

Les Études du CERI
N° 58 - novembre 1999

**Tableau de bord des pays
d'Europe centrale et orientale 1999**

Dix ans de transition

sous la direction de
Jean-Pierre Pagé

2 - Europe orientale

Le *Tableau de bord 1999* (volumes 1 et 2) a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Ljiljana Petrovic, Philippe Rusin, Caroline Vincensini et Nebojsa Vukadinovic. Le panorama politique (volume 1) a été rédigé par Jacques Rupnik. Jacques Sapir a pris en charge l'élaboration des parties relatives à la Russie et à l'Ukraine (volume 2).

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 en tant que consultant au CERI (Fondation nationale des sciences politiques). 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'École des hautes études en sciences sociales (EHESS) où il dirige le Centre d'études des modes d'organisation (CEMI).

Petia Koleva est titulaire d'un DEA de l'université Paris-I où elle est membre du ROSES ainsi que du CEMI à l'EHESS. Elle prépare une thèse sur la transformation économique en Bulgarie.

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

SOURCES

◆ Agence financière pour les pays d'Europe Centrale Orientale et Balte, *Les pays d'Europe Centrale Orientale et Balte et l'Union Européenne. Approches et perspectives vu des PECO*, septembre 1999.

◆ *The Baltic Times*, Hebdomadaire balte en langue anglaise, 1997-1999.

◆ Bank of Estonia, *Economic Review* (mensuel), 1993-1999.

◆ Bank of Finland, *Russia and the Baltic states : the week in review* (hebdomadaire), 1998-1999.

◆ Bank of Latvia, *Monetary bulletin* (mensuel), 1996-1999.

◆ Bank of Lithuania, *Statistics*, 1999.

◆ Bulgarian National Bank, *Annual Report 1998*.

◆ *Capital*, Hebdomadaire d'économie en langue bulgare, 1999.

◆ CFCE, Dossier *Bulgarie*, 1998.

◆ Commission Européenne, *Rapport sur la Bulgarie*, octobre 1999.

◆ *Courrier économique et financier Russie - CEI*, bulletin de la Mission économique et financière près l'Ambassade de France en Russie, 1999.

◆ Economic Intelligence Unit, *Country report et Country profile* :

- Bulgaria - Romania, 1998 - 1999.

◆ Goskomstat de Russie, Statistiques.

◆ Institut d'Etudes Economiques Comparatives de Vienne (WIIW) :

- J. Pöschl et al., Transition countries in 1998/99: Widespread economic slowdown with escalating structural problems, n° 253, février 1999.

- Peter Havlik et al., *The transition countries in 1999: a further weakening of growth and some hopes for later recovery*, n° 257, juin 1999.

◆ Institut de Prévision de l'Economie Nationale de la Fédération de Russie, *Working papers*.

◆ OCDE. *Etudes économiques* : « Roumanie », février 1998 ; « Bulgarie », avril 1999.

◆ Organisation des Nations Unies, Commission Economique pour l'Europe, *Economic Survey of Europe: 1998 et 1999* (1 et 2).

◆ Poste d'Expansion Economique de Bucarest, *Bulletins d'informations économiques 1998-1999*.

◆ « Tableau de Bord de l'Europe centrale et orientale », 1993 à 1996 : Centre d'Observation et de Prévision, 1997 et 1998 : *Etudes du CERI* n° 33 (novembre 1997) et 49 (décembre 1998).

Table des matières

Bulgarie par <i>Petia Koleva</i>	p. 4
Roumanie par <i>Petia Koleva et Jean-Pierre Pagé</i>	p. 14
Etats baltes par <i>Emmanuel Mathias</i>	p. 23
Russie par <i>Jacques Sapir</i>	p. 35
Ukraine par <i>Jacques Sapir</i>	p. 46

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.

Emploi total et chômage : Variation de l'emploi par rapport à l'année précédente et taux de chômage calculé à la fin de 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.

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

Coûts 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 en % par rapport à l'année précédente.

Balances commerciales et balances des paiements courants : elles sont, pour chaque année, mesurées en dollars. Les balances des paiements courants sont calculées, en outre, en % du PIB.

Réserves brutes de la Banque centrale : elles sont calculées en dollars.

I.- Evolution macro-économique

Contrairement à la Pologne ou à la Hongrie, où des réformes avaient déjà commencé à transformer l'économie planifiée en économie de marché bien avant 1989, la Bulgarie avait conservé jusqu'à cette date le système d'allocation centralisée des ressources et la propriété publique des organisations économiques. Le démarrage de la transition fut en outre compliqué par la forte dépendance du CAEM (les échanges commerciaux avec ce marché se montant à 60 % du PIB) et le poids de la dette extérieure (100 % du PIB).

La réforme économique n'a véritablement commencé qu'en 1991, avec la mise en place d'un programme de stabilisation accompagnant des mesures de libéralisation des prix et du commerce extérieur. Conjuguées à la perte des marchés est-européens après l'éclatement du CAEM, celles-ci ont provoqué une contraction du PIB de plus d'un quart entre 1989 et 1992.

Le dispositif de stabilisation utilisant le taux de change comme ancre nominal pour l'inflation et maintenant un différentiel important de taux d'intérêt au profit des dépôts en leva a fonctionné correctement jusqu'à mi-1993, lorsque la réduction des intérêts sur ces derniers a provoqué un excédent d'offre de monnaie. En même temps, la Banque centrale, tenue à augmenter ses réserves de change avant la reprise des négociations sur la dette extérieure, interrompues depuis le moratoire unilatéral sur le service de la dette déclaré en 1990, perdait ainsi les moyens de soutenir le lev. La dépréciation de ce dernier de 30 % en mars et de 17 % en avril 1994 a engendré une poussée inflationniste endiguée en 1995. La faiblesse de la monnaie nationale a cependant favorisé la croissance du PIB (+1,8 % en 1994 et +2,9 % en 1995), tirée par les exportations se réorientant désormais vers l'UE, avec laquelle la Bulgarie a signé un accord d'association en 1993. Cette hausse des exportations a notamment résulté de la baisse du salaire moyen en dollars et de l'expansion du secteur privé. La demande intérieure, quant à elle, a stagné. Malgré ces signes encourageants sur le front de la croissance, la situation des finances publiques au cours de la période 1993-94 est restée préoccupante : malgré une réduction en 1994 (à environ 6 % du PIB) par rapport à 1993 (11 % du PIB), le déficit public a été parmi les plus importants de la région, et la dette intérieure n'a cessé de s'alourdir. Mais c'est surtout la gestion inadéquate de la dette extérieure au cours de 1995 qui s'est avérée fatale pour la stabilisation financière. En effet, en dépit d'une baisse de l'endettement extérieur brut par rapport au début des années quatre-vingt-dix où il dépassait les 13 Md\$, la reprise du service de la dette (après la signature d'un accord avec le Club de Londres) a été rendue difficile par l'environnement financier défavorable : le flux d'investissement direct étranger a été parmi les plus faibles dans les PECO (inférieur d'au moins 30 fois à celui en direction de la Hongrie et de la République tchèque) ; les revenus de la privatisation n'ont représenté qu'environ 1 % du PIB ; et la réputation de mauvais payeur du pays n'a pas favorisé l'émission de titres sur le marché international. Face à l'impossibilité de mobiliser des ressources à long terme pour le service de la dette, les autorités ont opté pour une solution à court terme : attirer des capitaux à court terme en attendant l'aide financière du FMI et de la Banque mondiale. La stratégie basée sur le maintien de taux d'intérêt élevés au cours de 1995 a porté ses fruits : les capitaux étrangers ont afflué et les réserves de change ont augmenté comparativement au début de l'année. La stabilité du taux de change nominal a agi favorablement sur l'inflation en ramenant cette dernière à environ 3 % par mois. Cependant, vers la fin de 1995, la situation a commencé à se ternir. Le gonflement du service de la dette intérieure – résultant en majorité d'émissions d'obligations visant à absorber les actifs non rentables et à apurer le passif des banques commerciales défaillantes – a réduit les marges de manœuvre

budgétaires en raison de son indexation sur le taux d'intérêt, alors que le gouvernement n'était toujours pas parvenu à obtenir le soutien des institutions internationales pour la balance des paiements. La Banque centrale a été finalement amenée à réduire le taux d'intérêt de base, ce qui a déstabilisé la demande de monnaie, fait fuir des capitaux à l'étranger, et divisé les réserves en devises par deux. Contrairement aux événements de 1994, cette fois-ci, la crise ne s'est pas limitée au marché des changes. La fuite devant la monnaie nationale a été suivie en 1996 par une perte de confiance dans le système bancaire (voir « Réformes structurelles ») qui s'est traduite par le retrait massif des dépôts en leva. Bien que la Banque centrale n'ait cessé d'augmenter son taux de base, tentant en vain d'enrayer ce phénomène, la monétisation du déficit budgétaire a amené une inflation galopante qui s'est transformée en hyperinflation au début de 1997. Dès le deuxième semestre de 1996, la crise financière s'est propagée à l'économie réelle avec une baisse du PIB de 10 % pour l'année et une chute semestrielle du salaire réel moyen, comme des ventes au détail en volume, d'environ 30 % par rapport au semestre correspondant de 1995. Le taux de chômage, qui était redescendu de plus de 16 % à la fin de 1993 à un peu plus de 11 % en 1995, est remonté à 12,5 % dès la fin de 1996.

La crise économique, suivie par une crise politique, a commencé à se résorber en mars 1997, lorsqu'un gouvernement intérimaire, fort du soutien de la population et de l'appui financier du FMI et de la Banque mondiale, a adopté un programme global de stabilisation et de réforme économique, dont le *currency board* introduit en juillet 1997 constituait l'élément central. Ce mécanisme a d'abord produit des effets financiers remarquables au vu des résultats passés. La hausse de l'indice des prix à la consommation, non loin des 600 % en glissement annuel à la fin de 1997, est tombée à un taux négligeable à la fin de 1998 ; le déficit budgétaire consolidé a été complètement résorbé en 1998, pour faire place à un excédent ; les réserves de change se sont reconstituées, et les taux d'intérêt se sont stabilisés à un niveau très bas (4 à 5 % pour le taux de base).

En dépit de ces résultats, il semble que les conditions d'une reprise économique durable ne soient toujours pas réunies, et les retombées néfastes du conflit yougoslave n'ont fait qu'aggraver certaines tendances économiques préoccupantes déjà existantes. En effet, après une forte croissance au premier semestre de 1998 qui n'avait rien d'étonnant au vu de la période désastreuse correspondante de 1997, le PIB a chuté de 5 % durant la seconde moitié de 1998 par rapport à la même période de 1997, et de 0,7 % au cours des trois premiers mois de 1999 par rapport au premier trimestre de 1998. La reprise de la consommation des ménages au cours du premier semestre de 1998 – l'une des raisons de la croissance de la production – a été de courte durée ; depuis lors, le mouvement inverse s'est renforcé comme en témoigne la baisse de 9,7 % des ventes sur le marché intérieur sur les sept premiers mois de 1999, et ceci malgré l'augmentation des salaires réels depuis la mi-1997. Plusieurs explications du phénomène ont été avancées, insistant notamment sur la baisse, depuis un an, du nombre de personnes employées ; sur les fortes inégalités salariales ; sur le rôle de l'épargne de précaution imposée par l'incertitude liée aux projets de restructuration et à la guerre en Yougoslavie. Il reste que la rigidité des salaires, qui se manifeste même dans les entreprises en difficulté, renchérit les exportations bulgares et participe à la dégradation systématique de la balance commerciale, comme on a pu l'observer en 1998 et 1999 (-542 M\$ pour le premier semestre de cette année). La baisse des revenus des exportations freine ainsi l'achat d'équipements et de technologies et, partant, la modernisation de la production et sa compétitivité.

La restructuration de l'appareil productif se heurte à l'insuffisance d'investissements internes et externes. En effet, depuis la fin de la crise bancaire de 1996, les banques bulgares opèrent dans un cadre réglementaire particulièrement strict relatif aux crédits et à leurs garanties ; en outre, l'introduction d'un taux de change fixe entre le leva et la monnaie de référence (le mark allemand, puis l'euro) fait que ces établissements ne peuvent plus compter

sur les différentiels de taux comme sources de revenus. Il s'en est suivi une contraction prononcée de l'intermédiation bancaire : si, en 1996, les crédits à l'économie se montaient à 67 % du PIB, aujourd'hui ils n'en représentent plus que 17 %, les banques préférant les placements sur le marché interbancaire ou à l'étranger. Cette tendance défavorable risque de s'accroître compte tenu du phénomène récent de contraction des dépôts (de plus de 7 % au cours de la première moitié de 1999) dû surtout au retrait des entreprises publiques du secteur bancaire. Le financement externe des investissements se révèle également insuffisant : après une année 1997 encourageante, le flux d'IDE a marqué le pas en 1998 et en 1999 (105 M\$ de janvier à mai) pour des raisons aussi bien externes qu'internes (retard dans la privatisation). C'est pourtant sur ce type de financement que comptait le gouvernement pour la réalisation de son programme triennal d'investissement dans les infrastructures, destiné à relancer la croissance.

La révision par le gouvernement des prévisions de croissance du PIB pour 1999 de 3,7 % à 1,5 % semble dictée par ces évolutions défavorables. Mais, même ce dernier chiffre serait difficile à atteindre selon de nombreux experts bulgares et étrangers. Les anticipations pour l'an 2000, quant à elles, affichent, pour les plus optimistes, une croissance de 2 %. Ainsi, les développements économiques récents montrent-ils que le *currency board* en tant qu'ensemble de règles assurant la relative stabilité du système financier est une condition et non le moteur de la croissance économique. La réalisation de cette dernière dépend de l'envergure et de la dynamique des réformes structurelles.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- Le système bancaire

La Banque Nationale de Bulgarie (BNB) classe les banques commerciales en trois groupes. Le premier comprend les 7 plus grandes banques (Bulbank, UBB, Postbank, Biochimbank, Expressbank, Hebrosbank, Caisse d'épargne), qui détiennent 70 % des actifs. Trois de ces établissements sont publics, trois banques (UBB, Postbank, Expressbank) sont privées, depuis 1997, 1998 et septembre 1999 respectivement, alors que la Caisse publique d'épargne bénéficie d'un statut légal spécifique. Au sein de ce groupe, la Bulbank possède à elle seule 31 % de part de marché. Le second groupe compte 17 banques privées de petite et moyenne taille détenant 19 % des actifs du système bancaire, alors que le troisième groupe est composé de 10 filiales et succursales de banques étrangères qui comptent pour 11 % des actifs.

En 1987, la BNB a perdu son monopole avec la création de huit banques commerciales, chacune spécialisée dans

un secteur d'activité. En 1989, la plupart de ses compétences commerciales ont été transférées à ses anciennes branches locales. L'année 1991 a marqué le début de la transformation de la BNB en véritable banque centrale émancipée de l'autorité du gouvernement et chargée de la régulation de la masse monétaire et du contrôle prudentiel sur les banques commerciales dont l'activité a été réglementée en 1992. Entre 1991 et 1995, l'expansion des banques privées (dont le nombre est passé de 6 à 34) s'est réalisée parallèlement aux fusions qui ont réduit le nombre des établissements publics existants de 72 à 12.

L'inertie des pratiques bancaires héritées du socialisme, combinée aux difficultés des entreprises d'Etat pendant la récession de 1991-92 et à l'absence d'une loi opérationnelle sur les faillites, a été à l'origine du problème des créances douteuses. Le traitement laxiste et graduel du phénomène a contribué au développement d'un sentiment d'impunité chez les banques publiques, tout en laissant le temps aux relations collusoires entre banques et entreprises de se

propager au sein du secteur privé. En 1996, la faillite de plusieurs banques privées a provoqué une crise générale de confiance dans le contexte d'une chute vertigineuse du lev, d'une montée en flèche des taux d'intérêt et des restrictions de liquidité de la Banque centrale. Le vaste programme d'action adopté cette même année a imposé des restrictions sévères à la capacité de prêt, et a conduit à la fermeture de 15 établissements. L'effort d'assainissement du système bancaire s'est poursuivi dans le cadre du *currency board*, supprimant la capacité de la BNB de refinancer les banques commerciales. La stabilisation du marché des changes et la limitation du financement des déficits par des titres d'Etat ont orienté les banques vers des activités peu risquées. Les exigences de formation et de professionnalisme envers leurs dirigeants ont été renforcées et des règles prudentielles strictes ont été imposées, comprenant notamment un montant minimum des fonds propres de 10 Mleva et une augmentation progressive du ratio de solvabilité jusqu'à 12 % à la fin de 1999 – condition déjà remplie en 1998 (ratio effectif de 37 % pour l'ensemble du système bancaire). Ces exigences sévères devaient favoriser aussi bien la recherche de partenaires étrangers par les banques privées que les fusions de ces dernières sous peine de liquidation (comme ce fut le cas avec la Creditbank en février 1999). Toutefois, face à la frilosité des banques à accorder des crédits, certaines dispositions légales particulièrement restrictives comme les conditions de garantie et le plafond pour les « grands crédits » sont en cours de modification, alors que la loi sur les coopératives devrait permettre la restauration des banques mutuelles de l'époque présocialiste.

La privatisation occupe une place centrale dans les transformations actuelles du système bancaire. Elle a commencé en 1997 et devrait s'étendre en 1999 à la banque régionale Hebrosbank (l'autre banque régionale, Expressbank, ayant été rachetée par la Société Générale en septembre), alors que la solution à la privatisation de Biochimbank, la moins attractive, consisterait à la proposer dans un lot avec Bulbank au début de 2000. Quant à la Caisse d'épargne, sa

privatisation s'effectuera après sa transformation progressive en banque commerciale.

Si, au cours des dernières années, les bilans bancaires se sont notablement redressés, en revanche, encadrée de façon très stricte, l'intermédiation financière en tant que fonction majeure des banques en économie de marché reste sous-développée faute de compétences suffisantes en matière d'évaluation des projets.

1.2.– Les marchés financiers

A partir de 1992 et jusqu'en 1997, ont existé en Bulgarie plus d'une douzaine d'institutions qui se voulaient des bourses des valeurs, mais dont la plupart étaient des maisons de courtiers. La privatisation de masse a rendu nécessaire la création d'une Bourse unifiée et réglementée permettant l'échange des bons de privatisation détenus par les particuliers et les fonds d'investissement. Les deux plus grands établissements ayant fusionné en juin 1997, l'Etat est devenu actionnaire à 49 % de la Bourse bulgare des valeurs de Sofia (BBVS), avant de réduire sa part à 37 % en 1998. Même si le nombre d'actions cotées dans les différents segments de la BBVS est important – 1000 environ –, les grandes sociétés ne sont qu'une quinzaine et sont présentes à hauteur de 5–10 % de leur capital, d'où le faible intérêt des investisseurs. La seule source actuelle d'offre d'actions est constituée par les parts résiduelles des entreprises privatisées par coupons. Le retard dans l'élaboration de la nouvelle loi sur les valeurs mobilières empêche les grandes sociétés de se procurer de l'argent frais par l'émission d'obligations.

2.– LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1- Les privatisations

A la veille de la transition, la Bulgarie était caractérisée, au sein des autres pays d'Europe de l'Est, par l'importance de la propriété d'Etat. Alors que la création d'entreprises privées *ex nihilo* a commencé dès 1989, le processus de privatisation, lui, n'a débuté qu'après l'adoption d'un cadre en 1992 chargeant l'Agence de privatisation de vendre les grandes sociétés

et confiant la privatisation des moyennes et petites unités respectivement aux ministères et municipalités. Depuis, le processus a connu plusieurs orientations. Contrairement à la restitution assez rapide de biens immobiliers urbains dans les premières années de la transition, la vente d'entreprises, quant à elle, n'a que très faiblement progressé entre 1993 et 1995, pour des raisons d'ordre juridique, politique et social, et ce malgré la mise en place de nouvelles dispositions destinées à relancer le processus (échanges d'actifs contre dettes, RES). Ce dernier n'a été finalement réactivé qu'en 1996, grâce à la première vague de privatisation de masse qui a transmis la propriété de 10 % des actifs publics à des fonds d'investissement et des particuliers. Les efforts se sont poursuivis en 1997, lorsque l'accent mis sur la vente des grandes entreprises a permis d'enregistrer des paiements, des prises en charge de passifs par les acquéreurs et des engagements d'investissements pour un total inégalé de 1,5 Md\$. Les résultats pour 1998 semblent plus mitigés : alors qu'un nombre record de sociétés (1400 environ) ont fait l'objet d'une privatisation totale ou partielle, les revenus financiers sont inférieurs à ceux de 1997. Il s'agit essentiellement de petites unités représentant 4,8 % des actifs de l'Etat cédées dans 44 % des cas à leur personnel bénéficiant d'un régime préférentiel de paiements échelonnés, ce qui a porté à 30 % les actifs privatisés depuis le début de la transition.

La récente stratégie de privatisation consiste à favoriser la transparence et à attirer des acheteurs étrangers pour les grandes entreprises en s'appuyant sur les compétences de consultants internationaux réputés. Elle est financée par la Banque mondiale et par certains donateurs étrangers, et porte aussi bien sur des entreprises individuelles que sur des « lots » composés de sociétés relativement attractives et d'autres qui le sont moins, les consultants disposant d'un délai maximum de 20 mois pour finaliser les ventes et étant rémunérés en fonction de leurs résultats. Parallèlement, la deuxième vague de privatisation de masse se déroule depuis janvier 1999 selon le principe d'enchères mensuelles et devrait impliquer quelque 130 sociétés d'ici 2001. Toutefois, la

médiocre qualité des actifs et l'offre systématique de parts minoritaires ont dissuadé plus de 90 % des détenteurs de bons de participer aux quatre premières enchères.

Les modifications profondes de la loi sur la privatisation votées en janvier 1999 ont pour objectif d'augmenter les revenus budgétaires par l'élaboration d'une liste d'entreprises à vendre contre paiements directs et par l'affectation de 90 % au budget central ; de rendre les sociétés plus attractives par l'annulation de leurs dettes envers l'Etat lorsqu'il s'agit de les privatiser à plus de 50 % ; de limiter les cas de RES. En outre, en indemnisant les anciens propriétaires en actions de la société privatisée, les autorités espèrent rassurer les investisseurs stratégiques qui craignent des revendications de restitution. Même si la réalisation du programme de privatisation pour 1999, comprenant plus de 1 000 entreprises et parties d'entreprises (dont 713 parts majoritaires) pour une valeur de 645 M\$, a pris du retard pour ce qui est du nombre d'entreprises vendues, l'objectif en termes de valeur semble d'ores et déjà atteint grâce à quelques grosses transactions, comme les ventes, cet été, de 51 % des télécommunications à un consortium gréco-belge, et de la compagnie aérienne nationale Balkan à un consortium israélien, suivies de l'acquisition de 58 % du capital de Neftochim par Lukoil en octobre. En l'an 2000, la privatisation devrait s'étendre à la très importante société de tabac Bulgartabak, aux 22 centrales hydro-électriques et à 3 sociétés de distribution d'eau.

Le processus de privatisation en Bulgarie depuis le début de la transition a été marqué de façon constante par un retard dans le temps pour des raisons aussi bien internes (instabilité politique et économique, manque d'une stratégie globale dans le domaine, mauvaise qualité des actifs...) qu'externes (manque d'intérêt de la part des investisseurs étrangers). 60 % des actifs, en majorité de grandes entreprises chimiques, métallurgiques, de construction lourde et militaires, demeurent toujours entre les mains de l'Etat. En outre, ce dernier possède encore une influence dans un grand nombre de sociétés privatisées, à travers des participations dans leur capital.

2.-2 Les restructurations

Comme dans la plupart des pays de l'Europe de l'Est, la restructuration des entreprises d'Etat en Bulgarie est passée par plusieurs phases. L'abolition des structures économiques dominées par des entreprises géantes et la création d'une multitude d'unités indépendantes à leur place ont été engagées très tôt, permettant la multiplication par 26 du nombre d'entreprises non-privées (publiques, coopératives, municipales ...) entre 1989 et 1995. En outre, à partir de 1991, la *corporatisation* a conduit à des changements dans le statut légal et organisationnel des firmes, les relations de ces dernières devant désormais reposer sur des bases marchandes.

La nécessité d'une politique industrielle cohérente, impliquant notamment des faillites et des liquidations d'entreprises, s'est posée avec acuité en 1996. Avant cette date, l'accès facile au crédit commercial à des conditions favorables, sans commune mesure dans les PECO, ne procurait pas d'incitations à la restructuration profonde et encourageait en outre la captation des ressources publiques par le secteur privé. L'accumulation de créances douteuses et la décapitalisation des banques commerciales au cours de cette époque témoignaient en partie des subventions indirectes accordées pour maintenir en activité des sociétés industrielles déficitaires. La loi sur les faillites adoptée en 1994 n'était pas appliquée en raison de l'instabilité politique et de la crainte de problèmes sociaux.

La crise sévère de 1996 et la pression des créanciers internationaux ont persuadé le gouvernement d'adopter un programme de restructuration en deux volets majeurs : liquidation de 64 entreprises totalisant 28 % des pertes de l'économie en 1995, et isolation de 71 autres firmes par rapport au secteur bancaire. Au terme de 1998, les entreprises de la première liste ont été soit fermées, soit vendues, à l'exception de 8 d'entre elles transférées dans la liste d'isolation sur laquelle sont inscrites notamment 30 entreprises responsables des infrastructures publiques qui ne sont pas immédiatement privatisables. Quant aux autres firmes en situation d'isolation, elles ont été privatisées ou liquidées, à l'exception de 8 dont le sort devait rester

en suspens jusqu'à la fin de septembre.

Les résultats positifs en termes de rentabilité enregistrés en 1997 par les entreprises d'Etat sont essentiellement dus à des facteurs temporaires (les conséquences de l'hyperinflation) et ne sauraient masquer le fait que la restructuration de l'industrie bulgare n'en est qu'à ses débuts. Les produits bulgares restent peu compétitifs, aussi bien sur le marché domestique qu'à l'étranger, en raison du fort contenu en énergie et en intrants importés, de la faible productivité et de leur qualité médiocre. De fait, en 1998, la moitié des firmes industrielles ont enregistré des pertes nettes, et les revenus des exportations ont baissé de 13 % par rapport à 1997. La tendance négative s'est poursuivie au premier semestre de 1999 avec une baisse de 24 % des revenus des ventes industrielles à l'étranger. Compte tenu de l'attitude des banques et de l'étroitesse du marché des capitaux, l'investissement étranger reste l'une des rares sources de financement de la restructuration. Après un pic en 1997 (497 M\$), l'IDE est retombé à 364 M\$, les principaux investisseurs étant la BERD et des ressortissants chypriotes, allemands et britanniques. Même si l'on s'attend à de meilleurs chiffres en 1999 en raison de l'expiration du délai de vente de plusieurs très grandes entreprises par les intermédiaires internationaux, le conflit en Yougoslavie risque de tempérer davantage le faible enthousiasme des investisseurs pour les marchés émergents de la région.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

La réforme visant à instaurer une fiscalité moderne fondée sur le remplacement d'impôts directs par des impôts indirects, la création d'un impôt sur les bénéfices et d'un impôt sur le revenu personnel, a été longuement retardée par l'instabilité politique. Les quelques initiatives prises dans ce domaine à partir de 1994 (introduction de la TVA en avril 1994, simplification de l'impôt sur le revenu) ne se sont pas accompagnées de la création d'une administration fiscale efficace, ce qui a instauré un climat propice à la corruption et au développement de l'économie

informelle (qui pourrait atteindre 40 % du PIB). La refonte du système fiscal a véritablement débuté en automne 1997. Plusieurs amendements sont entrés en vigueur en 1999. Le taux de la TVA a été réduit de 22 à 20 % ; le taux d'imposition marginal le plus élevé sur les bénéficiaires (supérieurs à 50 Mleva) a été également révisé de 37 à 34,3 %. Le gouvernement espère compenser la réduction des recettes fiscales résultant de ces mesures par l'introduction d'une taxe professionnelle et par la suppression de presque toutes les dispositions fiscales préférentielles spécifiques, y compris celles accordées aux investisseurs étrangers. Pour les entreprises, des crédits d'impôt au titre de l'investissement en bâtiments et équipements de grande taille, ainsi qu'en moyens de transmission et de communication, sont prévus.

Depuis 1997, l'amélioration de la collecte des impôts contribue largement à la réduction du déficit budgétaire. Les recettes fiscales consolidées sont passées de 26 % du PIB en 1996 à 32 % en 1998, grâce notamment au renforcement de l'administration de l'impôt et des mesures strictes à l'encontre de la fraude fiscale. En termes nominaux, les recettes de la TVA en 1998 ont dépassé de 75 % celles de 1997, alors que les revenus au titre de l'impôt sur les bénéficiaires des sociétés ont été inférieurs à ceux de l'année précédente. Le budget 1999 table sur le maintien des recettes fiscales, ce qui semble trop ambitieux compte tenu des faibles performances de nombreuses sociétés à court de liquidités.

3.2.- La protection sociale

Les conditions particulièrement pénibles de la transition économiques en Bulgarie, comparativement au pays d'Europe centrale, ont conduit à l'émergence d'un certain nombre de tendances inquiétantes dans le domaine social : taux et durée de chômage élevés, système d'assurance sociale en pleine crise en raison de l'augmentation des demandeurs et de la baisse des ressources, accroissement de la pauvreté. La crise financière de 1996-97 a fortement érodé le niveau de vie de nombre de ménages bulgares, dont une grande partie vivait déjà à un niveau frôlant le seuil de pauvreté. En décembre 1996, le

salaires moyen dans le secteur public était descendu à 56 \$ et les pénuries alimentaires du début 1997 ont même provoqué des émeutes dans certaines régions. Depuis, les revenus et les salaires se sont progressivement relevés mais sans atteindre leurs niveaux d'avant la crise. Des dispositions récentes ambitionnent de calquer l'accroissement de la masse salariale sur la performance de l'entreprise au lieu de la baser sur l'inflation ; ces exigences n'ayant pas été respectées en 1998 par les entreprises d'Etat, le gouvernement a provoqué la démission de 60 chefs d'entreprise et a gelé la masse salariale dans 100 sociétés déficitaires.

Le marché de l'emploi se caractérise par des taux de sortie de la population active très importants, dus en partie à la faiblesse des prestations de chômage qui réduisent l'incitation des chômeurs à s'inscrire et en partie au système de sécurité sociale qui propose à certaines catégories de salariés des retraites anticipées généreuses. Les cotisations chômage sont actuellement de 0,5 % du salaire brut pour les employés et de 3,5 % pour les employeurs. Une aide prochaine de la Banque mondiale devrait permettre de financer les nombreux programmes déjà existants d'aide et de formation des chômeurs, souffrant d'un manque chronique de fonds.

Le système des retraites est sérieusement touché par le vieillissement de la population et par l'augmentation du rapport retraités/cotisants, à un moment où les ressources sont insuffisantes. Le financement de la Caisse de retraite par l'Etat se monte à 1,5 % du PIB ces dernières années, et les conditions d'accès aux prestations ont été peu modifiées depuis la fin du socialisme.

L'âge normal d'ouverture des droits à l'intégralité des prestations est fixé à 60 ans pour les hommes et à 55 ans pour les femmes, mais plusieurs exceptions réduisent cet âge. Une réforme destinée à relever l'âge de la retraite, à durcir les conditions d'admission à la retraite anticipée et à créer un système à trois niveaux (répartition, capitalisation, contributions volontaires) se met progressivement en place depuis l'été 1999 avec la promulgation d'une loi sur les cotisations volontaires qui ne fait que légaliser une pratique vieille de 5 ans.

La réforme en cours dans le système de santé a pour objectif d'inverser la tendance générale à la dégradation des indicateurs de santé et démographiques. Un prélèvement de 6 % sur le salaire brut, partagé entre salariés et employeurs, alimente, depuis juillet 1999, une Caisse nationale d'assurance-maladie, le gouvernement se chargeant des contributions des plus démunis. En 1999, 150 Mdleva seront destinés à la réforme de santé.

(NB : Depuis la nouvelle dénomination du lev survenue en juillet 1999, 1000 anciens leva équivalent à 1 nouveau lev. Tous les montants figurant dans ce chapitre sont en anciens leva.)

Bulgarie

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-10,1	-7,0	3,5	-1à+ 1,5
Production industrielle	-22,2	-15,9	-9,8	10,6	4,5	5,1	-10,0	-12,7	-6,0
Production agricole	-0,3	-6,3	-19,4	7,1	16,0	-11,5	17,4	-1,1	-
Formation brute de capital fixe	-19,9	-7,3	-17,5	1,1	16,1	-21,2	-23,9	16,4	-
Ventes au détail	-47,2	-2,3	-1,6	2,8	2,7	-8,4	-34,9	2,4	-
Prix à la consommation	338,0	91,2	72,8	96,0	62,1	123,0	1 082,0	22,3	0
Salaire réel moyen	-39,0	5,8	-8,7	-21,7	-5,5	-17,6	-18,3	19,8	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB)(a)	-	-5,2	-10,9	-5,8	-6,4	-13,4	-2,6	1	-3,0
Emploi total	-13,0	-8,1	-1,6	0,6	1,3	0,1	-3,9	-1,6	-
Taux de chômage (en % de la pop. active)	11,1	15,2	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7	12,2	14,5

Sources : *WIIW* ; (a) : *BERD*
(e) : *estimation* ; (p) : *prévision*

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

	1994	1995	1996	1997	1998
Salaire nominal (pour l'ensemble de l'économie)	53,9	57,7	106,8	980,9	26,6
Salaire réel*	-3,3	5,9	-10,0	9,4	-2,9**
Productivité du travail	14,8	6,8	5,1	-6,4	-
Coût salarial unitaire	34,1	47,6	96,8	1054,7	-
Coût salarial unitaire réel	-15,7	-0,8	-14,3	16,9	-

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

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-74,4	1,7	-5,1	7,1	34,4	-8,7	1,0	-12,9	-21,7*
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-79,4	27,6	6,5	-12,0	35,2	-10,3	-2,8	1,0	-1,0*
Balance commerciale (M\$)	732,0	-538,0	-1352,0	-336,0	-293,0	-184,0	8,0	-679,0	-542,0*
Balance courante (M\$)	-77,0	-361,0	-1098,0	-32,0	-26,0	16,0	416,0	-251,0	-800,0
Balance courante (en % du PIB)	-0,95	-4,2	-10,2	-0,2	-0,2	0,2	4,1	-2,0	-6à-9**
Réserves brutes de la Banque centrale (Md\$)(or excl.)	0,33	0,90	0,65	1,00	1,24	0,48	2,12	2,68	-
Dette extérieure brute (Md\$)	12,3	13,8	13,8	11,3	10,1	9,5	9,7	10,1	9,5*

Sources : *WIIW* et *CEE/NU* ; * : Banque centrale (données pour le premier semestre) ; ** : prévision d'expert
(e) : estimation ; (p) : prévision

R o u m a n i e

I.- Evolution macro-économique

par Jean-Pierre Pagé

Malgré une première libéralisation des prix effectuée en trois étapes entre novembre 1990 et juillet 1991, ramenant la part des prix à la consommation demeurant officiellement administrés en dessous de 20 %, et une première tentative d'introduction de la convertibilité interne du leu en novembre 1991 (suspendue en mai 1992), la Roumanie a connu jusqu'en 1997 une transition vers l'économie de marché plutôt graduelle, ponctuée par les accords et les ruptures avec le FMI.

Après une diminution du PIB de près de 20 % en deux ans entre 1989 et 1991, un programme classique visant à la fois à la stabilisation financière de l'économie et à son retour à la croissance (axé, notamment, sur une politique monétaire très restrictive) a été négocié avec le FMI au début de 1992. Mais seuls les objectifs concernant les échanges extérieurs ont été atteints dans l'ensemble, l'inflation s'accroissant, en fait, pour atteindre 210 % en 1992 contre 170 % en 1991, et la situation des finances publiques, encore excédentaires en 1991, se détériorant pour laisser la place à un déficit de l'ordre de 4,5 % du PIB, alors que le déclin de la production se poursuivait et que le taux de chômage bondissait de 3 % à plus de 8 %.

Ce n'est qu'en 1993 que la situation a commencé à se modifier avec une très légère croissance du PIB facilitée par une reprise de la production agricole au taux de 10 %, une évolution plus favorable de la demande intérieure grâce à une reprise de l'investissement et un soutien de la demande extérieure avec une progression de 12 % des exportations. Toutefois, le taux de chômage a continué à augmenter, dépassant 10 %. Mais, avec l'assouplissement de la politique monétaire (traduit par une forte augmentation des crédits et une baisse du taux de l'escompte conduisant à des taux d'intérêt réels négatifs), l'inflation, alimentée, il est vrai, par de nouvelles mesures de libération des prix et l'instauration de la TVA, s'est encore accélérée pour atteindre plus de 250 % en moyenne annuelle et près de 300 % en glissement à la fin de l'année 1993, alors que les pressions à la dépréciation du leu s'accroissaient.

Cela entraîna, au printemps 1994, la mise en place, sous l'égide du FMI, d'un nouveau programme d'austérité fondé sur une politique monétaire redevenue très rigoureuse avec un relèvement drastique des taux d'intérêt (les taux de refinancement remontant de 70 % à près de 200 %). La stabilisation financière progressa alors spectaculairement avec un taux d'inflation refluant à 60 % à la fin de 1994 et qui resta contenu aux environs de 30 % en moyenne annuelle en 1995, une hausse de l'épargne des ménages (dont le montant des dépôts fut multiplié par 2,7 entre la fin de 1993 et septembre 1994), une stabilisation du leu à partir d'août 1994, une très nette amélioration de la situation des finances publiques, et un redressement de la balance commerciale – facilité par une très forte progression des exportations – et de la balance des paiements courants.

Parallèlement, la reprise de l'activité économique se confirma avec une croissance du PIB atteignant 4 % en 1994, puis 7 % en 1995 (la croissance de la seule production industrielle approchant 10 % en 1995), sous l'impulsion des très fortes progressions de la FBCF (26,5 % en 1994 et près de 11 % en 1995) et des exportations (à des taux dépassant 25 % par an). En 1995, le chômage commença à refluer en dessous de 10 % après avoir culminé à près de 11 % en 1994.

Mais ces bonnes performances macro-économiques masquaient une quasi-absence de réformes structurelles (sauf dans l'agriculture) qui allaient progressivement les miner. Malgré la libéralisation officielle des prix, les entreprises devaient justifier les augmentations auxquelles elles procédaient auprès de l'administration et de nombreux prix – notamment ceux des biens

de consommation de base – restaient contrôlés. Le régime de taux de change flottant « organisé » instauré en novembre 1991 et le marché interbancaire des devises, institué théoriquement en juin 1992 mais réellement mis en place en août 1994, n'empêchaient pas plusieurs taux de change de coexister. Surtout, en 1995, les restructurations du système bancaire et de l'appareil productif avaient très peu avancé. Dans le secteur bancaire, les banques d'Etat concentraient encore, en 1995, 80 % des crédits à l'économie, et la privatisation n'était pas commencée. Et dans l'ensemble de l'économie, le secteur privé n'assurait toujours que 35 % du PIB et 40 % de l'emploi en 1995.

De fait, dès 1995, des signes de faiblesse apparurent au niveau des comptes extérieurs : malgré la progression encore très forte des exportations, la véritable explosion des importations (+ 45 %), démontrant la faible réponse de l'appareil productif à l'accélération de la demande interne, entraîna une forte détérioration des balances commerciales (dont le déficit fit plus que doubler, passant de 1 à 2,4 Md\$) et des paiements courants (passant de - 0,43 à -1,77 Md\$). Les réserves de devises diminuèrent et la dépréciation du leu s'accéléra sous l'influence de la spéculation pour terminer l'année avec une dévaluation de 10 % par rapport au dollar. Devant cette situation, la BNR augmenta les taux de refinancement et les réserves obligatoires imposées aux banques commerciales mais, après une accalmie en décembre, la chute du leu reprit en janvier 1996. Le déficit public, pour sa part, se creusa, remontant à plus de 2,5 % du PIB.

En 1996, la détérioration de la situation se confirma et conduisit à la crise financière à la fin de l'année. Les pouvoirs publics désireux, à l'approche des élections, de ne pas entraver la croissance de l'activité économique, assouplirent leurs politiques monétaire et budgétaire. La croissance du pouvoir d'achat demeura élevée (plus de 9 %) et le taux de chômage fondé sur les données officielles revint à moins de 7 %. Mais l'inflation, qui n'était plus contenue que par les contrôles administratifs, s'accéléra et approcha, en moyenne annuelle, 40 % contre 32 % en 1995. Le déficit des finances publiques se creusa encore pour atteindre officiellement 4 % du PIB, mais, en réalité, près de 8,5 % si l'on y incorpore des financements publics non comptabilisés dans le budget et effectués directement par la Banque centrale. La croissance des exportations se réduisit à un peu plus de 2 % sous l'effet conjugué du ralentissement de la demande étrangère et du manque de compétitivité d'un appareil industriel qui n'était toujours pas restructuré. Comme la croissance des importations demeurait soutenue (à plus de 11 %), la dégradation des comptes extérieurs s'accéléra et le déficit de la balance des paiements courants dépassa le seuil élevé de 7 % du PIB, alors que la dette extérieure s'alourdissait fortement. Le FMI suspendit ses concours à la Roumanie. Au cours du dernier trimestre de 1996, les arriérés de paiement se multiplièrent et la perte de crédibilité de la politique économique s'accrut. L'inflation (atteignant 10 % au cours du seul mois de décembre) et la dépréciation de leu prirent un tour très critique. C'était la crise.

Le nouveau gouvernement issu des élections mit en place au début de 1997, sous l'impulsion du FMI, un programme de stabilisation et de réformes structurelles qui s'apparentait à une véritable « thérapie de choc » et comportait, notamment, l'achèvement de la libéralisation des prix (restés *de facto* largement contrôlés) et du marché des changes, des politiques monétaire et budgétaire très restrictives, la relance des privatisations et la restructuration de l'industrie afin de réduire les pertes endémiques des entreprises d'Etat.

La stabilisation financière sembla réussir puisque la hausse des prix se réduisit rapidement (même si elle demeura, en moyenne, de 155 %) ; le déficit des finances publiques revint à 3,5 % du PIB ; le taux de change du leu se stabilisa à partir de mars 1997 autour du niveau de 7 000 lei pour un dollar après être monté à 9 000 lei/dollar contre 3 000 lei/dollar en moyenne en 1996, et la Banque centrale inaugura une politique d'« ancrage nominal » destinée à contribuer à la lutte contre l'inflation. Le gouvernement, après bien des hésitations, engagea en août la restructuration industrielle. Mais, sous l'effet de la très forte réduction de la demande domestique (le niveau du salaire réel moyen reculant d'environ

22 %), la croissance du PIB, qui atteignait encore 4 % en 1996 (et plus de 6 % pour la production industrielle), fut brutalement stoppée et laissa la place à une récession avec une diminution du PIB de l'ordre de 7 %.

Deux ans après, la situation économique reste très précaire. La récession économique se prolonge avec une diminution du PIB de plus de 7 % en 1998 et, selon les prévisions, de 5 % en 1999. Elle s'approfondit dans l'industrie avec une chute de la production industrielle de près de 17 % en 1998 qui se ralentirait en 1999 (-6 %) et une chute comparable des investissements, de 18,5 % en 1998 avec une prévision de décroissance de 10 % en 1999. Ce sont les grandes entreprises d'Etat qui voient leur production se contracter le plus rapidement sous l'effet des difficultés financières et des mesures de restructuration qui les touchent. Les entreprises en difficulté licencient du personnel et le chômage poursuit sa remontée avec un taux qui pourrait atteindre 13 % à la fin de 1999 après 10,3 % à la fin de 1998.

Les fragiles acquis de la stabilisation réalisée en 1997 sont eux-mêmes menacés. Si l'inflation poursuit sa lente décline tout en restant à un niveau élevé avec une hausse moyenne des prix à la consommation de 59 % en 1998 qui pourrait être ramenée à 50 % en 1999, le déficit des paiements courants est repassé au-dessus de la barre des 7 % du PIB pour approcher 8 % en 1998, niveau qu'il maintiendrait en 1999, en raison de la médiocre performance des exportations, au demeurant touchées par les effets de la crise financière de la Russie puis, ultérieurement, par ceux du conflit du Kosovo. En conséquence, la dette extérieure brute a continué à augmenter pour atteindre plus de 9 Md\$ à la fin de 1998, menaçant la Roumanie d'insolvabilité, le seul service de cette dette, de l'ordre de 2,3 Md\$ pour 1999, dépassant le montant des réserves de devises en avril de cette année. En raison des attaques dont le leu faisait l'objet, la Banque centrale a dû abandonner l'ancrage nominal en septembre 1998, pour s'orienter vers une politique de dépréciation progressive du leu en fonction de la hausse des prix qu'elle a eu toutefois du mal à contrôler, cette dépréciation s'emballant à partir de la fin de 1998. Au total, le leu s'est déprécié de 43 % contre le dollar entre décembre 1998 et mai 1999. Pour sa part, le déficit des finances publiques, selon les données fournies par la BERD, serait remonté au-dessus de 5 % du PIB en 1998. Pour le financer, le gouvernement a été obligé d'émettre des bons du Trésor à des taux atteignant 80 % par an et offrant des « taux de retour » très élevés. Mais, en conséquence, les intérêts sur la dette croissent très vite et représentent déjà, avec près de 26 %, le premier chef de dépenses dans le budget de 1999, leur montant total passant de 2 % du PIB en 1998 à un peu plus de 5 % en 1999. Le gouvernement, qui a pour objectif de ramener le déficit le plus près possible de 2 % du PIB en 1999, s'est donc trouvé dans l'obligation de durcir sa politique budgétaire, opérant des coupes sévères dans les dépenses, et créant, en contrepartie, de sérieuses difficultés dans les domaines de l'éducation et de la santé.

Tout se passe comme si la Roumanie était actuellement prise dans un cercle vicieux, la faiblesse de la demande interne et des exportations entretenant la récession qui, à son tour, aggrave pour l'économie les conditions du financement dont le volume se réduit, alors que la politique monétaire en rend le coût dissuasif pour les entreprises. Et cette situation elle-même rend difficile le maintien de la stabilisation financière, notamment dans le domaine budgétaire où l'affaiblissement des recettes fiscales assises sur les ressources réelles de l'économie complique la tâche des autorités en vue de contenir le déficit des finances publiques.

Face à ces difficultés, le gouvernement roumain, enserré dans un faisceau de contraintes, n'a que très peu de marges de manœuvre. Il compte sur les effets des restructurations engagées et sur les recettes des privatisations, avec le concours des investissements directs attendus de l'étranger. Dans le but de stimuler ceux-ci qui ont fortement augmenté en 1998 (représentant avec 2 Md\$ presque autant que les investissements cumulés auparavant), il a introduit des mesures fiscales incitatives en décembre 1998, toutefois suspendues en février

1999 dans le cadre de la loi de Finances à la demande du FMI (celui-ci estimant qu'elles n'étaient pas compatibles avec la politique d'austérité budgétaire) avant d'être partiellement réintroduites depuis lors. Il faut en effet noter que les perspectives pour 1999 conduisent à un flux plus faible où, au demeurant, les investissements français (reprise de 51 % de la Banque roumaine de développement par la Société Générale et de Dacia par Renault) représenteraient une part substantielle. Et si le gouvernement roumain a réussi à éloigner le spectre du « défaut de paiement » au premier semestre de 1999, il le doit à une ponction sur les réserves de la Banque centrale (les ramenant au niveau de 830 M\$ à la fin de juin) et à de nouveaux emprunts auprès du secteur bancaire privé qu'il lui faudra rembourser. A cet égard, l'accord avec le FMI, obtenu le 5 août, en déclenchant, outre le prêt *stand-by* attendu de celui-ci, des prêts complémentaires de la Banque mondiale, de l'Union européenne et du Japon, lui offre un répit bienvenu.

Au-delà, le chemin à parcourir par la Roumanie est encore long et difficile. Elle n'évitera pas le maintien d'une récession en 1999, qui pourrait déboucher, selon un pronostic prudent, sur une croissance nulle du PIB en 2000. Il semble que ce ne soit qu'après, si, tout à la fois, la politique de restructuration réussit, si elle obtient les concours attendus de l'étranger, et si elle parvient à échapper au cercle vicieux dans lequel l'a plongée sa politique d'austérité, que la Roumanie pourra connaître une véritable reprise de sa croissance économique.

II.- Etat des réformes structurelles *par Petia Koleva*

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

Jusqu'à la fin de 1990, le secteur financier était entièrement piloté par le système central de planification. La Banque nationale de Roumanie (BNR) n'avait qu'une très faible marge de manœuvre en ce qui concerne les taux d'intérêt, la création monétaire ou la politique du crédit.

1.1.- Le système bancaire

Un système bancaire à deux niveaux a été mis en place le 1^{er} décembre 1990 lorsque la BNR s'est séparée de ses fonctions commerciales au profit de la Banque commerciale de Roumanie (BCR) pour devenir une véritable banque centrale chargée de superviser et refinancer le système bancaire, de mener la politique monétaire et de défendre le leu, alors que les autres banques étaient déclarées à fonctions universelles. Courant 1991, les banques d'Etat ont été transformées en sociétés anonymes par actions relativement autonomes et les premiers établissements privés, remplissant les conditions assez

restrictives du régime de création de banques privées, ont vu le jour.

A l'instar de ce qui s'est passé dans les autres PECO, les banques roumaines ont hérité de portefeuilles de créances de qualité très médiocre, ce qui a amené la Banque centrale à intervenir à plusieurs reprises pour restructurer leur capital. En 1991, elle a racheté 90 % des crédits douteux des banques, soit l'équivalent de 7,5 % du PIB avant d'injecter, l'année suivante, 50 Mdlei dans les bilans de la Banque agricole, de la BCR et de la Banque roumaine pour le développement. Cependant, comme la capitalisation bancaire, la performance des crédits et la culture financière demeuraient faibles, la BNR a fixé en 1994 un certain nombre de règles prudentielles (ratio de solvabilité de 8 % en 1995, calcul du risque crédit, etc ...). Mais en pratique, la surveillance bancaire s'est avérée peu efficace puisque, à la fin de 1997, les banques d'Etat affichaient des créances douteuses d'un total de 25 % des crédits à l'économie.

La mauvaise qualité des actifs ainsi que le manque de transparence et les pressions politiques sur les banques ont rendu difficile

la privatisation de ces dernières. Il a fallu attendre décembre 1998 et avril 1999 pour observer les premières ventes dans le secteur, respectivement, de la Banque roumaine pour le développement et de la Bancpost ; parallèlement, la création, à la fin de 1998, de l'Agence de consolidation des avoirs bancaires (AVAB) a permis de décharger la Banque agricole de ses créances douteuses, en vue de sa privatisation à l'horizon 2000, alors que la deuxième grande banque à problèmes, la Bancorex, a été finalement mise en liquidation et ses activités viables transférées à la BCR.

Au terme de ces développements, il apparaît que la transformation du système bancaire roumain a été parmi les plus lentes dans la région. Celui-ci se caractérise par un réseau relativement sous-développé et par une très forte concentration de l'activité au sein des établissements publics (ayant par ailleurs du mal à remplir leur vocation universelle) détenant, fin 1998, 70 % de part de marché contre 20 % seulement pour les banques roumaines privées et 10 % pour les établissements étrangers.

1.2.– Les marchés financiers

La Bourse des valeurs de Bucarest (BVB) a ouvert ses portes le 20 novembre 1995 avec 11 sociétés inscrites à la cote. Après une activité assez importante en 1996 et 1997, la BVB a perdu tout son dynamisme en 1998 (avec une capitalisation boursière de 351M\$ seulement, contre plus de 600M\$ en 1996 et 1997) du fait du manque d'intérêt des investisseurs étrangers. Malgré les déceptions des premiers mois de 1999, les responsables de la Bourse espèrent une accélération des transactions avec l'entrée en bourse des 5 Fonds de propriété privée (voir « Les privatisations ») et la vente d'actions de certaines grandes entreprises. Le marché hors cote (RASDAQ) assurant les transactions d'actions à l'issue de la privatisation de masse s'est mis à fonctionner en 1996. Le volume des échanges sur ce marché a cru rapidement jusqu'à représenter, à la fin de 1998, le triple de celui de la cote officielle.

2.– LA REFORME DES ENTREPRISES

Le pays a hérité de l'époque communiste d'une concentration d'industries métallurgiques, chimiques et de construction lourde pour lesquelles il ne disposait que de faibles avantages comparatifs et dont le retard technologique par rapport à la moyenne européenne se situait à 15-20 ans.

2.1.– Les privatisations

La première loi de privatisation d'août 1991 prévoyait deux phases dans la désétatisation de l'appareil productif : la distribution gratuite à la population de 30 % du capital des 6 300 sociétés d'Etat sous forme de certificats de propriété, gérés par 5 Fonds de propriété privée (FPP) d'une part, la vente d'actions des 70 % du capital restant gérés par le Fonds de propriété d'Etat (FPE), à un rythme prévu à l'époque d'environ 10 % par an d'autre part. Mais le processus réel de privatisation s'est avéré beaucoup plus lent. Les fonds précités se sont mis à fonctionner avec un an de retard, alors même que l'Agence nationale de privatisation procédait à des privatisations pilotes qui n'ont finalement touché que 22 entreprises. La flambée des prix des actions consécutive aux réévaluations des actifs des sociétés commerciales à capital d'Etat, s'ajoutant aux obstacles d'ordre politique, juridique et institutionnel, a conduit au quasi-échec du processus et obligé les autorités à adopter, en 1995, une loi sur l'accélération de la privatisation conduisant à une nouvelle distribution gratuite à tout Roumain majeur de coupons nominatifs lui donnant droit à participer au capital des FPP ou à les échanger contre les actions d'une des 3 900 sociétés mises sur le marché. Au cours des années 1996-97, les objectifs ambitieux en termes de privatisation (impliquant un rythme de transfert au secteur privé de 50 entreprises par semaine) n'ont pas été atteints. Pour remédier à cette situation, le gouvernement a créé, en décembre 1997, un ministère de la Privatisation, et a adopté une ordonnance d'urgence synthétisant en un seul texte le cadre législatif relatif au processus, jusqu'alors éparpillé. La crise politique qu'a connue le pays au début de 1998 a gelé la privatisation pendant

plusieurs mois. En novembre 1998, et malgré la vente de 35 % des actions de la compagnie nationale de télécommunications Romtelecom, les résultats insatisfaisants enregistrés par le ministère de la Privatisation ont entraîné la démission de son ministre et la formulation de nouvelles propositions pour relancer le processus, comprenant notamment l'élimination de l'obstruction bureaucratique grâce à la réorganisation du FPE et la baisse de son effectif, de même que la privatisation ou la fermeture de 49 entreprises fortement déficitaires, le budget comptant désormais fortement sur les revenus de la privatisation pour servir sa dette. Ces mesures semblent porter des fruits puisque, entre janvier et mars 1999, 585 sociétés (soit 5,7 % de la valeur comptable des actifs gérés par le FPE) ont été privatisées, à comparer avec un peu plus de 700 entreprises (8 % des actifs) sur l'ensemble de 1998, et les revenus du processus ont constitué un cinquième des revenus budgétaires totaux durant les 4 premiers mois de 1999. Cette dynamique devrait se poursuivre conformément à la stratégie nationale de privatisation adoptée en juillet 1999 octroyant désormais la possibilité aux consultants et aux banques d'investissements de vendre plusieurs grandes sociétés, et autorisant le FPE à céder ses actifs sans prix plancher.

Les retards et contretemps majeurs qu'a connus le processus de privatisation en Roumanie depuis le début de la transition proviennent aussi bien de la forte dépendance de celui-ci des décisions et crises politiques, que du manque d'intérêt de la part des acheteurs pour des sociétés endettées évoluant dans un climat économique en dégradation, ce qui met à l'ordre du jour la question de leur restructuration préalable.

2.2.–Les restructurations

Durant les premières années de la transition, la restructuration des entreprises roumaines a été menée de façon très erratique, essentiellement par crainte d'une explosion sociale. Le programme pilote mis en place au début de 1994 par l'Agence de restructuration s'est révélé long et fastidieux. De fait, entre 1991 et mars 1993, seules deux entreprises publiques ont été liquidées et une trentaine déclarées

insolvables. Ce n'est qu'en août 1995 qu'une loi générale sur les faillites a été votée par le Parlement. Un montant global de 514 Mdlei a été octroyé à 677 sociétés commerciales pour leur restructuration et réhabilitation. Les pertes enregistrées en 1996 par les 150 entreprises surveillées par la Banque mondiale ayant été deux fois supérieures à celles de 1995, la Roumanie s'est engagée, sous la pression des créateurs internationaux, à liquider 10 importantes entreprises publiques et 20 fermes d'Etat responsables de 7,5 % des pertes financières totales en 1996. Les restructurations se sont particulièrement accélérées en 1998 et au premier trimestre de 1999 : une agence indépendante ayant pour mission de favoriser la concurrence en attirant des investisseurs étrangers dans le secteur de l'énergie a été créée ; en outre, des restructurations organisationnelles ont été engagées dans certaines régions autonomes (Renel, Romgaz, SNCFR) ; l'activité minière, quant à elle, s'est considérablement réduite à la suite de nombreuses fermetures de mines. Afin de réduire les pertes opérationnelles des secteurs minier et métallurgique, le gouvernement entend fermer encore 46 mines (soit 8 000 suppressions d'emplois) et réduire de 40 % les subventions au cours de 1999. Ces mesures drastiques, après des années d'attente, suscitent le mécontentement des salariés, et provoquent des tensions sociales très vives (comme en témoigne la marche des mineurs de la vallée de Jiu en janvier 1999). Elles devraient cependant à terme contribuer à augmenter la compétitivité de la production à l'étranger, le pays ne cessant pas de perdre, depuis 1993, des parts de marché dans l'UE pour les exportations des produits transformés.

3.– REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.– La réforme fiscale

Les réformes dans le domaine fiscal ont été enclenchées relativement tôt – dès 1990 – dans l'objectif de rendre le système des prélèvements obligatoires proche de celui en vigueur dans l'UE et d'améliorer son efficacité. L'impôt sur les sociétés, introduit en 1991, utilise depuis 1994 le mode français de calcul des bénéfices nets,

et son taux variable a été unifié en 1995 à 38 %, les dividendes faisant l'objet d'une taxation de 10 %. Parmi les autres impôts directs, on peut mentionner la mise en place, en 1991, d'un impôt sur le salaire à échelle progressive (dont le maximum a atteint 60 %), et l'existence, depuis les années quatre-vingt, d'impôts sur les immeubles et les terrains. La TVA a été instaurée en 1993 au taux unique de 18 %, à l'exception de quelques produits alimentaires de première nécessité ou relatifs à la santé taxés à 9 %, et de certains biens et services (pain, énergie domestique, services liés à la salubrité publique et aux transports publics) taxés à 0 %. Les accises sur la bijouterie, le tabac, les alcools, etc..., constituent le deuxième type d'impôts indirects.

Au cours des dernières années, les autorités ont affiché leur souhait d'opérer le glissement d'une taxation basée principalement sur les impôts directs vers un régime accordant plus d'importance aux instruments indirects. Ainsi, au cours de 1998, les accises et la TVA ont augmenté, le taux de cette dernière passant à 22 % (11 % maximum pour les denrées de première nécessité) ; quant à l'impôt sur les salaires, ses taux d'imposition marginaux ont été abaissés et il s'agit désormais de l'étendre à l'ensemble des revenus personnels (dividendes, intérêts, ...).

Les impôts directs et indirects participent actuellement à parts égales aux revenus budgétaires (41-42 %). Toutefois, on estime qu'environ 70 % des sociétés pratiquent l'évasion fiscale, sans compter le manque à gagner pour le fisc de l'économie parallèle estimée à plus de 40 % du PIB.

3.2.- La protection sociale

La protection sociale a commencé à se développer à partir de 1991 avec l'instauration de cotisations sociales pour les employés (environ 4 % de leur salaire) et de charges patronales de 31 % sur les salaires. Aujourd'hui, des programmes de redistribution des revenus existent pour la plupart des cas habituellement couverts par la sécurité sociale dans les pays développés : vieillesse, maladie, maternité, chômage, faibles revenus. Le niveau des prestations est faible par rapport au salaire

moyen (par exemple, le quart de ce dernier, en ce qui concerne la pension moyenne) et n'a été ajusté sur l'inflation que partiellement au cours des dernières années, ce qui a réduit la valeur réelle des prestations avec le temps. La baisse des dépenses dans le cadre de la politique budgétaire restrictive en place depuis 1998 n'a pas affecté les allocations chômage dont le poids augmente au rythme de la restructuration de l'industrie et des mines, mais semble surtout avoir touché l'éducation et le système de santé, qui pourtant souffraient déjà de manque d'investissements. Le système de santé est organisé autour de trois piliers : un fonds pour la santé sous la responsabilité du ministère de la Santé garantit l'accès de la population aux soins médicaux de base, des fonds spéciaux existent pour les personnels du transport et de la défense alors que les fonds privés se développent progressivement. Toutefois, sa situation reste très préoccupante et loin des standards des pays occidentaux, comme en témoignent le manque de médicaments et d'équipements, les salaires bas (85\$ en moyenne pour les médecins), et les taux de sida et de mortalité infantile les plus élevés d'Europe.

Un régime de retraite mixte devrait progressivement se mettre en place de façon à ce que, à partir de 2001, un système de capitalisation accompagne le régime actuel de répartition avec deux objectifs principaux : développer l'épargne des Roumains et le marché boursier. Une partie des cotisations serait placée dans des fonds de pension gérés par des organismes financiers, où chaque salarié aurait un compte individuel.

Les auteurs remercient Joana Dordea, doctorante à l'EHESS et membre du CEMI, d'avoir bien voulu assurer la lecture de ce chapitre.

Roumanie

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-12,9	-8,8	1,5	4,0	7,2	3,9	-6,9	-7,3	-5
Production industrielle	-22,8	-21,9	1,3	3,3	9,4	6,3	-7,2	-16,8	-6
Production agricole	0,8	-13,3	10,2	0,2	4,5	1,3	3,4	-7,6	-
Formation brute de capital fixe	-25,8	-1,1	8,4	26,4	10,7	3,1	-5,4	-18,6	-10
Ventes au détail	-25,5	-17,3	-7,6	8,4	29,0	15,3	-12,1	3,8	-
Prix à la consommation	170,2	210,4	256,1	136,8	32,3	38,8	154,8	59,1	50
Salaire réel moyen	-18,8	-12,7	-16,8	0,2	11,8	9,2	-22,4	6,0	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB)(a)	3,3	-4,6	-0,4	-1,9	-2,6	-4,0	-3,6	-5,5	-4à-5
Emploi total	-	-	-	-0,5	-5,2	-1,2	-3,8	-	-
Taux de chômage (% de la pop. active)	3,0	8,2	10,4	10,9	9,5	6,6	8,9	10,3	13

Sources : *WIIW* ; (a) : *BERD (1991 à 1998)*
(e) : *estimation* ; (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	55,1
Salaire réel*	-4,3	14,0	5,7	-20,1	16,1
Productivité du travail	8,6	12,6	8,8	-4,9	-12,2
Coût salarial unitaire	112,0	32,8	45,8	110,3	76,6
Coût salarial unitaire réel	-11,9	-1,8	-2,8	-16,0	32,2

Sources : *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	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-26,1	2,3	12,1	25,7	28,6	2,2	4,3	-1,6	0
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-41,6	8,0	4,2	9,0	44,6	11,3	-1,4	4,8	-5,0
Balance commerciale (Md\$)	-1,53	-1,90	-1,63	-0,96	-2,37	-3,35	-2,85	-3,5	-3,1
Balance courante (Md\$)	-	-	-1,17	-0,43	-1,77	-2,57	-2,13	-3,0	-2,5
Balance courante (en % du PIB)	-	-	-	-1,4	-5,0	-7,2	-6,1	-7,9	-7,9
Réserves brutes de la Banque centrale (Md\$)(or excl.)	-	-	0,04	0,59	0,33	0,55	2,19	1,37	0,83*
Dette extérieure brute (Md\$)	-	-	3,4	4,6	5,5	7,2	8,6	9,1	-

Sources : WIIW

* : à la fin du premier semestre

(e) : estimation ; (p) : prévision

États Baltes

par Emmanuel Mathias

I.- Evolution macro-économique

Si les Etats baltes n'ont regagné leur indépendance qu'en 1991, on peut dater le début de leur transition vers l'économie de marché à 1988. Des lois sur la souveraineté économique ont été votées dans les trois républiques à l'été 1989. Les dernières années de l'Union soviétique leur ont permis d'exploiter au mieux les brèches ouvertes. La situation économique de départ des trois Etats était meilleure en termes de produit matériel net que celle des autres républiques de l'URSS. Ils n'avaient subi que 50 années de communisme et leur avance initiale en avait fait des exemples et des laboratoires de réformes économiques au niveau de l'Union.

Dans les grandes lignes, l'évolution économique de la Lituanie, de la Lettonie et de l'Estonie a suivi les mêmes orientations. Le libéralisme et la réorientation vers des partenaires occidentaux caractérisent les réformes mises en œuvre dans les trois Etats. On peut distinguer trois phases depuis le retour à l'indépendance : forte contraction de l'activité suite à la rupture avec l'URSS, développement rapide de l'économie, puis décélération après la crise russe. Huit ans après le retour à l'indépendance, les Etats baltes ont fait la preuve de leur capacité à mener et à réussir des politiques économiques, ce qui, pour bon nombre d'économistes, ne paraissait pas aller de soi en 1991.

Si l'on se détache des grandes tendances, l'évolution économique des trois Etats a connu des différences importantes en une décennie. Ainsi, c'est à juste titre que l'Estonie a seule été choisie par l'Union européenne pour faire partie du premier groupe de candidats à l'élargissement en 1997.

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 explication dans la mise en œuvre d'une politique économique 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 1DM). La première réforme des prix a été instituée en 1989. L'inflation a alors atteint des niveaux considérables, approchant 1000 % en glissement annuel en 1992. Elle est descendue en dessous des 30 % en 1995 et à 6,8 % en 1998. Pour 1999, la hausse devrait être inférieure à 5 %.

La croissance des salaires réels, bien qu'élevée (le salaire moyen mensuel est passé de 10 dollars en janvier 1992, à plus de 250 dollars en juin 1999), a été compensée par une augmentation de la productivité. La situation budgétaire est restée constamment sous contrôle, le déficit n'atteignant jamais plus de 1,5 % du PIB, et l'exécution du budget général dégageant même un surplus de l'ordre de 2 % du PIB en 1997. L'Estonie, comme les deux autres Etats baltes, a vu sa dette extérieure remise à zéro au moment de l'indépendance. Cette position confortable n'a pas incité le gouvernement estonien au laxisme puisque, au début de 1999, la dette extérieure est inférieure à 5 % du PIB. Le taux de chômage est resté faible sur la période si l'on s'en tient aux chiffres officiels, autour de 5 % en moyenne depuis 1994. Toutefois, avec la méthodologie du BIT, ce taux approche 10 %.

Le PIB estonien a subi une chute importante à partir de 1990 en conséquence de la rupture avec l'Union soviétique. Le déclin du PIB a été de 13,5 % en 1991, de 14 % en 1992 et de 9 % en 1993. Par la suite, le maintien de la stabilité financière associé aux politiques d'ouverture et de transformation économique (privatisations rapides, absence de droits de douane jusqu'en 1999, abolition de l'impôt sur les sociétés au 1^{er} janvier 2000) 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. La croissance a été permise sous la double impulsion de la demande intérieure (surtout l'investissement privé et la consommation soutenue par l'augmentation des salaires réels) et des exportations. Elle a été favorisée par le fort niveau des investissements directs étrangers (rapporté au nombre d'habitants, le plus élevé en Europe de l'Est après la Hongrie depuis 1992), dont le montant cumulé était de l'ordre de 19 % du PIB en 1997, contribuant à 50 % des exportations. L'Estonie est devenue l'économie la plus ouverte d'Europe de l'Est, son commerce dépassant 125 % du PIB en 1998, les échanges avec l'Union européenne représentant plus de 65 % du total. Elle est membre de l'OMC depuis 1999.

Ces évolutions ont eu une influence sur la structure de l'économie estonienne. La part des services (principalement le commerce de gros et de détail, l'immobilier et les services financiers) est passée de 31 % en 1989, à 58 % en 1993 pour dépasser 65 % en 1997. L'industrie est passée de 44 % du PIB en 1989 à moins de 30 % en 1997. L'agriculture s'est effondrée, passant de 25 % à 5 % dans la période. Le secteur privé représente plus de 75 % du PIB.

Les évolutions de l'économie estonienne ont amené à une situation tendue culminant en 1997. Alors que la croissance dépassait les 11 %, une « surchauffe » préjudiciable aux équilibres financiers était crainte. De fait, le déficit commercial, creusé par une croissance bien plus rapide des importations que des exportations, a atteint en 1997 un niveau extrêmement élevé de l'ordre de 32 % 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 ingrédients qui ont été à l'œuvre dans le cadre de la crise asiatique, faisant craindre une situation de même type en Estonie. Conscientes des graves risques que faisait courir l'emballlement de la croissance, les autorités estoniennes ont procédé à un resserrement de la politique économique (politique budgétaire restrictive, mesures tendant à freiner la demande intérieure et l'expansion du crédit). A cette action s'est ajoutée la crise russe, la décélération de la croissance dans l'Union européenne et un contexte international de défiance des banques étrangères à l'égard des pays émergents, qui a engendré l'absence de refinancements conséquents des banques locales par des partenaires étrangers. Cette conjonction d'événements restrictifs a conduit à une forte décélération de la croissance en 1998 (4 %) et des prévisions ramenées à 0,5 % pour 1999, suite à la récession connue au 1^{er} semestre. Par contre, les déséquilibres financiers se réduisent, le déficit commercial s'établit à 29,7 % du PIB et celui des paiements courants tombe à 8,6 % en 1998, puis à 4 % au 1^{er} semestre 1999, suite au net ralentissement des importations. Les exportations résistent mieux que les importations, l'Estonie profitant de la relative faiblesse de l'euro, sa monnaie de référence. En revanche, le principe d'équilibre budgétaire devrait s'avérer plus difficile à tenir du fait du ralentissement de l'activité économique.

L'évolution macro-économique de la **Lettonie** (2,6 millions d'habitants) a été plutôt favorable depuis l'indépendance. Alors que, en mai 1990, lors du premier programme économique, le but affiché était une transition graduelle vers une économie de marché, la Lettonie est le pays qui s'est stabilisé le plus rapidement et enregistre les meilleurs résultats en termes d'inflation qui, après avoir baissé à 26 % à la fin de 1994 puis à 13 % en 1996, est, depuis 1998, inférieure à 3 %. Le salaire mensuel moyen letton est passé de moins de 10 dollars en janvier 1992 à plus de 250 dollars actuellement. La gestion du budget letton est plus contrastée. En excédent pendant plusieurs années, il a connu un niveau de déficit supérieur à 3 % du PIB en 1994 et 1995. Cela explique en partie le niveau plus élevé, mais toujours raisonnable, de l'endettement extérieur qui s'élève à 15 % du PIB. Les chômeurs ont représenté environ 7 % de la population active de 1994 à 1997, avant que ce pourcentage soit porté à 9 % en 1998. Cependant, le taux de chômage réel, tel que mesuré par les

enquêtes emploi, semble nettement supérieur et fait de la Lettonie le pays balte où il est le plus élevé.

L'évolution du PIB letton est, comme pour ses voisins, marquée par une forte contraction initiale de l'activité (à la fin de 1993, le PIB réel représentait à peine plus de la moitié de celui de 1989), suivie par une croissance positive de 0,6 % en 1994. Cependant, l'économie lettone est retombée dans la récession en 1995, suite à une violente crise bancaire. La croissance a ensuite repris pour dépasser 6 % en 1997. Les ressorts en ont été les mêmes qu'en Estonie, mais à un degré moindre : bien que membre de l'OMC depuis 1998, l'économie lettone est beaucoup moins ouverte, ses exportations ne représentant que 30 % du PIB. Le flux des investissements étrangers est moins régulier et n'a jamais dépassé 8 % du PIB (en 1997). La structure de l'économie lettone a connu les changements les plus profonds de la zone. Les services sont passés de 30 % en 1989 à 68 % du PIB (le secteur financier et les transports principalement) en 1999, l'industrie de 45 % à 25 % et l'agriculture de 25 % à 7 %. Le secteur privé dépasse 65 % du PIB.

Les problèmes de surchauffe de l'économie ne sont pas devenus aussi aigus qu'en Estonie en 1997. Cependant, la Lettonie connaît une dégradation croissante de ses comptes extérieurs : la balance courante, encore excédentaire en 1994, a atteint un déficit de plus de 11 % du PIB en 1998. D'autre part, la crise russe l'a plus fortement touchée que ses voisines, les secteurs de la finance et des transports étant très dépendants de l'évolution russe (les banques lettones étaient impliquées à hauteur de 8 % de leurs avoirs en Russie et une banque majeure a été mise en faillite). C'est ainsi que la Lettonie tirerait 17 % de sa richesse nationale des revenus du transit (près de la moitié des exportations russes traversant les Etats baltes), et les exportations vers la Russie sont passées de 21 à 12 % du total six mois après la crise (la Lettonie effectue désormais plus de 55 % de ses échanges avec l'Union européenne). En conséquence, le ralentissement de l'économie a été plus net en Lettonie. Le pays est tombé en récession depuis le dernier trimestre 1998 et la production industrielle a baissé de plus de 13 % au 1^{er} semestre 1999. Cette évolution, accompagnée par la baisse des recettes de l'Etat, rend la situation budgétaire précaire. Le taux de chômage officiel a atteint 10 % en juillet 1999.

La **Lituanie** (3,7 millions d'habitants) se distingue des autres pays baltes par une stratégie de réformes au départ plus graduelle. Cela s'explique par l'instabilité politique qui prévalait alors dans le pays et rendait difficiles des choix tranchés. Il y avait une plus grande ambivalence dans la perception des bénéfices de l'économie de marché que dans les deux autres Etats et, au début de 1991, c'est la confusion qui caractérise la situation lituanienne. 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, se réduisant à 45 % à la fin de 1994, 13 % en 1996 et inférieure à 2,5 % depuis 1998. Le salaire moyen lituanien est passé de 18 dollars en 1992 à 230 dollars en 1999. Dans le même temps, le pays a enregistré un déficit du budget général constant et souvent élevé : toujours supérieur à 3 % du PIB depuis 1993, il est remonté à 6 % en 1998 après être tombé à 2 % en 1997. Cela a conduit à une croissance plus forte de la dette publique en Lituanie que dans les deux autres Etats. Partie de zéro en 1991, elle dépasse désormais 15 % du PIB. Le chômage lituanien apparaît comme le plus faible de la région : autour de 4 % en 1993 et 1994, il a augmenté pour culminer à 7 % en 1996. Ces chiffres doivent être majorés par le chômage technique et minorés compte tenu de l'économie informelle estimée entre 25 et 30 % du PIB.

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 1994, la récession a été stoppée, et la croissance économique a repris progressivement pour approcher 5 % en 1996 et atteindre 6 % en 1997. Les gains de croissance ont essentiellement leur origine dans le développement des services, qui représentent désormais 60 % du PIB, et dans l'accroissement de la demande intérieure. L'arrivée des investisseurs étrangers a été plus tardive en Lituanie mais est devenue sensible à partir de 1997, représentant 4 % du PIB et atteignant 9 % du PIB en 1998. Le secteur privé couvre 68 % de l'économie en 1999.

La Lituanie a également connu une dérive de ses comptes extérieurs, le déficit de la balance courante dépassant 12 % du PIB en 1998. La crise russe a peu affecté le système financier lituanien qui était moins développé que ses voisins et moins attractif pour les capitaux russes. Par contre, la Lituanie, qui était le pays balte conservant le plus de lien commerciaux avec la Russie, a vu son commerce passer de près du quart du total des échanges en 1997 à 16 % en 1998. Cette évolution a engendré une baisse de la croissance désormais estimée à 0,5 % pour 1999, une augmentation du chômage qui aurait atteint 7,5 % au premier semestre de 1999 et le maintien d'un déficit budgétaire élevé. Les événements de Russie ont également amené la Lituanie à repousser l'échéance de sortie du système de *currency board* jusqu'en 2000 au plus tôt. La fixité du taux de change serait cependant maintenue, la référence se faisant vraisemblablement par rapport à un panier composé à parts égales de l'euro et du dollar.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

L'histoire bancaire et financière des Etats baltes remonte à 1988, lorsque la permission d'établir des banques commerciales a été accordée pour la première fois dans l'Union soviétique. Les réformes bancaires et financières ont suivi les mêmes voies dans les trois Etats. Un système bancaire à deux niveaux, séparant les fonctions de la Banque centrale des activités des banques commerciales, est devenu entièrement opérationnel en 1992. Les Etats baltes ont chacun connu une augmentation sensible du nombre des institutions financières. Par la suite, des crises bancaires de forte amplitude ont ébranlé les trois Etats. Enfin, une troisième phase de concentration et d'investissements de capitaux étrangers s'est mise en œuvre. L'évolution des places boursières baltes suit également des lignes identiques : forte croissance, choc boursier puis stabilisation. Mais dans ce cas comme

dans celui du secteur bancaire, l'évolution et les résultats de chaque pays sont très différents.

Estonie

C'est en Estonie qu'a été créée la première banque commerciale de l'Union soviétique, en septembre 1988. Une loi pour la régulation des activités des banques commerciales fut adoptée, le 28 décembre 1989. A la fin de 1990, 12 banques commerciales avaient déjà été lancées. On a compté jusqu'à 41 banques en 1992 lorsqu'a éclaté, durant l'été, une très sévère crise bancaire provoquée par le manque d'expérience des dirigeants conduisant à des choix parfois audacieux ou douteux. Ces événements ont eu un effet positif sur le comportement des banques, qui ont commencé à faire plus attention à l'analyse du risque et à la diversification. Cette attitude, ainsi que les contraintes fixées par la Banque centrale, ont mené à une concentration rapide du secteur bancaire. On ne comptait plus que

21 banques en 1993, 18 en 1995, 12 en 1997, et il ne reste plus que 6 banques actives en Estonie actuellement dont deux contrôlées par des banques suédoises, totalisant plus de 85 % de l'actif bancaire. Le système bancaire estonien est de loin le plus développé de la région. Le volume des actifs bancaires par habitant dépassait 1 800 dollars en janvier 1999. La moitié des prêts sont accordés pour plus de 5 ans et à peine 7 % des actifs bancaires sont gérés par le secteur public. Les banques estoniennes essaient hors du pays par création de filiales ou par investissement dans d'autres banques baltes. Enfin, avec 2 % des actifs bancaires totaux, l'exposition des banques estoniennes à l'égard de la Russie était très faible et elles ont été peu touchées par la crise affectant ce pays.

La bourse estonienne, entrée en fonction tardivement le 31 mai 1996 (des cotations non-officielles existaient depuis 1994), est à la fois la plus liquide et la plus active. 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, puis elle a perdu 66 % de sa valeur en 1998. Peu touchée par la crise russe, elle a été plus affectée par les perturbations sur les places européennes à l'automne. Pour 1999, la tendance est à la stabilisation (+27 % au 1^{er} semestre). La Bourse a bénéficié en particulier de la privatisation de l'opérateur national des télécommunications, dont l'introduction a permis de doubler la capitalisation boursière de la place estonienne. Toutefois, les sociétés locales accèdent encore difficilement aux instruments financiers nécessaires pour les investissements à long terme.

Lettonie

La Lettonie comptait 9 banques commerciales au début de 1991. La législation bancaire libérale a facilité la création d'un nombre important de petites banques, certaines avec des capitaux étrangers (essentiellement russes). En 1992 on dénombrait 67 banques en Lettonie. En 1994 et 1995, l'insolvabilité d'un grand nombre d'entre elles a été constatée et la principale banque commerciale s'est effondrée en avril 1995. A la suite de cette crise bancaire et grâce au renforcement de la surveillance, le

système s'est assaini et concentré. Toutefois, il restait encore 27 banques au début de 1999, les trois premières détenant un peu moins de 50 % des actifs totaux. Le volume d'actifs bancaires par habitant était inférieur à 1000 dollars au début de 1999. Le secteur bancaire est actuellement privatisé à 75 %. La part des investisseurs étrangers est allée croissante et dépasse actuellement 50 % après l'entrée d'une banque suédoise dans le capital de la seconde banque du pays à l'automne 1998. Près de la moitié des prêts accordés au secteur privé ont une échéance inférieure à un an. Les effets de la crise russe sur le système bancaire letton ont été importants, car les banques avaient investi près de 8 % de leurs actifs en Russie. Trois banques dont la 4^{ème} du pays ont cessé leur activité suite à la crise.

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 25 millions de francs en moyenne hebdomadaire pour une capitalisation supérieure à 2,5 milliards de francs. Les résultats de l'année 1998 sont médiocres avec une chute de l'indice de référence de plus de 75 %. A la différence des places voisines, la baisse a continué au 1^{er} semestre 1999 (-18 %).

Lituanie

Comme dans les deux autres Etats, c'est dès le début de 1990 qu'est mise en place une Banque centrale lituanienne. La première banque commerciale a été enregistrée en décembre 1988 et, au début de 1991, il y avait déjà 6 banques commerciales privées. Toutefois, 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.

Des contrôles plus stricts de la Banque de Lituanie ont obligé un grand nombre de petites banques à déposer leur bilan, et le gouvernement a dû soutenir certaines banques moyennes à l'aide de liquidités supplémentaires. Actuellement, il ne reste

que 12 des 28 banques en activité avant la crise. L'Etat en détient encore 2 (50 % de l'actif total), pour lesquelles le processus de privatisation est long. Les investisseurs étrangers représentent plus de 30 % du capital du secteur bancaire après la prise de participation de la banque suédoise SEB dans la seconde banque du pays. Le système bancaire lituanien reste le moins développé de la zone, l'actif bancaire par habitant dépassant à peine 600 dollars en janvier 1999, soit trois fois moins qu'en Estonie. Cette situation, rendant le pays moins attractif pour les capitaux en provenance de Russie, a eu l'avantage de protéger les banques lituaniennes des effets de la crise affectant ce pays. Un facteur d'inquiétude demeure à propos de la possible faillite d'entreprises lituaniennes très liées au marché russe, en particulier dans l'industrie agro-alimentaire ou pharmaceutique, et de l'augmentation du montant des créances douteuses. Ce montant était déjà estimé à près de 20 % du total avant la crise et devrait augmenter. La transformation des échéances dans le système bancaire reste limitée, deux tiers des prêts bancaires ont une durée de moins d'un an.

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 d'Etat. Mais son rôle en tant que source de financement des entreprises est assez modeste. Si le marché secondaire des titres d'Etat est peu important, des efforts sont faits pour l'encourager. La Bourse de Vilnius a été la moins affectée par les turbulences de 1998, ne perdant que 40 %. Elle était en stagnation au 1^{er} semestre 1999. Bien que la capitalisation du marché lituanien soit la plus forte de la région (près de 15 milliards de francs) 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 millions de francs. Près de 700 sociétés sont cotées mais seulement 9 dans la liste principale.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

Dans l'URSS, le secteur industriel était la partie de l'économie la plus intégrée. Ainsi,

par exemple, tous les tubes cathodiques de l'Union étaient fabriqués en Lituanie. La moyenne d'employés par entreprise avoisinait 800 dans les Etats baltes à la fin des années 80 contre 163 en Europe occidentale. Toutefois, le secteur industriel à petite échelle était absent, les entreprises étant intégrées verticalement et horizontalement. Par rapport au reste de l'Union, les Etats baltes avaient l'avantage, au début de la transition, de disposer d'une part plus faible de la population active dans le complexe militaro-industrie qui, en 1985, n'était que de 5 % en Estonie, 12 % en Lituanie et 15 % en Lettonie, contre une moyenne de 21,3 % dans l'URSS.

Tant par l'étendue des privatisations qu'en ce qui concerne leur efficacité, l'Estonie semble avoir pris, là aussi, une nette avance sur les deux autres Etats. Elle trouve son origine dans le choix d'une privatisation par appels d'offres ouverts à tous les compétiteurs, y compris étrangers, plutôt qu'une privatisation de masse par coupons, système choisi en Lettonie et en Lituanie. Mais les inconvénients de ce système ont engendré un revirement vers la vente par appels d'offre à partir de 1995. Ensuite, l'efficacité des privatisations de ces deux pays s'est accrue et les investissements étrangers ont décollé.

Estonie

Alors que 40 % des entreprises industrielles de Lettonie et de Lituanie étaient gérées au niveau des ministères moscovites, tel n'était le cas que pour 20 % des entreprises en Estonie, l'industrie lourde y étant moins développée. Cependant, l'explication principale de la réussite de ce pays se trouve dans l'organisation de la privatisation, gérée par une agence. Bien que la loi prévoit 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, ceci étant renforcé, dès 1991, par une loi sur les investissements permettant à tout investisseur privé de détenir librement 100 % du capital investi en ayant la

garantie du libre transfert des bénéfices, dividendes et remboursements d'emprunt (une loi de mai 1996 soumet dans certains cas la cession à un investisseur étranger à l'autorisation préalable des autorités locales). Près de 6 000 sociétés étrangères sont immatriculées et l'Estonie se situe, depuis 1992, au premier rang à l'Est pour le montant des IDE par habitant derrière la Hongrie. 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. S'appliquant plus généralement aux petites et moyennes entreprises, une législation sur les faillites a été adoptée en 1992 et un grand nombre de procédures, concernant notamment des coopératives agricoles, ont été engagées. Par ailleurs, le droit du travail estonien a largement évolué dans un sens favorable aux entrepreneurs (facilités de licenciement, d'organisation du temps de travail), conduisant à une flexibilité assez forte de l'économie, qui est attestée par une mobilité importante dans l'emploi salarié.

La privatisation à petite échelle était pratiquement achevée dès la fin de l'année 1995. Au milieu de 1999, la quasi-totalité des grandes entreprises étaient vendues. Seuls restent à vendre une partie du réseau ferroviaire, les ports, et l'opérateur assurant la production et la distribution d'électricité. La part du secteur privé dans le PIB dépassait 75 % au début de 1999.

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 de privatisation lettone en février 1996. A partir de ce moment, les privatisations des plus grandes

entreprises ont pu être menées dans de meilleures conditions, et les investisseurs étrangers sont arrivés plus massivement en Lettonie. Au début de 1999, le secteur privé représentait près de 65 % du PIB letton. Les entreprises d'importance stratégique comme les installations portuaires, l'énergie, les chemins de fers ou des banques encore publiques restent à privatiser.

La restructuration des entreprises lettonnes a subi les mêmes inconvénients que celles des autres pays ayant adopté la privatisation par coupons. 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, expliquent 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 lettonnes 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 en 1997. Depuis lors, l'évolution a été plus favorable.

Lituanie

Dans ce domaine, le départ de la Lituanie a été médiocre avec un secteur privé faible en 1991, la Lituanie se plaçant de ce point de vue derrière l'Estonie, la Lettonie, et certaines parties de la Russie. La privatisation par voie de coupons a été lancée dès cette époque et s'est achevée en 1995. 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 aussi d'attirer plus d'investissements étrangers. La part du secteur privé approche désormais 70 % du PIB. La liste des entreprises restant à privatiser s'est élargie après les recommandations de l'Union européenne. Seuls les chemins de fer, le port de Klaipeda et la centrale nucléaire sont encore considérés comme devant rester à l'Etat.

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 à partir de 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.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

En moins de 10 ans, le système fiscal des trois Etats a intégré la gamme classique des impositions des pays occidentaux: IR, IS, TVA, taxe foncière, contributions sociales, accises et droits de douane principalement. Si dans les grandes lignes un système moderne est en place, des évolutions concernant les taux et les assiettes se poursuivent, principalement dans le domaine des droits de douane et des cotisations sociales.

Estonie

Dès le début de l'indépendance, le gouvernement estonien a souhaité offrir aux investisseurs des pays nordiques et scandinaves le meilleur environnement juridique possible, dans l'hypothèse d'une

délocalisation de la production : droits de douane nuls, droits d'accises faibles, taux uniforme de TVA (18 %), taux unique d'imposition tant pour les bénéficiaires des sociétés que les revenus des particuliers (26 %). La taxe foncière est de 0,5 % de la valeur foncière (les communes pouvant rajouter 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. La pression fiscale globale est évaluée à 36,7 % pour 1999 (les cotisations sociales contribuant pour plus de 30 %, la TVA pour 25 % et l'impôt sur le revenu 22 %). Dans le cadre de l'harmonisation avec le tarif douanier de l'UE, une loi de 1998 prévoit des droits de douane sur les importations. Le gouvernement établit actuellement la nomenclature des produits et les taux applicables. L'impôt sur les sociétés est aboli à compter du 1^{er} janvier 2000 pour les profits réinvestis.

Lettonie

La première loi fiscale lettonne date de 1990. Le système fiscal est moins simple qu'en Estonie. Il existe un ISF dont le taux maximum est de 4 % pour les fortunes supérieures à 2,5 millions de francs. Les taux de l'IS et de l'IR s'élèvent à 25 %. Plusieurs exceptions et exemptions sont permises. La TVA est de 18 %. Certains secteurs en sont exempts. La taxe foncière est variable selon la destination du terrain, les exemptions sont nombreuses. Des droits d'accises s'appliquent dans les domaines traditionnels selon des taux variables et relativement faibles. Les contributions sociales sont payées par les employeurs (28 % de la masse salariale) et les employés (9 % du salaire). A compter du 1^{er} décembre 2001, le taux global doit être réduit à 33 %. 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. La pression fiscale est évaluée à 35 % en 1997 (la TVA contribuant à 39 % du budget).

Lituanie

En Lituanie, le système fiscal est également d'une complexité plus grande qu'en Estonie.

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. La TVA est de 18 % avec différentes exemptions. La taxe foncière est de 1,5 %. Concernant les cotisations sociales, les employés versent un montant 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. Concernant les droits de douane, la politique de protection douanière est entièrement fondée sur un système tarifaire comportant quatre types de tarifs (conventionnel, nation la plus favorisée, libre-échange, droit d'entrée saisonnier). La dispersion des taux va de 0 à 55 %, mais le niveau général de protection est faible (moyenne non pondérée de 3,2 %). La pression fiscale était évaluée en 1997 à 34 %.

3.2.- La protection sociale

Dans le domaine social, héritage de la 1^{ère} indépendance, les trois Etats ont conservé des standards de protection sociale et de santé, en particulier, plus élevés que le reste de l'URSS. La transition a d'abord eu un effet négatif sur la qualité de la protection sociale. Le retour à la croissance et le développement des assurances privées ont permis un renouveau de l'initiative publique et privée dans ce domaine.

Estonie

L'Estonie a eu dans ce domaine une attitude plus libérale que ses voisins. Variable en fonction du nombre d'années de travail, le montant des retraites ne connaît pas d'indexation automatique ; des conventions collectives propres à une entreprise ou des fonds de pension souscrits individuellement 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. Des fonds de pension privés sont désormais actifs. 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. Les dépenses de santé représentent 6 % du PIB. En comparaison avec la situation de 1993 où le budget de l'Etat couvrait 15 % des coûts, l'assurance sociale 82 % et la population 3 %, la part prise par l'Etat a diminué et celle de la population augmente.

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. Une loi du 2 novembre 1995 a prévu la mise en place de trois fonds de pension d'Etat. Une loi du 5 juin 1997 prévoit les conditions requises et les grands principes des fonds de pension privés, et le premier d'entre eux 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 du nombre d'années 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. Une législation sur l'assurance sociale obligatoire contre les accidents du travail et le chômage, ainsi que 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 du nombre d'années 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 de la protection sociale (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. Concernant les prestations de santé, la mise en œuvre de pratiques concurrentielles a commencé pour 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(e)	1999(p)
PIB	Estonie	-9,0	-2,0	4,3	4,0	11,4	4,0	0
	Lettonie	-14,9	0,6	-0,8	3,3	6,5	4,0	0,5
	Lituanie	-16,2	-9,8	3,3	4,7	6,1	4,0	-1
Production industrielle	Estonie	-20,3	-3,0	2,0	3,4	13,4	0,5	-10*
	Lettonie	-38,1	-9,5	-6,3	1,4	6,1	2,0	-13,7*
	Lituanie	-34,4	-26,5	5,2	1,3	0,7	7,0	-7,1*
Production agricole	Estonie	-26,0	-34,0	0,2	-6,3	-1,5	-	-
	Lettonie	-18,2	-15,0	3,1	-5,3	4,9	-	-
	Lituanie	-8,0	-18,0	10,0	10,0	6,0	-	-
Solde des admin. publiques	Estonie	-0,7	1,3	-1,3	-1,5	1,9	-0,3	-2,0
	Lettonie	0,6	-4,0	-3,3	-1,4	1,3	0,1	-4
	Lituanie	-3,3	-5,5	-4,5	-4,5	-1,8	-6,0	-6,0
Prix à la consommation	Estonie	90,0	48,0	29,0	23,0	11,1	10,6	4,0
	Lettonie	108,0	36,0	25,0	17,6	8,4	4,7	3,0
	Lituanie	410,0	72,1	39,5	24,7	8,9	5,1	2,5
Taux de chômage (a)	Estonie	4,9	5,1	5,0	5,6	4,5	5,1	5,5
	Lettonie	5,8	6,5	6,6	7,2	7,0	9,2	10,0
	Lituanie	4,4	3,8	6,2	7,0	5,9	6,4	8

Sources : 1993-1998: BERD ; (a) : Offices statistiques

* : premier semestre

(e) : estimation ; (p) : prévision

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

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

Sources : CEE/NU

* : janvier-septembre 1998/janvier-septembre 1997

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

		1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations	Estonie	77,0	62,4	40,6	13,1	40,9	9,7	-9,5
	Lettonie	60,0	-2,0	31,9	10,6	15,8	8,4	-
	Lituanie	63,0	1,9	33,3	24,0	15,1	-3,9	-25,1
Importations	Estonie	86,0	85,5	53,1	26,2	37,5	7,1	-16,7
	Lettonie	29,0	30,1	46,5	27,6	17,4	17,1	-
	Lituanie	98,0	3,0	31,0	24,9	23,8	2,7	-20,0
Balance commerciale (en % du PIB)	Estonie	-	-15,2	-19,5	-26,4	-32,7	-29,7	-
	Lettonie	-	-11,5	-15,8	-17,1	-18,6	-21,5	-
	Lituanie	-	-7,6	-15,7	-15,3	-18,6	-19,5	-
Balance courante (en % du PIB)	Estonie	-	-	-5,1	-9,7	-12,0	-8,6	-8*
	Lettonie	-	-	-0,4	-5,4	-6,1	-11,1	-9*
	Lituanie	-	-	-10,3	-9,2	-10,2	-12,1	-10*

Sources : CEE/NU ; 1999 : Banques centrales (premier semestre) ; * : prévisions d'experts
(e) : estimation ; (p) prévision

Chevauchant la tempête

L'économie russe de la crise financière d'août 1998 à la fin de l'été 1999

par Jacques Sapir

Contrairement aux anticipations de nombreux analystes occidentaux et de certaines organisations internationales, la politique économique menée depuis septembre 1998, tout d'abord sous l'égide du gouvernement Primakov, puis poursuivie par le gouvernement Stepachine, a abouti non seulement à une stabilisation de la situation économique, mais même à l'amorce d'une croissance. Alors que les plus sombres pronostics étaient formulés en septembre 1998, incluant l'explosion de l'hyperinflation et une désintégration possible du pays, les gouvernements qui se sont succédés en Russie ont réussi à maîtriser la dévaluation et à gérer une situation très dégradée. Le mérite principal en revient indiscutablement au gouvernement Primakov (septembre 1998 – mai 1999). Premier gouvernement doté d'une réelle majorité parlementaire depuis les élections de 1995, il a su mettre en place les mesures limitant l'impact de la crise financière extrêmement grave que le pays avait connue. Son action ne s'est cependant pas limitée à une simple gestion de la crise. Bénéficiant d'une légitimité que ses prédécesseurs ne possédaient pas, E. Primakov a pu aussi entamer une politique visant à accroître les ressources fiscales et limiter les fuites de capitaux. Pour la première fois depuis 1994, le pays a été doté d'un gouvernement largement indépendant des intérêts particuliers de ceux que l'on appelle les « oligarques », et les résultats ont été à la hauteur de ce changement.

La réussite de E. Primakov a pourtant été la cause de son renvoi en mai 1999. Ayant stabilisé la situation, il devenait moins nécessaire au président et à ses proches, auxquels sa politique semblait insupportable. Fort du soutien du Parlement et de celui d'une majorité de gouverneurs, E. Primakov avait pu entamer la lutte contre la corruption et les détournements financiers au plus haut niveau. Les enquêtes mettant directement en cause l'entourage présidentiel, son renvoi était devenu inéluctable. Il faut aussi signaler une campagne de dénigrement, accusant son gouvernement d'immobilisme, qui fut largement relayée par les médias anglo-saxons et américains, et qui servit de prétexte officiel à ce renvoi par Boris Eltsine. Le paradoxe est ici flagrant : E. Primakov fut accusé de mauvais résultats économiques, alors même que ces derniers étaient en réalité flatteurs.

Le succès de la politique de E. Primakov, qui n'a pas été remise en cause par son successeur, S. Stepachine (mai 1999 – août 1999), permet d'envisager désormais la possibilité d'une stratégie de développement économique de moyen à long terme pour la Russie. Un changement de cap par rapport aux politiques qui ont été appliquées depuis 1993 semble trouver aujourd'hui l'accord de la majorité des courants politiques en Russie, à l'exception de l'entourage présidentiel et d'un dernier carré de « libéraux ». Il faut aussi tenir compte de l'évolution culturelle et politique de la population et des élites russes, qui les rend de plus en plus méfiantes – voire même opposées – vis-à-vis des idées occidentales. L'expérience de ces dernières années montre qu'imposer des solutions qui sont minoritaires ne peut que conduire à des catastrophes. Une stratégie de développement mettant l'accent sur des objectifs structurels, et y intégrant les mesures nécessaires du point de vue macro-économique, a une sérieuse chance de réussir dans les années à venir. Elle correspond à une option donnant, à terme, un rôle essentiel à l'Union européenne dans la reconstruction de la Russie.

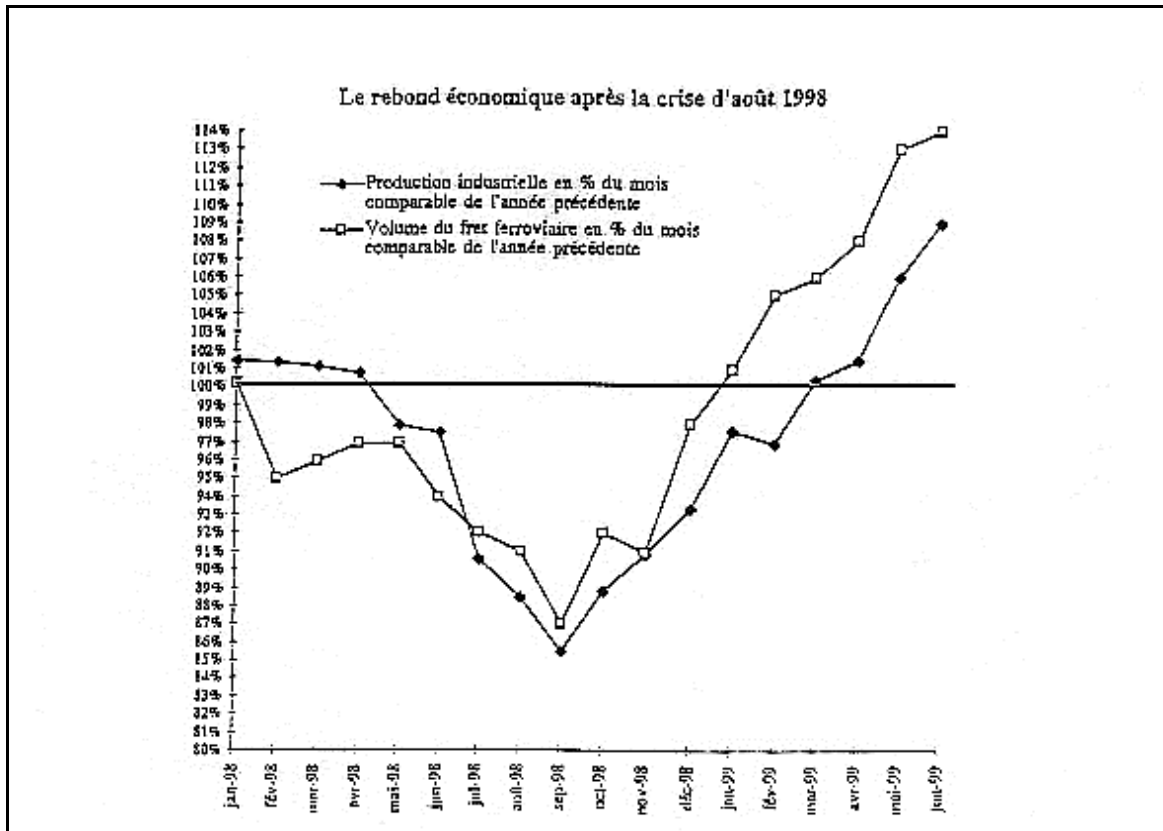
Il est néanmoins clair que la mise en œuvre d'une politique plus centrée sur les besoins structurels de l'économie russe, et moins esclave des dogmes néo-libéraux, souligne la nécessité d'une stabilisation du cadre politique. La mise au grand jour de pratiques financières plus que douteuses dans l'entourage même du président, mais aussi au sein des milieux « libéraux » (affaire de la société Mabetex, enquête sur des opérations de

blanchiment d'argent à la Bank of New York), sont les symptômes de la faillite à la fois morale, économique et politique de l'élite qui a gouverné la Russie de 1992 à 1998. Les échéances électorales à venir, élections législatives de décembre 1999, élections présidentielles de juin 2000, devraient, si le calendrier est respecté, permettre une nécessaire alternance. D'ici là, on peut craindre que l'économie soit l'otage des luttes politiques et des appétits financiers de certains.

La gestion des conséquences de la crise financière d'août 1998 et le rebond de l'appareil productif.

La Russie a réussi, dans la limite des conditions initiales, la dévaluation entamée après le 17 août 1998.

Il convient de rappeler que le pays a connu une crise financière sans précédent, qui s'est soldée par une dévaluation en catastrophe et un défaut sur la dette interne et externe, et qui a mis les plus grandes banques du pays dans un état de faillite de fait. C'est donc toute la sphère financière qui a été secouée par le séisme. Le taux de change réel a pourtant pu être stabilisé à environ 55 % de sa valeur d'avant la crise financière. Cela résulte non seulement d'une politique prudente quant à l'utilisation des instruments monétaires, mais aussi de la mise en place de mesures de contrôle de la circulation des capitaux. Ces mesures, qui ont fait l'objet de vives critiques de la part du FMI, ont cependant commencé à être efficaces au printemps 1999. Le gouvernement russe a retrouvé une marge de manœuvre dans le domaine monétaire, et la fuite des capitaux a été sensiblement réduite. En avril et mai 1999, la Banque centrale a pu accroître ses réserves au rythme de 50 millions de dollars par jour ouvrable, et ce faisant, elle a pu assurer le service de la dette externe sans risquer un assèchement des dites réserves.



Grâce à la dévaluation, un excédent commercial considérable est réapparu. Déjà, alors que la chute des exportations (résultant pour une large part de la diminution des prix de l'énergie) et la forte hausse concomitante des importations avaient conduit à une très forte réduction de l'excédent commercial traditionnel (tombant à 2,4 Md\$ au premier semestre de 1998), compte tenu du renversement de situation au cours du second semestre avec la réduction drastique des importations, la balance commerciale fait apparaître pour l'ensemble de l'année 1998 un surplus de près de 15 Md\$, confortable même s'il est inférieur à celui de 1997. Le maintien de la tendance, conjugué avec l'incidence de la remontée du prix du pétrole, fait prévoir pour l'année 1999 un excédent encore plus élevé de l'ordre de 26 Md\$. Cela indique clairement que le rouble était massivement surévalué avant la crise financière d'août 1998 et qu'il convient de ne pas trop modifier la nouvelle parité en termes réels avec le dollar par rapport à son niveau tel qu'il a été stabilisé à la fin du printemps de 1999. Le gouvernement russe devra donc composer entre les impératifs de la lutte contre l'inflation, qui l'inditerait à privilégier une défense du taux de change nominal, et le maintien des gains en termes de compétitivité issus de la dévaluation, ce qui conduirait à privilégier une défense du taux de change réel. Dans la mesure où les risques d'hyperinflation sont écartés et où l'inflation s'oriente vers des taux qui restent raisonnables (voir ci-après), il serait sage que prévale le choix d'un ancrage réel et non nominal. Dans ces conditions, l'excédent de la balance des paiements courants, qui était redescendu à environ 2,5 Md\$ en 1998, pourrait remonter en 1999 à environ 7 Md\$.

En outre, l'activité économique interne a largement profité du changement du taux de change, en raison de la substitution des productions locales aux importations qu'il a provoquée, ainsi que de percées sur les marchés d'exportation. C'est à un véritable rebond que l'on assiste après la crise d'août 1998. Non seulement le choc de la crise, qui s'est accompagnée d'une chute brutale de la production industrielle entre juin et septembre 1998, a été effacé, mais les résultats dans ce domaine du premier semestre 1999 sont meilleurs que ceux du premier semestre de 1998 pour les activités manufacturières. La production industrielle a largement dépassé à partir de mai 1999 le niveau record qu'elle avait atteint à la fin de 1997. L'évolution du volume de fret transporté par voie ferroviaire, indicateur robuste dans une économie où nombre de règlements sont effectués par troc, qui s'est accru de 14 % entre le premier semestre de 1998 et celui de 1999, confirme ces observations. Les résultats sont particulièrement spectaculaires dans la filière métal, dont les entreprises avaient accru leur production de 18 % dès 1998 par rapport à 1997, les gains étant concentrés sur les quatre derniers mois de l'année. Une première analyse des effets de la dévaluation montre que l'activité s'est d'abord améliorée dans l'industrie lourde, métallurgique et pétrochimique (dont la production s'est accrue de 19 % entre mai 1998 et mai 1999), ainsi que dans la construction mécanique (en particulier automobile), puis dans le domaine des biens de consommation courante, avant que le mouvement n'atteigne, au début de 1999, le secteur de l'électroménager et de l'électronique. Le secteur de la construction a connu, lui aussi, une accélération avec une progression de près de 5 % de l'activité au cours de la période considérée.

En revanche, la sphère des services (et, plus particulièrement, des services financiers) reste très affaiblie après avoir été la première victime de la crise financière, avec l'embryon de classe moyenne qui se constituait à Moscou et à Saint Petersburg. Quant à l'agriculture, après une récolte désastreuse en 1998, son développement demeure bridé par l'absence de moyens de financement. Compte tenu de mauvaises conditions climatiques à la fin du printemps de 1999, l'agriculture russe ne peut espérer, au mieux, qu'une campagne médiocre pour cette année.

Aussi l'évolution du PIB ne peut-elle refléter que partiellement le dynamisme de la production industrielle (qui pourrait croître en moyenne annuelle de 7 à 10 % en 1999 par

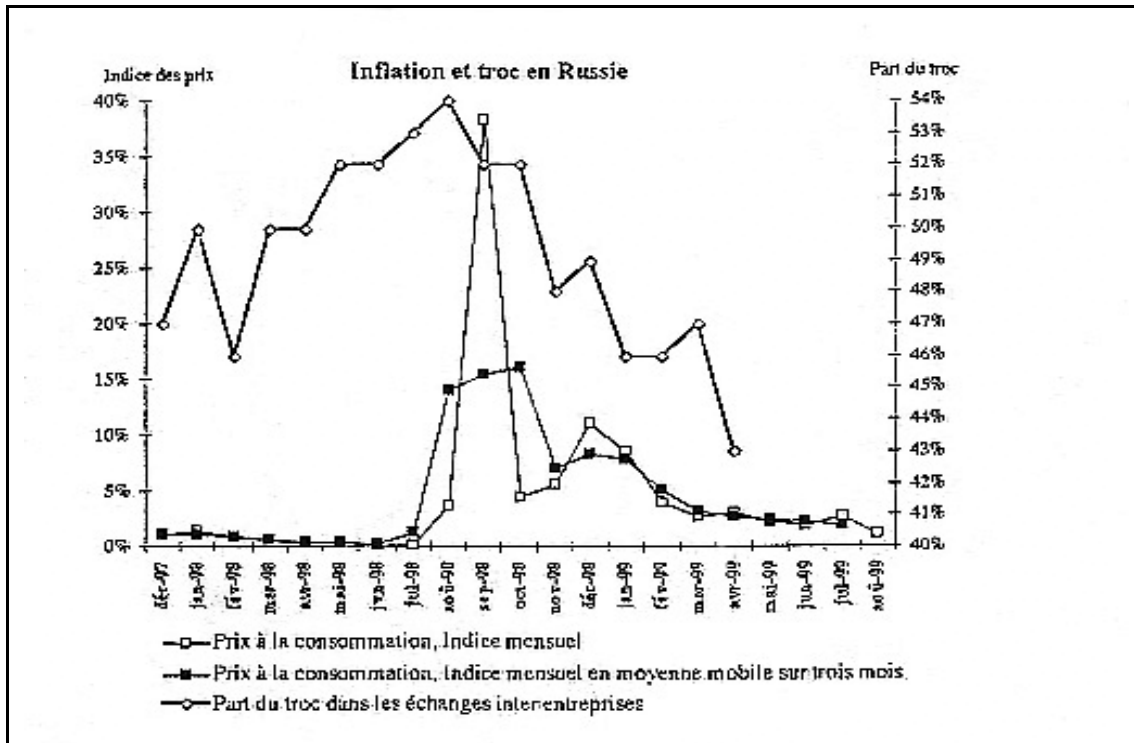
rapport à 1998), et met en évidence encore une diminution de 1 % dans une comparaison entre les six premiers mois de 1998 et la même période de 1999. Il est toutefois possible, si l'embellie se maintient jusqu'à la fin de l'année, d'envisager une croissance du PIB de l'ordre de 2 % pour l'ensemble de 1999.

Les bons résultats du premier semestre se traduisent d'ores et déjà par une amélioration de la situation des entreprises. Alors que près de 86 % d'entre elles se plaignaient de leur situation en septembre 1998, ce pourcentage est tombé à 59 % en avril 1999. D'autres indicateurs témoignent du réveil d'entreprises, y compris dans des secteurs tenus jusque-là pour sinistrés, comme l'électronique et l'électroménager.

L'inflation, dont certains craignaient qu'elle n'explose en hyperinflation, a été maîtrisée sans recours à des méthodes désespérées comme le *currency board*.

Elle reste élevée mais sans excès après le choc initial de l'inflation importée, et à un rythme (environ 40 % par an) dont les expériences internationales montrent qu'il est compatible avec une croissance forte. Il faut d'ailleurs signaler que l'analyse de l'inflation développée par les experts de la Banque mondiale diverge désormais de manière très significative de celle du FMI. La stabilité, voire l'accroissement, des épargnes de la population montre qu'il n'y a aucune anticipation hyperinflationniste à l'heure actuelle.

Après un violent choc à la suite de la crise, en septembre 1998, le taux d'inflation s'oriente progressivement vers ce qui doit constituer son niveau naturel dans les conditions d'une économie comme celle de la Russie, soit entre 1,5 % et 2 % par mois ou de 20 % à 30 % par an. Pour l'année 1999, compte tenu de l'acquis à la fin de 1998, le taux de croissance des prix à la consommation en moyenne annuelle serait de l'ordre de 90 % contre 27,5 % en 1998, mais en glissement annuel, il pourrait redescendre à 40 % à la fin de 1999.



L'économie russe, grâce à une politique monétaire prudente mais relativement expansionniste, commence à se remonétariser. La part du troc dans les échanges

interentreprises, qui avait augmenté régulièrement de 1993 à 1998, tend à baisser. Le phénomène est encore limité, mais devient significatif avec un recul de près de dix points en quelques mois. Il confirme que c'est bien un excès de rigueur dans la politique monétaire qui avait provoqué cette montée du troc.

L'inflation, depuis septembre 1998, a été dans une large mesure le produit d'une inflation importée, suite à la forte dévaluation du rouble. La stabilisation du taux de change est donc aujourd'hui probablement l'arme la plus efficace à court terme. A moyen terme, la substitution progressive de productions nationales aux importations fera diminuer ce risque de l'inflation importée. Cette substitution, qui est partiellement en cours dans certaines productions, reste cependant limitée par la crise bancaire et la difficulté que rencontrent des opérateurs résidents, russes ou étrangers, à financer un accroissement de la production.

Le gouvernement Primakov a aussi réussi à amorcer un retour à la discipline des paiements et à la discipline fiscale. Le budget de 1999 étant en voie d'exécution au milieu de l'année.

Pour la première fois depuis quatre ans, les rentrées fiscales (représentant 12,3 % du PIB pour le premier semestre 1999, soit davantage qu'au premier semestre 1998) ont été plus que satisfaisantes, et globalement conformes aux prévisions jusqu'à la fin de juillet. Le succès est, pour partie, le fruit du rebond de l'économie et, en particulier, de l'industrie manufacturière qui contribue largement au redressement des recettes fiscales, mais, pour partie aussi, à l'amélioration de la discipline de paiement à laquelle a contribué l'Etat en réduisant, puis arrêtant, sa propre pratique des impayés dont le volume ne s'accroît plus. Par ailleurs, E. Primakov avait donné des signes clairs et tangibles de sa volonté de voir la loi respectée, comme en témoigne son soutien aux enquêtes diligentées par la justice (dans l'affaire Mabetex mais aussi touchant les différentes sociétés de l'oligarque Berezovsky). L'indépendance de l'homme et de son gouvernement vis-à-vis des intérêts particuliers ont contribué à la crédibilité de sa politique et exercé un effet pédagogique incontestable à l'égard de certains contrevenants à la loi.

Pour la première fois aussi depuis longtemps, le budget présentait, au milieu de l'année, de bonnes chances d'être exécuté en 1999 dans ses grandes lignes, conformément aux orientations initiales, et avec un déficit qui ne devait pas dépasser 2,5 % du PIB, s'approchant de l'objectif fixé par le FMI (il devient plus difficile aujourd'hui de faire des pronostics à ce sujet, compte tenu, notamment, des conséquences financières des opérations militaires en Tchétchénie). Ceci n'impliquait pas que la question fiscale en Russie puisse être considérée comme réglée. Tout d'abord, la Russie a présenté, pour se conformer aux injonctions du FMI, un budget qui reste trop restrictif et inadéquat en ce qui concerne le niveau beaucoup trop bas des dépenses par rapport aux besoins élémentaires de l'économie et de la société. L'accroissement des recettes pour permettre un relèvement des dépenses demeure le problème majeur, mais il faut souligner ici l'aveuglement de ceux qui ont cru que la mise en place d'un code fiscal sophistiqué dans un pays dont l'administration est faible et souvent déficiente pourrait être une solution. Globalement, la question fiscale renvoie au contrôle par la puissance publique de la rente tirée de l'exploitation des matières premières et des produits semi-finis (et non pas uniquement de la rente pétrolière) et au recyclage de cette rente dans l'économie à travers le budget et les dépenses publiques. Or le contrôle de cette rente implique une limitation des évasions de capitaux.

La fuite des capitaux, plaie de la Russie ces dernières années, a pu être contrôlée, à partir de mars 1999, grâce à l'action de la Banque centrale. C'est ainsi que, de mars à juin, cette dernière a dû racheter 50 millions de dollars par jour pour éviter une brutale réévaluation du rouble, tandis qu'elle était contrainte auparavant de vendre des dollars pour éviter une nouvelle dévaluation. Alors que l'on estimait, à la fin de l'année 1998, le volume moyen des

fuites à 2,5 Md\$ par mois, chiffre compatible avec les données de l'enquête diligentée par la Bank of New York, ce volume semble être tombé en avril et mai à 850 millions de dollars. Sans être pleinement satisfaisant, un tel résultat est encourageant et démontre que, contrairement aux affirmations de nombreux experts, des formes adaptées de contrôle des capitaux sont applicables et efficaces en Russie, si les autorités bancaires ont l'appui déterminé du gouvernement. Toutefois, il faut rappeler que le FMI a exigé le démantèlement de certains des mécanismes les plus efficaces de ce contrôle comme contrepartie à son nouveau prêt de 4,2 Md\$. Il en est résulté immédiatement de nouvelles pertes de devises et les fuites de capitaux ont repris à un rythme de 1 Md\$ par mois à l'été 1999. Il est paradoxal de constater que, si le FMI avait laissé faire la Banque centrale de Russie, on peut estimer que cette dernière aurait pu récupérer environ 1 Md\$ par mois, soit 12 Md\$ par an, un montant suffisant pour permettre à la Russie, tout en stabilisant le taux de change, de faire face à toutes ses obligations financières (pour fixer les ordres de grandeur, rappelons que près de 130 Md\$ ont quitté la Russie, dans des conditions illégales, de 1993 à 1998).

Si l'économie russe a réagi positivement après la crise d'août 1998, elle le doit donc beaucoup aux mesures pragmatiques prises par le gouvernement de E. Primakov ainsi que par la Banque centrale. La rupture avec la politique précédente a été progressive et toujours contrôlée. Elle reste néanmoins limitée dans le contexte politique actuel. Les bons résultats obtenus sont un élément important d'espoir et de confiance pour le futur. Ils montrent qu'il était – et reste – possible de sortir de la logique purement financière qui avait prédominé jusque-là. L'amélioration de la situation des entreprises, telle qu'elle transparaît des enquêtes micro-économiques, est aussi un facteur positif. La décade du nombre d'entreprises en mauvaise situation financière s'accompagne de celle du nombre d'entreprises n'investissant pas (de 72 % à 58 % entre septembre 1998 et avril 1999). L'amélioration du chiffre d'affaires, à la fois en raison de la dévaluation mais aussi, on l'oublie souvent, du fait de l'inflation, a permis aux chefs d'entreprise de payer plus régulièrement les salaires et de procéder à des dépenses qui étaient jusque-là systématiquement différées. La réduction de la contrainte financière qui pesait sur les entreprises et la reconstitution des carnets de commandes, dont le niveau par rapport à la normale est passé de 60 % en mai 1998 à 78 % en avril 1999, niveau le plus élevé depuis septembre 1993, sont des conditions qui permettent d'espérer un mouvement de modernisation progressive de l'appareil productif.

Pour autant, ces succès ne doivent pas faire oublier la situation très difficile de la population. Appauvrie par les politiques précédentes ainsi que par le choc financier, qui a provoqué une chute d'environ 20 % du revenu réel, elle est loin d'avoir récupéré le niveau de vie du début de la

transition en 1992. La situation sociale est dramatique, avec des poches de grande misère dans certaines régions. Les tensions sociales et politiques résultant de ces conditions limitent les marges de manœuvre de tout gouvernement. Ainsi, il faut se garder d'un optimisme aveugle et irréfléchi. En dépit des bons résultats que l'on vient de présenter, et des espoirs que ces derniers peuvent légitimement susciter, la situation économique de la Russie reste délicate et même difficile.

Ces résultats positifs ne doivent cependant pas cacher la persistance d'obstacles importants pour que le rebond actuel et encourageant de l'économie russe se transforme en croissance durable.

Le système bancaire et, plus généralement, le système financier restent à reconstruire, voire même, dans une large mesure, simplement à construire.

Tant que cela ne sera pas fait, il est illusoire de croire que l'on peut faire très

substantiellement baisser la part du troc dans l'économie et remonétariser les transactions. L'absence d'un système financier efficace et stable est aussi un obstacle majeur au développement de l'investissement privé. Nul n'ignore que la reconstruction d'un système bancaire est une tâche de longue haleine, rarement réalisable en quelques mois, comme en témoignent la crise des *Saving and loans* aux Etats-Unis et la crise bancaire japonaise. La solution la plus efficace, une nationalisation du secteur tout entier pour permettre une restructuration suivie d'une privatisation, comme ce fut le cas en Suède au début des années quatre-vingt-dix, était ici exclue pour des raisons politiques. Il faut ajouter qu'une restructuration réelle du secteur bancaire en Russie ne sera possible que si la puissance des oligarques est brisée, du moins fortement affaiblie. Telle était le sens de la politique de E. Primakov.

La restructuration de la sphère financière russe est largement tributaire des échéances politiques à venir, et la formation d'un gouvernement raisonnablement autonome par rapport aux puissances financières et jouissant d'une réelle majorité au Parlement en est la condition première. En attendant, la Banque centrale a géré de manière très professionnelle une situation délicate, tout en subissant en permanence les interférences en provenance de la présidence. Les différents scandales financiers qui secouent la Russie depuis le début de l'été 1999 et les enquêtes qui se développent en Suisse et aux Etats-Unis pourraient toutefois contribuer à assainir la situation, à condition que les procédures judiciaires puissent aller à leur terme.

Les institutions du marché restent faibles, qu'il s'agisse des structures commerciales, du règlement des contentieux, de l'observation des droits de propriété ou des règles contractuelles.

Ces faiblesses sont dans une large mesure le produit de l'héritage soviétique. Elles sont aussi la conséquence de la faiblesse de l'Etat et des réductions successives et excessives dans les dépenses publiques qui ont progressivement détruit la capacité des agences publiques à faire respecter les règles de base, ainsi que la légitimité même de ces agences. Que l'Etat russe ait à plusieurs reprises fait défaut à ses propres citoyens a créé l'atmosphère la plus favorable que l'on puisse imaginer pour une criminalisation rampante des activités économiques. Cette dernière se manifeste à la fois par l'usage de méthodes criminelles dans des activités courantes, par la pénétration de capitaux mafieux dans l'économie, enfin par la possibilité pour des acteurs se plaçant en position d'intermédiaires de lever des *rentes d'intermédiations* prohibitives. Dans ces conditions, la discipline de marché reste faible et les incitations à l'investissement sont nulles ou négatives.

Cette désinstitutionnalisation de l'économie russe a été soulignée par de nombreux experts. Elle est la base des critiques formulées par l'économiste en chef de la Banque mondiale, J. Stiglitz, contre la stratégie de transition soutenue par l'Occident. Le directeur du FMI, M. Camdessus, répondant aux critiques dont son organisation fait l'objet, l'a lui-même reconnu. Si l'identification de l'économie russe à une économie purement mafieuse est excessive et injuste, s'il est certain qu'il existe toujours au sein de l'administration un noyau de fonctionnaires honnêtes et compétents, l'affaiblissement de l'Etat est néanmoins le problème majeur que la Russie doit affronter à moyen terme.

La reconstruction de l'Etat passe aussi, on l'ignore trop souvent, par une politique sociale active. Un facteur important de crise des institutions et de perte de légitimité des autorités a été l'explosion des inégalités de revenus entre 1993 et 1997. L'enrichissement de nombre de ceux que l'on a surnommés les « nouveaux Russes », parce qu'il se faisait dans des conditions manquant totalement de transparence, a été vu avec suspicion par la majorité de la population. Quant à l'effondrement des transferts sociaux, consécutif à la contraction rapide des budgets publics exigée par les organisations internationales, il a été perçu par le

plus grand nombre comme une spoliation. La combinaison de la spoliation des uns et d'un enrichissement injustifié des autres développe des antagonismes majeurs dans la société russe, qui se concentrent autour de la question de l'Etat. Ce dernier est sommé de corriger les deux phénomènes évoqués, sous peine de perdre toute légitimité. Un accroissement rapide et significatif des transferts sociaux constitue aujourd'hui la condition de départ d'une politique visant à recréer des institutions en Russie. Cela n'est pas sans soulever de délicats problèmes budgétaires et d'équilibres macro-économiques. Mais ces problèmes sont sans doute mineurs au regard de l'enjeu.

La Russie souffre actuellement d'un sous-investissement, voire d'un désinvestissement, qui pénalise durablement les activités productives et éloigne la perspective d'une croissance durable en favorisant la diversion des ressources existantes vers des activités de pure spéculation.

Le sous-investissement et le désinvestissement sont notoires dans le domaine productif comme dans celui des infrastructures (transports, communications, mais aussi santé et éducation). Cette situation résulte pour partie des effets de la faiblesse des institutions de marché. Elle est aussi le produit d'une dépression de la demande et d'un taux de change qui fut trop longtemps surévalué. Il est illusoire de croire que des agents économiques vont investir, c'est-à-dire immobiliser à long terme des actifs, quand leur rendement est faible et hautement incertain. Elle résulte enfin de la faiblesse des dépenses publiques dans le domaine des infrastructures : dans un pays comme la Russie, où il y a une forte complémentarité entre l'investissement public et l'investissement privé, la contraction du premier a fragilisé dans des proportions considérables le second. Il ne faut pas oublier que la Russie souffre toujours de déséquilibres sectoriels et régionaux, fruits de la contraction des investissements, qui pèsent lourdement sur une perspective de croissance. L'agriculture est dans un état désastreux, largement imputable à l'absence de circuits de commercialisation et de financement adaptés à cette activité. La reconversion des entreprises engagées dans les productions militaires a été, au mieux, erratique et inefficace. Compte tenu de la spécialisation régionale des activités, telle qu'elle s'était affirmée du temps de l'URSS, il existe d'importants bassins d'activité qui sont plongés dans les conditions d'une profonde dépression (régions de l'Extrême-Nord, de l'Oural et de la Sibérie occidentale...).

Rappelons enfin que l'endettement extérieur de la Russie, s'il est loin d'être insupportable du point de vue de l'excédent commercial du pays et des ressources potentielles, reste actuellement trop élevé du point de vue des capacités fiscales du pays et, surtout, est incompatible avec les priorités évidentes des dépenses publiques pour les années qui viennent.

La dette extérieure, qu'il s'agisse de celle provenant de l'ex-URSS ou de celle contractée directement par la Russie, constitue une réelle contrainte pour la mise en place d'une politique de croissance. Il faut ajouter que la légitimité des créanciers est aujourd'hui faible dans la population comme au sein des élites russes. Le risque d'un conflit majeur sur ce point, radicalisant une opinion déjà peu favorable aux pays occidentaux, et en premier lieu aux Etats-Unis, est ici tout à fait réel. Il pèse sérieusement sur les recompositions politiques en cours et à venir en Russie.

La Russie a clairement annoncé qu'elle entend se débarrasser de l'ancienne dette soviétique. Le problème le plus important est celui de la gestion de la dette accumulée depuis 1992. L'excédent commercial qui s'est reconstitué depuis la crise d'août 1998 permet d'envisager plus sereinement la question de la solvabilité à moyen et long terme du pays. Il est cependant clair que la charge de cette dette pose un problème de court terme, dans la

mesure où les remboursements à venir d'ici 2002 sont contradictoires avec le flux de dépenses publiques que le pays devrait consacrer à la reconstitution du système institutionnel et à la relance de l'investissement.

On peut dès lors s'interroger sur la stratégie qui serait la plus adaptée dans le courant de 2000 et 2001. D'une part, il sera impossible d'échapper à un débat sur la nature de la conditionnalité. D'autre part, plutôt que d'entrer dans une logique de confrontation avec les autorités russes sur un dossier où leurs arguments sont loin d'être négligeables, on peut se demander si les pays occidentaux n'ont pas intérêt à prendre les devants. Des propositions de restructuration de la dette, allégeant substantiellement cette dernière et surtout permettant une meilleure répartition dans le temps des charges qu'elle impose, ce qui donnerait au gouvernement russe une meilleure visibilité de long terme, permettraient de désamorcer un débat dont on peut penser qu'il risque de tourner à la confrontation.

Inachèvement et détournement de la transition par rapport aux objectifs initiaux.

Si certains interlocuteurs occidentaux, ainsi que le FMI, appellent toujours à la « poursuite des réformes », ce discours n'est pas sans susciter un trouble croissant en Russie comme ailleurs. Les « réformes » avaient pour objet d'enraciner en Russie une économie de marché moderne et la démocratie. Le sentiment dominant actuel est que les mesures qui les constituaient ont abouti au contraire à détruire les institutions du pays. Or, sans institutions et sans Etat pour les faire respecter, il n'est ni marché ni démocratie. Un débat général, tant en Russie que dans les pays occidentaux et dans les organisations internationales, sur l'adéquation des instruments aux objectifs, semble aujourd'hui inévitable. Il ne devrait pas porter sur le principe de conditionnalité, mais sur la nature de cette dernière, ni sur la question de savoir s'il fallait soutenir le développement d'une économie de marché et de la démocratie, mais sur l'impact réel des prescriptions proposées à la Russie. Un tel débat est nécessaire ; il ne sera possible que si des pratiques changent chez les participants.

L'une des conséquences des prescriptions inadaptées est que la Russie est dans la situation d'avoir vu son secteur manufacturier se réduire et s'étioler au profit d'un secteur des matières premières et des produits semi-finis hypertrophié. L'extrême concentration des activités dans ce type de secteur favorise les comportements de prise de rente et inhibe considérablement l'émergence d'un groupe social d'entrepreneurs dynamiques. La restructuration de l'appareil productif russe, induite par les politiques mises en œuvre depuis 1992, est allée à l'encontre de sa modernisation et de la création d'un réel tissu entrepreneurial, gage de compétitivité et d'adaptation à l'économie mondiale. A la place s'est affirmée une opposition entre une poignée de grands spéculateurs, appuyés sur des complicités politiques et des méthodes franchissant les limites de la légalité, ceux que l'on appelle les oligarques, et les anciens directeurs de l'époque soviétique, qui ont survécu comme groupe social constitué. En dépit de leurs pratiques, souvent éloignées de celle d'un marché au sens occidental du terme, ces derniers n'en sont pas moins un réel facteur de stabilité économique et sociale. A l'inverse, les oligarques combinent des moyens considérables à une absence totale de scrupules ; n'ayant pas d'autre horizon à l'usage de leur pouvoir que leur intérêt immédiat, ils ont montré dans les dix-huit derniers mois qu'ils constituaient une source de dangereuse instabilité tant économique que politique.

La perspective qui est actuellement la seule porteuse de stabilité est celle d'une réindustrialisation couplée à une réinstitutionnalisation de l'économie russe. Il n'y a pas d'alternative à une telle démarche si l'on veut éviter la montée du chaos, la fragmentation politique et militaire, la déstabilisation de l'ensemble de l'Eurasie et ses conséquences pour l'Europe. Une telle perspective est largement tributaire de la conjoncture politique. Il faudra sans doute attendre les résultats des élections législatives (décembre 1999) et présidentielles

(juin 2000) pour que se mette en place une politique économique entièrement articulée. Ce délai peut cependant être positif. Si l'édifice construit par E. Primakov n'est pas détruit dans les six mois qui viennent par un retour aux errements de la stabilisation forcée des années précédentes et le démantèlement des mesures prises par la Banque centrale, la Russie pourra bénéficier du rebond industriel constaté et engranger les fruits d'un excédent commercial important. Elle sera, au début de l'an 2000, dans une situation assez bonne pour s'orienter vers une logique de croissance durable, si ce délai a été mis à profit pour élaborer une stratégie de moyen terme. Une stratégie de croissance est aujourd'hui possible en Russie, comme le montrent les résultats encourageants de la dévaluation. Ces derniers ne seront cependant pas suffisants à eux seuls. Plusieurs axes peuvent alors être définis : ils couvrent la reconstruction, au sens large, de l'Etat et des institutions nécessaires à une économie de marché, la reconstruction d'un marché intérieur donnant les fondements micro-économiques et macro-économiques d'une croissance durable, enfin, une politique macro-économique respectueuse des priorités et des réalités de la situation russe, mais qui puisse néanmoins être efficace.

Russie

Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-13,0	-14,5	-8,7	-12,7	-4,1	-3,5	0,8	-4,6	2,0
Production industrielle	-8,0	-18,0	-14,1	-20,9	-3,3	-4,0	1,9	-5,2	7,0
Production agricole	-4,5	-9,4	-4,4	-12,0	-8,0	-5,1	1,3	-12,3	3,0
Formation brute de capital fixe	-15,5	-39,7	-11,6	-24,0	-10,0	-18,0	-5,0	-6,7	-
Ventes au détail	-3,8	-3,5	1,9	0,1	-7,0	-4,0	3,3	-4,4	-
Prix à la consommation (a)(*)	161,0	2506,0	840,0	204,4	128,6	21,8	10,9	84,5	40,0
Salaire réel moyen	-1,3	-33,0	0,4	-8,0	-28,0	6,0	5,0	-13,9	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB) (a)	-	-4,1	-7,4	-9,0	-5,7	-8,3	-5,0	-5,3	-2,5
Taux de chômage (en % de la pop. active)	-	4,8	5,7	7,5	8,8	9,9	11,2	12,4	14,5

Sources : 1991 à 1998 : WIIW ; (a) : 1992-1997 : BERD

(*) : glissement annuel (déc./déc.)

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 2 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	10,4	13,2	20,1	9,3	-0,4	-16,3	-
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-16,1	14,0	20,6	12,9	6,7	-18,9	-
Balance commerciale (Md\$)	-	-	20,2	19,8	14,8	14,3	26,0
Balance courante (Md\$)	-	8,87	7,78	12,01	4,05	2,45	7,0
Réserves en devises de la Banque centr. (Md\$)(or incl.)	8,89	6,51	17,21	15,32	17,78	12,22	12,1*
Dettes extérieures brutes (Md\$)	112,8	121,6	120,5	125,0	130,8	145,0	-

Sources : 1993 à 1998 : WIIW

(*) : mi-juin

(e) : estimation ; (p) : prévision

L'Ukraine : l'impasse ?

par Jacques Sapir

La situation économique de l'Ukraine continue de se dégrader. Contrairement aux espérances du début de l'automne 1998, il s'est avéré impossible de préserver le pays de l'onde de choc de la crise financière en Russie. On peut légitimement penser que cette espérance était irréaliste et que la tentative du gouvernement et des autorités de la Banque centrale de défendre la parité de la hryvna n'a fait que détériorer la situation. En définitive, le pays n'a pu échapper à une dévaluation très brutale et a dû restructurer sa dette interne. Si l'on n'a pas parlé de défaut, cela tient dans une large mesure à la bonne volonté des partenaires occidentaux de l'Ukraine. Pour ne pas gêner le gouvernement, les créanciers publics et privés ont évité de souligner les situations techniques de défaut de paiement qui se sont multipliées d'août 1998 au début de 1999. En fait, l'Ukraine a clairement reçu un traitement de faveur par rapport à celui qui fut réservé à la Russie. Mais il ne semble pas que cela ait réellement contribué à une amélioration de la situation, peut-être même est-ce le contraire. Une partie de l'entourage du Président L. Koutchma a continué de vivre dans l'illusion que, pour des raisons essentiellement politiques et géostratégiques, les partenaires occidentaux couvriront toutes les faiblesses et tous les déficits. Ici aussi, on peut parler d'une illusion dangereuse. L'élite politique ukrainienne ne pourra éternellement faire l'économie d'un bilan réaliste de la situation du pays et, en particulier, de sa dépendance structurelle vis-à-vis de la Russie. On peut se demander si, au lieu de tenter de nier les réalités, les aborder de face ne serait pas une meilleure stratégie.

Le choc de la crise russe

L'économie ukrainienne semblait sur la voie de la stabilisation durant l'hiver 1997-1998. Cette impression recouvrait une réalité fragile, voire trompeuse. L'amélioration des indicateurs macro-économiques, avec une inflation se dirigeant vers la zone des 10 % l'an et un arrêt de la chute du PIB, n'a pas résisté au contrecoup de la crise russe.

L'effet de cette crise a été simultanément psychologique et réel.

La crise russe a certainement provoqué un mouvement de fuite hors de la zone CEI des investisseurs étrangers, affectant à la fois les investissements de portefeuille et les investissements directs en Ukraine. De fait, certaines administrations ou collectivités locales étaient en défaut de paiement sur des emprunts internationaux dès le début de l'été 1998. Dans ces conditions, c'est l'ensemble des finances publiques qui a subi un choc de grande ampleur. L'assèchement des ressources externes, à l'exception de celles liées à des aides publiques, rend impossible le financement des déficits structurels que l'Ukraine connaît. L'inflation, sans connaître des taux très élevés, paraît remonter en 1999.

Mais la crise a eu aussi un effet réel. Le commerce de l'Ukraine reste largement tributaire de la CEI, et, dans ce cadre, de la Russie où elle réalise encore 25 % de ses exportations et achète plus de 50 % de ses importations. La brutale dévaluation du rouble, mais aussi la contraction de la demande russe, ont privé les entreprises ukrainiennes de leur accès au marché russe, ce qui s'est traduit immédiatement par une nouvelle chute du PIB de près de 2 %, dont l'essentiel s'est produit dans les quatre derniers mois de 1998. Les chiffres disponibles pour les premiers mois de 1999 montrent que la production a continué de se contracter, même si une certaine stabilisation, voire une légère reprise, se dessinent à la fin

du deuxième trimestre. Pour leur part, les exportations de marchandises, qui avaient déjà décliné de 20 % vers la CEI en 1997 (l'impact de cette chute étant masqué par la croissance des exportations vers les autres régions du monde au cours de cette année), ont vu leur diminution se poursuivre au même taux en 1998. Au total, les exportations ont diminué de plus de 11 % en 1998, et l'on s'attend à la poursuite de ce mouvement en 1999 (au taux de 8 % selon les prévisions du WIIW), d'autant plus que la crise du Kosovo devrait avoir entraîné un manque à gagner pour les exportations ukrainiennes que l'on chiffre à au moins 220 M\$ en raison de l'interruption du trafic sur le Danube. Mais comme, de leur côté, les importations se contracteraient également (de plus de 14 % en 1998), le déficit commercial se maintient entre 2 et 3 Md\$ et le déficit des paiements courants est resté en 1998 au même niveau (1,3 Md\$) qu'en 1997. Cette situation ne devrait pas s'améliorer dans un proche avenir, et le déclin des exportations de l'Ukraine avec ses partenaires traditionnels de la CEI – et en particulier la Russie (accentué au premier trimestre de 1999) – risque de se poursuivre.

La dégradation de la situation a certainement été aggravée par une politique économique inadaptée. Pour des raisons qui tiennent plus au prestige qu'à la réflexion économique, les autorités ukrainiennes ont voulu défendre la parité de leur monnaie pour prouver sa « force » par comparaison avec le rouble. Faute de moyens, une telle politique était condamnée à l'échec, et la hryvna a dû être dévaluée par la suite, mais le décalage initial dans les taux de dévaluation entre les deux pays a accentué le choc de demande sur l'économie ukrainienne. Globalement, la hryvna s'est appréciée de 22 % par rapport au rouble. Il faut ici souligner que l'existence d'un système commun de gestion des parités, sur le modèle de l'Union européenne des paiements des années d'après-guerre, aurait considérablement facilité la gestion des contrecoups de la crise russe pour un pays comme l'Ukraine, en particulier s'il avait pu être combiné avec une réelle zone de libre-échange. En outre, si le secteur productif russe a réagi de manière positive à la dévaluation, ce qui se passe en Ukraine est loin d'être comparable. Les difficultés économiques y ont au contraire accentué la pratique des non-paiements (se montant fin 1998 à 65 % du PIB), et les phénomènes de démonétarisation, qui sont en recul en Russie, progressent rapidement.

Si le faible niveau de développement des services financiers a épargné à l'Ukraine une crise bancaire grave, les finances publiques sont aujourd'hui dans une situation critique et le risque de défaut de paiement n'est peut-être que reporté, malgré la mansuétude des bailleurs occidentaux.

A l'inverse de la Russie, l'Ukraine avait un secteur financier peu développé. Le choc qu'il a subi a donc été de moindre ampleur, même si la situation des quelques banques importantes qui fonctionnent en Ukraine est certainement critique. La question des finances publiques est elle bien plus sérieuse. Le gouvernement a maintenu un niveau élevé de dépenses qui ne traduit guère un effort d'investissement ou de construction des institutions, mais bien plutôt une succession de saupoudrages avec des visées électorales. Or, les recettes fiscales ont faibli dangereusement depuis 1995, ce qui avait d'ailleurs amené le gouvernement ukrainien à pratiquer des non-paiements comme son homologue russe. La contraction de l'activité consécutive à la crise russe a considérablement aggravé la situation. En dépit des promesses faites au FMI, il est plus que probable que le déficit public réel sera élevé en 1999, atteignant ou dépassant les 7 % du PIB, sauf accroissement brutal des non-paiements. Les recettes fiscales se sont en effet dangereusement réduites dans les premiers mois de 1999. L'endettement extérieur de l'Ukraine devient de plus en plus difficilement gérable, alors que ses réserves de devises sont descendues en dessous du milliard de dollars.

Il convient à cet égard de ne pas regarder seulement le budget central. La situation des budgets régionaux ou de celui des municipalités, comme Odessa, est encore plus dramatique. Leur endettement extérieur est loin d'être négligeable et les déficits sont souvent

considérables, atteignant pour certaines municipalités 50 % des ressources réelles. Or, le gouvernement central ne peut prétendre ne pas endosser la responsabilité des budgets locaux, sous peine de se voir confronté à une crise de légitimité grave dans un pays divisé.

Un effort particulier s'impose dans le domaine de la collecte fiscale, mais il est inconcevable tant que les hypothèques politiques n'aient pas été levées. L'Ukraine n'a pas eu, pour gérer les suites de la crise, l'équivalent du gouvernement Primakov en Russie. Les dirigeants ukrainiens en 1998 et 1999 ont à l'évidence fait le pari que les gouvernements occidentaux, et en premier lieu celui des Etats-Unis, leur fourniraient l'aide nécessaire. L'existence d'une politique américaine explicite de soutien à l'Ukraine pour éviter tout rapprochement avec la Russie a eu l'effet pervers de l'aléa moral et a convaincu le gouvernement ukrainien que les réformes pouvaient être reportées.

De fait, si les autorités ukrainiennes pourront vraisemblablement éviter officiellement le défaut de paiement en 1999, c'est grâce aux « largesses » de l'Occident, comme le souligne une analyse du WIIW. Mais le pays aura du mal à éviter une restructuration de la dette en l'an 2000.

Les éléments de forts déséquilibres macro-économiques seront donc présents en Ukraine dans les mois à venir.

Tout d'abord, l'impact d'événements extérieurs, tels que la guerre au Kosovo et la dépression qu'elle a induite dans l'économie des Balkans, ainsi que les effets sur l'économie turque du séisme du 17 août 1999, ne peuvent qu'aggraver la situation, alors que l'Ukraine avait tenté de diversifier ses échanges extérieurs dans le cadre du bassin économique de la Mer Noire. En effet, les conséquences de la guerre du printemps 1999 sur des pays comme la Roumanie et la Bulgarie, comme le probable ralentissement de l'économie turque après le séisme, vont entraîner vraisemblablement un manque à gagner non négligeable et devraient obliger l'Ukraine à recentrer ses échanges sur la CEI. En outre, dans un contexte électoral confus, les dérapages importants sont possibles au cours de l'automne et de l'hiver. L'Ukraine a été caractérisée par des tensions permanentes entre l'exécutif et le législatif, compromettant la mise en place d'une politique économique cohérente. L'expérience russe montre que lorsque un exécutif impose une politique minoritaire, il donne l'illusion d'une pratique active des réformes, mais ne met en place qu'un cadre légal peu applicable et d'une faible légitimité. L'ampleur des problèmes rencontrés par l'Ukraine fait que seules des politiques capables de s'appuyer sur une réelle majorité peuvent être mises en œuvre. Si la campagne électorale est grosse de dangers à court terme, on doit espérer que se dégage une majorité claire lors de l'élection présidentielle.

Néanmoins, la situation actuelle de l'Ukraine ne saurait être comprise uniquement comme résultant des conséquences de chocs exogènes, même si ces derniers ont été importants. L'économie ukrainienne est structurellement fragile, car elle connaît le même degré de désintégration institutionnelle que la Russie, aggravée localement par des choix stratégiques peu judicieux. Le retard pris dans la correction de ces fragilités renvoie à une combinaison d'illusions des gouvernements et de conseils inadaptés.

Le poids d'importants retards structurels

Depuis 1993, les gouvernements ukrainiens successifs ont donné la priorité à une affirmation symbolique de leur souveraineté face à la Russie au détriment de mesures structurelles.

Si l'on ne peut donner la politique russe de privatisation en exemple, compte tenu des

résultats désastreux auxquels elle a abouti, le fait de ne pas privatiser n'est certainement pas un meilleur choix quand on ne se dote pas de structures efficaces de gestion de la propriété publique. De fait, plus de 75 % de la main d'œuvre ukrainienne travaillait encore en 1999 dans le secteur public et coopératif (kholkozés). Ceci aurait pu être l'occasion pour l'Etat de procéder aux nécessaires restructurations et modernisations, comme ce fut le cas en Pologne où elles ont souvent précédé les privatisations. Mais les différents gouvernements de Kiev ont vu dans le maintien d'un large secteur public un instrument permettant de distribuer prébendes et avantages aux élites locales, en fonction des besoins politiques. Des secteurs potentiellement porteurs comme l'agriculture n'ont pas été la cible de politiques permettant une adaptation aux nouvelles conditions. Ici encore, on a maintenu les anciennes structures économiques et sociales pour obtenir un appui tacite des autorités locales.

Les retards accumulés sont d'autant plus dommageables que l'Ukraine a hérité de l'URSS d'un appareil productif vieilli, sur des spécialisations peu porteuses dans le contexte mondial actuel.

Ni les constructions ferroviaires, ni les chantiers navals ne pouvaient en l'état donner lieu à une insertion satisfaisante dans le marché mondial. Le secteur des charbonnages travaillait déjà dans de mauvaises conditions, avec des veines de plus en plus étroites, et le potentiel agricole n'était pas mis en valeur faute d'une réelle intégration agro-alimentaire. Quant au secteur des constructions mécaniques de l'est du pays, il était largement dominé par les productions militaires et devait être reconverti. Le travail de restructuration était nécessairement important. Une coordination avec la Russie, en raison de complémentarités évidentes, aurait sans doute permis d'atténuer le choc de la transition. Or, toute l'économie politique de la transition en Ukraine a été dominée par l'affirmation compulsive de la souveraineté nationale face à la Russie, ce qui a largement conditionné les choix économiques.

L'élite politique ukrainienne issue du système soviétique a vu dans le thème de l'indépendance un instrument politique pour garantir sa pérennité dans le contexte de la démocratisation.

En même temps, ce thème devait être manié avec prudence, car la population de l'Ukraine est très loin de partager les aspirations les plus radicales du parti Rouk, implanté pour l'essentiel à l'ouest du pays. La population à l'est d'une ligne Kiev-Kharkov souhaite le maintien de liens étroits avec la Russie, et ce sentiment se propage vers l'ouest au fur et à mesure que la situation économique du pays se détériore. La politique économique ukrainienne a ainsi été l'otage d'une attitude consistant à affirmer à l'extérieur l'indépendance du pays, ce qui a permis à l'Ukraine d'être le troisième bénéficiaire d'une aide américaine derrière Israël et l'Egypte, et, à l'intérieur, de temporiser sur tous les dossiers susceptibles de provoquer des tensions sociales. L'argent obtenu des Etats-Unis, du FMI et de l'Union européenne, grâce à ce qu'il faut bien appeler le chantage au maintien en activité de la centrale de Tchemobyl, a servi à gérer socialement une sorte de *statu quo*. Il faut ajouter à cela le fait que l'Ukraine, se trouvant géographiquement entre la Russie et les clients occidentaux de cette dernière, n'a pas hésité à lever une rente considérable sur les transports d'hydrocarbures à destination des pays européens. Une telle politique ne peut durer.

Il convient ici de souligner que, si les dirigeants ukrainiens en portent la responsabilité première, ils ont été soutenus dans leurs erreurs par leurs partenaires étrangers. Le gouvernement américain, obsédé par la crainte d'une recombinaison de l'URSS, a tout fait pour pousser Kiev dans la voie de la rupture avec son voisin de l'Est. Pour des raisons

historiquement compréhensibles, les Polonais ont fait miroiter aux yeux des Ukrainiens le mirage d'une intégration à l'Europe dont ils auraient été les intercesseurs. Ces illusions ont été payées au prix fort par la population ukrainienne.

Le refus des réformes s'est accompagné en Ukraine de pratiques politiques patrimoniales qui ont favorisé la déliquescence des institutions et la montée de l'illégalité et de la criminalité dans la vie économique.

L'instrumentalisation à des fins politiques du secteur d'Etat a favorisé une importante corruption. Les non-paiements ont décrédibilisé l'administration face aux pouvoirs locaux, que ces derniers soient légaux ou non. La multiplication des obstacles aux échanges économiques témoigne moins, d'ailleurs, d'une opposition aux réformes que de pratiques locales de prise de rente, qui constituent une privatisation de fait du pouvoir fiscal. On ne peut s'étonner que, dans ces conditions, près de 50 % des activités se situent hors du cadre légal, et que des organisations criminelles, tirant leurs ressources de la prostitution, du trafic de drogue et du trafic d'armes, arrivent à contrôler des secteurs entiers. Les défauts répétés de la puissance publique, sa pratique des non-paiements, ont, comme en Russie, contribué à la désintégration du cadre institutionnel dans lequel les acteurs économiques, mais aussi la société tout entière, opèrent. Or, des institutions sont nécessaires pour les actes les plus simples et les plus courants. Faute d'institutions publiques, les acteurs sociaux, individuels et collectifs, s'en remettent à des institutions privées. Tel est le terreau réel de la criminalisation de l'économie.

Moins spectaculaires, et surtout moins médiatisés qu'en Russie, la délinquance et le crime économiques sont en fait probablement plus importants en Ukraine. Ils n'ont pas donné naissance à des puissances politico-financières et, de ce point de vue, on ne trouve pas en Ukraine l'exact équivalent des « oligarques » russes. Néanmoins, le rôle de cette criminalité dans la vie économique a pris une grande ampleur. Elle entretient des liens étroits avec des criminalités du même ordre dans les Balkans et en Turquie. Les problèmes que cela pose à l'Etat sont considérables. Comme en Russie, la reconstruction d'un contrat social à l'échelon du pays est la condition pour que ne prolifèrent pas des institutions locales et parallèles.

La nécessité de choix stratégiques

En dépit des difficultés multiples qu'elle connaît, l'Ukraine conserve un potentiel important, tant matériel qu'humain. Ce potentiel est, de plus, largement complémentaire avec celui de ses voisins. Les nécessaires restructurations de l'économie n'en sont pas seulement la condition de la mobilisation. On peut tout aussi bien soutenir que sans cette mobilisation, la reconstruction ne peut avoir lieu.

Les exemples russes et ukrainiens montrent que la dépression est un obstacle à la reconstruction. La relance de l'activité économique, avec ses implications positives pour la fiscalité et le desserrement de la contrainte de balance des paiements, conditionne la mise en place d'un contexte favorable aux restructurations. Or, l'étroitesse du marché ukrainien est un handicap considérable à une relance de l'activité.

Le potentiel économique de l'Ukraine peut difficilement être mis en œuvre dans le seul cadre de ses frontières nationales. La création d'une zone de libre-échange, combinée avec une union régionale des paiements avec ses principaux partenaires (Russie, Belarus, Moldavie, mais aussi sans doute Turkménistan, voire Kazakhstan), est probablement une

condition du réveil de ce potentiel. Les accords de libre-échange avec la Russie sont en général restés lettre morte ces dernières années. Ils sont pourtant aujourd'hui avantageux pour les deux pays. Pour la Russie comme pour l'Ukraine, une monnaie sous-évaluée par rapport au dollar et à l'euro est une nécessité tant que la restructuration de l'appareil productif ne permettra pas d'obtenir une productivité comparable à celle des concurrents plus avancés. Cela implique de substituer aux importations occidentales le plus possible de productions locales. En Russie, on constate aujourd'hui que le processus de substitution, dans l'agro-alimentaire mais aussi dans d'autres secteurs, est limité par le besoin d'acheter des matières premières ou des composants provenant des pays occidentaux. Or, l'Ukraine est souvent un producteur de ce type de biens. De même, il est de l'intérêt de la Russie que l'Ukraine puisse payer sa facture énergétique, et pour cela, soit capable d'exporter. Les effets de la combinaison d'une zone de libre-échange et d'une union des paiements, qu'il ne faut confondre ni avec l'ancienne zone rouble ni avec le processus européen de monnaie unique, permettraient la création d'un grand marché profitant à tous, mais en particulier aux autres pays comme l'Ukraine, le Belarus ou la Moldavie.

Un grand marché est aussi une forte incitation aux investissements directs étrangers, comme l'indiquent les exemples des échecs des grands projets en Ukraine ces dernières années.

Le marché ukrainien ne justifie pas à lui seul un risque d'implantation pour le développement d'unités de production de grande taille. Si, par contre, l'Ukraine était connectée à ses voisins de l'ex-URSS, le calcul économique pour l'investisseur étranger serait tout différent. Plus que par des incitations fiscales, c'est par la taille du marché et la diminution des coûts de transaction qu'un pays comme l'Ukraine peut attirer l'investissement direct étranger.

Le choix de la constitution d'un grand marché avec ses partenaires de l'ex-URSS n'est nullement un renoncement à l'indépendance ; il peut au contraire en être la garantie.

L'expérience européenne montre que des accords économiques (en leur temps la CECA ou Euratom) ainsi qu'une union des paiements, ne remettent nullement en cause la souveraineté des Etats. Les effets positifs de ces accords sur les économies des pays européens sont bien connus. Dans le cas de l'Ukraine, des mesures permettant d'équilibrer les échanges avec les fournisseurs d'énergie et de relancer l'économie, avec les implications positives pour le budget de l'Etat qui en découlent, contribueraient à stabiliser le pays.

Sans préjuger de la nature des institutions politiques communes dont les peuples peuvent vouloir se doter, force est de constater que les déliquescences combinées de l'économie et de l'Etat constituent des dangers majeurs pour la survie d'un pays. Les mesures permettant d'y remédier doivent donc être envisagées en dehors de toute instrumentalisation symbolique. L'Ukraine n'a sans doute que trop pâti d'un refus de cette réalité.

Ukraine

Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-11,6	-13,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,2	-1,7	-2 à -3
Production industrielle	-4,8	-6,4	-8,0	-27,3	-11,7	-5,1	-1,8	-1,5	-1
Production agricole	-13,2	-8,3	1,5	-16,5	-3,6	-9,5	-1,9	-8,3	0
Formation brute de capital fixe	-7,1	-36,9	-10,3	-22,5	-20,0	-22,0	-8,6	-17,9	0
Ventes au détail	-9,7	-18,0	-35,0	-13,6	-13,9	-5,1	2,2	-4,0	-
Prix à la consommation	91,2	1 210,0	5 371,0	891,0	377,0	80,0	15,9	10,6	25
Salaire réel moyen	19,0	-31,7	-54,7	-9,0	10,1	-5,1	-2,3	-3,0	-
Solde des admin. publiques (en % du PIB)(a)	-	-25,4	-16,2	-9,1	-4,4	-3,2	-5,6	-2,5	-2
Taux de chômage (en % de la pop. active)	-	0,3	0,4	0,4	0,5	1,3	2,3	3,7	5

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

Tableau 2 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-5,2	27,8	9,70	-1,20	-11,2	-8,0
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-15,2	44,1	13,70	-2,70	-14,3	-12,0
Balance commerciale (Md\$)	-	-2,36	-3,20	-2,90	-2,04	-1,3
Balance courante (Md\$)	-1,16	-1,15	-1,19	-1,34	-1,3	-0,8
Balance courante (en % du PIB)	-	-	-2,70	-2,7	-3,1	-2,5
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)	0,68	1,17	2,04	2,38	0,95	1,2*
Dettes extérieures brutes (Md\$)	7,17	8,22	8,84	9,56	11,48	-

Sources : WIIW
* : évaluation au 15 octobre 1999
(e) : estimation ; (p) : prévision