

Les Études du CERI
N° 72 - novembre 2000

Tableau de bord des pays d'Europe centrale et orientale 2000

sous la direction de
Jean-Pierre Pagé

2 - Europe orientale

Le *Tableau de bord 2000* (volumes 1 et 2) a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Ioana Dordea, Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Liliane Petrovic, 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 pour les pays de l'Europe de l'Est. Il est consultant au CERI (Fondation Nationale des Sciences Politiques) et au Centre d'analyse et de prévision du ministère des Affaires étrangères.

Jacques Rupnik est directeur de recherches au CERI (Fondation Nationale des Sciences Politiques).

Jacques Sapir est directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales (E.H.E.S.S.) où il dirige le Centre d'études des modes d'organisation (CEMI).
e-mail : sapir@msh-paris.fr

Ioana Dordea est titulaire d'un DEA à l'EHESS où elle est membre du CEMI et où elle prépare une thèse sur la stabilisation monétaire en Roumanie.

e-mail : DordeaM@aol.com

Petia Koleva est titulaire d'un DEA à 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.

e-mail : petia.koleva@wanadoo.fr

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

Remerciements

Les auteurs du Tableau de Bord remercient vivement Mme Alexandra de Miramon, du Centre pour la coopération avec les non-membres de l'OCDE, d'en avoir facilité la documentation et Mlle Elisabeth de La Taille-Trétinville pour son assistance à sa réalisation.

SOURCES

- *Baltic Times (The)*, hebdomadaire balte en langue anglaise, 2000
- Bank of Estonia, *Bulletins*, 2000
- Bank of Latvia, *Monetary Bulletins, Monetary Reviews*, 2000.
- Bank of Lithuania, *Monthly Bulletins, Quaterly Bulletins*, 2000.
- Banque Nationale de Bulgarie, *Monthly bulletin*, n° 4, 2000.
- BERD :
 - *Transition Report update*, mai 2000
 - *Transition Report 2000*, novembre 2000.
- *Buletin Economic*, Centre Roumain pour la Communication, mensuel, 2000.
- *Capital*, hebdomadaire d'économie en langue bulgare, 2000.
- CEDUCEE, *Dossiers sur la Roumanie*, Documentation française.
- CFCE, *Dossier sur la Bulgarie*, Séminaire du 31 mai 2000.
- *Courrier des Pays de l'Est*, « Europe centrale et orientale 1999-2000 : conflits politiques, reprise économique, malaise social », juin-juillet 2000.
- *Courrier économique et financier Russie-CEI*, bulletin de la Mission économique et financière près l'Ambassade de France en Russie, 2000.
- Economic Intelligence Unit (The), *Country reports : Bulgaria, Romania*.
- FMI, *Staff Country Reports*, n° 00/79 et 00/102 pour l'Estonie ; n° 00/78 et 00/100 pour la Lettonie.
- Institut d'études économiques internationales de Vienne (WIIW) :
 - J. Pöschl et al., *Transition countries clamber aboard the business boom in Western Europe : upswing masks persistent transition - related problems*, n° 264, février 2000.
 - Peter Havlik et al., *The transition countries in early 2000 : improved outlook for growth, but unemployment is still rising*, n° 266, juin 2000.
- Komerční banka, *Czech Republic Economic trends*, 2000.
- OCDE :
 - *Etudes économiques*, « Les Etats baltes », février 2000
 - *Politiques agricoles : économies émergentes et pays en transition*, 2000
 - *Lessons from the economic transition*, Centre for Cooperation with Non-members, 1999.
- Organisation des Nations Unies, Commission Economique pour l'Europe, *Economic Survey of Europe 2000*, n°1, mai 2000.
- *Romania 2000 - Dix ans de transition*. Conférence organisée par la Banque mondiale et le Centre roumain pour les politiques économiques, Bucarest, mai 2000.
- Romanian National Bank, *Monthly Bulletin*, 2000.

Table des matières

Bulgarie par <i>Petia Koleva</i>	4
Roumanie par <i>Ioana Dordea</i>	12
Etats baltes par <i>Emmanuel Mathias</i>	20
Russie par <i>Jacques Sapir</i>	32
Ukraine par <i>Jacques Sapir</i>	44

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.

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

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

Tableau 3. Balances extérieures, réserves et endettement

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

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 de la Banque centrale et dette extérieure brute : elles sont calculées en dollars.

I.- Evolution macro-économique

Après avoir enregistré en 1998 le taux de croissance le plus élevé depuis le début de la transition (+3,5 %), obtenu il est vrai par rapport à un niveau de référence assez bas, l'économie bulgare a dû faire face à des environnements externe et interne moins favorables durant le premier semestre de 1999. Les déficits externes se sont fortement creusés sous les effets conjugués de la croissance plus faible que prévue dans l'UE – principal partenaire commercial de la Bulgarie –, du conflit du Kosovo dont le préjudice pour la Bulgarie a été estimé à 100-300 M\$, de la crise russe qui a divisé par deux les exportations vers la CEI et de la restructuration de quelques grandes entreprises d'Etat ayant perturbé leur capacité d'exportation. L'amélioration de la conjoncture économique à partir du deuxième semestre de 1999 (reconstruction en Yougoslavie, demande de produits accrue dans les pays de l'UE) a profité aux exportations, alors que les importations ont été dopées par les besoins croissants en moyens de production d'une industrie récemment privatisée ainsi que par la demande de biens de consommation reflétant la croissance réelle des salaires (6 % dans le secteur privé, 16 % dans le secteur public en 1999) et la ponction sur l'épargne que les ménages conservent traditionnellement en dehors du système bancaire. Le déficit commercial a presque doublé par rapport à 1998 et approché 1,5 Md\$. Il a largement participé à la forte dégradation de la balance des paiements courants qui, après trois années d'excédent ou de très léger déficit, a enregistré le deuxième plus important déficit depuis le début de la transition (660 M\$, soit 5,4 % du PIB).

Après les évolutions défavorables du premier semestre de 1999 ayant conduit le gouvernement à réviser les perspectives de croissance économique, l'année s'est finalement achevée sur un taux de croissance de 2,4 % du PIB, supérieur à la cible de 1,5 %. Le taux affiché tranche cependant avec la chute de la production industrielle (-12,5 % sur l'ensemble de l'année). Ce paradoxe s'expliquerait par l'expansion de l'économie informelle couvrant 50 % des activités dans certaines branches, une expansion dont l'Institut national de la statistique s'efforcera de tenir compte dans ses estimations du PIB. Les chiffres relatifs à la croissance du PIB et de la production industrielle en 2000 semblent plus cohérents : au cours du premier trimestre de l'année, le PIB a augmenté de 4,8 % par rapport à la même période de 1999, parallèlement à la hausse modérée de la production industrielle (+3,9 % sur les cinq mois de l'année comparativement à la période correspondante de 1999) et des ventes au détail (+4,3 %). Ce résultat globalement positif cache toutefois des performances contrastées selon les branches, avec une croissance de plus de 30 % pour les métaux, les produits pétroliers et les cigarettes sur fond de déclin de la plupart des industries manufacturières. L'augmentation de la production entre janvier et juin 2000 semble tirée par les exportations (+23,4 % par rapport à l'année précédente). Le montant de ces dernières reste toutefois largement inférieur à celui des importations qui subissent l'impact de la montée du prix du pétrole et de l'appréciation du dollar, qui aggravent d'autant le déficit du commerce extérieur (-7,8 % du PIB au premier semestre 2000) et, dans une moindre mesure, celui du compte courant en raison de l'excédent au titre du tourisme et des services. Pour l'instant, le financement du déficit courant est assuré par les crédits *stand-by* du FMI, les transferts résultant des engagements pris lors du G 24 en avril 2000 et le flux d'investissements directs étrangers. Après avoir atteint en 1999 un montant record de 806 M\$ grâce à quelques très grosses transactions impliquant des investisseurs chypriotes, russes, allemands, belges et français, les IDE au cours du premier semestre de 2000 ont été inférieurs d'environ un tiers à ceux de la même

période de 1999. Leur montant pourrait cependant avoir augmenté avec la privatisation attendue de quelques grandes entreprises et banques dans le courant de l'année.

Le phénomène de déflation caractérisant le premier semestre de 1999 s'est inversé au cours de la seconde moitié de l'année sous les effets combinés de la reprise économique, de l'accroissement des prix des produits agricoles et des produits pétroliers, ainsi que de la hausse des prix administrés (notamment de l'énergie) qui contribuent encore pour 15 % à l'indice des prix. Finalement, le taux d'inflation en glissement annuel s'est établi à 6,2 % à la fin de 1999, à comparer avec 1 % en 1998. Ce rebond a ensuite continué, et le plafond de 6 % pour l'an 2000 établi par le gouvernement en accord avec le FMI a été dépassé dès le mois d'août. Si la hausse des prix des produits alimentaires enregistrée en août se poursuit – ce qui est probable compte tenu de l'exceptionnelle sécheresse et des incendies qui ont gravement touché l'agriculture cet été – et si le prix du pétrole se maintient toujours à des niveaux très élevés dans un contexte de dollar fort, on peut s'attendre à un taux d'inflation d'environ 10 % à la fin de cette année.

Les autres acquis macro-économiques du régime de *currency board* ne semblent pas menacés. Les réserves de change de la Banque centrale demeurent relativement élevées (2,9 Md\$ en juin). Le taux d'intérêt de base est resté très faible : 4,5 % fin 1999 et inférieur à 4 % durant les neuf premiers mois de 2000. Le déficit public général estimé à environ 1 % du PIB en 1999 a été moins élevé que prévu, ce qui s'explique par l'amélioration significative de la collecte des impôts parallèlement à un meilleur contrôle des dépenses (suppression des fonds extrabudgétaires, maintien d'une réserve fiscale couvrant largement la dette interne, notamment). Cette maîtrise budgétaire prolongée au cours des premiers mois de 2000 rend possible la poursuite du programme d'investissement public dans les infrastructures (construction d'un deuxième pont sur le Danube, électrification de certains chemins de fer, agrandissement de l'aéroport de Sofia, etc.). S'agissant de la dette extérieure, celle-ci n'a quasiment pas varié au cours des deux dernières années et se montait à 10 Md\$ (dont 94 % de dette à long terme) au début de juin 2000. Son poids dans le PIB s'est réduit de 82 % en 1999 à 78 % en mai 2000 en raison de la croissance du PIB. Le service de la dette qui ne représentait plus que 7,5 % du PIB devrait cependant remonter à 9,6 % en 2001.

Sans doute l'une des évolutions économiques les plus marquantes depuis la mi-1999 est-elle la recrudescence rapide du chômage officiel. Après une relative stabilisation autour de 13 % durant la première moitié de 1999, le taux de chômage a grimpé jusqu'à 16 % de la population active en décembre 1999. Ce phénomène semble résulter aussi bien de la restructuration et de la fermeture des entreprises du programme « d'isolation » que de la « sortie de l'ombre » des statistiques d'un certain nombre de personnes occupées dans des activités informelles qui, avec la mise en place du nouveau système de sécurité sociale, souhaitent bénéficier des cotisations maladie que l'Etat paye pour les chômeurs. La flambée du chômage s'est poursuivie en 2000 : le taux historique de 16,5 % noté en janvier 1994 a été systématiquement dépassé avec un pic de 19 % de la population active en avril et un taux légèrement supérieur à 18 % en juillet et août 2000 malgré la hausse des emplois saisonniers. Le phénomène est d'autant plus préoccupant qu'il touche un tiers des jeunes actifs, indicateur dont le niveau n'est dépassé qu'en Lettonie pour ce qui concerne les PECO.

Le dynamisme du secteur privé (dont la part dans la valeur ajoutée nationale a atteint 62 % en 1999) contribue tant bien que mal à résorber le chômage mais se heurte lui-même à des problèmes de financement domestique et de compétitivité. D'une part le coût du crédit bancaire, quoique en légère baisse par rapport à 1998, apparaît relativement prohibitif avec des taux d'intérêt aux entreprises de l'ordre de 13,5 %, ce qui explique en partie les faillites au sein des PME. Il faut souligner, à ce sujet, que la banque d'encouragement aux PME créée en 1999 n'est toujours pas opérationnelle. D'autre part, malgré les restructurations, la croissance de la productivité dans l'industrie (nettement négative

en 1999) a été très inférieure à celle des salaires, ceci grevant d'autant la compétitivité en augmentant les coûts unitaires.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- RÉFORME DU SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- Le système bancaire

Depuis 1999, la Banque nationale de Bulgarie (BNB) a adopté un nouveau système de classement des banques commerciales en fonction des actifs en créant ainsi 5 groupes à la place des 3 existants. Le premier groupe composé des trois plus importantes banques : Bulbank, UBB et Caisse d'épargne (ayant chacune une valeur des actifs supérieure à 500 M de leva) détient plus de la moitié des actifs du système. La part de marché du second groupe (5 banques) est de 19 %, celle du troisième (6 banques de taille moyenne) est de 14 %, alors que les 13 petites banques comptent pour 10 % des actifs. Le cinquième groupe, comprenant les 7 filiales de banques étrangères, détient 5 % des actifs.

A part la Caisse d'épargne dont la transformation en banque commerciale vient de s'achever, il ne reste plus qu'une banque publique en Bulgarie, la Biochim. La banque régionale Hebrosbank a été vendue en décembre 1999 à un investisseur des îles Caïman pour 23,5 M\$, alors qu'en juin 2000 le consortium UniCredito Italiano-Allianz a été agréé comme acheteur de la Bulbank détenant 27 % des actifs bancaires, pour un prix de 360 M d'euros.

Comme résultat de la stricte surveillance de la part de la BNB depuis la fin de la crise financière de 1996, toutes les banques existantes remplissent l'exigence d'un ratio de solvabilité de 12 % (pour la plupart d'entre elles, le ratio dépasse les 20 %) et veillent à la faible proportion des créances douteuses dans leurs portefeuilles. Toutefois, depuis la fin de 1998, on observe une légère détérioration du dernier indicateur (la part des crédits classés comme douteux pour l'ensemble du système est passée de 0,6 % en décembre 1998 à 0,9 % en juin 1999 et à 1,2 % en mars 2000), due principalement à une dégradation au sein

du quatrième groupe. Cette tendance se développe parallèlement à l'augmentation des crédits aux entreprises privées et aux ménages, accompagnée de la baisse des prêts au gouvernement et aux entreprises d'Etat.

Le coût du crédit aux entreprises et aux particuliers demeure cependant élevé (entre 12 et 15 % selon les banques) et ne reflète pas la faiblesse du taux de base, car dans le cadre du *currency board*, ces deux taux sont déconnectés, le taux de base étant établi à partir des émissions de bons du Trésor à 3 mois, tandis que la rémunération de l'épargne des ménages se situe entre 4 et 5 %. L'extrême prudence des épargnants depuis la crise de 1996 reste toujours de mise et se traduit par la prééminence des dépôts à court terme. La part négligeable des dépôts supérieurs à un an (1 %) freine la capacité des banques à financer des projets d'investissement. Il reste à savoir si la libération de ressources résultant de la réduction du niveau des réserves obligatoires de 11 à 8 % à partir de juillet 2000 contribuera au déblocage des opérations de crédit. En attendant, les ressources en provenance d'institutions financières occidentales comme la BERD, l'agence allemande KfW, l'Agence américaine de développement, etc. sont les bienvenues. Leur utilisation est cependant souvent soumise à des conditions qui ne reflètent pas la réalité économique en Bulgarie. Par exemple, l'interdiction de financer des projets dont la réalisation a déjà commencé exclut automatiquement de la liste des candidats la plupart des PME qui souvent entament un projet avec leurs propres moyens financiers mais ont besoin de prêts bancaires pour le mener à terme. Plutôt que l'effet direct des financements extérieurs – mise à disposition de lignes de crédit à long terme –, ce sont les retombées indirectes de ces derniers qui pourront s'avérer les plus utiles dans la mesure où les banques bulgares

reçoivent gratuitement à travers eux du savoir-faire et des moyens de formation du personnel. Le développement de leurs compétences en matière d'évaluation des projets contribuerait sans doute à favoriser l'intermédiation financière davantage que les mesures d'incitation de la Banque centrale.

1.2.– Les marchés financiers

Depuis la mi-1999, l'activité boursière est en stagnation et ceci en dépit de la fin de la crise russe et du conflit au Kosovo qui ont été souvent cités comme facteurs explicatifs du faible intérêt des investisseurs depuis la fin de la privatisation de masse. Ce désintérêt résulte en fait de l'absence de titres attractifs de grandes sociétés nationales (dans les domaines du gaz et de l'électricité, des télécommunications, du transport maritime, des banques et des assurances, etc.) susceptibles de doper le marché comme en Pologne ou en Hongrie. L'Etat préfère offrir des parts minoritaires de ses entreprises (41 parts en 1999 et 2 seulement sur les cinq premiers mois de 2000). Pourtant, les actions des grandes sociétés non cotées distribuées au personnel (« actions préférentielles ») et à d'anciens propriétaires (dans le cadre de la restitution), dont la capitalisation est estimée à 400 M\$, pourraient ranimer significativement les transactions boursières. Par ailleurs, au cours de la dernière année, les investisseurs potentiels ont été déçus par le retard dans l'élaboration de la nouvelle loi sur les valeurs mobilières et, une fois la loi adoptée en décembre 1999, par ses imperfections en termes de protection des intérêts des actionnaires minoritaires. Le seul point positif dans ce contexte est la lancée des premières émissions d'obligations (4 sur le premier semestre de 2000) par les entreprises privées.

2.– LA RÉFORME DES ENTREPRISES

2.1- Les privatisations

En dépit de la situation médiocre du premier semestre de 1999, l'année s'est achevée sur un record historique dans le domaine des privatisations : au total, 1 218 opérations ont

été enregistrées permettant le transfert de 15 % des actifs publics au secteur privé. L'effet financier direct de ces opérations (paiements contractés, prise en charge des passifs) est estimé à 1,1 Md\$, soit presque le double de 1998, grâce notamment à quelques très grosses transactions (*cf. Tableau de bord 1999* pour les détails). La vente de l'entreprise des télécommunications a cependant du mal à aboutir en raison des craintes de remplacement du monopole public par un monopole privé, ce qui pourrait constituer un sérieux obstacle à l'adhésion à l'UE. Les accords de gré à gré avec des acheteurs potentiels continuent à être la méthode privilégiée de vente, ce qui maintient l'impression de faible transparence et de « bradage » du patrimoine national. En outre, dans 40 % des privatisations en 1999, il s'agissait de ventes aux collectifs d'employés et de managers dont les motivations et la capacité à gérer efficacement les entreprises dans le long terme, plutôt que de chercher des profits personnels immédiats (salaires élevés, détournement d'actifs), restent à démontrer.

Les objectifs minima de privatisation en 2000 comprennent la réalisation de 673 transactions dont 390 portant sur des parts majoritaires. L'accent est mis sur la privatisation d'importantes sociétés comme Bulgartabak et Balkancar, ainsi que sur celle de 42 petites centrales hydroélectriques (après les 11 déjà mises en vente). Les revenus attendus de ces ventes se montent à 660 M de leva dont la moitié seront versés directement dans le budget de l'Etat. La part prévue des règlements au comptant est faible (30 %). La loi sur les PME récemment adoptée accorde certains avantages aux PME ayant remporté une offre de privatisation (règlement immédiat de 30 à 50 % du prix d'achat, avec un report de 3 à 5 ans sur le montant restant).

Sur les cinq premiers mois de 2000, les organismes de privatisation ont réalisé 243 opérations pour un montant de 188 M\$, ce qui porte à 47 % la proportion des actifs publics transférés depuis le début de la transition. Si l'on exclut de cet ensemble les actifs qui ne sont pas privatisables dans le moyen terme (ports, aéroports, routes et réseau électrique),

le pourcentage s'élève à plus de 72 %. Le processus se heurte cependant à la faible participation de repreneurs stratégiques (la vente de Bulgartabak n'a attiré qu'un seul candidat), assez critiques à l'égard des conditions de concurrence, ce qui retarde sensiblement la finalisation des ventes.

2.2- Les restructurations

Le deuxième volet du programme de restructuration, mis en place après la crise financière de 1996 et consistant en l'isolement de 41 entreprises déficitaires par rapport au secteur bancaire, a pris fin en 1999 avec la privatisation de la plupart d'entre elles et la fermeture des firmes n'ayant pas trouvé de repreneurs. Les efforts de restructuration se concentrent actuellement sur les sociétés responsables des infrastructures publiques qui ne sont pas privatisables en l'état, soit parce qu'elles accumulent des pertes, soit parce que leur situation de monopole est contraire aux exigences de l'UE envers les pays candidats à l'adhésion.

La nouvelle loi sur le secteur de l'énergie de juillet 1999 a jeté les bases d'une transformation globale de ce secteur. Le monopole de production et de distribution de la Compagnie nationale d'électricité a été aboli avec la création de 7 sociétés régionales de distribution et la séparation juridique de 8 sociétés de production parmi lesquelles la centrale nucléaire de Kozloduy. En avril 2000, la Bulgarie et l'UE ont signé un accord de financement de 212 M d'euros pour la fermeture de quatre réacteurs de la centrale et pour la modernisation des deux autres. Un plan d'action a été élaboré dans le domaine des industries extractives prévoyant la privatisation, l'octroi de concessions et la liquidation de sociétés mais il a déjà pris du retard. Les centrales thermiques, quant à elles, font actuellement l'objet d'évaluations financières avant la prise de décision sur leur avenir.

Le deuxième grand secteur en restructuration est celui des chemins de fer. Dans un premier temps, les ateliers de construction et de réparation de wagons ont été sortis de la structure de la compagnie nationale de

chemins de fer et offerts à la privatisation en 1999. En 2000, le processus devrait s'étendre à d'autres activités secondaires.

La comparaison des résultats financiers des entreprises d'Etat du dernier trimestre de 1999 et du premier trimestre de 2000 montre une tendance à l'augmentation des profits nets (multipliés par 10 pour l'ensemble des firmes) et de la rentabilité des ventes (qui est passée de 1,6 % à 6,5 %). Ce phénomène s'explique par la reprise économique et par la diminution des dépenses de matières premières. 35,5 % des entreprises ont terminé les premiers mois de 2000 avec un résultat financier positif, contre 32 % à la fin de 1999. On observe une forte concentration des profits et dans une moindre mesure des pertes, avec 10 entreprises (principalement des secteurs de l'énergie et des communications) concentrant 83 % des profits, et 10 autres responsables de 52 % des pertes du secteur public non bancaire. Les arriérés de paiement (majoritairement envers les banques et la sécurité sociale), représentant encore 36 % des dettes des entreprises, sont dus surtout aux entreprises métallurgiques et du transport. La spécialisation de l'industrie bulgare reste encore marquée par l'héritage socialiste : malgré leur déclin, les industries lourdes (métaux, sidérurgie, produits chimiques) pèsent encore fortement dans les exportations, alors que les exportations des industries légères restent cantonnées au textile-habillement.

3.- RÉFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

La refonte du système fiscal ayant été pour l'essentiel réalisée entre 1997 et 1999 (cf. *Tableau de bord 1999*), la Bulgarie procède actuellement à quelques réajustements. En juillet 2000, le FMI et le gouvernement se sont mis d'accord sur un certain nombre de mesures visant à créer un meilleur environnement pour les entrepreneurs et à baisser la pression fiscale sur la population. Il était prévu que ces mesures soient discutées au Parlement à l'automne et n'entrent en

vigueur qu'au 1^{er} janvier 2001, stratégie électorale oblige. Elles prévoient, notamment, la baisse du taux d'imposition sur les bénéfiques supérieurs à 50 M de leva de 25 à 20 %, sur ceux qui sont inférieurs à 50 M de leva de 20 à 15 %, la réduction des contributions sociales des employeurs, ainsi que l'augmentation de 25 % du plafond du revenu imposable.

Depuis 1997, l'amélioration de la collecte des impôts contribue largement à la réduction du déficit budgétaire. Sur les 6 premiers mois de 2000, plus de 53 % des impôts prévus pour l'ensemble de l'année ont été versés au budget de l'Etat et des municipalités. La collecte est ainsi meilleure qu'à la même époque de 1999 (50 %), 1998 (49 %) ou 1997 (31 %). La TVA constitue 42 % de tous les revenus budgétaires, suivie par l'impôt sur le revenu dont la contribution est de 19 %, de l'impôt sur les bénéfiques (17 %) et des accises (14 %).

3.2.– La protection sociale

Après la Hongrie et la Pologne, la Bulgarie est le troisième pays est-européen à mettre en place un système d'assurance retraite basé sur trois piliers : un régime de répartition, un système d'assurance par capitalisation obligatoire et un système d'assurance par capitalisation complémentaire volontaire. La procédure d'octroi de licences pour les fonds de pension créés avant l'adoption du cadre légal global du nouveau système des retraites est actuellement en cours et devrait s'achever avant la fin de 2000. Les fonds doivent remplir des conditions strictes quant au capital initial (minimum 3 millions de leva) et à leur activité d'investissement (50 % minimum des actifs du fonds investis dans des titres d'Etat, pas plus de 10 % de participation dans le capital d'une société, moins de 10 % des actifs investis à l'étranger). A long terme, les fonds de pension doivent devenir les premiers grands investisseurs institutionnels domestiques et contribuer au développement des marchés financiers.

La réforme du système de santé progresse plus lentement que prévu. Une caisse nationale d'assurance maladie a été créée en 1999 qui collecte les contributions des assurés

et paie les prestations des médecins. En revanche, les procédures de transformation des hôpitaux en sociétés commerciales, de délivrance d'autorisations de pratiquer aux médecins et de choix de médecins de famille (généralistes dont les consultations sont gratuites) ont pris du retard.

Depuis la mi-1999, le chômage a sévèrement frappé la population, ce qui a suscité davantage de dépenses dans le cadre de la politique de l'emploi : si en 1998 celles-ci représentaient 0,6 % du PIB, à la fin de 1999 la proportion atteignait déjà 1 %. La durée moyenne de chômage dépasse actuellement 11 mois, ce qui pourrait rapidement causer des problèmes de financement des indemnités. Les entreprises privées, qui comptent aujourd'hui pour 45 % dans l'emploi, manifestent un certain intérêt pour les programmes d'aide à l'embauche dans le cadre duquel elles reçoivent l'équivalent du salaire minimum, charges comprises, pendant une durée de 6 à 24 mois, pour chaque poste créé. Aujourd'hui, seuls 40 % des salariés disposent d'un pouvoir d'achat équivalent à celui qu'ils possédaient au début de la transition. Les dépenses de nourriture représentent encore 41 % des revenus mensuels et 60 % de la population bulgare, principalement les retraités, vivent au-dessous du seuil minimum de pauvreté. Dans le cadre de la politique de soutien aux personnes à faibles revenus, le gouvernement a décidé d'étendre les aides directes aux ménages plutôt que de subventionner les entreprises publiques du domaine des services (électricité, chauffage). Cette mesure a touché déjà plus de 500 000 foyers.

Au total, les dépenses liées à la politique sociale devraient atteindre cette année 12,5 % du PIB.

4.– RÉFORME DE L'AGRICULTURE

Pendant la période socialiste, les performances de l'agriculture bulgare étaient relativement élevées par rapport à celles des autres PECO. A partir de 1990, l'absence d'une stratégie nationale pour le

développement du secteur s'est traduite par la remise en cause de l'efficacité des anciennes structures sans pourtant y substituer de nouvelles solutions.

Le programme de restitution, lancé en 1991 et fondé sur le retour des terres et des actifs agricoles aux anciens propriétaires d'avant 1946 ou à leurs héritiers, a connu des contretemps et des retards importants. A la fin de 1996, moins de 20 % des terres arables avaient été restituées. Le processus s'est nettement accéléré depuis, impliquant presque 100 % des terres visées par le programme et s'étendant également aux forêts. Parallèlement, la désétatisation dans l'industrie alimentaire a permis le transfert de 85 % de ses actifs à des repreneurs privés.

La part du secteur privé dans l'agriculture a crû de façon spectaculaire de 12,5 % en 1990 à 95 % en 1999. A la veille de la transition, 18 % du total de la main d'œuvre travaillait dans cette branche. Après avoir baissé au début des années quatre-vingt-dix, le pourcentage a fortement augmenté, atteignant 24 % des emplois durant la crise économique de 1996-97, sans parler des retraités et des personnes pour lesquelles l'agriculture est une activité secondaire. Jusqu'en 1998, la politique agricole s'est caractérisée par des mesures à court terme, comme les crédits et les subventions saisonnières destinés à maintenir le niveau de la production dans les conditions du chaos provoqué par la réforme foncière, ou bien les mesures temporaires dans le domaine du contrôle douanier visant à stabiliser le marché domestique. La Loi de protection des producteurs agricoles de 1995, entérinant l'intervention directe de l'Etat dans le commerce et la transformation des produits agricoles, a montré ses limites. La fixation de prix minima pour l'achat de produits de base aux agriculteurs (blé, viande, lait, légumes), nettement supérieurs aux prix mondiaux, n'a pas favorisé les restructurations dans le secteur. Face à la répercussion immédiate sur les produits dérivés de ces prix garantis trop élevés, les industries de transformation et les sociétés de distribution ont opté pour l'importation au détriment de l'approvisionnement local.

Les tentatives en vue de définir une stratégie globale pour le secteur ont trouvé leur expression dans une loi de 1998 contenant des mesures d'incitation à l'investissement, de même que des dispositions relatives au développement de la production, de la transformation et du commerce des produits agricoles dans les régions défavorisées, et à la réhabilitation de la fertilité du sol. Parmi celles-ci on trouve les exonérations d'impôt sur les revenus agricoles et la baisse des droits de douane sur l'importation de machines agricoles. Les producteurs agricoles – personnes physiques et morales – peuvent obtenir des crédits d'un montant compris entre 15 et 130 M de leva à condition de ne pas avoir d'anciennes dettes envers le Fonds national pour l'agriculture ou les banques, de présenter des bilans comptables pour les deux dernières années et de proposer des garanties suffisantes. Le Fonds est la principale instance de soutien mais, dans le cadre de sa décentralisation, les structures régionales peuvent créditer des projets jusqu'à 25 M de leva.

La Bulgarie est actuellement parmi les PECO un des pays où la part de l'agriculture dans le PIB, quoique déclinante, reste très importante (15 % en 1999). Toutefois, la compétitivité du secteur a longtemps souffert de l'absence d'un marché de la terre favorisant le remembrement, et de crédits suffisants pour la modernisation de l'équipement agricole. Les rendements céréaliers demeurent les moins élevés en Europe de l'Est ; les parts de marché à l'exportation s'amenuisent en raison de l'impossibilité de s'aligner sur les normes européennes de qualité et sanitaires comme en témoigne l'incapacité systématique de remplir les quotas préférentiels de l'UE. L'effet des réformes tardives (suppression des prix minima garantis du blé en 1998, Loi de soutien de 1998, abolition des taxes à l'exportation depuis l'adhésion au CEFTA, attribution par l'UE de 53 M d'euros de subvention annuelle entre 2000 et 2006) ne peut être apprécié qu'à plus long terme.

Bulgarie

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
PIB	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-10,1	-7,0	3,5	2,4	4
Production industrielle	-22,2	-15,9	-9,8	10,6	4,5	5,1	-10,0	-12,7	-12,5	4
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	32,9	25,3	10(b)
Ventes au détail	-47,2	-2,3	-1,6	2,8	2,7	-7,6	-36,4	18,5	-5,5	-
Prix à la consommation (en % par an)	338,0	91,2	72,8	96,0	62,1	123,0	1 082	22,3	0,7	7(a)
Salaire réel moyen	-39,0	5,8	-8,7	-21,7	-5,5	-17,6	-18,3	17,2	11,7	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB)(a)	-4,5	-2,9	-8,7	-3,9	-5,7	-10,4	-2,1	0,9	-0,9	-1,5
Emploi total	-13,0	-8,1	-1,6	0,6	1,3	0,1	-3,9	-0,2	-2,6	-
Taux de chômage (en % de la pop. active)	11,1	15,2	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7	12,2	16	20

Sources : WIIW ; (a) : BERD ; (b) : EIU ; (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	1999*
Salaire nominal (pour l'ens. de l'éco.)	53,9	57,7	106,8	980,9	17,7	8,2
Salaire réel**	-3,3	5,9	-10,0	9,4	-2,0	7,1
Productivité du travail	14,8	6,8	5,1	-6,4	-9,0	-4,8
Coût salarial unitaire	34,1	47,6	96,8	1054,7	29,3	13,6
Coût salarial unitaire réel	-15,7	-0,8	-14,3	16,9	7,8	12,5

Sources : CEE/NU ; * : janvier-septembre 1999 par rapport à la même période de 1998 ; ** : déflaté par l'indice des prix à la production

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
Export. (en % par rapp. à l'année précédente)	-74,4	1,7	-5,1	7,1	34,4	-8,7	1,0	-13,0	-5,4	15(b)
Import. (en % par rapp. à l'année précédente)	-79,4	27,6	6,5	-12,0	35,2	-10,3	-2,8	2,0	10,3	12,5(b)
Balance commerciale (M\$) (a)	732	-538	-1352	-336	-293	-184	8,0	-764	-1491	-
Balance courante (M\$)	-77	-361	-1098	-32	-26	16	427	-61,4	-660	-700
Balance courante (en % du PIB)	-0,95	-4,2	-10,2	-0,2	-0,2	0,2	4,3	-2,1	-5,4	-5,5
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)	0,33	0,90	0,65	1,00	1,24	0,48	2,12	2,68	2,90	2,90*
Dette extérieure brute (Md\$)	12,3	13,8	13,8	10,1	10,1	9,6	9,8	10,2	10,0	10,0*

Sources : 1991-1999 : WIIW ; (a) : CEE/NU ; (b) : EIU ; * : juin ; (e) : estimation ; (p) : prévision

I.- Evolution macro-économique

La Roumanie a entamé la deuxième décennie de son développement démocratique avec un résultat mitigé : les indicateurs macro-économiques restent peu satisfaisants, mais le tableau général est embelli par l'espoir que le cercle vicieux d'une réforme s'enlisant dans ses effets pervers sera enfin brisé grâce à une volonté politique plus ferme d'accélération des restructurations économiques et un appui étranger plus substantiel. Cela dans un contexte européen et régional qui se structure autour des récentes négociations d'adhésion à l'Union européenne, entamées par les dix pays de la zone, la Roumanie incluse, succès politique dont se prévalent les autorités roumaines. De fait, la décision du Conseil européen d'Helsinki, le 11 décembre 1999, d'ouvrir des négociations d'adhésion à la Roumanie a apporté, dans un contexte ponctué par de faibles performances économiques, une note de dynamisme.

Riche en événements, l'année économique 1999 a été globalement caractérisée par le maintien des contraintes dont la Roumanie se trouve prisonnière et qui font que le cercle vicieux de la récession se ferme sur lui-même : suite à une diminution de la demande interne (-3,3 %) dont tous les composants ont reculé – surtout les investissements qui ont chuté de 12 %, mais aussi la consommation avec le revenu global de la population –, et à une quasi stagnation des exportations, la tendance à la baisse du PIB s'est prolongée, conduisant à une nouvelle réduction de 3,2 %. Alimentée par la faiblesse de la demande, la récession a aggravé à son tour les conditions de financement de l'économie dans un contexte monétaire strict caractérisé par des taux bancaires réels très élevés de l'ordre de 20 % (pour les clients non-banquiers) et par la priorité accordée au financement du déficit public. Les investissements du secteur public ont diminué sous l'impact des réallocations budgétaires, tandis que les investissements privés ont subi les effets des taux d'intérêt élevés combinés à ceux des incertitudes légales et économiques. Cette situation a rendu difficile le maintien de la stabilisation financière, notamment dans le domaine budgétaire où le gouvernement doit faire face à un important déficit des finances publiques et au gonflement de la dette publique interne (dont les intérêts ont atteint 5 % du PIB en 1999, et approcheront probablement 7 % en 2000) dû à l'affaiblissement des recettes fiscales et à l'augmentation des dépenses sociales accompagnant la restructuration industrielle. Pour le financement du déficit, ramené à 3,5 % du PIB en 1999, et en l'absence de financements internationaux, le gouvernement a eu recours à l'émission de bons du Trésor à des taux qui ont atteint jusqu'à 80 %, niveau auquel ils ont été plafonnés. Au début de 1999, le gouvernement Vasile a évité le « défaut de paiement » pour le service de la dette extérieure au prix du recours à de nouveaux emprunts auprès du secteur bancaire privé et d'un prélèvement sur les réserves de la Banque centrale. Les perspectives concernant la dette extérieure pour 2000 sont moins critiques. D'une part, le service de la dette extérieure devrait connaître une diminution de 2,6Md\$ en 1999 à 1,5Md\$, et devrait être couvert en majeure partie par les crédits internationaux et mieux réparti sur l'année. D'autre part, la situation des échanges extérieurs s'est améliorée : le déficit de la balance courante, atteignant 1,3 Md\$ contre 3 Md\$ pour l'année 1998, a connu en 1999 une baisse spectaculaire due principalement au recul du déficit de la balance commerciale qui est passé, malgré une quasi stagnation des exportations, de 9,6 % du PIB en 1998 à 3,4 % du PIB, sous l'effet d'une diminution importante des importations (-12,2 %). Cette amélioration est à attribuer à une combinaison de différents facteurs : dépréciation réelle du leu, chute de la demande d'énergie, résultat des restructurations industrielles et de la baisse de la production industrielle, baisse du pouvoir d'achat qui a réduit la demande pour

les produits importés. En ce qui concerne les exportations, la stagnation sur l'ensemble de l'année en dollars, qui tient compte de l'impact de la guerre de Yougoslavie sur les économies des pays riverains au premier semestre de 1999 et de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar, masque le développement des ventes vers l'UE qui ont enregistré une hausse de 5 à 6 %. Au total, le déficit des paiements courants est passé de 7,2 % à 3,8 % du PIB de 1998 à 1999.

Dans la perspective des changements structurels, le recul de la production industrielle de 8 % pour l'année 1999 traduit principalement la suppression d'entreprises dans les secteurs de la métallurgie, de la sidérurgie, du pétrole, dont la production absorbait un volume considérable d'importations et d'énergie et entraînait d'énormes pertes pour l'économie. Les restructurations et les privatisations ont fait l'objet d'un effort réel du gouvernement dans un environnement économique et socio-politique hostile caractérisé par la faiblesse des ressources d'investissement, la détérioration de la situation financière des entreprises et des banques publiques accumulant des « créances douteuses » estimées à 57 % des actifs en moyenne, le mécontentement social et les polémiques au sein même de la majorité quant au rythme et aux formules envisagés. Le gouvernement a eu recours à une politique combinant le cautionnement partiel avec les subventions directes temporaires pour les compagnies les plus endettées. Par ailleurs, il compte bien entendu, pour faciliter les restructurations, sur les investissements directs de l'étranger, même si le bilan de ceux-ci au cours de 1999 a été quelque peu décevant avec 949 Md\$, soit un montant nettement inférieur au chiffre de 1998. Conséquence des restructurations industrielles, l'augmentation du taux de chômage s'est poursuivie, le portant de 10,4 % fin 1998 à 11,5 % à la fin de 1999, et il pourrait atteindre 13 % en 2000.

L'inflation est restée soutenue avec une moyenne annuelle de 46 % en 1999, nettement supérieure à l'objectif de 25 % que s'était fixé le gouvernement. Ceci résulte principalement de l'effet de l'augmentation des prix des combustibles et des services (transports, télécommunications, services postaux) auquel s'est ajoutée la pression qu'exercent les entreprises d'Etat en raison de leur position monopolistique qui leur permet d'offrir des salaires au-dessus de la moyenne. Ce dérapage inflationniste demeure préoccupant et constitue un risque latent de conflit avec le FMI.

Pour financer son développement, la Roumanie pourra compter sur l'assistance internationale. En premier lieu, elle bénéficiera d'un apport de 624 M euros par an entre 2000 et 2006, au titre de l'assistance financière de l'Union européenne non remboursable, auquel viennent s'ajouter d'autres prêts et subventions dont 120 M euros pour les infrastructures dans le cadre de l'« instrument pour les politiques structurelles de préaccession » et 100 M euros de subventions pour la restructuration industrielle. Pour sa part, la Banque mondiale a annoncé le 18 octobre 1999 un prêt de 500 M\$ pour aider la Roumanie à financer les coûts imposés par l'intégration dans l'UE et ouvert les négociations pour la deuxième tranche (300 M\$) du prêt destiné au développement du secteur privé qui deviendra opérationnel après l'achèvement de la première tranche. Les relations avec le FMI paraissent entrer dans une phase de détente avec le déboursement de la première tranche (440 M\$) de l'accord *stand-by* dont la durée a été prolongée jusqu'au 28 février 2001 et la mise en place d'autres instruments financiers. Enfin, la BERD a engagé un prêt de 273 M euros pour le développement de la section routière du Corridor IV trans-européen. Forte de ces concours, la Roumanie a déclaré son intention de se tourner vers les marchés de l'Eurobond et du Samuraï pour collecter entre 200 et 250 M\$ au cours de l'année 2000.

Après avoir abandonné l'ancrage nominal de la monnaie en septembre 1998 pour s'orienter vers une politique de dépréciation progressive du leu en fonction de la hausse des prix, la BNR a été confrontée à de sérieuses difficultés pour en contrôler le niveau. C'est ainsi que la monnaie nationale, qui a fluctué entre dépréciation et appréciation tout au long de l'année 1999 en termes réels, a perdu en moyenne annuelle 10 % de sa valeur. Si les actifs des banques commerciales avaient augmenté à la fin 1999, la politique de crédit restait très prudente, le volume du crédit en

lei dans le secteur non-gouvernemental incluant les entreprises à capital majoritairement d'Etat, étant seulement de 10 % plus important que celui de novembre 1998 ; quant au crédit en devises, il n'avait augmenté que de 13 %. Les mesures prises par la BNR concernant l'augmentation des réserves obligatoires que les banques commerciales doivent détenir (respectivement 30 % de leurs actifs en leu et 20 % en devises), ainsi que les exigences imposées sur les ratios du capital, ont pour objet de réduire la volatilité du marché des changes roumain.

Même si la Roumanie reste hautement vulnérable à l'instabilité législative et politique, l'année électorale 2000 n'aura pas confirmé les prévisions les plus pessimistes, alors que la politique extérieure de la Roumanie aura été dominée par les préparatifs d'adhésion à l'UE et à l'OTAN dont les coûts viennent s'ajouter aux contraintes de la stabilisation économique. Après un passage mouvementé – renvoi du Premier ministre Radu Vasile par le président Emil Constantinescu, et remaniement gouvernemental pour la troisième fois depuis les dernières élections (1996) –, le nouveau gouvernement, dirigé par l'expert Mugur Isarescu, économiste respecté et gouverneur de longue date de la BNR, a affirmé son soutien à la mise en œuvre d'une politique restrictive destinée à renflouer le processus de réforme en débloquent l'aide ferme des emprunteurs internationaux.

La Roumanie pourrait avoir connu en 2000 une légère embellie avec une modeste reprise de 1,5 % du PIB qui pourrait déboucher sur une croissance plus ferme de 3 % en 2001 résultant des effets escomptés de la restructuration microéconomique sur la production industrielle et les services. Cette reprise ne pourra pas trop s'appuyer sur celle de la consommation privée dont la croissance risque d'être freinée par la chute des revenus réels en 1999 et la volonté manifeste des autorités d'éviter une spirale inflationniste des salaires. Elle devrait être, par contre, stimulée par le développement des exportations à destination de l'Allemagne et de l'Italie, développement qui pourra toutefois être ralenti par certains effets temporaires de la restructuration industrielle (fermeture d'usines, nécessité de requalifications) sur les industries exportatrices, les empêchant de profiter de l'accélération de la demande. Ainsi, la croissance des exportations (en dollars) pourrait atteindre 20,5 % en 2000. Le déficit de la balance courante pourrait être porté en 2000 à près de 5 % du PIB, en raison de la croissance des importations, alimentées par une demande d'investissements renforcée et une consolidation de la consommation privée, qui pourrait le maintenir à ce niveau en 2001.

L'objectif du gouvernement de ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB en 2000 s'appuie sur une hypothèse trop optimiste concernant le taux d'inflation qui devrait demeurer en moyenne annuelle de l'ordre de 45 % pour 2000, et ne descendre à 30 % qu'en 2001. La prévision officielle de 25-30 % pour l'an 2000 repose sur une hypothèse de dépréciation nominale du leu plus lente qu'elle n'a été réalisée et se heurte aux effets de la hausse continue des prix de l'énergie et de la récente standardisation de la TVA à 19 %. Les incertitudes sur la capacité du gouvernement à faire appliquer une politique budgétaire stricte peuvent avoir une influence sur le comportement des marchés financiers et la vulnérabilité du leu, dont la dépréciation en termes réels est estimée à 3 % pour 2000.

Si l'on en croit l'enquête menée en juillet-septembre par le cabinet KPMG relevant 40 % d'intentions d'augmentation des investissements, les investissements domestiques appelés à s'impliquer dans les projets d'infrastructures financés par les sources internationales devraient connaître pour l'ensemble de l'année 2000 une croissance de 4 % qui pourrait être portée à 10 % en 2001. Comme le fait remarquer le WIIW, cette relative modération des investissements ne devrait pas constituer un obstacle à un redémarrage de la croissance, au demeurant progressif compte tenu de la modération de la consommation, car le pays dispose de capacités de production non utilisées.

Ces prévisions restent sujettes au risque de voir le « cercle vicieux » qui a étranglé l'économie roumaine se maintenir. Les incertitudes concernant l'aptitude du gouvernement à contenir le déficit

budgétaire alimentent l'instabilité du leu qui, à son tour, peut conduire à accroître l'inflation, déjà sous la pression des prix internationaux des matières premières. En conséquence, la pression sur les importations en valeur, et donc sur la balance courante, peut se trouver renforcée, entraînant des mesures de rigueur et empêchant la reprise de la consommation privée de se confirmer.

II.– Etat des réformes structurelles

1.– RÉFORME DU SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER

Deux importantes institutions bancaires, la Banque commerciale Roumaine (BCR) et la Banque Agricole (BA), sont en cours de privatisation et le gouvernement s'est fixé pour objectif que les préliminaires à cette privatisation soient achevés au deuxième semestre 2000. En 1999, la BCR avait reçu une partie des actifs de Bancorex, après la mise en liquidation de celle-ci, cependant que l'assainissement de la BA avait été engagé par le transfert de ses créances douteuses à l'Agence pour la valorisation des actifs bancaires (AVAB). A la fin de 1999, les procédures de privatisation étaient entamées par la signature de contrats d'audit avec Merrill Lynch pour la BCR et un consortium sous la direction de Lazard Frères pour la BA.

Sujet à une insuffisante régulation et structuration, le système bancaire roumain est exposé à une situation d'aléa moral renforcée par un contexte politique instable. Il manifeste une dangereuse prédisposition aux crises qui entretient l'inquiétude et se concrétise par des faillites. C'est ainsi que le premier semestre 2000 a été marqué par l'effondrement de deux institutions bancaires et financières importantes, la Banque internationale des religions et le Fond national d'investissements. La panique et les protestations très soutenues qui ont été déclenchées témoignent d'une confiance faible dans un marché encore imprévisible. Au terme de l'année 2000, le système bancaire reste caractérisé par la lenteur de l'avancement des réformes, surtout en ce qui concerne la privatisation des banques publiques, parallèlement à l'assainissement de leurs actifs. Le réseau bancaire demeure peu structuré et l'activité de crédit insuffisante.

L'activité de la Bourse des valeurs de Bucarest (BVB) a été pénalisée par la faible

confiance des opérateurs financiers et par le faible niveau des flux de capitaux émanant d'investisseurs étrangers. Cependant son activité, qui est restée modérée en 1999, a connu une impulsion avec l'entrée en bourse des fonds de propriété privée et un développement prometteur des opérations afférentes aux actions des entreprises récemment privatisées. C'est ainsi que 64 compagnies ont été vendues sur le marché boursier, deux fois plus qu'en 1998.

Signalons que la stratégie économique à moyen terme prévoit pour 2000 un amendement à la loi sur la bourse autorisant l'accès direct des banques au marché boursier.

2.– LA RÉFORME DES ENTREPRISES

2.1.– Les privatisations

Le processus de privatisation du secteur industriel s'est poursuivi activement en 1999 et 2000. Rappelons que le gouvernement Vasile avait décidé d'accélérer la transformation des « régies autonomes » en sociétés commerciales et la liquidation des entreprises publiques structurellement déficitaires, à l'aide d'un dispositif destiné à faciliter la privatisation des entreprises industrielles (aménagements des lois sur les privatisations, les sociétés et les faillites, stratégie nationale de privatisation pour 1999, programme de restructuration avec l'appui de la Banque mondiale). En 1999, le Fond de la propriété d'Etat (FPE) a vendu 1 705 sociétés, pour la plupart des entreprises industrielles de taille petite ou moyenne, et sa contribution au budget s'est élevée à 650 000\$ (la privatisation de RomTelecom en représente à elle seule une part très importante). Parmi ces opérations, seulement 79 ont fait l'objet de contacts avec des investisseurs étrangers (soit 17 de moins qu'en 1998). Par ailleurs, force est de

constater que les privatisations réalisées avec des investisseurs domestiques ne semblent pas avoir généré une gestion améliorée, comme en témoigne le montant des arriérés de paiement de l'économie (inter-entreprises et budgétaires) qui est estimé à 20 % du PIB.

Pour l'année 2000, le gouvernement Isarescu avait déclaré son intention d'accomplir la privatisation des entreprises déficitaires, le FPE ayant pour objectif d'apporter au budget d'Etat un revenu de 500 000\$ obtenu par la vente des 3 150 entreprises inscrites encore dans ses livres. Il était prévu aussi que, à la fin de 2000, le FPE soit dissous et converti en fond d'investissement. Parmi les principales opérations prévues, citons la vente de l'entreprise d'avions de Brasov (IAR) : après l'échec des négociations avec Bell Helicopter Textron (EU), le FPE recherche un acheteur européen, dans l'intention d'intégrer ce projet à la modernisation de l'armée roumaine, en vue de l'adhésion de la Roumanie à l'OTAN. Il faut citer aussi la Compagnie aérienne Tarom, deux grandes entreprises sidérurgiques Sidex et Siderurgica, la compagnie nationale du pétrole et produits pétroliers Petrom, ainsi que d'autres grandes entreprises industrielles comme Republica, Tractorul, Rulmentul, Verachim, Comtim. L'audit pour la privatisation de la Compagnie nationale de radiophonie est actuellement en cours.

Même si la politique de privatisation a été placée sous l'étroite surveillance d'experts extérieurs (en décembre 1999 a été créé un groupe de travail mixte, composé de spécialistes roumains et de représentants de l'UE, de la Banque mondiale et du FMI, avec mission de tracer un programme des priorités du développement économique jusqu'à 2006 et de lancer des propositions en vue de son application), un écart demeure entre les ambitions du plan gouvernemental et le montant des fonds de restructuration mis à la disposition de la Roumanie par le FMI et la Banque mondiale.

2.2.–Les restructurations

La politique de restructuration s'est vite trouvée confrontée au scénario d'explosion sociale. Néanmoins, suite à la mise en œuvre des programmes élaborés avec l'aide des organismes internationaux, les restructurations

se sont accélérées. En 1999, la métallurgie, la transformation du pétrole, le gaz et les combustibles nucléaires, les produits en caoutchouc et plastique, les textiles, le secteur minier ont été concernés par les programmes de restructuration et réhabilitation. Le secteur automobile a bénéficié de privatisations et restructurations réussies avec des investisseurs étrangers (Renault-France pour Dacia Pitesti et Daewoo-Corée du Sud pour Olcit Craiova). Un impact significatif est attendu de la réforme du secteur énergétique, qui est actuellement, pénalisé par des dettes souvent dues aux impayés des entreprises industrielles d'Etat et miné par un rendement très faible (50 % de la production étant perdue par le transfert de l'énergie). Conel, l'entreprise d'Etat de production d'énergie électrique, entend promouvoir une croissance soutenue par la construction de lignes directes avec la Hongrie, la Bulgarie, la Turquie, et l'amélioration des installations de la centrale hydroélectrique Portes de Fer sur le Danube, exploitée conjointement avec la Yougoslavie. La Roumanie espère devenir un exportateur net d'énergie électrique : en 1999, compte tenu d'une baisse de la production (5,3 %) et des importations (3,6 %) d'énergie électrique, les exportations ont très fortement augmenté de 240 %.

Il semble que la Roumanie se soit enfin engagée sur une voie déterminée et dynamique de changement. Il est vrai que le temps passe et que les moyens financiers sont insuffisants, mais le processus, beaucoup plus fermement encadré que dans le passé, est susceptible de conduire à une croissance économique durable.

3.– RÉFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.– La réforme fiscale

La réforme de la législation sur la fiscalité des entreprises repose sur une prémisse : créer un régime de taxation stable et réduire le poids de l'économie parallèle. En effet, une étude détaillée réalisée par le Trésor des Etats-Unis estime que l'économie parallèle roumaine a connu une croissance significative entre 1993 et 1998, avec une accélération depuis 1996, et considère qu'elle pourrait avoir représenté 50 % de l'économie formelle en

1999. L'explosion des activités parallèles (légalles et illégales) peut s'expliquer par l'accroissement du phénomène de la dollarisation de l'économie : beaucoup de salariés du pays ou d'expatriés reçoivent leur salaire en devises et disposent ainsi d'un fond incontrôlable et non soumis au régime d'imposition, utilisable pour le financement d'activités économiques illégales.

Le gouvernement avait approuvé le principe de changements radicaux du système de taxation : des coupures massives étaient prévues pour ramener la taxe sur le profit des sociétés de 38 % à 25 %, la TVA de 22 % à un taux uniformisé de 19 % (cela valant aussi pour les produits sujets à une taxation faible, comme le pain, le lait, les médicaments), et diminuer de 20 % les accises sur une gamme élargie de produits incluant l'alcool, les combustibles et les huiles minérales. Quant à l'impôt des ménages, il a été étendu à l'ensemble des revenus personnels dans le cadre d'un impôt global sur les revenus. Ces mesures sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2000. D'autres domaines tombent sous l'incidence de la même politique : les dirigeants d'entreprises d'utilité publique, les transactions commerciales interentreprises, la clarification et l'abolition de certains fonds extrabudgétaires. Dans le long terme, le ministère des Finances espère que ces changements rendront le système de taxation plus transparent, permettront d'augmenter la discipline fiscale et les revenus budgétaires et de réduire la taille de l'économie parallèle, dans le dessein d'accorder une priorité au développement des activités d'entreprises par rapport à la consommation des ménages. Mais il faut bien voir que dans le court terme, les effets négatifs de ces changements sur la réduction des revenus du budget ou de la dépense publique seront difficiles à contrecarrer.

L'amélioration de la balance courante en 1999, attribuée principalement au recul du déficit de la balance commerciale, a autorisé la diminution de la surtaxe temporaire sur une importante gamme de produits d'importation de 4 % à 2 % en janvier 2000. Le gouvernement Isarescu a annoncé un amendement de la loi sur la fiscalité des investissements et la taxation des sociétés pour améliorer le climat des affaires.

3.2.– La protection sociale

Les programmes de redistribution des revenus sont appliqués pour les cas habituellement couverts par la sécurité sociale : maladie, vieillesse, maternité, chômage, faibles revenus. Mais le niveau des prestations se contracte sous l'influence de l'inflation et des dispositions dues à la politique budgétaire restrictive. L'éducation et la santé sont les secteurs les plus touchés : grevés par un manque d'équipement et par les salaires très bas du personnel, ces deux domaines assurent un niveau insuffisant de prestations (en janvier 2000, les grèves prolongées des enseignants ont paralysé l'enseignement primaire et secondaire). Les moins touchés sont les allocations chômage, ajustées sur l'inflation et bénéficiant d'une priorité budgétaire. Des programmes de création d'emplois sont maintenant mis en place avec le soutien des organismes internationaux. Un projet PHARE, financé par une subvention non-remboursable de 850 000 euros, a aidé à la création de 600 postes dans la Vallée du Jiu, région minière rudement affectée par le chômage après la fermeture des mines. Considérant les effets macro-économiques de la détermination du gouvernement à remplir ses objectifs budgétaires et les contraintes des restructurations industrielles imposant le licenciement de 4 400 salariés pour l'année 2000, les dépenses budgétaires de chômage devraient atteindre 3 % du PIB.

Les faibles revenus restent peu couverts, les salaires réels ont continué de chuter et le revenu global de la population s'est contracté. A la fin de 1999, le salaire réel moyen était de 6 % plus bas que celui de fin 1989 (et était équivalent à presque 100\$). Cette moyenne est très proche du niveau minimal nécessaire pour qu'une seule personne puisse mener une vie « décente » ainsi qu'il a été calculé par l'Institut roumain de recherche pour la qualité de la vie. Ce dernier estime que seul un tiers des salariés gagnent plus que le salaire moyen et que, en conséquence, la proportion de la population vivant dans la précarité approche 25 %. A la fin de 1999, une ordonnance d'urgence du gouvernement a créé le Fond national de solidarité, un fond spécial administré par le ministère de l'Emploi et de la Protection sociale qui devrait contribuer à la réduction de la pauvreté pour

les familles en extrême difficulté. Parallèlement, une autre ordonnance instituait un fond de réserve pour pallier les difficultés de gestion des assurances sociales de santé.

Par ailleurs, la Roumanie s'efforce de réaliser l'urgente réforme du système de protection de l'enfant et de ses institutions. Une agence nationale a été créée, dont les missions sont de surveiller l'activité de protection des enfants, d'améliorer leurs conditions de vie dans les orphelinats et d'offrir une assistance adéquate aux enfants abandonnés.

4.- RÉFORME DE L'AGRICULTURE

La loi votée en 1991 prévoyait une réforme radicale et rapide de l'agriculture grâce aux processus de privatisation et de restitution des terres à leurs anciens propriétaires (les terres étant restituées à la hauteur de 10 ha), ceci dans un délai d'un an, le secteur entièrement étatisé devant devenir privé. Mais dans les faits, non-accompagnée par des mesures financières et non protégée par des mesures fiscales, la restitution de 85 % des terres a jeté les bases d'une agriculture morcelée et inefficace.

De nombreux obstacles légaux, bureaucratiques et financiers, ainsi que la continuation d'une politique de subventions, se sont conjugués pour provoquer une baisse

constante de la production et surtout de la qualité des produits agroalimentaires. De ce fait, l'avantage climatique et naturel dont bénéficie la Roumanie n'a pu être exploité alors que le gouvernement roumain reste prisonnier des problèmes de distribution centralisée du marché des produits, de rétention organisée et de corruption, alors que les produits agricoles demeurent fortement exposés à la concurrence extérieure.

Certes, la production agricole a connu un sursaut et enregistré une croissance estimée à 5,5 % en 1999. Mais l'année 2000, qui a débuté avec des inondations qui ont affecté les surfaces cultivées surtout dans les régions de Transylvanie et Moldavie, a connu ensuite une sécheresse décimant la récolte céréalière, surtout dans les régions du Sud. Si la récolte réduite du blé a permis de couvrir les besoins de la population, il n'en a pas été de même de la récolte du maïs, dont la réduction a été de 40 % environ. Cette performance agricole médiocre explique les difficultés rencontrées par certains secteurs de l'économie (agro-alimentaire, tourisme) et a certainement contribué à détériorer la balance extérieure et à augmenter les prix des produits agricoles. Deux importantes lois ont été votées en vue d'achever la privatisation des terres : l'une d'entre elles prévoit la restitution des terres dans une limite portée à 50 ha par héritier, l'autre détaille les conditions du démantèlement des fermes d'Etat.

R o u m a n i e

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
PIB	-12,9	-8,8	1,5	4,0	7,1	3,9	-6,9	-5,4	-3,2	1,5(a)
Production industrielle	-22,8	-21,9	1,3	3,3	9,4	6,3	-7,2	-16,8	-8,0	2*
Production agricole	0,8	-13,3	10,2	0,2	4,5	1,3	3,4	-7,6	5,5	-
Formation brute de capital fixe	-25,8	-1,1	8,4	26,4	10,7	3,1	-5,4	-18,6	-12,3	4*
Ventes au détail	-25,5	-17,3	-7,6	8,4	29,0	15,3	-12,1	4,1	-5,0	-
Prix à la consommation	170,2	210,4	256,1	136,8	32,3	38,8	154,8	59,1	45,8	45(a)
Salaire réel moyen	-18,8	-12,7	-16,8	0,2	11,8	9,2	-22,2	6,0	-0,7	-
Solde des admin. publ.(en % du PIB)(a)	-	-4,6	-0,4	-2,2	-2,5	-3,9	-4,6	-5,0	-3,5	-4,0
Emploi total	-	-	-	-0,5	-5,2	-1,2	-3,8	-2,3	-	-
Taux de chômage (% de la pop. active)	3,0	8,2	10,4	10,9	9,5	6,6	8,9	10,4	11,5	13,0

Sources : WIIW ; (a) : BERD (1991 à 1999) ; * : prévision d'expert ; (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	1999
Salaire nominal	130,3	54,2	58,6	100,1	55,1	41,6
Salaire réel**	-4,3	14,0	5,7	-20,1	16,2	4,2
Productivité du travail	8,6	12,6	8,8	-4,9	-12,0	-2,8
Coût salarial unitaire	112,0	32,8	45,8	110,3	76,3	45,7
Coût salarial unitaire réel	-11,9	-1,8	-2,8	-16,0	32,1	7,2

Sources : CEE/NU ; * : janvier-septembre 1999 par rapport à la même période de 1998 ; ** : déflaté par l'indice des prix à la production

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-26,1	2,3	12,1	25,7	28,6	2,2	4,3	-1,5	2,4	20,5(a)
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-41,6	8,0	4,2	9,0	44,6	11,3	-1,4	4,9	-12,2	22,5(a)
Balance commerciale (Md\$)	1,53	-1,9	-1,63	-0,96	-2,37	-3,35	-2,85	-3,5	-1,7	-2,1
Balance courante (Md\$)	-	-	-1,17	-0,43	-1,77	-2,57	-2,13	-3,0	-1,3	-1,75(a)
Balance courante (en % du PIB)	-	-	-	-1,4	-5,0	-7,2	-6,1	-7,2	-3,8	-4,9(a)
Réserves brutes de la Banque centr. (Md\$(or excl.))	-	-	0,04	0,59	0,33	0,55	2,19	1,37	1,52	-
Dette extérieure brute (Md\$)	-	-	3,4	4,6	5,5	7,2	8,6	9,2	8,2	-

Sources : 1991-1999 : WIIW ; (a) : BERD ; (e) : estimation ; (p) : prévision

I.- Evolution macro-économique

Estonie

Si depuis le début de sa transition l'économie estonienne a enregistré les meilleurs résultats des pays de l'ex-URSS et se place dans le groupe de tête des pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne, une récession sensible a été enregistrée à partir du dernier trimestre 1998. Celle-ci a trouvé son origine dans les effets de la crise russe aggravés par une politique budgétaire et monétaire restrictive mise en place dès la fin 1997 pour faire face à la surchauffe de l'économie estonienne. La forte contraction du PIB estonien au 1^{er} semestre 1999 a été rattrapée au second semestre, limitant le recul du PIB à 1,4 % pour l'année. Le retour à la croissance a été confirmé au 1^{er} semestre 2000, soutenu par une augmentation de la production industrielle supérieure à 10 % pendant la période. Cette évolution permet d'envisager un gain de 5 à 6 % du PIB pour 2000. Le redémarrage de l'expansion du PIB s'explique principalement par l'investissement et la demande extérieure qui ont permis de surmonter les effets du resserrement budgétaire.

L'investissement est soutenu par des taux d'intérêts tombés à des niveaux historiquement bas : la prime de risque sur le taux interbancaire estonien par rapport à l'Euribor est inférieure à 1 point depuis la fin 1999, alors qu'elle dépassait 14 points un an plus tôt. Cette tendance est renforcée par le niveau toujours élevé des investissements étrangers (11 % du PIB en 1999), faisant de l'Estonie le premier pays de l'Est bénéficiaire d'IDE par habitant entre 1994 et 1999, avec une moyenne annuelle d'environ 7 % du PIB.

La demande extérieure est l'autre facteur qui explique le retournement favorable de la croissance pour 2000. Les exportations ont augmenté de moitié au 1^{er} semestre 2000 (+49 %), en grande partie du fait d'une forte expansion dans le secteur de l'électronique. Une forte croissance des exportations de services est également perceptible (transit du pétrole et tourisme notamment). Cette embellie fait suite à la déprime du commerce extérieur en 1999, lorsque les exportations vers la CEI se sont fortement contractées, sans que l'augmentation des livraisons à l'UE permette de les compenser. Les exportations vers l'UE comptent désormais pour près de 80 % du total contre à peine 3 % vers la CEI.

Malgré la reprise économique, le niveau du chômage est resté élevé. Si seulement 3,3 % de la population active était inscrite au chômage fin mars 2000, selon la définition du BIT, le taux de chômage a dépassé 12 % au début de 1999 et reste supérieur à 10 % au 1^{er} semestre 2000. Ce différentiel s'explique par la faiblesse des allocations et les conditions strictes requises pour leur obtention. Comme le marché de l'emploi estonien est très flexible du fait d'un cadre juridique libéral, cette situation semble essentiellement due à un chômage structurel relativement élevé. Il s'explique par des problèmes d'adéquation dans les formations : la structure de l'économie poursuit l'évolution entamée depuis le début de la décennie mais les qualifications des salariés ne répondent pas toujours aux mutations. La part de l'agriculture a continué à baisser pour s'établir désormais à 5,7 % du PIB, celle de l'industrie a reculé à 19,9 % et le secteur des services atteint à présent 74,4 % du PIB estonien.

Les salaires réels ont augmenté de 20 % en 1999 pour le secteur public, mais de seulement 2 % pour le secteur privé. Le salaire mensuel moyen s'établissait à un peu plus de 330 euros en août 2000. La faible croissance des salaires a contribué à la nouvelle baisse du taux d'inflation moyen qui s'est établi à 3,3 % en 1999, après 6,5 % en 1998. Le taux devrait légèrement augmenter en 2000 du fait de la reprise économique mais rester inférieur à 5 %.

Les comptes nationaux estoniens ont connu une évolution inhabituelle en 1999, du fait de la récession. Contrairement aux autres années, le principal déséquilibre est venu du déficit budgétaire alors que les comptes extérieurs retrouvaient une structure moins préoccupante. Pour ce qui est du budget, la contraction de l'économie et les hausses des salaires publics et des retraites avaient conduit à un déficit budgétaire de 6,6 % au 1^{er} semestre 1999. Grâce à la reprise économique et à des coupes budgétaires intervenues en cours d'exercice, le déficit a été limité à 4,7 % pour 1999, ce qui reste le niveau le plus médiocre depuis 1991. Il a été largement financé par les recettes de privatisation. La correction budgétaire s'est poursuivie au début 2000, faisant tomber le déficit budgétaire à moins de 1 % du PIB au 1^{er} semestre et un retour à un budget équilibré est prévu pour 2001. Les autorités ont l'intention d'atteindre cet objectif en l'accompagnant de baisses d'impôts et de gels des dépenses nominales.

La dette extérieure nette de l'économie estonienne est restée inchangée à 33,3 % en 1999. Quant à celle des administrations publiques, elle est passée de 4,3 % du PIB en 1998 à 4,9 % du PIB en 1999. Toutefois, si l'on tient compte des réserves du gouvernement estonien placées à l'étranger dans un fonds de stabilisation au moment de la « surchauffe » de l'économie en 1997-1998, la dette nette des administrations publiques s'élevait à seulement 2,3 % au 1^{er} trimestre 2000.

Après avoir été critique en 1997 (12 % du PIB), la situation du compte courant s'est améliorée en 1998 (9,2 %) pour devenir relativement convenable en 1999 avec un déficit de 5,8 % du PIB. Cette évolution s'explique par une contraction des importations (-12,5 %) plus forte que celle des exportations (-8,8 %). Toutefois, alors que le déficit du compte courant s'est établi à moins de 5 % du PIB au 2^{ème} trimestre 2000, la reprise économique pourrait engendrer une nouvelle expansion de ce déficit qui devrait être couvert sans problème par les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille. Après une forte diminution en 1998, les investissements de portefeuille ont enregistré une hausse sensible en 1999 pour atteindre près de 5 % du PIB, soit le plus haut niveau depuis l'indépendance, notamment du fait de la cession par l'Etat d'une partie de l'opérateur de télécommunications. Cette bonne tenue des investissements étrangers est favorisée par la stabilité du change. L'Estonie maintient depuis plus de 8 ans maintenant son taux de change fixe avec le mark allemand garanti par un système de *currency board* et, *de facto*, la couronne estonienne est liée à l'euro depuis janvier 1999. La croissance récente des exportations suggère que la compétitivité de la couronne reste forte. La faiblesse des taux d'intérêts montre qu'il n'y pas de pression sur le taux de change et la Banque d'Estonie reste fermement engagée à maintenir le *currency board* jusqu'à ce que l'euro devienne la monnaie officielle. La Banque centrale européenne a d'ailleurs affirmé qu'un tel système est acceptable pour satisfaire aux exigences du SME2.

Lettonie

La Lettonie est une des économies en transition les plus avancées. Elle a réalisé des progrès considérables dans la libéralisation des prix et des échanges, la privatisation de petite et grande échelle et la réforme du secteur financier. De ce fait, l'économie lettonne a connu une croissance approchant en moyenne 3 % de 1994 à 1998. L'économie lettonne a été rapidement touchée par la crise russe d'août 1998 du fait des importants liens commerciaux et financiers qu'elle avait conservés avec la CEI. Les volumes d'exportation vers cette région ont fortement baissé et, en conséquence, la croissance a ralenti avant de devenir négative dès le dernier trimestre 1998. Le niveau élevé des actifs originaires de la CEI dans le bilan des banques lettones a en outre engendré plusieurs faillites.

L'économie de la Lettonie, premier Etat balte à entrer en récession, en est cependant sortie dès le second semestre de 1999. C'est ainsi que la croissance du PIB a été très légèrement positive en 1999 (0,1 %), après 3,9 % en 1998. La reprise économique s'est accélérée au début de 2000 avec une augmentation de la production industrielle de 5 % pour les 7 premiers mois. La croissance du

PIB s'établit à 5,1 % pour le 1^{er} semestre 2000 et devrait approcher 5 % pour l'année. La reprise paraît tirée par une forte augmentation des dépenses de consommation ainsi que des exportations et des services de transit. Si les exportations ont baissé de 6 % en 1999, les exportations vers l'UE ont sensiblement augmenté au dernier trimestre 1999, alors que les exportations vers la CEI connaissent leur première hausse depuis la crise de 1998. La tendance s'est poursuivie au 1^{er} trimestre 2000 avec une hausse des exportations de 12 %. Les importations ont suivi quasiment la même évolution pendant la période. Il faut noter la concentration toujours plus forte du bois et des produits dérivés du bois qui représentent environ 40 % des exportations lettones, ce qui pourrait rendre cette économie sensible à des chocs extérieurs dans l'avenir.

Le taux de chômage a suivi l'évolution de la croissance. Alors que les chômeurs enregistrés étaient environ 7 % de la population active au début de 1998, ce chiffre a dépassé 10 % en avril 1999 pour retomber à 8,8 % au 1^{er} trimestre 2000. Cette évolution a eu lieu alors que se poursuivaient les mutations de la structure de l'économie. La tendance entamée depuis le début de la décennie s'est poursuivie en 1999. La part de l'agriculture a continué à baisser pour s'établir désormais à 4,2 % du PIB, l'industrie a reculé à 19,8 %. Le secteur des services atteint désormais 76 % du PIB letton. La hausse des salaires réels a été quasiment nulle en termes réels en 1999, le salaire moyen mensuel s'établissant à 215 euros au début de 2000. Cette faible croissance des salaires a contribué au maintien d'un taux d'inflation moyen modéré pour une économie en transition, passant de 2,8 % en 1998 à 3,2 % en 1999. En juillet 2000, l'inflation s'établissait à 2,8 % en glissement annuel.

Les résultats sont moins favorables en ce qui concerne les déficits du budget et du compte courant. En effet, alors qu'il n'était que de 0,8 % en 1998, le déficit du budget letton a atteint 4,2 % du PIB en 1999. Malgré de meilleures rentrées fiscales, le gouvernement ne devrait pas réussir à ramener le déficit conformément à son objectif de 2 % du PIB en 2000. Le déficit du compte courant a baissé de manière marginale en 1999, à 10,2 % contre 10,6 % du PIB en 1998. Le résultat de 1999 reflète une croissance moins rapide que prévu des exportations vers l'UE due en grande partie à la forte appréciation du lat (sensible aux variations du dollar car lié au DTS) vis à vis de l'euro, ainsi qu'un déclin de l'excédent du compte des services. Les problèmes liés à la surévaluation du lat devraient perdurer, la Banque de Lettonie confirmant son intention de conserver ce lien jusqu'à l'entrée de la Lettonie dans l'UE. Cependant, le choix letton commence à handicaper sérieusement la Lettonie puisque le taux de change réel de la monnaie lettone face à ses partenaires occidentaux s'est apprécié de plus de 8 % en 1999.

Plus inquiétant encore, à l'inverse de ce qui se passe en Estonie les investissements étrangers ne couvrent plus qu'à 60 % le déficit du compte courant, alors qu'ils le couvraient à 180 % en 1997. Les investissements en portefeuille, bien qu'en forte augmentation, ne représentent qu'environ 10 % du déficit du compte courant. Les IDE restent toutefois à un niveau élevé puisque la Lettonie est le second pays de l'Est en termes d'IDE par habitant entre 1994 et 1999. Pour 2000, le déficit du compte courant, qui s'est réduit à 7,4 % du PIB au 1^{er} semestre, pourrait approcher 10 % pour l'année, suite au regain d'activité de l'économie lettone.

Cette dégradation du compte courant a conduit à une aggravation sensible du niveau de la dette extérieure lettone. Bien qu'elle reste faible pour des raisons historiques (remise à 0 au moment de l'indépendance), la dette des administrations publiques est passée de 7,5 % fin 1997 à 12 % fin 1999. La dette extérieure totale de l'économie lettone est, quant à elle, passée de 48 % à 61 % du PIB durant la même période.

Lituanie

Le décrochage de la Lituanie par rapport à la Lettonie et à l'Estonie est encore devenu plus marqué en 1999. Plus durement touchée par la crise russe que ses voisines, la Lituanie est restée

seule en dehors de l'OMC. Si les négociations d'adhésion avec l'Union européenne ont commencé, la date d'adhésion semble plus lointaine que pour l'Estonie, et désormais la Lettonie.

La croissance lituanienne avait été la plus forte des Etats baltes en 1998, mais l'économie lituanienne a connu une sévère récession en 1999, avec une contraction du PIB de 4,1 %, soit de loin la plus mauvaise performance d'Europe de l'Est. Même si les effets de la crise russe se sont fait sentir plus tard en Lituanie que dans les deux autres Etats, la récession a été plus forte et a duré plus longtemps. Le principal mode de transmission a été les exportations, notamment celles des secteurs de l'agriculture et de l'agroalimentaire qui ont été parmi les plus touchés. Suite à la chute des exportations, la demande privée nationale s'est affaiblie, contribuant plus encore au ralentissement de l'activité économique. La Lituanie a en partie payé, au moins à court terme, la stratégie qui l'avait amenée à conserver un commerce soutenu avec les pays de la CEI. L'année précédant la crise russe, en 1997, les exportations vers la CEI représentaient encore 46,4 % du total des exportations, et cette part avait tendance à augmenter depuis 1995. En 1998, la part de la CEI est tombée à 36,2 % puis à 18 % en 1999. La réorientation s'est faite vers l'Union européenne mais de manière coûteuse du fait du taux de change fixe entre la monnaie lituanienne, le litas, et un dollar américain s'appréciant face à l'euro. Ceci explique la baisse de l'ordre de 20 % en volume des exportations en 1999. Les liens avec la CEI ont également été préjudiciables à la Lituanie du fait de problèmes dans l'approvisionnement de la raffinerie Mazeheiku Nafta, dont l'activité équivaut à 20 % de la production industrielle lituanienne. L'excès d'offre suite au tarissement des débouchés russes a conduit à la baisse des prix de l'alimentation qui, associée à l'appréciation du litas face aux devises d'Europe occidentale et à une demande interne faible, a conduit à une situation de très faible inflation en 1999 avec un taux de 0,8 % (après 5 % en 1998).

L'optimisme de retour au 1^{er} trimestre 2000 avec la reprise de la croissance (+4 % par rapport au 1^{er} trimestre 1999), tirée par une augmentation de la demande intérieure (+8 %) et des exportations (+34 %), a été modéré par une stagnation au second trimestre. Même si les activités de transit ont repris, avec une augmentation globale de 10 % de janvier à juillet (le port de Klaipeda enregistrant même une progression de 66 % sur la période), la croissance pour 2000 devrait se situer autour de 2 % seulement. Avec le retour de la croissance, la hausse des prix réapparaît en 2000. Au mois de juillet, elle était de 1,4 % en glissement.

Suite à la récession de l'économie lituanienne, le taux de chômage a atteint son plus haut niveau depuis le retour à l'indépendance. A l'été 2000, plus de 11 % de la population active était enregistrée comme sans emploi, contre 7,5 % un an plus tôt. Selon les enquêtes emploi, le taux dépasserait 15 %. Les salaires ont marqué une croissance très modérée en 1999, le salaire moyen étant d'environ 290 euros au printemps 2000.

La situation du déficit budgétaire, déjà préoccupante depuis plusieurs années, a atteint en 1999 une situation critique, le déficit dépassant 8 % du PIB. Cette situation s'explique principalement par le manque à gagner dans les recettes suite au ralentissement de l'activité économique, alors que le gouvernement continuait à rembourser les déposants lésés lors de l'hyper-inflation de 1991-1992 (de février à avril 1999 ces remboursements se sont élevés à environ 2 % du PIB). Au premier semestre 2000, le déficit budgétaire est monté à 4 % du PIB, alors que le mémorandum signé avec le FMI prévoyait une limite de 2,8 % pour l'année 2000.

Le déficit du compte courant lituanien, qui a approché 11 % du PIB en 1998, ne s'est pas sensiblement amélioré en 1999, restant supérieur à 10 % essentiellement du fait, là encore, de l'ancrage du litas au dollar. L'intérêt de conserver un taux de change fixe avec le dollar reste douteux, et la date avancée pour un changement d'ancrage vers l'euro lointain (2^{ème} semestre 2001). Si le choix du dollar comme monnaie de référence pouvait se comprendre dans une Lituanie ayant choisi de conserver la CEI comme principal partenaire commercial, il est un facteur de déséquilibre dès lors que l'Union européenne représente près de 50 % du commerce extérieur et

la CEI à peine plus de 20 %. Cette inadéquation a mené à de fortes pressions sur les taux d'intérêt, handicapant plus encore l'économie lituanienne. Les taux réels interbancaires à 3 mois étaient encore proche de 20 % en janvier 2000. Ils ont chuté, en partie grâce au retour de la croissance, à environ 6 % au 1^{er} septembre 2000, mais restent plus volatils que dans les autres Etats baltes.

Malgré une augmentation en 1999, le flux des investissements directs étrangers n'a représenté que 4,5 % du PIB en 1999, ne couvrant que partiellement le déficit du compte courant. La situation du compte courant s'est améliorée de manière impressionnante à la fin du 1^{er} semestre 2000 alors que son déficit ne représentait plus que 3 % du PIB suite à une croissance des importations (10 %) beaucoup plus faible que celles des exportations (+25 %).

Comme les finances de l'économie lituanienne ne peuvent être bouclées ni grâce aux IDE, ni grâce aux recettes des privatisations, la dette des administrations publiques lituaniennes a augmenté de manière continue pour atteindre 30 % du PIB au 1^{er} semestre 2000.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- RÉFORME DU SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER

Estonie

Les vulnérabilités du secteur financier ont été considérablement réduites à la suite de la crise russe et la santé financière du système bancaire apparaît désormais plus forte. La fonction de supervision bancaire a été renforcée et la conformité avec les principes de Bâle s'est améliorée et a maintenant atteint un niveau élevé. Des inquiétudes persistent cependant quant à la qualité de la supervision des institutions financières non bancaires, et particulièrement la surveillance des opérations de bourse, peu efficace pour le moment. C'est pourquoi une autorité unifiée de supervision du système financier doit être mise en place prochainement.

Après plusieurs années de forte concentration, la situation des banques commerciales est restée relativement stable en Estonie depuis 1999. Le nombre de banques est resté inchangé avec seulement six établissements (et la filiale d'une banque finlandaise). Les deux principales banques (Hansapank et Uhispank) représentent à présent près de 90 % de l'actif bancaire total. Une petite banque, sous moratoire depuis 1998, a perdu sa licence en 1999, alors qu'est intervenue une première attribution de licence depuis plusieurs années pour le compte d'une nouvelle banque. A l'été 2000, la dernière banque détenue par la Banque centrale a été vendue à un assureur finlandais. Ce sont

désormais plus de 97 % des actifs bancaires estoniens qui sont contrôlés par des institutions financières scandinaves, et 100 % des actifs sont contrôlés par des banques privées. Le volume des actifs bancaires dépassait 2 300 euros par habitant en juillet 2000 et plus de 15 % des prêts ont désormais une maturité supérieure à 10 ans. Enfin, les filiales des banques estoniennes implantées en Lettonie et en Lituanie continuent leur progression. Deux indicateurs sont révélateurs de la modernisation du système bancaire : au début de 2000, plus de 10 % de la population avait accès aux services bancaires sur l'Internet et l'Estonie est actuellement le 2^{ème} pays au monde pour le taux de croissance des utilisateurs de cartes Visa.

L'activité de la bourse estonienne a sérieusement fléchi en 1999 et le nombre d'entreprises cotées a continué à baisser du fait de fusions et de l'augmentation du seuil de capitalisation minimal. Toutefois, la place de Tallinn reste la plus liquide de la zone balte et compte les deux principales capitalisations régionales (Eesti Telekom et Hansapank). La capitalisation a plus que triplé en 1999 du fait de la privatisation de Eesti Telekom. Elle s'élève désormais à plus de 2 milliards d'euros soit 1 400 euros par habitant.

Lettonie

Des progrès considérables ont été faits dans la restauration du système bancaire et les normes prudentielles de la Banque de Lettonie sont maintenant pour l'essentiel en conformité

avec les normes internationales. Malgré le maintien de fortes provisions suite aux pertes consécutives à la crise russe, qui ont été facilitées par les profits importants du système bancaire, les banques lettones ont réussi à maintenir ou à accroître leurs réserves et leur capital en 1999 et au début 2000. Au 1^{er} semestre 2000, l'exposition vis-à-vis de la Russie n'est plus que de 3,1 % contre plus de 8 % au moment de la crise, et ne constitue plus une menace vis-à-vis de la stabilité du système bancaire. Suite à la crise russe, les autorités lettones ont commencé à prendre au sérieux les conséquences de dépôts importants par des non-résidents du fait des risques de retrait rapide et de l'origine douteuse des fonds. C'est ainsi que des mesures plus strictes de lutte contre le blanchiment des capitaux devaient être mises en place courant 2000.

Toutes les banques respectent désormais le nouveau minimum de capital de 5 millions d'euros. Une consolidation encore plus forte du capital des banques est attendue dans un futur proche avec l'entrée d'investisseurs stratégiques étrangers dans trois banques importantes. La vente de 90 % de l'une d'entre elles, la Prima Latvijas Komerbanka, à une banque allemande a été annoncée fin mai 2000. L'annonce faite par la Banque de Lettonie de porter le capital minimum à 10 millions d'euros dans un moyen terme devrait encore favoriser la concentration du système bancaire qui reste faible par rapport aux deux autres Etats baltes. Au 1^{er} juillet 2000, il restait encore 22 banques en Lettonie, dont 12 contrôlées majoritairement par des étrangers. L'actif bancaire total dépassait 3 000 milliards d'euros au 1^{er} trimestre 2000, soit près de 1 200 euros par habitant. Au début de 2000, seulement 16 % des prêts étaient accordés pour plus de 5 ans.

Les dépôts centraux de titres lettons et lituaniens ont conclu un accord de coopération fin juin 2000 qui permettra l'ouverture de comptes de correspondants dans le dépôt de l'autre pays, sans frais. La bourse lettone a gagné plus de 50 % pour les 9 premiers mois de 2000 et a vu sa capitalisation croître fortement. Mais sa capitalisation comme son activité demeurent très faibles relativement aux deux autres places baltes. Une agence unifiée de contrôle du secteur bancaire, de

l'assurance et des marchés entrera en fonction en juillet 2001, suite à une décision du Parlement letton en juin 2000, dans le but d'améliorer la supervision du système financier.

Lituanie

Le nombre d'établissements de crédit est resté stable en 1999 en Lituanie, avec 10 banques et 4 filiales de banques étrangères. La Vilnius Banka a conforté sa place de banque la plus importante du pays après la fusion achevée en février 2000 avec la banque Hermis.

La privatisation du secteur bancaire, encore détenu à plus de 40 % par l'Etat, continue. La banque polonaise Pekao SA (possédée par l'Italien UniCredito Italiano) est intéressée par l'achat de 76 % de la banque publique lituanienne Zemes Ukio Bank (Banque de l'agriculture) pour environ 25 millions de dollars. La plus grande banque lituanienne détenue par le gouvernement, la Taupomasis Bankas, intéresse la banque estonienne Hansapank. La procédure de privatisation a été initiée en septembre mais ne s'achèvera pas avant 2001.

Les dépôts centraux de titres lettons et lituaniens ont conclu un accord de coopération fin juin 2000 qui permettra l'ouverture de comptes de correspondants dans le dépôt de l'autre pays, sans frais. Un accord est également intervenu en juillet 2000 avec la bourse de Londres pour accroître la coopération entre les 2 places.

La capitalisation de la bourse lituanienne, stable en 1999, reste toujours la plus élevée des 3 Etats baltes avec plus de 3,5 milliards d'euros. Le nombre d'entreprises cotées, pléthorique en 1996 avec plus de 400 cotations, a baissé du fait de nouvelles exigences réglementaires, pour s'établir à 54 entreprises seulement au début 2000. L'activité de la bourse lituanienne, toujours l'une des plus illiquides d'Europe de l'Est, est cependant de plus en plus soutenue. L'essentiel de l'activité de la bourse de Vilnius reste toutefois la négociation des bons du Trésor et l'indice principal a perdu 15 % sur les 9 premiers mois de 2000.

2.- LA RÉFORME DES ENTREPRISES

Estonie

Alors que la part du secteur privé dépasse 75 % du PIB, l'agence de privatisation devrait cesser d'exister à la fin 2000, les dernières grandes infrastructures étant en cours de privatisation. Si la date de la privatisation de l'opérateur assurant la distribution de l'électricité, Eesti Energia, n'est pas explicitement arrêtée, à la mi-mai les gouvernements letton et estonien ont décidé de faire coopérer leurs deux producteurs d'énergie et de se diriger vers une fusion de Latvenergo avec Eesti Energia. Par ailleurs, la vente des deux tiers des actions de la société de chemins de fer devrait intervenir d'ici la fin 2000. Les infrastructures locales sont également en cours de privatisation. Ainsi le conseil municipal de Tallinn a-t-il décidé, en juin 2000, la privatisation de la compagnie des eaux de Tallinn (Talinna Vesi). La ville de Parnu a décidé en juin de mettre en vente sa participation de 42 % dans le port de la ville, le deuxième d'Estonie.

Toutefois, certaines privatisations en cours rencontrent des difficultés. D'ordre politique dans le cas de la principale centrale électrique qui doit finalement être vendue à un investisseur américain après quatre années de négociations, de multiples péripéties et une opposition ouverte d'une partie de l'opinion publique. D'ordre économique, dans le cas de la vente de la part que le gouvernement estonien conserve dans l'opérateur de télécommunications Eesti Telekom. En mai 2000, la vente a été reportée à cause de l'environnement globalement défavorable pour le secteur des télécommunications.

Les investissements étrangers, qui ont continué à se maintenir à un niveau élevé en 1999, influencent favorablement la restructuration des entreprises. Et ceci devrait se poursuivre en 2000, avec notamment la vente de la troisième banque du pays et celle de la principale centrale électrique. De plus, une nouvelle loi sur les investissements étrangers visant à harmoniser la réglementation avec celle de l'Union européenne a été adoptée par le Parlement en juin 2000.

La crise russe a eu des conséquences pour la restructuration et la mutation de l'industrie

manufacturière estonienne, accélérant le déclin des entreprises qui avaient cru pouvoir survivre sans grandes restructurations, en trouvant des débouchés faciles dans les pays de la CEI. Ainsi, le secteur agroalimentaire qui exportait principalement vers la CEI poursuit sa chute alors que les secteurs du bois et de ses dérivés, du papier, des instruments de précisions et des équipements de communication croissent et se restructurent rapidement.

Lettonie

Le processus de privatisation des dernières grandes entreprises reste freiné par d'importants débats politiques. Les procédures de privatisation en Lettonie n'ont pas toujours été transparentes. Ainsi, la presse s'est fait l'écho de corruption massive et le chef d'un service de l'agence de privatisation a été assassiné en 1999. En outre, la vente de la compagnie de navigation lettone, Lasco, n'a pas pu avoir lieu suite à l'échec des enchères de la fin 1999.

Le gouvernement s'est toutefois engagé à privatiser les trois plus grandes entreprises publiques d'ici le mois de mars 2001 (Lasco et Latvenergo à 100 % et Latt Telekom à 51 %). Concernant Latvenergo, le gouvernement en a décidé la restructuration et le principe de la privatisation de l'opérateur d'électricité est acquis depuis février 2000. En mars, le législateur a décidé la restructuration de la société et la privatisation à 49 % de la production thermoélectrique, et fin mai Latvenergo a reçu un prêt d'environ 7 millions d'euros pour la reconstruction du réseau de distribution. Le même mois, les gouvernements letton et estonien ont décidé de faire coopérer leurs deux producteurs d'énergie et de se diriger vers une fusion de Latvenergo avec Eesti Energia.

Le gouvernement letton se dégage également des entreprises où il était actionnaire minoritaire. Ainsi, des parts de Latvijas Gaze (gaz) ont été cédées en mars 2000. En revanche la tentative de vendre 12 % du terminal pétrolier de Ventspils a échoué.

Des progrès ont été enregistrés dans le domaine de la restructuration des entreprises avec la mise en place d'un nouveau code du commerce en avril 2000. En outre,

l'appréciation de la monnaie nationale, le lat, face aux monnaies des principaux partenaires commerciaux contraint les entreprises lettones à la restructuration. Le gouvernement a créé un conseil de prévention de la corruption qui devrait améliorer la coordination des institutions gouvernementales pour la combattre et la transparence du secteur public. Enfin, l'annonce de la levée des dernières restrictions à l'investissement étranger en Lettonie a été annoncée en mai 2000 et devrait contribuer à maintenir les flux d'IDE à un niveau soutenu.

Lituanie

L'avenir de la centrale nucléaire d'İgnalina, construite sur les mêmes plans que celle de Tchernobyl et dont les voisins occidentaux de la Lituanie exigent la fermeture, est important pour l'économie lituanienne. Cette centrale nucléaire fournit plus de 75 % de l'énergie électrique du pays. Une conférence internationale s'est tenue à Vilnius en juin 2000, afin de trouver des solutions en ce qui concerne la fermeture de la centrale. Les différents donateurs sont parvenus à réunir près de 210 millions d'euros. Parmi les possibilités avancées pour suppléer à l'énergie nucléaire, la mise en place d'un lien énergétique avec la Pologne domine, la coopération renforcée entre les opérateurs d'électricité estoniens et lettons laissant s'éloigner la création d'un marché balte unifié. Le coût d'un tel lien avec la Pologne est estimé à environ 400 millions d'euros.

Des avancées importantes ont eu lieu dans la privatisation des infrastructures. Ainsi, la compagnie de navigation lituanienne Lisco a été privatisée début juillet 2000 au profit d'un consortium de droit néerlandais. La privatisation de la compagnie de gaz lituanienne Lietuvos Dujos est en cours et devrait être achevée au 1^{er} décembre 2000. L'Etat doit conserver entre 34 et 51 % des actions. Gaz de France et Ruhrgas sont notamment sur les rangs. Le gouvernement lituanien envisage également de privatiser 54 % du capital de la compagnie aérienne nationale Lithuanian Airlines (49 % seraient offerts à un investisseur stratégique, les 5 % restant revenant aux salariés). Une loi sur la réforme du secteur énergétique a été approuvée fin mai. Elle prévoit les mesures préparatoires à

la privatisation de Lietuvos Energija, le monopole national de l'électricité. Au moins la moitié de la distribution et une partie de la production d'électricité doivent à terme être privatisées.

Toutefois, le processus de privatisation a connu plusieurs difficultés. Ainsi la raffinerie Mazheiku Nafta a finalement été privatisée au profit de l'Américain Williams International après des troubles politiques importants menant à la démission d'un Premier ministre. Cependant, afin d'assurer l'approvisionnement de la raffinerie, des discussions étaient en cours au printemps 2000 avec le groupe pétrolier russe LukOil qui doit en échange obtenir une part plus importante dans le capital de la raffinerie. Par ailleurs, la privatisation de l'opérateur de télécommunications lituanien (Lietuvos Telekomas) s'est finalement soldée par un échec. Le gouvernement a annoncé un prix de vente de l'action jugé très bas (20 % selon les estimations basses des analystes) en partie du fait d'un contexte international défavorable aux télécommunications. De plus, alors que le gouvernement projetait de céder initialement 35 % des actions, seules 25 % ont été mises sur le marché. En troisième lieu, alors que le chauffage de la seconde ville lituanienne, Kaunas, devait être concédé au français Dalkia, le gouvernement est revenu sur ses engagements en juillet 2000. Enfin, les partis de gauche victorieux aux élections législatives d'octobre 2000 ont annoncé un ralentissement du processus de privatisation.

Concernant les restructurations, la BERD, déjà investisseur de premier rang en Lituanie, a annoncé sa volonté de doubler ses investissements dans les 2 prochaines années. Les investissements devraient concerner essentiellement la fermeture de la centrale nucléaire, la modernisation du réseau ferroviaire, la construction d'un pont énergétique entre la Lituanie et la Pologne, ainsi que la promotion du commerce de petite et moyenne échelle par l'attribution de prêts de moins de 50 000 dollars. La reconstruction du terminal pétrolier de Klaipeda dont le coût total dépasse 120 millions de dollars doit se poursuivre.

3.- RÉFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

Estonie

Au 1^{er} janvier 2000, deux innovations majeures sont intervenues dans la fiscalité estonienne. Tout d'abord, dans le cadre de l'harmonisation avec les pratiques de l'Union européenne, un tarif douanier a été introduit. Si l'Estonie abandonne sa position d'économie la plus ouverte au monde, les droits de douane mis en place restent plus faibles que ceux de l'UE. L'autre innovation est la suppression de l'impôt sur les sociétés sur les bénéficiaires réinvestis, qui vise en partie à maintenir des incitations favorables aux investisseurs étrangers. Pour le reste peu de modifications sont intervenues et la synthèse réalisée dans le *Tableau de bord 1999* reste essentiellement valide.

Lettonie

Le système fiscal letton a peu évolué en 1999 et depuis le début 2000, restant conforme à ce qu'il était en 1998 (voir *Tableau de bord 1999*). Parmi les faits marquants on notera la baisse de la pression fiscale globale qui s'établissait à 40,8 % en 1999 contre 42,6 % en 1998, du fait principalement de la baisse des recettes provenant des impôts indirects. On notera également la suppression en 1999 des taxes, déjà faibles, sur le transit.

Les amendements permettant l'abrogation des avantages fiscaux conférés aux zones économiques spéciales ainsi qu'aux ports francs, qui sont en contradiction avec les règles de l'UE, sont bloqués par des difficultés de coordination entre les ministères concernés. Des progrès ont été enregistrés dans la libéralisation du régime commercial letton. Les droits de douane moyens pondérés ont ainsi reculé à 2,5 % pour la clause de la nation la plus favorisée, et à 3,8 % pour le taux de base. Depuis le 1^{er} avril, les droits sur les produits agricoles ont été réduits en conformité avec les règles de l'OMC et tous les droits supérieurs aux niveaux de l'UE ont été ramenés à ces niveaux. Depuis le 1^{er} juin 2000, les tarifs protecteurs sur le porc ont été abolis.

Lituanie

Peu d'innovations fiscales sont intervenues en 1999 et au 1^{er} semestre 2000, et la synthèse dressée dans le *Tableau de Bord 1999* reste d'actualité. Bien sûr, des modifications ont été enregistrées à la hausse pour les accises, à la baisse pour les droits de douane, mais sans changements sensibles. On peut noter toutefois la suppression des incitations fiscales pour les petites entreprises et la mise en place d'un impôt sur les dividendes (29 %) depuis le 1^{er} janvier 1999.

3.2.- La protection sociale

Estonie

Dans ce domaine, il faut noter que le rapport de l'OMS paru en 2000 classe le système de santé estonien au 77^{ème} rang mondial, en position médiane par rapport à ses voisins baltes. Le Parlement estonien a adopté en juin 2000 une loi sur les syndicats, traitant de tous les aspects du droit syndical. Le même mois, le Parlement estonien a été le premier des Etats baltes à ratifier la charte sociale européenne révisée.

La loi sur l'assurance vieillesse publique (premier pilier du système de retraite) adoptée en 1998 est entrée en vigueur cette année. Elle instaure une formule précisant trois éléments : le taux qui est uniforme, la durée du travail et les cotisations. Une partie du financement devrait provenir des fonds placés à l'étranger dans un fonds de stabilisation, au moment de la « surchauffe » de 1997-1998. Concernant le deuxième pilier (retraite complémentaire obligatoire) et le troisième pilier (épargne retraite volontaire), le cadre réglementaire est en place. Mais le débat sur les coûts de transition et les conséquences en termes de financement devrait retarder la réforme à 2002. L'épargne privée, encore faible, connaît un certain essor. Une loi adoptée en juin prévoit de rendre volontaires toutes les contributions à des fonds de pension.

Lettonie

D'importants progrès en matière de retraites ont été enregistrés en 1999 et au début de 2000. En novembre 1999, des amendements à la loi sur les retraites ont été votés, afin de contenir le déficit structurel du fonds des retraites. L'âge de la retraite a été augmenté

pour les hommes comme pour les femmes et il a été mis fin à la pratique qui consistait à calculer la retraite sur le dernier salaire. L'indexation de la retraite n'aura plus lieu qu'une fois l'an. En février 2000, le Parlement a adopté une loi sur les retraites versées par l'Etat. Pour toutes les pensions supérieures à un minimum garanti, il est désormais pleinement tenu compte des cotisations versées tout au long de la vie. La loi prévoit également des contributions obligatoires à un second pilier de retraite, par capitalisation. Le système, qui entrera en vigueur en juillet 2001, sera géré par des entreprises privées à compter de 2003. Le troisième pilier (épargne retraite volontaire) est déjà en place en Lettonie mais n'a pour l'instant pas connu de développement important.

La situation sanitaire de la Lettonie est médiocre puisque le rapport de l'OMS paru au printemps 2000 classe le système de santé letton au 105^{ème} rang mondial, soit le plus mauvais classement des Etats baltes.

Enfin, plus de la moitié des ménages lettons restent sous le seuil de subsistance défini par le ministère des Affaires sociales. Dans ce contexte, les autorités cherchent à déléguer le maximum de compétences dans le secteur de l'aide sociale aux autorités locales, les régions rurales étant les plus touchées.

Lituanie

Le rapport de l'OMS paru en 2000 classe le système de santé lituanien au 73^{ème} rang mondial, soit le meilleur classement des Etats baltes. De plus, selon une étude finlandaise, c'est en Lituanie que les différences de salaires entre les hommes et les femmes sont les plus faibles des Etats baltes (23 %).

Concernant la réforme des retraites, la Lituanie suit les mêmes voies que les deux Etats voisins avec un système reposant sur trois piliers (retraite garantie par l'Etat, retraite encadrée dépendant des cotisations de l'employeur et du salarié, participation volontaire dans des fonds de pensions). Le gouvernement lituanien a prévu de calculer les pensions du premier pilier de manière à atteindre, en général, 40 % du salaire d'activité. La retraite couverte par le second pilier devrait être égale à 20 % du revenu d'activité après une vie professionnelle d'une durée normale. La Lituanie reste toutefois un

peu en retard dans l'adoption des textes. Le cadre réglementaire du troisième pilier n'est entré en vigueur que cette année.

4.- RÉFORME DE L'AGRICULTURE

Estonie

Les choix politiques de l'Estonie dès le début de la transition (absence de droits de douane et de subventions) ont abouti à une destruction rapide du secteur agricole dont le poids est passé de 25 % à 4 % dans le PIB et de 20 % à 7 % de la population active entre 1989 et 1999. De 1989 à 1997, le produit agricole brut a constamment baissé. En 1993, il ne représentait déjà plus que 60 % du niveau de 1989, pour passer à 50 % en 1997. Alors que les subventions à la production agricole (selon le concept d'équivalent-subvention de l'OCDE) sont estimées à plus de 40 % actuellement dans l'Union européenne, elles sont passées, selon les mêmes calculs, de 80 % en 1989, à 10 % depuis 1996.

La production de lait (exportée en partie vers l'ex-URSS) a mieux résisté que les autres, retrouvant la croissance en 1996, alors que la production de viande continuait son déclin. L'agriculture estonienne a souffert de la crise russe et se rétablit difficilement comme le montre la baisse d'environ 10 % de la production de lait, d'œufs et de viande, en glissement au 1^{er} semestre 2000.

L'Estonie enregistre un déficit considérable et structurel dans ses échanges agro-alimentaires et, si elle dispose de terres relativement bonnes, le rendement des céréales est le plus bas d'Europe de l'Est. La superficie moyenne des exploitations estoniennes est d'environ 20 hectares.

Lettonie

Les politiques lettones ont été très libérales en matière d'agriculture. La Lettonie a enregistré la plus sévère chute de la production agricole brute d'Europe de l'Est. En 1996, la production ne représentait même pas 40 % de celle de 1989. Depuis lors, la production est repartie à la hausse. Bien que la part de l'agriculture dans le PIB letton soit passée de 25 % à 7 % en 10 ans, près de 15 % de la population active lettone reste

agricole. La superficie moyenne des exploitations est l'une des plus élevées de l'Europe de l'Est (après la République tchèque et la Slovaquie) avec une moyenne supérieure à 23 hectares. Comme en Estonie, les subventions à la production (équivalent-subvention) sont passées de plus de 83 % en 1989 à moins de 10 % actuellement.

Les éleveurs de porcs devaient obtenir à partir du mois de juillet 2000 une aide directe du gouvernement. Le Parlement letton a également adopté une loi sur les conditions du commerce avec l'UE qui permet de lever certaines tensions. Cette évolution a mis fin à la situation difficile pour l'intégration de la Lettonie dans l'UE provoquée par la politique lettonne de droits de douane sur les importations.

Lituanie

La Lituanie était le pays balte le plus agricole avant la transition et l'est resté. Le caractère libéral des réformes a été moins sévère que dans les autres Etats. En 1996, 24 % de la

population active travaillait dans ce secteur qui représente encore 10 % du PIB. La proportion du commerce agroalimentaire dans le commerce total est l'une des plus fortes de l'Europe de l'Est (17 %). Contrairement à l'Estonie et à la Lettonie, la production agricole brute y a augmenté dès 1994, après être tombée à 50 % de son niveau de 1989. Les échanges commerciaux de produits agro-alimentaires sont en équilibre en Lituanie du fait des exportations vers l'ex-URSS. Ce secteur a d'ailleurs beaucoup souffert des débouchés perdus après la crise russe de 1998. Au 1^{er} semestre 2000, la situation semblait stabilisée même si la production de lait a encore chuté de 10 %.

Du fait de la méthode de privatisation, la superficie moyenne des exploitations lituaniennes est relativement faible : à peine plus de 7 hectares. La production agricole reste subventionnée à hauteur de 20 %, ce qui est cependant nettement inférieur à la moyenne communautaire.

Etats Baltes

III.- Principaux indicateurs économiques

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

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
PIB	Estonie	-9,0	-2,0	4,3	3,9	10,6	4,0	-1,4	5 à 6
	Lettonie	-15,0	0,8	-1,0	3,3	5,6	3,9	0,1	5
	Lituanie	-16,2	-9,8	3,3	4,7	7,3	5,1	-4,1	2
Production industrielle	Estonie	-20,3	-3,0	2,0	3,4	13,4	4,1	-3,9	11,7*
	Lettonie	-38,1	-9,5	-6,3	1,4	6,1	2,0	-8,8	5,2*
	Lituanie	-34,4	-26,5	5,2	1,3	0,7	7,0	-9,9	-6,0*
Production agricole	Estonie	-26,0	-34,0	0,2	-6,3	-1,5	-5,0	-8,0	-
	Lettonie	-18,2	-15,0	3,1	-5,3	4,9	-	-	-
	Lituanie	-8,0	-18,0	10,0	10,0	6,0	-3,0	-12,0	-
Solde des admin. publiques	Estonie	-0,7	1,3	-1,3	-1,9	2,2	-0,3	-4,7	-1,2
	Lettonie	-	-4,4	-3,9	-1,8	0,3	-0,8	-4,2	-2,7
	Lituanie	-5,3	-4,8	-4,5	-4,5	-1,8	-5,8	-8,6	-3,3
Prix à la consommation	Estonie	90,0	48,0	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4-5
	Lettonie	109,0	36,0	25,0	17,6	8,4	4,7	2,4	3-4
	Lituanie	410,0	72,1	39,6	24,6	8,9	5,1	0,8	1-2
Taux de chômage	Estonie	5,0	5,1	5,0	5,6	4,6	5,1	6,7	6,2
	Lettonie	5,8	6,5	6,6	7,2	6,7	9,2	9,1	7,9
	Lituanie	3,4	4,5	7,3	6,2	6,7	6,9	10,0	11,8

Sources : CEE/NU, WIIW, BERD, Offices statistiques nationaux pour 1998 et 1999. Banque de Finlande pour 2000 ; * : 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	1999*
Salaire nominal	Estonie	36,9	25,2	19,6	11,8	9,8
	Lettonie	28,1	20,3	18,7	17,0	14,4
	Lituanie	39,7	28,9	23,8	13,1	5,6
Salaire réel**	Estonie	9,1	9,2	10,0	7,4	12,0
	Lettonie	14,4	5,7	13,8	14,7	19,8
	Lituanie	8,5	10,6	16,8	17,5	7,0
Productivité du travail	Estonie	-5,7	8,1	20,3	4,4	-1,9
	Lettonie	2,1	11,8	10,0	12,2	-10,1
	Lituanie	14,1	8,4	3,3	9,3	-7,0
Coût salarial unitaire	Estonie	45,2	15,8	-0,6	7,1	11,9
	Lettonie	25,4	7,6	7,9	4,3	27,3
	Lituanie	22,5	18,8	19,8	3,4	13,7
Coût salarial unitaire réel	Estonie	15,6	1,0	-8,6	2,9	14,2
	Lettonie	12,0	-5,4	3,5	2,2	33,3
	Lituanie	-4,9	2,0	13,0	7,5	15,1

Sources : CEE/NU ; * : janvier-septembre 1999 par rapport à la même période de 1998 ; ** déflaté par l'indice des prix à la production

Tableau 3 – Balances extérieures

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)(a)
Exportations	Estonie	77,0	62,4	40,6	13,1	40,9	10,5	-8,8	22
	Lettonie	60,0	-2,0	31,9	10,6	15,8	9,4	-6,0	15
	Lituanie	63,0	1,9	33,3	24,0	15,1	-5,5	-20,5	25
Importations	Estonie	86,0	85,5	53,1	26,2	37,5	0,8	-12,5	20
	Lettonie	29,0	30,1	46,5	27,6	17,4	16,7	-7,0	13
	Lituanie	98,0	3,0	31,0	24,9	23,8	2,6	-17,0	10
Balance commerciale (en % du PIB)	Estonie	-	-15,2	-19,5	-26,4	-32,7	-29,7	-19,4	-
	Lettonie	-	-11,5	-15,8	-17,1	-18,6	-21,5	-19,5	-
	Lituanie	-	-7,6	-15,7	-15,3	-18,6	-19,5	-17,2	-
Balance courante (en % du PIB)	Estonie	-	-	-5,1	-9,7	-12,0	-9,2	-5,8	-6,9
	Lettonie	-	-	-0,4	-5,4	-6,1	-10,6	-10,2	-9,9
	Lituanie	-	-	-10,3	-9,2	-10,2	-12,1	-10,8	-6,0

Sources : Banques centrales d'Estonie, de Lettonie et de Lituanie ; (a) : BERD ; (e) : estimation ; (p) prévision

Le retour de la Russie ?

Le difficile passage du rebond à une croissance durable

par Jacques Sapir

Deux années après la crise financière d'août 1998, l'économie russe donne tous les signes d'une reprise durable. Déjouant les pronostics les plus pessimistes des observateurs qui, surpris par la crise, en avaient déduit une issue nécessairement catastrophique, l'économie donne les premiers signes d'un réel assainissement. Alors que cette crise avait été l'occasion pour certains observateurs de considérer que la Russie avait durablement disparu comme acteur économique et politique de stature internationale, qu'elle n'était qu'une terre dévastée, la proie des mafias et autres activités criminelles, les évolutions de ces douze derniers mois ont montré les capacités de rebond de l'économie comme de la société.

La gestion des conséquences de la crise financière a été, à bien des égards, exemplaire. Elle montre, tout comme dans un autre contexte l'exemple de la Malaisie, que le choix de politiques relativement hétérodoxes peut être payant. La Russie a évité la spirale tendant à la désintégration que connaît actuellement l'Indonésie, et la réaction positive de son industrie a eu des effets sur l'ensemble de ses voisins immédiats.

La rupture progressive avec les politiques menées avant 1998 s'avère avoir été judicieuse, justifiant *a posteriori* les critiques qui s'étaient élevées contre les orientations économiques prises entre 1994 et 1998. Le bilan satisfaisant que l'on peut dresser ne doit cependant pas inciter à un optimisme irréfléchi. Si la Russie connaît aujourd'hui une croissance, il s'agit avant tout d'une croissance de récupération, après des années de dépression. L'objectif est désormais de passer de cette logique de récupération à une véritable dynamique de développement, ce qui implique des gains substantiels en efficacité, tant pour les entreprises que pour la puissance publique.

Des difficultés et des problèmes demeurent donc, tant pour l'appareil productif que dans la sphère financière. Elles impliquent une politique économique résolument tournée vers la croissance dans le proche avenir. Le défi le plus urgent à relever sera incontestablement celui de l'élaboration d'une politique économique associant de manière cohérente les mesures macroéconomiques et structurelles afin de pérenniser la croissance actuelle.

Cette politique doit tout à la fois répondre aux problèmes immédiats, comme celui du recyclage des excédents de la balance commerciale, et prendre en compte les problèmes structurels du développement de long terme de la Russie. Elle doit combiner une dimension politique de la demande avec une dimension politique de l'offre. Enfin, elle doit organiser le cadre et les institutions assurant la gestion du taux de change dans les conditions les meilleures pour assurer les bases d'une réelle politique de développement.

UN PREMIER BILAN DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA RUSSIE

Alors que la situation politique s'est globalement stabilisée au printemps 2000, la croissance économique qui avait donné ses premiers signes d'existence à l'automne 1998, soit avant la hausse des prix des hydrocarbures, a continué à se manifester. Partant des secteurs les plus concernés par la substitution aux importations, elle s'est progressivement propagée au reste de l'économie.

La situation actuelle se caractérise par ailleurs par un paradoxal basculement d'une économie en sous-liquidité, où le troc représentait une part largement majoritaire des transactions, à une économie

où la liquidité augmente rapidement. Ce paradoxe n'est qu'apparent et traduit tout à la fois la reconstitution d'un fort excédent commercial russe depuis la fin de 1998 et le délabrement profond et structurel du système financier et bancaire du pays.

Ce délabrement n'a pas été, jusqu'à présent, un obstacle à la forte reprise de l'activité économique. C'est largement le résultat des caractéristiques spécifiques de la dépression russe et du maintien en sommeil de capacités productives qui pouvaient être facilement réactivées. Néanmoins, il est incontestable que l'état du système financier pèsera d'un poids de plus en plus lourd dans le devenir de l'économie russe. Il convient alors tout à la fois de se projeter au-delà d'un horizon à quelques mois et de prendre en compte la spécificité des diverses activités, pour comprendre que la reconstruction d'un système bancaire et financier est une indiscutable priorité.

Nature et source de la croissance depuis octobre 1998

L'économie russe a renoué depuis octobre 1998 avec une dynamique de croissance, ce qui n'était pas arrivé depuis le début de la transition. Les progrès, pour l'essentiel issus de l'industrie, sont réguliers et importants depuis cette période. La robustesse des résultats statistiques est confirmée par la forte corrélation entre les indicateurs agrégés et l'évolution d'un indicateur quantitatif comme le volume du fret ferroviaire.

Cette croissance correspond cependant dans une large mesure à une phase de récupération ; l'économie russe est très loin d'avoir retrouvé ses capacités de 1990-1992. La vigueur de la reprise actuelle doit donc être appréciée en tenant compte du niveau très bas où la production était tombée en 1998.

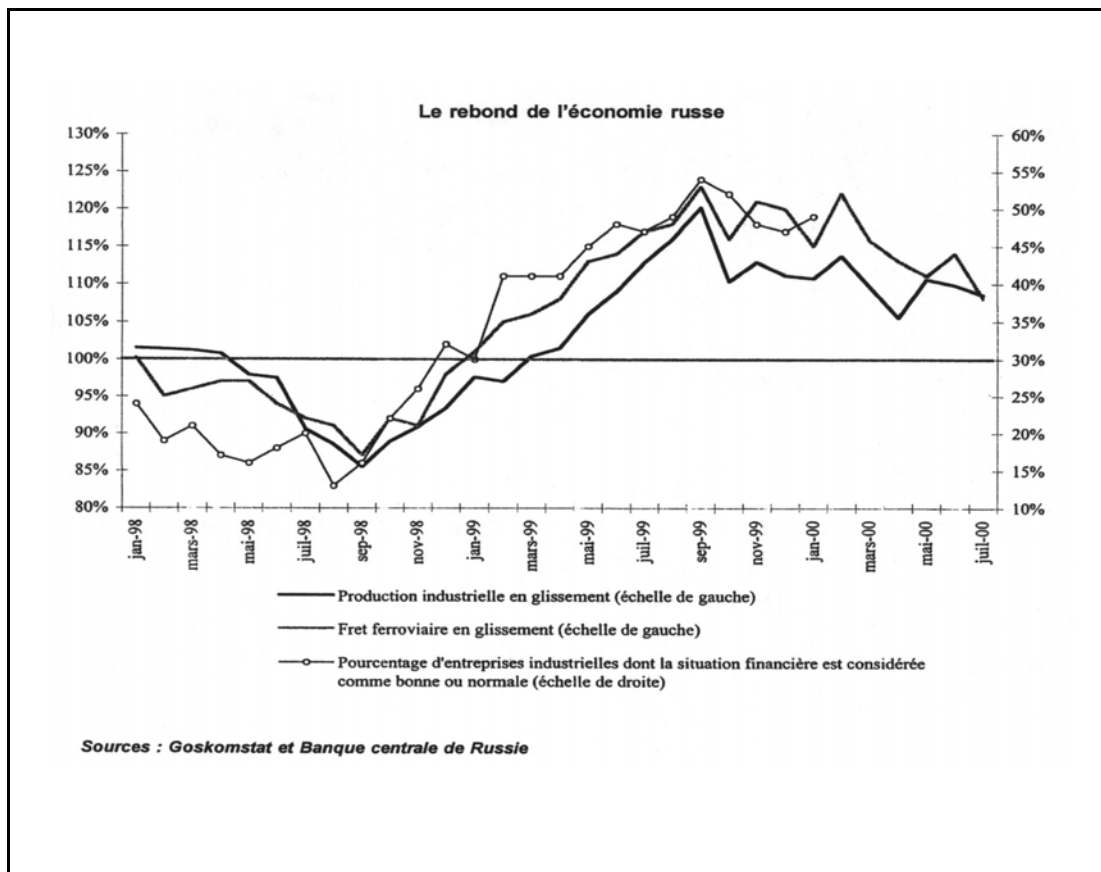
Cette croissance n'est pas directement imputable à la hausse des prix mondiaux des matières premières. Celle-ci ne s'est manifestée qu'au premier trimestre 1999, alors que le mouvement de reprise de l'activité était sensible dès la fin de l'automne 1998. Il faut aussi noter que les branches où la reprise est la plus spectaculaire, l'industrie textile, l'industrie alimentaire, les constructions mécaniques, ne correspondent nullement aux industries extractives. Quatre éléments sont à considérer comme explications à la croissance actuelle.

La dévaluation du taux de change réel du rouble, de l'ordre de 40 %, a permis aux producteurs de retrouver des marges de compétitivité. Si la demande intérieure s'est fortement contractée à la suite de la crise de 1998, la chute des importations a ouvert un espace considérable d'expansion en terme de substitution à la production nationale. Ce dernier phénomène a permis de compenser la contraction de la demande.

Les coûts salariaux unitaires ont baissé de fin 1998 à fin 1999. Non seulement le salaire horaire a moins augmenté que les prix, mais la productivité du travail s'est accrue par un simple effet d'économie d'échelle quand les entreprises ont remis en activité des capacités de production « dormantes ». Le profit d'entreprise s'est substantiellement accru dans ces conditions, permettant aux entreprises de reconstituer leurs fonds de roulement. L'amélioration de la situation financière des entreprises a permis de réaliser les engagements en capital et les investissements nécessaires pour accroître la production.

Le gouvernement a imposé une forte modération aux prix des monopoles naturels (carburants, gaz, électricité, chemins de fer), qui ont augmenté moins vite que les autres prix. Ceci a aussi fortement contribué à la reconstitution des profits des entreprises industrielles.

La disparition du marché spéculatif de la dette publique (les GKO) a signifié la disparition d'une source de placements à forts rendements qui pompaient les liquidités disponibles au détriment des activités productives. La définanciarisation de l'économie russe, largement accidentelle, a ainsi été très profitable au niveau d'activité.



Ceci a engendré une forte croissance dans l'industrie. Pour les huit premiers mois de 2000, on atteint un taux de croissance de plus de 10 % par rapport à la même période de 1999. Les ressources financières des entreprises se reconstituent rapidement, ce qui se traduit d'ailleurs par un réveil de l'investissement productif.

La reprise actuelle résulte donc de ce qui peut être qualifié de politique de l'offre. Le secteur manufacturier a bénéficié d'un transfert de ressources provenant des ménages mais aussi du secteur rentier des matières premières. Cette politique de l'offre a été d'autant plus efficace que l'effondrement des importations a provoqué un choc positif de demande pour les producteurs internes. Ce choc de demande a été non-inflationniste en raison de l'ampleur des capacités de production inutilisées et facilement réactivables. Les gains en productivité liés aux économies d'échelle ont aussi permis de modérer les tendances inflationnistes.

Néanmoins, cette politique ne saurait être indéfiniment poursuivie. La dépression de la demande est susceptible de freiner la poursuite de la croissance tout autant que l'état désastreux du système financier. La poursuite de la croissance et son inscription dans la durée passent par une combinaison de mesures concernant la demande (celle des ménages mais aussi celle des administrations) et des mesures concernant l'offre (politique favorisant l'investissement et le développement de nouvelles activités) permettant les gains de productivité qui sont la garantie d'une modération des pressions inflationnistes. Cela passe par une organisation des transferts dans l'économie, problème d'autant plus important que la crise financière d'août 1998 a laissé le secteur bancaire et financier en ruines.

Les problèmes de l'excédent commercial dans une économie non intermédiée.

La situation financière de la Russie connaît, depuis la fin du second trimestre 2000, un paradoxe étonnant. On semble passé d'un état de sous-liquidité à un état de sur-liquidité de l'économie, alors même que le crédit à l'économie reste extrêmement faible. Ce paradoxe trouve son explication dans la combinaison de trois faits résultant des politiques menées depuis août 1998.

L'excédent commercial s'est fortement accru en raison de la dévaluation.

En effet, alors que le volume des exportations est largement inélastique aux prix, les importations ont été très sensibles à la chute du rouble. L'inélasticité des exportations s'explique par le fait qu'il s'agit avant tout de matières premières, dont les volumes d'exportation sont contraints par les infrastructures d'écoulement (terminaux gaziers et pétroliers, capacités du transport ferroviaire). La chute des importations a signifié un excédent commercial de 35 milliards de dollars en 1999 d'après les sources des services des douanes. Cette amélioration de la balance commerciale s'est accentuée en 2000 ; pour les huit premiers mois de l'année, l'excédent a atteint 38 milliards de dollars et pourrait dépasser les 50 milliards à la fin de l'année.

Les mesures prises par la Banque centrale de Russie pour limiter la fuite des capitaux commencent à porter leurs fruits.

Le durcissement progressif du contrôle des changes (à partir d'une situation de départ très libérale) et de la surveillance des opérateurs bancaires a abouti à une réduction sensible des montants de cette évaporation. Les fuites vers les zones *offshore* (Nauru et Palau en particulier), qui avaient atteint 2,7 milliards de dollars pour le premier trimestre 2000, ont chuté, suite à l'introduction de réserves obligatoires pour toute transaction vers de telles zones, à 1 milliard au second trimestre.

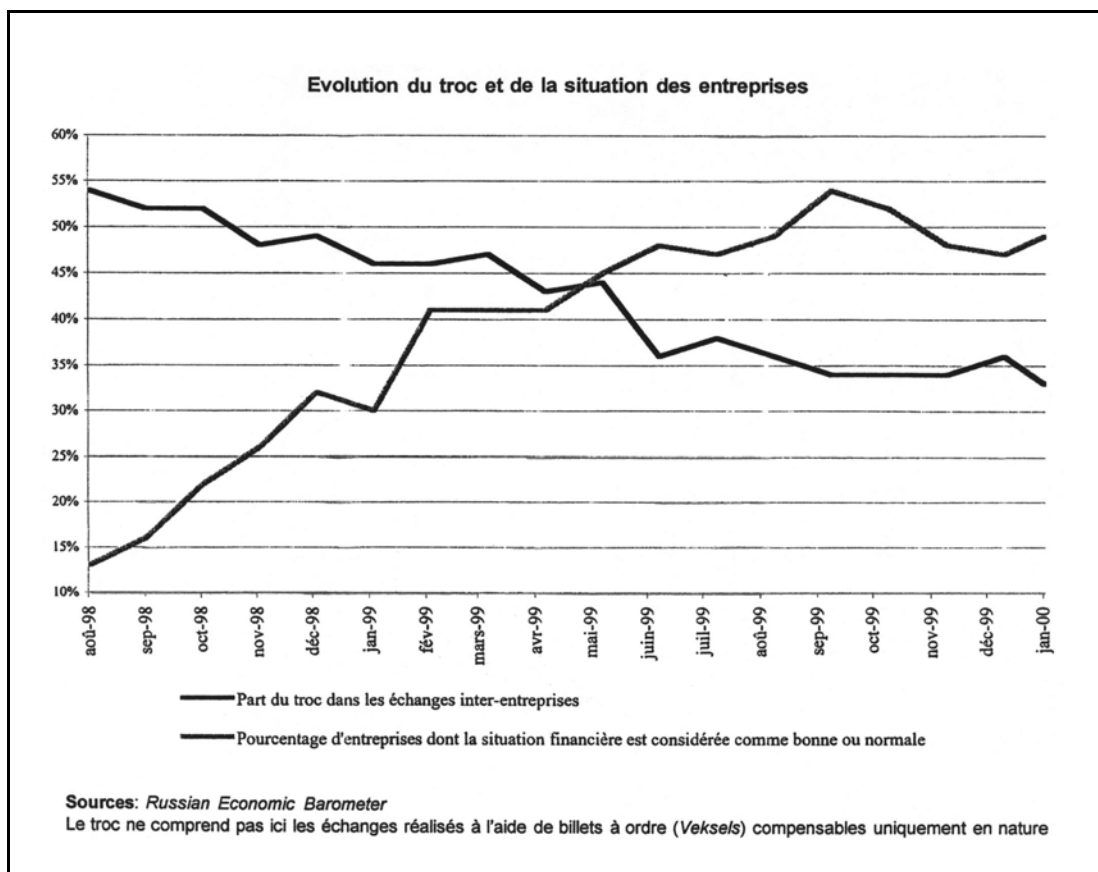
Globalement, la Banque centrale de Russie estime avoir poursuivi son effort après les bons résultats de 1999. La réduction des évaporations de capitaux entre le dernier trimestre de 1999 et le second trimestre de 2000 atteindrait 35 %. Cela se traduit donc par un reflux de devises d'autant plus important vers la Russie.

La faiblesse, voire l'inexistence de méthodes de stérilisation de ces entrées de capitaux se traduit alors par un accroissement sensible de la liquidité en roubles.

Le système bancaire russe n'a toujours pas surmonté les conséquences de la crise financière d'août 1998 et le marché des titres reste sous le coup du défaut de 1998. Dans ces conditions, le rachat par la Banque centrale des devises refluant vers la Russie se traduit mécaniquement par une hausse de la masse monétaire. L'agrégat M2 a ainsi augmenté de 4,5 % au mois de juin 2000.

Les autorités économiques et monétaires russes doivent donc inventer des méthodes de stérilisation et de recyclage de ces flux, si elles veulent éviter une forte pression à la réévaluation du rouble – qui serait néfaste à la croissance – ou des pressions inflationnistes difficilement contrôlables.

Néanmoins, l'amélioration des conditions de liquidité de l'économie russe aura eu pour effet bénéfique de faire substantiellement baisser la part du troc dans les transactions entre entreprises. La remonétarisation de l'économie est très largement liée à l'amélioration de la situation financière et comptable des entreprises. Il faut souligner qu'elle s'est produite durant les mois où l'inflation était relativement plus élevée qu'elle ne l'avait été entre 1996 et 1998, démontrant ainsi que la recherche obsessionnelle de l'inflation la plus basse possible peut avoir des effets pervers aux conséquences considérables.



Le difficile financement du redémarrage économique

Un autre paradoxe de l'actuelle situation économique en Russie réside dans un développement du secteur productif alors que le système financier et bancaire n'a toujours pas surmonté les effets de la crise de 1998. Le rôle des banques dans le financement de l'activité économique, qu'il s'agisse des investissements ou tout simplement du cycle courant d'activité, reste marginal.

Il est donc clair, dans ce contexte, que l'économie russe fonctionne aujourd'hui largement en dessous de son potentiel. Compte tenu du taux de change réel et des coûts salariaux réels, l'industrie dispose d'une marge de croissance, hors investissement de renouvellement de l'appareil productif, qui peut être estimée à 25 %–35 % du niveau de fin 1999. Faute d'un système de financement adapté, ce potentiel ne peut pas être entièrement mobilisé. La contrainte financière pèse en particulier sur l'investissement : indirectement dans la mesure où, en contraignant le volume d'activité, elle décourage des investisseurs potentiels ; mais directement aussi, par l'absence de circuits adaptés au financement de l'investissement.

Sources de financement des entreprises russes en 1999 - Enquête IPEN-RAN du 4ème trimestre 1999

Question: *Quelles ont été les sources de financement de l'investissement dans votre entreprise pour 1999 ?*

(plus d'une réponse possible)

Réponses	Total	Industrie alimentaire	Chimie	Constructions mécaniques
Autofinancement	82 %	73 %	88 %	84 %
Subventions du budget fédéral	18 %	9 %	25 %	24 %
Subvention d'un budget régional	7 %	0 %	0 %	16 %
Crédit d'une banque russe	16 %	27 %	50 %	8 %
Crédit accordé par une entreprise non financière	19 %	0 %	38 %	16 %
Crédit d'un agent non résident	15 %	18 %	12 %	8 %

La reprise de l'activité économique en 1999-2000 a ainsi été financée dans une très large mesure par les ressources internes des entreprises. Ces dernières ont été en mesure de le faire pour plusieurs raisons :

– la montée de la production s'explique largement par la remise en route de capacités de production existantes et qui étaient inutilisées ou sous-utilisées. A cet égard, la situation particulière des entreprises russes qui étaient très réticentes à mettre officiellement au chômage leurs salariés, préférant réduire drastiquement le temps de travail ou recourir aux impayés salariaux, et qui explique que les chiffres officiels du chômage ont été très faibles jusqu'à présent, a favorisé la reprise rapide de la production.

– la situation financière des entreprises s'est fortement améliorée, tant en raison de la dévaluation que du fait des transferts évoqués plus haut. La reconstitution rapide des fonds de roulement a été un élément clé permettant à l'offre interne de réagir de manière positive à l'éviction des produits importés. Ceci justifie *a posteriori* la politique des prix menée par le gouvernement russe, et montre l'utilité de ce type d'instruments macroéconomiques par rapport aux instruments purement monétaires.

Cette amélioration de la situation financière des entreprises s'est accompagnée d'une décade spectaculaire du troc dans les échanges interentreprises.

Cette amélioration de la situation financière des entreprises a permis une revitalisation de l'esprit entrepreneurial. Aussi important que la croissance quantitative de la production est le mouvement d'amélioration qualitative de cette dernière engagée par les entreprises. Une enquête auprès d'un panel d'environ 150 entreprises opérant dans la plupart des branches de l'industrie, réalisée par les chercheurs de l'IPEN-RAN (Moscou) témoigne des efforts d'ajustement entrepris. Depuis août 1998, 26 % des entreprises estimaient avoir amélioré la qualité de l'ensemble de l'inventaire de la production et 42 % d'une partie de cet inventaire. Près de 15 % des entreprises ont renouvelé l'ensemble de leur production et 38 % se sont livrées à un renouvellement partiel. Enfin, 40 % des entreprises du panel ont étendu leurs relations commerciales avec des clients dans des régions avec lesquelles elles n'avaient pas encore commercé. Il serait donc faux de prétendre que les entreprises se sont contentées d'encaisser les dividendes de la dévaluation sans chercher à poursuivre leur restructuration.

Le retour à l'équilibre budgétaire

Le financement du budget a pu se passer du marché des titres en raison tout à la fois de l'expansion de la base fiscale consécutive à l'amélioration de la situation et de la meilleure discipline fiscale découlant de gouvernements qui, depuis septembre 1998 et le gouvernement Primakov, sont considérablement plus légitimes que leurs prédécesseurs. La mise en place, après de longs attermolements qui n'étaient pas tous désintéressés, d'un réseau de type Trésor public en Russie, s'appuyant sur les infrastructures de la Sberbank, a permis à l'Etat de s'affranchir des banques privées pour la circulation de la collecte fiscale comme des fonds budgétaires. Rappelons que cette réforme, inscrite depuis fort longtemps au programme des gouvernements qui s'étaient succédés en Russie, avait été durablement bloquée par Messieurs Nemtsov et Tchoubaïs en 1997/1998.

Les ressources fiscales se sont accrues de manière significative, et la discipline de paiement des acteurs économiques s'est améliorée. Le budget a enregistré un surplus net de ressources fiscales de près de 4 milliards de dollars, soit près de 10 % des ressources fédérales prévues. Cet excédent correspond pour partie à l'inflation, mais surtout au niveau d'activité de l'économie (la TVA a rapporté 4,6 % du PIB contre 3,6 % prévus, l'impôt sur les profits des entreprises s'est proportionnellement accru de 50 %) et à une baisse significative des non-paiements fiscaux. Globalement, les recettes fédérales ont représenté 12,3 % du PIB contre 11,8 % dans la Loi de finance. Le chiffre de l'impôt collecté est encore plus significatif quand on le compare à celui de 1998, soit 10,3 % du PIB.

Le déficit budgétaire s'est ainsi réduit à 2,5 % selon les prévisions de la loi de finances à 1,2 %, alors qu'il avait atteint 4,1 % en 1998 et 7,2 % en 1997.

L'affichage par les autorités politiques de la reconstruction de l'Etat comme la priorité centrale de l'action publique, s'appuyant sur le choc psychologique issu de la crise de 1998, a radicalement changé les termes du problème budgétaire en Russie. Le dégagement d'un excédent primaire de 1,5 % en témoigne. Le basculement d'une fiscalité pénalisant les producteurs internes à une fiscalité portant

essentiellement sur les rentes d'exportation devrait aussi y contribuer à l'avenir.

La réforme fiscale adoptée en mai 2000 ne devrait pas changer la situation. L'adoption d'un impôt sur le revenu à taux unique (13 %) relève essentiellement du geste symbolique. Aujourd'hui encore, et pour les années à venir, l'IRPP ne représente qu'une part infime des ressources fiscales. Par contre, le contrôle par l'Etat des revenus issus des exportations de matières premières constitue un enjeu central. Compte tenu de la désorganisation de l'administration, on ne saurait exclure que les dirigeants russes penchent, dans les mois à venir, pour un contrôle direct du secteur des principales matières premières.

Il est néanmoins clair que le passage d'une situation de redémarrage à une situation de développement et d'expansion de l'économie ne pourra se faire avec les modes de financement actuels. La modernisation et la restructuration de l'appareil productif, gages de gains de productivité, impliquent une montée progressive des investissements. Ces derniers ne doivent pas être évalués à partir du niveau présent du PIB de la Russie mais à partir du stock de capital, dans les entreprises mais aussi dans les infrastructures, qu'il faudra renouveler dans les dix à quinze années à venir. La question du financement de l'investissement sera l'une des questions clés de la croissance en Russie.

La reconstruction d'un système bancaire est alors logiquement une des priorités à terme de la politique économique russe. Déjà, dans l'agriculture, l'absence de circuits bancaires spécialisés se fait cruellement sentir, alors que le développement rapide de l'industrie alimentaire russe offre un débouché important aux producteurs.

Les investissements directs étrangers constituent une priorité tout aussi évidente. Il faut ici distinguer des investissements directs provenant d'opérateurs réellement étrangers, du rapatriement de fonds russes à l'étranger. Dans le premier cas les indices d'une montée de l'investissement en Russie de la part de sociétés étrangères se multiplient. Le niveau initial étant faible, les chiffres de croissance ne doivent cependant pas faire illusion. Ici, l'obstacle principal provient de l'instabilité des règles de droit, en particulier dans les régions. Quant au rapatriement des avoirs russes, il commence lui aussi à se manifester (environ 3 milliards de dollars durant le premier semestre 2000). Cependant, l'origine de ces avoirs est diverse, ce qui pèse sur le comportement des acteurs. Si dans certains cas ces avoirs avaient quitté la Russie pour un motif de précaution et d'incertitude, dans d'autres on est en présence d'avoirs directement criminels ou constitués sur la base d'une rente politique. Ces avoirs ne rentreront jamais spontanément en Russie, si ce n'est sous la forme peu souhaitable à l'heure actuelle de titres à court terme et à haute liquidité (*hot money*), en raison de la nature même de leurs détenteurs et de l'existence d'une finance globalisée qui leur offre la protection et les rendements qui leurs conviennent. C'est pourquoi la comparaison historique entre certains acteurs russes et les Barons brigands de la fin du XIX^{ème} siècle aux Etats-Unis est fondamentalement erronée. Si le retour de ces capitaux est un objectif du gouvernement russe, il est clair que les méthodes à employer risquent de ne pas être purement économiques, à la différence des capitaux expatriés par des opérateurs dont les conditions d'enrichissement n'ont pas été liées au crime ou à la rente politique.

La croissance de l'activité industrielle enregistrée depuis octobre 1998 peut être assimilée à un mouvement de récupération ou de rétablissement ; elle n'est pas encore la preuve que la Russie soit engagée sur une trajectoire de développement. Cependant, il est incontestable que les bases d'une telle trajectoire existent désormais en Russie, ce qui n'était pas le cas avant la crise d'août 1998. Cette dernière a provoqué un changement important dans les mentalités, en même temps qu'elle engendrait une définanciarisation de l'économie. La place désormais accordée à l'Etat et au renforcement des institutions témoigne d'une véritable rupture de paradigme par rapport au début des années quatre-vingt-dix. Le changement des attitudes est probablement au moins aussi important que la reprise de l'activité dans le secteur productif.

Il n'en reste pas moins que la situation économique et sociale de la Russie est encore mauvaise et que les signes de redémarrage sont fragiles. Le défi de la politique économique pour les mois à venir sera d'assurer, dans le même temps, que la croissance de récupération puisse être la plus rapide possible et que les conditions de passage de cette croissance à une véritable croissance de développement se mettent en place. La question de la séquence des actions sera bien entendu cruciale pour assurer la réussite d'un tel projet. Elle implique une vision de la politique économique qui puisse combiner la présence de différents horizons temporels avec un pragmatisme qui tourne le dos à la prédominance de l'idéologie qui caractérisa les années 1992-1998.

Il est certainement symptomatique que les discussions les plus animées du premier semestre 2000 aient tourné autour d'un programme de moyen et long terme pour le développement de l'économie russe. Le résultat des travaux du Centre d'études stratégiques de Guerman Gref est cependant considéré par les observateurs proches du pouvoir comme insatisfaisant. Le très long document issu des travaux de ce centre combine des affirmations se situant à un très grand niveau de généralité, comme l'importance de l'Etat de droit pour les activités économiques, avec des indications chiffrées quant aux performances de l'économie russe. Il ne semble pas qu'il y ait un lien entre l'une et l'autre partie du document, et la formulation des objectifs chiffrés a plus relevé des anciennes pratiques de la planification que d'une évaluation raisonnable des possibilités de l'économie russe. L'approbation de ce document par le gouvernement à la fin juin 2000, dont il a été fait grand cas dans la presse, signifie uniquement qu'il est versé à la somme des documents servant à la réflexion de l'équipe gouvernementale. La pertinence du programme de G. Gref en matière opératoire sera selon toute vraisemblance très faible si ce n'est nulle.

Ceci ne veut pas dire que la Russie n'ait pas besoin d'un document précisant les grandes lignes de la politique économique dans les années à venir. Formuler une telle politique ne sera pas facile, car il faudra nécessairement répondre à des questions relativement urgentes, comme la stérilisation et le recyclage des capitaux issus de l'excédent commercial, tout en préparant le passage à une réelle logique de développement économique et social. On peut cependant identifier un certain nombre d'orientations qui pourraient guider la politique économique dans les années à venir.

La première question qui doit être réglée dans un avenir assez proche est incontestablement celle du recyclage des capitaux issus de la combinaison d'un excédent commercial important et d'une forte réduction de l'évasion des capitaux. Or la Russie ne peut se permettre une réévaluation du taux de change, sous peine de briser la dynamique de la croissance de récupération. L'exemple des années 1995-1998 montre les dangers d'une politique de change insuffisamment flexible. Dans le même temps, il convient que la faiblesse structurelle du rouble dans un proche avenir ne soit pas un obstacle au paiement des engagements extérieurs du pays. Il y a donc ici un conflit d'objectifs potentiel entre la Banque centrale et le gouvernement. Ce conflit n'est cependant pas insoluble.

Certes, l'absence d'un système bancaire fonctionnel en Russie est un problème majeur, empêchant la connexion entre capacités et besoins, et rendant difficile l'émission des titres par la Banque centrale ou le Trésor qui permettraient de stériliser le reflux actuel de devises. Mais, même si le gouvernement russe s'attelait immédiatement à la reconstruction du système bancaire, de nombreuses années s'écouleraient avant qu'une telle tâche puisse être considérée comme accomplie. Dans une période transitoire, il revient donc au budget de suppléer à l'absence d'un système financier efficace en Russie, d'une part en capturant, par une fiscalité adaptée, la rente des exportateurs de matières premières dont une partie pourrait être affectée au remboursement de la dette russe, d'autre part en redistribuant l'autre partie de la rente dans l'économie, directement en vue d'accroître les dépenses publiques dans les domaines clés pour la légitimité de l'Etat (infrastructures, santé et éducation), indirectement, en permettant une diminution de la charge fiscale pesant sur les entreprises des secteurs dont on cherche à favoriser le développement. Bien entendu, une telle politique n'est justifiée que tant que le système bancaire, et plus généralement le système financier russe, n'auront pas été reconstruits.

En deuxième lieu, si le succès de la croissance de récupération depuis la fin 1998 doit beaucoup à ce qui s'apparente à une politique de l'offre compte tenu de l'appauvrissement de la grande majorité de la population, il serait illusoire de croire qu'une telle politique pourra être poursuivie sans s'accompagner aussi d'une politique de la demande nécessaire pour ancrer dans la durée l'expansion actuelle de l'appareil productif. Le risque d'inflation qui pourrait en résulter est aujourd'hui modéré par l'existence de capacités de production en sommeil qui sont facilement réactivables. A l'avenir, il peut être contrôlé par la combinaison de mesures visant à favoriser des gains de productivité et de mesures renforçant la concurrence entre les producteurs internes. Le problème essentiel n'est donc pas de savoir si la demande doit être aidée, mais à quel rythme. Pour garantir les anticipations de croissance des producteurs, qui les incitent à l'investissement, et éviter en même temps des dérapages inflationnistes

qui seraient incontrôlables, il convient de proscrire les à-coups de liquidité, et donc d'exercer une réelle politique des revenus. Celle-ci pourrait utiliser des modalités variées telles que le remboursement progressif des arriérés de salaires publics avec des formules d'indexation, la mise en place de formules de crédit à la consommation et à l'investissement par des banques étrangères ou des établissements spécialisés sur le modèle du Crédit agricole, du Crédit national ou de la Caisse des dépôts et consignations en France, ou encore le relèvement régulier des prestations et des salaires de la fonction publique.

La contrepartie de cette politique de la demande est nécessairement une politique de l'offre qui doit avoir plusieurs dimensions dont l'importance respective devra évoluer en fonction de la rapidité du passage d'une logique de récupération à une logique de développement. Elle pourrait s'appuyer sur la politique des prix, qui a déjà fait ses preuves en 1998 et 1999 et devrait être poursuivie, d'autant plus que le maintien d'un taux de change réel dévalué avec une inflation résiduelle non négligeable implique un glissement continu du taux de change nominal. Cette politique devra avoir pour objectif d'éviter que les producteurs d'énergie veuillent indexer leurs prix intérieurs sur les prix mondiaux, ceci asséchant les fonds de roulement des entreprises, limitant leurs capacités d'expansion à court terme et les empêchant ainsi de dégager les profits nécessaires aux investissements. Elle pourrait aussi utiliser des réformes structurelles visant à favoriser la création de nouvelles entreprises et l'implantation d'entreprises étrangères de façon à accroître l'efficacité de l'appareil productif russe. Ce dernier va en effet bénéficier de conditions favorables par la combinaison d'un taux de change réel le protégeant des importations, d'une politique des prix si l'on adopte les mesures ici suggérées, et d'effets de redistribution de la rente des matières premières. Il convient d'éviter que les producteurs n'utilisent cet environnement favorable à leur tour comme une source de rente, mais qu'au contraire ils le mettent à profit pour financer la modernisation et la restructuration nécessaire. La meilleure incitation consiste ici à réintroduire au sein des producteurs internes la concurrence que l'on a fait disparaître par la forte dévaluation. C'est pour cela qu'il importe de faciliter la création d'entreprises et l'implantation en Russie d'entreprises étrangères.

Pour ce faire, il convient de simplifier et de réduire les formalités pour la création d'entreprises dans le secteur productif, tout en durcissant au contraire les conditions, aujourd'hui beaucoup trop laxistes, de création d'entreprises financières et d'import-export. L'établissement d'un cadre légal, unique sur l'ensemble du territoire, de la protection des droits de propriété et de la vérification des droits de transaction, est ici une priorité si l'on souhaite attirer des investisseurs directs étrangers. En dénouant de manière claire et spectaculaire certaines opérations où le droit a été violé de manière manifeste, le gouvernement russe enverrait un signal indiscutable à l'ensemble des opérateurs, résidents comme non-résidents.

Enfin, la Russie ne fera pas l'économie d'une politique industrielle. Celle-ci peut se manifester par le biais d'abattements fiscaux particuliers visant à encourager l'investissement dans certaines branches, tout comme elle peut être induite par le développement de certaines infrastructures. Le problème ne se posera de manière directe que lorsque le passage de la logique de récupération à celle du développement sera bien engagé. Cette politique industrielle, visant au développement de filières intégrées, dont certaines – dans le secteur agroalimentaire ou dans l'industrie automobile – devraient être pensées d'emblée au sein de la CEI, est aujourd'hui une priorité.

En troisième lieu, il convient de souligner l'importance du taux de change qui sera certainement la variable la plus importante dans la politique économique pour assurer le passage d'une dynamique de récupération à une dynamique de développement. Il constitue en effet le pivot des prix internes par rapport aux prix mondiaux. Un taux de change réel sous-évalué est de nature à favoriser l'investissement productif en assurant sa rentabilité, par l'avantage compétitif qu'il procure, et à fermer l'avantage spéculatif pour les agents résidents en donnant l'avantage aux activités productives par rapport aux placements financiers. Si, à terme, une réévaluation progressive du taux de change est inévitable, au fur et à mesure que l'efficacité de l'économie russe, mesurée par les gains de productivité ou par le coût du travail augmentera, le gouvernement devra s'efforcer de maintenir un taux de change réel faible, sans doute équivalent en juillet 2000 à 30 roubles pour 1 dollar US, pour une période de plusieurs années. Compte tenu de l'inflation structurelle, qui restera inévitablement élevée, au moins dans une période initiale, ceci implique un glissement régulier du taux de change nominal. A cet égard, le taux de change de la fin de l'été 2000 (27,8 roubles pour 1 dollar) est déjà sans doute un peu trop élevé. Il serait donc

souhaitable que la Russie s'oriente vers un régime de taux glissant (*crawling peg*) avec une parité révisable périodiquement à partir de la différence des taux d'inflation entre la Russie et ses partenaires, et utilisant comme instrument soit le dollar, soit un panier dollar/euro. Les interventions de la Banque centrale sur le marché des changes seront ici l'instrument principal de cette politique.

La situation de la Russie rend inévitable un régime relativement strict de contrôle des capitaux dans les années à venir. Il faut ici distinguer un système de contrôle caractérisant une situation normale de celui caractérisant une situation de crise. Durant la période intermédiaire de construction d'un système monétaire et financier et efficace, il paraît inévitable que la Russie maintienne un régime relativement strict de contrôle des mouvements de capitaux. Ce contrôle pourra d'ailleurs s'assouplir, passant de la phase du contrôle administratif à celle du contrôle par la taxation directe et indirecte des mouvements à court terme, au fur et à mesure que la situation se normalisera. Dans l'immédiat, les contrôles visent à empêcher l'accès à la liquidité internationale et à déconnecter le marché financier russe des marchés internationaux, sauf par le biais de la Banque centrale. Les opérations en compte de capital doivent donc être suspendues, sauf exception, et la Banque centrale doit devenir l'intermédiaire obligé pour ces opérations exceptionnelles. Les opérations en compte courant doivent être mises dans une situation d'observation, avec en particulier le maintien des mesures portant sur les délais de paiement et l'imposition de réserves obligatoires sur les achats de devises à terme en couverture des importations. Ici aussi, compte tenu de l'existence d'une forte consanguinité du capital entre certains exportateurs et certaines banques, la Banque centrale et les banques qui en dépendent opérant à l'étranger doivent devenir des intermédiaires privilégiés, voire obligés.

Dans les conditions de gestion du taux de change qui viennent d'être décrites, la politique monétaire de la Russie devra obéir à des logiques spécifiques. Le rythme de la croissance de la masse monétaire sera en partie dicté par le reflux vers le pays des devises provenant de l'excédent commercial. Le rachat par le Trésor de devises pour payer les engagements externes du pays deviendra un instrument de stérilisation, de même qu'une gestion active de la dette. Mais, dans la mesure où le marché financier russe sera largement déconnecté des marchés internationaux, la Banque centrale retrouvera une certaine autonomie de politique monétaire.

Comme on l'a indiqué, la question de la liquidité des acteurs productifs est et sera cruciale pour le passage d'une logique de récupération à une logique de développement. Pour mener une politique monétaire active, la Banque centrale devra privilégier les opérations de réescompte et celles d'*open-market*, qui assurent la meilleure efficacité au pilotage de la liquidité de l'économie. Cela implique une politique tout aussi active pour reconstruire un marché des titres privés et publics et les établissements bancaires qui devront les traiter. La titrisation des arriérés de paiement peut en être l'occasion. Il est cependant clair que l'application de règles prudentielles strictes sur le système bancaire sera une condition nécessaire à la réussite d'une telle politique. Il serait souhaitable que les pouvoirs discrétionnaires de la Banque centrale soient accrus en ce domaine. Pour être nécessaire, une telle mesure sera insuffisante si l'expertise dans l'escompte des titres ne se développe pas. Ici, l'entrée dans le marché bancaire russe de banques étrangères, opérant à égalité de droits et de statut, pourrait se révéler extrêmement bénéfique.

En tout état de cause, il est inéluctable que la politique monétaire soit relativement permissive dans les années à venir. Les effets inflationnistes en resteront d'autant plus contrôlables que se développera l'intermédiation bancaire et financière et que le marché financier et monétaire russe restera relativement déconnecté des marchés internationaux.

On voit ici que la Banque centrale de Russie sera indiscutablement un des acteurs clés du passage de la logique de récupération à la logique de développement. Son expertise et l'indépendance de sa mise en œuvre seront des atouts essentiels. Cependant, les objectifs, tant pour le taux de change que dans le domaine monétaire, devront être élaborés en étroite coordination avec le gouvernement, seul organe qui soit légitimement habilité, en raison des processus démocratiques qui lui donnent naissance, à concevoir la politique économique du pays et à en porter la responsabilité devant les électeurs.

Enfin, le passage à un processus de développement durable dépendra aussi, dans une large mesure, de la mise en place de logiques d'intégration régionale, que ce soit entre la Russie et ses partenaires naturels de la CEI, mais aussi entre la Russie et l'Union européenne. Ces deux processus ne sont pas alternatifs l'un par rapport à l'autre mais au contraire hautement complémentaires.

La chute du commerce entre les républiques de l'ex-URSS a été un des facteurs structurels de la dépression que ces économies ont connue depuis 1992 compte tenu de l'existence de filières techniques et de processus d'intégration verticale au niveau du territoire de l'ex-URSS. Par ailleurs le commerce de proximité, qui repose sur une connaissance implicite fine des qualités du partenaire, a toujours été un facteur important du développement de l'industrie. Le cas de l'Europe occidentale après 1945 le montre de manière tout à fait explicite.

L'effondrement du commerce au sein de la CEI a été provoqué, dans une large mesure, par la destruction des systèmes de paiements à la suite de la dissolution de la zone rouble et, surtout, par l'absence de système de remplacement de celle-ci. La crise financière de 1998 a exacerbé cette situation. En particulier, l'incapacité à coordonner les dévaluations respectives des monnaies de la CEI a provoqué un choc supplémentaire sur le commerce régional. Dans ces conditions, le développement d'une union régionale des paiements incluant les pays de la CEI, et peut-être certains partenaires hors-CEI (Turquie, par exemple), avec le soutien technique et financier de l'Union européenne, apporterait une contribution importante au dégagement d'une réelle logique de développement dans la zone.

Cette logique d'intégration régionale serait d'autant plus profitable qu'elle se doublerait d'une logique d'association avec l'Union européenne qui pourrait alors jouer par rapport à cette Union régionale des paiements le rôle des Etats-Unis en 1949 avec l'Union européenne des Paiements, l'euro pouvant être utilisé comme unité de compte, puis de règlement, les excédents réalisés par certains pays, au cours d'un exercice, libellés en euros, leur permettant de développer leurs achats au sein de l'Union européenne.

Une telle démarche aurait l'avantage d'offrir à de nombreux pays une alternative entre une demande d'adhésion, qui au mieux ne pourra pas être examinée avant des décennies, et une mise à l'écart pure et simple du processus d'intégration européen. L'ancrage à l'Europe constituerait une garantie importante pour la mise en œuvre d'un processus de reconstruction institutionnel dans ces pays, et au premier plan en Russie.

Pour la Russie, une association étroite avec l'UE n'est donc nullement incompatible ni contradictoire avec une intégration économique régionale.

*

* *

Parler d'un retour de la Russie sur la scène mondiale n'est plus aujourd'hui du domaine du rêve ou de la pure spéculation intellectuelle. Le processus qui pourrait aboutir dans une période de 5 à 10 ans à faire de la Russie à nouveau une grande puissance eurasiatique est en marche sous nos yeux. Il est évident qu'il est encore trop tôt aujourd'hui pour parier sur son entière réussite. En particulier, la transition d'une logique de récupération à une logique de développement sera un exercice difficile et compliqué. A cet égard, même si la Russie a recouvré les capacités de faire face à ses engagements financiers internationaux, il est évident qu'il existe un arbitrage entre utiliser les revenus de la rente de matières premières pour payer la dette extérieure et les utiliser pour favoriser l'investissement et le développement du pays. Néanmoins, on peut avancer l'hypothèse que le processus est enclenché. Il est dans une large mesure le résultat de la crise d'août 1998 et de la prise de conscience que cette dernière a entraînée.

Ce retour de la Russie se fera donc en opposition à certaines des idées qui avaient dominé le champ politique et intellectuel depuis 1991. La Russie qui émerge aujourd'hui des profondeurs d'une longue dépression économique et sociale va se reconstruire autour de l'idée de l'importance de l'Etat et de la compréhension de la nécessité et de la légitimité d'une action publique. Les empiètements des intérêts privés sur la sphère de décision considérée comme relevant de l'Etat seront de moins en moins tolérés. La recentralisation du pouvoir à l'œuvre depuis les dernières semaines le montre de manière très explicite.

Cette Russie a aussi perdu nombre de ses illusions quant à ses partenaires occidentaux. Elle possède une vision plus précise et mieux déterminée de ses intérêts nationaux. Celle-ci n'est pas nécessairement antagonique aux intérêts européens en général, et français en particulier. Il y a là une fenêtre d'opportunité pour que la reconstruction de la Russie se fasse de manière cohérente à la construction européenne, garantissant alors la stabilité du continent et la démocratie en Russie.

Russie

Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
PIB	-13,0	-14,5	-8,7	-12,7	-4,1	-3,4	0,9	-4,9	3,2	7*
Production industrielle	-8,0	-18,0	-14,1	-20,9	-3,3	-4,0	1,9	-5,2	8,1	8-9*
Production agricole	-4,5	-9,4	-4,4	-12,0	-8,0	-5,1	1,5	-13,2	2,4	-
Formation brute de capital fixe	-15,5	-39,7	-11,6	-24,0	-10,0	-18,0	-5,0	-6,7	4,5	-
Ventes au détail	-3,8	-3,5	1,9	0,1	-7,0	-4,0	3,3	-4,4	-	-
Prix à la consommation (a)	93	1526	874	307	197,5	47,8	14,7	27,6	86	20*
Salaire réel moyen	-1,3	-33,0	0,4	-8,0	-28,0	6,0	5,0	-13,4	-23,2	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB) (a)	-	-18,9	-7,3	-10,4	-6,0	-8,9	-7,6	-8,0	-1,0	2
Taux de chômage (en % de la pop. active)	-	4,8	5,7	7,5	9,0	9,9	11,2	13,3	12,3	12

Sources : 1991 à 1999 : WIIW ; (a) : BERD

(*) : prévision d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 2 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	10,4	13,2	20,1	9,3	-0,3	-16,0	0,3	26
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-16,1	14,0	20,6	12,9	7,0	-19,9	-30,4	22
Balance commerciale (Md\$)	-	-	20,2	19,8	14,8	16,9	35,3	50*
Balance courante (Md\$)	-	-	8,03	12,45	3,54	1,04	25,0	35
Réserves en devises de la Banque centr.(Md\$)	8,89	6,51	17,21	15,32	17,78	12,22	12,26	24**
Dettes extérieures brutes (Md\$)	112,8	121,6	120,5	125,0	130,8	145,0	158,8	-

Sources : WIIW et BERD

* : prévision d'expert ; ** : septembre

(e) : estimation ; (p) : prévision

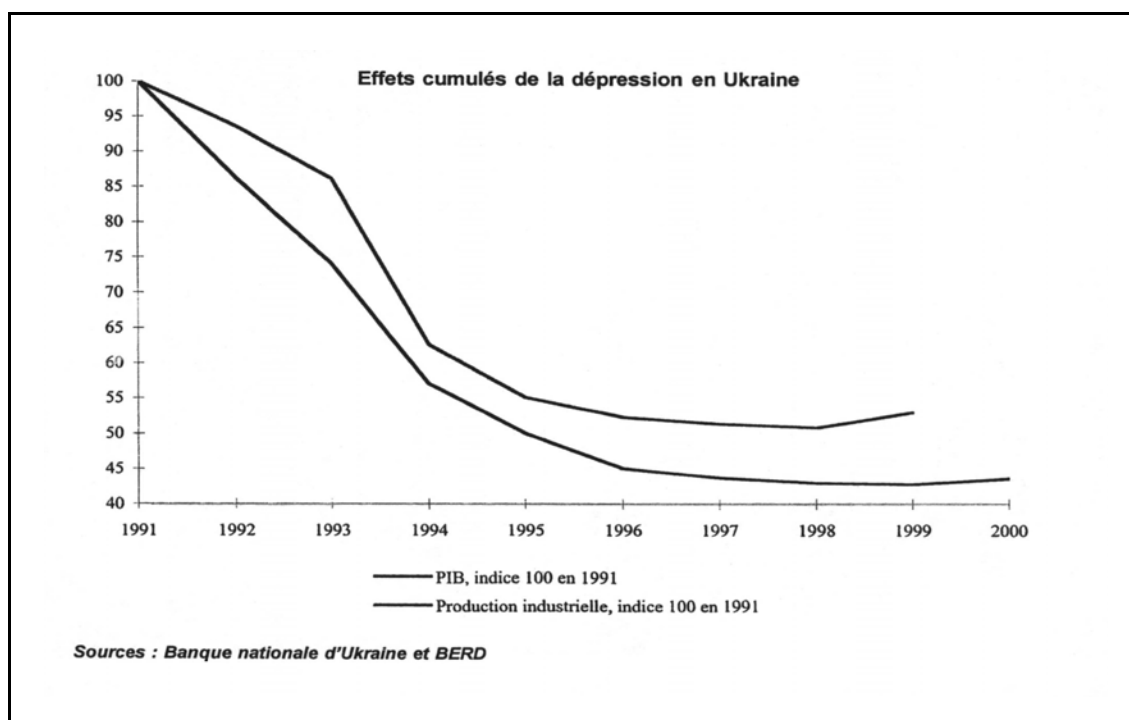
Ukraine : l'heure du réalisme

par Jacques Sapir

L'année 2000 aura été pour l'Ukraine celle de la demi-teinte. Si le niveau d'activité s'est redressé, au point que le pays connaîtra vraisemblablement une croissance du PIB de 3 %, la première depuis 1991, des problèmes persistants hypothèquent l'avenir. La capacité des autorités ukrainiennes à définir une stratégie crédible, susceptible de mobiliser une large majorité de la population, reste encore à démontrer. Les difficultés actuelles, que la croissance bienvenue n'a pas dissipées, ne proviennent donc pas uniquement d'un héritage du passé, mais du manque de définition d'une voie crédible et réaliste pour le développement du pays. Le recours à des expédients politiques, la place démesurée prise par le débat sur le projet russe d'un gazoduc contournant l'Ukraine ainsi que sur les prélèvements illégaux dans le gazoduc existant, témoignent de l'extraordinaire fragilité de la situation du pays.

Le retour de la croissance et les équilibres macroéconomiques

Alors que la production industrielle avait donné les premiers signes de frémissement à la fin de 1999, le mouvement s'est amplifié durant l'hiver 1999-2000 et il est particulièrement marqué dans les secteurs de la production des métaux et des biens de consommation. Il explique largement le redressement du PIB. Cette amélioration de la situation, qui constitue une rupture importante après une décennie de récession, est liée à plusieurs facteurs. La dévaluation de la hryvna à la fin de 1999, qui en est la cause essentielle, a incontestablement permis à la production nationale de retrouver des éléments de compétitivité. On ne peut que regretter que ce phénomène ait été si tardif, et en particulier que le gouvernement ukrainien n'ait pas aligné sa politique de change sur celle de la Russie, évitant ainsi une période de très forte surévaluation jusqu'à l'été 1999.



La forte reprise de l'activité économique russe a eu aussi des effets positifs sur l'Ukraine, les exportations vers la Russie représentant 7 % du PIB du pays. Enfin, l'Ukraine a bénéficié d'un programme de restructuration de sa dette qui lui a évité une crise grave à la fin du printemps 2000.

Cependant, et contrairement à la Russie, l'Ukraine ne peut compter ni sur l'effet positif de la hausse des matières premières ni sur des gains d'efficacité des entreprises situées dans une logique de substitution aux importations. A cet égard, l'amélioration actuelle de la situation risque d'être de courte durée. La stabilisation du déficit commercial, passé de 2,9 milliards de dollars en 1997 à 260 millions en 1999, et sans doute 900 millions pour 2000, ne doit pas cacher qu'elle s'est faite au prix d'une forte contraction des échanges. Les importations n'auront représenté en 2000, si les tendances actuelles se poursuivent, que 74 % des montants de 1997, et les exportations 87 %. Si une partie de la contraction des importations peut être bénéfique à l'activité du pays en ouvrant des opportunités aux producteurs nationaux, compte tenu de la part représentée par l'énergie dans le total, cela signifie aussi un arrêt des importations de biens d'équipement nécessaires à la modernisation de l'appareil productif.

Les conséquences en Ukraine de la crise financière russe ont été dévastatrices dans le secteur bancaire et financier où l'absence de toute réelle intermédiation bancaire entraîne une faiblesse inquiétante du crédit interne, le crédit à l'économie représentant seulement 9 % du PIB. Dans ces conditions l'investissement reste atone et les dettes croisées interentreprises représentaient 140 % du PIB en juin 2000, dont 70 % constituent de réels arriérés.

Au demeurant, ce problème des arriérés a aussi une dimension fiscale, en rendant de plus en plus aléatoire le recouvrement des impôts alors que le gouvernement cherche à réaliser un budget en équilibre. Si à cet égard un effort considérable a été consenti en 2000 et si le budget annoncé pour 2001 vise l'équilibre, on peut cependant s'interroger sur le réalisme de la Loi de finance. En effet, la contraction des dépenses publiques (au sens large du terme) a été considérable et le pays s'approche du minimum soutenable. En même temps, les recettes fiscales réelles ne reflètent pas les prévisions. Contrairement à la Russie, qui voit depuis fin 1998 la collecte fiscale aller en s'améliorant, la situation continue à se détériorer en Ukraine.

Si le budget présente en fin de compte un besoin en financement, compte tenu de l'inexistence de marchés financiers internes depuis la crise de 1998 et de l'extrême prudence des investisseurs étrangers, seule la Banque nationale d'Ukraine peut assurer ce financement alors que la dette publique interne, quant à elle, représente déjà 49 % du PIB et la dette externe 46 %. Sauf à tabler sur une accélération de la croissance en 2001, dont rien ne montre qu'elle se produira, la situation financière de l'Ukraine, stabilisée après la restructuration des dettes du printemps 2000, devrait recommencer à se dégrader rapidement. La stabilisation actuelle n'est clairement pas soutenable hors d'un changement majeur de la dynamique économique.

Dans une telle situation, on ne peut donc s'étonner d'une reprise de l'inflation. En glissement, cette dernière serait passée de 19 % à la fin de 1999 à environ 25 % à la fin de 2000. Cette hausse n'est nullement catastrophique pour l'instant. Elle témoigne cependant de tensions fortes qui ne sont que partiellement contenues et qui pourraient s'exprimer de manière plus violente si l'activité devait connaître une nouvelle chute ou si la collecte fiscale devait brutalement faiblir.

L'extrême faiblesse des réserves en devises, qui ne représentaient que moins d'un mois d'importations à la fin de l'été 2000, montre que la convertibilité même de la hryvna est sujette à caution. Cela pousse d'ailleurs le gouvernement à vouloir réduire par tous les moyens le volume des importations, au risque de rentrer dans une logique de confrontation commerciale avec ses voisins. Il faut ici mentionner l'épineux problème des pompages de gaz non autorisés dans le gazoduc alimentant les pays européens depuis la Russie et saluer le courage du Président Kuchma qui a enfin reconnu ce qui n'était qu'un secret de Polichinelle. Les autorités ukrainiennes admettent en effet aujourd'hui une dette supplémentaire vis-à-vis de la Russie supérieure à 2 milliards de dollars,

et les pompages pour 2000 auraient représenté, en dépit des interdictions répétées, environ 900 millions de dollars, soit l'équivalent du déficit commercial déjà mentionné. L'importance relative de ces sommes explique l'extraordinaire sensibilité politique de ce dossier. Elle témoigne aussi de l'extraordinaire fragilité de la situation du pays.

L'état des transformations structurelles et systémiques

La nomination au début de 2000 d'un nouveau gouvernement dirigé par M. Yuchtchenko avait soulevé de nombreux espoirs. Soutenu par le Président, et ayant enfin trouvé une majorité au Parlement, ce gouvernement s'était attelé à un ambitieux programme de réformes. Ainsi a-t-il fait adopter par le Parlement un important programme de privatisations dans l'industrie et s'est-il attaqué à la restructuration du secteur énergétique et du secteur bancaire. Alors que l'on entre dans l'hiver, les résultats de ce programme, y compris des mesures votées, restent mitigés. Les privatisations se heurtent au manque de rentabilité des entreprises et à des structures d'endettement d'une telle opacité qu'elles découragent bien souvent des repreneurs étrangers. La restructuration du secteur énergétique, si elle a mis en lumière les rentes de situation au niveau de la distribution, est aujourd'hui paralysée par la présence d'intérêts privés au sein même de l'appareil décisionnel. Le projet de privatisation des compagnies de distribution d'électricité butte par ailleurs sur l'enchevêtrement des dettes et impayés qui rend extrêmement difficile la détermination de la valeur des actifs. Le gouvernement estimait, au début de 2000, que 15 % seulement des sommes dues étaient payées en monnaie dans ce secteur. La question du rôle social implicite d'un certain nombre de fournisseurs de services publics rend aléatoire la perspective d'une privatisation, dans la mesure où la faiblesse budgétaire de l'Ukraine ne permet pas de remplacer des subventions implicites, opérées par les prix ou par le non-paiement, par des subventions directes.

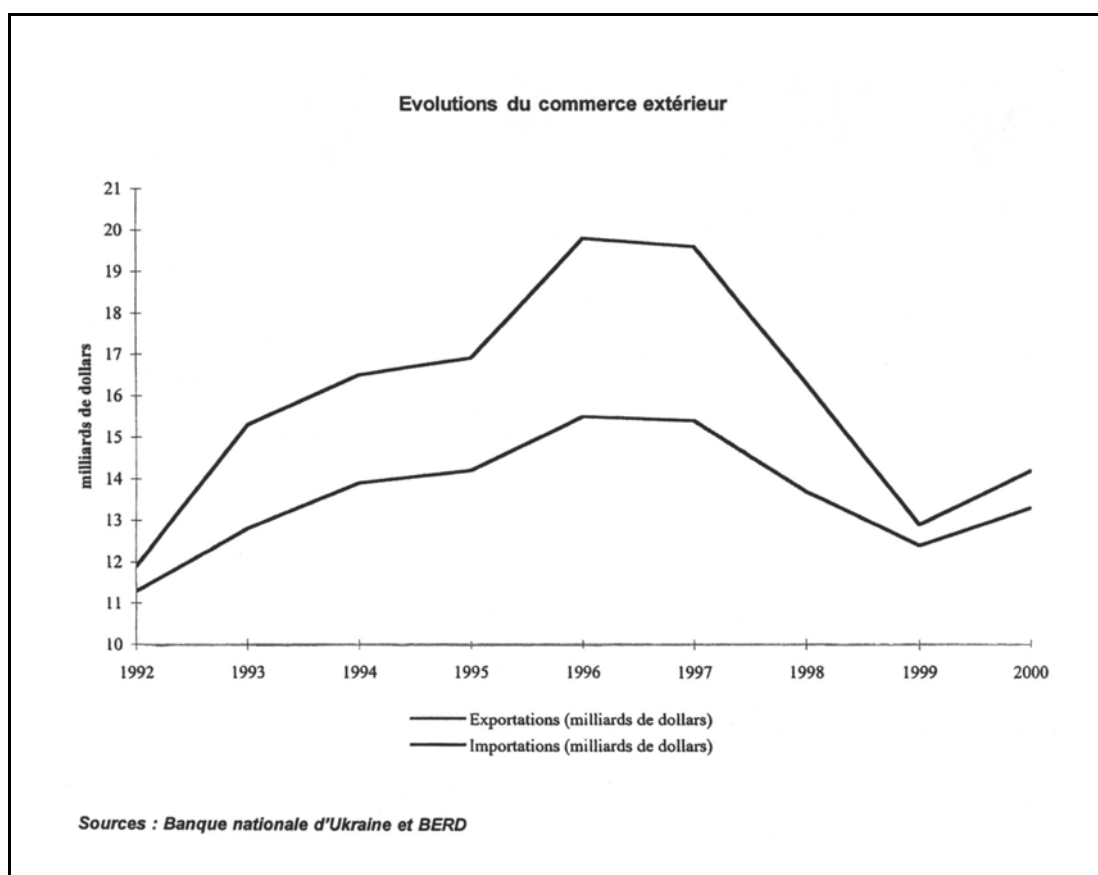
Quant à la restructuration du secteur bancaire, qui constitue indiscutablement une priorité pour le développement de l'économie, il est clair que l'on a espéré des résultats qui ne pouvaient être obtenus dans les délais impartis. La difficulté à restructurer un tel secteur n'est d'ailleurs nullement une spécificité de l'Ukraine et il convient de ne pas s'étonner des problèmes rencontrés. Cependant, compte tenu des obstacles qui ne pouvaient manquer d'apparaître, force est de reconnaître que le gouvernement a péché par manque de réalisme.

Les projets concernant la modernisation des cadres législatifs et réglementaires ont aussi été très ambitieux, motivés par une perspective d'adhésion à court terme à l'Union européenne. En définitive, cette perspective s'est avérée, elle aussi, irréaliste et le cadre légal ukrainien aurait certainement gagné à des réformes plus pragmatiques et donnant plus directement des effets visibles, le système juridique restant encore aujourd'hui profondément inadapté au traitement et au règlement des contentieux propres à l'économie de marché. La question de la corruption et de l'arbitraire des fonctionnaires locaux semble de loin plus grave en Ukraine que dans les pays voisins, voire même qu'en Russie. Le cadre institutionnel est donc très répulsif, non seulement pour les investissements directs étrangers, mais aussi tout simplement pour les activités entrepreneuriales.

Si la part du troc tend à diminuer dans l'économie ukrainienne et si le gouvernement a payé une partie des arriérés de salaires dans la fonction publique à la veille des échéances électorales de 1999, la situation du système des paiements reste globalement insatisfaisante. Le développement d'une économie parallèle atteint un niveau bien plus considérable qu'en Russie, ce qui se fait au détriment de la base fiscale de l'Etat.

Dans ces conditions, on doit s'interroger sur la pertinence des priorités qui ont été définies au début de 2000 par le nouveau gouvernement. La question du secteur informel, source de

criminalisation de l'économie, mais aussi d'un usage très inefficace des ressources disponibles dans le domaine des exportations, peut à juste titre passer pour plus pressante.



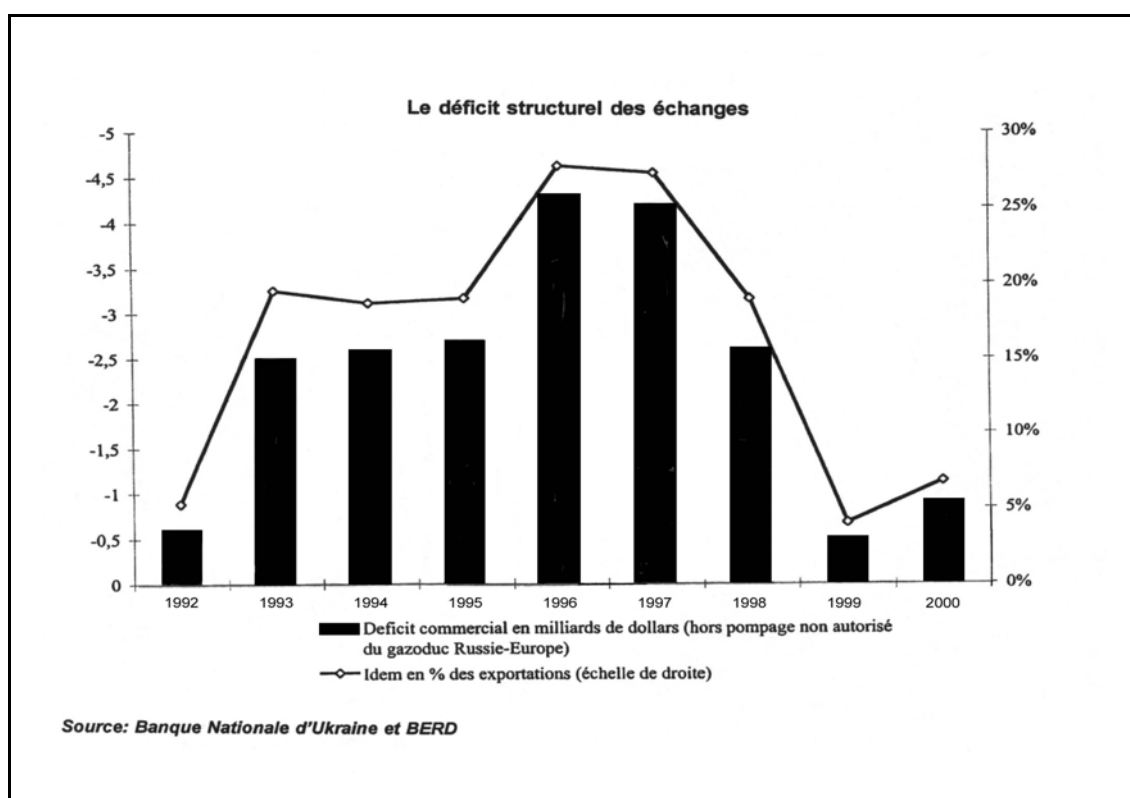
Les données disponibles concernant l'évolution du commerce extérieur permettent de mieux cerner la nature des restructurations qui seraient réellement prioritaires pour permettre à l'économie ukrainienne de sortir du marasme actuel. Le problème le plus évident de l'économie ukrainienne reste ainsi sa forte dépendance énergétique et son incapacité à dégager un équilibre du commerce extérieur qui soit compatible avec une trajectoire de croissance. En effet, les secteurs qui ont porté la timide reprise des exportations ukrainiennes depuis la fin de 1999 sont ceux qui consomment le plus d'énergie ou d'hydrocarbures, comme la métallurgie de base et les produits chimiques. Cette relance des exportations n'est donc nullement compatible avec un allègement de la contrainte énergétique qui pèse sur le pays. Des secteurs où pourtant l'Ukraine dispose d'un potentiel évident, tel l'agroalimentaire, restent, à l'exception du sucre, délaissés.

Le résultat d'une telle situation est instructif. Si l'Ukraine a réussi à fortement réduire son déficit extérieur en 1999 et 2000 (d'après les estimations), c'est dans une large mesure par une contraction brutale de ses importations, passées de 17,6 milliards de dollars en 1996 à 11,8 milliards en 1999, et non pas grâce au développement de ses exportations. Cette réduction a de graves implications pour la modernisation de l'économie, car les importations de biens d'équipement ont été ainsi réduites de plus de 40 % en 1999, et elle est d'ailleurs dans une large mesure artificielle. En effet, si l'on ajoute pour 1999 le chiffre de la valeur du gaz pompé illégalement, le déficit commercial apparaît plus proche des 10 % des exportations que de son niveau officiel. Le même résultat peut être obtenu pour 2000. En réalité, et si l'on évite les divers artifices de calcul et de présentation, le montant minimal des importations susceptible de permettre à l'économie ukrainienne de fonctionner normalement, compte tenu de ses caractéristiques techniques actuelles, semble devoir être de

l'ordre de 17 à 18 milliards de dollars.

Dans l'état actuel des exportations, cela conduit à un déficit annuel de 4 à 5 milliards de dollars. Or ce déficit n'est nullement une malédiction pour le pays. Il traduit en réalité l'effondrement des exportations vers les pays de l'ex-URSS et l'impossibilité pour l'économie ukrainienne, dans sa situation actuelle, de remplacer ces marchés manquants par des exportations vers l'Union européenne ou ses autres voisins. Cet effondrement des exportations n'a que très partiellement été le résultat de la crise de 1998. Les données trimestrielles montrent qu'il a commencé dès la fin de 1996. Il est dans une très large mesure le produit de conflits commerciaux et politiques, eux-mêmes engendrés par l'absence de cadres institutionnels clairs pour le commerce des pays de la CEI.

Les exportations ukrainiennes vers ses partenaires du Nord et de l'Est sont donc très loin d'être à leur plein potentiel. C'est la raison principale du tour quasiment dramatique pris par la question de la facture énergétique ukrainienne et de la politisation excessive de dossiers comme celui du gazoduc. L'Ukraine dispose d'une solution à court terme à nombre de ses problèmes, à condition d'avoir la volonté politique de faire face aux réalités. Au-delà des problèmes juridiques et institutionnels de la création des cadres d'une économie de marché efficace, problèmes qui sont loin d'être simples, tel est en réalité le principal défi pour les autorités ukrainiennes.



L'articulation des priorités : un défi majeur pour l'Ukraine

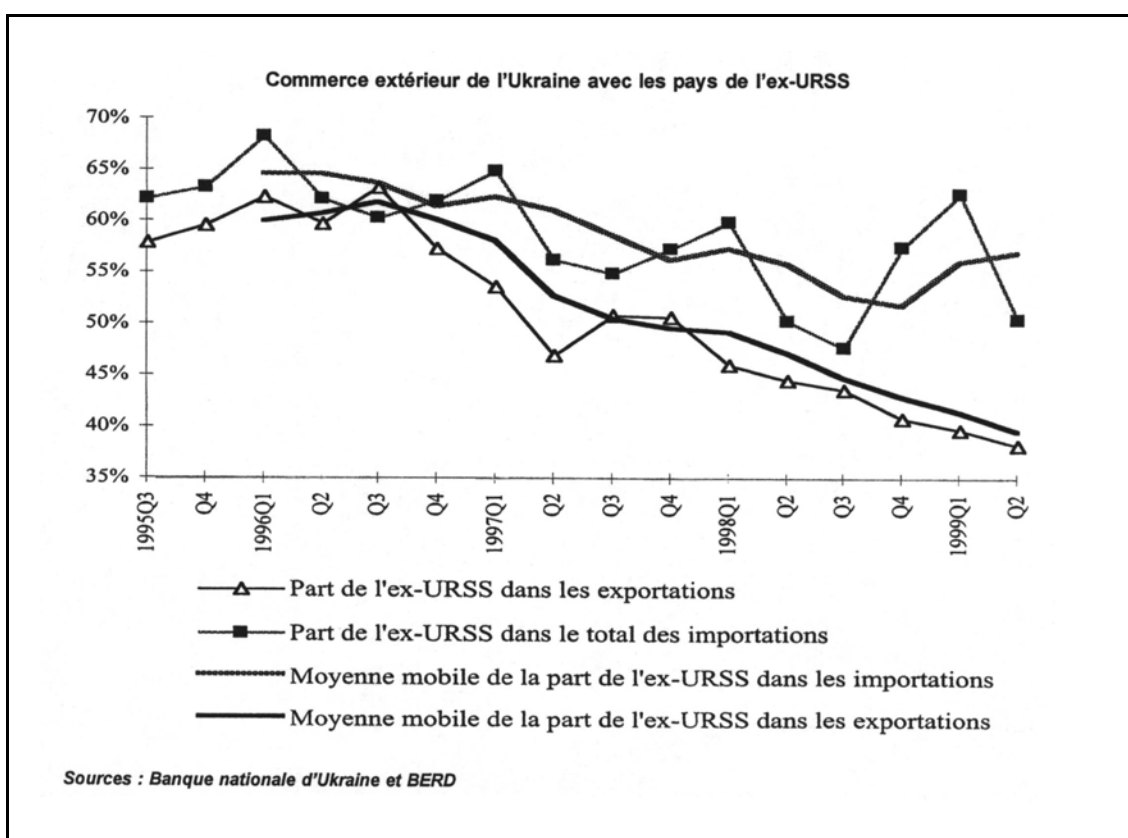
Alors que les effets de la crise financière de 1998 s'estompent, la plupart des pays de la région renouent avec la croissance. L'Ukraine, comme la Moldavie, reste relativement à la traîne, et ce alors que le pays bénéficie d'une aide occidentale qui est, en termes relatifs et absolus, supérieure à celle de ses voisins. Si les résultats se sont améliorés au tournant de 1999-2000, le décalage avec les voisins les plus immédiats, et au premier chef la Russie, ne peut que soulever plusieurs interrogations.

Les autorités ukrainiennes ont ces derniers mois moins péché par attentisme, comme ce leur fut

souvent reproché et parfois bien injustement, que par un manque d'articulation dans leurs priorités. Ainsi, le rapprochement avec l'Union européenne, dont nul ne conteste qu'il puisse à terme jouer un rôle important dans la modernisation du pays, a été présenté comme une solution immédiate. De même, si l'on a très justement, tant chez les experts gouvernementaux que chez nombre d'experts étrangers, dénoncé une orientation de la production qui est excessivement gourmande en énergie, ce fut une évidente folie que de croire que le pays pouvait radicalement changer ses techniques de production dans le court terme et ce, de plus, sans des investissements massifs. Enfin, si l'on peut à juste titre regretter la frilosité des investisseurs étrangers par rapport à l'Ukraine, sauf à confondre économie et philanthropie, on ne peut oublier que l'étroitesse actuelle du marché ukrainien, et ce hors de toutes considérations quant aux problèmes légaux et institutionnels, ne peut pas encourager l'investissement direct.

Le développement de l'Ukraine sera, à n'en pas douter, une œuvre de longue haleine. Pour espérer aboutir un jour, elle doit pouvoir s'enraciner dans des solutions portant remède dans le court terme aux problèmes pour lesquels des solutions radicales ne seront pas disponibles avant plusieurs années.

Le développement du commerce avec les pays de l'ex-URSS, et, en priorité, avec le Belarus, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan et la Russie, reste la politique la plus prometteuse à l'horizon d'une décennie. Ce commerce n'est nullement contradictoire avec le maintien d'un effort vers les pays développés à économie de marché, même s'il faut signaler que les exportations vers ces derniers pays sont justement celles qui, comme la ferraille et les produits chimiques primaires, entraînent la consommation en énergie la plus importante. Au contraire, le développement du commerce avec les partenaires de la CEI pourrait permettre à l'Ukraine de valoriser ses avantages dans des productions qui, comme l'agroalimentaire, sont nettement moins dispendieuses en énergie.



Les estimations réalisées par des experts indépendants, mais aussi celles des instituts ukrainiens, indiquent que le potentiel de croissance pourrait alors atteindre 20 % du PIB dans une période de 3 à 5 ans. Au-delà de ce simple gain, le développement du commerce dans la CEI redonnerait à de nombreuses entreprises ukrainiennes une véritable marge de rentabilité, leur permettant de sortir du secteur informel. A terme, la constitution d'une grande zone commerciale et monétaire autour des pays de la CEI, mais aussi des pays riverains de la Mer Noire, serait susceptible de créer un pôle de croissance capable de tracter l'Ukraine hors des eaux difficiles dans laquelle elle se débat aujourd'hui. Ceci est un préalable indispensable à la mise en œuvre des réformes structurelles dont le pays a besoin mais qu'il ne peut actuellement ni financer ni socialement supporter.

Loin d'être une alternative au rapprochement avec l'Union européenne, une telle zone de croissance pourrait au contraire être un moyen de renforcer des relations de coopération, tant à l'Est qu'à l'Ouest, qui dépolitiseraient progressivement la question des déficits commerciaux et permettraient à des logiques économiques de pleinement s'exprimer.

Ukraine

Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
PIB	-11,6	-13,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,0	-1,7	-0,4	3(a)
Production industrielle	-4,8	-6,4	-8,0	-27,3	-11,7	-5,1	-1,8	-1,5	4,3	3,5
Production agricole	-13,2	-8,3	1,5	-16,5	-3,6	-9,5	-1,9	-9,8	-5,7	0,5
Formation brute de capital fixe	-7,1	-36,9	-10,3	-22,5	-35,1	-22,0	-8,8	6,1	2,9	6,0
Ventes au détail	-9,7	-18,0	-35,0	-13,6	-13,9	-5,1	2,2	-4,0	-3,0	-
Prix à la consommation	91,2	1 210	5 371	891	377	80	15,9	10,6	22,7	28,0(a)
Salaire réel moyen	-	-	-	-	-0,1	-4,2	-2,1	-3,2	-5,4	-
Solde des admin.publiques (en % du PIB)(a)	-	-25,4	-16,2	-7,7	-6,1	-6,1	-5,0	-3,0	-2,5	-2,0*
Taux de chômage (en % de la pop. active)	-	0,3	0,4	0,4	0,5	1,3	2,3	3,7	4,3	6,0

Sources : 1991-1999 : WIIW ; (a) : BERD ; * : prévision d'expert

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 2 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1994	1995	1996	1997	1998	1999(e)	2000(p)
Export. (en % par rapp. à l'année précédente)	-5,2	27,8	9,70	-1,20	-11,2	-8,4	7(a)
Import. (en % par rapp. à l'année précédente)	-15,2	44,1	13,70	-2,70	-14,3	-19,3	8(a)
Balance commerciale (Md\$)	-	-2,36	-3,20	-2,90	-2,04	-0,26	-0,9*
Balance courante (Md\$)	-1,16	-1,15	-1,19	-1,34	-1,30	0,83	0,5(a)
Balance courante (en % du PIB)	-	-	-2,70	-2,70	-3,10	2,70	1,7(a)
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$)(or excl.)	-	1,05	1,96	2,34	0,76	1,05	1,08**
Dettes extérieures brutes (Md\$)	7,17	8,22	8,84	9,56	11,48	12,44	-

Sources : 1991-1999 : WIIW ; (a) : BERD

* : prévision d'expert ; ** : mars

(e) : estimation ; (p) : prévision