculaire du stock de capital dans l'industrie. La Russie était sortie de la perestroïka avec un stock de capital qui, à défaut d'être d'une technique comparable aux standards occidentaux, avait été largement renouvelé. Durant les cinq premières années de la transition, la Russie a ainsi vécu sur son capital antérieur. En conséquence, les coûts de production ne peuvent que s'accroître et le besoin, à terme, en investissement qu'augmenter.

L'investissement réel a été régulièrement inférieur à l'investissement potentiel, en particulier en 1997. Du point de vue des anticipations des entrepreneurs, il est donc clair que cette année n'a pas été caractérisée par une stabilisation. Et le manque de confiance de ces entrepreneurs dans la politique du gouvernement a été plus important au cours des années 1996 et 1997 que sur la période 1993-1995 comme en témoignent, dans les enquêtes, le pourcentage d'approbation de cette politique ainsi que le pourcentage d'entrepreneurs déclarant la comprendre. Pour le moins, le gouvernement russe aura été incapable d'envoyer des signaux clairs et satisfaisants par le biais de la politique macro-économique. D'autres facteurs restreignant l'investissement (dont la réévaluation du rouble entre 1994 et 1997) se manifestent très probablement. Cette extrême faiblesse de l'investissement constituait l'élément le plus inquiétant pour l'avenir de l'économie russe au moment où a éclaté la crise et rendait peu crédibles certaines des affirmations les plus optimistes proférées en 1997.

Quand, en avril 1998, la dépression reprit, on put considérer que l'industrie russe touchait à son nadir. La crise du 17 août a provoqué une accentuation brutale de cette chute, qui a atteint 14,5% en septembre, en particulier du fait de la totale désorganisation du système des paiements. Pourtant, à partir de la fin du mois, les effets positifs de la dévaluation ont commencé à se faire sentir. Le secteur des biens de consommation, en particulier dans la transformation agro-alimentaire, a connu une forte montée de son niveau d'activité. D'autres secteurs ont connu des évolutions comparables. A l'inverse, le secteur bancaire est véritablement sinistré. Rien que pour Moscou, les licenciements atteindraient 100 000 personnes de la fin août à décembre 1998. Globalement, la Russie devrait enregistrer une chute de 5% du PIB et de 6,5% de la production industrielle en 1998. La diminution de la production agricole, sans doute de 10%, a été amplifiée par de très mauvaises conditions climatiques.

Le réajustement entre le secteur productif et celui des services est appelé à se poursuivre en 1999. Néanmoins, pour que le sursaut de certaines branches ne soit pas un feu de paille et puisse se communiquer progressivement à toute l'industrie, des mesures structurelles seront nécessaires. Dans le domaine de l'exploitation pétrolière, le vote de la loi sur le partage de la production permettrait un afflux d'investissements étrangers. Plus généralement, compte tenu de la décapitalisation du secteur productif et de la faiblesse de l'épargne interne mobilisable, des mesures favorisant les investissements directs s'imposent. Elles ne sont pas incompatibles avec le contrôle des changes. Au-delà, un soutien public à certaines activités (logements, infrastructures) pourrait avoir un fort effet multiplicateur.

Le thème de la politique industrielle a effectué, depuis le 18 août, un retour impressionnant dans le discours des responsables russes. Une telle politique n'est nullement incompatible avec le développement d'une économie de marché qu'elle peut au contraire aider à renforcer.

Une situation sociale difficile

La situation sociale est restée fortement dégradée durant toute l'année 1998. La principale cause de mécontentement est provenue de l'accumulation des arriérés de salaires, qui atteignaient 88 milliards de roubles au 1^{er} octobre, tant dans le secteur privé que dans le secteur public. Au demeurant, ce dernier, qui doit à ses salariés environ 22 milliards de roubles, a souvent joué un rôle d'initiateur dans cette situation par sa mauvaise discipline de paiement. Les

arriérés ont donné lieu à des manifestations et à des mouvements sociaux significatifs dans le cours de l'année. Dès avant le 17 août, plusieurs blocages de lignes ferroviaires importantes ainsi que des manifestations de grande ampleur à Moscou et dans d'autres villes témoignaient de l'acuité du problème. Le revenu réel a baissé de 12,5% sur les neuf premiers mois de 1998.

Le nouveau gouvernement avait identifié la question des impayés comme un des problèmes à régler en priorité. De fait, le déblocage de certaines sommes fin septembre a permis à la population de reprendre son souffle. Le mouvement social du 7 octobre a ainsi été moins ample que prévu, même si, au total, il reste, avec plus de 4 millions de personnes descendues dans la rue, le plus important que la Russie ait connu depuis 1991. En fait, la situation des impayés est souvent très variable suivant les régions, la Sibérie et l'Extrême-Orient étant les plus touchés.

Le gouvernement n'a cependant pas pu régler le problème dans son ensemble. La crise bancaire l'a contraint à donner la priorité de l'émission monétaire au sauvetage du système financier. Ce choix ne pourra être maintenu longtemps en 1999. Si la population peut comprendre qu'un règlement instantané n'est pas possible, elle attend un plan crédible d'apurement. La crédibilité sociale et politique de l'équipe Primakov se jouera sur sa capacité à proposer un tel plan au début de 1999.

Au-delà de la question des impayés, la correction des asymétries régionales les plus flagrantes dans le domaine économique et social est aujourd'hui une impérieuse nécessité. La période 1993-1997 a vu certaines métropoles comme Moscou ou St. Petersbourg s'enrichir sans commune mesure avec leur importance dans les services de commandement et de gestion, et cela au détriment du reste du pays. Une large part de la revendication sociale latente en Russie repose sur l'opposition entre Moscou et les provinces. Dans une certaine mesure, la crise financière a commencé à effectuer une correction des déséquilibres antérieurs. Les grandes agglomérations où les services financiers s'étaient très rapidement développés ont été les plus touchées par les conséquences sociales de cette crise. Par contre, en province, compte tenu de la faiblesse des relations monétaires, le choc a été bien moindre. La question de l'asymétrie entre Moscou et les provinces est cependant loin d'être réglée. Des mesures correctrices ne peuvent passer que par le canal budgétaire qui est le moyen privilégié d'une redistribution à l'échelle du territoire. La nomination au gouvernement de MM. Gustov et Nazdriatenko montre que le Premier ministre est sensible à ce problème. Il n'en reste pas moins que la capacité du budget fédéral à induire des flux de transferts repose en dernière analyse sur l'efficacité du système fiscal.

Un tournant salutaire ?

La crise du 17 août pourrait bien avoir eu pour la Russie eltsinienne la même signification que la tentative de putsch d'août 1991 pour la perestroïka. Le pivotement que le pays a connu dans les derniers mois de l'année, que ce soit dans les pratiques politiques ou la politique économique, s'il ne s'est jamais apparenté à une rupture ouverte, n'en est pas moins bien réel. La transition est entrée dans une nouvelle phase, marquée par un retour au réalisme et la prise de conscience de la nécessité impérative de reconstruire simultanément l'industrie et l'Etat. La nouvelle période qui s'annonce sera, pour un certain temps, marquée par l'héritage du passé récent. La tâche que s'est fixée la nouvelle administration russe est immense et les premiers pas ne peuvent qu'être hésitants. Il est cependant à la fois évident et normal qu'ils aillent dans le sens d'une plus grande participation de la puissance publique à la vie économique. La situation du secteur bancaire, tout comme l'indiscipline récurrente de certains exportateurs, justifient amplement des mesures de nationalisation, voire d'administration directe par l'Etat, des entreprises concernées. Un strict contrôle des changes et une politique relativement protectionniste vont aussi dans le sens d'une réindustrialisation du pays.

Il semble dans l'intérêt de tous que les partenaires occidentaux de la Russie apportent leur soutien au gouvernement russe pour atteindre les objectifs qu'il s'est fixé et qui sont la condition d'une stabilisation réelle et d'un développement de ce pays.

R u s s i e

Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIB	-13,0	-14,5	-8,7	-12,7	-4,1	-3,5	0,8	-5,0
Production industrielle	-8,0	-18,0	-14,1	-20,9	-3,3	-4,0	1,9	-6,5
Production agricole	-4,5	-9,4	-4,4	-12,0	-8,0	-5,0	0,1	-10,0
Formation brute de cap. fixe	-15,5	-39,7	-11,6	-24,0	-10,0	-18,0	-5,0	
Vente au détail	-3,8	-3,5	1,9	0,1	-7,0	-4,0	2,0	
Prix à la consommation		1527	873,5	307,0	197,5	47,8	14,8	30 à 35
Salaire réel moyen	-1,3	-33,0	0,4	-8,0	-28,0	6,0	3,0	
Solde des admin. publ. (% du PIB)(a)		-4,1	-7,4	-9,0	-5,7	-8,3	-7,4	-8
Taux de chômage (% de la pop. active)		4,8	5,7	7,5	8,8	9,9	11,3	12

Sources 1991 à 1997 : WIIW ; (a) : BERD

1998 : estimations prévisionnelles

Tableau 2 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Exportations (% par rapp. à année préc.)	10,4	13,0	19,5	9,7	-2,1	-12
Importations (% par rapp. à année préc.)	-16,1	7,2	20,8	-1,0	14,5	-20*
Balance commerciale (Md\$(a))	17,49	24,66	32,49	40,08	30,57	7,5
Balance courante (Md\$)	12,79	9,28	7,94	12,10	2,92	
Balance courante (% du PIB)				2,8	0,5	
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)	8,89	6,51	17,21	15,32	17,78	
Dette extérieure brute (Md\$)	112,8	121,6	120,5	125,0	130,8	144

Sources 1993 à 1997 : WIIW ; (a) : CEE/NU

1998 : estimations prévisionnelles

* : compte tenu d'une tendance à la baisse de l'ordre de 45% en fin d'année

L'Ukraine en 1997-1998

par Jacques Sapir

L'Ukraine a subi le contrecoup des crises financières de 1997-1998, qu'il s'agisse de l'onde de choc de la crise asiatique ou des conséquences du krach russe du mois d'août 1998. Ainsi la monnaie ukrainienne, la hryvna, a-t-elle dû être fortement dévaluée (plus de 40%) dans les semaines qui ont suivi la crise russe. Ces chocs successifs ont frappé durement une économie, toujours affaiblie par la lenteur des restructurations, qui est loin d'avoir trouvé des solutions viables à son problème énergétique et dont la puissance publique est désormais confrontée à une crise fiscale ouverte. Dans ces conditions, les tensions inhérentes à la transition ont été multipliées. Outre le conflit entre le Président et le Parlement, il faut tenir compte d'une polarisation régionale croissante. L'hétérogénéité du tissu économique ukrainien, la répartition très inégale des activités comme des infrastructures sur l'ensemble du territoire, sont mises au premier plan par les difficultés actuelles. Pays dont l'indépendance est récente, l'Ukraine affronte un risque particulier en raison d'oppositions à la politique gouvernementale, à la fois économiques, politiques et régionales, qui s'enracinent clairement dans des dynamiques régionales. Dans ces conditions, le gouvernement ukrainien semble se résigner au développement de liens avec la Russie pour éviter que les tiraillements entre l'Est et l'Ouest du pays ne prennent une tournure catastrophique.

Une situation macro-économique tendue

La situation macro-économique de l'Ukraine s'est dégradée au premier semestre 1998, soit avant même que la crise financière russe ait fait sentir ses effets. Le déficit public a sérieusement dérapé en mars, provoquant d'ailleurs une suspension momentanée de l'aide du FMI. Le problème trouve largement son origine dans une crise fiscale qui n'est pas sans rappeler celle que la Russie connaît depuis 1995. La chute des recettes, directes et indirectes, est aujourd'hui bien plus préoccupante qu'une dérive des dépenses.

Le gouvernement ukrainien a cherché à se doter d'un arsenal répressif efficace pour lutter contre l'évasion fiscale. De même, il a multiplié les mesures psychologiques comme la mise en place, en 1998, de " camps " d'été pour l'édification des directeurs d'entreprises. Si le déficit a été finalement maintenu dans les limites négociées avec le FMI pour la fin de l'été, ceci n'est dû, semble-t-il, qu'à une pratique systématique de non-paiement de la part de la puissance publique conduisant, depuis avril 1998, à la multiplication des arriérés de salaire, de pensions et de règlements aux entreprises. L'expérience russe tend à démontrer que la rupture de la discipline de paiement par la puissance publique détériore rapidement les conditions de la collecte fiscale - quelles que soient les mesures coercitives votées - et laisse présager un nouvel effondrement de la collecte fiscale au début de 1999. Dans ces conditions, la capacité actuelle du gouvernement ukrainien à remplir les objectifs fixés par le FMI en matière de déficit public pourrait s'avérer purement conjoncturelle.

Qui plus est, le financement de ce déficit a dû se faire dans un contexte très dégradé, que ce soit par la crise asiatique ou par les tensions qui se faisaient jour en Russie au premier semestre 1998. Il a largement fait appel à des techniques d'emprunt à des agents économiques locaux et étrangers - sous la forme de bons du Trésor à court terme - à des taux d'intérêt très élevés conduisant, comme en Russie, à la constitution de pyramides de dettes interne et externe. Les non-résidents, dont la part dans la détention de la dette était de l'ordre de 50% en décembre 1997, se sont dégagés dès avant la crise russe, puisque cette part est tombée à 16% en août 1998. L'assistance du FMI n'a repris effectivement qu'au 12 septembre, après la

suspension du mois de mars et en dépit d'un accord passé avec le gouvernement ukrainien le 31 juillet. Cet accord porte sur un prêt du FMI de 2,2 Md\$ ainsi qu'un prêt de la Banque mondiale de 800 M\$. Néanmoins, ces sommes sont aussi à mettre en regard des obligations du gouvernement qui devait rembourser l'équivalent de 1,3 Md\$ à des créiteurs résidents et non-résidents. Une monétisation, au moins partielle, du déficit était donc difficilement évitable. De fait, la Banque centrale d'Ukraine a racheté des bons du Trésor tôt dans l'été 1998 et détenait, dès août, environ 60% des bons en circulation. En outre, avec l'aide de banques américaines, les autorités ukrainiennes ont pu convertir des titres à court terme et haut rendement (plus de 50%) en titres à maturité plus longue et coût moindre. L'exemple de la crise russe semble, ici, avoir porté. Le gouvernement espère trouver dans des privatisations de nouvelles ressources financières. Le contexte international et la persistance de fragilités majeures dans l'économie ukrainienne incitent à modérer tout optimisme sur ce point. Les recettes de privatisation en 1998 ne devraient guère dépasser le cinquième de ce qui était inscrit dans le budget.

Au déficit des finances publiques vient s'ajouter le déficit de la balance des paiements qui reste fondamentalement lié à celui de la balance commerciale, maintenue structurellement négative en raison du poids des importations d'énergie en provenance de la CEI. En effet, malgré les tentatives de diversification menées depuis le démantèlement de l'URSS, la Russie représentait toujours, au cours du premier semestre de 1998, 26,5% des exportations de l'Ukraine et près de 50% de ses importations dont 73% consistent en achats de gaz et de produits pétroliers. Pour l'année 1998, tout entière, le déficit des paiements courants, avec 2,7% du PIB, se maintiendrait au niveau de 1997. Toutefois, le déficit commercial, qui a été de l'ordre de 1 Md\$ au premier semestre 1998, pourrait s'être aggravé dans le cours du second semestre (en raison de la crise en Russie et de la chute du cours des matières premières agricoles).

L'endettement extérieur du pays tend ainsi à s'accroître et devrait passer de 9,6 Md\$ à la fin de 1997 à 11,5 Md\$ à la fin de 1998, et la dette énergétique, pour l'essentiel à des entreprises russes, augmente de manière régulière. Dans les conditions actuelles, il est peu réaliste d'attendre de l'Ukraine qu'elle puisse modifier rapidement la structure de son commerce international ou changer significativement de partenaires. Sa dépendance vis-à-vis de la Russie devient de plus en plus structurelle si l'on ajoute aux chiffres officiels l'important commerce frontalier des régions de l'Est du pays, de plus en plus intégrées aux régions russes limitrophes. C'est donc sur une situation financière très précaire que sont venus se greffer les effets de la crise russe à partir d'août 1998. Ils expliquent la chute du taux de change de la hryvna et l'effondrement des marchés financiers encore dans l'enfance en Ukraine. La dévaluation a été d'environ 40%, un niveau modéré par comparaison avec la Russie qui est probablement le résultat des mesures de contrôle des changes introduites au cours de l'été. Alors que le taux de croissance des prix à la consommation avait pu être limité à un peu plus de 8% au cours du premier semestre de 1998 (par rapport à la période correspondante de 1997), l'inflation a repris à partir de septembre. Avec un taux mensuel de 3,8% en septembre et 6,2% en octobre, elle est forte mais nullement incontrôlable. Cependant, avec des réserves de change qui ont été réduites de moitié entre le 1^{er} juin et le 12 septembre pour descendre en dessous du milliard de dollars (avant de remonter à 1,5 Md\$ après l'apport des organisations internationales), un taux de refinancement de la Banque centrale qui est monté à 80% en août, une Bourse qui s'est effondrée et un rendement des titres publics qui dépasse les 200% sur le marché secondaire, on voit s'étaler tous les symptômes d'une extrême fragilité financière.

Ces éléments conduisent à douter de l'efficacité à moyen terme des mesures négociées avec le FMI fin juillet. Les conditions de la réduction du déficit public amèneront ce dernier, très probablement, à se reproduire sur une échelle encore plus forte en 1999. Le montant des engagements financiers que l'Ukraine a obtenus n'est pas de nature à résoudre ses problèmes de moyen terme ni même à rassurer les opérateurs. Si le pays n'a pas connu une crise aussi

explosive que la Russie, c'est dû paradoxalement à son retard dans l'application de l'ouverture financière prônée par le FMI. Il est ici significatif que les rares exemples dans ce sens se soient traduits par des échecs. Ainsi, la ville d'Odessa a fait défaut sur sa dette internationale, détériorant un peu plus le climat financier ukrainien. Alors que le choc financier commence à se ressentir dans la sphère réelle, on peut légitimement douter de la pérennité même de la stabilisation limitée actuelle.

La croissance introuvable

Le secteur réel de l'économie ukrainienne commence à être affecté par les effets de la crise russe. Après des résultats encourageants au premier semestre où, pour la première fois, le PIB et la production industrielle semblaient se stabiliser, voire croître légèrement, et l'investissement redémarrer après sept années de forte décroissance, la contraction des achats russes et les effets de la crise financière sur la demande interne ont provoqué une forte baisse de la production.

Cette tendance a été partiellement contrebalancée par la dévaluation de la hryvna mais, celle-ci ayant été plus faible que la dévaluation du rouble, l'Ukraine enregistre une forte diminution de compétitivité vis-à-vis de son principal partenaire. Globalement, la chute du PIB devrait être de 2% pour 1998, venant après une succession de très mauvais résultats les années précédentes. Le rétablissement du premier semestre 1998 dans le domaine des industries de biens de consommation ne s'est pas confirmé depuis l'été. Dans le domaine de l'industrie lourde, les secteurs qui montrent une certaine activité sont, pour l'essentiel, ceux dont la production est largement associée à celle de l'industrie russe limitrophe. Quant aux espoirs d'investissements directs étrangers dans des domaines comme l'automobile ou la production de biens de consommation, ils sont loin de s'être concrétisés au niveau des attentes du gouvernement. La fragilité financière du pays et les secousses de l'ensemble de la zone ne sont pas de nature à encourager les investisseurs étrangers. C'est donc avec la plus extrême prudence qu'il faut prendre la prévision d'une croissance de 1% pour 1999 diffusée par le FMI. Les conditions de base d'une croissance stable et soutenue ne sont toujours pas réunies en Ukraine. L'investissement, public et privé, de production ou d'infrastructure, ne cesse de baisser, passant de 17% du PIB en 1995 à 11% en 1997, et ce pour une valeur du PIB qui elle-même diminue. Ceci se traduit directement dans le niveau d'équipement et de compétitivité des entreprises et, indirectement, dans un abandon des infrastructures qui pénalise tout autant l'activité économique. La dimension qualitative n'est pas moins inquiétante. La restructuration de nombreuses entreprises est toujours au point mort tandis que, pour d'autres, se développent des structures d'alliance au profit de sociétés de commerce qui rappellent le " cartel russe ". Ces dernières structures favorisent le développement de chaînes d'impayés et assurent l'accumulation de la valeur ajoutée dans le système commercial au détriment de l'investissement dans le secteur productif.

Le cadre institutionnel de l'activité économique reste déficient. Qu'il s'agisse de l'environnement légal et réglementaire, lacunaire sur certains points et paralysant sur d'autres, ou des organismes financiers, les institutions propres à assurer une discipline de marché et à favoriser les comportements entrepreneuriaux font défaut. On retrouve ici comme en Russie les conséquences d'une politique économique qui a réduit ses objectifs à la seule stabilisation macro-économique.

Enfin, et plus fondamentalement, l'économie ukrainienne souffre d'un manque de stratégie de développement. Rappelons que, à la différence des pays d'Europe centrale, le problème de l'Ukraine était à la fois de réussir un changement général des règles de fonctionnement - la transition - et d'assurer le développement d'un ensemble économique qui n'avait jusque-là existé que comme sous-ensemble de l'économie soviétique. La combinaison de ces deux

tâches ne pouvait qu'engendrer une incertitude importante pour les acteurs, à laquelle aurait dû répondre l'énonciation d'une stratégie par la puissance publique. Concrètement, l'identification de filières de spécialisation et d'une stratégie d'insertion dans l'économie mondiale aurait pu, et dû, permettre aux acteurs de prendre au niveau micro-économique les décisions idoines. A cet égard, et contrairement à l'affirmation traditionnelle selon laquelle l'Ukraine aurait adopté une approche gradualiste de la transition pour se donner le temps de faire évoluer son appareil productif, il faut souligner que le temps a été perdu dans une attitude attentiste.

On peut légitimement se demander ici jusqu'à quel point l'économie ukrainienne a payé le prix d'une politique faisant de l'affirmation de l'indépendance du pays vis-à-vis de la Russie son objectif majeur. Que ce soit dans la transformation des produits agricoles ou dans les éléments de la filière métal qu'elle détient, l'Ukraine possède des éléments de spécialisation qui pourraient être fortement significatifs dans un espace économique incluant la Russie, la Biélorussie et sans doute le Kazakhstan. La pertinence d'une zone de libre échange regroupant ces pays mérite d'être envisagée en des termes autres que politiques. De même, les fluctuations erratiques des monnaies à la suite de la crise financière russe et le retour à des systèmes de contrôle des changes redonnent une actualité et un intérêt non négligeables à une solution de type union des paiements, au moins à moyen terme. La valorisation de ces filières dans une zone économique régionale protégée d'un point de vue douanier et bénéficiant de facilités de change réciproques serait certainement un élément incitatif pour des investisseurs étrangers. La zone de libre échange aurait aussi l'avantage de diminuer les tensions internes en Ukraine qui naissent de l'opposition entre l'Est et l'Ouest du pays en raison de l'intégration de fait des régions orientales dans l'économie russe. En encourageant un peu hâtivement les gouvernements ukrainiens successifs à privilégier une approche politique fondée sur la séparation d'avec ses anciens partenaires au détriment d'une intégration régionale, les conseillers occidentaux n'ont pas nécessairement rendu service au pays.

Les faiblesses financières

La situation de la sphère financière de l'économie, si elle n'est pas aussi dramatique qu'en Russie, n'en est pas moins fortement préoccupante. Le krach russe d'août 1998 a eu des répercussions en Ukraine, caractérisées par des retraits de dépôts dans le mois qui a suivi et une contraction des liquidités disponibles. Le marché interbancaire reste pratiquement inexistant et la dévaluation de la devise nationale se traduit par une perte de capital pour les banques quand ce dernier est exprimé en dollars ou en euros. Néanmoins, même si des difficultés de paiement se sont fait jour, on est loin du phénomène de thrombose financière que la Russie a connu.

Cette situation relativement favorable par comparaison à la Russie est en réalité le fait d'un sous-développement de la sphère financière. Sur le fond, la situation des banques ukrainiennes est inquiétante car ces établissements sont faiblement capitalisés, ont des portefeuilles chargés de mauvaises dettes et connaissent des difficultés récurrentes de trésorerie. Une politique de restructuration du secteur bancaire continue de s'imposer. Elle doit passer par une recapitalisation d'un nombre limité d'établissements et par la mise en œuvre de règles prudentielles claires. On peut cependant s'interroger sur les moyens que possèdent les autorités pour mettre en place un tel programme. Outre son coût, non négligeable compte tenu des difficultés actuelles, il pose le problème de l'affirmation de l'autorité de l'Etat dans le domaine bancaire. On peut donc raisonnablement supposer que la politique publique dans ce secteur se limitera à porter remède aux conséquences immédiates de la crise russe.

La faiblesse du secteur bancaire ne fait que traduire une faiblesse générale de la sphère financière. L'inexistence d'un véritable appareil de crédit commercial pénalise fortement les entreprises et encourage des monopoles de négoce ou le recours au troc. Dans l'un comme

dans l'autre cas, on aboutit à des situations défavorables du point de vue de la collecte des impôts. De même, un système de crédit commercial développé et articulé à un refinancement limité de la part de la Banque centrale aurait permis de mieux alimenter la liquidité des banques.

La rupture par l'Etat de sa propre discipline de paiements contribue à la diffusion de la chaîne d'impayés. L'entrecroisement de ces derniers, s'ajoutant aux créances douteuses déjà existantes, contribue à rendre plus difficilement lisible la position patrimoniale des acteurs, ce qui est un obstacle à des prises de participation extérieures et renforce l'instabilité financière du pays.

Que l'Ukraine n'ait pas connu une bulle comparable à celle de la Russie ne la met ainsi nullement à l'abri de problème sérieux dans la sphère financière. Le défaut déjà cité de la ville d'Odessa sur sa dette externe en est un exemple. Aussi le risque systémique ne doit-il pas être sous-estimé. Les interactions résultant des multiples dimensions de la fragilité financière ukrainienne font qu'il n'est pas possible d'y porter remède par des mesures touchant uniquement cette sphère. S'il est important que des décisions soient prises, en particulier dans le domaine prudentiel, l'amélioration de la situation dépendra largement de progrès réalisés dans la sphère réelle.

Tensions sociales et régionales

En dépit de la forte contraction de l'activité économique, le taux de chômage est resté fort bas. Comme en Russie, ceci correspond à deux phénomènes différents. En premier lieu, du fait de l'extrême faiblesse des allocations, les personnes sans travail n'ont pas intérêt à s'inscrire au chômage, démarche longue et nécessitant parfois des déplacements importants. Ensuite, une large part des infrastructures sociales restant gérées par les entreprises, ces dernières répugnent à licencier des travailleurs surnuméraires qui, outre la perte de leur salaire, seraient alors aussi privés de logement et de divers services. Il ne faut donc pas confondre les chiffres officiels du chômage avec l'existence d'un " non-emploi " combinant des vacances forcées, le rattachement purement formel à l'entreprise et une précarisation des individus, situation qui touche entre 20 et 25% de la population active. En termes sociaux et économiques, et non pas statistiques, le chômage est donc une réalité importante en Ukraine. Il n'est cependant pas le seul problème social.

La combinaison d'impayés de salaires à des travailleurs réellement occupés, de non-paiement de pensions aux invalides et retraités, d'une part, et, de l'autre, le développement d'une petite sphère à hauts revenus liés aux services dans des conditions de légalité souvent douteuse, alimente un mécontentement diffus mais important. Les manifestations du printemps 1998 sur les impayés n'en sont qu'une expression. A la différence de pays émergents, qui peuvent aussi connaître de fortes différences de revenus, en Ukraine, les écarts de richesse et de rémunération ne sont pas perçus comme légitimes. Tout comme en Russie ces dernières années, l'un des principaux ressorts de la contestation sociale est moins l'ampleur des écarts ou l'appauvrissement de la population que ce qui est perçu comme un système fondamentalement injuste. Pour une vaste majorité de la population, la transition ne s'est pas traduite par un accroissement des opportunités, bien au contraire.

Ce problème est d'autant plus explosif qu'il se combine avec une différenciation régionale forte. Pour l'essentiel, ce sont les régions de l'Ouest du pays qui connaissent les situations les plus encourageantes. Ce clivage régional recoupe la division entre les zones où l'ukrainien domine et celles où le russe est majoritaire : situation qui pose, implicitement, le problème de l'unité du pays. La polarisation " ethnique " du débat politique et économique, dans le cadre des élections de 1999, constitue donc un danger dont il convient de mesurer dès à présent la gravité.

Quelles perspectives ?

La situation présente montre la vacuité des deux branches de l'alternative qui était présentée jusqu'alors aux Ukrainiens. Le soi-disant gradualisme a correspondu, avant tout, à un attentisme qui a gaspillé un temps et une confiance qui risquent aujourd'hui de faire défaut. La stabilisation rigoureuse, dont la Russie était en un sens l'exemple, vient d'échouer de manière dramatique. On peut comprendre alors le désarroi des élites ukrainiennes.

Dans ces conditions, il revient aux partenaires occidentaux de l'Ukraine de ne pas pousser plus avant ce pays dans l'impasse. La remise en route de son économie, condition de base de la diminution des tensions sociales et régionales qui aujourd'hui le taraudent, passe très probablement par la création d'une zone économique de libre échange et de stabilité monétaire avec ses voisins de l'Est, auxquels on peut ajouter le Kazakhstan. Loin d'être un abandon de l'indépendance, une telle solution est probablement le seul moyen d'éviter des déchirements potentiellement tragiques. L'Ukraine doit tirer les leçons et de ses problèmes actuels et de l'échec russe. Les pays à l'ouest de l'Ukraine doivent l'encourager à développer la coopération avec ses partenaires économiques naturels.

Ukraine Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (en %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
PIB	-11,6	-13,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,2	-2*
Production industrielle	-4,8	-6,4	-8,0	-27,3	-11,7	-5,1	-1,8	
Production agricole	-13,2	-8,3	1,5	-16,5	-3,6	-9,5	-1,9	
Formation brute de cap. fixe	-7,1	-36,9	-10,3	-22,5	-20,0	-22,0	-7,0	
Vente au détail	-9,7	-18,0	-35,0	-13,6	-13,9	-5,1	4,2	
Prix à la consommation	91,2	1 210	5 371	891	377	80	15,9	
Salaire réel moyen	19,0	-31,7	-54,7	-9,0	10,1	-5,1	-2,3	
Solde des admin.publ. (% du PIB)(a)		-25,4	-16,2	-9,1	-7,1	-3,2	-5,6	-3,0
Taux de chômage (% de la pop. active)		0,3	0,4	0,4	0,5	1,5	2,8	4,0

Sources : WIIW ; (a) : BERD

p : prévision ; * : prévision d'expert

Tableau 2 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Exportations (% par rapp. à année préc.)	-5,2	27,8	9,2	-0,7	-10,9*
Importations (% par rapp. à année préc.)	-15,2	44,1	13,8	-2,8	-17,8*
Balance commerciale (Md\$)		-2,36	-3,29	-2,90	
Balance courante (Md\$)	-1,16	-1,15	-1,19	-1,34	
Balance courante (% du PIB)			-2,7	-2,7	-2,7
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)	0,68	1,17	2,04	2,42	1,5
Dette extérieure brute (Md\$)	7,17	8,22	8,84	9,56	11,50

Source : WIIW

* : janvier-juin

Sources

- Bank of Estonia. *Economic reviews* (mensuel), 1998
- Bank of Finland. *Russia and the Baltic states : the week in review* (hebdomadaire), 1997-1998
- Bank of Latvia. *Monetary bulletin*, 1998
- Bank of Lithuania. *Statistics*, 1998
- BERD. *Transition report*, 1997-1998 (*update-avril*) ; 1998 (*novembre*)
- CEDUCEE. *Dossiers Hongrie et secteur bancaire*.
- CFCE. *Dossier-pays : Bulgarie*, 1998
- Commission Européenne :
- *Agenda 2000. Avis de la Commission sur la demande d'adhésion des pays candidats à l'Union Européenne*. Bulletin de l'Union Européenne, Suppléments 1997
 - *Accession partnership : Estonia, Latvia, Lithuania*, mars 1998
- Courrier des Pays de l'Est. *Europe centrale et orientale, Communauté des Etats indépendants, en 1997 : acquis et disparités économiques*. mars-avril-mai 1998
- Courrier financier de Moscou. *Bulletins de l'Agence financière pour la CEI*, 1997-1998
- Dimitrov (ed)., *State enterprise restructuring in Bulgaria, Romania and Albania*, Sofia, Gorexpress, 1997
- Direction de la Prévision. *Note de conjoncture internationale*, décembre 1998
- Economic Intelligence Unit. *Country Report : Bulgaria-Romania*, 1997-1998
- Euromoney research guides. *Hungary*, 1997
- FMI. *Lithuania, recent economic development*, 1997 - 97/98
- IMAD. *Slovenian economic mirror* 9, 98, Ljubljana, septembre 1998
- Institut d'Etudes Economiques Comparatives de Vienne (WIIW) :
- Leon Podkaminer et al. *Transition countries 1997 : external deficit lower than feared, stability again a priority*. Doc n° 243, février 1998
 - Dariusz Rosati et al. *Transition countries in the first quarter 1998 : widening gap between fast and slow reformers*. Doc n° 248, juin 1998
 - Maciej Krzak. *Estonia : cooling boom*. Rapport mensuel, juillet 1998
 - Maciej Krzak. *Lithuania : very current account deficit*. Rapport mensuel, septembre 1998
 - Rapport mensuel, octobre 1998 (*monographies sur la situation économique dans les pays de l'Europe de l'Est*)
 - G. Suranyi. *Restructuring the banking sector in Hungary*, novembre 1998 (Conférence pour le 25^{ème} anniversaire du WIIW)
- Komerčni banka. *Economic trends*, juillet 1998. *Czech economy after 1998 elections* (sous la direction de Kamil Janacek, Chief economist).

OCDE :

- *Etudes économiques. Roumanie*, février 1998 ; *République tchèque*, mai 1998 ; *Pologne*, juin 1998

- *Politiques agricoles dans les pays de l'OCDE*, 1998

- *Politiques agricoles dans les pays non membres de l'OCDE. Suivi et évaluation*, 1998

Organisation des Nations unies. Commission économique pour l'Europe. *Economic Survey of Europe 1998* n° 1, avril 1998 ; n° 2, juillet 1998 ; n° 3, décembre 1998

Poste d'expansion économique de Bucarest. *Bulletins d'informations économiques*, 1997-1998

Wiener Institut für Wirtschaftsvergleiche. Matija Rojec, " The development potential of foreign direct investment in the Slovenian economy ", avril 1997.

PRESSE

Business Central Europe, mensuel, 1997-1998

The Baltic Times, hebdomadaire balte en langue anglaise, 1997-1998

In Review Romania, décembre 1997-janvier 1998

The Wall Street Journal Europe. Central European Economic Review, supplément mensuel, 1997-1998

The Warsaw Voice, hebdomadaire polonais en langue anglaise, 1997-1998