

Les Études du CERI
N° 82 - décembre 2001

**Tableau de bord des pays
d'Europe centrale et orientale 2001**

sous la direction de
Jean-Pierre Pagé

2 - Europe orientale

Le *Tableau de bord 2001* (volumes 1 et 2) a été réalisé, sous la direction de Jean-Pierre Pagé, par une équipe lui associant Ioana Dordea, Aude Hapiot, Petia Koleva, Emmanuel Mathias, Liliane Petrovic 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 ministère des Affaires étrangères.

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

e-mail : rupnik@ceri-sciences-po.org

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.

SOURCES

- *Baltic Times (The)*, hebdomadaire balte en langue anglaise, 2001.
- Bank of Estonia, *Bulletins*, 2001.
- Bank of Latvia, *Monetary Bulletins, Monetary Reviews*, 2001.
- Bank of Lithuania, *Monthly Bulletins, Quaterly Bulletins*, 2001.
- Banque Nationale de Bulgarie, *Monthly Bulletins*, 2001.
- BERD, *Transition Report update*, avril 2001.
- *Buletin Economic*, Centre roumain pour la communication, mensuel, 2001.
- *Capital*, hebdomadaire économique en langue bulgare, 2001.
- CFCE, *Dossier sur la Russie*, Séminaire des 24 et 25 octobre 2001.
- Commission nationale de statistiques de Roumanie, *Rapports mensuels*, 2001.
- *Courrier économique et financier Russie-CEI*, bulletin de la Mission économique et financière près l'Ambassade de France en Russie, 2001.
- FMI, *Staff Country Reports* : Estonie, Lettonie et Lituanie, 2001.
- Institut d'études économiques internationales de Vienne (WIIW) :

- L. Podkaminer et al., « The Transition economies: externally conditioned improvements in 2000, slowdowns and adjustments likely in 2001 and 2002 », n° 275, février 2001 ;
- Peter Havlik et al., « Transition countries in 2001 : robust domestic demand, concerns about external fragility reappear », n° 277, juillet 2001.
- Organisation des Nations Unies, Commission Economique pour l'Europe, *Economic Survey of Europe 2001*, n°1, mai 2001.
- Sapir Jacques :
 - « Croissance et investissement : les priorités de l'économie russe », CEMI-EHESS et IRSES-MSH pour le Séminaire franco-russe, XXI^{ème} session, Paris, 9-11 juillet 2001 ;
 - « The russian economy: from rebound to rebuilding », in *Post-Soviet Affairs*, vol. 17, n°1, janvier-mars 2001, pp. 1-22.
- State Council of the Russian Federation, *Concept of Strategic Development for the Period Ending in 2010*, Moscou, 2001.
- UEPLAC, *Economic Trends for Ukraine*, Kiev, 2001.

Table des matières

Bulgarie <i>par Petia Koleva</i>	4
Roumanie <i>par Ioana Dordea</i>	12
Etats baltes <i>par Emmanuel Mathias</i>	20
Russie : de la confirmation du rebond à l'espérance d'une croissance durable <i>par Jacques Sapir</i>	32
Ukraine : une croissance ambiguë <i>par Jacques Sapir</i>	45

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

En 2000, la croissance de l'économie bulgare s'est accélérée sous l'influence de la forte demande extérieure et de la reprise de l'activité domestique. Après avoir crû de 2,4 % en 1999, le PIB n'a cessé d'augmenter (de +4,5 % au premier trimestre jusqu'à +6,1 % au dernier trimestre par rapport aux périodes respectives de 1999) grâce à la hausse des exportations, de l'investissement (+8,2 %), et dans une moindre mesure de la consommation privée (+3 %) stimulée par la hausse des salaires réels de 7 %, ce qui a porté la croissance annuelle à 5,8 %. Le déclin prolongé dans l'industrie a été renversé, les ventes et la production industrielles (*promichlenost*) enregistrant des hausses respectives de 4,6 % et de 2,3 % en 2000. La valeur ajoutée brute dans l'industrie (*industriia*) a affiché une hausse encore plus nette : +15 % ; il s'agit en effet d'une catégorie des comptes nationaux plus large que *promichlenost* puisqu'elle inclut également la production d'énergie (+14,7 %) et la construction (+5,9 %). Ces résultats se sont combinés aux évolutions positives dans le secteur des services dont la valeur ajoutée brute a crû de 8 %, pour finalement compenser les résultats désastreux de l'agriculture (-10 %) ayant souffert de l'exceptionnelle sécheresse et des incendies. Après avoir chuté en 1999, la valeur totale des exportations a progressé de 20 %, ce qui pourrait s'expliquer par la conjonction entre la forte demande extérieure, la dépréciation du taux de change réel et la faible base de comparaison de 1999. Les importations ont augmenté davantage encore, reflétant la hausse du prix du pétrole et la reprise économique dans le pays, ce qui a porté le déficit commercial à 1,4 million de dollars, soit 9,7 % du PIB. Même si ce déficit a été compensé en partie par le solde positif des services (dû notamment à l'excellente saison touristique), la balance des paiements courants a enregistré un déficit élevé (696 millions de dollars, soit 5,8 % du PIB) et supérieur à celui de 1999. Le flux d'investissements directs étrangers a largement participé au financement de ce dernier : en raison de la stabilisation macroéconomique et des efforts de privatisation, les IDE (nets) n'ont cessé de progresser au cours des dernières années, passant de près de 100 millions de dollars en 1996 à environ 1 milliard en 2000. Près de la moitié, en provenance d'Italie et de Grèce, ont été destinés en 2000 au secteur bancaire alors que la Belgique, l'Autriche et Chypre ont été les principaux pays impliqués dans l'investissement dans le secteur productif.

La tendance favorable en matière de croissance économique semble s'être poursuivie au premier semestre de 2001 (+4,8 % comparativement aux six premiers mois de 2000), grâce à l'essor de l'industrie (+9,2 %) et dans une moindre mesure des services (+6 %). L'investissement a progressé de 20 % au cours de la même période. Malgré ces chiffres globalement positifs, selon les experts les conditions pour une croissance auto-entretenu de l'économie bulgare ne semblent pas encore complètement réunies. En effet, la croissance au cours des dernières années traduit le rattrapage après la crise économique de 1996-97 sous l'effet de la conjoncture économique internationale globalement favorable. Elle résulte principalement des évolutions dans le secteur privé (la valeur ajoutée par celui-ci a crû de près de 10 % sur le premier semestre de 2001), alors que la stagnation touchant le secteur d'Etat depuis le début des restructurations se confirme (-5 %). Il est vrai que la réforme du secteur bancaire et la vague de privatisations sont censées théoriquement augmenter les incitations à la restructuration. Toutefois, l'accès des entreprises au financement bancaire est difficile et la structure de contrôle résultant des privatisations est peu propice à la restructuration (*cf. infra*). Les IDE peuvent jouer un rôle important dans le transfert de connaissances technologiques et de gestion et dans le financement de nouvelles capacités de production : comme le montrent des études récentes au sein des entreprises bulgares, la forme de propriété la plus efficace semble être celle qui implique une participation étrangère. Jusqu'à maintenant, les IDE tendent à se concentrer

dans les industries traditionnelles, or tous les secteurs nécessitent une restructuration, une amélioration de la productivité et de la compétitivité.

Entre janvier et juin 2001, les exportations ont crû de 15,5 % grâce à la forte augmentation dans les secteurs des produits pétroliers, des vêtements et chaussures, des biens alimentaires et des meubles ; mais l'écart par rapport aux importations demeure et le déficit de la balance commerciale (-6,7 % du PIB) se creuse par rapport à la même période de 2000. Le maintien des exportations à un niveau élevé en 2001 dépendra des conditions économiques des principaux partenaires commerciaux. Le ralentissement de la croissance dans les pays de l'UE (comptant pour 51 % dans les exportations) se traduit pour l'instant par une moindre augmentation des exportations par rapport aux même mois de 2000, alors que la crise en Turquie (qui reçoit 10 % des exportations bulgares) provoque depuis mars 2001 une chute des exportations vers ce pays. Compte tenu des bons revenus du tourisme, on pourrait s'attendre à un déficit du compte courant d'environ 4 % du PIB.

En juin 2001, la Bulgarie a reçu la dernière tranche du financement du FMI dans le cadre de l'accord trisannuel ayant suivi l'instauration du régime de *currency board*. Ce dernier s'est avéré une arme efficace contre les déséquilibres financiers. Au cours de 2001, les réserves de change de la Banque centrale se sont maintenues à un niveau élevé, atteignant 3,3 milliards de dollars en septembre. Le taux d'intérêt de base est resté très faible : 4,5 % environ sur 2001. Toutefois, dans un contexte de forte liquidité et de politique très prudente en matière de crédit, l'écart sensible entre les taux d'intérêt débiteur et créateur (entre 8 et 10 %) s'est maintenu. A l'instar des deux années précédentes, la discipline budgétaire en 2000 a été préservée, ce qui a permis de n'enregistrer un déficit du gouvernement central que de 0,7 % du PIB, soit trois fois inférieur à la cible. Le déficit public général, lui, est resté au niveau de 1999, représentant environ 1 % du PIB. La loi de finances pour 2001 prévoit une augmentation du déficit central (3 % du PIB) comme conséquence des réductions d'impôts introduites au début de l'année. Conformément aux attentes formulées dans le *Tableau de bord 1999*, le taux d'inflation en 2000 a largement dépassé l'objectif de 6 % en glissement annuel, en s'établissant à près de 10 %. Ce phénomène semble avoir été temporaire, puisque les pressions inflationnistes se sont nettement relâchées en 2001 (taux d'inflation de 2,2 % en glissement de janvier à septembre) sous l'effet de la baisse du prix du pétrole et de celui des biens alimentaires. L'augmentation des prix de l'électricité et du chauffage de 10 % et des communications téléphoniques de plus de 6 % en octobre conduisent toutefois à envisager un taux moyen de l'ordre de 7,5 % pour l'ensemble de l'année.

Même si en 2000 la dette extérieure brute a été contenue, le stock important de cette dernière (10,2 milliards de dollars) et le montant du remboursement en 2001 (1,3 milliard de dollars, soit 9,5 % du PIB) rendent presque inévitable le recours à l'aide financière internationale. Le nouveau gouvernement et le FMI discutent d'ailleurs depuis septembre les termes de la coopération future qui pourrait impliquer des aides ponctuelles plutôt qu'un autre accord trisannuel, le FMI préférant orienter ses financements vers des pays en plus grande difficulté. L'aide des organisations internationales dépendra fortement de la politique économique du nouveau gouvernement et particulièrement de ses capacités à faire avancer les réformes nécessaires à l'adhésion future à l'UE : amélioration de la compétitivité de l'économie et du climat des affaires, achèvement de plusieurs grands projets de privatisation et accélération de la restructuration des monopoles naturels.

Si le *currency board* a permis des progrès dans tous ces domaines financiers, les restructurations économiques qui l'accompagnent ont conduit à une forte hausse du chômage. Après avoir atteint le niveau historique de 19 % en avril 2000, le taux de chômage officiel a progressivement baissé jusqu'à 17,7 % en novembre, avant de repartir à la hausse. Après un maintien au-dessus des 18 % au cours des quatre premiers mois de 2001, il a par la suite baissé jusqu'à 16,7 % en août. Des ambiguïtés persistent toutefois quant au niveau exact du chômage en raison des différentes définitions retenues. Le syndicat majoritaire en Bulgarie avance un chiffre de 28 %, et certains économistes parlent même de 31 %. La lutte contre le chômage fait partie des priorités du nouveau

gouvernement qui a annoncé en août 2001 des mesures sociales comprenant le doublement des allocations familiales, l'augmentation du salaire minimum et la création d'un fonds de financement de microprojets dans les régions à fort taux de chômage.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- Le système bancaire

Après la crise de 1996, la tendance au retour progressif de la confiance dans le système bancaire s'est confirmée en 2000, permettant l'augmentation des actifs bancaires en pourcentage du PIB de 34,9 % en 1998 à 56 % en 2000. Les trois plus grandes banques (Bulbank, UBB et DSK Bank) contrôlent actuellement plus de 50 % des actifs, la Bulbank détenant, à elle seule, 27 % de parts de marché, alors que dix-neuf des 35 banques en activité ont des parts de marché inférieures à 1 %. On observe une intensification de la concurrence à la suite de la privatisation des anciennes banques d'Etat ayant touché 81 % du secteur, et de l'arrivée d'opérateurs étrangers importants au cours des deux dernières années, comme UniCredito Italiano, la Banque nationale de Grèce, la Société Générale et I Regent Group Ltd qui contrôlent 47,5 % du secteur. La taille de ces acteurs obligera certainement les autres établissements à se restructurer afin de demeurer compétitifs, notamment par le biais de fusions entre les banques moins grandes et par l'amélioration de leur niveau technologique.

En 2000, le profit net du secteur a augmenté de presque un tiers par rapport à l'année précédente, tout en restant concentré (à 80 %) au sein des trois plus grands établissements. Il a ainsi doublé en deux ans par rapport à 1998, pour représenter 274 millions de leva. Les principales sources en sont les transactions avec des titres du portefeuille des banques d'une part, et les revenus de taxes et commissions, d'autre part. En dépit d'un léger recul par rapport à 1999, le ratio de solvabilité effectif reste élevé, se situant à 35,5 % en 2000 et à 32 % en juin 2001, soit très au-delà du taux réglementaire de 12 %. Il est particulièrement important pour le groupe des petites banques domestiques - supérieur à 52 % - ce qui reflète leur faible capacité à attirer des dépôts et le nombre réduit de

clients avec qui elles travaillent. Plus généralement, la valeur importante du ratio résulte de la poursuite depuis plusieurs années, par toutes les banques, d'une politique de placement en valeurs à faible risque. Pour l'instant, la baisse du taux des réserves obligatoires de 11 à 8 % en juillet 2000 dans l'objectif de stimuler l'activité de crédit ne semble pas porter les fruits escomptés. En effet, même si les banques ont légèrement augmenté leurs prêts aux entreprises et aux ménages, ceux-là ne représentent que 30 % de leurs actifs - proportion considérée comme faible par les experts. Pour l'instant, elles préfèrent réorienter les ressources libérées vers des placements à l'étranger représentant ainsi en moyenne 35 % des actifs. Malgré le retour progressif de la confiance dans le système bancaire de la part des épargnants, comme l'indique notamment l'augmentation des dépôts de 19 % au cours de 2000, on observe toujours la prépondérance des dépôts à court terme. Les spécialistes s'attendent à ce que l'émergence d'acteurs financiers dans le cadre de la réforme de l'assurance retraite et de l'assurance santé s'accompagne d'une diversification des produits financiers, favorisant par là même la transformation des dépôts existants en épargne à plus long terme.

En attendant, les banques bulgares continuent à privilégier une stratégie de survie reposant sur des investissements à faible risque et un nombre limité de clients, alors qu'une stratégie offensive, impliquant un comportement plus agressif sur le marché et l'extension de la clientèle, demeure un concept étranger à la plupart des établissements.

1.2.- Les marchés financiers

Au cours de l'année écoulée, l'attitude prudente voire négative des agents économiques vis-à-vis des opérations boursières n'a toujours pas été surmontée. La capitalisation boursière demeure faible et sans importance macro-économique. Le montant moyen des échanges journaliers est

d'environ 500 000 leva et couvre à peine les frais de fonctionnement de la Bourse. La majorité des transactions portent sur des blocs d'actions, c'est-à-dire sur des contrats bilatéraux d'échange de volumes importants de titres, conclus en dehors du marché mais qui doivent être officialisés sur ce dernier. Les nouvelles règles de fonctionnement du marché boursier, en vigueur depuis septembre 2000, ont renforcé les exigences relatives aux émissions d'actions sur chacun des trois segments de la cote officielle tout en conservant l'organisation du marché hors cote, sur lequel s'effectuent actuellement trois fois plus d'échanges que sur les segments précités et qui a connu le lancement du premier produit dérivé d'actions en novembre 2000. Après une première timide au début de l'année dernière, les émissions d'obligations par les entreprises nationales ont du mal à se répandre, ces dernières préférant encore se financer auprès des banques. Si le nouveau gouvernement met en application ses projets de privatisation de plusieurs grandes entreprises publiques, notamment Bulgartabak, par émission publique de titres, on pourrait s'attendre à une animation de l'activité boursière vers la fin de 2001.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1- Les privatisations

Après une intense activité en 1999 (lorsque plus de 16 % des actifs de l'Etat ont été cédés), les organismes responsables de la privatisation ont transféré en 2000 la propriété de 4 % des actifs non bancaires pour un montant de 827 millions de leva. Ceci s'explique par l'échec dans la réalisation de quelques très grandes transactions (Bulgartabak, BTK) et par la lenteur inhérente à la privatisation des entreprises du domaine des infrastructures. Une partie de ces dernières (à l'exception des lignes électriques à haute tension, de la distribution du gaz, des services postaux, du cadastre et des hôpitaux spécialisés d'importance nationale) ont été incluses dans le programme de privatisation de 2001 censé rapporter des revenus à hauteur de 640 millions de leva, grâce notamment à la vente du complexe touristique St. Constantin & Elena, de la société de cosmétiques Alen Mak, de certaines usines militaires, etc. En mai 2001, l'Agence de privatisation a lancé un appel d'offres visant à

choisir un consultant pour la cession de la flotte marchande maritime et fluviale. Parmi les transactions récemment conclues, certaines font l'objet de vives critiques : en février 2001, des mouvements de protestation ont été organisés par les employés de plusieurs entreprises privatisées par le gouvernement sortant, contre la dégradation de la situation financière et le non-paiement de salaires depuis la privatisation. L'affaire la plus retentissante a été celle impliquant le propriétaire israélien de la compagnie aérienne nationale Balkan Airlines, qui a été accusé de l'avoir décapitalisée en contribuant ainsi à sa mise en liquidation judiciaire au début de l'année. Le nouveau gouvernement déclare vouloir réviser plusieurs contrats de privatisation signés par ses prédécesseurs. Les dernières modifications de la loi de privatisation qui seront sans doute adoptées en octobre visent à augmenter la transparence et l'équité du processus par la suppression de la technique de vente la plus opaque (négociations avec des acheteurs potentiels) ainsi que des avantages accordés au personnel dans la procédure d'achat. En outre, les responsabilités en matière de gestion de la privatisation se concentreront au sein de l'Agence de privatisation alors que le Centre de privatisation de masse sera dissous. Il s'agit sans doute d'une réaction aux études récentes menées sur de larges échantillons d'entreprises privatisées qui tendent à montrer que les sociétés acquises dans le cadre de la privatisation par bons ou au profit du personnel tardent à se restructurer.

2.2- Les restructurations

Le programme de surveillance de 154 entreprises d'Etat en difficulté a produit ses premiers résultats indiquant que les arriérés d'impôts et de cotisations sociales sont importants et augmentent dans un nombre limité d'entreprises. En raison des résultats satisfaisants des sociétés du secteur de l'énergie, le gouvernement a décidé en juin 2001 de relâcher les restrictions pesant sur ces dernières en matière de crédits bancaires et d'augmentation de la masse salariale. Ceci est la conséquence de plusieurs mesures de restructuration entreprises en 2000 ayant conduit à la privatisation d'une partie des mines et à la liquidation de sept d'entre elles d'une part, au démantèlement du monopole de la Compagnie nationale d'électricité par la création de sociétés régionales de distribution

(destinées à être privatisées) d'autre part. La restructuration des sociétés de chauffage urbain s'avère en revanche plus difficile : les prix élevés du chauffage obligent la population à se priver des services de ces sociétés, ce qui les rend non rentables. Les autorités préparent actuellement les règles de choix d'investisseurs pour la construction d'un réseau national de distribution du gaz.

En 2000, la productivité du travail pour l'ensemble de l'économie n'était pas plus élevée qu'à la veille de la transition. En outre, on n'observe pas de différences prononcées entre les branches industrielles, ce qui conduit à penser que la restructuration active (se traduisant par l'amélioration de la composition et de la qualité de la production, par la pénétration de nouveaux marchés et par l'incorporation de nouvelles techniques de production et de management) reste limitée. Contrairement aux pays d'Europe centrale qui réduisent progressivement les écarts structurels avec les pays de l'UE, les gains de productivité relativement faibles dans les secteurs intensifs en technologie empêchent la Bulgarie de diversifier la structure de ses exportations au-delà des produits intensifs en travail, en énergie et en matières premières. Après une augmentation rapide au début des années quatre-vingt-dix, les exportations n'arrivent pas à dépasser le seuil des 5 milliards de dollars enregistré en 1995.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

Au cours des trois dernières années, on a assisté à une baisse régulière de la pression fiscale visant à créer un environnement économique plus favorable pour les entrepreneurs et à améliorer la collecte des impôts. Après l'entrée en vigueur de plusieurs mesures en janvier 2001 (cf. *Tableau de bord 2000*), les taux d'imposition des entreprises sont parmi les plus bas de la région : 15 % et 20 % (en fonction du montant des bénéfices). Malgré l'insistance du FMI, le gouvernement a décidé de reporter à 2002 l'instauration d'une TVA sur les services touristiques vendus aux étrangers, afin de ne pas compromettre la saison touristique 2001.

Les rentrées fiscales pour l'an 2000 ont été supérieures à celles de 1999 de 14,3 % en termes nominaux. La majorité des revenus fiscaux proviennent des impôts indirects

comme la TVA et les accises (taxes sur le carburant, les cigarettes, l'alcool, le café et certains types de voitures). Si, grâce à la croissance économique, les revenus de ce type d'impôts ont augmenté par rapport à l'année précédente, les rentrées en termes d'impôts directs, en revanche, ont baissé en raison du chômage important qui a réduit les revenus imposables pour l'ensemble de la population d'une part, en raison de la libéralisation du commerce extérieur et de la réduction du taux de l'impôt sur les bénéfices d'autre part.

La collecte des impôts au cours du premier semestre de 2001 (50,1 %) est en recul par rapport au résultat pour la même époque de 2000 (53 %) et revient à son niveau de 1999. Malgré les améliorations sensibles en matière de recouvrement des impôts au cours des dernières années, il existe une marge de progression significative dans ce domaine puisque la collecte se fait actuellement à 77 % de son niveau théorique.

3.2.- La protection sociale

La mise en place d'un système d'assurance retraite fondé sur trois piliers se poursuit. Avant la fin du mois de septembre, les Bulgares doivent choisir le fonds de pension pour leurs cotisations complémentaires obligatoires (deuxième pilier). Les actifs accumulés par les neuf fonds de pension dans le cadre de l'assurance complémentaire volontaire (troisième pilier) se montaient à plus de 90 millions de leva en mars 2001 et devraient atteindre 250 millions à la fin de l'année. Pour l'instant, la population semble faire davantage confiance aux opérateurs étrangers (par exemple, le fonds créé par la société allemande Allianz détient 53 % des actifs du secteur), probablement parce que le souvenir des pratiques douteuses de certains agents financiers bulgares (sociétés d'investissement et compagnies d'assurance) au milieu des années quatre-vingt-dix reste encore fort. Les fonds de pension tentent actuellement de faire pression sur le gouvernement en vue de l'assouplissement des restrictions pesant sur leur activité d'investissement (cf. *Tableau de bord 2000* pour des détails sur ces restrictions).

Dans le cadre de la réforme du système de santé, la Caisse nationale d'assurance maladie a conclu en juillet 2001 des contrats de financement pour le traitement d'une trentaine de maladies avec les hôpitaux qui,

de ce fait, se trouvent inclus dans le système de remboursement des frais réservés jusqu'alors aux médecins généralistes. Les dépenses budgétaires pour la santé étant encore relativement limitées (2,9 % du PIB), la mise en place de la réforme se fait avec le soutien financier international. Aussi, la Bulgarie a-t-elle reçu 60 millions de dollars de la Banque mondiale pour équiper en matériel informatique tous les généralistes de façon à les lier directement avec la Caisse, ainsi que pour créer des fonds spéciaux de crédits à taux préférentiel pour les médecins. Des incertitudes existent quant à l'orientation future de la réforme dans la mesure où certains membres de la nouvelle coalition au pouvoir se sont prononcés en faveur de la mise en place d'un système de fonds d'assurance santé obligatoire. La principale cause du chômage en Bulgarie est de loin le licenciement (pour 60 % des sans-emploi). En 2000, on a observé une légère baisse des chômeurs dans la catégorie des moins de 29 ans, qui totalise 28 % des chômeurs. La durée du chômage est supérieure à onze mois pour environ 60 % des chômeurs. En juin 2001, un programme d'aide à la reconversion du personnel de la sidérurgie et de l'industrie minière, financé par l'UE (10,6 millions d'euros), a été lancé. Il devrait contribuer à réduire le chômage dans les régions de Bourgas, de Pernik et du Rhodope spécialisées depuis des décennies dans ces industries.

4.- REFORME DE L'AGRICULTURE

La tendance, sensible depuis 1997, à la baisse de la part de l'agriculture dans la valeur ajoutée brute du pays se confirme : alors que cette part était de 26,6 % en 1997, elle a été divisée par 2 et représente 12,1 % en 2000. En revanche, le pourcentage de la population active travaillant dans le secteur n'a cessé d'augmenter depuis la crise, passant de 24 % en 1997 à 26 % en 2000. La baisse de la production s'accompagne d'une chute de la demande intérieure et d'une modification des modes de consommation, qui sont passés essentiellement des produits d'origine animale aux céréales, en raison de la perte générale de pouvoir d'achat.

Après une forte accélération au cours des quatre dernières années, le processus de restitution des terres peut être formellement

considéré comme achevé, d'autant que le retard dans la délivrance des titres de pleine propriété a été largement comblé en 2000. Si en 1997 19 % seulement des terres restituées l'étaient de plein droit, ce pourcentage est monté à 90 % en 2000. La propriété agricole est fortement morcelée (partagée entre 1,7 millions de Bulgares) et une partie importante des terres (10 % selon les statistiques officielles, 30 % selon les experts de l'OCDE) n'est pas cultivée. Cette situation est la conséquence logique de la restitution des terres soit à des personnes (les anciens propriétaires) qui, du fait de leur âge, ne sont plus en mesure de les cultiver, soit à leurs héritiers qui, bien souvent, se lancent dans de longs contentieux de partage ou bien se désintéressent complètement de ce type de propriété. La fragmentation de l'agriculture freine le développement des industries agro-alimentaires qui ne peuvent compter sur des matières premières en quantité suffisante et de qualité garantie. Le regroupement d'une partie des terrains au sein de coopératives agricoles ne résout pas le problème : si certaines d'entre elles sont tournées vers le marché et cherchent à répondre à la demande des acheteurs, la majorité en revanche produisent pour l'autoconsommation ; dans ce dernier cas la production dépend des besoins des membres, la récolte est partagée et non pas vendue sur le marché, il n'y a pas de distribution de dividendes et par conséquent pas d'investissements. Par exemple, en 2000, on n'estimait qu'à 60 % le pourcentage des céréales produites en vue d'être vendues sur le marché, cette proportion étant encore plus faible pour la viande (40 %) et pour le lait (20 %).

Outre de la fragmentation, l'agriculture souffre de la faible utilisation d'engrais, de pesticides et de semences de bonne qualité, ce qui rend les récoltes fortement dépendantes des conditions climatiques. Ainsi, à la suite de la sécheresse en 2000, la récolte de graines de tournesol et de maïs - deux des principales cultures produites - a-t-elle chuté respectivement de 30 et de 53 %. Un autre facteur freinant le développement agricole est l'accès fluctuant au marché russe au cours des dernières années, ce qui provoque de fortes variations dans la demande de produits végétaux et animaliers. Le manque de compétences en termes de marketing chez la plupart des producteurs est une barrière supplémentaire à la commercialisation de

leurs productions. Enfin, les agriculteurs semblent toujours confrontés à des difficultés de financement malgré les récentes mesures d'allègement des impôts (exonération d'impôt sur le revenu et de taxes sur la vente de terrains, réduction de l'impôt sur les bénéfices pour la partie de la production non transformée, etc.). Les crédits bancaires restent inaccessibles en raison des garanties exigées (des biens immobiliers situés dans les villes d'une valeur supérieure de 50 à 100 % au montant du prêt), alors que les conditions d'accès au Fonds national pour l'agriculture,

récemment resserrées, ne profitent pas aux petits fermiers. Dans ce contexte, l'aide procurée par la Commission européenne jusqu'en 2006 dans le cadre de l'élargissement pourrait s'avérer particulièrement utile. En mai 2001, la Bulgarie et l'Estonie étaient les deux seuls pays candidats à l'adhésion qui avaient terminé la préparation pour l'introduction des mécanismes du programme SAPARD, ce qui permettra l'obtention de la première tranche de 53 millions d'euros avant la fin de l'année.

Bulgarie

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (variations en % par rapport à l'année précédente)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001(p)
PIB (a)	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-10,1	-7,0	3,5	2,4	5,8	3-4*
Production industrielle (a)	-15,9	-9,8	10,6	4,5	5,1	-5,4	-7,9	-9,3	5,8	4
Production agricole (a)	-6,3	-19,4	7,1	16,0	-11,5	12,4	0,2	-0,6	-16	-
Formation brute de capital fixe (a)	-7,3	-17,5	1,1	16,1	-21,2	-23,9	32,9	25,3	8,2	-
Ventes au détail (a)	-2,3	-1,6	2,8	2,7	-7,6	-36,4	18,5	12,3	0,7	-
Salaire réel moyen (a)	5,8	-8,7	-21,7	-5,5	-17,1	-16,6	20,7	6,9	7,4	-
Emploi total (a)	-8,1	-1,6	0,6	1,3	0,1	-3,9	-0,2	-2,1	-4,7	-
Chômage (en % de la pop. active) (a)	15,2	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7	12,2	16	17,9	18
Solde des adm. publiques (% du PIB) (b)	-2,9	-8,7	-3,9	-5,7	-10,4	-2,1	0,9	-0,9	-1,1	-1,5
Prix à la consommation (% par an) (b)	82,0	73,0	96,3	62,0	123,0	1082	22,2	0,7	9,9	7,5*

Sources : (a) : WIIW ; (b) : BERD
(p) : prévision ; * : prévision d'expert

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Salaire nominal (pour l'ens. de l'éco.)	53,9	57,7	106,8	980,9	17,7	5,5	11
Salaire réel*	-3,3	5,9	-10,0	9,4	-2,0	2,3	-5,1
Productivité du travail	14,8	6,8	5,1	-6,4	-9,0	-3,7	16,9
Coût salarial unitaire	34,1	47,6	96,8	1054,7	29,3	9,7	-5,1
Coût salarial unitaire réel	-15,7	-0,8	-14,3	16,9	7,8	6,1	-18,8

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

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001(p)
Export. (en % par rapp. à l'année précédente)	-5,1	7,1	34,4	-8,7	1,0	-13,0	-4,5	20,1	6
Import. (en % par rapp. à l'année précédente)	6,5	-12,0	35,2	-10,3	-2,8	2,0	11,3	17,7	5
Balance commerciale (M\$) (a)	-1352	-336	-293	-184	8,0	-763	-1509	-1679	-1700
Balance courante (M\$)	-1098	-32	-26	163,7	1046,3	-61,4	-651,7	-701,4	-
Balance courante (en % du PIB)	-10,2	-0,2	-0,2	0,2	4,3	-2,1	-5,4	-5,8	-6,1
Réserves en devises de la Banque centrale, or exclu (Md\$)	0,65	1,00	1,24	0,48	2,12	2,68	2,90	3,15	-
Dettes extérieures brutes (Md\$)	13,8	11,3	10,1	9,6	9,8	10,2	10,2	10,4	-

Sources : WIIW ; (a) : CEE/NU
(p) : prévision

I.- Evolution macro-économique

La Roumanie connaît un tournant. Après trois années de diminution du PIB totalisant 18 %, l'économie roumaine a renoué avec une dynamique de croissance en 2000 (1,6 %) et les prévisions (avec un taux allant de 3 % à 4 % selon les instituts en 2001) demeurent à la hausse. Néanmoins, l'évolution de la croissance qui s'accompagne d'un creusement du déficit des échanges extérieurs est subordonnée aux problèmes structurels de l'économie ainsi qu'aux incertitudes politiques. Les autorités roumaines n'ont toujours pas réussi à présenter une stratégie équilibrée, mobilisatrice pour la population. Les programmes gouvernementaux combinent perpétuellement les mesures d'austérité avec des expédients sociaux, ce qui minimise leur crédibilité et banalise leurs promesses.

Si la Roumanie connaît un début de reprise, il s'agit d'une croissance de récupération après un trajet dépressif et sinueux, illustré par les 77 % que le PIB représentait en 2000 par rapport à son niveau de 1989. Il est manifestement nécessaire que la Roumanie dépasse cette étape et s'engage dans une logique de développement. Des difficultés demeurent pratiquement dans toutes les sphères de l'économie et leur dépassement impose l'élaboration d'une politique économique jetant les bases d'une croissance durable, combinant des mesures macroéconomiques et structurelles avec une structure budgétaire cohérente, dans le but de stabiliser la croissance actuelle. A double tranchant, cette politique devra prendre en compte les problèmes immédiats, comme celui de l'adéquation des mesures économiques avec un programme social, ainsi que les implications du développement à long terme de la Roumanie. La croissance enregistrée en 2000 est due pour l'essentiel à l'évolution de la balance commerciale et reflète des résultats très positifs à l'exportation, spécialement pour ce qui est du marché européen, ainsi qu'une croissance de l'investissement, sur le fond d'une baisse de la demande intérieure.

La Roumanie se trouve au début d'une phase de récupération : l'économie fonctionne au deux tiers de sa capacité de 1990 et la reprise qui vient d'être entamée doit être appréciée par rapport au très bas niveau de la production de 1999. La situation précaire de la production industrielle, qui atteignait en 1999 seulement la moitié de son niveau de 1989, tient à la timidité de la politique de restructuration menée tout au long des années quatre-vingt-dix, qui n'a pas apporté une réponse fiable aux exigences des marchés intérieur et extérieur. En 2000 la production industrielle a enregistré une augmentation de 8,2 % et cette croissance se poursuivait à un rythme encore plus élevé au début de 2001. Les branches où la reprise est la plus importante - l'industrie des biens de consommation, textile, cuir, alimentaire et les équipements et constructions mécaniques - sont aussi celles où la Roumanie dispose d'avantages comparatifs (en raison du faible niveau des coûts salariaux et de matières premières abondantes) vis-à-vis de pays comme la Pologne ou la République tchèque : elles constituent en conséquence la base pour la croissance des exportations.

Dans un contexte productif plus dynamique où les petites et les moyennes entreprises commencent à s'imposer, les ressources financières des entreprises se sont reconstituées, ce qui a permis une augmentation de l'investissement productif interne de l'ordre de 5 % en 2000, premier renversement de direction après une période de désinvestissement massif. L'investissement pourrait être plus fort dans l'avenir, si le gouvernement donne suite à son programme visant la restructuration des entreprises d'Etat non rentables en vue de leur privatisation, et aussi sous l'impulsion des projets d'infrastructures financés avec le concours de la Banque mondiale. Un apport important est également attendu de l'investissement direct de l'étranger sur la base des intentions annoncées pour de larges plans d'investissements par les entreprises étrangères

implantées en Roumanie.

Toutefois, la consolidation de la croissance ne saurait se produire sans qu'une politique plus soutenue de l'offre et de la demande ne soit appliquée par le gouvernement. Il s'agit de remédier à deux carences fondamentales de l'économie, d'une part par la structuration d'un secteur bancaire et financier opérationnel permettant l'organisation du crédit et le transfert de l'épargne vers l'économie, d'autre part par la réalisation des gains de productivité, fondement pour l'accélération de la croissance et l'atténuation des pressions inflationnistes.

La reprise de la croissance en Roumanie s'est accompagnée d'une hausse du déficit commercial qui en est un peu le prix à payer : ce déficit a atteint 2,7 milliards de dollars en 2000 contre 1,9 en 1999, la hausse des importations (25,6 %) surpassant celle des exportations (avoisinant 22 %), notamment en raison des achats de biens d'équipement nécessaires à la modernisation de l'appareil productif qui ont enregistré une hausse de 32,1 %, suggérant une modeste accélération des restructurations. Un autre signe positif a été l'amélioration de la balance commerciale du pétrole et produits pétroliers : la croissance des exportations (106 %) a largement devancé celle des importations (51 %), ce qui implique une valeur ajoutée réalisée par la mobilisation des ressources productives.

Conséquence de la détérioration de la balance commerciale, le déficit de la balance courante - 1,4 milliard de dollars et 3,8 % du PIB en 2000 - a été plus important que prévu et pourrait se creuser encore pour atteindre 6 % du PIB en 2001 si les tendances se confirment, d'autant plus que la croissance des exportations risque de se trouver diminuée par l'affaiblissement de la conjoncture européenne ainsi que par le gain de compétitivité de concurrents commerciaux de la Roumanie, comme la Turquie pour l'industrie textile ou la Bulgarie pour l'industrie alimentaire. D'ores et déjà, au premier trimestre de 2001, avec 455 millions de dollars, il a été cinq fois plus élevé qu'au cours de la période correspondante de 2000.

Cette détérioration qui conduit la Roumanie à retrouver une zone dangereuse qu'elle a connue de 1996 à 1998 est toutefois atténuée par l'évolution de la balance des services et des revenus qui s'améliore, notamment en raison du renversement en 2000 du solde des transferts courants consécutif au gonflement des entrées dues aux revenus des travailleurs à l'étranger. En 2000, et jusqu'au milieu de 2001, le financement de ce déficit a pu être opéré de façon relativement saine grâce à l'apport des investissements directs de l'étranger et des prêts des organisations multilatérales internationales. La Banque centrale a même pu poursuivre la reconstitution de ses réserves qui ont atteint 3 milliards de dollars en mai 2001, soit quatre mois et demi d'importation. Toutefois, la situation risque d'être moins favorable dans le proche avenir alors que le service de la dette se gonfle à nouveau (3,2 milliards de dollars en 2001 contre 2,4 en 2000) et que la structure des entrées de capitaux et financements étrangers tend à prendre des formes plus coûteuses et dangereuses pour la Roumanie avec la croissance de la part des investissements de portefeuille et des emprunts à l'étranger (en dollars et en euros).

C'est ainsi que, après deux émissions Eurobond couronnées de succès en septembre et novembre 2000, le ministère des Finances a réalisé deux nouvelles émissions de bons de Trésor d'une valeur de 200 millions de dollars au premier trimestre de 2001 et 600 millions en juin. Le gouvernement compte aussi sur d'autres projets de financements extérieurs : ainsi, par exemple, le gouvernement japonais offre-t-il un prêt sur trente ans d'une valeur de 221 millions de dollars pour des projets d'infrastructures qui attireront des prêts adjacents de la Banque mondiale. Par ailleurs, il espère attirer un flux plus important d'IDE, avec des recettes de privatisation de 400-500 millions de dollars (un premier pas a été réalisé avec la vente de la Banca Agricola et des négociations sont en cours pour la vente de la grande compagnie métallurgique Sidex).

Si ces objectifs d'IDE sont réalisés, la Banque centrale devra encore attirer des crédits supplémentaires d'une valeur approximative de 2 milliards de dollars. Pour ce faire, la signature d'un nouvel accord *stand-by* avec le FMI déclenchant des facilités de crédit soumises aux mêmes conditions de la part d'autres organismes internationaux paraît indispensable et devrait constituer une priorité pour les autorités roumaines, dans la perspective de remplir les obligations externes de

la Roumanie sans réduire dangereusement ses réserves de change, même si le pays détient actuellement une position saine.

L'inflation, très importante par rapport aux niveaux prévalant dans la région et sans qu'une réduction proche soit prévisible, demeure préoccupante. Elle est le reflet du déficit budgétaire financé par émission monétaire, mais elle est aussi due à des facteurs exceptionnels : sécheresse prolongée ayant affecté les prix des produits alimentaires, hausse des prix du pétrole et dépréciation de l'euro par rapport au dollar. La moyenne annuelle de 45,7 % pour 2000 ne représente en elle-même aucune menace pour la croissance, mais elle témoigne des tensions encore importantes qui subsistent quant à la capacité de l'économie à faire face à un déficit fiscal ou à une forte hausse des prix des matières premières. Elle devrait se maintenir autour de 40 % en 2001, d'autant plus qu'elle n'est pas modérée par l'existence des capacités de production non utilisées et en attente de réactivation, car le manque de rentabilité des grandes entreprises relève du caractère obsolète de leur structure productive.

Malgré ses efforts, le gouvernement n'a pu respecter l'objectif de 3 % du PIB que lui avait fixé le FMI pour le déficit des finances publiques, qui a atteint un peu moins de 4 % en 2000, et vise son maintien à ce niveau pour 2001. Toutefois ce nouvel objectif, qui est fondé sur une hypothèse trop optimiste quant au rythme de la croissance du PIB et au succès de la réforme fiscale visant un élargissement de l'assiette des recettes, paraît difficile à atteindre, et il est plus vraisemblable que le déficit en 2001 sera un peu supérieur. En 2001, les ressources fiscales n'auront augmenté que modestement, principalement grâce à la baisse des non-paiements fiscaux et la constitution d'un faible excédent dégagé par les budgets locaux, l'assurance maladie et certains fonds extra-budgétaires. Mais la discipline de paiement des acteurs économiques demeure insatisfaisante : les impôts collectés restent faibles, ce qui souligne la nécessité d'élargir la base d'imposition.

La nature du problème budgétaire qui a pris une tournure aiguë en Roumanie depuis plusieurs années demeure inchangée, et il est illusoire de penser que le relâchement fiscal, induit par les propositions de subventions directes pour l'industrie et l'agriculture et de prêts garantis accordés par les banques d'Etat aux entreprises d'Etat et services publics, pourra être compensé par des restrictions en sens inverse, comme l'annulation des hausses salariales ou la réduction du personnel des administrations publiques. Les dépenses publiques seront gonflées par l'augmentation des pensions et aides sociales, par celles au titre de la défense qui devraient augmenter de 20 % dans le cadre de la préparation à l'adhésion à l'OTAN et par le financement des projets d'infrastructure. Il devrait en résulter un creusement du déficit des finances publiques, source de conflit avec les organismes internationaux, principalement le FMI.

La Roumanie demeure donc enfermée dans ses contradictions. Dans le contexte d'économie ouverte se préparant à l'adhésion à l'Union européenne, et compte tenu de l'état de ses structures et de sa compétitivité, toute accélération de l'activité économique et surtout de la demande intérieure se traduit inévitablement par un gonflement du déficit de ses échanges avec l'extérieur. La lenteur des restructurations des grandes entreprises publiques qui accumulent les pertes, auxquelles le gouvernement actuel, comme ses prédécesseurs, essaye d'éviter de s'attaquer directement, plombe les finances publiques et rend difficile le dialogue avec le FMI et la recherche d'un accord financier avec celui-ci, dont la Roumanie peut pourtant difficilement se passer. C'est ainsi qu'en 2001, l'accélération de la croissance des salaires réels et de la consommation (respectivement de l'ordre de 8 % et 7 % au premier trimestre) comme le caractère expansionniste du budget, s'ils ouvrent la voie à une accélération de la croissance, laissent augurer de difficultés financières pouvant nécessiter un nouveau programme d'austérité.

Il est certain que la politique économique des deux prochaines années sera dominée par les relations du gouvernement avec l'UE, le FMI et la BM. La signature d'un nouvel accord cadre *stand-by* avec le FMI, et plus généralement le dialogue avec les institutions de crédit, reste conditionné par le succès attendu dans le domaine du déficit budgétaire, des réformes structurelles, de l'amélioration de la discipline et des performances financières des entreprises. Il est donc

important que le pays, en vue de stabiliser ses récents succès économiques, dépasse les objectifs et slogans relevant d'intérêts politiques électoraux. D'ores et déjà des progrès sont attendus du côté des privatisations, le gouvernement ayant annoncé sa décision de vendre les entreprises non rentables à des prix relativement bas à des investisseurs qui, en échange, s'engageraient à les restructurer.

Après une décennie de tâtonnements, « transition » devient un mot avec un contenu précis et signifie désormais la transition d'une logique de récupération à une logique de développement. Car les bonnes performances économiques ne dépendent pas seulement des indispensables réformes de structure, elles impliquent surtout une vision politique doublée par une politique publique active. Les recettes techniques du développement jalonnées par les organismes financiers internationaux représentent une condition pour le déboursement de l'aide, mais ne couvrent en aucun cas l'expérience de progrès économique, social, législatif ou comportemental, que la société roumaine doit faire seule.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

Dans l'actuelle situation économique de la Roumanie, un système financier et bancaire peu développé et mal adapté ne réussit pas à soutenir le fonctionnement et le développement d'un système productif dont les besoins en restructurations sont élevés. De fait, le rôle des banques dans le financement de l'activité économique reste marginal et la reprise de l'activité en 2000 a été financée principalement sur la base des plans gouvernementaux de restructuration ou des investissements étrangers. La construction d'un système bancaire reste donc une priorité, car la modernisation et la restructuration de l'appareil productif ne pourront pas se faire sans que le financement de l'investissement productif passe essentiellement par les circuits bancaires spécialisés.

Au début de 2001, le système bancaire comprenait 36 banques commerciales, dont 33 privées et 21 détenant une participation de capitaux étrangers. Trois importantes banques demeurent entièrement propriété de l'Etat et réunissent à elles seules 45 % du total des actifs bancaires. Il s'agit de la Banca Comerciala Romana, de la Caisse d'épargne roumaine et de l'Eximbank, toutes en cours de privatisation. En avril, la Banca Agricola a été acquise pour 52 millions de dollars par deux institutions financières étrangères, la Raiffeisen Zentralbank et le Fonds d'investissement roumano-américain. Avec la mise en place d'un paquet de mesures visant

une plus stricte réglementation de la privatisation des banques - fonds gouvernementaux de capitalisation, obligation pour les acquéreurs d'investir et de ne pas licencier les salariés - le gouvernement envisage une accélération des privatisations qui devront être réalisées fin 2001. Dans un premier temps, ceci devrait encore accentuer les coûts importants imposés au budget et qui ont déjà représenté 2 % du PIB en 2000.

La Bourse des valeurs de Bucarest (BVB) a continué de subir les conséquences des entrées modérées de capitaux étrangers, mais l'accélération du processus des privatisations et les prémices positives de croissance en 2000 ont eu un impact bénéfique sur l'activité boursière - l'index composite BVB a gagné 32 % en 1999 et 21 % en 2000. Avec une capitalisation boursière représentant seulement 5 % du PIB qui reste faible par rapport aux autres places de la région, la bourse en Roumanie joue un rôle très marginal dans le financement du secteur productif.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1.- Privatisations et restructurations

Après une année 2000 où le bilan des privatisations, malgré une activité assez intense dans l'industrie, reste en demi-teinte, quelques progrès sont attendus en 2001, sous l'impulsion des mesures destinées à en accélérer le rythme. Rappelons que les projets de privatisation des grandes entreprises ont buté et butent toujours sur la difficulté de déterminer la valeur réelle de leurs actifs

découlant d'un enchevêtrement de dettes et arriérés, sur le caractère confus de la législation, sur le manque de rentabilité des entreprises affichant des structures d'endettement décourageantes, mais aussi sur les contraintes d'une politique sociale hésitant à assumer les conséquences des licenciements massifs qui auraient découlé des mesures de retour à la profitabilité.

Fin 2000, le Fond de la propriété d'Etat (FPE) a été dissout et son portefeuille transféré à l'Autorité pour la privatisation et l'administration des participations de l'Etat (APAPS). La structure ainsi redessinée se propose, dans un premier temps, de boucler d'une manière satisfaisante le précédent accord PSAL I et de conclure un accord PSAL II (PSAL : Prêt d'ajustement pour le développement du secteur privé, administré par la Banque mondiale). PSAL II fixe les termes pour la réalisation prioritaire du programme des grandes privatisations par le partage des actions entre l'Etat, qui entend garder la majorité, et les investisseurs stratégiques.

Le portefeuille total de l'APAPS contient 1 444 entreprises, d'une valeur d'actifs estimée à 1 milliard de dollars, parmi lesquelles 370 subissent actuellement une procédure de liquidation. 160 sont de grandes entreprises déficitaires dont 63 déjà incluses dans l'accord PSAL I (16 ayant été désignées pour privatisation rapide, et 12, avec des pertes importantes enregistrées en 2000, ayant été incluses sur une liste prioritaire de restructuration) et 40 sont destinées à être incluses dans PSAL II. 1 256 sont de petites et moyennes entreprises, avec un potentiel dynamique. L'APAPS est aussi la propriétaire nominale des entreprises de service public, et est chargée de préparer leur privatisation. La direction de l'APAPS envisage une série de mesures pour l'accélération des procédures et la vente de ses actions, à savoir : la simplification de l'actuelle législation et l'unification dans le cadre d'une seule loi de la privatisation ; la création d'un Fonds national pour la restructuration et le développement, financé à 60 % par les recettes de privatisation ; le transfert de certains fonds de l'APAPS aux ministères (Télécommunications et Tourisme) chargés de leur privatisation ; la mise en œuvre de méthodes plus souples qui visent un pouvoir de décision des acquéreurs amplifié ; l'attribution aux managers d'un paquet important des actions de leurs sociétés

en échange des performances économiques ; la réalisation d'une plus grande transparence du processus de privatisation.

En raison de leurs défaillances structurelles, technologiques et financières, les grandes entreprises roumaines n'attirent pas encore les acquéreurs ; néanmoins, le gouvernement Nastase a réussi, au début de 2001, à vendre la Banca Agricola, dont la restructuration avait préalablement coûté 100 millions de dollars, et prépare la privatisation de l'entreprise sidérurgique Sidex. Parmi les entreprises prioritaires sur la liste et bénéficiant des plans de restructuration figurent Siderurgica Calarasi et les lignes aériennes Tarom, avec des injections prévues de capital de respectivement 30 et 10 millions de dollars.

Les recettes des privatisations sont estimées à 400-500 millions de dollars en 2001. Toutefois le niveau important de l'endettement des grandes entreprises et des banques signifie que ce montant sera difficile à atteindre. L'accélération des privatisations, incluant la signature d'un deuxième accord PSAL II avec la Banque mondiale, constitue une des conditions posées par le FMI pour la signature du nouvel accord cadre *stand-by*.

Ainsi la stratégie de privatisation est-elle maintenant tournée vers la restructuration comme garantie de viabilité et efficacité économique, plutôt que vers la vente rapide des actifs. L'analyse des exportations offre des indications sur l'avancement des restructurations. On constate que la croissance s'est effectuée sur la base des structures de production déjà existantes en vue de leur modernisation, dans un contexte d'efforts certains mais modestes - car la Roumanie n'a pas encore réalisé le changement de ses techniques de production - et en l'absence d'un investissement (intérieur ou extérieur) massif. Plus généralement, la structure des exportations prouve que la croissance s'est effectuée dans des branches dégagant une faible valeur ajoutée : les secteurs exportateurs porteurs sont ceux qui concentrent main d'œuvre et/ou énergie comme l'habillement, les chaussures, l'ameublement, la métallurgie de base et l'équipement mécanique et électrique. Une grande partie des exportations sont constituées par des réexportations dans le cadre des contrats de sous-traitance, spécialement avec deux des principaux partenaires de la Roumanie, l'Italie et

l'Allemagne. Il convient de rajouter que l'excédent commercial de la Roumanie a tendance à croître avec l'Union européenne et les pays de la zone de libre-échange central-européenne (CEFTA).

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

La politique fiscale a connu un relâchement en 2000, après deux ans de réduction des déficits fiscaux. Les efforts de réforme et de restructuration du système de prélèvement, ainsi que les résultats dans l'amélioration de la transparence des finances publiques, ont été mitigés. Un progrès limité a été obtenu dans la réforme du système des pensions et le financement de dépenses de santé. Le budget 2001 se fixe des objectifs ambitieux visant la stabilité.

Le gouvernement a publié en juin 2001 un ensemble de mesures de politique fiscale et monétaire. Le programme reste vague, et les détails concrets manquent. La décision affichée est celle du renforcement de la discipline fiscale combiné à des mesures de contrôle budgétaire plus strictes. Dans la logique de ce programme, le Premier ministre a annoncé la mise en place des mesures de réduction du niveau des arriérés dans l'économie. Au début de l'année, le FMI avait estimé à 45 % du PIB le niveau atteint par les arriérés des entreprises au budget ainsi que les arriérés inter-entreprises, appréciant que cela constitue un important facteur de blocage de l'accord *stand-by*. Les plus importantes dettes au budget appartiennent aux entreprises d'Etat subordonnées au ministère de l'Industrie et de l'Energie. La proposition du gouvernement vise la liquidation des entreprises d'Etat qui ont accumulé un niveau de dette envers le budget équivalant à 85 % de leurs actifs ; ces entreprises risquent d'être pénalisées par des amendes et des réductions du niveau des salaires. Parallèlement, une modeste relaxation du niveau de taxation des revenus a été annoncée pour l'année 2001, avec une réduction du niveau des charges de sécurité sociale mise en place dès avril 2001.

Les dysfonctionnements de l'économie roumaine déjà évoqués, à savoir la faiblesse du crédit interne, les dettes et les arriérés de paiement au budget d'Etat ou le poids toujours important des entreprises d'Etat non rentables,

sans oublier l'économie informelle estimée à 30 % du PIB pour l'année 2000, se retrouvent exprimés dans la situation fiscale. L'important effort consenti pendant les deux dernières années et plus généralement la réalisation de l'équilibre budgétaire si souhaitable pour la stabilisation économique butent sur le problème du recouvrement des impôts. Les recettes fiscales se sont améliorées suite à un élargissement de la base des impôts aux entreprises selon un taux unifié de 25 % mais elles ne reflètent pas encore les prévisions, et cette situation est à considérer par rapport à la contraction des dépenses publiques (spécialement destinées à la santé et l'éducation) qui n'est pas soutenable à long terme sans assumer des risques grevant dangereusement l'avenir.

3.2.- La protection sociale

Conformément aux engagements qui ont été pris dans le cadre du programme électoral du PDSR, le gouvernement a commencé à développer une politique sociale visant deux objectifs : lutter contre la pauvreté et réduire le chômage. Cette politique a fait l'objet d'un « accord social » avec les syndicats et les représentants du patronat signé à la fin de février 2001. Selon cet accord, en échange de l'engagement du gouvernement d'adopter un programme ambitieux de lutte contre la pauvreté et de faire descendre le taux de chômage, qui était de 11,2 % à la fin de 2000, en dessous de 10 %, les syndicats se sont engagés à « ne pas initier ou encourager des actions qui troubleraient la paix sociale ».

En ce qui concerne la lutte contre la pauvreté, le gouvernement a adopté un ensemble de mesures : indexation trimestrielle des pensions sur la base du taux d'inflation ; réduction du taux de la TVA pour des produits alimentaires et autres produits de première nécessité ; hausse de 40 % du revenu minimum mensuel à 1,4 million de lei (50 dollars), somme estimée couvrir 96 % du panier de consommation (ceci a été critiqué par les syndicats comme étant insuffisant) ; introduction d'un système compensatoire empêchant les revenus les plus faibles de s'effondrer en dessous du niveau de subsistance (dont le coût est estimé à 0,4 % du PIB) ; augmentation des allocations familiales et pensions dans le milieu rural ; aide à la scolarité pour les enfants des familles pauvres ; distribution de lait en poudre pour les enfants de moins d'un an et de

tickets-repas pour 400 000 salariés supplémentaires ; construction d'habitations à caractère social.

En ce qui concerne la réduction du chômage, le gouvernement envisage la mise en œuvre de politiques actives du marché du travail comportant, notamment, par le biais de l'Agence nationale pour l'occupation de la force de travail (ANOFM), la constitution des fonds de crédit destinés à financer la création d'emplois dans les PME, des programmes d'échange et de formation, ainsi que des programmes destinés aux jeunes, aux handicapés ou aux chômeurs de longue durée. Conséquence des mesures prises par le gouvernement, le poids des dépenses sociales dans le PIB aura augmenté de près d'un point (de 9,7 % à 10,6 %) entre 2000 et 2001, avec un impact de 1 % sur la hausse du déficit budgétaire.

4.- REFORME DE L'AGRICULTURE

L'agriculture reste le point le plus délicat dans les analyses économiques relatives à la Roumanie. Avec des infrastructures adaptées, une main d'œuvre qualifiée et un indéniable avantage comparatif offert par la qualité et la variété des sols, l'agriculture devrait constituer le moteur du développement rural et pourvoir largement à l'alimentation de la Roumanie. Force est de constater que la situation dans ce domaine a continué à se détériorer compte tenu de l'incertitude concernant les droits de propriété et du caractère inadéquat de la distribution des titres de propriété. A la fin de 2000, alors que 72 % de la totalité des biens et terres agricoles avaient été privatisés, 78 % des propriétaires avaient reçu leurs titres de propriété, dans un contexte de procédures judiciaires, délais bureaucratiques et corruption locale les empêchant d'en tirer réellement parti.

L'application de la loi prévoyant la restitution des terres dans la limite de 50 hectares par héritier a été bloquée par la nouvelle majorité. Quant à la loi détaillant les modalités du démantèlement des fermes d'Etat transformées en sociétés par actions, elle a connu un début d'application mais dans de telles conditions qu'elles ont nui à l'efficacité du processus.

Ces problèmes ont découragé l'investissement et empêché le développement d'un marché de la terre qui aurait dû fournir les remèdes au morcellement agricole (la moyenne de la superficie par ferme est de 2 ha), et ont déterminé une situation de sous-investissement combinée avec l'emploi d'une main d'œuvre peu qualifiée et pléthorique. En 2000, le bilan a été aggravé par la sécheresse prolongée et le manque de systèmes d'irrigation. La production agricole, forestière et piscicole a connu une forte baisse de 15,8 %, réduisant la part de l'agriculture dans le PIB de 13,9 % à 11,4 %.

En février 2001, le gouvernement Nastase a conclu un accord dans le cadre du programme SAPARD avec l'UE, permettant à la Roumanie de bénéficier de subventions pour le soutien de la réforme rurale et agricole pour la période 2000-2006. Le déboursement de la première tranche de 150 millions d'euros est soumis à la condition de mise en place de structures d'administration des fonds. Des mesures supplémentaires d'incitation ont été annoncées : subventions de 35 dollars par hectare de terre cultivée (avec un coût budgétaire estimé à 0,5 % du PIB) et allocations pour le développement rural dans le cadre du cofinancement imposé par le programme PHARE.

R o u m a n i e

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (variations en % par rapport à l'année précédente)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(e)	2001(p)
PIB	-8,8	1,5	4,0	7,2	3,9	-6,1	-5,4	-3,2	1,6	3-4
Production industrielle	-21,9	1,3	3,3	9,4	6,3	-7,2	-13,8	-8,0	8,2	5
Production agricole	-13,3	10,2	0,2	4,5	1,3	3,4	-7,5	5,5	-14,1	-1
Formation brute de capital fixe	-1,1	8,4	26,4	10,7	3,1	-5,4	-18,6	-12,3	5,0	5
Ventes au détail	-17,3	-7,6	8,4	29,0	15,3	-12,1	4,1	-5,0	-3,8	-
Prix à la consommation	210,4	256,1	136,8	32,3	38,8	154,8	59,1	45,8	45,7	40
Salaire réel moyen	-12,7	-16,8	0,2	11,8	9,2	-22,6	3,4	-0,7	-4,0	-
Solde des admin. publ.(en % du PIB)(a)	-4,6	-0,4	-2,2	-2,5	-3,9	-4,6	-5,0	-3,5	-3,7	-4
Emploi total	-	-	-0,5	-5,2	-1,1	-5,5	-7,0	-12,0	-5,6	-
Taux de chômage (% de la pop. active)	8,2	10,4	10,9	9,5	6,6	8,9	10,4	11,8	10,5	10

Sources : WIIW ; (a) : BERD
(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	2000
Salaire nominal	130,3	54,2	58,6	100,1	55,1	44,0	41,7
Salaire réel*	-4,3	14,0	5,7	-20,1	16,2	1,3	-6,6
Productivité du travail	8,6	12,6	8,8	-4,9	-12,2	-1,7	16,3
Coût salarial unitaire	112,0	32,8	45,8	110,3	76,6	46,4	21,8
Coût salarial unitaire réel	-11,9	-1,8	-2,8	-16,0	32,2	3,0	-19,7

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

Tableau 3 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(e)	2001(p)
Exportations (en % par rapport à l'année précédente)	12,1	25,7	28,6	2,2	4,3	-1,5	2,4	21,9	8
Importations (en % par rapport à l'année précédente)	4,2	9,0	44,6	11,3	-1,4	4,9	-12,2	25,6	16
Balance commerciale (Md\$)	-1,63	-0,96	-2,37	-3,35	-2,85	-3,5	-1,89	-2,69	-3
Balance courante (Md\$)	-1,17	-0,43	-1,77	-2,57	-2,14	-2,97	-1,30	-1,40	-1,6
Balance courante (en % du PIB) (a)	-	-1,4	-5,0	-7,3	-6,1	-7,7	-3,80	-3,8	-6
Réserves brutes de la Banque centrale (Md\$) (or excl.)	0,04	0,59	0,33	0,55	2,19	1,37	1,53	2,47	3*
Dette extérieure brute (Md\$)	3,4	4,6	5,5	7,2	8,6	9,3	8,7	9,8	10

Sources : 1991-1999 : WIIW ; (a) : BERD
(e) : estimation ; (p) : prévision ; * : mai 2001

Estonie

I.- Evolution macro-économique

L'année 2000 a été marquée par le retour à une croissance élevée de l'économie estonienne. Après avoir enregistré un recul de 1,1 % en 1999 dû essentiellement aux effets des crises asiatique et russe, aggravés par le maintien d'une politique budgétaire restrictive liée aux risques de surchauffe de la période précédente, le PIB estonien a connu une augmentation de 6,9 % en 2000. La croissance estonienne, la plus forte de la région balte, a été tirée par une hausse significative des exportations (+33 % en 2000), particulièrement dans le secteur électronique. Dans la seconde moitié de 2000, la forte augmentation de la consommation privée fut également un élément déterminant. La production industrielle a progressé de 9 % en 2000, bénéficiant particulièrement de la bonne tenue des secteurs des machines et des équipements de communication. L'investissement reste soutenu par des taux d'intérêts en baisse puisque la prime de risque sur le taux interbancaire par rapport à l'Euribor est désormais négligeable. Cette tendance est appuyée par le maintien d'un niveau élevé d'IDE en 2000 renforcé par l'effet des dispositions fiscales en vigueur depuis le début 2000, supprimant l'impôt sur les sociétés concernant les bénéficiaires réinvestis, qui ont incité les entreprises étrangères à réinvestir leurs profits dans l'économie estonienne.

L'Estonie est toutefois de plus en plus sensible à l'évolution de l'environnement économique de l'UE, avec laquelle elle réalise plus de 75 % d'un commerce total moteur de l'économie puisque d'une valeur désormais supérieure à 150 % du PIB. Le trafic de perfectionnement passif entre l'UE et l'Estonie a plus que doublé entre 1999 et 2000 pour atteindre plus du tiers du commerce total et 80 % des IDE proviennent de l'UE. Ainsi l'affaiblissement de la conjoncture européenne s'est-il déjà traduit durant le premier semestre 2001 par un ralentissement de la croissance qui est restée tout de même supérieure à 5 % du PIB, portée par la hausse des ventes industrielles (+7 % en glissement durant les sept premiers mois de l'année), notamment dans la production de machines et d'équipements, de produits métalliques, agroalimentaires et textiles. En revanche la production de radios, télévisions et équipements de communications a baissé de 40 %.

Le maintien à un niveau élevé de la consommation privée a permis pour l'instant de compenser une plus faible croissance des exportations. Toutefois, la poursuite du ralentissement européen pourrait ramener la croissance estonienne aux environs de 4 %. Outre les risques liés au ralentissement économique en Europe, la vigilance doit être exercée sur l'expansion du crédit, notamment dans le secteur en plein essor du leasing, ainsi que sur la privatisation des dernières grandes entreprises. En effet, si selon l'indice établi par l'ONG Transparency International, l'Estonie reste la moins corrompue des économies en transition, la privatisation de la principale centrale électrique comme celle des chemins de fer ont été marquées par un manque de transparence patent se traduisant par des coûts financiers pour la société à court et à moyen terme qui ne trouvent pas forcément leur justification dans la rationalité économique.

Avec 12,4 % de la population active concernée au premier semestre 2001, le chômage s'est maintenu à un niveau plus élevé que prévu dans un contexte de croissance et de politique de l'emploi toujours libérale. L'explication semble être une inadéquation des formations et une mobilité géographique limitée, comme en attestent la croissance continue du chômage de longue durée et la concentration géographique des chômeurs. Les mutations de la structure de l'économie se sont poursuivies. La part de l'agriculture a continué à baisser pour s'établir désormais à 5,2 % du PIB, celle de l'industrie a enregistré sa première hausse depuis le début de la transition à 21,2 %, ce qui a ramené le secteur des services à 73,6 % du PIB estonien. Au premier trimestre 2001, le salaire moyen brut dépassait 370 euros avec une augmentation de 13,3 % en glissement annuel.

L'accélération de l'inflation, s'établissant à 4,8 % en octobre 2001 en glissement annuel, dans le prolongement d'une tendance passant de 3,3 % en 1999 à 4 % en 2000, tient pour une part au maintien du dollar à un niveau élevé. La baisse de la demande interne et des prix du pétrole pourraient permettre de la contenir autour de 5 % pour l'ensemble de l'année 2001.

Du point de vue des comptes nationaux, les administrations publiques sont revenues à un niveau de gestion rigoureux conforme à la moyenne des années quatre-vingt-dix. Après un écart significatif en 1999 avec un déficit du solde des administrations publiques de 4,6 % du PIB, la mise en place d'une politique budgétaire très stricte a permis de ramener celui-ci à 0,5 % en 2000 et l'équilibre est envisageable pour 2001. Les dépenses sont passées de 43,3 % du PIB en 1999 à 39,1 % en 2000, et la dette des administrations publiques a baissé en 2000 à seulement 2,3 % du PIB (en tenant compte des réserves détenues à l'étranger par le gouvernement). Le déficit du compte courant a cru sensiblement sans pour autant tendre vers le niveau record de 1997 (12,1 %) : après 5,8 % en 1999 et 6,8 % du PIB en 2000, il pourrait tendre vers 7 % à la fin de 2001. En effet, alors que le déficit de la balance commerciale se résorbe, l'excédent de la balance des services s'amenuise depuis le milieu des années quatre-vingt-dix. Le déficit reste toutefois couvert par les investissements directs étrangers qui ont atteint 7,9 % du PIB en 2000 et paraissent continuer leur expansion en 2001. En revanche les investissements de portefeuille ont été négatifs en 2000 après avoir représenté près de 5 % du PIB l'année précédente.

La bonne tenue des investissements étrangers est toujours garantie, outre par le cadre législatif et réglementaire très favorable, par le maintien depuis neuf ans d'un taux de change fixe avec le mark allemand et à présent l'euro, assuré par un système de *currency board*. L'augmentation constante des exportations conforte les autorités dans leur choix de maintenir ce système de change jusqu'à l'adoption de l'euro.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

L'année 2000 a marqué la fin de la détention d'actifs bancaires par l'Etat. En effet, la Banque d'Estonie a vendu ses parts dans la banque Optiva et, à la fin de l'année, la participation minoritaire estonienne dans Uhispank a été cédée. La fusion annoncée en février 2001 entre les Suédois SEB et Swedbank, finalement abandonnée en septembre 2001, fait prendre conscience de la forte concentration du système bancaire estonien puisque les deux banques précitées détiennent les deux principales banques estoniennes (Hansapank et Uhispank). Le nouvel ensemble suédois aurait contrôlé près de 90 % du secteur bancaire estonien. Hansapank reste la plus stratégique des banques estoniennes. Outre sa première place en Estonie, elle dispose de filiales de premier ordre en Lettonie et Lituanie où elle a racheté, en avril 2001, les caisses d'épargne.

En 2000, le secteur bancaire estonien a connu une forte croissance (27 % pour les actifs, 29 % pour les prêts et 36 % pour les dépôts). En 2000, le ratio des prêts par rapport au PIB s'élevait à 33 %. L'augmentation des prêts du système bancaire à l'économie était de 10 % sur un an en juin 2001 avec 38 milliards de couronnes (2,4 milliards d'euros). L'application des nouvelles technologies à l'activité bancaire est très avancée puisque les activités de banque en ligne comptent plus de 300 000 clients et concentrent 90 % des transactions bancaires, tandis que 50 % des ordres boursiers sont passés par Internet.

Des aménagements dans les modalités techniques du *currency board* permettent aux banques de détenir 50 % de leurs réserves en devises de la zone euro depuis juillet 2001. Cette réforme est destinée à améliorer l'efficacité du système et à faciliter la gestion transfrontalière des liquidités dans le cadre du *currency board*.

La nouvelle agence de supervision des banques, assurances et sociétés d'investissement doit entrer en fonction le 1^{er} janvier 2002. Cette agence sera indépendante mais liée à la Banque centrale pour son fonctionnement. La régulation du secteur financier non bancaire a progressé avec

l'adoption en 2000 d'une loi sur les activités des assurances, conforme aux exigences communautaires. Un projet de loi sur les marchés de titre devait être adopté à l'automne 2001.

L'intégration financière nordique a encore été accentuée par l'acquisition de la majorité des parts dans la bourse de Tallinn par la bourse d'Helsinki (Hex Group). Cette acquisition met fin à la coopération qui liait auparavant la bourse de Tallinn avec l'alliance Norex menée par la bourse de Stockholm. La priorité du groupe Hex est de créer un environnement de négociation unifié et transparent permettant la cotation des valeurs estoniennes à la bourse d'Helsinki à la fin de janvier 2002. C'est certainement dans ce but que la bourse de Tallinn a annoncé fin août 2001 le délistage de la troisième capitalisation estonienne, Pro Kapital Group. Cette société, dirigée par un homme d'affaire d'origine italienne défrayant la chronique, aurait contrevenu à diverses reprises aux règles de la bourse estonienne.

2.- REFORME DES ENTREPRISES

Après un processus de privatisation exemplaire, calqué sur le modèle allemand et géré par une agence de privatisation indépendante et efficace, les privatisations des dernières entreprises et infrastructures paraissent beaucoup plus chaotiques.

Seule la vente des derniers intérêts publics dans le secteur bancaire paraît avoir été réalisée dans des conditions normales. La vente de deux tiers de la société de chemins de fer en charge du fret a été scellée fin août 2001 en faveur d'un consortium représentant des intérêts américains, britanniques et estoniens, après de multiples rebondissements. La vente de la compagnie en charge des passagers, Eesti Edelaraudtee, a été réalisée en novembre 2000 en faveur d'un investisseur stratégique britannique, GB Railways. Toutefois, il est apparu à l'été 2001 que l'opération de l'investisseur britannique n'avait été qu'un portage d'actions opéré en faveur d'intérêts estoniens. La vente des centrales électriques devait être finalisée durant la seconde moitié de l'année, après de nouveaux débats dans le courant de l'été ayant mis en lumière l'absence de transparence du processus de privatisation. En parallèle à la vente, le gouvernement est parvenu à un programme d'augmentation des prix de l'électricité pour les 10 prochaines années afin de financer les améliorations du réseau et des effets sur l'environnement.

Les privatisations sont ainsi provisoirement achevées puisque la vente de Eesti Energia, le principal distributeur d'énergie, est suspendue à une décision concernant l'environnement réglementaire après l'intégration à l'UE. Le gouvernement a également décidé de conserver la propriété du port de Tallinn et d'une petite part dans Eesti Telekom, l'opérateur national de communication.

La construction d'un terminal pour l'acier a débuté à l'été 2001 dans le port estonien de Muuga à côté de Tallinn. Il s'agit du plus important investissement privé jamais réalisé en Estonie (environ 225 millions d'euros). L'acier provenant d'Ukraine et de Russie par rail sera coupé, galvanisé et emballé avant l'expédition. L'ouverture du terminal est prévue pour la fin de l'été 2002.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

La réforme fiscale

Le système d'imposition estonien est pour l'essentiel conforme aux standards communautaires. Comme dans de nombreux pays, la part des impôts directs a baissé en tendance au profit des impôts indirects. C'est l'impôt sur les sociétés qui distingue l'Estonie des autres pays européens puisqu'il est à présent limité aux profits distribués, les bénéfices réinvestis n'étant plus taxés. Cette mesure, en vigueur depuis le début 2000, a eu pour effet la consolidation de l'investissement national et le réinvestissement massif en Estonie des profits des sociétés étrangères. Les recettes tirées de l'impôt sur les sociétés ont été divisées par deux entre 1999 et 2000, passant de 2,2 à 1 %

du PIB et devraient représenter 0,6 % du PIB en 2001. Soutenue par la croissance, la part de la TVA a augmenté de 8,5 % à 9,7 % du PIB. Dans l'ensemble, les recettes budgétaires sont restées stables relativement au PIB. Elles en représentaient 38,6 % en 1999, 38,7 % en 2000, et le budget 2001 table sur 38,4 % du PIB. Les déclarations d'impôts par Internet se développent rapidement pour atteindre près du quart du total des déclarations en 2000.

La protection sociale

Le parlement estonien a approuvé en juin 2001 une loi rendant obligatoire l'assurance chômage pour tous les employés. Cette loi qui entrera en vigueur en 2002 prévoit une contribution de 1 % du salaire brut pour les employés et de 0,5 % pour les employeurs. L'allocation chômage pour les cent premiers jours de chômage équivaudra à la moitié du salaire initial, puis à 40 % jusqu'au terme de la première année de chômage. L'allocation chômage était auparavant une somme forfaitaire de 26 euros par mois. Somme à comparer au seuil de pauvreté fixé à 76 euros.

La retraite, perçue par près d'un cinquième de la population, était en moyenne de 96 euros à la fin 2000. A partir de 2002, les retraites payées par l'Etat (premier pilier) seront indexées sur l'inflation et l'augmentation des recettes des contributions sociales. Dans le cadre des réformes du premier pilier, l'âge de la retraite est depuis 2001 de 63 ans pour les hommes. Il passera graduellement au même âge pour les femmes d'ici 2016. Le deuxième pilier, géré par le secteur privé, a fait l'objet d'intenses discussions et doit entrer en service en juillet 2002. La participation sera obligatoire pour les nouveaux entrants sur le marché du travail et facultative, mais irréversible, pour les travailleurs actuels. Le financement sera assuré par la réallocation de 4 points de pourcentage des charges sociales initialement destinées au premier pilier (20 % du salaire actuellement) ainsi que par une contribution additionnelle de 2 % du salaire. Le troisième pilier, privé et facultatif mais encouragé fiscalement, est en vigueur depuis août 1998 et se développe.

Un état des lieux du système hospitalier a débuté en 2001. L'Estonie a hérité de la période soviétique d'un nombre très important d'hôpitaux. Les propositions de réformes s'orientent vers une diminution du nombre d'implantations et l'utilisation plus rationnelle des budgets médicaux.

Lettonie

I.- Evolution macro-économique

Après avoir opposé la meilleure résistance à la crise russe de 1998 avec un taux de croissance de 1,1 % en 1999, la Lettonie a affiché un taux de 6,6 % en 2000 et dépasse désormais la Lituanie en termes de PIB par habitant. Au sein des pays candidats, elle reste toutefois avec la Lituanie, la Roumanie et la Bulgarie, parmi ceux dont le PIB par habitant, en parité de pouvoir d'achat, est inférieur à 30 % de la moyenne de l'UE.

En 2000, la croissance a été tirée par la production forestière, l'intermédiation financière, les services commerciaux, et dans une moindre mesure les produits manufacturés. Cela malgré l'impact adverse de l'augmentation des prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro. L'évolution positive de la croissance s'est poursuivie au premier semestre 2001 par une progression de 8,8 % en glissement annuel avec les produits manufacturés et les services comme principaux moteurs. Le secteur des services qui représente désormais 71 % du PIB a vu son produit augmenter de 8,5 % en glissement annuel. Les transports, en particulier le commerce de transit, restent primordiaux pour la Lettonie, représentant 16 % du PIB, mais les commerces de gros et de détail ont également crû rapidement. La production des produits manufacturés, qui représentent 15 % du PIB, a augmenté de 11 % sous l'impulsion du mobilier, des produits du bois, des textiles et des métaux. L'investissement a poursuivi sa progression avec une augmentation de 11 % au premier trimestre pour atteindre 14 % du PIB. Les secteurs les plus concernés sont les transports et les communications, et les deux tiers des investissements sont concentrés dans la région de Riga. La

demande intérieure reste forte et, malgré le ralentissement dans l'UE, la Lettonie pourrait afficher un taux de croissance d'environ 7 % en 2001, profitant à plein de sa situation dans le transit et les services liés à une Russie en expansion.

Après 2,4 % en 1999, l'inflation a augmenté de 2,8 % en 2000. Le maintien d'un taux faible s'explique par l'appréciation du lat, la monnaie nationale, vis-à-vis de l'euro, et par une croissance modérée de la demande. Toutefois, l'inflation a connu une hausse sensible au premier semestre 2001, avec un taux de 3,1 % en juillet en glissement annuel, du fait des effets de l'augmentation passée du pétrole et de l'alimentation et d'une demande interne plus soutenue.

Les équilibres extérieurs de la Lettonie se sont améliorés par rapport à la situation tendue qui avait culminé en 1998. Le déficit du compte courant a été ramené à 6,8 % du PIB en 2000 contre 9,6 % en 1999 pour tomber à 5,3 % au premier semestre 2001. Cette évolution s'explique, d'une part, par l'augmentation des recettes de transport du fait de la croissance du transit de produits pétroliers, d'autre part par une augmentation moins importante que prévu des importations (+7 %) et une forte croissance des exportations vers l'UE (+13 %) qui représentent à présent 65 % du total malgré la forte appréciation du lat vis-à-vis de l'euro. Toutefois, la part dans ces exportations du bois et des produits du bois qui représente toujours plus du tiers du total entraîne une vulnérabilité certaine aux chocs extérieurs.

Plus des trois quarts du déficit de la balance courante ont été couverts par les IDE. Après avoir augmenté de plus de 20 % en 2000 pour atteindre 6 % du PIB, ceux-ci ont diminué au premier semestre 2001 mais ils pourraient être positivement affectés par la poursuite des grandes privatisations et l'attribution de licences de téléphonie mobile. La dette extérieure publique lettone restait modérée, de l'ordre de 10 % du PIB à la fin de 2000.

Le lien entre le lat et le DTS, l'unité de compte du FMI, a eu des effets positifs pour la Lettonie depuis désormais plus de sept ans, et aucun changement n'est envisagé à court terme malgré les inquiétudes qu'a pu engendrer l'appréciation par rapport à l'euro en 2000. Comme l'augmentation des exportations en 2000 l'atteste, cette appréciation a été compensée par une augmentation de la productivité du travail. Toutefois, alors que la Lituanie est en passe de rejoindre l'Estonie dans son ancrage à l'euro, il serait étonnant que la Lettonie, candidate à l'intégration à l'UE, poursuive très longtemps son ancrage au DTS.

Après avoir culminé à plus de 22 % de la population active en 1996, le chômage, au sens où l'entend le BIT, a continuellement baissé. Mais avec 13,5 % au premier trimestre 2001, il s'est maintenu à un niveau plus élevé que prévu dans un contexte de croissance et de politique de l'emploi toujours libérale. L'explication semble due essentiellement à des inadéquations de formation et à une mobilité géographique limitée comme l'attestent la croissance continue du chômage de longue durée et la concentration géographique des chômeurs.

La nécessité d'intégrer l'acquis communautaire et de parvenir, en ce qui concerne les dépenses militaires, au niveau de 2 % du PIB nécessaire pour intégrer l'OTAN constituent des raisons positives de maintenir un niveau du déficit budgétaire estimé à 2,8 % du PIB dans le projet de budget 2002. Une explication plus pragmatique est l'approche des élections législatives prévues en octobre 2002.

Malgré des résultats flatteurs en termes de croissance économique, la Lettonie a pris du retard sur ses voisins dans les négociations d'adhésion à l'UE et continue à être handicapée par l'existence d'une corruption aiguë mise en évidence par des études conduites par l'ONG Transparency International comme par la Banque mondiale.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

La fusion annoncée en février 2001 entre les Suédois SEB et Swedbank, mais finalement abandonnée en septembre, n'aurait pas posé de problèmes en termes de concurrence comparable

à ceux craints en Estonie et en Lituanie où ces banques détiennent plus de 80 % des marchés. En Lettonie, la part de marché des deux banques suédoises n'est que de 40 % au travers de la deuxième et de la troisième banques du pays (Unibanka et Hansabanka). Cela témoigne de la restructuration moins avancée du système bancaire letton et de son intégration moindre dans le système de financement européen. La moitié des dépôts dans les 22 banques lettones sont le fait de non-résidents, majoritairement russes, et la première banque lettone, Parex, n'a pour l'instant pas trouvé l'investisseur stratégique occidental qu'elle cherche afin de consolider sa position face au risque d'asphyxie que fait peser sur elle la domination scandinave sur le marché balte. Le poids des actifs russes et *offshore* dans cette banque est peut être à l'origine de la difficulté de trouver un investisseur. Les liens étroits d'une partie du système bancaire letton avec une certaine clientèle russe ont également pu favoriser la faillite de la banque Paritate durant l'été 2001. Un plan de reprise par des capitaux russes et ukrainiens a été approuvé à la fin du mois d'août.

Les actifs totaux du système bancaire letton ont augmenté de 37 % en 2000 pour atteindre 4,3 milliards de dollars soit 1 791 dollars par habitant. Le portefeuille de prêts du secteur bancaire letton a crû de 47 % en glissement annuel au premier semestre 2001 pour atteindre 1,9 milliards de dollars. Si la part des prêts accordés en devises étrangères a baissé, elle représente toujours près de la moitié du total. La Lettonie a baissé le niveau minimum de réserves obligatoires de 7 % à 6 % et ramené la part des espèces dans les réserves de 50 à 40 % depuis le 1^{er} décembre 2000 afin de se rapprocher du niveau de 2 % de réserves et de 0 % d'espèces imposé par la BCE. Une nouvelle agence de supervision financière a été mise en place en Lettonie en juillet 2001. Elle assure le contrôle des secteurs bancaire, boursier et des assurances qui étaient auparavant entre les mains de trois institutions différentes. La nouvelle organisation doit être politiquement indépendante.

Si l'intégration nordique déjà sensible dans le secteur bancaire s'est renforcée dans le secteur de l'assurance avec l'achat du principal assureur letton, Balta, par le danois Codan, la stratégie d'intégration de la Bourse de Riga avec le suédois Norex a été abandonnée durant l'été 2001. La bourse lettone, avec une capitalisation de plus de 450 millions de dollars est à présent à la recherche d'un nouveau partenaire.

2.- REFORME DES ENTREPRISES

Le processus de privatisation des dernières grandes entreprises reste toujours difficile et caractérisé par de multiples rebondissements, une absence de transparence, et le report constant des objectifs annoncés par le gouvernement. Récemment, des progrès ont toutefois été enregistrés concernant la privatisation de la compagnie de gaz lettone et le terminal pétrolier de Ventspils. Leur privatisation est revenue à l'ordre du jour après la décision de la Banque mondiale, au début de juin 2001, de retirer une tranche de prêt du fait de son mécontentement face à la tournure prise par le processus de privatisation en Lettonie. Il reste que le gouvernement letton doit à présent résoudre les conditions de la privatisation de la principale compagnie de navigation lettone, Lasco, dont la quatrième tentative a échoué en avril 2001.

Le 19 juillet, l'Etat letton a vendu le quart de sa participation de 8 % dans Latvijas Gaze pour 10 millions de lats. Une nouvelle part a été vendue à la fin du mois d'août. Cette cession s'est révélée stratégique puisqu'elle a permis à Itera Latvija, société contrôlée par des capitaux russes, d'augmenter sa part. De ce fait l'ensemble Gazprom et Itera dispose désormais d'une majorité relative dans Latvijas Gaze, laissant en minorité les actionnaires allemands Ruhrgas et EON.

Après des mois de négociations, une banque d'investissement allemande a été chargée, en juin 2001, de la vente de la part de l'Etat (38,6 %) dans le terminal pétrolier de Ventspils au début 2002. Latvijas Naftas Tranzits, le plus important actionnaire (47 %), a un droit de préemption jusqu'en juillet 2003 pour acquérir la majorité des parts.

Concernant l'opérateur national d'électricité, Latvenergo, le Parlement a adopté en août 2000, sous la menace d'un referendum sur le sujet, un amendement en interdisant la privatisation. Le gouvernement cherche d'autres voies pour libéraliser le marché de l'énergie et augmenter la concurrence en attendant un climat politique plus favorable à la privatisation.

Le projet de construction d'une gigantesque usine de pâte à papier par des sociétés nordiques pour près d'un milliard d'euros en Lettonie lancé en 1998 n'a toujours pas abouti et paraissait compromis à l'automne 2001. Une étude du gouvernement letton montrait cependant que son

activité augmenterait le PIB letton de 5 % avec une capacité de 600 000 tonnes de pâte à papier par an permettant des exportations équivalentes à un tiers du niveau actuel des exportations lettones.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

La réforme fiscale

Le système fiscal letton a peu évolué en 2000. Toutefois, les autorités ont marqué leur volonté de baisser l'imposition des revenus du travail dans le moyen terme. Des efforts ont également été entrepris pour améliorer le fonctionnement des administrations fiscales et douanières, tant par la modernisation que par la lutte contre la corruption, afin d'augmenter les recettes. Des modifications du niveau des accises sont intervenues durant l'été 2001, afin notamment de simplifier et de rationaliser la taxation des produits pétroliers pour mettre fin aux principales failles de la législation fiscale. En 2000, l'assiette de l'impôt sur les sociétés a été réduite par différentes exemptions et par la création de zones et ports francs. Le Parlement a en particulier approuvé en novembre 2000 une diminution de 40 % de l'impôt sur les sociétés pour les entreprises investissant plus de 10 millions de lats (18 millions d'euros). L'investissement peut être étalé sur trois ans et la réduction s'étend sur dix ans après le terme de l'investissement. Afin de préserver les recettes il a été décidé de ne plus accorder de nouvelles exemptions et de revenir sur certaines d'entre elles. Le nombre actuel de zones franches sera gelé et les dispositions fiscales sont en cours d'harmonisation avec celles de l'UE. Les droits de douanes ont continué à baisser en 2000 : le taux moyen pour les pays bénéficiaires de la clause de la nation la plus favorisée est désormais de 4,6 % ; le taux actuel de 0,5 % applicable selon la même clause à certains produits industriels sera supprimé à compter de janvier 2002.

La protection sociale

La Lettonie a été le premier des trois Etats baltes à remplacer son système de retraite par répartition par un système à trois piliers. Ce pays est devenu également le premier où le second pilier fonctionne de manière effective, puisque depuis le mois de juillet 2001 certaines contributions sociales ont été redirigées vers un fond de pension obligatoire.

Le déficit du fonds social de retraites a été ramené de 1,3 % du PIB en 1999 à 0,3 % en 2000, et l'équilibre pourrait être atteint en 2002. Pourtant, les tendances démographiques font que le maintien du système actuel imposerait un recul supplémentaire de l'âge de la retraite. Au 1^{er} janvier 2001 il était de 61 ans pour les hommes et 58,5 ans pour les femmes. Le seuil de 62 ans prévu par la loi sera atteint en 2003 pour les hommes et 2008 pour les femmes.

A la fin de 2000, la retraite moyenne était de 90 euros par mois, très inférieure au seuil de pauvreté estimé à 125 euros par mois.

Lituanie

I.- Evolution macro-économique

Après avoir été très affectée par la crise russe, avec une baisse de près de 4 % du PIB en 1999, l'économie lituanienne a retrouvé la croissance en 2000 avec un taux de 3,3 % qui reste malgré tout deux fois plus faible que dans les deux autres Etats baltes.

Cette croissance, tirée essentiellement par les exportations tandis que la demande réelle locale a baissé de 2 % en 2000, s'est poursuivie au premier semestre 2001 avec une augmentation de 5,1 % du PIB. La production industrielle a augmenté de 16 % en glissement annuel, du fait essentiellement de la raffinerie Mazeikiu Nafta, dont l'activité, représentant une part appréciable de la production industrielle totale, a augmenté de 56 % au premier semestre. Pour le reste, la croissance économique a été principalement le fait de l'augmentation des exportations, dépassant 25 % en glissement annuel durant la même période. Les principaux secteurs exportateurs lituaniens sont les produits minéraux, les textiles et les machines et équipements. L'Union européenne représente près de la moitié des débouchés lituaniens et, parmi ceux-ci, la Grande Bretagne, vers laquelle les exportations, de pétrole principalement, ont plus que doublé, est à présent le second débouché. Malgré un accroissement des ventes vers la Russie, la part des pays de la CEI est tombée à 16 %. Les IDE ont augmenté de 70 % au premier trimestre 2001 par rapport à la même période de l'année précédente, du fait notamment du réinvestissement de profits.

Malgré la détérioration de l'environnement extérieur, la croissance restait soutenue et pourrait dépasser 4 % en 2001.

Après avoir atteint son plus bas niveau depuis le début de la transition à 0,8 % en 1999, l'inflation a légèrement augmenté en 2000 pour atteindre 1 %. Le salaire nominal moyen a augmenté de 12,6 % en 2000 et a atteint 272 dollars, mais le revenu moyen mensuel disponible par ménage s'est contracté de 3 % en 2000 pour s'établir à 104 dollars. Le taux de chômage a fortement augmenté, passant de 13 % en 1999 à 16,1 % en 2000 et culminant à 16,6 % au premier semestre 2001. Une telle augmentation peut être attribuée au processus de restructuration comme au développement du secteur économique informel ainsi qu'à une relative rigidité du marché du travail.

L'amélioration de la balance courante a été meilleure que prévu, du fait essentiellement de la forte croissance des exportations, de la reprise tardive de la demande intérieure et d'importations de produits pétroliers plus faibles du fait d'un hiver plus doux. Il faut aussi souligner que l'excédent de la balance des services est en hausse de près d'un quart avec 375 millions de dollars. Ainsi, le déficit du compte courant a-t-il été ramené de 11,2 % du PIB en 1999 à 6 % en 2000.

Le flux des IDE a continué à baisser en 2000, ne représentant que 2,9 % du PIB (355 millions de dollars) contre 4,5 % en 1999 et 8,6 % en 1998 et n'a ainsi permis de couvrir que 56 % du déficit du compte courant. Les privatisations de grandes entreprises intervenues en 2001 permettent une nette augmentation des IDE cette année.

Avec un déficit des finances publiques ramené à 3,3 % en 2000, le gouvernement lituanien a réussi un ajustement impressionnant après un déficit de 5,8 % en 1998 puis de 8,2 % en 1999. Ce résultat a été atteint, malgré des recettes fiscales moins élevées que prévu, grâce à la compression des dépenses, tant dans le budget de l'Etat que dans le fonds d'assurance sociale et dans le fonds d'assurance santé. Les arriérés de paiement des administrations ont été ramenés de 1,4 % du PIB, au début de 2000, à 0,5 % du PIB au début de 2001 mais la situation restait sensible au niveau communal. Après avoir connu une forte augmentation entre 1998 et 1999, la dette extérieure des administrations lituaniennes s'est stabilisée autour de 30 % depuis 1999. L'amélioration de la situation économique permet un financement à des taux plus supportables qu'a illustré un placement en eurobonds réussi de 200 millions d'euros en février 2001. Le déficit des finances publiques pourrait être de l'ordre de 1,5 % pour 2001.

La monnaie nationale, le litas, sera liée à l'euro à partir du 2 février 2002, date de l'abandon du lien avec le dollar. Ce changement d'ancrage reflète le désir de la Lituanie de s'intégrer avec son plus important partenaire commercial et devrait faciliter l'adhésion à l'UEM. Autant le choix du système de *currency board* paraît avoir été favorable à la Lituanie, autant l'erreur politique du choix du dollar comme monnaie de référence aura été coûteuse en termes de croissance puisque le taux de change réel de la monnaie lituanienne a évolué à l'encontre de celui de ses principaux partenaires

commerciaux. Ainsi, en 2000, le taux de change réel du litas s'est encore apprécié de 6,2 %. L'engagement a été pris par le Parlement de ne pas procéder à une dévaluation au moment du changement d'ancrage. Il semble toutefois souhaitable pour la compétitivité future de l'économie lituanienne que l'euro s'apprécie face au dollar d'ici à février 2002.

La Lituanie a réalisé des progrès impressionnants dans ses négociations avec l'UE : 18 chapitres de négociations étaient clos fin juillet 2001. Faisant partie du second groupe de pays candidats, la Lituanie a rattrapé une partie de son retard, puisqu'elle dépasse désormais la Pologne en nombre de chapitres clos. Elle paraît également la plus europhile des trois Etats baltes avec 50 % de ses habitants favorables à l'intégration au printemps 2001. La Lituanie a également rattrapé son retard vis-à-vis de ses deux voisins par rapport à l'OMC puisqu'elle en est devenue membre en mai 2001.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

Hansabank, filiale estonienne de Swedbank déjà présente en Lituanie au travers de Hansabankas, a racheté les caisses d'épargne lituanienes au début 2001. Les deux banques suédoises Swedbank et SEB, dont la fusion a finalement été abandonnée à l'automne 2001, détiennent 80 % du marché lituanien qui ne compte plus que dix banques. La seconde tentative de privatisation de la Banque de l'agriculture, troisième banque du pays et dernière banque publique, a échoué en 2000 suite au retrait de l'offre du consortium Unitocredito-Pekao. Une troisième tentative de privatisation est donc en cours. Les conditions concernant le capital minimum et la cote de crédit imposées par les autorités lituanienes font que seule une banque étrangère pourra être candidate à l'acquisition.

Après le secteur bancaire, c'est celui des assurances qui est la proie des investisseurs scandinaves. Lietuvos Draudimas, la principale compagnie lituanienne, est devenue la propriété du danois Codan.

Contrairement à ce qui se passe dans les deux autres Etats baltes, en Lituanie la Banque centrale va continuer à conduire la supervision des banques, alors que les marchés de titres et le secteur de l'assurance vont être contrôlés par des autorités séparées. Les différentes institutions ont cependant décidé d'approfondir leur coopération mais la mise en place d'une institution unique n'est pas prévue pour l'instant.

En 2000, le ratio du montant des prêts rapporté au PIB représentait 13 % en Lituanie (soit à peine plus du tiers du ratio estonien). Fin 2000, les actifs du système bancaire lituanien s'élevaient à 13,1 milliards de LTL (3,3 milliards de dollars). Le bilan consolidé des banques lituanienes a augmenté de 16,4 % en 2000 mais le manque de concurrence entre les établissements bancaires lituanienes va à l'encontre d'un financement efficace de l'économie. Le financement du secteur privé a encore baissé en 2000, les crédits au secteur privé ne représentant que 12 % du PIB en Lituanie (contre 24 % en Estonie).

2.- REFORME DES ENTREPRISES

Les privatisations ont continué leur évolution chaotique, entraînant le mécontentement de la Banque mondiale qui a décidé de suspendre, en juin 2001, une tranche de 100 millions de dollars pour l'ajustement structurel du pays, du fait notamment du retard pris dans la privatisation de la société de gaz et des centrales électriques. Fin août 2001, le Premier ministre lituanien a annoncé la privatisation de 68 % de la compagnie de gaz, Lietuvos Dujos, d'ici au printemps 2002. Le capital cédé devrait être réparti entre un investisseur stratégique occidental (34 %) et les fournisseurs, essentiellement le géant russe Gazprom (25 %) et des partenaires lituanienes (9 %).

De même, la difficile privatisation de la compagnie de navigation Lisco a-t-elle connu de nouveaux rebondissements. Le consortium néerlandais au profit duquel la société avait été privatisée en juillet 2000 n'a pas été en mesure d'honorer son engagement. C'est finalement le danois DFDS Tor Line qui a été désigné par l'agence de privatisation en avril 2001 pour près de 48 millions de dollars et

une promesse d'investissement de 60 millions de dollars sur trois ans.

Actuellement, il reste 3 000 entités détenues par l'Etat sur la liste des privatisations, pour une valeur estimée à 700 millions de dollars. L'Etat détient également des actions dans plus de 200 sociétés pour une valeur nominale de 500 millions de dollars. Certaines de ces entités vont certainement être privatisées dans les prochaines années, apportant des entrées importantes d'IDE. C'est le cas de la société de gaz lituanienne, de la société d'électricité, de la Banque de l'agriculture, des chemins de fer, de la compagnie aérienne ou de la compagnie de navigation.

La saga de la privatisation de la raffinerie Mazeikiu Nafta s'est poursuivie en 2000 au détriment de l'économie locale. Les dissensions entre l'américain Williams, principal actionnaire privé, et le russe Lukoil, fournisseur initial, puis le russe Yukos, fournisseur de substitution, ont engendré un fonctionnement au ralenti et le paiement du pétrole au-dessus du prix du marché. Un accord est intervenu au premier semestre 2001 entre les deux parties. Yukos s'est engagé à fournir la raffinerie de manière régulière pendant dix ans en échange de l'acquisition d'actions de la société lui donnant un poids identique à Williams (26,85 % du capital). Williams conserve toutefois la majorité relative des votes. La part de l'Etat dans la société est passée de 59,3 % à 40,6 % suite à l'opération.

Un fonds a été mis en place pour faire face au coût de la fermeture de la centrale nucléaire d'Ignalina. Les pays donateurs, membres de l'UE pour l'essentiel, sont arrivés à une somme de plus de 200 millions d'euros. La Lituanie a décidé de fermer le premier réacteur d'ici 2005. L'UE a annoncé qu'il n'était pas envisageable de clore les négociations d'adhésion avant qu'une date de fermeture totale de la centrale soit fixée. L'UE aimerait que cette date soit 2009 mais la Lituanie veut retarder la prise de décision à 2004. Celle-ci est cruciale puisque la centrale produit environ 75 % de l'énergie électrique du pays et que près de la moitié de la production lituanienne est exportée.

Concernant les restructurations, une nouvelle loi sur les faillites est entrée en vigueur en juillet 2001. Les procédures de faillite sont simplifiées. Ainsi, la faillite peut désormais être déclarée lorsque les dettes dépassent de moitié les actifs, alors qu'auparavant il fallait qu'elles en dépassent le total. Cette loi devrait engendrer une augmentation du nombre des faillites en 2001 et les projections les plus pessimistes évaluent la perte d'emplois entre 15 et 20 000 unités dans le court terme.

Le 1^{er} juillet 2001, des amendements ont été apportés à la loi sur les sociétés. Les principaux concernent le nombre des actionnaires dans les entreprises privées, la prise de décision et la vente des actions. Le capital minimum reste fixé à 10 000 litas, mais le nombre autorisé d'actionnaires est porté de 50 à 100. La taille de la majorité qualifiée des votants lors d'une réunion d'actionnaires avait déjà été ramenée de 75 % à 66 % en avril. En outre, la nouvelle loi spécifie les règles encadrant les droits de préemption et le rachat dans les entreprises privées. La nouvelle loi remplace la loi sur le commerce de 1994. Au 1^{er} août 2001, une loi concernant la restructuration des entreprises est également entrée en vigueur. Elle est destinée à soutenir les entreprises connaissant des problèmes de liquidité temporaires. Leurs dettes peuvent être restructurées, avec l'accord des prêteurs, et être étalées sur une durée maximale de quatre ans.

3.- REFORME FISCALE ET LA PROTECTION SOCIALE

La réforme fiscale

La plupart des éléments du système d'imposition lituanien sont conformes aux standards communautaires. Les recettes budgétaires lituaniennes sont cependant plus faibles que dans les deux autres Etats baltes. Déjà basses avec 32,2 % du PIB en 1999, elles sont passées à 30,2 % du PIB en 2000 (dont 28,6 % seulement pour les recettes fiscales). A l'exception des charges sociales qui ont connu une augmentation en 2000, toutes les grandes catégories d'impôts ont connu une baisse sensible.

Un programme de réformes destiné à simplifier le système fiscal et à réduire le poids des impôts, présenté en février 2001, a finalement été retardé du fait des incertitudes sur l'évolution de l'environnement économique.

La protection sociale

Après la crise russe de 1998, la position financière de la SoDra, le fonds de retraites public lituanien, s'est considérablement détériorée. L'assiette des cotisations s'est effondrée du fait de la

baisse du nombre d'employés et des salaires. Dans le même temps, le nombre des bénéficiaires de retraites a augmenté. De ce fait, le déficit de la SoDra a atteint 1 % du PIB en 1999 et, malgré l'augmentation des charges sociales, il a été de 0,4 % en 2000. Un ensemble de mesures ont été mises en place pour le budget 2001, parmi lesquelles une baisse du niveau des retraites pour les retraités conservant une activité salariée et une augmentation plus rapide que prévu de l'âge de la retraite passant à 6 mois par an pour les hommes comme pour les femmes (contre respectivement 2 et 4 mois précédemment). Ces mesures doivent renforcer la position du système de retraites à moyen terme qui devrait générer un excédent en 2003-2004. Si, pour l'instant, la base du système de retraites lituanien reste un système fondé sur le principe de la répartition, un troisième pilier facultatif doit être mis en place en 2003 et la législation nécessaire à un second pilier obligatoire est en préparation. Le régime ne devrait être obligatoire que pour les nouveaux entrants sur le marché du travail.

L'allocation retraite moyenne est restée stable en 2000, s'élevant à environ 70 dollars par mois, alors que le seuil de pauvreté était estimé à 30 dollars.

En mars 2001, le Parlement a approuvé des modifications législatives concernant les contrats de travail, les salaires, les congés et les syndicats. Parmi ces modifications, on notera une réduction des indemnités de licenciement, une baisse de l'influence des syndicats en cas de licenciement, et une plus grande flexibilité dans les contrats de travail.

Dans le même temps, le Parlement lituanien a décidé de ratifier la Charte sociale européenne que la Lituanie avait signée en 1997, mais qu'elle n'avait pas ratifiée jusqu'à présent faute de ressources. La Charte implique en particulier l'engagement d'augmenter le salaire minimum à 60 % du salaire moyen et l'amélioration du statut social des personnes âgées.

Etats Baltes

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (variations en % par rapport à l'année précédente)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001(p)
PIB (a)	Estonie	-2,0	4,3	3,9	10,6	4,7	-1,1	6,9	4
	Lettonie	0,6	-0,8	3,3	8,6	3,9	1,1	6,6	7
	Lituanie	-9,8	3,3	4,7	7,3	5,1	-3,9	3,3	4
Production industrielle (b)	Estonie	-3,0	2,0	3,4	13,4	4,1	-3,9	9,1	5,8*
	Lettonie	-9,5	-6,3	1,4	6,1	2,0	-8,8	3,2	6,0*
	Lituanie	-26,6	5,2	5,0	3,3	8,2	-11,2	7,0	16,5*
Production agricole (b)	Estonie	-34,0	0,2	-6,3	-1,5	-5,0	-8,3	-1,6	14,0**
	Lettonie	-15,0	3,1	-5,3	4,9	-5,0	-7,0	3,0	-4,0*
	Lituanie	-18,0	10,0	10,0	6,0	-3,6	-7,7	-11,7	-7,0*
Solde des admin. publiques (b)	Estonie	1,3	-1,3	-1,5	2,2	-0,3	-4,6	-0,3	-0,5
	Lettonie	-4,0	-3,9	-1,7	0,1	-0,8	-4,0	-2,8	-2,0
	Lituanie	-5,5	-4,5	-4,5	-1,8	-5,8	-8,2	-3,3	-1,5
Prix à la consommation (c)	Estonie	47,7	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,5
	Lettonie	35,9	25,0	17,6	8,4	4,7	2,4	2,8	3,5
	Lituanie	72,1	39,6	24,6	8,9	5,1	0,8	1,0	2,0
Taux de chômage (d)	Estonie	-	-	17,1	16,4	14,0	13,0	13,9	12,4**
	Lettonie	-	-	22,2	15,9	14,7	14,0	14,4	13,5**
	Lituanie	-	-	17,1	16,4	14,0	13,0	16,1	16,6**

Sources : (a) : WIIW, (b) : Banques centrales et offices statistiques, (c) : BERD, (d) : Enquêtes emploi
* : premier trimestre ; ** : premier semestre ; (p) : prévision

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

		1995	1996	1997	1998	1999	2000
Salaire nominal	Estonie	36,9	25,2	19,6	11,8	10,6	10,6
	Lettonie	28,1	20,3	18,7	17,0	14,3	13,5
	Lituanie	39,7	28,9	23,8	13,1	6,5	1,2
Salaire réel*	Estonie	9,1	9,2	10,0	7,4	12,0	5,4
	Lettonie	14,4	5,7	19,3	14,7	19,1	12,6
	Lituanie	8,5	10,6	16,8	17,5	3,4	-14,1
Productivité du travail	Estonie	-5,7	8,1	19,8	4,4	4,3	5,7
	Lettonie	2,1	11,8	4,5	12,2	-5,1	2,9
	Lituanie	14,1	8,4	1,4	9,3	-10,0	9,2
Coût salarial unitaire	Estonie	45,2	15,8	-0,2	7,1	6,0	4,6
	Lettonie	25,4	7,6	18,9	4,3	20,4	10,3
	Lituanie	22,5	18,8	22,0	3,4	18,3	-7,3
Coût salarial unitaire réel	Estonie	15,6	1,0	-5,2	2,9	7,3	-0,3
	Lettonie	12,0	-5,4	14,1	2,2	25,4	9,4
	Lituanie	-4,9	2,0	15,1	7,5	14,8	-21,3

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

Tableau 3 - Balances extérieures

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Exportations (croissance en %)	Estonie	62,4	40,6	13,1	40,9	11,7	-8,9	33,7	26,1
	Lettonie	-2,0	31,9	10,6	15,8	22,6	-14,1	-1,3	18,5
	Lituanie	1,9	33,3	24,0	15,1	-5,5	-24,5	8,5	23,1
Importations (croissance en %)	Estonie	85,5	53,1	26,2	15,2	11,3	-12,7	23,5	10,0
	Lettonie	30,1	46,5	27,6	10,0	16,7	-5,8	1,4	5,5
	Lituanie	3,0	31,0	24,9	43,0	2,6	-12,6	-2,8	15,2
Balance commerciale (en % du PIB)	Estonie	-15,2	-19,5	-26,4	-33,4	-29,0	-19,3	-19,6	-19,1
	Lettonie	-11,5	-15,8	-17,4	-14,2	-29,7	-18,4	-18,1	-17,7
	Lituanie	-7,6	-15,7	-15,3	-18,6	-19,5	-16,8	-12,5	-12,1
Balance courante (en % du PIB)	Estonie	-7,2	-5,1	-9,7	-12,0	-9,2	-5,8	-6,8	-5,5
	Lettonie	-0,2	-3,6	-4,2	-6,1	-10,6	-9,6	-6,8	-5,3
	Lituanie	-	-10,3	-9,2	-10,2	-12,1	-11,2	-6,0	-5,0

Sources : Banques centrales d'Estonie, de Lettonie de Lituanie et de Finlande
* : premier semestre

Russie : de la confirmation du rebond à l'espérance d'une croissance durable

par Jacques Sapir

La spectaculaire croissance que la Russie a connue depuis la fin de 1998, à la suite de la crise financière, a soulevé de nombreuses interrogations. Si la hausse des prix des hydrocarbures a joué un rôle non négligeable, ce facteur n'est pas la cause principale du processus. Les principaux facteurs objectifs de cette forte croissance ont été (a) la modération des tarifs de l'énergie et des transports, (b) la modération des salaires, voire la baisse du coût salarial réel quand les hausses des salaires ont été inférieures aux gains de productivité, (c) la récupération d'une partie de la rente des matières premières grâce aux mesures de contrôle mises en place par la Banque centrale et (d) la reconquête du marché intérieur rendue possible par la forte dévaluation. Il faut y ajouter un facteur subjectif, difficilement mesurable mais dont la réalité est attestée par les enquêtes microéconomiques, le retour de la « confiance » et en particulier de la confiance dans l'exécution des contrats et la stabilité des paiements. Ce retour de la « confiance » est à mettre au crédit de la politique du gouvernement Primakov entre septembre 1998 et avril 1999 ; ce dernier a réussi à imposer une politique économique et financière unifiée, rompant avec la pratique de l'éclatement et du conflit entre administrations qui avait caractérisé les gouvernements précédents.

La poursuite d'une forte croissance, accompagnée par un changement qualitatif des structures de production est aujourd'hui une nécessité tant économique que sociale et politique pour le pays. Les bons chiffres de ces deux dernières années ne doivent pas faire oublier que l'économie et la société se sont considérablement appauvries entre 1991 et 1998. On reste loin du niveau du PIB de 1991, et un tiers de la population russe vit en dessous du seuil de pauvreté. Seul un fort développement de l'investissement est en mesure d'engager la Russie dans une véritable logique de développement.

Si les chiffres de l'investissement en 1999 et 2000 ont été meilleurs que prévu, il n'en reste pas moins que les niveaux actuels sont largement inférieurs aux besoins. Après dix années de chute de l'investissement, la Russie devrait atteindre un taux d'investissement compris entre 20 % et 25 % du PIB pour faire face tant au renouvellement de la part obsolète du capital fixe que pour assurer la modernisation et l'expansion des capacités de production. Or il est peu probable que l'on dépasse un taux de 16 % en 2001, après 15,5 % en 2000.

La création des conditions permettant un investissement important dans les années à venir constitue donc la principale question que la politique économique russe devra résoudre. Cela implique une articulation entre ses différents aspects, de la politique macroéconomique à la politique structurelle, en passant par la politique d'aménagement régional et la politique fiscale.

NATURE DU RISQUE INFLATIONNISTE EN RUSSIE ET ENRACINEMENT DE LA CROISSANCE

Un des dilemmes de la politique économique russe se situe dans l'articulation entre les objectifs de stabilité macroéconomique et les objectifs de croissance et d'investissement. L'un des objets du débat porte sur une déréglementation progressive des mouvements de capitaux. Ce point est particulièrement sensible en Russie en raison de ses implications politiques mais aussi de la nature des capitaux les plus mobiles qui est souvent illégale et parfois criminelle. Un autre objet du débat est constitué par la nature des mécanismes inflationnistes en Russie. Les experts avertis ont abandonné depuis longtemps l'idée d'une transmission mécanique de la monnaie à l'inflation. Les tensions inflationnistes actuelles mettent en lumière le caractère inachevé, et parfois paradoxal, de l'état de la transition en Russie.

Inflation, excès de liquidité et réglementation

Les experts du gouvernement russe attribuent la poussée inflationniste du premier semestre 2001 (12 % d'inflation pour les six premiers mois de l'année) à un excès de liquidité. Il serait provoqué par le rapatriement forcé des recettes d'exportation, dans une situation où l'excédent commercial est important (30 milliards de dollars pour le premier semestre). Ces experts préconisent alors plusieurs mesures allant de la libéralisation des conditions de rapatriement des gains tirés de l'exportation, au remboursement total - voire anticipé - des dettes de la Russie, en passant par une ponction massive de la liquidité interne. De telles mesures auraient cependant pour effet de compromettre la remonétarisation des transactions, alors que le troc a reculé de manière sensible en 1999 et 2000, et pourraient casser la croissance en détruisant les fonds de roulement des entreprises. Par ailleurs, la libéralisation de la réglementation concernant le rapatriement obligatoire de 75 % des recettes d'exportation est perçue comme dangereuse par la Banque centrale. Si le taux de rapatriement devait rester à 50 %, comme fixé en juillet 2001, la BCR estime ne plus être en mesure de faire face à des attaques spéculatives sur le marché des changes, comme celles qui se produisent actuellement trois à quatre fois par mois. En effet, les volumes de transactions sur le marché des changes peuvent subitement augmenter de six à huit fois dans la journée, ceci indiquant que l'on teste les capacités de réaction des autorités monétaires.

Une libéralisation trop hâtive de la réglementation pourrait entraîner une brutale crise de change. Un tel choc pourrait avoir des effets économiques, sociaux et politiques fortement déstabilisants en 2002 et 2003. Il n'est d'ailleurs pas exclu que ces effets soient l'objectif principal d'une spéculation. Au demeurant, celle-ci est le fait d'un nombre réduit d'opérateurs : sur le marché des changes de Moscou, 52 opérateurs représentent, en effet, plus de 50 % des volumes de transaction.

Dans de telles conditions, on doit s'interroger sur le sens de mesures de libéralisation du cadre réglementaire, dont on peut penser qu'elles sont prématurées. Une nouvelle crise de change pourrait pousser les autorités russes à des mesures bien plus restrictives que celles actuellement en vigueur. La réglementation en place durant le premier semestre 2001 semble constituer aujourd'hui le meilleur compromis entre des objectifs de sécurité et des objectifs de liberté des transactions.

Les incohérences du discours sur l'excès de liquidité en Russie

Une analyse plus précise des conditions de l'inflation ne valide pas les conclusions des experts du gouvernement russe. On est ainsi en droit de douter de l'explication des tensions inflationnistes actuelles par l'excès de liquidité.

L'essentiel des hausses de prix lors des neuf derniers mois provient du secteur des services, des prix des monopoles naturels (transports et énergie) et des hausses réalisées dans le domaine des logements. Dans les conditions de fonctionnement de l'économie russe, les hausses des prix de l'énergie et des transports se répercutent très rapidement dans les prix à la production. Cela tient tout à la fois aux caractéristiques techniques de la production, et en particulier à la très faible élasticité aux prix de l'énergie, mais aussi à la compression des marges des entreprises dans le domaine des biens de consommation, à la suite de la réévaluation du taux de change réel du rouble au cours des dix-huit derniers mois. Calculée par rapport au dollar, celle-ci a été de l'ordre de 25 % à 30 %, ce qui semble tolérable. Cependant, il faut se souvenir qu'une majorité des biens importés proviennent de pays de la zone euro. Compte tenu du glissement de l'euro face au dollar dans la même période, cette réévaluation du rouble est bien plus sérieuse. La trésorerie des entreprises russes se dégrade par rapport à la situation de l'été 2000. Dans ces conditions, la hausse brutale des prix de l'énergie et des transports se répercute directement dans les prix. Ce phénomène est probablement aggravé par les incohérences de la communication du gouvernement russe, G. Gref

ayant évoqué des hausses en termes réels de 50 % à 75 % dans un délai de douze mois.

L'explication de l'inflation par un accroissement de l'offre de monnaie ne tient pas compte de l'évolution de la demande. Il semble bien avéré que cette dernière ait augmenté encore plus rapidement que l'offre, pour plusieurs raisons :

- la croissance entraîne une augmentation du volume des transactions, et donc des encaisses de transaction ;

- la remonétarisation des transactions (le troc « pur » est passé de 53 % du volume des transactions en septembre 1998 à environ 25 % au début de 2001) se traduit aussi par une demande croissante de monnaie ;

- les ménages, qui avaient fortement désépargné entre octobre 1998 et fin 1999 pour compenser les pertes de pouvoir d'achat, reconstituent leur épargne.

Dans ces conditions, un raisonnement mécanique et mécaniste liant hausse de la masse monétaire et inflation ne peut être théoriquement validé. Il n'est pas impossible qu'en réalité l'offre de liquidité, relativement aux besoins de l'économie, ait baissé dans les dix-huit derniers mois.

La question des tensions inflationnistes en Russie semble, de nouveau, être le terrain de manipulations idéologiques et politiques plus qu'un élément d'une analyse raisonnée de la situation macroéconomique du pays.

Contraintes et priorités de la politique macroéconomique à court et moyen terme

Une évaluation plus objective de la situation macroéconomique russe fait alors apparaître un certain nombre de tensions. Elles devraient conduire, logiquement, à reformuler les priorités de la politique dans les mois à venir.

L'économie russe présente bien des tensions inflationnistes latentes. Mais ces dernières ne se situent pas là où on le prétend : elles relèvent d'abord d'un problème de partage des revenus. La question du partage des revenus entre les entreprises du secteur manufacturier, la population (qui assure la demande) et des secteurs comme la production d'électricité et d'énergie ainsi que les transports est la principale cause de l'inflation. Les producteurs d'électricité et les chemins de fer ont besoin de financer immédiatement des investissements importants, et on peut comprendre qu'ils fassent pression pour une augmentation de leurs prix. Mais compte tenu de l'état du capital productif, le secteur manufacturier ne peut supporter une telle augmentation, sans la répercuter directement sur le consommateur. Cela va provoquer soit une pression à la hausse des revenus salariaux, soit, compte tenu de l'appauvrissement de la population, une chute de la demande. Le choix est ici entre une spirale inflationniste et une contraction du niveau d'activité. Soulignons que cette dernière ne serait probablement pas favorable aux secteurs de l'énergie et des transports, car elle se manifesterait aussi par une brutale remontée des impayés.

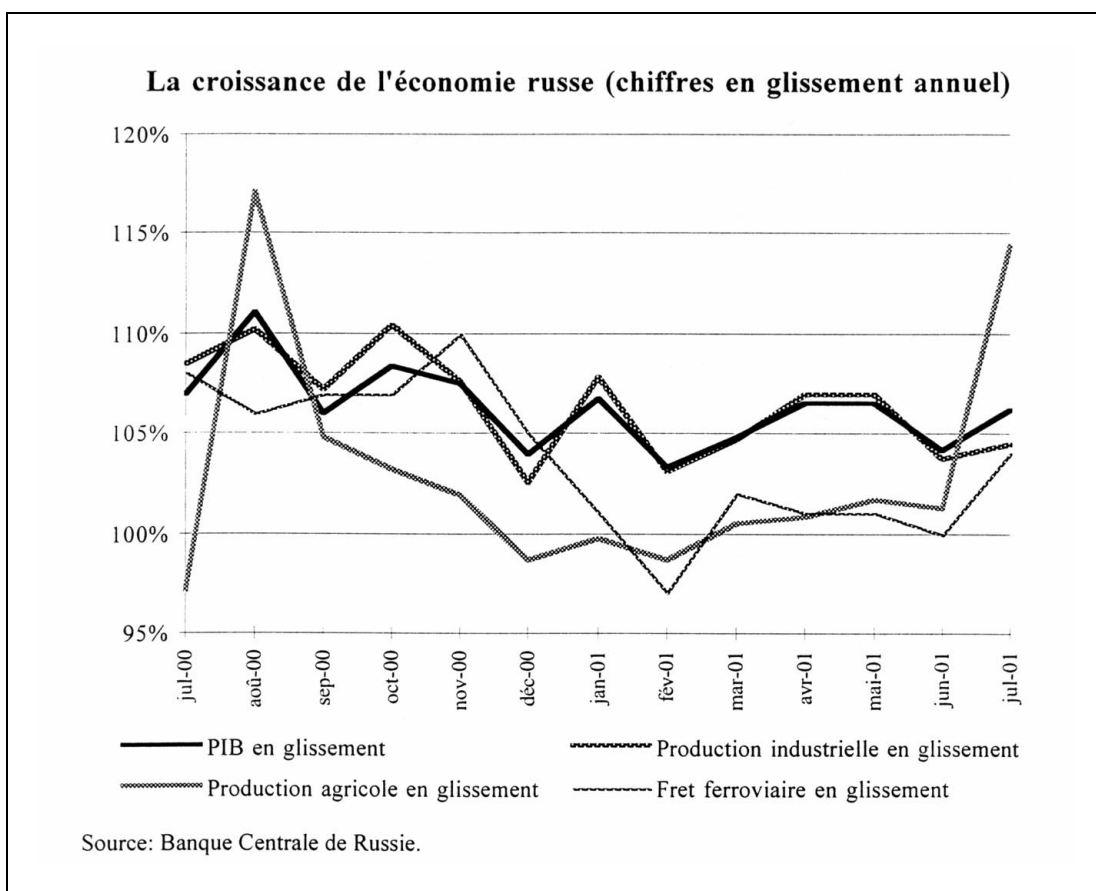
Le problème du partage des revenus se situe aussi au sein même du secteur manufacturier. Les transformations qualitatives de la demande, mais aussi de la production, induisent un mouvement constant des prix relatifs. Il correspond à un ajustement des capacités de financement des producteurs à leur capacité de satisfaire la demande qui est typique des économies en restructuration. Cet ajustement est d'autant plus aisé à obtenir que la modification des prix relatifs se fait par des vitesses différenciées de hausse des prix. Dans ces conditions, l'objectif d'une politique macroéconomique raisonnable est de maintenir le taux d'inflation à un niveau tolérable tout en assurant la reconstitution des capacités de financement des agents et des secteurs où le besoin d'investissement est le plus élevé.

Si le risque inflationniste principal actuel n'est pas dans l'excès des entrées de capitaux, ceci ne veut pas dire que ce problème ne puisse se poser à l'avenir. Il est donc important que le gouvernement russe se dote des moyens d'une politique monétaire lui permettant de gérer une telle

situation. La reconstruction d'un marché interne des titres publics, permettant de reconnecter les banques et la Banque centrale par des opérations de prise en pension d'effets publics, améliorerait la capacité des autorités monétaires à gérer la liquidité. Enfin, l'amélioration des conditions d'efficacité des corporations publiques d'investissement actuellement existantes donnerait au gouvernement un instrument non négligeable de recyclage des revenus de la rente des matières premières dans des investissements garantissant des gains de productivité, gages ultimes d'un desserrement des tensions inflationnistes compatible avec une forte croissance.

En dépit de ces tensions, les perspectives de croissance restent bonnes à court terme

Pour les neuf premiers mois de 2001, la croissance est restée relativement forte. Si le chiffre de 2000, une croissance de 8,3 %, ne sera pas répété, la croissance devrait être de l'ordre de 5,5 % pour 2001.



La croissance a encore été largement portée par les résultats de l'industrie et, dans ce secteur, par les branches des biens de consommation. Une forte progression de l'agriculture est attendue pour la seconde moitié de 2001. La combinaison de bonnes conditions climatiques et de la compétitivité retrouvée grâce à la sous-évaluation du rouble a favorisé le réveil de ce secteur. Le nouveau code foncier, voté à la Douma au printemps 2001 et par le Conseil de la Fédération en octobre 2001, ne concerne que les terrains à bâtir. Il ne provoque donc pas d'instabilité dans le secteur agricole.

L'investissement continue de progresser à un rythme légèrement supérieur à celui du PIB. Le taux d'investissement devrait atteindre les 16 % du PIB vers la fin de 2001. Si ce chiffre est en net progrès par rapport aux résultats de ces dernières années, il reste cependant insuffisant face aux besoins existant dans le secteur privé comme dans le secteur public.

En raison d'une réévaluation progressive du taux de change réel, qui reste cependant inférieur à son niveau de l'été 1998, les importations ont progressé d'environ 11,5 % en 2001. Le solde commercial reste toutefois largement positif, même s'il serait, avec un excédent de l'ordre de 50 milliards de dollars, inférieur au chiffre de 60 milliards enregistré en 2000.

La solvabilité de la Russie ne fait ainsi guère de doute. Cependant, le besoin en investissements est tel qu'il risque d'être en conflit direct avec les remboursements prévus à moyenne échéance. Dans ce contexte, la perspective du pic de remboursement de la dette souveraine à partir de 2003 continue de susciter d'importantes inquiétudes.

LA NECESSAIRE RECONSTRUCTION CONJOINTE DU SYSTEME DES FINANCES PUBLIQUES ET DU SECTEUR BANCAIRE POUR ASSURER LES INVESTISSEMENTS

Les conditions de fonctionnement du budget comme des banques constituent aujourd'hui des handicaps sérieux au passage à une croissance durable en Russie. En même temps, ces conditions sont un facteur potentiel de déstabilisation conjoncturelle. Des réformes sont ici rapidement nécessaires pour permettre à la Russie d'exploiter les facteurs potentiels de croissance dont elle dispose.

Des mécanismes budgétaires et fiscaux irréalistes et inefficaces

La fiscalité comme le système budgétaire ont connu plusieurs réformes au cours des derniers mois. Cependant de sérieux problèmes demeurent.

Le nouveau code fiscal a cherché à simplifier la situation tout en allégeant les charges pesant sur les entreprises. Les différentes baisses acquises au début de 2001 vont représenter l'équivalent d'un gain de 3 % du chiffre d'affaires pour les entreprises. Cependant, les simplifications effectuées ces derniers mois se sont aussi traduites par la suppression de certains impôts pré-affectés, comme celui concernant la réfection des routes. Le principe de l'impôt pré-affecté n'est pas nécessairement à défendre ; néanmoins, dans les conditions actuelles d'instabilité de fonctionnement des mécanismes budgétaires, on peut légitimement craindre que la réforme aboutisse à fragiliser le financement d'infrastructures indispensables.

De la même manière, la réforme fiscale s'est aussi traduite par un basculement des impôts portant sur les ressources naturelles d'une logique de rente à une logique d'exploitation fiscale. Dans certains domaines (en particulier le bois), cela pourrait conduire à une surexploitation dommageable des ressources naturelles.

En dépit de ces problèmes, il est incontestable que la collecte des ressources s'est fortement améliorée depuis la fin de 1998. Cela résulte d'une reprise en main de l'administration fiscale. Cette meilleure collecte a fait apparaître un excédent fiscal. La réalité de ce dernier reste cependant sujette à caution.

En effet, cet excédent fiscal résulte principalement du budget fédéral, qui concentre désormais une part croissante des ressources. Les budgets locaux ne sont - eux - en équilibre qu'au prix de reports de dépenses, voire de non-paiements. L'absence de présentation complète du budget consolidé de la Fédération rend suspecte la présentation actuelle des comptes publics.

Par ailleurs, le niveau même des dépenses publiques reste faible, et sensiblement en dessous

des 30 % du PIB. Ceci est insuffisant, compte tenu des besoins de la Russie. Ceci revient à dire que deux problèmes essentiels restent à résoudre :

- la question de l'assiette de l'impôt. Dans un pays qui s'est profondément appauvri, il n'est pas réaliste de croire qu'un accroissement de la fiscalité directe et indirecte pesant sur la population peut constituer une ressource stable et suffisante pour l'Etat. Dans le même ordre d'idée, il n'est pas réaliste d'accroître la taxation pesant sur le secteur manufacturier et sur l'agriculture, dans la mesure où l'on attend de ces deux secteurs des investissements importants dans les années à venir. Seule une taxation sur les revenus des secteurs exportateurs de matières premières (hydrocarbures, bois, métaux) est en mesure de fournir le surcroît de ressources nécessaire ;
- la question du fédéralisme fiscal, qui ne saurait que passer par des modifications de la constitution.

L'objectif des autorités russes devrait donc être de ramener le niveau des recettes et des dépenses vers 35 % du PIB.

Le crédit accordé par l'opinion à l'Etat reste faible, suite au défaut de 1998. En dépit du caractère hautement souhaitable d'une réactivation d'un marché des titres publics, il n'est pas réaliste de croire que ce dernier pourra l'être en reprenant les instruments utilisés entre 1995 et 1998. Compte tenu des besoins urgents en investissements dans les infrastructures publiques, le principe d'un emprunt à long terme et faible taux d'intérêt, souscrit de manière obligatoire par les banques, mais dont les titres seraient réescomptables par la Banque centrale (avec un double mécanisme de plancher d'effets publics pour les banques et de prise en pension plafonnée par la BCR), présenterait de multiples avantages. Il permettrait à l'Etat de dégager rapidement des ressources à long terme pour engager les investissements nécessaires, tout en exerçant un contrôle sur la liquidité des banques et en renforçant le poids de la Banque centrale dans la régulation du système bancaire. Un tel mécanisme permettrait à la fois la mobilisation des ressources financières issues du reflux vers la Russie des recettes d'exportation et la réactivation progressive d'un marché des titres publics assurant une bonne stabilité au système bancaire.

Fragilité et sous-développement des canaux de financement de l'économie

L'évolution du système bancaire, et plus généralement celle des circuits de financement, reste un des obstacles les plus importants au développement d'une dynamique de l'investissement en Russie.

Le système bancaire reste très fragmenté. On pouvait en effet distinguer 5 niveaux à l'été 2001.

- (I) La Sberbank continue d'être le principal dépositaire des dépôts en Russie (83 %). Ceci pourrait encore être renforcé par l'institutionnalisation d'une assurance sur les dépôts. Or la Sberbank est particulièrement inefficace en tant qu'institution de crédit s'adressant à des ménages ou des entreprises. En dépit de ses défauts, elle reste toutefois une institution clé du système bancaire russe en raison du capital de confiance qui continue de s'incarner en elle. Dans ces conditions, une privatisation de celle-ci - en bloc ou sous la forme d'un démantèlement - pourrait avoir des conséquences catastrophiques sur le comportement d'épargne des ménages. Il semble donc hautement préférable de la cantonner dans le rôle de stabilisateur du système, opérant soit sur le marché des titres publics et parapublics, soit dans un système de refinancement d'institutions financières spécialisées dans le crédit à des catégories particulières d'agents économiques, un modèle qui la rapprocherait de celui de la Caisse des dépôts et consignations dans les années cinquante/soixante-dix.

- (II) Il faut ensuite considérer un groupe de dix à quinze grandes banques russes. Ces banques ont aujourd'hui un comportement bien plus prudent que celui de leurs devancières avant la crise de 1998. Elles ont aussi un rôle plus passif et se contentent, pour l'essentiel, d'exploiter des situations de rente sur des clientèles captives, par l'intermédiaire de groupes industriels et financiers dont

elles sont un des éléments. Le niveau de concurrence entre ces banques reste faible et elles préfèrent se délimiter des territoires respectifs et se concentrer sur le travail au sein de ces territoires. Ces banques disposent aujourd'hui de liquidités importantes, car ce sont elles qui reçoivent la majorité des ressources d'exportation qui sont rapatriées. Elles restent cependant fortement sous-capitalisées.

- (III) on compte ensuite environ cent cinquante banques de taille moyenne. Ces banques sont actives, en particulier au niveau régional, et elles fonctionnent dans de véritables conditions de concurrence.

- (IV) on compte encore plusieurs centaines de petites - voire très petites - banques locales et régionales. Elles sont souvent liées à des entreprises, voire à des municipalités, et dépendent de leurs liens avec les banques du troisième groupe pour se procurer de la liquidité. Leurs conditions de fonctionnement sont souvent marginales, et à la merci d'un défaut d'un opérateur local.

- (V) on trouve enfin les banques étrangères établies en Russie. Leur développement est sévèrement limité par la réglementation. Cependant, même dans les domaines où cette réglementation n'est pas contraignante, elles sont souvent plus frileuses que les banques russes. Elles n'ont pas joué le rôle que l'on attendait d'elles dans le développement du crédit à la consommation.

Les faiblesses structurelles du système bancaire russe et leurs conséquences

Cette structuration du secteur bancaire permet de comprendre les principaux problèmes des circuits de financement en Russie.

Les crédits restent relativement artificiels et sont constitués par des opérations « uniques ». En raison de la persistance d'importants problèmes de confiance, d'une faiblesse des garanties légales et enfin de l'absence de systèmes de mutualisation des risques, les banques des groupes (II) et (III) n'accordent des crédits que contre des collatéraux importants et liquides, et privilégient des opérations de grande taille fondées sur la bonne connaissance des spécificités d'un client important.

L'absence d'une offre de crédit qui soit relativement standardisée défavorise tout particulièrement les PME/PMI ainsi que les entreprises nouvellement créées. En termes de secteurs d'activité, ceci conduit à une concentration du crédit vers les grandes entreprises du secteur des hydrocarbures et des métaux, au détriment d'autres secteurs où le taux de profit est pourtant bien plus élevé (comme dans l'agroalimentaire, les matériaux de construction et les pièces de rechange) mais où les entreprises n'ont pas la surface financière des grands groupes pétroliers.

Cette faible standardisation de l'offre de crédit reflète aussi le fait que les connaissances et les savoirs dans l'évaluation du risque deviennent alors pour les établissements financiers des « actifs spécifiques », susceptibles d'une forte dévalorisation si ces établissements sortent de leur portefeuille habituel de clientèle.

L'offre de crédit est aussi fortement segmentée. Une banque du groupe (II) prêtera d'abord aux entreprises dépendant directement ou indirectement du groupe industrialo-financier qui est le sien. Il faut voir là une stratégie de limitation des risques, mais aussi l'effet de la spécification des actifs cognitifs que l'on vient d'évoquer. Cette forte spécificité des actifs est un facteur d'auto-reproduction de la logique des groupes et de la segmentation. Cette situation constitue, pour l'heure, un équilibre sans doute inefficace mais à l'évidence stable.

Cependant, la segmentation de l'offre de crédit répond aussi à des causes extra économiques et qu'il faut bien qualifier de criminelles. Le financement en groupes relativement fermés favorise le montage de schémas financiers visant à éloigner le plus possible le lieu de l'accumulation des profits du lieu de leur formation. Ces montages, qui correspondent à des stratégies d'évasion fiscale, mais aussi de blanchiment des capitaux, constituent aujourd'hui une part non négligeable des

opérations des banques du groupe (II) mais aussi du groupe (III). On retrouve, dans ces schémas, l'utilisation des *veksels* comme des impayés, dont certains n'ont pas d'autres buts que de justifier l'octroi à une entreprise de crédits censés couvrir le retard provisoire des paiements, à des taux d'intérêts tels qu'ils permettent un transfert des profits vers d'autres sociétés du groupe en question.

Compte tenu des capacités prédatrices de chaque groupe, aucun acteur, ou groupe minoritaire d'acteurs, n'a intérêt à accepter spontanément des règles de transparence qui permettraient de mettre fin à ces schémas de financements douteux ou criminels. Seule une capacité vérifiable des autorités publiques de protéger les acteurs voulant retourner vers la légalité pourrait briser ce qui constitue, ici aussi, une forme d'équilibre.

L'autofinancement reste la principale source de financement de l'investissement dans les entreprises petites et moyennes. Il impose le maintien de fortes marges, et donc une bonne maîtrise des principaux facteurs de coûts pour ces entreprises (énergie, transport, salaires). Les financements croisés entre entreprises se sont fortement développés, dans le sens de l'amont vers l'aval. On peut y voir l'amorce de stratégies d'intégration verticale (des métaux vers l'automobile par exemple). Avec plus de pessimisme, on peut aussi y voir des stratégies visant à acquérir des situations de monopole pour la fourniture de certains types de composants nécessaires à des branches dont on pressent l'expansion dans les années à venir. Enfin, ces crédits interentreprises sont souvent une des formes des schémas de financement criminels que l'on vient d'évoquer.

On aboutit à une situation de blocage : les coûts de transaction dans le crédit limitent l'accès au financement par des acteurs nouveaux. Cela freine la création d'entreprises, et le développement d'acteurs qui n'ont pu acquérir la surface financière nécessaire dans la période précédente. Ces éléments rigidifient la structure de l'appareil productif et assurent la pérennité de la domination du secteur des matières premières sur le secteur manufacturier, et ce alors que les profits potentiels sont aujourd'hui plus importants dans le secteur manufacturier. L'allocation des ressources ne peut être dictée par le taux de profit dans ces conditions. C'est donc un mécanisme essentiel de l'économie de marché qui ne fonctionne pas.

La solution qui, à terme, est la plus prometteuse, est bien une réforme générale du secteur bancaire cassant les mécanismes de groupes et assurant un accès non segmenté et standardisé au crédit. Ce résultat implique de combiner une réforme des mécanismes de financement du secteur bancaire (pour éviter les comportements dictés par la sous-capitalisation des banques), un renforcement drastique des pouvoirs prudeniels et réglementaires des autorités bancaires et publiques (pour casser l'équilibre des comportements criminels et prédateurs), enfin la mise en place d'institutions bancaires spécialisées capables de répondre aux besoins spécifiques d'acteurs très différents (PME, fermes, création d'entreprises).

Il n'est cependant pas réaliste, et même tout simplement pas raisonnable, de croire qu'une telle solution pourra être mise en place en quelques mois. Ce serait déjà un résultat admirable pour tout gouvernement russe que cette réforme puisse être menée à bien à l'horizon 2005/2007.

En attendant, il convient de faciliter les formes de financement qui permettent aux entreprises actuellement lésées et marginalisées par le système tel qu'il fonctionne de se développer, en espérant que leur montée en puissance déstabilisera progressivement le système que l'on cherche à abattre. Pour ce faire, il convient de mettre l'accent sur deux instruments, le maintien de marges d'exploitation élevées par un contrôle sur les coûts, et le développement d'un crédit aux fournisseurs et à la consommation dont ces entreprises seront les premières à bénéficier. Le premier instrument nous renvoie à ce qui avait été évoqué dans la première partie, soit la nécessité d'une politique des revenus et des coûts impliquant un contrôle direct sur les prix de l'énergie et des transports, mais aussi une politique de négociations salariales encadrant les hausses nécessaires pour éviter des à-coups déstabilisants. Le second instrument implique la mise en place d'un système de l'escompte et du réescompte ainsi que l'ouverture du marché russe aux opérateurs européens spécialisés dans le crédit à la consommation, en particulier dans le domaine des biens durables.

Le financement des services publics et les problèmes de l'aménagement du territoire

La Russie est aujourd'hui confrontée à un problème urgent de réforme des services communaux et du secteur de l'énergie. Cette question a pris une dimension politique spectaculaire avec les coupures d'électricité et de chauffage qui ont affecté l'Extrême-Orient russe. Il possède aussi une dimension sociale et économique qui ne peut être sous-estimée. Cette dernière est le fruit du sous-investissement que l'on a connu entre 1991 et 2000, mais aussi de la persistance dans l'économie russe de structures techniques de production et de consommation héritées du passé soviétique.

La réforme du système électrique unifié, le RAO-EES, concentre, mais ne résume pas, les problèmes des services publics. A la suite d'une décision de B. Eltsine en 1992, une partie de la production de l'électricité a été privatisée. Le système issu de cette réforme n'a jamais fonctionné comme prévu. Des dysfonctionnements multiples sont apparus, et la direction du RAO-EES (A. Tchoubaï) a proposé la privatisation totale de toutes les sources de production (y compris les centrales nucléaires) et de la majorité des compagnies de distribution, l'Etat ne conservant que les lignes à haute tension. La rentabilité du système, devant garantir les investissements, serait assurée par une hausse importante des tarifs. Le prix moyen qui était de 10 dollars pour 1000 kW/h en 1999 est déjà passé à 16 dollars en 2001. MM. Tchoubaï et Gref veulent obtenir 25 dollars à la fin de 2001 et 35 dollars en 2005.

Ce projet a été très sévèrement critiqué, non seulement par les économistes spécialistes des problèmes de l'énergie en Russie, en particulier au sein de l'Académie des sciences¹, mais aussi par le conseiller économique du président Vladimir Poutine, M. Andreï Illarionov, pourtant réputé pour ses opinions libérales. Ces oppositions ont été reprises par le Conseil national des investissements, structure officielle semi-publique associant des chercheurs et des industriels russes².

Il faut signaler ici que les principes guidant la réforme de 1992 et le projet soumis par le RAO-EES vont directement à l'encontre des résultats de la principale étude sur la dérégulation des systèmes électriques qui fait autorité parmi les spécialistes, le livre de Paul Joskow et Robert Schmalensee publié en 1983³. Il est important de réaliser ici que l'opinion des spécialistes de la question ne valide pas les options les plus libérales dans le domaine de la réforme du RAO-EES, et ce justement au nom d'arguments qui sont dans leur logique très similaires à ceux soulevés par les opposants à l'option défendue par A. Tchoubaï.

La question du coût de l'électricité et du chauffage renvoie, elle, à l'un des plus pernicieux mythes de la transition en Russie : celui selon lequel il suffirait d'accroître le prix pour améliorer l'efficacité de l'usage de l'énergie.

Il faut rappeler que le lien prix/comportement implique deux conditions : d'une part que l'agent économique soit maître de ses décisions, et d'autre part que les effets des stratégies de comportement induites par les prix, les profits ou les pertes, soient appropriés par, et uniquement par l'agent qui a mis en œuvre la stratégie de comportement considérée.

Dans le cas de la Russie, les agents dans leur grande majorité ne sont pas maîtres des conditions

¹ Voir en particulier Nekrasov A.S., Sinyak Ju.V., Uzjakov M.N., *Elektronenergetika Rossii : Ekonomika i Reformirovanie*, Izdatel'stvo INP, Moscou, février 2001.

² Voir Nacional'nyj Investicionnyj Sovet, *Koncepcija Reformirovanija Elektroenergetika*, Moscou, février 2001.

³ P. Joskow et R. Schmalensee, *Markets for Power: An Analysis of Electric Utility Deregulation*, MIT Press, Cambridge, 1983.

dans lesquels ils utilisent l'énergie. Ces agents ont hérité de structures techniques définies et mises en place dans la période soviétique où le faible coût de l'énergie était tenu pour acquis. Ces structures techniques ne permettent pas une modulation de la consommation en fonction des prix. Par ailleurs, la grande majorité des agents concernés ne disposent pas - du moins pas encore - des ressources financières leur permettant de faire à court terme les investissements rendant possible un changement de ces structures techniques. Il y a donc, toujours à court terme, une rigidité des comportements et des utilisations par rapport aux coûts. Une hausse de ces derniers, après avoir entraîné une contraction des marges et une possible hausse en chaîne des prix dans l'ensemble de l'économie, provoquera par la suite une chaîne d'impayés et non une amélioration de l'efficacité des utilisations de l'énergie.

Il importe donc d'éviter de s'appuyer sur des logiques de marché quand les conditions de base de ces dernières ne sont pas réunies. L'un des paradoxes de l'économie russe, dix ans après le début de la transition, est que la structure de la propriété y a évolué plus vite - et de manière séparée - que les infrastructures institutionnelles, techniques et matérielles qui rendent possible l'application d'une logique de marché. Le drame de la politique russe a pour origines l'oubli de ce paradoxe et une vision idéologique et nullement économique de ce qu'impliquent les ajustements de marché.

Une indication de la nature idéologique de ce débat peut être fournie par la différence entre les chiffres d'investissements nécessaires avancés par la direction du RAO-EES et les chiffres provenant de sources indépendantes. La direction du RAO-EES a affirmé qu'il fallait investir 70 milliards de dollars dans les dix années à venir. A la suite des premières critiques sur ces évaluations, A. Tchoubaïs a présenté une seconde estimation abaissant ce chiffre à 50 milliards. Dans le même temps le cabinet Arthur Andersen, travaillant sur la base des données fournies par les instituts de l'Académie des sciences et le ministère de l'Energie, avançait la somme de 18,8 milliards de dollars, toujours pour les dix années à venir. La différence dans ces estimations est considérable et jette un doute sur le sérieux des premiers chiffres. Enfin, une étude très poussée, réalisée par l'Institut de prévision de l'économie nationale et reprise par le Conseil national des investissements, incluant, outre le coût de la modernisation de la production et du transport de l'électricité, toutes les dépenses nécessaires pour les économies d'énergie et l'ensemble des ajustements écologiques (soit une évaluation des sources de coûts bien plus large que celles des diverses études), aboutit à 43 milliards de dollars, dont 19 pour la modernisation et le renouvellement des installations les plus immédiatement nécessaires (ce qui correspond au chiffre d'Arthur Andersen).

Sans être aussi considérables que celles annoncées par le RAO-EES, les sommes qui devront être investies dans le secteur de l'énergie ne sont pas négligeables, alors que la capacité des agents utilisateurs à payer un surcoût de l'énergie est limitée. Cela ne veut pourtant pas dire que la situation dans le secteur de l'énergie soit inextricable. L'écart entre les coûts de production et les prix provient aussi du vieillissement des unités de production et du système de transport de l'énergie, en raison de la faiblesse des investissements dans ce secteur depuis 1992. En fait, des économies potentielles considérables sont possibles à moyen terme.

Etablir cela revient à constater que le problème de l'énergie est, en Russie, d'abord et avant tout un problème de crédit. Il faut pouvoir avancer des sommes, parfois considérables mais parfois beaucoup moins, pour espérer retrouver des conditions d'utilisation de l'énergie permettant de dégager les marges assurant le remboursement des sommes avancées. Ceci implique l'existence d'un système de crédit capable de supporter des prêts de longue durée (25 à 30 ans) à taux réels faibles (3 %).

On retrouve ici un argument en faveur d'un système de crédit public finançant des opérations d'équipement, sur le modèle des caisses ayant dépendu en France de la Caisse des dépôts et consignations. Il faut ajouter qu'un financement public direct, reposant sur l'impôt et l'emprunt d'Etat, peut être parfaitement justifié au nom de la solidarité nationale et des effets d'externalités liés à la modernisation du système de production et de transport de l'énergie.

Par ailleurs, la structure de propriété issue de la réforme de 1992 dans le secteur de l'énergie est inefficace. On retrouve ici une partie de l'argumentation de Joskow et Schmalensee mettant en garde contre des mesures irréflechies de dérégulation dans le domaine très particulier de l'énergie.

On doit alors réfléchir aux stratégies de sortie de crise dans le domaine de l'énergie. Si la constitution d'instruments assurant un financement à long terme stable et peu coûteux est indispensable, une recentralisation voire une renationalisation du secteur pourrait s'avérer nécessaire pour une utilisation optimale des investissements.

*
* *

Il ne fait aucun doute que la question des investissements, privés et publics, soit la question clé de la croissance en Russie. Elle ne saurait connaître de solution unique. Des changements importants sont nécessaires dans la sphère financière : en particulier, une reconstruction tant du système bancaire que d'un circuit public du crédit et la mise en place de mécanismes permettant à l'Etat d'accroître ses dépenses et d'émettre à nouveau, et dans de bonnes conditions, des titres à long terme. Les problèmes que l'on rencontre aujourd'hui sont dans une large mesure le produit du mélange d'éléments hérités du système soviétique (en particulier l'inertie des systèmes techniques de production et de consommation) et d'éléments provenant des erreurs commises au cours de la période 1992-1998, comme les formes de privatisation et l'affaiblissement du cadre institutionnel de garantie des transactions. C'est ce mélange qui donne à toute nouvelle mesure de libéralisation un caractère immédiatement pervers. Le succès de l'économie de marché en Russie passe aujourd'hui par l'accent mis sur les contextes, compris dans leurs différentes dimensions institutionnelles, sociales et techniques.

La Banque centrale de Russie et la lutte contre la fuite des capitaux

La BCR tire un bilan positif de son action contre la fuite des capitaux, définie comme des sorties illégales. En effet, le concept même de fuite des capitaux reste relativement flou et mérite précision. Les exportations de capitaux peuvent être économiquement justifiées, et ne sont d'ailleurs pas interdites par la BCR, mais soumises à un régime d'autorisation préalable. Les mouvements délictueux, qui sont souvent associés à des opérations de blanchiment, concernent les opérations suivantes :

(a) non-rapatriement de recettes d'exportation ou non-livraison d'importations ayant fait l'objet de pré-paiements (les montants impliqués dans ces opérations sont facilement calculables).

(b) une surévaluation des prix des produits importés et une sous-évaluation des prix des produits exportés, suite à une entente délictueuse entre l'entreprise russe et sa contrepartie étrangère.

(c) l'existence d'amendes fictives dans des contrats entre des acteurs résidents et non-résidents.

(d) une surévaluation des sommes à payer au titre d'intérêts ou de commissions dans le cadre d'opérations de crédits entre un agent non-résident et un débiteur résident.

(e) la sortie de devises en espèces.

(f) la falsification des montants de matières exportées (dans le cas de la pêche, où les captures sont achetées par des entreprises étrangères en particulier).

Ces cinq autres opérations présentent plus de difficultés pour un suivi précis, et les chiffres correspondent plus alors à des estimations qu'à des calculs à haute précision.

Suite à la mise en place de mesures de contrôle en 1999, des résultats non négligeables ont été obtenus. En 1999, l'existence de contrats fictifs dans le domaine financier et la falsification des contrats d'exportation de biens avaient engendré des sorties illégales estimées à 9,5 milliards de dollars. Pour 2000, les mêmes causes auraient engendré une sortie de 2 milliards de dollars. Les fraudes aux importations avaient provoqué des sorties illégales de 3 milliards de dollars au premier trimestre 1999. Ces sorties ont été estimées à 1 milliard au premier trimestre 2000. Les opérations financières frauduleuses sur des places *offshore* (Nauru, Palau, Bahamas) avaient induit une sortie illégale de 4,5 milliards de dollars au premier trimestre 1999. En 2000, le chiffre serait descendu en moyenne à 750 millions de dollars.

Globalement, les fuites de capitaux, qui avaient été estimées à 25 milliards de dollars en 1998, sont tombées à 15 milliards en 1999 pour remonter à 16,3 milliards de dollars en 2001. Ce chiffre est cependant à comparer à l'accroissement du solde de la balance commerciale (environ 60 milliards de dollars en 2000 contre 35 milliards en 1999). Il indique le degré d'efficacité des mesures prises par la Banque centrale de Russie. Cette dernière a aujourd'hui la possibilité de mieux adapter ses instruments de contrôle, et elle a d'ailleurs supprimé 22 des 35 dispositions prises en 1999. Le maintien cependant des instruments portant sur le rapatriement des recettes d'exportation, le contrôle des pré-paiements et des transactions financières reste nécessaire. Il va dans le sens de l'application de la nouvelle loi russe luttant contre le blanchiment d'argent qui a été définitivement adoptée à la Douma le 13 juillet 2001.

Russie

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (variations en % par rapport à l'année précédente)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(e)	2001(p)
PIB	-14,5	-8,7	-12,7	-4,1	-3,4	0,9	-4,9	3,5	8,3	5,5
Production industrielle	-18,0	-14,1	-20,9	-3,3	-4,0	1,9	-5,2	11,0	11,9	5,5
Production agricole	-9,4	-4,4	-12,0	-8,0	-5,1	1,5	-13,2	4,1	5,0	-
Formation brute de capital fixe	-39,7	-11,6	-24,0	-10,0	-18,0	-5,0	-12,0	5,3	17,4	8
Ventes au détail	-3,5	1,9	0,1	-7,0	-4,0	3,6	-4,4	-7,9	8,8	-
Prix à la consommation (a)	1526	874	307	197,5	47,8	14,8	27,6	85,7	20,8	18-20
Salaire réel moyen	-33,0	0,4	-8,0	-28,0	6,0	5,0	-13,4	-22,0	22,5	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB) (a)	-18,9	-7,3	-10,4	-6,0	-8,9	-7,9	-8,0	-3,3	3,0	3
Taux de chômage (en % de la pop. active)	4,8	5,7	7,5	9,0	9,9	11,2	13,3	12,2	9,6	9

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

Tableau 2 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(e)	2001(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	10,4	13,2	20,1	9,3	-0,3	-15,5	0,7	40,6	-3
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-16,1	14,0	20,6	12,9	7,1	-18,9	-32,8	11,6	11,5
Balance commerciale (Md\$)	-	-	-	19,8	14,6	14,8	34,9	60,7	50
Balance courante (Md\$)	-	-	-	11,8	2,1	0,7	24,7	46,3	-
Réserves en devises de la Banque centr.(Md\$)	8,89	6,51	17,21	15,32	17,78	12,22	12,45	28,0	-
Dettes extérieures brutes (Md\$)	112,8	121,6	120,5	125,0	130,8	145,0	158,8	144,5	-

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

Ukraine : une croissance ambiguë

par Jacques Sapir

L'économie ukrainienne a continué, durant les trois premiers trimestres de 2001, sur la voie de la croissance qu'elle a connue en 2000. Ce résultat, couplé avec le ralentissement de l'inflation observé depuis la fin du printemps 2001, pourrait sembler indiquer une stabilisation de l'économie et le passage à une logique de développement. Cependant, une analyse plus systématique des données met en lumière les ambiguïtés de la situation économique de l'Ukraine. Ces ambiguïtés concernent pour l'essentiel le phénomène de la croissance. Elles s'étendent cependant à l'ensemble de la stratégie économique du pays.

Alors que ce dernier va fêter à la fin de l'année 2001 le dixième anniversaire de son indépendance retrouvée, la construction d'une économie nationale ukrainienne reste largement inachevée. Le manque de réalisme des stratégies économiques adoptées et les illusions concernant les relations avec les partenaires européens sont autant de facteurs qui freinent l'économie ukrainienne. Le passage à une croissance durable et à une logique de développement implique de la part des élites ukrainiennes un retour aux réalités.

Un bilan macroéconomique satisfaisant en apparence

Le bilan macroéconomique de l'Ukraine a les apparences d'un relatif succès. Après avoir connu son point le plus bas depuis le début de la transition au premier semestre de 1999, le PIB ukrainien s'est progressivement redressé. La croissance, qui avait été de 5,8 % en 2000, dont 7,6 % pour l'agriculture et 12,9 % pour l'industrie, exprimée en glissement, était à la mi-2001 supérieure à 8 %. Le taux d'inflation, encore très élevé au début de 2000 avec 4,6 % par mois, s'est fortement ralenti en 2001. L'inflation, calculée sur les douze mois précédents, est passée de 25 % en janvier 2001 à 7,5 % en juillet 2001. Le déficit des finances publiques s'est contracté et ne devrait pas dépasser 1,5 %. Enfin, la balance commerciale est en excédent.

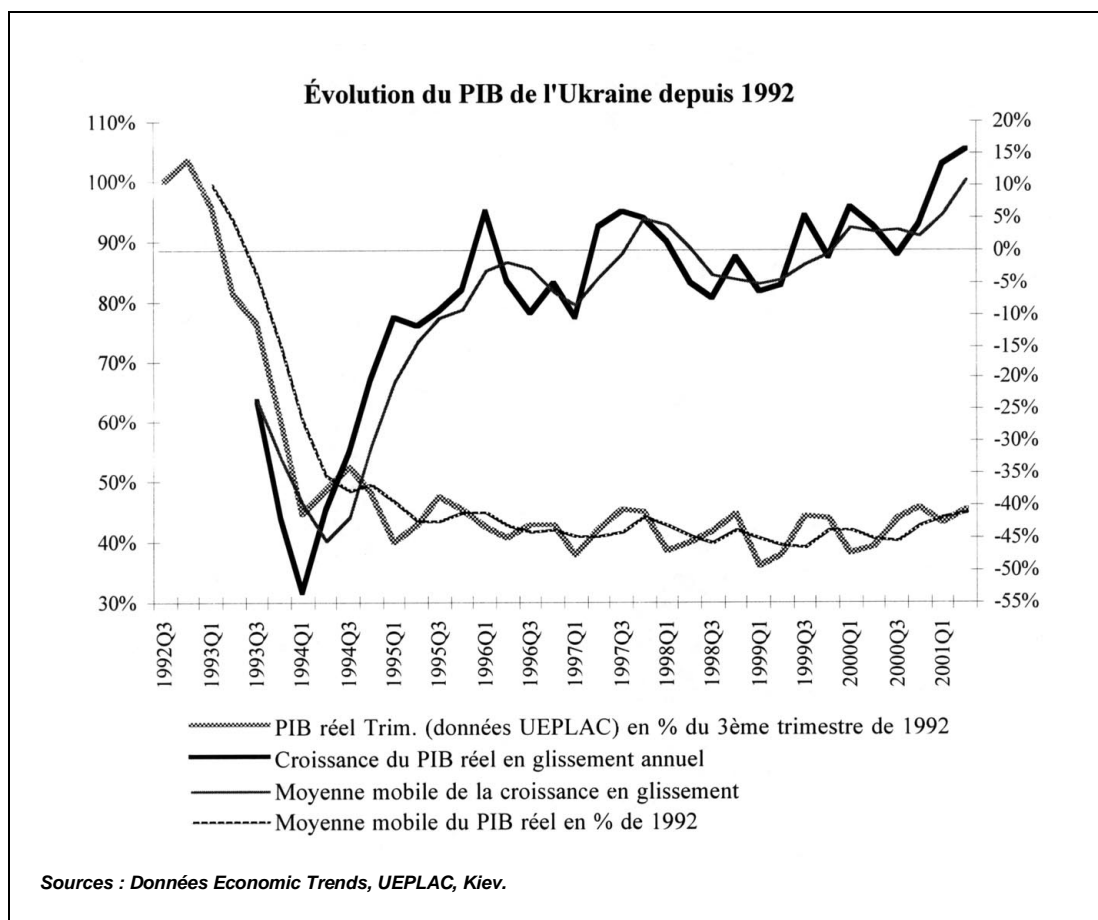
En ajoutant à ces résultats le fait que le taux de change nominal a été stabilisé, que la dollarisation de l'économie a diminué et que le troc est aussi en diminution, on pourrait dresser un tableau plus que satisfaisant. Il est néanmoins bon de garder en mémoire le contexte général dans lequel ce retour à la croissance se manifeste.

L'Ukraine reste un pays très appauvri par rapport à sa situation au début de la transition. En dépit des résultats de ces vingt derniers mois, le PIB atteint à peine 50 % de sa valeur de 1992. Il en va de même pour la production industrielle. En ce qui concerne cette dernière, les secteurs moteurs de la croissance retrouvée se situent dans la production des métaux ferreux et non-ferreux, le raffinage des hydrocarbures et la chimie de base. Aucun indice ne permet de montrer que l'industrie ukrainienne s'orienterait vers des productions à haute valeur ajoutée et à moindre intensité énergétique, ce qui constitue une des problèmes les plus importants pour le pays.

L'amélioration du revenu réel des ménages reste précaire et le chômage effectif (par opposition au chômage déclaré) très important. La croissance actuelle a du mal à s'enraciner dans une demande intérieure qui pourrait la stabiliser et ce en dépit de la taille théorique du marché dans un pays de 55 millions d'habitants.

L'absence de structures financières susceptibles d'offrir du crédit à des taux raisonnables pour les entreprises comme pour les ménages est un frein supplémentaire. La faiblesse du système bancaire et le niveau des taux d'intérêt pénalisent lourdement la création d'entreprises. L'activité économique dans l'industrie et la construction reste donc largement portée par les anciennes entreprises issues

du système soviétique, qu'elles aient été ou non privatisées. L'absence d'un tissu dynamique de petites et moyennes entreprises est à l'évidence un des obstacles les plus importants au passage à une croissance durable.



Cette situation paradoxale qui veut que la croissance ukrainienne soit portée pour l'essentiel par les secteurs les plus anciens de son économie est liée à la politique monétaire suivie par le gouvernement.

Pour lutter contre l'inflation, qui menaçait d'être particulièrement forte à la fin de 1999, les autorités monétaires ont utilisé l'arme des taux d'intérêts ainsi qu'une forme d'ancrage nominal de la devise. Le résultat de cette politique est indiscutable et le taux d'inflation pour 2001 pourrait descendre en dessous de 10 %.

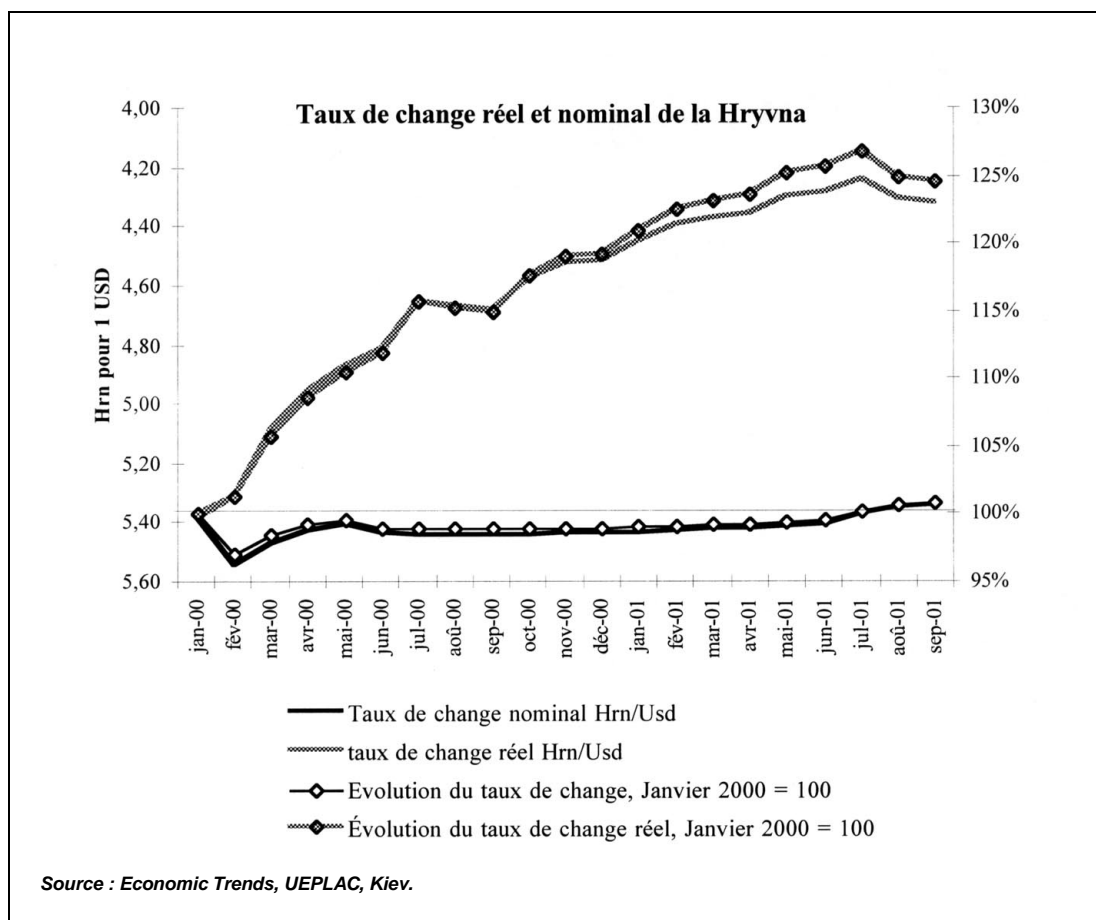
Les effets de cette politique ont néanmoins été négatifs dans plusieurs domaines. Le taux d'intérêt réel était à l'été 2001 très élevé avec plus de 25 %. Mais, surtout, la devise nationale dont le taux de change nominal par rapport au dollar est resté stable ces derniers mois, a connu un très fort mouvement de réévaluation en termes réels, atteignant 25 % entre janvier 2000 et septembre 2001.

La politique du change semble devoir être un des talons d'Achille de la politique monétaire ukrainienne. Rappelons que déjà au cours du second semestre de 1998, alors que le rouble connaissait une forte dévaluation, une politique de stabilisation du change avait eu un impact dramatique sur les échanges de l'Ukraine et sur le niveau d'activité économique. Le gouvernement avait dû, en conséquence, se résoudre au printemps 1999 à changer de politique alors que le PIB était tombé à 35 % de son niveau de 1990. La dévaluation de la hryvna, qui s'est poursuivie jusqu'au début de 2000 avait permis de corriger les effets d'une politique largement induite par une vision

purement nationaliste de la question du change ainsi que par quelques avis extérieurs malencontreux.

Le retour à une politique d'ancrage nominal risque d'affaiblir considérablement le potentiel de croissance de l'Ukraine. Il faut, de plus, souligner que compte tenu de la part du commerce ukrainien avec des pays de la zone euro et compte tenu du décrochage de l'euro face au dollar en 2000, la réévaluation du taux de change réel est particulièrement forte face à l'euro.

Le bilan positif que l'on peut tirer sur la base d'une simple lecture des données macroéconomiques de l'Ukraine mérite donc d'être discuté et tempéré. Si l'année 2000 et les neuf premiers mois de 2001 sont indiscutablement plus favorables que les deux années noires que furent 1998 et 1999, rien ne permet d'affirmer que l'Ukraine s'est réellement placée sur une trajectoire stable de croissance et de développement.



Les ambiguïtés de la croissance

Les caractéristiques de la croissance ukrainiennes présentent de nombreuses ambiguïtés quant aux dynamiques qui se mettent en place. Ces ambiguïtés concernent tout autant la nature de cette croissance que ses implications en matières d'insertion internationale de l'économie ukrainienne.

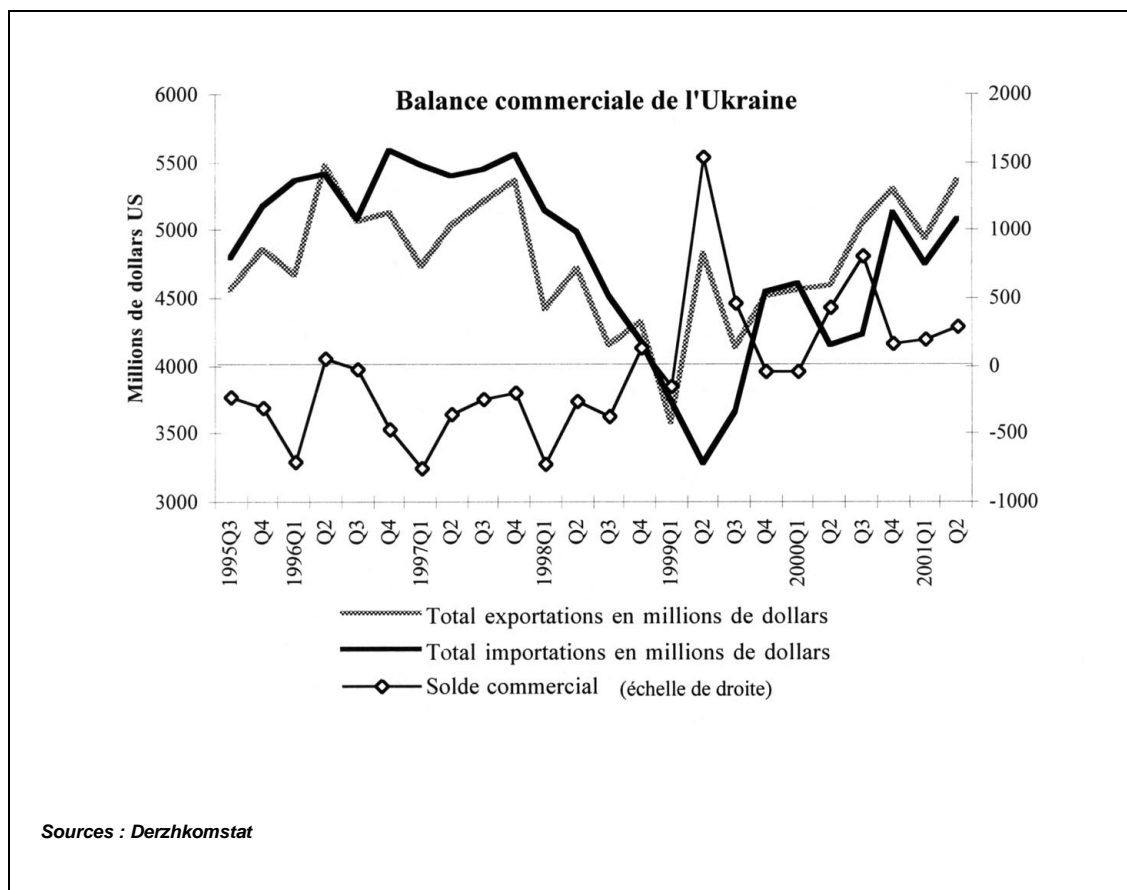
Un important débat s'est développé depuis le début de 2001 quant à la réalité de la croissance. Pour certains experts, les chiffres annoncés par le gouvernement reflètent plus une relégation d'activités préexistantes qu'une réelle création de richesse. La remonétarisation partielle de l'économie ukrainienne, la baisse de l'usage du dollar dans les transactions économiques et divers

signaux du même ordre laissent penser que certaines activités situées jusqu'à maintenant dans la sphère « grise » se sont légalisées. En ce cas, les statistiques enregistreraient tout simplement une meilleure déclaration des activités.

Cette thèse n'est pourtant pas globalement convaincante, même s'il est probable que des transferts de l'économie grise vers l'économie légale se sont manifestés dans les douze derniers mois. En effet, le secteur des services – où ces activités grises sont particulièrement développées – n'est pas celui où la croissance enregistrée a été la plus forte. Au contraire, c'est dans l'industrie et l'agriculture que se situent les principales sources de celle-ci. Il est certes bien connu que certaines branches de l'industrie utilisaient des mécanismes visant à camoufler une partie de la production et des revenus pour des raisons fiscales. Mais ni la TVA, ni l'impôt sur les profits ne montrent une poussée significative qui traduirait le retour de ces activités dans la sphère légale. En revanche, la consommation d'énergie par l'industrie est cohérente avec l'idée d'un accroissement de la production.

Si l'on ne peut complètement exclure l'idée qu'une partie des chiffres de la croissance est explicable par un effet de légalisation, celui-ci ne peut aucunement expliquer la majeure partie de la croissance de ces dix-huit derniers mois.

Plus significative est l'ambiguïté concernant la dynamique de cette croissance du point de vue de l'insertion internationale de l'économie ukrainienne.

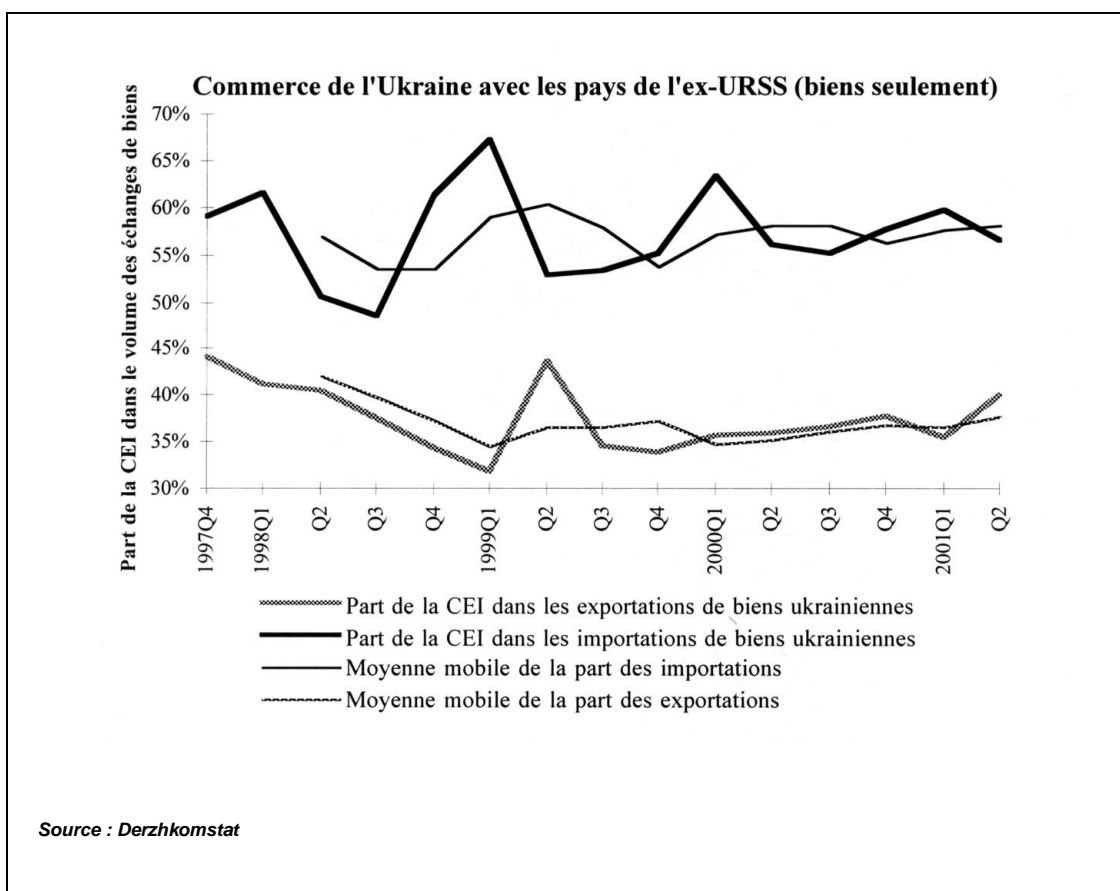


Le commerce international de l'Ukraine avait connu un véritable effondrement entre le dernier

trimestre de 1997 et le printemps de 1999. Cette évolution avait résulté, dans une très large mesure, de la politique de change menée par l'Ukraine qui avait conduit – on l'a indiqué – à une très forte réévaluation du cours réel de la hryvna. Les effets destructeurs d'une telle politique avaient été amplifiés par la décision de ne pas suivre le mouvement du rouble quand ce dernier fut dévalué après la crise financière russe d'août 1998. L'abandon de cette politique à courte vue a permis au commerce ukrainien de rebondir à partir de la seconde moitié de 1999. Il est ici significatif que, pour la première fois depuis 1992, le solde commercial (biens et services) soit devenu positif. Cependant, il faut considérer un certain nombre de facteurs avant de conclure sur ce terrain.

Les branches qui portent la croissance des exportations et sont, généralement, à l'origine de celle de l'industrie, sont aussi celles qui correspondent pour partie à l'ancienne spécialisation de l'Ukraine dans le cadre de l'économie soviétique : la métallurgie et la chimie de base. Outre le fait que de telles activités ont un contenu en valeur ajoutée relativement faible, elles impliquent une forte consommation d'énergie ou d'hydrocarbures. Or la dépendance de l'Ukraine pour l'énergie et les hydrocarbures a été et reste un point faible.

Dans ces conditions, on ne doit pas s'étonner de la permanence d'un très fort déficit commercial de l'Ukraine avec les pays de l'ex-URSS, déficit qui est majoritairement lié aux importations en provenance de Russie, du Turkménistan et d'Azerbaïdjan. Alors que la part de la CEI dans les importations ukrainiennes de biens reste globalement stable aux environs de 60 % du total des importations, comme suite à la politique de change menée lors de la crise de 1998, la part des exportations ukrainiennes vers les pays de la CEI est tombée de 45 % à 32 % et ne commence à remonter significativement que depuis quelques mois.



La persistance d'un fort déficit avec la CEI ne serait pas dommageable pour l'Ukraine si ce pays pouvait développer ses exportations vers d'autres pays. Or il ne semble pas que cela soit possible, et ce pour plusieurs raisons :

- le manque de compétitivité des produits ukrainiens sur les marchés avancés (UE et OCDE) freine considérablement les possibilités de croissance des exportations ;
- la réévaluation de la hryvna face au dollar et à l'euro va freiner dans les mois à venir les exportations déjà existantes, et ce d'autant plus que l'activité économique ralentit aux Etats-Unis et dans la zone euro depuis l'été 2001 ;
- les partenaires de l'Europe de l'Est comme la Pologne ou la Hongrie sont engagés dans des logiques d'adhésion avec l'UE qui risquent de freiner l'accès de leurs marchés aux produits ukrainiens ;
- les partenaires non-européens de l'Ukraine, en particulier des pays comme la Turquie, l'Iran et la Syrie sont fragiles économiquement. Dans le cas de la Turquie, la crise financière actuelle dans ce pays est particulièrement grave en ce qui concerne les échanges avec l'Ukraine.

Le niveau actuel des exportations vers les pays extérieurs à la CEI, soit environ 2,6 milliards de dollars par trimestre pour les biens seuls, ne semble pas pouvoir être dépassé dans un proche - et même moins proche - avenir. En revanche, avec 1,75 milliards de dollars par trimestre pour les biens seuls, les exportations vers la CEI restent loin de leur niveau le plus élevé qui était de 2,3 milliards en 1996. L'Ukraine dispose d'un potentiel de croissance de son commerce international vers la CEI d'autant plus important que la croissance économique en Russie reste très soutenue. Un accroissement des exportations vers la CEI rendrait plus facile à résoudre la question énergétique et pourrait constituer un facteur général de croissance pour le pays.

Ainsi, une observation plus attentive de la croissance ukrainienne souligne plusieurs ambiguïtés. La première, que l'on peut considérer comme mineure, concerne le niveau exact de cette croissance. La seconde, plus sérieuse, concerne l'absence d'évolution de la spécialisation industrielle de l'appareil productif. L'Ukraine connaît indubitablement une croissance, mais pas de transformation ni de renouvellement. La troisième concerne la stratégie internationale de développement du pays. Il ne semble pas crédible d'attendre des partenaires extérieurs à la CEI un fort effet de traction de la croissance dans les mois ou même les années à venir. En revanche, un tel effet semble possible de la part de la CEI. Or la politique commerciale de l'Ukraine reste loin d'exploiter pleinement ce potentiel. Enfin, il faut rappeler que l'importance des facteurs extérieurs de croissance ne doit pas faire oublier le potentiel du marché intérieur. L'Ukraine a certainement laissé en jachère ce qui constitue pour elle son principal réservoir de croissance : la réelle construction d'un marché intérieur.

Illusions et réalités

L'Ukraine conserve, du moins officiellement, une priorité européenne. Le président Kouchma a décidé très symboliquement de renommer le ministère de l'Economie qui est devenu, le 20 août 2001, le ministère de l'Economie et de l'Intégration européenne.

Le poids attaché par les Ukrainiens à la priorité européenne est parfaitement compréhensible. Il ne peut que se renforcer avec la décision, prise lors du sommet de Nice au début de 2001, d'accélérer l'intégration des pays dits de la « première vague » et dont plusieurs sont des partenaires commerciaux de l'Ukraine. Néanmoins, cette priorité joue largement en Ukraine le rôle d'une dangereuse illusion.

La perspective d'une intégration à l'UE a en effet des effets négatifs en cela qu'elle encourage les autorités économiques et politiques ukrainiennes à ne pas se soucier de la nécessité d'une stratégie de développement à moyen terme. Or à la vue des difficultés que soulève l'adhésion d'un pays qui, comme la Pologne, a considérablement progressé tant dans ses résultats économiques

que dans son cadre légal et réglementaire ces dernières années, il est probable qu'une adhésion de l'Ukraine ne sera possible - si jamais elle doit l'être - que dans un délai important. L'adhésion à l'UE ne peut être pour l'Ukraine un objectif crédible avant au moins une décennie. Elle ne peut donc être un substitut à une réflexion réaliste sur les nécessités économiques et structurelles de la croissance et du développement. Ceci est particulièrement vrai en ce qui concerne les nécessaires réformes structurelles pouvant permettre la contraction de l'économie grise, la diminution des comportements rentiers dans le domaine de l'énergie en particulier, et, plus généralement, les efforts nécessaires pour construire les institutions financières et légales du développement d'un réel marché intérieur.

La perspective d'une intégration européenne peut aussi avoir un effet négatif si elle paralyse l'action de l'Ukraine vers d'autres pays. On vient de le voir, le potentiel de croissance dans les relations avec les pays de l'ex-URSS est considérable. Il reste très largement sous-exploité. Il y a ici un élément politique qui va à l'encontre des impératifs du développement économique. Il ne doit pas être encouragé.

La manifestation d'effets pervers de la perspective d'intégration européenne ne fait que souligner l'impasse que constitue pour l'Ukraine l'enfermement dans un choix « Ouest » contre « Est ». En réalité, pour pouvoir espérer un jour s'insérer dans une communauté économique européenne, l'Ukraine doit se reconstruire. Elle ne peut pas espérer le faire sans développer ses relations économiques et commerciales avec ses partenaires de l'ex-URSS, mais aussi ses partenaires du Sud. L'intégration européenne n'est donc pas une alternative au développement des relations économiques de l'Ukraine avec ses partenaires traditionnels. C'est, au contraire et même paradoxalement, cette perspective de long terme d'une possible intégration qui rend impérative la mise en place d'une stratégie de développement des relations avec ces partenaires.

Les autorités ukrainiennes devront donc faire face aux réalités du développement de leur pays. Il serait dangereux que la croissance actuelle endorme leur vigilance. Il serait dramatique que, du côté des responsables européens, des discours irresponsables les poussent à la complaisance.

Ukraine

III.- Principaux indicateurs économiques

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats (variations en % par rapport à l'année précédente)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(e)	2001(p)
PIB	-13,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,0	-1,9	-0,4	5,8(a)	5-7
Production industrielle	-6,4	-8,0	-27,3	-11,7	-5,2	-0,3	-1,0	4,0	12,9	8-10
Production agricole	-8,3	1,5	-16,5	-3,6	-9,5	-1,9	-9,8	-6,2	7,6	-
Formation brute de capital fixe	-36,9	-10,3	-22,5	-35,1	-22,0	-8,8	6,1	0,4	11,2	15
Ventes au détail	-18,0	-35,0	-13,6	-13,9	-5,1	0,2	-6,6	-7,1	6,9	-
Prix à la consommation	1 210	5 371	891	377	80,2	15,9	10,6	22,7	28,2	10
Salaire réel moyen	-	-	-	-0,1	-4,2	-2,1	-3,2	-5,4	1,6	-
Solde des admin.publiques (en % du PIB)(a)	-	-16,2	-7,7	-6,1	-3,2	-5,4	-2,8	-2,4	-1,3	-1,5
Taux de chômage (en % de la pop. active)	0,3	0,4	0,4	0,5	1,3	2,3	3,7	4,3	4,2	5

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

Tableau 2 - Balances extérieures, réserves et endettement

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(e)	2001(p)
Export. (en % par rapp. à l'année précédente)	-5,2	27,8	9,70	-1,20	-11,20	-8,4	25,8	-
Import. (en % par rapp. à l'année précédente)	-15,2	44,1	13,70	-2,70	-14,30	-19,3	17,8	-
Balance commerciale (Md\$)	-	-2,36	-3,20	-2,90	-2,04	-0,26	0,98	-
Balance courante (en % du PIB)	-3,1	-5,2	-2,70	-3,0	-3,10	2,6	4,7	2,6
Réserves en devises de la Banque centrale (Md\$(or excl.)	-	1,05	1,96	2,34	0,76	1,05	1,35	-
Dette extérieure brute (Md\$)	7,17	8,22	8,84	9,56	11,48	12,44	11,33	-

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