



HAL
open science

Dix ans après...

Jacques Rupnik

► **To cite this version:**

| Jacques Rupnik. Dix ans après.... Les Études du CERI, 1999, 57, pp.16 - 17. hal-03458431

HAL Id: hal-03458431

<https://sciencespo.hal.science/hal-03458431>

Submitted on 30 Nov 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les Études du CERI
N° 57 - novembre 1999

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

Dix ans de transition

sous la direction de

Jean-Pierre Pagé

1 - Europe centrale

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

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

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

Jacques Sapir est directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales (E.H.E.S.S.) où il dirige le Centre d'études des modes d'organisation (CEM).

Ljiljana Petrovic est titulaire d'un DEA à l'EHESS où elle est membre du CEMI et où elle prépare une thèse sur l'intégration des pays de l'Europe centrale et orientale dans l'Union Européenne.

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

Caroline Vincensini 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 les privatisations en Europe centrale.

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

SOURCES

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

◆ Banque Mondiale :

- *World Development Indicators 1998*

- *World Bank Atlas 1999*.

◆ BERD :

- *Transition Report et Transition Report update* 1996 à avril 1999

- Sweder van Wijnbergen, « Bank restructuring and enterprise reform », Working paper n° 29, juin 1998.

◆ CEDUCEE, *Dossiers Hongrie - Slovaquie - République tchèque*, La Documentation française.

◆ CFCE, *Slovénie : un marché*, Editions du CFCE, mai 1998.

◆ CFDT, *Livre blanc sur la protection sociale dans les pays d'Europe Centrale et Orientale*.

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

◆ *Courier des Pays de l'Est*, mai-juin 1996 n° 409 ; mai-juin 1997 n° 419 ; mars-avril-mai 1998 n° 428-429 ; février 1999 n° 437 ; juin 1999 n° 440.

◆ Czech National Bank, *Monthly Bulletin* 1999.

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

- *Hungary*, 1997 - 1998 - 1999

- *Czech Republic - Slovakia*, 1998 - 1999.

◆ Institut d'études économiques comparatives de Vienne (WIIW) :

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

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

◆ IMAD, *Slovenia, Autumn Report*, 1998.

◆ Komečni banka, *Economic trends*, 1999.

◆ National Bank of Hungary, *Monthly report*.

◆ OCDE :

- *Etudes économiques*, « Hongrie », février 1999 ; « Slovaquie », février 1999.

- *Perspectives économiques*, juin 1999.

◆ Mihaly Peter, *Hungarian privatisation in comparative perspective*, document de travail, 1999.

◆ Organisation des Nations Unies, Commission Economique pour l'Europe, *Economic Survey of Europe : 1996 à 1999* (1 et 2).

◆ Palarkai Tibor, « La Hongrie et les défis économiques de l'adhésion à l'Union Européenne ».

◆ *Problèmes Economiques* n° 2563, avril 1998.

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

◆ *The Warsaw voice*, Hebdomadaire polonais en langue anglaise, 1998-1999.

Table des matières

Panorama économique <i>par Jean-Pierre Pagé</i>	p. 4
Dix ans après ... <i>par Jacques Rupnik</i>	p. 16
Hongrie <i>par Ljiljana Petrovic</i>	p. 18
Pologne <i>par Philippe Rusin</i>	p. 27
Slovaquie <i>par Jean-Pierre Pagé et Caroline Vincensini</i>	p. 38
Slovénie <i>par Nebojsa Vukadinovic</i>	p. 46
République tchèque <i>par Caroline Vincensini</i>	p. 53

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

Panorama économique

par Jean-Pierre Pagé

Au terme de 10 ans de transition, la fracture entre les « PECO », qui se sont progressivement insérés dans l'économie mondiale de marché, et la Russie et l'Ukraine est désormais clairement marquée. Avec la crise survenue en août 1998 en Russie, et ce que l'on peut appeler la faillite de la politique économique menée jusqu'alors, c'est désormais un nouveau parcours qui s'ouvre pour ce pays que l'on ne pourra discerner clairement qu'après les prochaines élections. Et l'Ukraine, dont l'économie est trop liée à celle de la Russie, suit un chemin relativement parallèle.

C'est pourquoi, dans le bilan qui suit, on traitera séparément les deux groupes de pays. Pour la commodité de l'exposé, les Etats baltes, issus de l'ex-URSS, ayant commencé leur transition relativement tard, mais ayant nettement rejoint le groupe des PECO, feront l'objet d'un traitement à part et ne seront pas retenus dans le concept PECO utilisé ci-après.

*
* *

Rappelons que les PECO (en entendant par là sept pays – Bulgarie, Hongrie, Roumanie, Pologne, Slovaquie, Slovénie, République Tchèque – retenus dans les deux « vagues » pour la candidature à l'adhésion à l'Union européenne) ont connu après la « chute du mur » une première période caractérisée par une forte inflation et une diminution du PIB qui, cumulée, a atteint entre 15 % et 25 %. Celle-ci est la conséquence de la perte de leurs débouchés traditionnels avec le démantèlement du CAEM (avant qu'ils ne réorientent leurs exportations vers « l'Ouest ») et des politiques de stabilisation financière qu'ils ont menées pour résorber les « supplombs monétaires », puis lutter contre l'inflation. La dépression a duré, selon les pays, entre deux et quatre ans. La reprise s'est opérée entre 1992 (Pologne) et 1994. Mais c'est en 1994 que se produit la première année de franche reprise de l'activité économique avec une augmentation moyenne du PIB de 4 %, qui s'accroît en 1995 où elle atteint 6 %, et qui est tirée par les investissements et les exportations fortement réorientées vers l'Union européenne et y bénéficiant de l'amélioration de la conjoncture économique (dès 1994, la part des exportations vers l'Union européenne allait de 35 % pour la Slovaquie à près de 70 % pour la Pologne). Cette accélération de la croissance est particulièrement manifeste dans l'industrie, la palme revenant à la Pologne avec un taux de 12 % en 1994.

En même temps que s'opère la reprise, sous l'effet des politiques monétaires restrictives que continuent à mener presque tous les pays, la désinflation franchit des seuils significatifs. La Tchécoslovaquie avait déjà montré l'exemple en 1992, avec un taux d'inflation de l'ordre de 10 % avant qu'il n'augmente à nouveau en 1993 en République tchèque et en Slovaquie sous l'effet de la scission et de l'introduction de la TVA. En 1994, il diminue significativement en Hongrie, Slovénie et en Pologne (où il reste toutefois supérieur à 30 %). Déjà la Bulgarie et la Roumanie se distinguent en présentant des chiffres beaucoup plus élevés (mais qui se réduiront fortement en Roumanie en 1995). Les déficits des finances publiques, difficilement contenus auparavant dans plusieurs pays en raison de l'incidence négative sur les recettes fiscales de la chute de la production, tendent à se résorber, d'autant plus facilement que la croissance est forte (Pologne, Slovaquie). Ils demeurent toutefois élevés en Hongrie et en Bulgarie, pénalisés par des services de la dette particulièrement pesants (en l'absence de tels services de la dette, les budgets de la Hongrie, de la Bulgarie et de la Pologne seraient

en excédent, *ceteris paribus*). Avec la forte progression des exportations en 1994 et 1995, due, notamment à l'accélération de la demande émanant de l'Europe de l'Ouest, la situation des échanges extérieurs, qui avait empiré en 1993 en raison de l'affaiblissement conjoncturel dans l'Union européenne, s'améliore en 1994, d'autant plus que les importations restent contenues en raison de la timidité de la demande interne dans les pays considérés. Les déficits commerciaux diminuent et les balances des paiements courants tendent vers l'équilibre, voire l'excédent. Toutefois, compte tenu d'une activation des importations qui augmentent encore plus vite que les exportations, la tendance va s'inverser à partir de 1995.

Avec 1994, débute donc la période faste pour les PECO qui conduit à penser que, après un passage particulièrement pénible, la transition vers l'économie de marché est bien enclenchée. Des problèmes subsistent néanmoins. Le financement des investissements domestiques est ramené presque partout à l'autofinancement des entreprises en raison du caractère dissuasif des niveaux très élevés des taux d'intérêt réels – corollaire des politiques monétaires restrictives menées par les banques centrales –, du caractère peu performant d'un système bancaire lourdement grevé par des « créances douteuses », du caractère embryonnaire des marchés financiers incapables de jouer un rôle dans ce domaine, et de l'éviction du crédit – qui, dans certains pays, va aller croissante – des entreprises au profit des Etats pour financer les déficits publics. Une contradiction – qui va aller s'accroissant – se fait jour entre les impératifs antagonistes auxquels doivent satisfaire les politiques de change : contribuer par la stabilité nominale à la lutte contre l'inflation ou préserver, par la dépréciation « ordonnée », la compétitivité. La République tchèque et la Slovaquie, qui ont opté pour l'ancrage nominal contrairement à la Hongrie et la Pologne, vont le payer cher par la détérioration de leur compétitivité. Le chômage demeure à un niveau élevé car, en raison des (nécessaires) progrès de productivité, la croissance, qui doit rester compétitive, ne produit pas réellement d'emplois. Ce chômage, qui touche sélectivement les jeunes, les femmes et les travailleurs les plus âgés, et dont la durée moyenne s'élève, pèse, par les dépenses de couverture sociale qui en résultent, sur les budgets. La lenteur de la progression des niveaux de vie et le creusement des inégalités s'y ajoutent pour alimenter le mécontentement social : la prospérité promise et attendue est encore loin d'être au rendez-vous.

Une « coupure » apparaît déjà nettement entre un groupe de pays où la restructuration des économies s'opère et deux pays où elle est très faible : la Bulgarie et la Roumanie. Ces deux pays peuvent encore faire illusion dans la mesure où, par leurs performances macro-économiques, ils paraissent (la Roumanie surtout en 1995) suivre les autres PECO avec « un train de retard ». Mais ces performances masquent une quasi-absence de restructurations, tant dans l'industrie que dans le secteur bancaire et financier, qui fragilise leurs économies. Quand l'équilibre instable, tant bien que mal maintenu par leurs gouvernements, va céder avec la perte de confiance des agents économiques, ils ne pourront pas échapper à de graves crises dont ils ne sont pas encore sortis et qui creuseront leur retard par rapport aux autres PECO.

Même parmi ceux-ci, les situations tendent à se différencier. La Hongrie, la première, connaît une grave crise financière en raison de l'ampleur des déficits des finances publiques et des paiements courants avec l'extérieur en 1994. Mais cette crise sera rapidement résorbée grâce à une thérapie réussie appliquée en 1995, mais aussi à l'état avancé de la restructuration du pays. Et, depuis 1997, la Hongrie est repartie sur la voie d'une croissance durable.

A l'inverse, en République tchèque, les excellentes performances macro-économiques qui en ont fait un modèle au milieu des années quatre-vingt-dix ont longtemps masqué les retards (et les dysfonctionnements) dans les restructurations du système bancaire et de l'appareil industriel. Le caractère « massif » de la privatisation a caché son peu d'effet sur le « gouvernement » d'entreprises, longtemps laissées à elles-mêmes et à leurs anciens managers, qui ont conservé leurs sureffectifs. Cette situation, aggravée par l'affaiblissement

de sa compétitivité, a conduit le pays dans une grave crise financière au printemps 1997, le plongeant dans une récession dont il n'est toujours pas sorti.

La Slovaquie, considérée au départ comme défavorisée et sacrifiée dans le partage de la Tchécoslovaquie, aura surpris par ses excellentes performances macro-économiques lui permettant de pointer en tête des PECO pour la croissance du PIB et la réduction de l'inflation. Mais, là encore, l'insuffisance des restructurations (ou les conditions « obscures » dans lesquelles elles se sont opérées), ainsi que les conséquences perverses d'un ancrage nominal de la couronne trop longtemps maintenu, ne lui ont pas permis d'échapper à la crise, mais un an plus tard que la République tchèque. Déjà, à partir de 1995, la forte croissance des exportations (de produits à faible valeur ajoutée) qui avait tiré la reprise a disparu et la croissance n'a pu se poursuivre que grâce aux très fortes dépenses publiques d'infrastructures conduisant à la détérioration de l'équilibre budgétaire.

La Pologne, pour sa part, aura connu une évolution relativement régulière et vertueuse à partir de 1992 qui lui aura conféré la plus forte croissance (avec la Slovaquie) et qui s'est prolongée jusqu'en 1998. Toutefois, celle-ci s'est accompagnée d'un déséquilibre croissant des échanges extérieurs entraînant un déficit de la balance commerciale (ne prenant en compte que les échanges « enregistrés ») qui a dépassé 11 % du PIB dès 1997. Ceci a conduit à s'interroger sur le caractère « soutenable » à terme de cette croissance et a incité le nouveau gouvernement, issu des élections de 1997, à mettre en place un « plan de refroidissement » de l'économie qui, conjugué au ralentissement de la demande émanant de l'Union européenne et aux effets de la crise russe, aura provoqué un arrêt momentané de l'expansion au cours de l'hiver 1998-1999, avant que celle-ci ne reparte dans le courant de 1999.

La Slovénie poursuit son chemin selon des voies relativement originales qui s'expliquent par sa spécificité « autogestionnaire » héritée de son appartenance à l'ex-Fédération de Yougoslavie. Si son parcours macro-économique, depuis son accession à l'indépendance, s'effectue sans « à coups » majeurs, avec une croissance modérée mais remarquablement ininterrompue et, dans l'ensemble, équilibrée, les transformations des structures y sont menées de façon particulièrement prudente, non sans éveiller perplexité et réserves au sein de la Commission européenne.

A partir de 1995, l'évolution de la zone va se poursuivre, compte tenu de ces différences par pays, ponctuée par les crises affectant l'environnement international (Asie du Sud-Est, Russie, Kosovo) et les modifications de la conjoncture de l'Europe de l'Ouest.

En 1996, le ralentissement de la demande émanant de l'UE freine les exportations. Si la croissance moyenne dans les cinq PECO les plus avancés (Hongrie, Pologne, Slovaquie, Slovénie, République tchèque) se maintient à un niveau élevé proche de 5 %, c'est, sauf en ce qui concerne la Hongrie, parce que la demande interne, en particulier la consommation, a pris le relais. Mais ce changement creuse les déficits extérieurs dont l'augmentation devient préoccupante. La République tchèque voit poindre la crise financière. Le financement du déficit extérieur de la Pologne est opéré grâce à l'afflux des capitaux étrangers : le montant des investissements directs y fait un bond spectaculaire.

En 1997 et jusqu'au milieu de 1998, la croissance du PIB des pays les plus avancés se poursuit à un rythme soutenu, de l'ordre de 5 % en moyenne (davantage si l'on met à part la République tchèque qui connaît une récession). D'abord stimulée par l'accélération des exportations consécutive au raffermissement de la conjoncture à l'Ouest, elle n'est pas véritablement ébranlée par la crise asiatique qui ne concerne les PECO que très indirectement. Au demeurant, les investisseurs étrangers maintiennent leur confiance dans les pays les plus solides (Hongrie, Pologne, en particulier), et le montant des IDE en 1998 augmente même de plus de 60 % par rapport à 1997. Pendant ce temps, la Bulgarie (malgré une reprise feu de paille en 1998) et la Roumanie s'enfoncent dans la crise.

La mi-1998 marque un changement notable. En premier lieu, l'environnement international

des PECO devient nettement moins porteur. Plus que la crise de la Russie, qui aura finalement peu touché les PECO (sauf la Pologne et, dans une moindre mesure, la Hongrie et la Roumanie), c'est le nouvel affaiblissement de la conjoncture en Europe de l'Ouest, lui-même effet secondaire des crises financières qui ont secoué plusieurs régions du monde, qui, par son influence sur les exportations, aura affecté les PECO au deuxième semestre de 1998 et, plus encore, au premier semestre de 1999. Mais, surtout, ce changement a des origines internes. A part la Hongrie (qui l'a expérimentée plus tôt) et la Slovaquie, tout se passe comme si les PECO connaissaient une « crise de croissance ». Celle-ci affecte tout particulièrement la Bulgarie et la Roumanie, mais aussi la République tchèque depuis maintenant deux ans, et, plus récemment, la Slovaquie. Pour faire face à la détérioration de leur situation financière, ces pays ont mis en place des politiques restrictives sévères qui les ont plongés dans la récession. Il n'est pas jusqu'à la Pologne qui n'ait eu recours, on l'a vu, à cette thérapie pour « refroidir » une économie tournant à vive allure et enrayer son déficit extérieur. La conjonction de ces situations et le retard dans l'ajustement des politiques monétaires à une désinflation, dans certains pays plus rapide que prévu, conduisant au maintien de taux d'intérêt réels excessivement élevés, expliquent largement, au-delà de phénomènes extérieurs à caractère temporaire (la conjoncture s'améliore en Europe de l'Ouest), le très sensible ralentissement de la croissance dans les PECO. De fait, dans presque tous les pays, la demande interne a faibli en 1998 sous l'incidence des politiques restrictives fiscales, et surtout monétaires. En conséquence, la croissance d'ensemble du PIB des cinq pays les plus avancés est tombée en moyenne en 1998 à 3 % au lieu de 5 % en 1997 (la Hongrie faisant exception avec, au contraire, une croissance portée à un peu plus de 5 %). Pour 1999, la croissance d'ensemble du PIB des cinq pays pourrait tomber en moyenne à 2 %. Le phénomène est particulièrement marqué pour la production industrielle qui aurait baissé en moyenne dans les cinq pays de 4 % au premier trimestre, cette baisse atteignant même 9 % en République tchèque et en Slovaquie. Si l'on considère maintenant les sept PECO, en y incluant la Bulgarie et la Roumanie, la croissance moyenne du PIB, qui était déjà tombée à moins de 2 % en 1997, n'était plus que de 1 % en 1998 et serait à peine positive en 1999.

Certains pays pourraient sans doute connaître prochainement une reprise, comme la Pologne sous l'effet de l'accélération des exportations, ou la République tchèque, voyant la fin du tunnel. Mais un pays comme la Hongrie, qui continue à naviguer avec des déficits des paiements extérieurs et des finances publiques à la limite du tolérable, pourrait être amené, à la fin de 1999 ou au début de 2000, à appuyer sur le frein.

Ce coup d'arrêt à la croissance de la zone est d'autant plus préoccupant que le « rattrapage » du niveau de vie de l'Union européenne, souhaitable dans la perspective de l'intégration européenne, est, au mieux, très lent et même inversé pour plusieurs pays. Seuls deux pays, la Pologne et la Slovaquie, avaient dépassé, en 1998, le niveau de leur PIB de 1989, la Slovaquie le retrouvant. Et, surtout, selon les données du WIIW, l'écart entre le PIB par habitant de la majorité des PECO et son niveau moyen dans l'Union européenne en termes de parité de pouvoir d'achat a tendu à se creuser, seule la Pologne voyant cet écart (il est vrai, plus accentué que dans les autres PECO les plus avancés) se réduire.

En outre, ce ralentissement de la croissance, par son effet sur les recettes, rend considérablement plus difficile l'équilibrage des finances publiques à un moment où les importantes réformes structurelles entreprises (notamment en Pologne et en Hongrie) nécessitent des financements qui ne peuvent tous être attendus de l'extérieur. Dans certains cas, comme celui de la Roumanie, la chute de la production peut même engendrer un véritable « cercle vicieux », les autorités compensant le fléchissement des recettes par de nouvelles coupes dans les dépenses qui, elles-mêmes, accentuent la dépression ..., alors que le creusement du déficit public les oblige à émettre des bons du Trésor à des taux attractifs qui évincent les entreprises du peu d'épargne de l'économie. Enfin, il se traduit par

une recrudescence du chômage dont les taux se sont remis à croître, surtout en République tchèque et en Slovaquie, le taux moyen dans les sept PECO approchant 12 % en mars 1999 (à l'exception de la Hongrie où il demeurait inférieur à 10 %), alors que l'emploi a stagné au cours des premiers mois de 1999 partout sauf en Slovénie. Néanmoins, comme le ralentissement de la croissance de la production a été, en moyenne, plus fort que celui de l'emploi, les gains de productivité ont diminué dans certains pays (Pologne) ou sont devenus négatifs (République tchèque, Bulgarie), entraînant une hausse des coûts unitaires du travail qui, combinée dans certains pays avec l'appréciation en termes réels de leur monnaie résultant du couplage de la désinflation avec des politiques monétaires demeurées très strictes, a provoqué une détérioration de leur compétitivité.

Certes, avec l'amélioration de la conjoncture économique dans le monde (plus particulièrement chez leurs principaux clients de l'Union européenne), la situation de ces pays pourrait, à brève échéance, globalement s'améliorer. C'est ainsi que le WIIW prévoit une augmentation de 1 point de la croissance du PIB consolidé des cinq pays les plus avancés, la portant à 3 % en 2000, alors que, pour les sept PECO, elle remonterait à 2 %. Il n'en demeure pas moins que tout ceci montre bien la fragilité récurrente d'économies obligées de combattre sans relâche leurs déséquilibres et de rester compétitives, sauf à voir fuir les capitaux extérieurs indispensables et à devenir insolvables, alors que nombre d'entre elles dépendront encore longtemps de l'aide financière extérieure.

*
* *

Les Etats baltes ont eu des évolutions parallèles, avec, toutefois, des différences qui justifient le traitement privilégié dont a fait l'objet l'Estonie lors du Sommet des « 15 » à Luxembourg en 1997. Leur transition vers l'économie de marché a commencé dès 1988, mais leur indépendance n'a été acquise qu'en 1991 avec le démantèlement de l'URSS. Même si, par rapport aux autres PECO, ils présentaient, au départ, le handicap de ne pas être des états indépendants mais des républiques du bloc soviétique, ils disposaient, déjà, d'un niveau de vie supérieur à celui des autres républiques de cet ensemble et avaient servi de terrains d'expérimentation des réformes économiques au sein de celui-ci. Ceci, ajouté au maintien d'une culture de fond proche de celle de ses voisins nordiques et que 50 ans de communisme n'avaient pas totalement effacée, explique leur adaptation, finalement rapide et relativement réussie, à l'économie de marché.

Les Etats baltes ont connu plusieurs phases dans la « transition ». La rupture avec l'Union soviétique, en désorganisant le fonctionnement de leurs économies et leurs liens avec leurs fournisseurs et débouchés traditionnels, a entraîné une forte chute de leur produit national qui a atteint entre 35 et 55 % entre 1990 et 1994. Cependant dès 1994, sous l'effet de politiques d'ouverture à l'extérieur et de transformations structurelles actives accompagnées par l'aide et les capitaux de leurs voisins de la Baltique, ils ont retrouvé une croissance, s'accroissant progressivement pour culminer en 1997 avec des taux (pour le PIB) s'échelonnant de près de 6 % (Lituanie) à plus de 11 % (Estonie), alors que, dans les trois économies, la part des services (représentant entre 60 et 70 % du PIB) devenait prépondérante au détriment de celle de l'industrie (ramené à 30 % et moins) et, surtout, de celle de l'agriculture (tombant entre 5 et 10 %). Cette croissance s'est révélée dans l'ensemble relativement saine, comme en témoignent le ralentissement spectaculaire de l'inflation (ramenée de 1000 % en moyenne à la fin de 1992 à un rythme compris entre 13 et 15 % à la fin 1996 et entre 2,5 et 7 % à la fin de 1998), le caractère modérément déficitaire, voire excédentaire, du solde des finances publiques (sauf en ce qui concerne la Lituanie et, en milieu de période, la Lettonie) et le niveau très raisonnable d'une dette extérieure remise à zéro en 1991 au moment de l'indépendance et culminant aux environs de 15 % du PIB pour

la Lettonie et la Lituanie.

Toutefois, l'accélération de la croissance a été concomitante, dans ces trois petits pays, d'un développement très rapide du commerce extérieur qui a débouché sur un creusement sensible des déficits de la balance commerciale (s'échelonnant de près de 20 % à 30 % du PIB et plus pour l'Estonie en 1997 et 1998) et de la balance des paiements courants (entre 6 % et 12 % au cours des mêmes années). Mais ces pays ont pu surmonter jusqu'ici les dangers de situations qui auraient été insupportables ailleurs grâce à l'afflux des capitaux étrangers (et, en particulier, des IDE dont le niveau cumulé par habitant est très élevé) qui ont permis de financer les déficits extérieurs.

L'accélération très forte de la croissance en Estonie (dépassant 11 % en 1997), plaçant ce pays clairement en situation de surchauffe, a conduit ses autorités à mettre en place, dès cette année, une politique économique plus restrictive qui a eu un effet sur l'activité économique. Mais c'est, surtout, aux effets de la crise russe qu'est imputable principalement le ralentissement spectaculaire de la croissance que l'on observe à partir du deuxième semestre 1998 et qui touche des pays qui ont conservé des relations économiques importantes avec leur grand voisin. La Lettonie, qui tirait 17 % de sa richesse nationale des revenus afférents au transit du commerce russe et dont les avoirs des banques étaient placés à hauteur de 8 % en Russie, et la Lituanie, qui a conservé des liens commerciaux importants avec celle-ci, ont été plus affectés que l'Estonie. Au total, le taux de croissance du PIB, qui s'échelonnait de 6 à 11 % en 1997, est tombé à un peu plus de 4 % en moyenne en 1998 ; en 1999, il ne serait plus que de l'ordre de 0,5 %. Cependant, ce changement radical de situation n'est pas lié, comme dans certains pays de l'Europe centrale, à une crise financière (au contraire, la désinflation y atteindrait à la fin de 1999 des niveaux records avec des taux de l'ordre de 2 % seulement en Lituanie et Lettonie) mais résulte, pour l'essentiel, de chocs extérieurs.

Après dix ans de transition, et dans la perspective de l'intégration dans l'UE, l'Estonie, dont le système de privatisation par appels d'offres ouverts aux capitaux étrangers a facilité la restructuration des entreprises et dont le système bancaire est le plus développé, dispose d'une avance sur les deux autres pays. Au demeurant, il ne faut pas oublier que la Lettonie et la Lituanie ont été frappées au milieu de la décennie par des crises bancaires, en raison de l'insolvabilité de plusieurs banques.

*
* *

Le bilan de la transition dans les deux pays de la CEI (Russie et Ukraine) couverts dans ce *Tableau de bord* fait apparaître des résultats bien différents de ceux que l'on observe dans les PECO et les Etats baltes. Il s'agit, désormais, de mondes bien distincts. Dans les deux pays, la transition n'a pas permis de construire des économies de marché au sens où l'on emploie ce terme habituellement. C'est le démantèlement des anciens systèmes de fonctionnement et de gestion de l'économie et de la société – et en premier lieu des appareils de l'Etat eux-mêmes – qui l'a emporté, conduisant à des hybrides difficilement classables. L'application au contexte d'économies et de sociétés soviétiques des règles de la politique économique en vigueur dans les économies de marché occidentales inspirées habituellement par le modèle néoclassique, a conduit à des effets surprenants et pervers. La stabilisation financière, apparemment réussie en termes d'inflation et de stabilisation des monnaies, ne l'a été qu'au prix de l'effondrement des systèmes productifs manufacturiers, de l'appauvrissement général des populations (à l'exception d'une classe minoritaire qui s'est scandaleusement enrichie), et de la démonétarisation d'espaces entiers des pays considérés, faisant croître le troc et l'économie parallèle que l'on voulait faire disparaître, et fleurir, sur les ruines de l'ancien système, une criminalité économique déjà sous-jacente. Les privatisations

elles-mêmes, incomparablement plus poussées en Russie qu'en Ukraine, et présentées comme la panacée et la preuve des transformations structurelles, n'ont conduit qu'à reproduire les anciennes collusions entre pouvoirs politiques (fédéraux ou locaux) et intérêts économiques, au profit d'individus qui, à la tête de « groupes industrialo-financiers », ont fait prospérer des empires sans véritable contrôle.

La Russie, dotée d'immenses richesses en énergie et matières premières dont elle tire une rente, a paru longtemps s'en sortir mieux que l'Ukraine, handicapée par le vieillissement et l'obsolescence de ses exploitations traditionnelles en charbon, le poids de ses constructions navales et de ses industries ferroviaires peu compétitives, l'insuffisante mise en valeur d'un potentiel agricole pourtant considérable qui en avait fait le « grenier à grains » de l'URSS et, enfin, l'étroite dépendance de tout une partie de ses industries – en particulier mécaniques et militaires – de la Russie.

De fait, à la fin de l'année 1997, la Russie semblait sortir de l'ornière : l'inflation était redescendue à un niveau approchant 10 % ; le déficit des finances publiques était ramené à 5 % du PIB ; surtout, la stabilisation du rouble acquise depuis trois ans (même si elle se situait dans le cadre d'un corridor incliné) permettait aux autorités d'introniser un nouveau rouble fort valant 1000 anciennes unités. Et la croissance elle-même semblait repartir après un « frémissement » du PIB progressant de 0,8 % en 1997 (avec une croissance de la production industrielle de près de 2 %). Cependant, à y regarder de plus près, les nuages s'amoncelaient. La limitation du déficit des finances publiques n'avait pu être obtenue que par des coupes continues dans les dépenses publiques (pratiquées sous le terme de *séquestration budgétaire*) que rendait toujours plus nécessaires la chute des recettes provoquée par l'effondrement de l'activité économique, l'évasion fiscale des plus fortunés et, plus généralement, l'absence du minimum de discipline fiscale de la part d'une population considérant que l'Etat avait rompu son contrat moral avec elle. Le financement de ce déficit public reposait désormais sur une *pyramide financière*, un mécanisme hautement pervers qui ne pouvait conduire qu'au défaut de paiement : les emprunts de l'Etat russe à des taux farineux gonflant de façon exponentielle le service de la dette dont le montant, au moment de la crise, pouvait à peine être couvert par les nouveaux emprunts. La stabilisation financière, prélude au fonctionnement d'une économie de marché normalement monétarisée, ne concernait que des parties de plus en plus réduites de l'espace économique russe, les autres fonctionnant selon les principes du troc, de l'économie parallèle, et les populations correspondantes étant souvent en état de *survie*. Enfin, la stabilisation de la monnaie, compte tenu du maintien d'une inflation beaucoup plus élevée que dans les pays occidentaux, avait conduit à une appréciation du rouble en termes réels (de l'ordre de 100 % entre novembre 1994 et novembre 1996) qui avait achevé d'affaiblir la compétitivité déjà médiocre (en termes de qualité) de l'industrie manufacturière russe et conduisait sûrement celle-ci à sa destruction (comme en témoigne, par exemple, le pourcentage de 90 % des importations dans la consommation à Moscou).

C'est dans ce contexte qu'a éclaté la crise financière d'août 1998 : les agents économiques extérieurs, qui avaient longtemps fermé les yeux sur les dysfonctionnements de l'économie russe, lui retirèrent leur confiance malgré l'annonce du très substantiel prêt accordé par le FMI. Dès lors le mécanisme était en place : la défiance vis-à-vis du rouble a entraîné la chute de celui-ci ; les banques russes, fortement et imprudemment engagées en devises, comme l'Etat russe lui-même qui était, depuis plusieurs mois, menacé de défaut sur les GKO, n'ont plus été en mesure d'honorer leurs engagements et de rembourser leur dette. L'inflation, brutalement relancée par l'incidence de la dévaluation de la monnaie, a laminé le pouvoir d'achat, ce qui a entraîné une chute de la demande interne. L'activité économique, qui avait recommencé à se contracter légèrement depuis le début de 1998, après l'embellie de 1997, a connu une diminution brutale.

Cependant, comme on le verra dans le chapitre relatif à la Russie, cette crise, avec l'arrivée

du gouvernement Primakov, a marqué le début d'une période de redressement de l'économie russe. Le facteur essentiel en est la très forte dépréciation du rouble qui a annulé l'appréciation en termes réels de celui-ci cumulée depuis 1994, et a initié un véritable processus de substitution de productions locales aux importations comme en témoignent la réduction drastique de celles-ci et, à partir de septembre 1998, le redressement de la production industrielle qui s'est poursuivi jusqu'à maintenant. Même s'il n'avait pas les moyens de mener d'ambitieuses réformes structurelles, le gouvernement Primakov a réussi à enrayer l'accélération de l'inflation qui n'a pas dégénéré en hyper-inflation et est revenue à des taux plus raisonnables de l'ordre de 2 à 3 % par mois, stabiliser le rouble (grâce à une politique monétaire très stricte et à un contrôle des changes réduisant l'évasion des capitaux) et rétablir partiellement une « double » discipline des paiements de l'Etat et du versement des impôts. C'est ainsi que, pour la première fois depuis le début de la transition, on a pu considérer au milieu de l'année que le budget de l'Etat pourrait être exécuté en 1999 de façon relativement conforme, dans ses grandes lignes, aux orientations initiales (il semble toutefois que, après l'arrivée du gouvernement Poutine, un certain relâchement se soit produit, tant dans le contrôle des fuites de capitaux que dans la discipline fiscale).

Et la remontée des prix du pétrole aura permis de conforter la balance commerciale redevenue largement positive pour l'ensemble de l'année 1998 grâce à la forte contraction des importations au cours des quatre derniers mois. Pour 1999, on s'attend à un excédent commercial de l'ordre de 26 Md\$, nettement supérieur à ce qu'il a été au cours des quatre dernières années, et qui, à lui seul, permettrait à la Russie d'honorer ses engagements vis-à-vis de l'extérieur s'il n'y avait pas les fuites toujours importantes de capitaux. Aujourd'hui, alors que l'action économique du gouvernement Stepachine s'est située dans la ligne de celle du gouvernement Primakov (les responsables techniques étant, dans l'ensemble, restés en place), la Russie est, paradoxalement, en bien meilleure situation qu'avant la crise d'août 1998. Même si les réformes fondamentales (la réorganisation du système bancaire, l'instauration d'une véritable intermédiation financière entre les banques et les entreprises et, surtout, la réinstitutionnalisation de l'économie et de la société russe) restent à faire, les bases existent pour une reprise d'une activité économique plus saine débouchant sur une croissance durable. Le préalable en est désormais politique : la mise en place d'une équipe dirigeante, de la présidence au gouvernement, jouissant de la confiance de la population de par sa légitimité, et décidée à lutter contre la criminalité économique et les intérêts particuliers de tous ordres, et à rebâtir un cadre permettant de faire fonctionner une économie de marché digne de ce nom. Il appartiendra aussi aux pays de l'Occident et aux organisations internationales d'adapter et de reformuler leur aide de façon à ce qu'elle puisse effectivement contribuer à la reconstruction et au développement économique de la Russie.

L'Ukraine aura bénéficié, paradoxalement, du fait qu'elle a poussé beaucoup moins loin que la Russie ses tentatives de réformes (avec les mêmes préceptes). C'est ainsi que le niveau peu développé de son secteur financier lui a épargné la crise bancaire qu'a connue la Russie, et que le faible avancement des privatisations l'a préservée des résultats désastreux auxquelles elle a conduit dans ce pays. Alors que la situation économique semblait en voie d'amélioration avec un arrêt de la diminution du PIB au cours de l'hiver 1997-1998 et un ralentissement de l'inflation revenant à un taux annuel de l'ordre de 10 %, l'Ukraine a pu espérer demeurer prémunie contre les conséquences de la crise financière d'août 1998, en particulier, sur sa monnaie, la hryvna, que les autorités ont d'abord cherché à défendre. En fait, il n'en a pas été ainsi : l'Ukraine a été rattrapée par la crise russe, le PIB recommençant sa chute (de l'ordre de 2 % au cours des quatre derniers mois de 1998 et de 5 % en tendance au cours des premiers mois de 1999), la hryvna ne pouvant échapper à une forte dévaluation, même si elle a été moindre que celle du rouble (par rapport auquel elle est restée réévaluée de 22 %) et l'inflation, en conséquence, repartant à la hausse avec un taux moyen attendu de 25 % pour 1999. Surtout, la situation des finances publiques reste

extrêmement précaire, conduisant le gouvernement ukrainien à user de la *séquestration budgétaire*, et il paraît difficile que l'Ukraine respecte les objectifs fixés par le FMI en la matière. De plus, avec le maintien d'un commerce extérieur structurellement déficitaire (que les effets de la crise russe n'améliorent pas), l'endettement extérieur devient de plus en plus lourd. Conséquence de la dévaluation de la hryvna, l'Ukraine n'a pu échapper à une restructuration de sa dette facilitée par le bon vouloir de ses partenaires occidentaux, et elle doit se préparer à régler en 2000 un montant (en totalisant intérêts et remboursements en principal) qui excède de très loin ses réserves en devises.

Ainsi, après huit ans de transition depuis son indépendance, l'Ukraine présente-t-elle un bilan économique d'ensemble très peu satisfaisant avec une chute du PIB qui, cumulée, atteint plus de 60 % (selon les calculs de la BERD), une très forte décapitalisation et un appauvrissement général. C'est une atonie générale qui prédomine et dont témoigne la lenteur des transformations structurelles, puisque 75 % de la main-d'œuvre travaillerait encore dans le secteur public et coopératif (kholkozés). A cet égard, si l'on peut se féliciter de ce que, par défaut, l'Ukraine ait évité les inconvénients de réformes mal conduites et aux modalités inappropriées au contexte, la grande faiblesse des restructurations, témoignant de la quasi-absence d'une politique claire et volontaire dans ce domaine, ne saurait être comptabilisée au bénéfice de ce pays. Tout se passe comme si les gages politiques donnés par les gouvernants de l'Ukraine de leur volonté d'affirmer leur indépendance leur avaient servi d'alibi pour ne pas entreprendre les réformes nécessaires, avec la complicité des bailleurs de fonds occidentaux, peu regardants en ce qui concerne l'utilisation de leur aide, pourvu que soit confirmée la séparation d'avec la Russie. On peut se demander aujourd'hui si une autre stratégie, plus réaliste, tenant compte de la dépendance de fait de l'économie ukrainienne vis-à-vis de celle de son grand voisin, mais respectant sa légitime souveraineté, n'aurait pas été – et est encore – plus appropriée.

Tableaux synthétiques

Tableau 1 : Croissance du PIB en %

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)	1998 1989=100 (e)
Bulgarie	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-10,1	-7,0	3,5	-1 à +1,5	65
Hongrie	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,4	5,1	3,5	95
Pologne	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,0	6,8	4,8	3,5	117
Roumanie	-12,9	-8,8	1,5	4,0	7,2	3,9	-6,9	-7,3	-5	76
Slovaquie	-14,6	-6,5	-3,7	4,9	6,9	6,6	6,5	4,4	0	100
Slovénie	-8,9	-5,5	2,8	5,3	4,1	3,5	4,6	3,9	2,5	103
Rép. tchèque	-11,5	-3,3	0,6	3,2	6,4	3,9	1,0	-2,7	-1,5	95
Estonie(a)	-13,6	-14,2	-9,0	-2,0	4,3	4,0	11,4	4,0	0	76
Lettonie(a)	-10,4	-34,9	-14,9	0,6	-0,8	3,3	6,5	4,0	0,5	58
Lituanie(a)	-5,7	-21,3	-16,2	-9,8	3,3	4,7	6,1	4,0	-1	64
Russie	-13,0	-14,5	-8,7	-12,7	-4,1	-3,5	0,8	-4,6	2	55
Ukraine	-11,6	-13,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,2	-1,7	-2 à -3	37

Sources : 1991 - 1998 WIIW ; (a) : BERD

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 2 : Déficit public général (General government balance) (en % du PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (e)	1999 (p)
Bulgarie	-	-5,2	-10,9	-5,8	-6,4	-13,4	-2,6	1,0	-3,0
Hongrie	-3,7	-7,6	-8,9	-8,6	-6,2	-3,1	-4,9	-4,6	-4,7
Pologne	-6,7	-6,7	-3,1	-3,1	-2,8	-3,3	-3,1	-3,0	-3
Roumanie	3,3	-4,6	-0,4	-1,9	-2,6	-4,0	-3,6	-5,5	-4 à -5
Slovaquie	-	-	-7,0	-1,3	0,2	-1,9	-3,8	-5,6	-3 à -5
Slovénie	2,6	0,2	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-1,7	-1,4	-1
Rép. tchèque	-1,9	-3,1	0,5	-1,2	-1,8	-1,2	-2,1	-2,7	-3,5
Estonie	5,2	-0,3	-0,7	1,3	-1,3	-1,5	1,9	-0,3	-2
Lettonie	-	-0,8	0,6	-4,0	-3,3	-1,4	1,3	0,1	-4
Lituanie	2,7	0,5	-3,3	-5,5	-4,5	-4,5	-1,8	-6	-6
Russie	-	-4,1	-7,4	-9,0	-5,7	-8,3	-5,0	-5,3	-2,5
Ukraine	-	-25,4	-16,2	-9,1	-4,4	-3,2	-5,6	-2,5	-2

Sources : 1991-1998: BERD

(e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 3 : Croissance des prix à la consommation (glissement annuel décembre/décembre, en %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (e)	1999 (p)
Bulgarie	79,4	63,8	121,9	32,9	310,8	578,6	1,0	5 à 6
Hongrie	21,6	21,1	21,2	28,3	19,8	18,4	10,3	8
Pologne	44,3	37,6	29,4	21,6	18,5	13,2	8,6	-
Roumanie	199,2	295,5	61,7	27,8	56,9	151,4	40,6	35,0
Slovaquie	9,1	25,1	11,7	7,2	5,4	6,4	5,6	14,5
Slovénie	92,9	22,8	19,5	9,0	9,0	8,8	6,5	6,5
Rép. tchèque	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	6,0
Estonie	954	36	42	29,0	15,0	12,4	6,8	3,0
Lettonie	959	35,0	26,0	23,1	13,1	7,0	2,8	2,0
Lituanie	1161	188,8	45,0	35,5	13,1	8,5	2,4	2,0
Russie	2506	840	204,4	128,6	21,8	10,9	84,5	40,0
Ukraine	2730	10155	401	182	39,7	10,1	20,0	18,0

Sources : 1991-1998 BERD (e) : estimation ; (p) : prévision

Tableau 4 : Flux d'investissements directs étrangers (nets) (millions de dollars)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (e)	Investissements cumulés 1989-98	Investis. cumulés 1989-98 par tête
m i l l i o n s d e d o l l a r s								d o l l a r s
Bulgarie	40	105	82	100	497	364	1286	155
Hongrie	2339	1146	4453	1987	1653	1700	16706	1652
Pologne	580	542	1134	2768	3041	6600	15066	389
Roumanie	97	341	417	263	1224	2040	4510	200
Slovaquie	107	236	194	199	84	250	1275	236
Slovénie	111	131	170	178	295	154	1191	596
Rép. tchèque	552	749	2526	1388	1275	2500	9973	968
Estonie	156	212	199	111	130	565	1373	947
Lettonie	51	155	244	376	515	200	1584	634
Lituanie	30	31	72	152	328	950	1563	422

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

Tableau 5 : Taux de chômage (en % de la population active en fin d'année)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (e)	1999 (p)
Bulgarie	11,1	15,2	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7	12,2	14,5
Hongrie (a)	7,4	12,3	12,1	10,9	10,4	10,5	10,4	9,1	10,0
Pologne	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9	13,2	10,3	10,4	12,0
Roumanie	3,0	8,2	10,4	10,9	9,5	6,6	8,9	10,3	13,0
Slovaquie	11,8	10,4	14,4	14,8	13,1	12,8	12,5	15,6	17,0
Slovénie	10,1	13,4	15,4	14,2	14,5	14,4	14,8	14,6	14,0
Rép. tchèque	4,1	2,6	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	10,0
Estonie (b)	–	–	4,9	5,1	5,0	5,6	4,5	5,1	5,5
Lettonie (b)	–	–	5,8	6,5	6,6	7,2	7,0	9,2	10,0
Lituanie (b)	–	–	4,4	3,8	6,2	7,0	5,9	6,4	8
Russie	–	4,8	5,7	7,5	8,8	9,9	11,2	12,4	14,5
Ukraine	–	0,3	0,4	0,4	0,5	1,3	2,3	3,7	5,0

Sources : *WIW* ; (a) : 1991-1998 CEE/NU ; (b) : Offices statistiques (1999 : premier semestre)
 (e) : estimation ; (p) : prévision

Dix ans après ...

par Jacques Rupnik

Dix ans après la « chute du mur » et de l'empire soviétique, les bilans provisoires se confondent avec l'esquisse d'une nouvelle géographie politique : la Russie en crise économique et politique est en quête d'une identité post-impériale ; l'Europe centrale s'affirme incontestablement comme la *success story* des transitions post-communistes ; la question nationale est de retour dans les Balkans sur les débris de l'ancienne Yougoslavie.

Trois situations, trois modes de sortie du communisme, trois types de défis différents pour l'*Ostpolitik* de l'Union européenne.

La fin du système soviétique doit beaucoup aux tentatives qu'a multipliées Mikhaïl Gorbatchev dans le but de lui donner un nouvel élan réformiste. Il a abandonné la doctrine de Brejnev de la « souveraineté limitée », et l'Europe du Centre-Est lui a échappé. Il a aboli le rôle dirigeant du parti communiste, et il a perdu l'Union soviétique. Il a lancé la perestroïka et n'a pu qu'assister au démantèlement de l'économie planifiée (et non à sa réforme). Il restera, pour l'histoire, le « grand déconstructeur ».

Boris Eltsine, son successeur, arrivé au pouvoir à la suite de l'échec du coup d'Etat d'août 1991, avait d'autres projets pour la Russie : empêcher le retour des communistes en encourageant une nouvelle couche d'entrepreneurs, abandonner la périphérie de l'URSS pour que la Russie devienne un Etat-nation et retrouve un second souffle dans un partenariat modernisateur avec l'Occident. Le résultat, presque une décennie plus tard, est un désastre économique de grande envergure, la lente, mais certaine déliquescence de l'Etat, et la réémergence sur la scène politique des communistes et des forces nationalistes dont le point commun est la politique de la nostalgie et du ressentiment anti-occidental.

Les privatisations étaient censées favoriser l'avènement d'une nouvelle élite comme rempart au rétablissement du communisme. Elles furent marquées par une corruption sans précédent et consistèrent essentiellement à transférer des fonds publics dans des poches privées, contribuant à forger une alliance entre une partie de l'ancienne nomenklatura et les nouvelles mafias. Si « pas d'impôt sans représentation politique » est la base du contrat social en démocratie, la formule qui convient à la Russie est plutôt « fortune non-imposable, plus pouvoir non-responsable ».

L'argument, parfois suggéré en Occident, selon lequel il ne faut pas être trop regardant sur les moyens utilisés dans la phase de « réinvention du capitalisme », a perdu ses derniers défenseurs avec l'effondrement du système bancaire et surtout la révélation de scandales financiers concernant le détournement (*via* Chypre et la Suisse) d'une grande partie des fonds prêtés par le FMI et d'autres banques occidentales (entre 70 et 200 milliards de dollars selon les estimations). L'implication de l'entourage présidentiel en période préélectorale donne à l'affaire une évidente dimension politique sur fond de crise sociale. D'après le rapport annuel 1999 de la Banque mondiale, le nombre de personnes vivant en dessous du seuil de pauvreté dans l'ancienne Union soviétique a été multiplié par dix en dix ans, passant de 14 à 147 millions. La Russie et l'Ukraine sont les seuls pays d'Europe où l'espérance de vie est en baisse (57 ans pour les hommes). La Russie de la fin du XX^{ème} siècle ressemble à un pays du tiers-monde doté de l'arme nucléaire. Un Etat en décomposition, incapable de payer ses fonctionnaires, de faire appliquer ses lois, mais également incertain en ce qui concerne son identité et ses frontières. Car après « l'empire éclaté », c'est la Russie elle-même qui est travaillée par les forces de la désagrégation : à la défense du sort des 25 millions de Russes vivant en dehors des frontières de la Russie, s'ajoute la crainte des sécessions internes, comme le montre la crise du Caucase. D'où la double réponse russe : les bombardements de Grozny, qui n'ont rien de chirurgical, et le souci de rétablir une influence dans une périphérie que Moscou considère comme son « étranger proche ».

Jusqu'où va « l'étranger proche » ? C'est la question que se posent les anciens membres du Pacte de Varsovie en Europe centrale. Dans le doute, ils se sont résolument tournés vers l'Occident. En mars 1999 la Pologne, la République tchèque et la Hongrie ont été admis dans l'OTAN. Dix ans après la « chute du mur », le rêve du « retour en Europe » s'est concrétisé sous l'égide de l'OTAN et des Etats Unis, plutôt que sous celle de l'Union européenne.

En Europe centrale, dans les Pays baltes, en Slovaquie, on peut parler d'une démocratie « consolidée » : le

cadre constitutionnel et institutionnel de la démocratie parlementaire est accepté par tous les acteurs politiques. Les élections ont pour enjeu le gouvernement et non le régime. Une économie de marché de plus en plus intégrée à l'économie occidentale s'est créée (plus des trois quarts des échanges se font avec les pays de l'OCDE) et la Pologne a, depuis six ans, le taux de croissance le plus rapide d'Europe. Une société civile est en gestation : en Hongrie et en République tchèque, l'association des entrepreneurs indépendants compte près d'un million de membres. Dans le *Comparative Survey of Freedom*, publié par Freedom House à New York, les pays d'Europe centrale les mieux placés pour entrer dans l'Union européenne ont un classement comparable à celui de la Belgique ou de l'Italie, et se placent devant la Grèce.

Alors que la transition en Europe centrale a bénéficié, au cours de la décennie écoulée, d'un environnement régional et international exceptionnellement favorable (la Russie affaiblie et repliée ; une Allemagne démocratique et ancrée à l'Ouest, l'absence de conflits sur des problèmes de frontières ou de minorités entre Etats de la région), elle a été largement compromise dans les Balkans par le poids de l'arianisation économique, de l'héritage communiste, et par la guerre dans l'ex-Yougoslavie qui a beaucoup contribué à un contexte régional dominé par l'instabilité et les préoccupations de sécurité.

La guerre de dissolution de la Yougoslavie a commencé au Kosovo en 1989 (avec la suppression par Milosevic de l'autonomie de la région) et s'est terminée en 1999 par le retour de la guerre au Kosovo (après la Slovénie, la Croatie et la Bosnie, avec plus de 200 000 morts et des millions de « personnes déplacées »).

Tandis que les Polonais, les Tchèques et les Hongrois rejoignaient l'OTAN, la Yougoslavie subissait ses bombardements. Alors que l'Europe centrale envisage l'intégration dans l'Union européenne, les Balkans connaissent l'intervention et la logique de protectorat (ce fut d'abord la Bosnie, puis la région Kosovo-Macédoine-Albanie). Le protectorat international permet avant tout de contenir les tensions sans avoir à choisir entre le *statu quo* et la partition en Bosnie, entre l'indépendance (souhaitée par les Albanais) et l'appartenance à la Yougoslavie résiduelle (voulue par les Serbes) au Kosovo. Il implique aussi un coût important pour la « communauté internationale », principalement pour l'UE. On estime le coût de la guerre du Kosovo à 11 Md\$, auxquels il faut ajouter un coût de 10 Md\$ par an pour la KFOR et un budget de reconstruction dans le cadre du Pacte de stabilité pour les Balkans proposé par l'Union européenne d'environ 35 Md\$. Il paraît difficile, dans ces conditions, de financer l'élargissement dans l'Europe centrale dans la période budgétaire se terminant en 2005.

Ainsi, paradoxalement, les pays des Balkans en crise sous protectorat se retrouvent aujourd'hui dans une relation plus directe, plus étroite avec l'Union européenne que les pays d'Europe centrale qui suivent le parcours de l'élargissement classique impliquant l'adoption de « l'acquis communautaire » et un long processus de négociations aux échéances incertaines. Dix ans après la chute de l'empire soviétique, ce décalage entre l'Europe centrale et les Balkans, entre l'élargissement institutionnel et « l'élargissement *de facto* », devrait inciter les pays de l'Union européenne à repenser leur politique à l'Est.

Hongrie

I.- Evolution macro-économique

par Ljiljana Petrovic

La Hongrie avait pu bénéficier, au cours des années soixante-dix, grâce à des investissements financés par des emprunts effectués dans des pays occidentaux, d'une croissance soutenue de l'ordre de 4,5 % par an, qui s'était toutefois ralentie (entre 1 et 2 % par an) au cours des années quatre-vingt. Plusieurs initiatives de réformes destinées à restaurer la croissance et améliorer la position défavorable du pays sur les marchés de capitaux étrangers ont montré qu'il ne suffisait plus de réformer le système politico-économique existant ; il fallait le transformer profondément. Toutefois, il faut reconnaître que la Hongrie en 1989, par rapport aux autres pays de l'Europe centrale et orientale, était déjà bien avancée sur le chemin de l'économie de marché.

Au cours des premières années de la transition qui a suivi la « chute du mur », la Hongrie a d'abord connu une régression de son PIB en volume qui l'a conduite à atteindre son niveau le plus bas en 1993, avec une baisse cumulative de 18 % par rapport à 1989. Ce n'est qu'à partir de 1994 (et 1993 pour la production industrielle) que la Hongrie a connu une reprise de la croissance fondée sur un fort développement des investissements, conjugué à un essor des exportations de biens et services qui ne s'est pas démenti depuis lors.

Cependant, la montée des importations de biens et services (au taux de 20 % en 1993) et le relâchement de la discipline des finances publiques à l'approche des élections ont entraîné un gonflement des déficits « jumeaux » des finances publiques et de la balance des paiements courants, atteignant respectivement 8,6 % et 9,4 % du PIB en 1994, d'autant plus insupportable pour l'économie que la dette extérieure, déjà forte de 20,4 Md\$ en 1989, atteignait 28,5 Md\$ en 1994, soit 2720 dollars par habitant, mettant en danger la solvabilité du pays.

La réaction du nouveau gouvernement de coalition PSH – ADL (ex-communistes et libéraux), issu des élections de mai 1994, fut de mettre en oeuvre, avec l'appui du FMI, un « programme d'austérité », connu sous le nom de « plan Bokros », comprenant des mesures pour freiner la croissance des dépenses publiques, des salaires et des importations (sur lesquelles une surtaxe temporaire de 8 % était établie). En même temps, le forint était dévalué de 9 % et un nouveau régime de change (*crawling peg*), permettant des mini-dévaluations fréquentes dans les limites de taux mensuels annoncés à l'avance, était substitué au précédent régime de taux de change fixe mais ajustable périodiquement. Cette nouvelle politique de change avait pour objet de continuer à réduire l'inflation et stabiliser la monnaie, tout en préservant la compétitivité-prix du pays.

L'impact des mesures de stabilisation s'est fait sentir dès 1995. Sous l'effet de la diminution de la consommation privée (reculant de 8 % selon la mesure des ventes au détail en valeur réelle) – elle-même provoquée par la baisse des salaires réels (d'environ 12 %) –, de la consommation publique et des investissements (chutant de plus de 4 %), et malgré la toujours forte expansion des exportations (+13,4 %) stimulées par la dévaluation du forint, la croissance du PIB a reculé à 1,5 %, taux auquel elle s'est à peu près maintenue en 1996. Les déficits « jumeaux », pour leur part, ont été ramenés à 6,2 %, puis à 3,1 % du PIB pour les finances publiques, et 5,6 %, puis 3,7 % du PIB pour les paiements courants avec l'extérieur, respectivement en 1995 et 1996. Et l'inflation, qui avait connu une recrudescence en 1995 avec un taux de plus de 28 %, à la suite de la dévaluation du forint, a repris sa décélération, descendant à 23,5 % en 1996. Par ailleurs, la production industrielle, stimulée par l'essor maintenu des exportations, n'a pas cessé de croître (à un taux annuel moyen de 4 % en 1995 et 1996) malgré le freinage de la demande interne.

Parallèlement, la confiance des agents économiques et des investisseurs étrangers est revenue et la privatisation, ouverte aux entreprises étrangères, a connu un grand essor. En 1995, les flux d'investissements étrangers ont atteint 4,5 Md\$ – dont 3,8 Md\$ représentaient des recettes de privatisation – dépassant largement le précédent record de 2,3 Md\$ enregistré en 1993. Les réserves de change de la Banque centrale ont fortement augmenté pour atteindre le chiffre de 12 Md\$ à la fin de 1995, soit l'équivalent de presque sept mois d'importations. L'afflux des capitaux a encouragé la Banque centrale à accepter pleinement les obligations découlant de l'article VIII des statuts du FMI, le 1^{er} janvier 1996, et la convertibilité alors introduite est allée au-delà des exigences du FMI (libéralisation des transactions du compte courant) et a

satisfait les critères de l'OCDE (libéralisation partielle du compte de capital) dont la Hongrie est devenue membre le 7 mai 1996.

En 1997 et 1998, les effets positifs du programme de stabilisation et des transformations de l'économie hongroise réalisées depuis le début de la transition ont commencé à se manifester. La croissance du PIB s'est fortement accélérée, atteignant 4,4 % en 1997 et 5 % en 1998. Cette reprise était tirée par le dynamisme des investissements (dont la croissance atteignait 8,8 % en 1997 et 10,2 % en 1998) et des exportations (s'accroissant de plus de 26 % en 1997 et avoisinant 16 % en 1998). Avec la hausse des salaires réels (reprenant à un taux moyen annuel de 4 %), la consommation privée a connu une reprise progressive et, en 1998, la décélération des exportations due au ralentissement de l'expansion en Europe en cours d'année a été compensée par le développement des débouchés internes. Le processus de désinflation s'est poursuivi, le taux de croissance des prix à la consommation descendant en dessous de la barre des 20 % en 1997 (18,3 %) et en 1998 (14,3 %). Dans le même temps, le déficit des finances publiques est resté contenu en dessous de 5 % du PIB, alors que le déficit des paiements courants, qui était descendu à 2,2 % du PIB en 1997, remontait à 4,8 % en 1998. Mais il a été aisément financé par les flux d'investissement étrangers. Toutefois, la dette extérieure, d'abord ramenée de son niveau record de 31,7 Md\$ en 1995 à 27,6 Md\$, puis à 23,8 Md\$ respectivement en 1996 et 1997 (le gouvernement utilisant les recettes des privatisations pour alléger son poids), est remonté à 26,7 Md\$ en 1998, ce qui a conduit à la détérioration du ratio de service de la dette (par rapport aux exportations totales hongroises) qui, se situe entre 29 % et 49 % durant les années 1989-1998, et reste le plus élevé parmi les 5 pays d'Europe de l'Est candidats à la première vague d'adhésion à l'UE¹.

L'impact des facteurs extérieurs, dont la Hongrie est fortement dépendante, s'est fait sentir au début de l'année 1999. Sous l'effet de la crise russe, les exportations vers la Russie ont chuté de plus des deux tiers au premier trimestre 1999 par rapport à la même période de 1998. En raison du ralentissement de la croissance en UE, spécialement en Allemagne, les exportations magyares vers son principal partenaire commercial, qui à lui seul en absorbe plus de 37 %, n'ont augmenté que de 10 % pendant la même période. Cela a contribué au ralentissement de la croissance du PIB hongrois au cours de trois premiers mois 1999, en la ramenant à un niveau annuel de 3,3 %. Quant à la guerre en Yougoslavie, ses conséquences restent modestes, en raison des faibles échanges entre les deux pays, et les pertes subies pourraient ne représenter qu'environ 200 M\$. L'amélioration de l'environnement extérieur au cours de deuxième semestre 1999, due notamment à l'accélération de la croissance en UE, aura des effets positifs sur la croissance de l'économie hongroise en la rapprochant de la barre inférieure de l'objectif fixé par le gouvernement (4-5 % pour l'année). L'évolution inquiétante de la balance courante (et spécialement de la balance commerciale) enregistrée lors de la première moitié de l'année devrait bénéficier d'une amélioration au cours de second semestre grâce à un essor modéré des exportations, ce qui pourtant n'empêchera pas le déficit des transactions courantes d'augmenter et atteindre 5,5 % du PIB à la fin de l'année. Le déficit budgétaire, qui à la fin du mois de juin avait déjà atteint 89 % de son chiffre annuel, n'a pas persuadé, jusqu'au mois d'août, le gouvernement d'introduire d'impopulaires mesures d'austérité, et il semble qu'il s'en abstiendra jusqu'à l'année 2000. Compte tenu des déficits du Fonds de retraites et du Fonds de santé et du dérapage d'autres dépenses (financement des dégâts causés par des inondations notamment), le déficit des finances publiques devrait dépasser l'objectif officiel de 4 % du PIB et pourrait atteindre 4,7 % à la fin de l'année. La désinflation observée depuis 1996 se poursuit même si l'augmentation des prix à la consommation sera légèrement plus élevée (9,7 %) que la cible officielle pour l'année 1999 (moyenne annuelle de 9 %). Pour sa part, la Banque centrale continue dans le cadre du *crawling peg* à abaisser le taux de dévaluation mensuelle du forint, qui devait être porté de 0,6 % en janvier à 0,4 % le 1^{er} octobre.

Au terme d'une décennie de transition, privilégiant l'ouverture sur l'extérieur, l'accueil des investissements étrangers et la promotion des exportations, la Hongrie a connu une transformation spectaculaire et peut être considérée comme une véritable économie de marché viable, même si « l'économie parallèle » (mesurée par le *GKI Gazdaságkutató*) pourrait encore représenter 30 % du PIB, chiffre qui peut monter entre 33 % et 50 % dans certains secteurs de la distribution et des services. Davantage que la croissance qui, cumulée sur 10 ans, reste inférieure à ce qu'elle a été en Pologne ou en Slovaquie si bien que le niveau du PIB de 1989 n'a toujours pas été rattrapé, c'est la profondeur des restructurations du secteur bancaire et financier ainsi que

¹ Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Estonie.

de l'appareil industriel qui caractérise l'évolution de l'économie hongroise et en explique la réussite. Tirée par une forte augmentation des exportations des biens et des services, de 16,9 % par an en moyenne entre 1993 et 1998, la production industrielle, au cours de la même période, a progressé à un rythme annuel de l'ordre de 8 %, dépassant de 3,2 % en 1998 son niveau de 1989. Elle devrait continuer à croître au même rythme en 1999. La Hongrie aura accueilli plus du tiers des investissements directs étrangers investis dans les quinze pays de l'Europe de l'Est pendant la période 1990-1998. Il en est résulté une spécialisation dans le commerce intrabranche avec certains pays membres de l'Union européenne (l'Allemagne, l'Autriche, la France et le Royaume-Uni), donnant à la Hongrie de solides positions dans les domaines de l'industrie mécanique, de la construction électrique, de l'informatique, des télécommunications et, plus généralement, des biens d'équipement.

Toutefois, la production agricole, exposée aux aléas climatiques (les sécheresses en 1992 et 1993), à la réduction des marchés de l'ex-Union soviétique, à une évolution des prix relatifs défavorable à l'agriculture, et à la restructuration des droits de propriété, a connu une évolution moins favorable avec, d'abord, une baisse cumulative de 32,5 % de 1989 à 1993. Après une reprise de la croissance au cours des trois années 1994 à 1996 au taux moyen de 4 % par an, elle a chuté de nouveau en 1997 (-3,8 %) puis en 1998 (-1 %). En 1999, les inondations du début de l'année et les fortes pluies de juin et juillet n'indiquent pas un redressement de la croissance dans le secteur. Ce n'est que lors de la prochaine décennie que la production agricole pourrait retrouver son niveau du début de la transition.

Si la Hongrie a incontestablement réussi sa transition, en optant franchement pour une stratégie fondée sur les exportations et l'apport des investissements étrangers, refusant contrairement à la Pologne l'allègement qu'aurait pu constituer une réduction de sa dette, elle reste, de ce fait, extrêmement dépendante de l'évolution de son environnement extérieur et du comportement des marchés financiers. Cela limite ses marges de manœuvre et l'oblige à surveiller particulièrement ses équilibres financiers, car elle est à la merci de sanctions des acteurs internationaux dès que se profilent d'éventuels dérapages.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- *Le système bancaire*

La Hongrie a été le premier pays de l'ex-CAEM à entamer la réforme du secteur bancaire, le 1^{er} janvier 1987, avec l'abolition d'une structure bancaire monolithique et l'adoption sur le modèle occidental d'un système à deux niveaux où se côtoient la Banque centrale et les banques commerciales.

La seconde étape de la réforme a débuté le 1^{er} janvier 1992, avec l'entrée en vigueur des lois bancaires inspirées par la directive de l'Union européenne sur les banques. La Banque centrale (Banque nationale de la Hongrie - BNH) est alors devenue l'institution d'émission indépendante du gouvernement et les établissements de crédit ont été soumis à l'obligation d'appliquer, dans un délai de quatre ans (fin de 1995), de nombreuses règles prudentielles concernant les réserves, les fonds propres, les provisions. L'indépendance de la banque centrale a été renforcée dès le 1er janvier 1997 par un amendement de la loi bancaire lui interdisant de financer directement l'Etat en définissant sa mission qui est désormais de conduire la politique monétaire, de veiller à la stabilité intérieure et extérieure du forint et de superviser le secteur bancaire. L'approche de la restructuration dite traditionnelle (car déjà appliquée dans certains pays d'Amérique latine), pour laquelle la Hongrie a opté, a consisté à recapitaliser les banques par l'Etat et à nettoyer les comptes bancaires des créances douteuses, préalablement à la diminution de la présence de l'Etat dans le secteur (par le biais de la privatisation des établissements financiers). Les banques hongroises étaient au départ peu capitalisées et la proportion des créances douteuses y était importante (40 % de l'actif bancaire net en 1992, soit 11 % du PIB). Dans le cadre de la consolidation du secteur, l'Etat a débloqué environ 3,5 Md\$ pour les recapitaliser en effectuant simultanément le nettoyage de leurs portefeuilles de prêts.

La Banque hongroise de commerce extérieure (MKB) a été la première banque privatisée en 1994. Le lancement du vaste programme de privatisation en 1995 a amorcé la troisième étape de la transformation du secteur bancaire, les principales banques hongroises étant privatisées en 1995 et 1996, notamment avec le concours d'investisseurs allemands, autrichiens, hollandais, belges, italiens et américains. La restructuration du secteur bancaire réalisée par les nouveaux

propriétaires étrangers a conduit à l'amélioration de la qualité du portefeuille total, dont environ 90 % sont actuellement productifs. Le ratio des fonds propres de 17,3 % pour le secteur bancaire dans son ensemble (15,5 % pour les grandes et 24 % pour les petites banques) est bien au-dessus du minimum requis de 8 % et les bénéfices totaux ont presque doublé entre 1994 et 1996, avant de fléchir quelque peu.

Parmi les 38 banques commerciales et les 6 établissements de crédit spécialisés en activité en 1997, 7 seulement restaient propriété de l'Etat, le capital étranger, présent dans 30 banques, représentant environ 60 % du capital bancaire total. A la mi-1998, l'Etat hongrois ne disposait que d'un peu plus de 20 % du capital bancaire, mais, suite aux recapitalisations de la deuxième banque hongroise Postabank, cette part est, depuis lors, remontée à près de 50 %. Le nouveau gouvernement de coalition a l'intention de reprivatiser la Postabank, après l'achèvement de sa consolidation, et envisageait de vendre en 1999 14,1 % de la banque OTP qui sont actuellement détenus par les Fonds de sécurité sociale.

Au bout de dix ans de transition, le secteur bancaire hongrois est l'un des plus solides de la région. Le processus de privatisation est presque achevé, la part des créances productives n'a pas cessé de s'accroître et la rentabilité des banques bien capitalisées, même si elle est en baisse, reste élevée. Dans les années à venir, il reste aux établissements de crédit hongrois à consolider leurs parts de marché et à accroître la rentabilité d'exploitation, dans un contexte plus concurrentiel.

1.2.- *Les marchés financiers*

La Bourse des valeurs de Budapest (BÉT) a ouvert ses portes le 21 juin 1990, la première en Europe de l'Est. Bien qu'elle soit devenue la plus développée de la région, elle reste parmi les bourses les plus petites du monde car relativement peu de titres y sont négociés, à savoir, en 1997, les actions de 48 sociétés, certaines obligations d'Etat, des bons du Trésor, des fonds d'investissement et des coupons d'indemnisation. Sa croissance vertigineuse, de 1995 jusqu'au printemps 1998, a été dopée surtout par la confiance des investisseurs étrangers, principalement britanniques et américains. L'indice boursier BUX (*Budapest Stock Exchange Index*), introduit le 2 janvier 1991 avec 1000 points comme base, reflète les changements du cours moyen d'un panier de 20 actions d'entreprises cotées à la BÉT en fin de 1998. Le marché de

contrats à terme (*futures*) a été ouvert le 31 mars 1995 pour les devises (dollar, DM et Ecu), l'indice BUX et les bons du Trésor de trois mois. Ultérieurement, de nouveaux contrats ont été introduits, notamment des contrats Bubor (baptisés d'après le taux d'intérêt interbancaire), des bons du Trésor de 12 mois et de nouvelles devises (la livre sterling, le franc français, le yen, la lire italienne, le franc suisse).

La forte dépendance du marché boursier hongrois des facteurs exogènes est due au fait que plus de 75 % des actions des sociétés cotées à la BÉT sont détenues par les investisseurs étrangers, ce qui rend ce marché très volatile en cas de retrait, comme on a pu le constater lors du début de la crise asiatique ou de l'éclatement de la crise russe.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1.- Les privatisations

La transformation des entreprises d'Etat en sociétés anonymes a commencé dès novembre 1988, quand Tungram, producteur d'ampoules incandescentes comptant parmi les plus grandes entreprises industrielles hongroises, a été partiellement vendue à General Electric. En décembre 1989, Hungária Biztosító, une des plus grandes compagnies d'assurance, a été vendue à des acheteurs allemands et, en février 1990, une petite banque l'a été à des investisseurs nord-américains. Après une pause en 1991, pour permettre d'évaluer l'impact des premières pénétrations de capitaux étrangers, les ventes, principalement à des investisseurs étrangers, ont repris en 1992, les compagnies multinationales étant considérées comme les plus aptes à contribuer à la réalisation de l'objectif d'une croissance durable tirée par les exportations.

L'agence de privatisation, ÁVÜ, créée en 1990, et la société de privatisation ÁV Rt, créée deux années plus tard, ont été chargées de privatiser 1857 entreprises d'Etat. Jusqu'à leur fusion, en 1995, en une nouvelle société de privatisation ÁPV Rt, elles ont réussi à transformer la propriété étatique en propriété privée dans plus de la moitié de ces entreprises. Mais cette privatisation a manqué de transparence. Le tournant important dans le processus est dû au gouvernement de coalition issu des élections de 1994 qui, malgré une certaine lenteur au début de son mandat, a montré en pratique une volonté de changement, en se fixant, dans son programme de 1994, l'objectif de réduire de 80 % la propriété de l'Etat. Une nouvelle loi votée en mai 1995 a donné un cadre

juridique transparent pour mettre en œuvre la privatisation, surtout des secteurs stratégiques non encore privatisés. Les résultats de l'action de l'ÁPV Rt ont été impressionnants. A la fin de 1996, les télécommunications, la distribution de gaz, le secteur bancaire et presque tout le secteur industriel viable étaient très largement privatisés.

Entre 1990 et 1996, la part du secteur privé dans le PIB est ainsi passée de 24 à 68 %, la part de la propriété de l'Etat se situant entre 20 et 25 %, les participations publiques de l'ordre de 25 à 50 %, selon les cas, n'étant maintenues que dans les secteurs stratégiques (énergie, transports et télécommunications). Un amendement à la loi de privatisation, voté en juin 1997, identifie toutefois 27 entreprises privatisées dans lesquelles l'Etat maintiendra une part significative. Dans les entreprises du secteur de l'énergie, des télécommunications et de l'agro-alimentaire, l'Etat détiendra des *golden shares*, qui impliquent des pouvoirs tels que le droit de veto sur les décisions concernant le changement de la ligne de production, les fusions ou la conversion des actions. Cet amendement prévoit également la mise en vente par des offres publiques des actions toujours détenues par l'Etat dans les *blue-chips*.

Les années 1997 et 1998 se sont caractérisées par la poursuite de la privatisation de la compagnie de télécommunications Matáv, de la banque OTP et de la compagnie de gaz MOL (la propriété de l'Etat y étant réduite de 59 à 42 %). Avec la vente de 5,7 % supplémentaires de Matáv (332 millions de dollars) prévue pour 1999, le processus de privatisation devrait être pratiquement achevé et entraîner le changement du rôle de l'ÁPV Rt qui se focalisera désormais sur la gestion du portefeuille d'actions demeurant la propriété de l'Etat. En effet, pour l'an 2000, il lui ne restera qu'à privatiser la compagnie de transport aérien Malev et à vendre les parts minoritaires dans les cinq centrales électriques.

En conséquence, actuellement, avec une contribution du secteur privé avoisinant 80 % du PIB, la Hongrie devance tous les autres pays en transition et, dans le domaine de la privatisation des services publics, elle a largement dépassé un grand nombre de pays développés. Son réseau de distribution de gaz et d'électricité n'exigera presque pas de changements pour se conformer aux réglementations de l'Union européenne portant sur la concurrence dans ces secteurs. Le traité qu'elle a signé avec l'UE, qui est entré en vigueur en juillet 1998, garantit aux fournisseurs d'énergie en provenance de l'UE l'accès libre au marché hongrois.

2.2.– Les restructurations

Les entreprises industrielles sont sorties de l'ancien système dans un état généralement peu performant. Au bout de dix ans de transition, on constate que la stratégie, privilégiée par la Hongrie, de confier la tâche de restructurer les entreprises aux nouveaux propriétaires, principalement étrangers, et aux nouvelles équipes managériales, a donné les résultats espérés. Les investissements directs étrangers ont contribué significativement à la restructuration des entreprises hongroises par le biais des transferts technologiques et du savoir-faire. La performance à l'exportation, qui est devenue, pour les experts hongrois, le critère d'évaluation par excellence du succès ou de l'échec de la restructuration des entreprises privatisées, est plus élevée dans les entreprises à forte participation étrangère que dans les autres. Ces entreprises ont donc largement contribué à l'insertion de l'économie hongroise dans l'économie mondiale, notamment dans les secteurs des machines, des ordinateurs, des équipements de télécommunication, des biens électriques et électroniques, et des voitures. Le gouvernement hongrois continue à encourager l'afflux des capitaux étrangers en favorisant les investissements directs dans des régions moins développées. Toutefois, contrairement aux entreprises qui ont accueilli des investissements directs étrangers, le développement des P.M.E. – épine dorsale du secteur privé domestique – se heurte à des obstacles importants et leur nombre tend à diminuer en raison, notamment, de difficultés liées à l'accès aux crédits bancaires.

3.– REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.– La réforme fiscale

Les deux piliers du système fiscal hongrois – l'impôt sur le revenu des particuliers et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) – ont été introduits dès 1988. La deuxième étape de la réforme fiscale a eu lieu en 1992, lors de la création d'un impôt sur les sociétés. Le taux en a été ramené de 40 à 18 %. Parallèlement, les exonérations ont été supprimées graduellement et les évasions fiscales ont été limitées par des moyens juridiques.

Les boissons alcoolisées, les produits du tabac, quelques denrées alimentaires et articles industriels qui ne sont pas de première nécessité sont frappés, outre par la TVA, d'un droit d'accises. L'Etat, en revanche, assure une compensation de prix pour certains biens de première nécessité : consommation d'énergie des ménages, eau potable, transports en commun. La

proportion des recettes fiscale dans le PIB a été ramenée de 55,3 % en 1989 à 44 % en 1997, ce qui est proche de la moyenne des pays membres de l'Union européenne (42 %).

Le gouvernement actuel prévoit pour l'an 2000 une réforme fiscale globale qui devra s'appuyer sur deux principes : la réduction générale des barèmes d'impôts et le rapprochement des charges sur les revenus provenant du travail et du capital. En ce sens, il est à prévoir l'introduction d'un impôt de 20 % sur les intérêts et la suppression de certaines exonérations qui concernent l'impôt sur le revenu des particuliers, ainsi que celles qui sont accordées aux investisseurs. L'introduction d'impôts sur les biens immobiliers est également envisagée.

3.2.– La protection sociale

La Hongrie a mis en œuvre d'importantes réformes de la protection sociale concernant, plus particulièrement, les retraites et la santé.

Le système de retraites hérité de l'ancien régime était un système de répartition incorporant des éléments de solidarité comme une retraite minimale et la couverture de la majorité des personnes âgées, même en l'absence des contributions des intéressés. L'âge limite de la retraite était bas (55-60 ans). En termes d'équité et d'adéquation, le problème majeur était le manque d'indexation, la non-couverture de personnes qui n'étaient pas inscrites sur le registre du travail, et le niveau peu élevé des pensions dans certains cas particuliers (retraités de longue date). Au début de 1994, des fonds d'assurance indépendants ont été créés, mettant fin à la complète dépendance vis-à-vis du budget de l'Etat. Une indexation des retraites, absente dans l'ancien régime, a été instituée bien que, pour des raisons financières, elle ne soit que partielle. Le financement était en grande partie assuré par des contributions des salariés et des employeurs. Les contributions individuelles ont augmenté (pour atteindre 50 % ou plus du revenu, si on inclut les contributions pour les fonds de maladie et de chômage). En réponse, l'évasion fiscale a commencé à prendre de l'ampleur.

Sous l'impulsion de la Banque mondiale, la Hongrie a donc décidé de modifier le système de retraites en optant pour une réforme d'inspiration libérale, et se trouve le premier pays est-européen à avoir adopté le système à plusieurs « piliers ». Depuis juillet 1998, tous les nouveaux employés contribuent obligatoirement à deux régimes de retraite : le système de répartition existant (premier pilier) et un compte d'épargne personnel tenu auprès des fonds de pension privés (second pilier). Ceux qui sont déjà employés ont la possibilité de

choisir le système qui leur convient. Le troisième pilier est optionnel et offre la possibilité d'augmenter les contributions volontairement. Cette réforme inclut également une augmentation de l'âge de la retraite (égalisant l'âge pour les hommes et les femmes en le repoussant à 62 ans d'ici 2009) et un changement de la formule d'indexation des retraites en fonction du taux de croissance des salaires nets. La Banque mondiale soutient cette réforme avec un crédit de 150 millions de dollars. Une réforme des pensions d'invalidité est prévue pour l'année 1999.

Le système public de santé hérité de l'ancien régime, s'il offrait une couverture totale et gratuite à tous, présentait de nombreuses insuffisances : surcentralisation, mauvaise qualité des services, inefficacité, financement aléatoire ... La réforme mise en place, fondée sur les trois principes de la privatisation, de la libéralisation des prix, et de l'assurance (avec une couverture plus ou moins complète), a pour objet de mieux contrôler les coûts et d'améliorer l'efficacité du système et la qualité des services. Les hôpitaux, cliniques, services d'ambulances et l'industrie pharmaceutique ont été rapidement privatisés. Le financement du système a été, en grande partie, transféré du budget de l'Etat vers les employeurs et les employés. L'application de cette réforme s'est toutefois heurtée à des difficultés importantes : les prix des services de santé et des produits pharmaceutiques ont connu une forte hausse qui a beaucoup perturbé le fonctionnement du Fonds d'Etat pour la santé organisme extrabudgétaire bénéficiant d'une autonomie substantielle et déjà confronté à d'importants arriérés dans le paiement des cotisations. Cela a conduit le nouveau gouvernement à reprendre, en août 1998, le contrôle du Fonds pour la santé (ainsi d'ailleurs que celui du Fonds d'Etat pour les retraites), en vue de l'aider à réorienter son fonctionnement et accroître sa régulation des dépenses.

Hongrie

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB (a)	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,4	5,1	3,2-3,7(d)
Production industrielle (a)	-18,3	-9,7	4,0	9,6	4,6	3,4	11,1	12,6	8
Production agricole (a)	-6,2	-20,0	-9,7	3,1	2,6	6,3	-3,8	-1,0	-
Formation brute de capital fixe (b)	-10,4	-2,6	2,0	12,5	-4,3	6,7	8,8	10,2(a)	8(a)
Ventes au détail (a)	-9,9	-2,5	2,8	-6,1	-8,1	-5,0	-1,0	8,4	-
Prix à la consommation (a)	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	9,7
Salaire réel moyen (a)	-7,0	-1,4	-3,9	7,2	-12,2	-5,0	4,9	3,5	-
Solde des administrations publiques (en % du PIB)(c)	-3,7	-7,6	-8,9	-8,6	-6,2	-3,1	-4,9	-4,6	-4,7(f)
Emploi total (1) (b)	-10,2	-11,3	-6,4	-2,1	-1,8	-0,4	0,1	1,7	1,1(f)
Taux de chômage (en % de la pop. active)(b)	7,4	12,3	12,1	10,9	10,4	10,5	10,4	9,1	10,0(a)

Sources : (a) : *WIW* ; (b) : *CEE/NU* ; (c) : *BERD* ; (d) : diverses sources ; (f) : *OCDE*
 (1) : emploi à la fin de l'année jusqu'à 1992, puis moyenne annuelle
 (e) : estimation ; (p) : prévision

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

	1994	1995	1996	1997	1998
Salaire nominal	20,8	21,2	21,4	21,6	17,0**
Salaire réel*	7,6	-5,7	-0,7	0,6	4,4**
Productivité du travail	14,8	10,5	4,3	9,3	7,6
Coût salarial unitaire	5,2	9,7	16,4	11,3	8,7
Coût salarial unitaire réel	-6,3	-14,7	-4,8	-7,9	-3,0

Sources : *CEE/NU*

* : déflaté par l'indice des prix à la production ; ** : janvier-septembre 1998 par rapport à la même période 1997

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)	1999(p)
Exportation des biens et services en volume (a)(%)	-3,1	2,1	-10,1	13,7	13,4	8,4	26,4	16	10,8
Importation des biens et services en volume (a) (%)	5,4	0,2	20,2	8,8	-0,7	6,6	25,5	22,2	12,1
Balance commerciale (M\$)(b)	-1223	-442	-3727	-3853	-2599	-2440	-2134	-2690	3000(c)
Balance courante (M\$)(b)	267	324	-3455	-3911	-2480	-1678	-981	-2298	-2700(c)
Balance courante (en % du PIB)(b)	0,8	0,9	-9	-9,4	-5,6	-3,7	-2,2	-4,8	-5,5(c)
Réserves brutes de la Banque centr.(Md\$) (or inc.)(c)	4,02	4,38	6,74	6,77	12,01	9,72	8,43	9,43	-
Dette extérieure brute (Md\$)(c)	22,66	21,44	24,56	28,52	31,66	27,55	23,75	26,75	-

Sources : (a) : OCDE (comptes nationaux à prix constants) ; (b) : CEE/NU ; (c) : WIIW
(e) : estimation ; (p) : prévision

I.- Evolution macro-économique

La Pologne a fait figure de pionnière dans les réformes démocratiques à l'Est avec l'ouverture, en février 1989, des négociations de la « Table ronde » réunissant le gouvernement communiste et les leaders historiques de Solidarnosc. Ces pourparlers ont abouti à la tenue d'élections législatives semi-démocratiques en juin 1989, qui ont plébiscité l'opposition. Ainsi porté au pouvoir, le premier gouvernement de la région dirigé par un non communiste, Tadeusz Mazowiecki, s'est trouvé confronté à un héritage catastrophique sur le plan économique : à la fin de l'année 1989, les finances publiques enregistrent un déficit de 8 % par rapport au PIB, tandis que le pays connaît de profonds déséquilibres sur le marché intérieur, qui se manifestent par une forte poussée inflationniste (251,1 %), alimentée par l'indexation à 80 % des salaires obtenue lors de la « Table ronde ». La pénurie de biens est aggravée par la tendance à la « roumanisation »² de l'économie, dans la mesure où la priorité a été donnée aux exportations pour servir la dette extérieure qui s'élève à près de 40 Md\$. La défiance de la population à l'égard de la situation générale du pays se traduit par une très forte dollarisation de l'économie, puisque, à la fin de l'année 1989, la composante en devises de la masse monétaire totale dépassait 70 %. Dans ce contexte difficile, la Pologne est placée sous la conditionnalité du FMI – dont elle est membre depuis 1986 –, et Leszek Balcerowicz, occupant les fonctions de vice-Premier ministre et ministre des Finances, lance le 1^{er} janvier 1990 sa « thérapie de choc », qui mise sur une très forte libéralisation des prix (dont une partie avait déjà été libérée par le dernier gouvernement communiste dans le cadre de sa politique de « vérité des prix ») et du commerce extérieur, une réduction drastique des subventions, et une privatisation rapide des entreprises d'Etat, afin de précipiter en quelques mois la Pologne dans l'économie de marché. Pour stabiliser l'économie, un ancrage nominal du taux de change du zloty sur le dollar est mis en place. Le taux de change du zloty est aligné sur le cours du marché noir à 9 500 zloty pour un dollar, entraînant une dévaluation de 31,6 % par rapport au taux officiel de 6 500 zloty pour un dollar fin décembre 1989 (contre 503 zloty pour un dollar fin décembre 1988).

A la fin de l'année 1990, la politique de dévaluation compétitive a permis de dégager un excédent commercial suite à une très nette réorientation des échanges vers l'Union européenne, tandis que la confiance dans le zloty renaît. L'hyperinflation est jugulée – le taux d'inflation passe de 585,8 % en 1990 à 70,3 % en 1991 –, les files d'attente ont disparu, le budget de l'Etat enregistre même un léger excédent. Par ailleurs, la Pologne a bénéficié d'un « ballon d'oxygène » avec l'accord conclu avec le Club de Paris en mars 1991, qui lui accorde une réduction correspondant à 50 % de la valeur nette actualisée de sa dette extérieure publique. Mais la Pologne devra attendre mars 1994 pour parvenir à un accord avec le Club de Londres sur une réduction de 42,5 % de sa dette vis-à-vis des créanciers privés.

Toutefois, l'on s'aperçoit vite que ces succès restent fragiles : en 1991, l'ancrage nominal du zloty conduit, dans un contexte de forte inflation, à une appréciation réelle du taux de change qui pénalise les exportations. Le déficit se creuse de nouveau, dans la mesure où la situation financière des entreprises d'Etat s'est fortement dégradée, alors qu'elles avaient été les principales contributrices aux recettes sur l'exercice 1990, grâce à l'introduction de trois nouveaux prélèvements : un impôt sur le bénéfice des sociétés (IS), le *popiwek* (une taxation punitive des hausses de salaires excessives) et la *dywidenda* (revenus versés à l'Etat actionnaire). Par ailleurs, les revenus du secteur privé naissant – renforcé par le succès remporté par la « petite privatisation » – sont difficiles à capter dans la mesure où il se développe souvent à la frontière de la légalité dans la zone grise de l'économie. Enfin, les impôts modernes (IRPP, TVA et droits d'accises) ne seront introduits que progressivement à partir de 1992.

Au niveau des variables réelles, la libéralisation tous azimuts de l'économie et la politique de désinflation à tout prix ont conduit, sur la période 1990-91, à une très forte chute du PIB en volume de l'ordre de 20 %,

² En référence à l'expérience de la Roumanie sous N. Ceaucescu au cours des années quatre-vingt.

qui s'est accompagnée d'une forte montée du chômage ; l'épargne en monnaie nationale a été laminée par l'inflation et le niveau de vie a nettement reculé. Ainsi, le gouvernement Mazowiecki a dû rapidement faire face à un mécontentement croissant de la population, la « thérapie de choc » s'avérant une potion particulièrement amère pour la classe ouvrière, concentrée dans les bastions de l'industrie lourde et les grandes entreprises d'Etat, qui constituent la base du syndicat Solidarnosc.

La « thérapie de choc » est interrompue après seize mois avec la dévaluation du zloty de 14,4 % en mai 1991. En octobre, l'ancrage nominal du taux de change est remplacé par un mécanisme ajustable de dévaluation mensuelle du zloty (1,8 % initialement) par rapport à un panier de devises (régime de *crawling peg*), qui permet de compenser, au moins partiellement, les effets défavorables sur la compétitivité du différentiel d'inflation entre la Pologne et ses principaux partenaires commerciaux. L'expérience polonaise montre que les réformes ne peuvent se faire sans l'adhésion de la population. Le désarroi des Polonais se traduit lors des élections législatives d'octobre 1991 par un morcellement du Parlement, où aucun parti n'a obtenu plus de 13 % des suffrages. Le gouvernement dont L. Balcerowicz était membre démissionne. Une période d'instabilité politique s'ouvre, qui pénalise la conduite des réformes, et dont la principale victime sera le programme de privatisation de masse. Elle sera interrompue par la formation, en juillet 1992, du gouvernement d'Hanna Suchocka qui tente de maintenir le cap de la rigueur. Mais, face à la pression sociale, le gouvernement est contraint de lâcher du lest, sous la forme d'augmentations des salaires et du relèvement des pensions qui soutiendront la reprise de la croissance en tirant la consommation des ménages mais entraîneront la suspension des crédits du FMI. Toutefois, cette inflexion de la politique économique a été tardive, et le gouvernement Suchocka est finalement censuré par la Diète en mai 1993. Les Polonais réclamaient, sinon une pause dans les réformes, tout au moins une « respiration ».

Aux législatives anticipées de septembre 1993, ils infligent un sévère revers électoral aux héritiers de Solidarnosc en rappelant aux affaires les anciens communistes – rebaptisés sociaux-démocrates (SLD) – alliés au parti paysan (PSL), qui ont fait campagne sur le thème de la réduction du coût social des réformes. Cette alternance politique n'entraîne pas de changement majeur dans les orientations de la politique économique mais plutôt une redéfinition des priorités en direction de la relance de la croissance et de l'augmentation du niveau de vie des ménages. Le nouveau vice-Premier ministre et ministre des Finances, Grzegorz Kolodko – qui restera en poste trois ans jusqu'en février 1997 – mène une politique économique pragmatique qui ne recherche pas la désinflation à tout prix, dans la mesure où il estime que la stabilisation n'est pas possible dans un contexte de récession. Il élabore un programme économique à moyen terme en dix points pour la période 1994-97, intitulé « Stratégie pour la Pologne » (voir *Tableau de bord 1995*), destiné à créer les conditions dans lesquelles une croissance économique rapide permette de dégager des marges de manœuvre budgétaires suffisantes – en élargissant l'assiette des recettes fiscales – pour contenir le déficit budgétaire, tout en finançant le traitement social de la transition et les réformes indispensables. A cette fin, il mise sur la stimulation de l'investissement, sur la promotion des exportations, grâce à des incitations fiscales et financières, et sur le maintien d'une politique budgétaire prudente, tandis que la poursuite de la désinflation progressive sera favorisée par l'installation de la Commission nationale tripartite chargée de limiter les hausses de salaires par la voie de négociations collectives. Les résultats effectifs en matière de croissance du PIB, d'investissements, de consommation, d'exportations et de déficit budgétaire ont dépassé les objectifs affichés qui étaient pourtant ambitieux. En revanche, la désinflation a été moins prononcée que prévu et les importations ont cru à un rythme supérieur aux objectifs. Au passif de la coalition au pouvoir entre 1994 et 1997, il faut surtout relever le fait que d'importantes réformes structurelles – comme la réforme des systèmes de santé et de protection sociale, la question des retraites, la restructuration des secteurs de l'industrie lourde et de l'agriculture, ou la privatisation de masse – auraient pu être conduites dans une conjoncture économique favorable, mais qu'elles ont été différées, notamment à cause du veto opposé par le Parti paysan (PSL).

Face aux tiraillements de la majorité, les législatives de septembre 1997 voient la victoire de l'opposition qui a su fédérer au sein de l'AWS (Action, Elections, Solidarité) une nébuleuse de mouvements catholiques, nationalistes et syndicaux issus de Solidarnosc, qui recueille 33,8 % des voix. Une coalition est formée avec l'Union pour la liberté (UW), le parti libéral de Leszek Balcerowicz, qui retrouve le poste de vice-Premier ministre et ministre des Finances au sein du gouvernement dirigé par Jerzy Buzek. L. Balcerowicz

est confronté au risque de « surchauffe » qui pesait sur l'économie polonaise à la fin de l'année 1997 (voir *Tableaux de bord 1997 et 1998*). En effet, depuis 1995, la croissance a été de plus en plus tirée par la demande intérieure, alimentée à la fois par une très forte progression de l'investissement (+20 % en moyenne par an) et, depuis 1996, par le décollage de la consommation des ménages, elle-même soutenue par une hausse marquée des salaires réels de l'ordre de 6 % par an en moyenne, et par le développement du crédit à la consommation. Or, ce dynamisme de la demande finale pèse sur les comptes extérieurs du pays – entre 1995 et 1997, le déficit commercial a doublé de 5 % à 12 % du PIB, tandis que la balance courante passe d'un excédent de 4,6 % à un déficit de 3,1 % du PIB –, car une large part de la demande intérieure est servie par des importations. La question se pose de savoir si cette évolution est soutenable, dans la mesure où, malgré une forte progression de la production industrielle, la Pologne n'arrive pas à dégager des capacités d'exportation suffisantes pour couvrir ses besoins croissants d'importation. Au contraire, on relève une détérioration régulière du taux de couverture des échanges, qui est passé de 80 % en 1994 à 61 % en 1997. Dans ce contexte, la Banque centrale, par crainte d'être acculée à moyen terme à une dévaluation du zloty, a mis en œuvre un train de mesures destinées à freiner la progression du crédit interne et, par voie de conséquence, la consommation des ménages (hausse, dès août 1997, de 2 points du taux Lombard à 27 % et du taux de réescompte de 2,5 points à 24,5 %, relèvement des coefficients de réserves obligatoires pour les établissements de crédit et collecte directe de dépôts rémunérés à un taux attractif auprès des ménages). Cette politique s'est rapidement avérée efficace sur le front de la lutte contre l'inflation, mais le niveau élevé des taux d'intérêt réels a attiré un flux massif de capitaux spéculatifs, contribuant à l'expansion de la masse monétaire en 1997, et entraînant une forte appréciation réelle du zloty – malgré le mécanisme du *crawling peg* – qui a pénalisé les exportations polonaises.

Le durcissement de la politique monétaire a ensuite été relayé par le nouveau gouvernement Buzek, à travers la loi de finances pour 1998 qui prévoyait de contenir le déficit budgétaire à hauteur de 2,8 % du PIB – 1,5 % si l'on tient compte des recettes de privatisation escomptées –, grâce notamment à des hausses de taxes intervenues le 1^{er} janvier 1998 (augmentation de la TVA sur les télécommunications, l'énergie et les médicaments, hausse des droits d'accises sur les spiritueux, les cigarettes et l'essence, déréglementation des prix du chauffage). Le gouvernement affiche également sa volonté d'imposer une modération salariale dans le secteur public, sous peine de sanctions.

Ce réaménagement du *policy mix* s'est traduit par un ralentissement de la croissance du PIB de plus en plus marqué au fil de l'année 1998 (de +6,5 % au premier trimestre à +3 % au dernier trimestre). Sur l'ensemble de l'année, le PIB et la production industrielle n'ont finalement progressé que de 4,8 % en volume, contre respectivement 6,8 % et 11,5 % en 1997. Ces mesures ont affecté les anticipations des entreprises qui, face à l'accumulation de stocks, ont révisé à la baisse leurs projets d'investissement. La production industrielle a même commencé à reculer – fait inédit depuis 1992 – à partir du dernier trimestre 1998. Le taux de chômage, en baisse continue depuis 1994, a enregistré un retournement de tendance. L'effet déflationniste de ces mesures a été amplifié par la crise russe d'août 1998, qui a entraîné une chute des exportations vers la Russie et l'Ukraine et, dans un deuxième temps, par une conjoncture moins favorable au sein de l'Union européenne dont la Pologne est fortement tributaire, particulièrement de l'Allemagne qui accueille à elle seule près du tiers de ses exportations. En conséquence, le déficit courant n'a pas été réduit de manière significative et est demeuré dans la limite de 4,5 % du PIB en 1998. En revanche, la désinflation a été plus rapide que prévu, ce qui s'est traduit par le maintien des taux d'intérêt réels à un niveau élevé. Prenant acte de cette évolution, le Conseil de la politique monétaire (CPM) – mis en place au début de l'année – a entamé en avril 1998 une série de baisses en cascade des taux d'intérêt directs qui s'est poursuivie jusqu'en janvier 1999, conduisant à un recul de 10 points de ces taux en termes nominaux par rapport à leur niveau d'août 1997, sans parvenir pour autant à réduire fortement les taux d'intérêt réels. Après la baisse du 20 janvier 1999, le Lombard s'élevait encore à 17 %, le taux de réescompte à 15,5 % et le taux d'intervention à 28 jours pour les opérations d'*open market* à 13 %. Parallèlement, de manière à favoriser la désinflation et à décourager les entrées de capitaux spéculatifs, le CPM a ramené progressivement le taux de dévaluation mensuelle du zloty de 1 % (taux en vigueur depuis janvier 1996) à 0,3 %, et a élargi sa bande de fluctuation autour de la parité centrale de ± 7 % (marge en vigueur depuis mai 1995) à ± 15 % entre le 26 février 1998 et le 24 mars 1999. La Banque centrale semble

donc de plus en plus asseoir sa politique de désinflation sur l'appréciation réelle du taux de change du zloty, et de moins en moins sur des taux d'intérêt élevés.

Malgré le ralentissement de la croissance et ses effets sur les rentrées fiscales, le gouvernement n'a pas infléchi sa politique budgétaire. Le déficit prévu dans la loi de finances pour 1999 (fondée sur une hypothèse trop optimiste de croissance du PIB : 5,1 % contre 3,5 % selon les dernières prévisions du WIIW) devait être ramené à 2,4 % du PIB (contre un déficit effectif de 2,7 % en 1998), grâce à de nouvelles hausses de taxes touchant directement la consommation des ménages. Cet objectif ne sera vraisemblablement pas respecté puisque, en juillet, le déficit budgétaire atteignait déjà 97 % de l'objectif fixé pour l'exercice 1999. La hausse des prélèvements a donc été largement contre-productive. Parallèlement, le gouvernement donnait une impulsion nouvelle aux réformes structurelles. Il procédait à une nette accélération du processus de privatisation, avec le lancement de très grandes opérations qui ont rapporté plusieurs milliards de zloty à l'Etat, lui redonnant ainsi un peu de marges de manœuvre, et, surtout, la négociation et la mise en œuvre de programmes pluriannuels de restructuration de pans entiers de l'économie polonaise dans les secteurs de l'industrie lourde (charbonnages et sidérurgie) et, plus récemment, la prise en compte de l'importance de la réforme agricole. En outre, quatre grands chantiers ont été lancés au début de l'année 1999 : le redécoupage administratif du territoire – qui compte désormais 16 *voïvodies*, contre 49 auparavant –, la réforme du système de santé, la réforme de l'éducation et la réforme du système des retraites. Mais, pour l'heure, la mise en œuvre de ces réformes entraîne un surcoût pour le budget de l'Etat, d'autant plus que leur application s'est parfois heurtée à des mouvements de protestations – dans les secteurs des mines, de l'agriculture et de la santé – dont l'apaisement a nécessité le déblocage de crédits supplémentaires.

Il est encore trop tôt pour juger de l'efficacité et de la pertinence de cette politique. Mais le maintien du cap de la rigueur suscite des critiques en Pologne. Le Centre gouvernemental des études stratégiques (RCSS) met en lumière, en particulier, ses conséquences sur la modernisation de l'industrie, dans la mesure où elle risque de freiner les importations de biens d'équipement nécessaires à la mise à niveau de l'appareil de production et ainsi remettre en cause la tendance positive qui se dégagait ces dernières années, et dont témoigne le rythme élevé de la croissance de ces importations (+71 % entre 1995 et 1997, contre +55 % pour les importations de biens de consommation). Il ne faudrait pas que cette dynamique soit compromise par une politique résultant trop d'une vision statique et à court terme de la rigueur, qui, au demeurant, n'a pas permis de restaurer durablement les comptes extérieurs, puisque le RCSS prévoit, pour l'année 1999, un creusement du déficit courant qui pourrait atteindre 7 % du PIB. La cure d'austérité administrée par L. Balcerowicz s'avère un pari risqué à un moment où la Pologne a besoin d'une forte croissance pour poursuivre la restructuration de son économie, progresser dans le processus de convergence réelle vers l'Union européenne, et ainsi réduire le coût de son adhésion.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- *Le système bancaire*

La réforme bancaire a été amorcée dès 1989 avec la mise en place d'un système à deux niveaux. La Banque nationale de Pologne (Narodowy Bank Polski - NBP) est scindée en deux : le siège à Varsovie accueille la Banque centrale indépendante, et ses neuf succursales régionales sont transformées en banques commerciales, propriétés du Trésor public. En outre, le système bancaire polonais comporte cinq autres établissements spécialisés, contrôlés par l'Etat : la

Bank Handlowy (fondée en 1870), spécialisée dans le financement du commerce extérieur, la PKO BP – née de la séparation entre la Caisse nationale d'épargne et la NBP en 1988 – spécialisée dans la collecte de l'épargne et le crédit à l'habitat, la Pekao SA (fondée en 1927) qui gère les dépôts en devises des ménages, la Bank Rozwoju Eksportu (BRE), créée en 1985 pour concurrencer la Bank Handlowy, et la Bank Gospodarki Zywnosciowej (BGZ), la banque verte de l'économie polonaise, qui regroupe plus de mille banques coopératives.

En application d'une législation bancaire très libérale à l'origine, une soixantaine

d'établissements privés ont été créés entre 1990 et 1991. Mais une gestion souvent aventureuse en termes de risque-client, aggravée par le faible niveau de leurs fonds propres, a conduit plusieurs dizaines d'entre eux à la faillite. Les grandes banques publiques ont, quant à elles, hérité de bilans lourdement grevés par les créances douteuses concédées aux entreprises d'Etat, qui se trouvaient, pour la plupart, en grandes difficultés financières au début de la transition. En 1993, face à un risque systémique croissant, les pouvoirs publics ont réagi en mettant en place un ambitieux programme de restructuration du système bancaire (loi du 3 février 1993), destiné à assainir rapidement la situation financière des banques et des entreprises lourdement endettées auprès de ces banques. Ce programme, qui s'est achevé en 1996, s'est traduit par l'injection massive de capitaux dans le bilan des grandes banques publiques sous la forme d'obligations de restructuration (voir *Tableau de bord 1997*). Parallèlement, la supervision du système bancaire a été fortement renforcée avec l'installation de la Commission de supervision bancaire et le durcissement des règles prudentielles en vigueur. Ces mesures ont permis, en quelques années, un très net assainissement financier du système bancaire polonais (voir *Tableau de bord 1998*).

En matière de privatisations, les pouvoirs publics polonais ont procédé par offres publiques de vente, en réservant un paquet d'actions à un investisseur stratégique, de préférence étranger, qui soit en mesure d'apporter les capitaux et le savoir-faire nécessaires à la restructuration et au développement des établissements polonais. Ainsi, dès 1992, la BRE a été cédée à la Commerzbank. Puis quatre ex-antennes régionales de la NBP ont ouvert leur capital : la Wielkopolski Bank Kredytowy (WBK) de Poznan en 1993 – dont 60 % des parts sont aujourd'hui détenues par le groupe irlandais Allied Irish Bank (AIB) – ; la Bank Slaski de Katowice qui a été rachetée en 1994 par le groupe néerlandais ING ; enfin, la Bank Przemyslowo-Handlowy (BPH) de Cracovie et la Bank Gdanski de Gdansk qui ont été privatisées en 1995. L'année 1996 marque un tournant avec, dans la perspective de l'ouverture totale du marché bancaire polonais à la concurrence étrangère le 1^{er} janvier 1999, le lancement d'un important processus de concentration, mené à la fois par le haut sous l'impulsion des pouvoirs publics et par le bas avec une vague spontanée de prises de contrôle et de fusions-absorptions. C'est ainsi que, en 1996, le ministère du Trésor a regroupé trois anciennes antennes régionales de la NBP – la Bank

Depozytowo-Kredytowy (BDK) de Lublin, la Powszechny Bank Gospodarczy (PBG) de Lodz et la Pomorski Bank Kredytowy (PBK) de Szczecin – au sein d'une holding, le groupe Pekao SA, contrôlé à 100 % par la Pekao SA, qui représente environ 20 % des actifs du système bancaire polonais et dispose d'un réseau très développé à travers le pays avec près de 700 agences, en deuxième position derrière la PKO BP qui en compte plus de 1000.

En 1997, une autre ancienne antenne régionale de la NBP, la Powszechny Bank Kredytowy (PBK) de Varsovie a été privatisée, tandis que la Bank Gdanski était absorbée par la Bank Inicjatyw Gospodarczych (BIG). Mais surtout, la privatisation de la Bank Handlowy a remporté un très grand succès auprès des investisseurs (voir *Tableau de bord 1997*) avec, parmi les principaux actionnaires de la banque, notamment : The Bank of New York (25,4 % des parts), JP Morgan (16,2 %) et Zurich Financial Services (6,1 %). En juin 1998 était lancée la première phase de la privatisation du groupe Pekao SA, sous la forme d'une offre publique de vente pour une première tranche d'actions représentant 15 % du capital social du groupe (voir *Tableau de bord 1998*). Elle était suivie d'une seconde phase en juin 1999, pour laquelle le choix des pouvoirs publics s'est porté sur un consortium germano-italien, composé d'UniCredito Italiano et d'Allianz, qui s'est vu attribué une participation majoritaire de 52,1 % du capital de la banque, la BERD disposant de 5,3 %, tandis que la participation de l'Etat est tombée à 13,9 %, le reste du capital (28,7 % des parts) étant dispersé. A la fin de l'exercice 1998, Pekao était la banque polonaise la plus importante en termes de fonds propres et se classait deuxième derrière la PKO BP en termes d'actifs ; sa part de marché s'élevait à 18 %. Toujours en juin 1999, l'Allied Irish Bank (AIB) – déjà propriétaire de 60 % de la WBK – s'est portée acquéreur de 80 % des parts de la Bank Zachodni de Wroclaw. AIB contrôle ainsi plus de 5 % du secteur bancaire polonais mais, pour l'heure, le groupe irlandais dément toute perspective de fusion des deux établissements.

La Bank Handlowy, de peur de se trouver marginalisée, a réagi à la fin du mois de juillet 1999 en annonçant sa fusion par offre publique d'échange avec la BRE – dont la Commerzbank détient 48,7 % des parts – qui s'était elle-même illustrée en mai 1998 avec la prise de contrôle de près de 93 % du capital de la Polski Bank Rozwoju (PBR). Le nouveau groupe opérera sous le nom de Bank Handlowy SA. et, en termes d'actifs, se classe troisième derrière la PKO BP et

la Pekao SA. Sa priorité sera axée sur la restructuration, avec un plan social prévoyant une baisse des effectifs de 6 200 salariés actuellement à 4 700, et il ne cache pas son ambition de se porter candidat à la privatisation future de la PKO BP.

Après ces grandes opérations, près de 60 % du capital des banques polonaises est détenu par des sociétés étrangères. Ainsi, le poids de l'Etat a fortement décliné en quelques années, même si le Trésor public conserve des participations minoritaires dans la plupart des banques privatisées. De sorte qu'il ne reste plus à ce jour que deux grandes banques publiques à vendre : la PKO BP, dont la privatisation est prévue pour l'an 2001, et la Bank Gospodarki Zywnosciowej (BGZ), qui est actuellement engagée dans un vaste plan de restructuration.

1.2.- Les marchés financiers

La Bourse de Varsovie connaît depuis sa réouverture, le 16 avril 1991, un essor rapide, mais, comme la plupart des marchés émergents, elle demeure un marché étroit et ne joue encore qu'un rôle marginal dans le financement de l'expansion des entreprises polonaises. Le marché des actions est divisé en trois marchés dont les cotations sont séparées : le marché principal (indice WIG) où 117 sociétés étaient cotées à la fin de l'année 1998, représentant une capitalisation boursière légèrement supérieure à 70 milliards de zloty, soit 12,7 % du PIB, et où le volume quotidien moyen des échanges atteignait 160 millions de zloty en 1998 ; le marché parallèle (indice WIRR), sur lequel 51 sociétés étaient cotées pour une capitalisation boursière de 1,5 milliard de zloty à la fin de 1998 ; enfin, le marché libre qui ne comportait que 15 sociétés, avec une capitalisation boursière s'élevant à un peu plus de 800 millions de zloty.

La capitalisation boursière du marché principal a été multipliée par six depuis 1995, grâce à la réalisation de quelques opérations de privatisation de grande envergure, comme celles qui ont concerné la Bank Handlowy et la Powszechny Bank Kredytowy en 1997 ainsi que, pour l'année 1998, le Groupe Pekao SA et, surtout, l'opérateur national des télécommunications (TP SA) qui a fait son entrée à la Bourse de Varsovie en novembre avec une capitalisation boursière qui s'élève à 7 Md\$ – de loin la plus importante de la place. Après cette opération, la Bourse de Varsovie devance celle de Budapest en termes de capitalisation boursière, mais reste derrière Prague. Cette tendance devrait encore se renforcer dans les prochaines années au regard du programme de

privatisation du gouvernement (voir point suivant). En outre, le développement des SICAV (voir *Tableau de bord 1998*) et la montée en puissance des fonds de pension devraient progressivement doper le volume des transactions et accroître la liquidité du marché. Un accord de coopération a été signé en juillet 1999 avec la Bourse de Londres où douze sociétés polonaises parmi les plus importantes sont déjà cotées. Il s'agit d'un pas vers l'intégration de la place de Varsovie dans le réseau paneuropéen qui est en train de se mettre en place sous l'impulsion de Londres et Francfort.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1.- Les privatisations

L'économie polonaise est caractérisée par un secteur privé très dynamique. Les progrès de la privatisation au sens large sont particulièrement visibles au niveau de la structure de l'emploi puisque, à la fin de 1997, plus des deux tiers de la population active travaillaient dans le secteur privé. Cela est pour partie lié au succès de la « petite privatisation » – c'est-à-dire le transfert à des personnes privées des petites unités économiques, essentiellement dans le commerce et l'artisanat – qui s'est opérée au début de la transition selon un mode décentralisé (généralement sous la responsabilité des communes) et était quasiment achevée à la fin de 1992, en ayant permis de privatiser quelque 200 000 unités. Parallèlement, les Polonais ont fait preuve d'un esprit d'entreprise remarquable avec la création de très nombreuses sociétés, souvent de taille très modeste, dont le rôle a été particulièrement décisif dans la reprise de la croissance amorcée dans le courant de l'année 1992. La Pologne comporte aujourd'hui un tissu de PME assez dense qui compte plus de un million et demi d'unités.

Le processus de privatisation des entreprises de taille plus conséquente a débuté le 1^{er} août 1990 sur la base de la loi sur la privatisation des entreprises d'Etat du 13 juillet 1990 créant le ministère des Transformations de la propriété. Ce texte prévoyait trois méthodes principales : 1°) la privatisation « par capital », encore qualifiée de privatisation « indirecte », qui consiste en la cession par offre publique de vente ou de gré-à-gré à un investisseur stratégique d'entreprises d'Etat préalablement transformées en sociétés unipersonnelles du Trésor public (opération dite de « commercialisation ») ; 2°) la « liquidation » des entreprises d'Etat de taille petite ou moyenne ou

privatisation « directe », qui consiste en la vente, la location en crédit-bail ou le transfert à une autre société de tout ou partie des actifs de l'entreprise ; 3°) la liquidation des entreprises d'Etat en situation d'insolvabilité, qui organise la cession des actifs de l'entreprise. Une loi du 30 août 1996, entrée en vigueur le 8 avril 1997, a instauré de nouvelles dispositions destinées à assouplir les procédures de privatisation (voir *Tableau de bord 1997*). Désormais, le consentement des salariés et des dirigeants n'est plus nécessaire lors de la commercialisation des grandes entreprises et le Conseil des travailleurs n'est plus en mesure de bloquer la privatisation des entreprises.

Si les grands principes du programme de privatisation de masse (PPP) ont été élaborés dès juin 1991 – en faisant un pionnier dans la région –, son cadre légal n'a été adopté qu'avec la loi du 30 avril 1993 sur les Fonds nationaux d'investissement et leur privatisation. Il a ensuite fallu attendre novembre 1995 pour voir sa mise en œuvre effective avec la distribution des certificats universels de participation (PSU), auxquels 19 millions de citoyens polonais majeurs ont souscrit – soit un taux de participation supérieur à 95 % – contre une commission modique de 20 zloty. Le programme couvre 512 entreprises publiques, dont la gestion a été confiée à 15 Fonds nationaux d'investissement (NFI), qui détiennent 60 % de leur capital (33 % ayant été attribués à un Fonds leader, 27 % se répartissant entre les autres), alors que 15 % ont été cédés à leurs salariés et que le Trésor public en conserve 25 %. La cotation des certificats à la Bourse de Varsovie a débuté en juillet 1996. De mai 1997 jusqu'à la fin de l'année 1998, les certificats ont été échangés contre des actions des NFI, également cotées en bourse depuis juin 1997. Il est encore difficile de tirer un bilan de ce programme. Mais il apparaît nettement que les entreprises qui y ont été intégrées ont pâti du retard accumulé dans sa mise en œuvre, dans la mesure où leur restructuration a été *de facto* différée, entraînant une dégradation de leur situation financière.

L'année 1997 aura marqué le lancement des très grandes opérations de privatisation avec la vente de la Bank Handlowy et de la Powszechny Bank Kredytowy, et l'ouverture du capital du géant du cuivre et de l'argent KGHM Polska Miedz, dont l'Etat conserve la majorité des actions. En 1998, la privatisation du secteur bancaire s'est poursuivie avec la vente de la Bank Zachodni et d'une deuxième tranche d'actions de la Pekao. En novembre, le groupe leader des télécommunications TP SA a ouvert avec succès son capital à hauteur de 15 % ; sa privatisation se

poursuit en 1999 avec le lancement d'un appel d'offres par le gouvernement en vue de sélectionner un investisseur stratégique étranger qui se porterait acquéreur de 25 à 35 % de son capital. Puis, viendra le tour du groupe Polski Koncern Naftowy (PKN) – produit de la fusion de la plus importante raffinerie de Pologne, Petrochemia Plock et du numéro 1 de la distribution des produits pétroliers, CPN –, de la compagnie aérienne nationale (Lot), et de la principale compagnie d'assurance (PZU).

2.2. – Les restructurations

Dans l'ensemble, les performances du secteur public sont légèrement inférieures à celles du secteur privé, avec un ratio profits nets sur ventes s'élevant en moyenne à 1,5 % en 1997 contre 2 % pour les firmes privées. Cet écart peut s'expliquer par plusieurs biais : tout d'abord, par le fait que les entreprises privatisées en premier étaient souvent celles qui étaient les plus performantes ; ensuite, les firmes gérées par l'Etat pâtissent souvent d'un lourd héritage du passé socialiste, tant au niveau financier qu'organisationnel, ce qui entraîne une force d'inertie importante dans la transition ; enfin, les comptes du secteur public sont grevés par les contre-performances des secteurs traditionnels en déclin – essentiellement dans l'industrie lourde – qui accumulent les arriérés de cotisations sociales et d'impôts. C'est pourquoi des programmes de restructuration spécifiques concernant des secteurs dit « sensibles » ont été élaborés par le gouvernement en concertation avec la Commission européenne, suivant les recommandations contenues dans l'Agenda 2000 et dans le plan de préadhésion de la Pologne à l'Union européenne. Au mois d'avril 1998 a été présenté un plan de restructuration drastique des charbonnages, qui organise la fermeture progressive des 11 mines les plus déficitaires et la fermeture partielle de 7 autres sites, impliquant le départ de 120 000 salariés d'ici à 2002. Pour accompagner cette restructuration, les mineurs ont obtenu les mesures les plus généreuses jamais accordées jusque-là, avec des indemnités de départ volontaire s'élevant à 50 000 zloty par mineur (soit environ 13 000 dollars), des mesures de préretraite et des aides à la création d'entreprises. Face au succès remporté par ces mesures et à la pression de milliers de mineurs venus manifester en mai 1999 à Varsovie, le gouvernement a été contraint d'apporter une rallonge budgétaire de 400 millions de zloty pour satisfaire les candidats au départ cette année. Le coût total de cette restructuration est évalué à 7,2 milliards de zloty d'ici à 2006. Pour sa part, le

secteur sidérurgique a déjà fait l'objet de mesures de politique industrielle – aides financières de l'Etat et protectionnisme tarifaire dégressif – qui ont permis la modernisation de l'industrie et la baisse du nombre d'entreprises en difficultés, au prix d'une forte contraction de l'emploi qui est passé de 147 000 à 100 000 salariés. Un nouveau programme étalé sur trois ans a été finalisé en janvier 1999, pour un coût total évalué entre 800 millions et 1 milliard de zloty, financé à hauteur de 50 % par les entreprises du secteur, à 25 % par le budget de l'Etat et à 25 % par le fonds européen PHARE. Ce plan devrait conduire à une baisse des effectifs de 37 000 salariés d'ici trois ans. D'autres secteurs font l'objet de programmes de restructuration, dans la perspective de leur privatisation prochaine : l'industrie sucrière, l'industrie pétro-chimique et l'industrie de l'armement.

3.– REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.– La réforme fiscale

La Pologne a progressivement mis en place un système fiscal, comparable à celui des pays de l'OCDE, en se dotant de quatre types d'impôts « modernes », en commençant par l'introduction, dès janvier 1989, d'un impôt sur les bénéfices des sociétés (IS) au taux unique de 40 %. En décembre 1989, un nouveau prélèvement à hauteur de 2 % sur la masse salariale brute des entreprises (porté à 3 % en janvier 1993), a été destiné à financer le système d'assurance chômage par le biais du Fonds du travail (FP). Toujours en 1989, un autre prélèvement de 38 % sur la masse salariale (progressivement passé à 45 % en 1992) a été instauré pour financer la sécurité sociale *via* le Fonds d'assurance sociale (ZUS). En janvier 1992, un impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) s'est substitué à l'ancienne taxe sur les salaires ; trois tranches étaient initialement taxées à 20, 30 et 40 %, puis ces taux ont été majorés à 21, 33 et 45 % à partir de janvier 1994. Enfin, en juillet 1993, une taxe sur la valeur ajoutée (TVA) a été introduite à un taux général de 22 % et un taux réduit de 7 %, en même temps que des droits de consommation divers (accises) qui grèvent les spiritueux, les produits pétroliers, les tabacs et certains produits de luxe.

La consolidation de la croissance à un niveau élevé et la maîtrise du déficit budgétaire ont permis à l'Etat d'engager une réduction progressive de la pression fiscale pesant sur les ménages et sur les entreprises. Ainsi, les taux de l'IRPP ont été ramenés à 19, 30 et 40 % en 1998, contre 20, 32

et 44 % en 1997, et 21, 33 et 45 % auparavant. De même, une baisse de 2 % par an de l'IS a fait passer son taux de 40 % en 1996 à 34 % en 1999. L'actuel ministre des Finances, Leszek Balcerowicz, propose de réduire le taux de l'IS à 30 % en l'an 2000, puis de le minorer de 2 points chaque année pour le faire reculer à 22 % en 2004. Quant aux taux de l'IRPP, ils seraient abaissés à 19, 29 et 36 % l'année prochaine et, en 2001, la grille de l'IRPP ne devrait plus comporter que deux tranches taxées à 18 et 28 %. En contrepartie, la plupart des déductions fiscales actuellement en vigueur devraient disparaître dès l'an prochain. Mais ce projet, actuellement en cours de discussion à la Diète, suscite de vives critiques de la part de l'opposition.

Il faut signaler que le gouvernement bute sur une pierre d'achoppement dans ses négociations d'intégration à l'Union européenne. En effet, la Commission européenne s'oppose à l'existence des 17 zones économiques spéciales implantées sur le territoire polonais depuis 1995 (voir *Tableau de bord 1997*) pour accélérer la restructuration des entreprises publiques et favoriser le développement du secteur privé lorsque les conditions locales sont particulièrement défavorables. La fermeture pure et simple de ces zones se traduirait par le reniement des engagements qu'avait pris l'Etat à l'égard des entreprises qui s'y sont implantées : une exemption totale de l'impôt sur les bénéfices pendant dix ans, suivie d'un abattement de 50 % pendant encore dix ans. Pour l'heure, le gouvernement a décidé de geler toute nouvelle implantation de société dans les zones existantes, en attendant de parvenir à un compromis avec l'UE.

3.2.– La protection sociale

La réforme la plus importante en matière de protection sociale a consisté en la mise en place, le 1^{er} janvier 1999, d'un système de retraites reposant sur trois piliers, mêlant cotisations obligatoires et cotisations volontaires, en remplacement de l'ancien système par répartition. Toutefois, l'âge légal de départ à la retraite demeure inchangé : 65 ans pour les hommes ayant cotisé au moins 25 ans et 60 ans pour les femmes ayant cotisé au moins 20 ans. L'ancien système géré par le ZUS (Fonds d'assurance sociale) était financé par un ensemble de cotisations s'élevant à 45 % du salaire brut, qui étaient alloués à hauteur de 24 % au système de retraite et à 21 % à l'assurance maladie et invalidité. Dans le nouveau schéma, 15 % sont affectés au système de retraite géré par le ZUS (premier pilier) et 9 % sont alloués aux fonds de pension par capitalisation (second pilier). La

cotisation aux nouveaux fonds de pension s'élevant à 9 % du salaire brut est payée, pour moitié, par le salarié et, pour moitié, par l'employeur. Elle est obligatoire pour les personnes âgées de moins de 30 ans en 1999 et optionnelle pour les salariés ayant entre 30 et 50 ans. Dans tous les cas, le choix du fonds de pension est laissé à la discrétion de l'assuré. La souscription des contrats est ouverte depuis le 1^{er} mars et les fonds de pension ont formellement démarré leur activité le 1^{er} avril. Les Polonais âgés de moins de 30 ans ont eu jusqu'à la fin du mois de septembre pour sélectionner leur fonds de pension et les Polonais âgés de 30 à 50 ans, jusqu'à la fin de l'année. A défaut, il leur sera attribué un fonds par tirage au sort. Le troisième pilier de la réforme couvre toutes les formes complémentaires volontaires d'épargne en vue de la retraite. Outre les produits d'assurance-vie, qui connaissent un succès croissant depuis quelques années déjà, les salariés peuvent également opter pour les plans de retraite organisés au niveau de leur entreprise.

Cette réforme ne concerne ni les salariés de plus de 50 ans, ni les agriculteurs pour qui l'ancien système de retraite perdurera. Les retraites des agriculteurs continueront à être versées par la Caisse d'assurance sociale agricole (KRUS) ; elles sont financées pour l'essentiel par le budget de l'Etat et, de façon très marginale, par les cotisations des agriculteurs. Le passage au nouveau système s'étalera donc sur plusieurs décennies ; les premières retraites correspondant au nouveau schéma seront versées à partir de 2009.

P o l o g n e

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,0	6,8	4,8	3,5
Production industrielle	-8,0	2,8	6,4	12,1	9,7	8,3	11,5	4,8	6,0
Production agricole	-1,6	-12,7	6,8	-9,3	10,7	0,7	-0,2	6,6	-
Investissements	-4,1	0,4	2,3	8,1	17,1	19,2	22,2	14,5	10,0
Ventes au détail	3,7	7,9	7,0	3,0	2,3	4,5	6,8	3,6	-
Prix à la consommation	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8	19,9	14,9	11,8	8,0
Salaire réel moyen	-0,3	-2,7	-2,9	0,5	3,0	5,7	7,3	5,1	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB)(a)	-6,7	-6,7	-3,1	-3,1	-2,8	-3,3	-3,1	-3,0	-3,0
Emploi total	-	-	-2,4	1,0	1,8	1,9	2,8	-	-
Taux de chômage (en % de la pop. active)	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9	13,2	10,3	10,4	12,0

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
Salaire nominal	41,2	31,9	26,3	20,0	14,9
Salaire réel*	7,8	4,7	11,3	7,0	7,2
Productivité du travail	13,0	6,3	9,1	11,2	5,8
Coût salarial unitaire	24,9	24,1	15,8	7,9	8,7
Coût salarial unitaire réel	-4,6	-1,5	2,1	-3,8	1,4

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

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-18,5	-11,6	7,3	21,9	32,8	6,7	5,4	9,6	20,0
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	62,9	2,5	18,4	14,5	34,7	27,8	13,9	11,2	16,5
Balance commerciale (MdS)	-0,6	-2,9	-4,6	-4,3	-6,2	-12,7	-16,6	-18,8	-22,5
Balance courante (MdS)	-1,3	-0,3	-2,3	-0,9	5,4	-1,3	-4,3	-6,8	-7,6
Balance courante (en % du PIB)	-	-	-2,7	-0,9	4,6	-1,0	-3,1	-4,4	-5,1
Réserves brutes de la Banque centr. (MdS)(or incl.)	3,8	4,3	4,3	6,0	15,0	18,0	20,7	27,4	29,0
Dette extérieure brute (MdS)	48,4	47,0	47,2	42,2	43,9	40,5	38,5	42,7	-

Sources : *WIIW*

(e) : estimation ; (p) : prévision

Slovaquie

I.- Evolution macro-économique

par Jean-Pierre Pagé

A sa naissance, la Slovaquie a bénéficié de l'héritage de l'ex-Tchécoslovaquie, à savoir : une bonne situation macro-économique avec un taux d'inflation ramené à 10 % en 1992, une situation des finances publiques et une balance des paiements courants équilibrées, une forte dévaluation de la couronne lui conférant un avantage initial de compétitivité. Ces bons fondamentaux, qui ne s'appliquaient pas seulement à la République tchèque, constituent un début d'explication des bonnes performances, qui ont pu surprendre par la suite, de la Slovaquie.

De fait, contrairement au pronostic pessimiste fondé sur une analyse des potentiels respectifs et des chances des deux pays qui avait cours à l'époque, la Slovaquie n'a pas trop souffert de la séparation d'avec la République tchèque. Certes, la couronne slovaque a décroché de 10 % en juillet 1993 par rapport à son homologue tchèque – le mouvement s'arrêtant là – et les échanges extérieurs ont pâti de la diminution des exportations des deux pays l'un vers l'autre ; l'inflation a rebondi fortement (comme en République tchèque), mais ceci est dû principalement à l'introduction de la TVA dont l'effet s'est ajouté à l'incidence de la dévaluation de la couronne. Par ailleurs, l'arrêt des transferts budgétaires de la République tchèque vers la Slovaquie a entraîné une aggravation momentanée de la situation des finances publiques. Face à cette détérioration d'ensemble, le gouvernement a dû mener une politique beaucoup plus restrictive qu'il ne l'aurait souhaité, et les espoirs de reprise de la croissance de l'activité économique ont dû être reportés à plus tard.

Mais dès l'année 1994, la situation macro-économique s'est redressée, et la plupart des indicateurs sont devenus positifs, comme en témoignent la forte reprise de la croissance du PIB et de la production industrielle (à un taux proche de 5 %), la reprise très violente de la croissance des exportations (23,5 %) et, de façon concomitante, le retour à l'équilibre commercial, alors que les réserves en devises se reconstituaient avec le concours, il est vrai, des organisations internationales. Parallèlement, l'inflation, qui avait atteint plus de 23 % en 1993, refluit à 13,5 % et le déficit des finances publiques se réduisait très fortement (se rapprochant de 1 % du PIB).

Le gouvernement, avec l'accord du FMI et le soutien de l'Union européenne, du G24 et de la Banque mondiale, avait mis en œuvre un programme de stabilisation et de réformes en mars 1994, incorporant des mesures d'assainissement budgétaire (renforcées en juin), une politique des revenus (avec un contrôle sélectif des salaires), et l'instauration d'une surtaxe de 10 % sur les importations de la plupart des biens de consommation pour freiner celles-ci.

Au cours des années 1995, 1996 et 1997 (première partie), ces bonnes performances macro-économiques se sont, dans l'ensemble, confirmées, avec une croissance du PIB comprise entre 6,5 % et 7 % par an, la plus élevée de l'Europe centrale avec celle de la Pologne, une augmentation des prix à la consommation la plus faible de la zone (tombant en dessous de 6 % en 1996), une bonne situation apparente des finances publiques facilitée par la croissance avec, même, un léger excédent en 1995, et la poursuite de la reconstitution des réserves en devises jusqu'au début de 1997. Parallèlement, la Banque nationale slovaque a mené de main de fer une politique monétaire dont l'OCDE, dans son étude de 1996, a souligné le caractère vertueux.

Mais, déjà, se produisaient des inflexions portant, en germes, les éléments d'une crise à moyen terme. Alors que les exportations avaient constitué, de très loin, le principal moteur de la reprise de l'expansion en 1994, leur taux de croissance, pourtant encore accru en 1995, a considérablement fléchi en 1996, et plus encore en 1997 (où il est devenu négatif). Le relais a alors été pris, principalement, par les dépenses publiques d'investissement (les fortes dépenses d'infrastructures expliquant, pour l'essentiel, le très fort taux de croissance de la FBCF en 1996 – près de 40 % – et, dans une moindre mesure, en 1997) et de consommation, mais aussi par la consommation privée. Le dérapage des importations en 1995 et 1996, conjugué avec le ralentissement des exportations, a entraîné une très forte dégradation des balances du

commerce et des paiements courants avec l'extérieur, le taux de cette dernière par rapport au PIB dépassant 10 % en 1996 et se maintenant à ce niveau en 1997 et 1998.

La forte croissance des dépenses a fini par entraîner une détérioration de la situation des finances publiques et un gonflement de la dette (de l'ordre de 28 % du PIB au milieu de 1999), malgré les très bonnes rentrées fiscales consécutives à la croissance, qui les ont longtemps retardés. Le déficit des administrations publiques a approché 5 % du PIB dès 1997, et a dépassé ce seuil en 1998. Ceci a conduit l'Etat à émettre, pour le financer, des bons du Trésor à taux élevé – qui ont fortement contribué à évincer les entreprises du financement bancaire – et à emprunter à l'étranger. De fait, le maintien par la Banque nationale, pendant toute cette période, d'une politique monétaire très stricte pour soutenir l'ancre nominal de la couronne avec des taux d'intérêt réels très élevés a beaucoup gêné le financement des entreprises qui ont dû se tourner vers l'emprunt à l'étranger.

Conséquence des deux précédents phénomènes, la dette extérieure brute de la Slovaquie, qui était restée très modérée jusqu'en 1995, a véritablement explosé, doublant entre 1995 et 1998 pour atteindre les deux tiers du PIB à la mi-1999, dont la moitié à échéance de moins d'un an (toutefois, la dette extérieure nette est restée à un niveau beaucoup plus raisonnable : 28 % du PIB en septembre 1998). Par ailleurs, sous l'effet de l'ancre nominal, la compétitivité des produits slovaques s'est détériorée – phénomène d'autant plus gênant que ces produits, en moyenne peu transformés, sont très sensibles aux rapports de prix –, ceci contribuant, avec le ralentissement de la demande étrangère, à l'affaiblissement des exportations. De fait, à partir de 1996, la croissance de la production industrielle s'est considérablement ralentie (plafonnant en 1996 et 1997 aux environs de 2,5 %) et la croissance du PIB semble principalement, depuis lors, être le fait des secteurs des services et de la construction (en liaison avec les importants travaux d'infrastructures).

Mais, de façon plus sous-jacente, la lenteur des transformations structurelles a entraîné une fragilisation de l'économie slovaque qu'ont masquée les bonnes performances macro-économiques d'ensemble. Au moment de l'accession à l'indépendance, le gouvernement slovaque avait à faire face à une situation difficile avec près de 80 % d'entreprises apparemment quasi-insolvables, des dettes interentreprises considérables et des « créances douteuses » représentant un cinquième du PIB.

Le processus de privatisation, même s'il a évité certains des inconvénients de la privatisation de masse « à la tchèque » (dont la seconde vague a été arrêtée par V. Meciar) et a été axé sur la méthode des ventes directes, s'est déroulé dans des conditions peu transparentes. Bénéficiant largement aux salariés et aux dirigeants des entreprises concernées, effectué souvent à des tarifs de faveur et en fonction de considérations partisans, il n'a pas réellement débouché sur les restructurations souhaitables, d'autant plus que la loi sur les faillites a été, comme en République tchèque, « mise en veilleuse », et que les investissements étrangers n'y ont joué qu'un rôle modeste.

C'est néanmoins grâce à ces investissements étrangers qu'un petit nombre d'entreprises réalisent aujourd'hui des performances très convenables, constituant un secteur faisant contraste avec la grande majorité des entreprises restées purement slovaques et éprouvant des difficultés. Parallèlement, les actions entreprises par les autorités slovaques pour assainir le secteur bancaire et le recapitaliser sont loin d'être terminées. Aujourd'hui, même si elles sont largement gagées par des provisions et des réserves, les créances non recouvrables ou à caractère « douteux » restent à un niveau élevé et concentrées dans les banques restées publiques.

Le nouveau gouvernement slovaque s'est donc trouvé dans une situation particulièrement délicate, devant, dans un contexte international moins porteur qu'auparavant, remédier aux déséquilibres financiers et aux faiblesses structurelles, tout en s'efforçant de ne pas enrayer la dynamique économique qui a fait la force de la Slovaquie jusqu'ici. A la fin de l'année 1998, il élaborait un programme de politique économique dont les grandes lignes – mise à niveau des prix encore réglementés, réduction du déficit budgétaire dans le cadre d'un rééquilibrage du *policy mix* permettant d'assouplir la politique monétaire, accélération de la restructuration des banques et des entreprises – étaient approuvées par le Parlement en décembre. Depuis lors, les indicateurs économiques se sont détériorés, l'obligeant à durcir sa politique.

La conjonction du fléchissement de la demande externe adressée à la Slovaquie avec les premiers effets de la nouvelle politique économique a conduit à un fort ralentissement de l'activité économique dont la croissance (mesurée par le PIB) serait nulle (voire négative) en 1999, après une augmentation qui était restée

d'environ 4,5 % en 1998. Plus que la production industrielle, c'est le secteur de la construction qui est touché (son activité aurait « plongé » de près de 26 % au premier trimestre) en raison de l'arrêt de la plus grande partie des projets publics d'infrastructures (l'investissement aurait régressé d'environ 13 %, toujours au premier trimestre).

En conséquence, le taux de chômage, qui avait déjà nettement augmenté en 1998, approchait le niveau élevé de 17 % en mars 1999, d'autant plus que les progrès de productivité dans l'industrie semblent s'être nettement accélérés à partir de 1998. Le fléchissement de la croissance, par son effet sur les recettes, a rendu, par ailleurs, très difficile la réduction du déficit des finances publiques recherchée par le gouvernement, d'autant plus que le budget est désormais fortement grevé par le service de la dette. L'inflation, pour sa part, sous l'effet de la dérégulation des prix administrés, devrait remonter aux environs de 10 % en moyenne annuelle en 1999.

En revanche, les importations se contractant plus vite que les exportations, le déficit commercial tend à se réduire et celui de la balance des paiements courants pourrait redescendre en dessous de 7 % du PIB. Mais cette amélioration de la situation n'empêche pas le maintien de fortes tensions sur le taux de change de la couronne qui a perdu, en moyenne, 25 % de sa valeur contre le dollar par rapport à son cours cental, depuis le 1^{er} octobre 1998.

La dégradation de la situation a conduit les autorités slovaques à prendre de nouvelles mesures et, en premier lieu, à accentuer l'effort pour réduire le déficit des finances publiques par une augmentation des ressources fiscales (majoration du taux réduit de la TVA de 6 % à 10 % au 1^{er} juillet et 12 % au 1^{er} janvier 2000 ; augmentation des impôts sur certains produits de consommation – tabacs, carburants, ... – ; réintroduction au taux de 7 % de la surtaxe sur les importations qui avait été supprimée le 29 septembre 1998) et de nouvelles diminutions des dépenses publiques, touchant notamment l'emploi dans la fonction publique et certaines dépenses sociales. De cette manière, elles espèrent atteindre leur objectif de réduction du déficit des finances publiques à 2 % du PIB. En second lieu, elles ont dû renoncer à poursuivre l'assouplissement de la politique monétaire et le mouvement de baisse des taux d'intérêt qui a subi un coup d'arrêt et même un durcissement quand le Bribor à une semaine, qui était descendu à 10,8 %, est remonté à 40 % le 24 mai, avant de revenir le 27 mai à 22,75 %. En troisième lieu, elles ont engagé un mouvement d'accélération des privatisations portant spécialement sur les banques (IRB dont la privatisation était prévue pour avant octobre 1999, VUB, la petite Banka Slovakia, et même Slovenska Sporitelna, la Caisse d'épargne, à hauteur de 49 % du capital) et s'étendant aux entreprises auparavant « réservées » car « stratégiques » (on ne peut plus exclure aujourd'hui une prise de participation majoritaire du secteur privé dans le capital de la Société nationale de télécommunications). Ce dispositif est complété par la loi encourageant les investissements étrangers qui a pris effet le 1^{er} avril 1999.

La Slovaquie se trouve ainsi, aujourd'hui, engagée dans la voie d'une politique d'austérité ayant pour objet de résorber les déficits des finances publiques et des paiements courants avec l'extérieur au prix d'une récession de l'activité économique (le WIIW prévoit une contraction de 2 % du PIB en 2000 et ce n'est qu'en 2001 qu'une reprise pourrait se produire), et semble rechercher son salut dans une injection massive d'investissements directs étrangers facilitant les restructurations de son système bancaire et de ses entreprises. Le redressement de la compétitivité amorcé en 1998 (année au cours de laquelle la croissance de la productivité dans l'industrie a été beaucoup plus forte que celle du salaire réel) et qui devrait être facilité en 1999 par la dépréciation de la couronne est, à cet égard, encourageant. Il n'en demeure pas moins que la Slovaquie traverse actuellement un passage délicat, le financement du déficit des paiements courants dépendant largement de l'aptitude de l'État et des entreprises slovaques à trouver sur les marchés les ressources nécessaires, et la résorption du déficit public restant menacée par le risque d'un affaiblissement trop fort de l'activité économique et l'endechement d'un cercle vicieux en la matière.

II.- Etat des réformes structurelles par Caroline Vincensini

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- *Le système bancaire*

La transformation du système bancaire slovaque a commencé avec la création d'un système bancaire à deux niveaux le 1^{er} janvier 1990. Les activités commerciales de la Banque d'Etat ont été transférées à quatre banques publiques créées à cette occasion, deux tchèques et deux slovaques : la Banque générale de crédit (VUB) et la Banque d'investissement et de développement (IRB). En 1993, la Slovaquie a conservé une partie du capital de la Banque tchécoslovaque du commerce (CSOB) et a créé sa propre Banque centrale, tandis que la Banque de consolidation (KOB), créée en 1991 pour résoudre le problème des créances douteuses, était scindée en deux entités tchèque et slovaque. Initialement, la VUB, IRB et Slovenska Sporitelna, la Caisse d'épargne, concentraient la majorité des actifs bancaires slovaques, et cette concentration n'a baissé que très lentement, du fait de la faible ampleur des privatisations bancaires et de la faiblesse des IDE dans le secteur. Elles détenaient 62 % des actifs en 1996 et encore 47 % en 1998. On compte aujourd'hui 29 banques en Slovaquie, dont 20 banques privées à participation étrangère partielle, et 4 filiales de banques étrangères. La Slovaquie a adopté les règles de Bâle et la plupart des normes bancaires européennes, mais les banques publiques ne sont pas encore en mesure de les respecter. Le rôle des banques dans le financement de l'économie reste faible.

Les banques publiques ont longtemps continué à accumuler de nouvelles créances douteuses – en renouvelant leurs crédits aux grandes entreprises publiques – et en concentrant la quasi-totalité. Elles ont bénéficié de la recapitalisation par la KOB des banques tchécoslovaques en 1991-92 et d'aides financières directes de l'Etat, mais leur situation financière reste préoccupante. Le problème des créances douteuses semble toutefois aujourd'hui en voie de résolution, 87 % d'entre elles étant couvertes par des provisions en septembre 1998, mais au prix d'un transfert du risque au budget de l'Etat qui en assure la garantie. Entre-temps, la situation financière des banques a été affaiblie par l'augmentation du risque de défaut des entreprises. La VUB, qui concentre plus de la moitié des

crédits non performants de l'ensemble du secteur bancaire, enregistre en particulier des pertes importantes.

Si la VUB, IRB et la CSOB ont été partiellement privatisées au cours de la première vague de privatisation de masse, la privatisation de Slovenska Sporitelna a été reportée par l'annulation de la seconde vague dont elle devait faire partie. La privatisation de ces banques a ensuite été interrompue jusqu'en 1998, les autorités les ayant ajoutées à la liste des entreprises stratégiques en 1997. Revenant sur cette décision, le nouveau gouvernement a annoncé son intention de les privatiser avant la fin de l'an 2000, en faisant appel à des capitaux étrangers, ces privatisations étant au cœur de sa stratégie d'assainissement des secteurs financier et industriel. Mais les investisseurs étrangers se font attendre. La Banque centrale n'a ainsi pas trouvé de repreneur étranger pour IRB, mise sous tutelle fin 1997, reprise finalement en juin 1998 par la principale compagnie d'assurances slovaque, Slovenska Poistovna, elle-même reprise en août 1998 par le conglomérat sidérurgique VSZ qui est pourtant à l'origine des difficultés financières, en tant qu'ancien propriétaire de la banque IRB.

1.2.- *Les marchés financiers*

Au début de 1993, trois marchés ont été ouverts en Slovaquie : la Bourse de Bratislava, le système RM (marché hors cote) et le marché des options, fermé en décembre 1995 pour cause de liquidité insuffisante. Le développement des marchés financiers a été moins rapide qu'en République tchèque du fait de l'annulation de la deuxième vague de privatisation de masse en 1994 et de la faiblesse des IDE, mais la Bourse comptait tout de même 970 titres cotés fin 1996 (dont 300 à 400 n'étaient échangés que très rarement). Les marchés financiers manquaient de liquidité et de transparence. Pour y remédier, le Parlement a adopté en juillet 1995 des amendements à la loi sur les valeurs mobilières qui renforcent les exigences de publications d'informations de la part des entreprises et qui obligent à l'enregistrement et la publication des transactions. Bien que le nouveau gouvernement tente d'améliorer la supervision des marchés financiers, ces derniers restent fragiles et trop peu régulés, et ne constituent qu'une source marginale de financement pour les entreprises, la protection des

actionnaires minoritaires et les règles de transparence étant encore très insuffisantes.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1.- *Les privatisations*

Avant la partition, la Slovaquie a procédé, comme la République tchèque, à des restitutions et à de petites privatisations, qui ont concerné à peu près 9 300 petites entreprises, puis à une première vague de privatisation de masse en 1992 et 1993 incluant environ 750 grandes entreprises (dont 500 au moins partiellement privatisées par coupons), à laquelle ont adhéré plus de 2,5 millions de citoyens. Comme dans le cas tchèque, les 169 fonds de privatisation slovaques ont concentré la plupart (70 %) des coupons de la population.

Les privatisations ont été ralenties après la fin de la première vague de privatisation de masse et la partition, en raison de l'instabilité politique et de l'absence de consensus sur la stratégie à mener. Après une tentative pour lancer une deuxième vague de privatisation de masse, arrêtée par le second gouvernement Meciar en octobre 1994, les autorités slovaques ont axé, surtout à partir de 1995, la privatisation des entreprises sur les méthodes plus classiques des ventes aux enchères et des ventes de gré à gré. Mais ce processus n'a pas entraîné de contributions importantes des IDE (le gouvernement ne favorisant pas l'appel à des investisseurs étrangers, au demeurant très méfiants), et il s'est déroulé dans des conditions très critiquées. Les entreprises ont été généralement vendues de façon très peu transparente à leurs dirigeants et salariés, le plus souvent en fonction de considérations partisans, à des prix très bas, les achats étant financés par des crédits bancaires à des conditions avantageuses. En outre, la loi de 1995 organisant ces privatisations avait dressé une liste de 74 entreprises « stratégiques » ne pouvant être privatisées, dans les secteurs de la chimie et du matériel d'armement notamment, auxquelles ont été ajoutées, en 1996, les trois banques et la compagnie d'assurances publiques, soit au total environ 40 % des actifs devant être initialement privatisés.

L'arrivée du gouvernement Dzurinda à la fin de 1998, a marqué un tournant, la nouvelle équipe dirigeante souhaitant améliorer la transparence des transactions et accélérer le processus pour obliger enfin les entreprises à se restructurer et pour faire face aux difficultés croissantes des finances publiques. Le gouvernement prévoit de contrôler

la régularité de certaines des transactions précédentes pour les annuler le cas échéant. Il a encouragé les IDE, fortement réduit la liste des entreprises stratégiques non privatisables (qui ne comporte plus aujourd'hui que des monopoles naturels) et créé un registre national de la propriété. Priorité a été donnée à la privatisation des banques d'Etat, de la société nationale d'assurances, des sociétés de production d'énergie et de l'opérateur national de télécommunications, priorité encore renforcée en mai 1999. Le secteur privé produisait 75 % du PIB en 1998.

2.2.- *Les restructurations*

Si des changements structurels comme la croissance du nombre de PME, le recul progressif du poids économique des grandes entreprises ou la réallocation de l'emploi de l'industrie vers les services ont bien eu lieu (l'emploi dans les services a augmenté de près de 75 % entre 1993 et 1996), la restructuration des entreprises slovaques s'est opérée très lentement pour trois raisons. D'abord, la non application de la loi sur les faillites : craignant des faillites en chaîne, le gouvernement a entravé le durcissement de la contrainte budgétaire des entreprises. Ensuite, les structures de propriété qui ont résulté des privatisations se sont révélées inefficaces, le gouvernement ayant longtemps considéré ces dernières uniquement comme sources de recettes et de soutien politique, non comme instruments de restructuration : l'acquisition des entreprises à des conditions préférentielles et le maintien d'une forte propriété d'Etat ont atténué l'incitation à la restructuration. Enfin, l'accès des entreprises au financement a été contraint par la politique macro-économique qui engendrait des taux d'intérêt très élevés, par les difficultés du système bancaire et par la faiblesse des IDE résultant de la stratégie de privatisation.

Si la plupart des entreprises ont entamé leur restructuration, seule une minorité l'a achevée, et il s'agit surtout d'entreprises à participation étrangère. Il existe ainsi un fort contraste entre un noyau d'entreprises performantes, assurant l'essentiel des exportations slovaques, dans les secteurs du matériel de transport, de l'industrie électrique, de la production de papier et des produits plastiques, et un grand ensemble d'entreprises faisant des pertes importantes et où la production et l'emploi ont chuté, en particulier dans les secteurs du textile et du cuir, de la chimie, et des constructions mécaniques. La spécialisation de l'économie reste fragile. D'une part, la restructuration de l'industrie d'armement, dans laquelle la Slovaquie était spécialisée au sein

du CAEM, n'est pas encore terminée, mais ceci ne semble pas avoir pesé outre mesure sur les restructurations, contrairement à ce qui avait été anticipé en 1993. D'autre part, la Slovaquie continue à exporter majoritairement des produits semi-finis à faible valeur ajoutée (acier, métaux, produits chimiques, papier) et est donc vulnérable aux retournements de conjoncture de l'Union européenne et à la variation des prix des matières premières. Pour faire face à cette situation, V. Meciar a lancé en 1997 un plan de revitalisation de l'industrie qui a eu pour seuls effets d'accroître les arriérés fiscaux des entreprises et de détériorer leur situation financière. En 1998, les profits ont baissé de 24 % en rythme annuel pendant les 3 premiers trimestres et l'endettement des entreprises a fortement augmenté, à tel point que 50 % des entreprises seraient menacées de faillite.

Le gouvernement Dzurinda a clairement manifesté son intention de donner une nouvelle impulsion aux restructurations : il a annulé le plan de revitalisation, souhaite accélérer la privatisation des banques, et a l'intention d'appliquer enfin la loi sur les faillites (dont la procédure avait été simplifiée en 1998 mais n'était toujours pas assez utilisée). Par ailleurs, de nouvelles mesures ont été prises le 1^{er} avril 1999 pour attirer les IDE, qui n'atteignaient que 250 millions de dollars en 1998, pour un montant total cumulé depuis 1993 à peine supérieur à 1 milliard de dollars. La restructuration risque toutefois d'être freinée par le programme d'austérité de janvier 1999 et par le ralentissement de l'activité qui en résultera. Elle pourrait souffrir aussi d'une trop forte dépréciation de la couronne slovaque, nombre d'entreprises étant endettées en devises.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

La réforme fiscale slovaque du 1^{er} janvier 1993 a introduit des impôts de type occidental avec les mêmes taux d'imposition qu'en République tchèque, taux qui ont cependant varié en fonction des besoins en recettes fiscales du gouvernement. Une surtaxe à l'importation a été instaurée en juillet 1997, puis supprimée en octobre, et enfin rétablie par le nouveau gouvernement ; actuellement de 7 %, elle doit être abaissée à 5 % au 1^{er} janvier 2000. Un impôt sur le revenu des valeurs mobilières et un impôt sur la fortune, touchant les revenus annuels supérieurs à 1,08 millions de couronnes, ont été introduits en novembre 1997. Les taux d'imposition sont aujourd'hui de 6 % et 23 % pour la TVA, de 40 % pour l'impôt sur les sociétés, et vont de

15 % à 42 % pour l'impôt sur le revenu. Le taux de TVA sur les produits alimentaires et énergétiques a été porté de 6 % à 10 % le 1^{er} juillet 1999 et passera à 12 % le 1^{er} janvier 2000. Le nouveau gouvernement a supprimé les avantages fiscaux concédés aux entreprises privatisées. La réforme du budget de l'Etat, avec la création d'un Trésor sur le modèle français pour mieux contrôler les dépenses publiques, a été retardée d'un an, le système devant être testé en 1999 et introduit définitivement en 2003.

3.2.- La protection sociale

Le système de protection sociale repose sur trois types d'organisations : le Fonds d'assurance sociales qui distribue les retraites, le Fonds pour l'emploi qui indemnise les chômeurs et gère les programmes en faveur du marché du travail, et onze compagnies d'assurance publiques et partiellement concurrentes qui fournissent les prestations de santé. Depuis 1993, ces trois volets sont financés par des cotisations sociales, qui s'élèvent à 38 % des salaires pour les employeurs et 12 % pour les salariés, et sont gérés par l'Etat et les partenaires sociaux. Parallèlement à ce système d'assurances, les plus démunis relèvent de l'assistance sociale, financée et gérée par l'Etat, qui offre des prestations complémentaires, dont les allocations familiales. Ce système assure une couverture plus large que dans les pays d'Europe de l'Ouest, mais avec un niveau plus faible des prestations, les dépenses totales de protection sociale ne représentant que 20 % du PIB en 1998. Le gouvernement Dzurinda souhaite accélérer la mise en place d'un système de protection sociale à trois piliers, avec la création de fonds de pension. La création de fonds de retraite facultatifs privés a été autorisée en 1996 mais il n'en existe pas encore. La réduction des déficits sociaux qui s'accumulent depuis le début de 1998 fait partie des priorités du gouvernement, mais sa marge de manœuvre est très limitée, avec la hausse des coûts des prestations et l'accroissement de la part de la population à la retraite.

S l o v a q u i e

III.– Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-14,6	-6,5	-3,7	4,9	6,9	6,6	6,5	4,4	0
Production industrielle	-19,4	-9,5	-3,8	4,8	8,3	2,5	2,7	5	2
Production agricole	-	-	-8,1	4,8	2,4	2,7	-7,0	-5	-
Formation brute de capital fixe	-25,2	-4,4	-5,4	-4,6	5,3	39,8	14,5	11	0
Ventes au détail	-	-	9,8	1,7	2,0	7,0	4,6	8,2	-
Prix à la consommation	61,2	10,0	23,2	13,4	9,9	5,8	6,1	6,7	10
Salaire réel moyen	-25,9	8,5	-3,6	3,0	4,4	7,2	6,6	2,7	-
Solde des admin. publ. (% du PIB)(a)	-	-	-7,0	-1,3	0,2	-1,9	-3,8	-5,6	-3 à -5
Emploi total	-	-	-0,1	-1,8	2,2	0,8	0,2	-0,4	-
Taux de chômage (% de la pop. active)	11,8	10,4	14,4	14,8	13,1	12,8	12,5	15,6	17

Sources : WIIW ; (a) : 1993 à 1998 : 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
Salaire nominal	17,5	15,2	14,7	9,3	8,7
Salaire réel*	6,8	5,5	10,3	4,5	5,2
Productivité du travail	8,3	8,4	2,4	3,7	9,0
Coût salarial unitaire	8,6	6,3	12,0	5,4	-0,3
Coût salarial unitaire réel	-1,3	-2,6	7,6	0,7	-3,5

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(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-	22,8	28,2	2,9	-6,5	10,7	-1,6
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	-	4,4	32,7	26,8	-7,7	11,1	-9,7
Balance commerciale (M\$)	-874	80,0	-228,0	-2 292,0	-2 010,0	-2 293,0	-1 200,0
Balance courante (M\$)	-601	665,0	391,0	-2 098,0	-1 929,0	-2 059,0	-1 200,0
Balance courante (en % du PIB)	-	-	2,2	-11,2	-9,9	-10,1	-6,8
Réserves brutes de la Banque centrale (Md\$)(or incl.)	470	1 746,0	3 418,0	3 473,0	3 285,0	2 923,0	-
Dette extérieure brute (M\$)	3 626	4 310,0	5 827,0	7 810,0	10 700,0	11 804,0	-

Sources : *WIIW*

(e) : estimation ; (p) : prévision

I.- Evolution macro-économique

A la veille de son indépendance, en 1991, la Slovénie pouvait se prévaloir de bons résultats, en raison de la place qu'elle occupait dans la Fédération yougoslave : le tissu industriel y disposait de quelque 8 000 entreprises ayant un quasi-monopole sur le marché yougoslave qui représentait 40 % de ses exportations. Il était possible de la comparer à la Grèce et au Portugal (dont elle avait, en 1990, le niveau de PIB par habitant). L'accession à l'indépendance, en l'opposant au gouvernement fédéral de Yougoslavie et en lui faisant perdre ses marchés privilégiés, a placé la Slovénie dans une situation difficile. Dès juin 1991, la Banque nationale de Yougoslavie a arrêté l'émission de dinars pour les besoins slovènes et une guerre commerciale a gelé les relations avec le marché yougoslave. A la fin de 1991, le taux d'inflation approchait 250 %. La baisse du PIB, déjà sensible depuis 1987 en raison de la crise de la Fédération Yougoslave, s'est prolongée jusqu'en 1992, atteignant 22 % en cinq ans. Ce n'est qu'en 1993 que la Slovénie a renoué avec l'expansion économique, forte d'une croissance du PIB de l'ordre de 3 %, qui est montée à 5,3 % en 1994, avant de se stabiliser remarquablement autour de 4 % jusqu'en 1998.

Par ailleurs, la Slovénie s'est signalée par de bons résultats dans le domaine financier, qui ont donné à sa croissance un caractère particulièrement équilibré. L'inflation y est descendue en dessous de 20 % dès 1994 et, dès 1996, elle est revenue à un seul chiffre. La situation des finances publiques, qui était restée excédentaire au cours de la période difficile de 1991 à 1993, présente, depuis lors, un léger déficit qui s'est un peu creusé en fin de période pour atteindre environ 1,5 % du PIB en 1997 et 1998. Malgré une détérioration à partir de 1993 de la balance commerciale, qui s'est ensuite stabilisée autour d'un déficit de l'ordre de 1 Md\$ à partir de 1997, la balance des paiements courants est restée en moyenne équilibrée, grâce aux revenus tirés du tourisme et des échanges de service. Les réserves de devises ont ainsi pu augmenter, passant de 0,8 Md\$ à la fin de 1993 à 3,6 Md\$ à la fin de 1998, représentant près de 4 mois d'importations, à comparer avec une dette extérieure brute relativement modérée d'un peu moins de 5 Md\$ et qui représente 25 % du PIB. Parallèlement, la Banque centrale a mené une politique monétaire permettant, depuis son introduction en 1991, une dépréciation contrôlée du tolar, qui s'est nettement ralentie à partir de 1995, en même temps que le rythme de l'inflation. Cette dépréciation du tolar est restée nettement inférieure à l'inflation, mais a permis de ne pas trop augmenter des coûts salariaux unitaires industriels slovènes dont le niveau est proche de celui du Portugal et qui sont très nettement supérieurs aux coûts salariaux unitaires hongrois, slovaques et tchèques. Pour en limiter la hausse, une loi votée en juin 1997 en atténue l'indexation sur les prix.

Ces bonnes performances macro-économiques, qui ont épargné à la Slovénie les « accidents de parcours » qu'ont connus d'autres PECO, doivent être tempérées par la considération des transformations structurelles relativement lentes eu égard aux critères fixés par la Commission européenne et qui ont fait parler à propos de la Slovénie d'une approche « graduelle » des réformes. C'est que ce pays continue d'être fortement marqué par l'héritage d'une société caractérisée par le mode de fonctionnement « autogestionnaire » et la règle du « consensus ». Les entreprises slovènes ont connu un long processus de privatisation, passant, dans une première étape, par la transformation d'entreprises autogestionnaires en des sociétés à propriété de l'Etat, avant de pouvoir être mises sur le marché. Ce processus, qui est maintenant avancé, a été opéré, dans une large majorité des cas, au profit du personnel, ce qui perpétue en fait le mode de fonctionnement antérieur dans un autre cadre juridique. Les banques slovènes, pour leur part, restent très protégées de la concurrence extérieure. De fait, les autorités ont toujours fait preuve d'une grande réserve en ce qui concerne l'accueil des investissements étrangers. L'acquisition de biens mobiliers par des étrangers restait jusqu'ici sujette à de fortes limitations. Un projet de loi, actuellement soumis au Parlement, a pour objet de libéraliser la réglementation relative aux investissements directs et aux opérations de crédit à long terme, et d'étendre ultérieurement cette libéralisation aux investissements de portefeuille. Et si, depuis l'indépendance, les nouveaux partis au pouvoir ont fait de l'adhésion à l'Union européenne leur cheval de bataille électoral, leur

attitude à cet égard n'en demeure pas moins ambivalente et la crainte des effets négatifs de l'adhésion et de la perte du contrôle des entreprises et du système bancaire ont poussé le gouvernement à la prudence. Au total, à la mi-1998, la part du secteur privé dans le PIB, avec 55 %, demeurait particulièrement faible en Slovaquie par rapport à ce qu'elle est dans les autres PECO.

Tout cela explique que, malgré une progression constante de l'investissement (qui en a porté le taux par rapport au PIB à 24 % en 1998), toutefois concentrée dans les secteurs de l'énergie, des télécommunications et des transports, le développement de la production industrielle, pourtant l'un des points forts de la Slovaquie, ait été très lent (à l'exception des années 1994 et 1997), et que les exportations, après un fort démarrage en 1994 et 1995, aient sérieusement ralenti par la suite. Au demeurant, l'économie slovaque, bien que protégée contre les conséquences de la crise russe par la réorientation de son commerce vers l'Union européenne, n'a pas échappé à la décélération de la croissance qui touche l'ensemble des PECO en 1999 et qui a fait refluer le taux d'augmentation de son PIB de près de 4 % en 1998 à 2,5 % en 1999. Mais son développement demeure remarquablement équilibré avec une inflation descendant à 6,5 % en juin en glissement annuel (mais qui pourrait remonter à près de 7 % en décembre en raison de l'introduction de la TVA), un solde des finances publiques légèrement déficitaire (de 1 % du PIB) et une balance des paiements courants qui demeure pratiquement équilibrée.

Surtout, après les critiques dont elle a fait l'objet dans le rapport de la Commission européenne en 1998, la Slovaquie a redressé la barre, ce qui a justifié le nouveau rapport beaucoup plus favorable établi en octobre 1999. Parmi les réformes engagées, il faut citer, notamment, la nouvelle loi ouvrant le système bancaire à la compétition avec les établissements étrangers et améliorant la supervision et la régulation du secteur de façon cohérente avec les directives de l'UE, la mise en place d'un système moderne de taxation indirecte avec l'instauration de la TVA le 1^{er} juillet 1999, le projet de réforme du système des pensions améliorant le fonctionnement du régime par répartition et prévoyant l'introduction d'un mécanisme d'assurance volontaire, enfin, l'amendement à la législation sur l'emploi et le chômage visant à rendre la politique de protection des travailleurs plus « active ». En outre, une modification de la constitution autorise désormais les étrangers, sous certaines conditions de résidence en Slovaquie, à acquérir des biens fonciers, ce qui permet à ce pays de se mettre en accord avec une règle essentielle de l'Union européenne. Au demeurant, l'adaptation à la législation européenne restera, dans la perspective de l'intégration dans l'UE, un élément clé qu'il conviendra de surveiller dans les années à venir.

Par ailleurs, la Slovaquie, qui a pu demeurer à l'écart des conflits dans l'espace ex-yougoslave et se distinguer nettement des autres Etats de la région où la démocratisation tarde à se faire sentir, conserve néanmoins en son sein une forte minorité d'ex-Yougoslaves, migrants traditionnels vers la riche Slovaquie où les salaires étaient sept fois supérieurs avant 1991 à ce qu'ils étaient dans les autres parties de la Fédération, qui ne disposent toujours pas de droits établis ni de représentants au Parlement. Avant son adhésion à l'Union européenne, il ne faut donc pas négliger l'existence de cette population, qui ne peut se prévaloir du statut de minorité, dont les chiffres au niveau de l'emploi échappent à tout contrôle, et qui alimente une économie informelle dont le niveau se situe dans une fourchette de 30 à 40 % du PIB.

Il reste à la Slovaquie à assumer pleinement sa situation d'économie ouverte dépendant fortement des exportations. D'ores et déjà, tant la structure de sa production que celle de ses exportations présentent des similarités avec celles d'autres pays de l'Union européenne et, en particulier, l'Autriche. Après la perte d'une grande partie de ses débouchés traditionnels dans l'ex-Yougoslavie qui a eu une incidence négative sur la production industrielle et les profits des entreprises, elle observe avec intérêt le processus de stabilisation et de reconstruction des Balkans, dans lequel elle pourrait activement prendre part et trouver une solution pour les débouchés de ses grandes entreprises d'électroménager, de textiles et d'ameublement actuellement en crise. Pour saisir toutes ces opportunités, elle a entrepris d'accélérer le processus de restructuration de ses entreprises et de ses banques. La rentabilité des entreprises commerciales s'accroît. Le succès de ces réformes dépendra de la transparence et de la non discrimination face à des investisseurs étrangers stratégiques, ainsi que des progrès de la concurrence dans des secteurs où l'Etat continue à jouer un rôle important.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- *Le système bancaire*

L'assainissement des banques a été la première priorité des autorités slovènes après l'indépendance en 1991. En effet, en ex-Yougoslavie, les banques étaient liées aux entreprises en propriété dite sociale, qui possédaient le gros des parts de fondateurs, le reste appartenant aux collectivités territoriales. L'autre point de faiblesse résidait à ce moment dans le stock de créances douteuses. Le budget de 1992 avait déjà affecté une somme de 250 millions de DM pour le programme de « réhabilitation » des banques, lancé dès 1990-1991. Il a débuté par la transformation des créances en obligations d'Etat à long terme afin de recapitaliser les établissements financiers. Depuis, l'évolution des réformes a été progressive et le système bancaire est caractérisé par l'héritage du passé, notamment dans ses liens étroits et parfois ambigus avec les entreprises.

Depuis l'indépendance, le système bancaire a évolué lentement. La nouvelle Banque de Slovénie (Banque centrale), créée en 1991, encadre le système bancaire et a mis en place une réglementation prudentielle. Les deux principales banques, la Ljubljanska Banka (LB) et la Kreditna Banka Maribor (KBM) ont été démantelées, laissant place en juillet 1994 à la Nova Ljubljanska Banka (NLB) et la Nova Kreditna Banka Maribor (NKBM). Depuis lors, l'assainissement de ces deux établissements qui couvrent 40 % du marché a coûté 1,56 milliards de DM. Malgré la volonté de l'Etat de réduire à terme sa part dans ces deux banques, cette part s'élève encore à près de 93 %, mais devrait être réduite à 65 % dans la NLB. La privatisation du système bancaire révèle de nombreux blocages.

Les dix premières banques slovènes regroupent 80 % des actifs. Les restructurations et aménagements des dispositions légales et réglementaires ont permis d'élever le niveau des provisions ainsi que la rentabilité des fonds propres, protégeant ainsi les banques contre les risques de « créances douteuses ». Le nombre des banques autorisées à fonctionner a été réduit de 28 à 24 entre la fin de 1997 et la fin de 1998. Un système de garantie des dépôts pour prévenir les faillites a été mis en place, et la réglementation prudentielle a été renforcée.

Après de nombreuses années de préparation et d'attente, une nouvelle loi sur les banques a été adoptée le 1^{er} février 1999. Elle améliore la

régulation et la supervision du système bancaire et accorde davantage de possibilités aux banques étrangères pour opérer sur le marché slovène, en concordance avec les accords européens dans l'attente d'une future adhésion. Les banques étrangères les plus présentes en Slovénie sont la Bank Austria-Creditanstalt, la Banka Société Générale et la Volksbank-Ljudska Banka. Malgré cette activité étrangère, le marché slovène reste encore opaque. De plus, les banques slovènes apparaissent surcapitalisées et la nature des relations entre entreprises et banques permet aux anciennes élites dirigeantes de se maintenir.

1.2.- *Les marchés financiers*

Avant l'indépendance, une bourse des valeurs existait déjà à Ljubljana, depuis 1989. Mais la lenteur des privatisations et l'opacité du système bancaire en ont retardé le développement. Les transactions de gré à gré n'ont donc débuté qu'en 1995 et les transactions à terme sur la Bourse de commerce en 1996. Etant donnée la lenteur avec laquelle s'effectuent les enregistrements de titres auprès des administrations, un marché informel s'est développé. L'adoption de la loi sur les marchés de valeurs de 1994 a clarifié le mode de fonctionnement des marchés de capitaux.

La Bourse comptait en 1997 46 membres dont 13 banques et 33 sociétés de courtage, certaines présentant une structure de capital mixte. Les montants traités et le nombre des titres cotés sont encore assez faibles, mais les arrivées sur le marché des entreprises nouvellement privatisées devraient se multiplier. Dans le courant de l'année 1997, des désinvestissements importants ont eu lieu de la part des non-résidents. Des mesures ont donc été prises en juillet 1997 pour favoriser les titres conservés pendant au moins sept ans ou négociés à l'étranger. Malgré cela, le mouvement de désinvestissement s'est poursuivi en 1998 pour ne ralentir qu'au premier semestre de 1999. La Slovénie n'a pas connu le phénomène de développement d'un petit actionariat populaire, les seuls acteurs sur le marché restant les investisseurs institutionnels.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1.- *Les privatisations*

Comme dans l'ensemble de l'ex-Yougoslavie, bien avant l'indépendance, est apparu un processus

de privatisation. Mais celui-ci était incomplet et visait principalement à réformer le système autogestionnaire pour augmenter la productivité. On considérait en effet que l'absence de propriétaires précis avait tendance à démotiver les salariés. De fait, avant l'indépendance, coexistaient en Slovénie trois types de propriétés : privée, « socialement détenue », et mixte. Les entreprises « socialement détenues » concentraient près de 94 % de la main d'œuvre et appliquaient l'autogestion. Les « organisations de base de travail associé » (OBTA) regroupaient un petit nombre de salariés et l'association des organisations constituait l'entreprise dans son ensemble. Dans le processus de privatisation, mis en place après l'indépendance par la « loi sur la transformation de la propriété des entreprises » du 5 décembre 1992 et sous le contrôle de l'Agence pour la privatisation, l'objectif fut de déterminer les propriétaires légitimes de l'entreprise. Ce processus concernait quelque 1 500 entreprises. En ont été exclues « les entreprises de service public, les banques, les assurances, les sociétés de jeux, les propriétés agricoles et les sociétés coopératives ». Mais ce n'est qu'en 1995 et 1996 que l'Agence pour la privatisation a donné son accord pour la privatisation de 1 300 sociétés environ, dont 10 % du capital était destiné aux fonds de pensions, 10 % à un Fonds de compensation pour les anciens propriétaires des sociétés, 60 % devant revenir aux employés, dirigeants et investisseurs slovènes et 20 % à des fonds d'investissements. Finalement, au second semestre 1997, 1 000 d'entre elles avaient été privatisées et, à la fin de 1998, on pouvait considérer que la privatisation des entreprises « socialement détenues » était pratiquement achevée. Mais l'Etat détient encore les secteurs stratégiques tels que l'énergie, les télécommunications et les banques, et la part du capital des entreprises demeurant entre ses mains est de l'ordre de 40 %. Les autorités subventionnent encore très largement les entreprises publiques par l'intermédiaire du Fonds pour le développement.

La privatisation des entreprises s'est effectuée selon une méthode modulable mêlant distribution gratuite de l'ancien « capital social » et vente d'actions au public ou aux employés. Des « certificats » ont été distribués afin de permettre l'acquisition des actions des sociétés privatisées. Mais, au premier semestre 1997, 13,4 % des certificats distribués en 1994 n'avaient pas été utilisés. Par ailleurs, l'échange des certificats a donné naissance à un marché parallèle, non ouvert aux investisseurs étrangers.

Le Fonds de développement de la République

de Slovénie (SKLAD), chargé de gérer tous les aspects financiers de la privatisation, a pris en charge les 98 sociétés présentant les situations financières les plus difficiles. En 1997, il avait pu en traiter 71, n'en gardant que 27. Il s'est également occupé d'une centaine d'entreprises qui n'ont pu présenter un plan de privatisation acceptable dans les délais requis.

2.2. – *Les restructurations*

La lenteur des restructurations est visible, plus particulièrement dans les grandes et moyennes entreprises qui demeurent conduites par les anciennes équipes dirigeantes. Dans bien des cas, celles-ci cherchent à éviter des licenciements massifs qui pourraient compromettre l'équilibre économique de plusieurs régions, notamment à Maribor, malgré d'importantes baisses de production dans les secteurs du charbon, des matériels de transport, du textile, de l'électroménager, du bois, des produits pétroliers et de la production d'équipements de sport. Les liens étroits entre le système bancaire et les équipes dirigeantes des grandes entreprises représentent également un frein aux restructurations qui se heurtent au développement de crédits entre banques et entreprises qui ne tiennent pas compte de la réelle situation financière de celles-ci et retardent les liquidations nécessaires. La politique industrielle tend à privilégier les produits incluant une forte valeur ajoutée – produits pharmaceutiques, lasers ou maisons préfabriquées par exemple.

Même si le secteur des entreprises a pu réaliser en 1998, pour la première fois depuis cinq ans, un profit net, une différence significative de rentabilité subsiste entre les entreprises restées propriété de l'Etat et les firmes gérées par le SKLAD et non encore privatisées qui globalement continuent à accumuler les pertes, et les entreprises privées. Les petites et moyennes entreprises, pour leur part, enregistrent de bons résultats (même si elles subissent le handicap d'un accès difficile aux sources de financement) et ont connu un important développement depuis l'indépendance, générant près de 40 % du revenu du secteur des entreprises. Elles sont appelées à jouer un rôle important pour occuper le trop plein de main d'œuvre dégagé par la restructuration des entreprises en difficulté, mais leur capacité d'absorption reste limitée (leur part dans l'emploi total, 40 %, restant faible par rapport à la moyenne de l'UE) et le gouvernement a mis au point à leur intention une stratégie de développement.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

Le système actuel d'imposition s'est mis en place progressivement au cours de la décennie. Les modalités de l'impôt sur les revenus des personnes physiques – progressif dans le cadre d'un barème allant de 17 % à 50 % – ont été redéfinies en 1994. Les charges patronales ont été abaissées en 1997 et 1998 en vue de réduire les coûts. L'impôt sur les sociétés est l'un des plus bas d'Europe et il est possible de déduire 20 % des bénéfices à condition qu'ils soient réinvestis dans les quatre ans. Les dividendes sont imposés à 25 % pour les résidents et 15 % pour les non-résidents. Après l'introduction d'une taxe sur le chiffre d'affaires en 1992, la TVA n'a été mise en place que le 1^{er} juillet 1999 avec un taux standard de 19 % et un taux réduit de 8 %. Enfin, les droits de douane varient entre 0 et 27 % avec une moyenne inférieure à 6 %. Plus des trois quarts des échanges ont lieu dans le cadre des accords de libre-échange : c'est ainsi que les droits d'entrée sur les produits industriels en provenance des pays du CEFTA et de l'Union européenne ont été supprimés.

3.2.- La protection sociale

Le système actuel des retraites, fondé sur le régime de la répartition, est relativement généreux avec un âge de cessation d'activité assez bas (58 ans) – qui doit être porté à 65 ans en 2005 pour les hommes et 2010 pour les femmes par paliers successifs – et un total des pensions – calculées sur les dix meilleures années consécutives d'activité – atteignant 13,5 % du PIB qui, d'ores et déjà, ne peut plus être financé intégralement par les cotisations. Ce sont les salariés qui assurent la plus grande partie de celles-ci (retraite plus invalidité), avec 15 % contre 9 % pour les employeurs sur un total de 24 %. Le déséquilibre numérique entre le nombre des cotisants (diminuant avec la réduction de l'emploi) et celui des retraités est source d'un déficit important que l'on a cherché à réduire en révisant l'indexation des retraites à la baisse depuis 1996 et qui remet en cause la pérennité du régime. Le gouvernement a donc mis en chantier une réforme qui a fait l'objet d'un accord avec les employeurs et les syndicats de travailleurs, et qui vient d'être votée par le Parlement : elle a pour but d'améliorer le financement du régime de répartition et pose les bases d'un mécanisme facultatif d'assurance accompagné de la création de fonds de pension.

Le système d'allocation-chômage permet aux personnes concernées de bénéficier d'une

indemnité égale à 70 % du dernier salaire pendant trois mois et 60 % les mois suivants. Un amendement au texte législatif régissant ce système, adopté en 1998, en durcit les critères d'éligibilité et en réduit la durée d'application pour les bénéficiaires, afin d'en diminuer l'impact sur les finances publiques, et le réoriente dans le sens d'une politique plus active de l'emploi.

Slovénie

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-8,9	-5,5	2,8	5,3	4,1	3,5	4,6	3,9	2,5
Production industrielle	-12,4	-13,2	-2,8	6,4	2,0	1,0	1,0	3,7	1
Production agricole	-	-10,1	-0,7	20,0	0,1	0,7	-0,6	2,1	-
Formation brute de capital fixe	-11,5	-12,9	10,7	14,1	16,8	8,4	11,2	6,7	6,5
Ventes au détail	-5,0	-13,1	3,3	5,2	3,1	2,9	1,0	1,9	-
Prix à la consommation	-	207,3	32,9	21,0	13,5	9,9	8,4	7,9	7
Salaire réel moyen	-15,0	-2,9	14,4	6,0	4,7	4,4	2,9	1,5	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB)(a)	2,6	0,2	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-1,7	-1,4	-1
Emploi total	-	-	-	-1,3	-0,1	-0,5	0,2	0,2	-
Taux de chômage (% de la pop. active)	10,1	13,4	15,4	14,2	14,5	14,4	14,8	14,6	14

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

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

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

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

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	-9,0	12,2	21,8	-0,1	0,7	8,1	2,8
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	5,9	12,4	30,0	-0,7	-0,6	7,8	1,0
Balance commerciale (M\$)	-	-476	-1176	-1112	-998	-1049	-900
Balance courante (M\$)	192	600	-23	39	37	-4	-50
Balance courante (en % du PIB)	-	-	-0,1	0,2	0,2	0	-0,2
Réserves brutes de la Banque centrale (M\$)(or excl.)	788	1499	1821	2297	3315	3639	-
Dette extérieure brute (M\$)	1873	2258	2970	4010	4176	4935	-

Sources : *WIIW*

(e) : estimation ; (p) : prévision

République tchèque

par Caroline Vincensini

I.- Evolution macro-économique

En 1989, la République tchèque abordait la transition au sein de la fédération tchécoslovaque avec une des économies les moins réformées des pays de l'Est, mais l'une des situations macro-économiques les plus favorables : une croissance faible mais positive dans les années quatre-vingt, un investissement en augmentation, un commerce extérieur excédentaire et une dette publique faible. La République tchèque a ensuite traversé une période de récession (entre 1989 et 1993), puis connu quatre ans de croissance, d'abord forte puis ralentie, et est enfin entrée dans une nouvelle phase de crise en 1997 dont elle n'est pas encore sortie aujourd'hui.

Entre 1989 et 1993, comme les autres pays en transition, la République tchèque a subi une forte récession due à l'effondrement du système économique socialiste et du CAEM, ce qui a désorganisé la production et la distribution. La forte dévaluation initiale de la couronne (55,2 % en octobre 1990) en a toutefois atténué l'ampleur. Fin 1992, la production industrielle était tombée à 70 % de son niveau de 1989. Le taux de chômage restait à un niveau très faible, 2,6 % en 1992, grâce à une politique de l'emploi active et efficace, et à cause de la lenteur des restructurations industrielles.

Si la production industrielle a continué à se contracter en 1993, quoique moins fortement qu'en 1992, le PIB tchèque a cessé de reculer grâce à la reprise des exportations, suite à la réorientation des échanges vers l'Europe de l'Ouest. La séparation entre la République tchèque et la Slovaquie a toutefois retardé d'un an la reprise de la croissance, à cause de l'effondrement du commerce entre les deux républiques, de l'ordre de 30 à 40 % en 1993. Mais elle n'a pas eu tous les effets négatifs attendus : la balance des paiements courants affichait un excédent en 1993, grâce à la croissance des échanges avec l'Europe de l'Ouest qui faisait plus que compenser la baisse des échanges avec la Slovaquie. Par ailleurs, l'arrêt des contributions au budget fédéral tchécoslovaque, qui constituaient en fait des transferts nets à la Slovaquie, a permis à la République tchèque d'avoir des finances publiques équilibrées, qui le sont restées jusqu'en 1996. L'inflation a affiché une brusque augmentation (atteignant 20 %) dont 8 points s'expliquaient par l'introduction d'un nouveau système fiscal (mise en place de la TVA) ; mais, dès 1994, elle retrouvait un niveau inférieur à 10 %, niveau qu'elle conserve encore aujourd'hui.

La République tchèque n'a vraiment renoué avec la croissance qu'en 1994, celle-ci s'accélérait en 1995 avant de ralentir en 1996, la croissance cumulée entre 1993 et 1996 atteignant tout de même 14 %. La reprise a été tirée par la demande intérieure et par les exportations. Soutenue par l'accélération des augmentations du salaire réel (dont la croissance cumulée s'élevait à plus de 30 % entre 1993 et 1996), la consommation a affiché des taux compris entre 5 et 7 % par an entre 1994 et 1996, les investissements augmentant pour leur part en 1994 et 1995 respectivement de 17,3 % et 21 %. Cependant, l'écart entre les évolutions des importations, tirées par la demande, et des exportations, qui ont pourtant augmenté de 19,9 % en 1995, a détérioré la balance commerciale, dont le déficit dépassait 10 % du PIB en 1996. La balance des paiements courants, dont l'équilibre avait été facilité jusque-là par l'apport des recettes du tourisme, présentait un déficit de 7,6 % du PIB en 1996. Malgré les pressions en faveur de la réévaluation de la couronne résultant de l'accroissement des réserves en devises (passant de 3,9 Md\$ en 1993 à 14 Md\$ en 1995), le gouvernement s'est tenu à l'ancrage nominal du change. Les grandes entreprises ayant beaucoup emprunté sur les marchés de capitaux internationaux, la dette extérieure brute a doublé entre 1994 et 1996, date à laquelle elle a atteint 20,8 Md\$. Les restructurations ne s'accéléraient pas, la croissance de la productivité a été lente et le taux de chômage est resté faible (3,5 %).

Si, jusqu'en 1995, l'on parlait volontiers du « miracle tchèque », la croissance des années 1994 à 1997 a engendré des tensions qui ont débouché sur la crise du printemps 1997. Tout d'abord, le solde de la balance commerciale s'est dégradé brutalement et fortement en 1996, sous l'effet de la détérioration de la compétitivité (les salaires réels augmentant plus vite que les gains de productivité et la couronne s'appréciant en termes réels) et du fléchissement de la demande provenant de l'Europe de l'Ouest, les importations

augmentant fortement du fait de la croissance de la consommation intérieure et de l'inadéquation de la structure de l'offre tchèque par rapport à la demande. Ensuite, la hausse des salaires réels et l'afflux important de capitaux étrangers à court terme ont exercé une pression sur l'inflation qui ne parvenait pas à descendre significativement en dessous de la barre des 10 % (9,1 % en 1995 et 8,8 % en 1996). Pour y remédier, la Banque centrale a relevé le taux d'escompte de 1,5 point entre mi-1995 et mi-1996, mais cela n'a fait qu'encourager l'entrée de capitaux qui a gonflé la masse monétaire (sa croissance a été d'environ 20 % en 1995) et alimenté l'inflation. L'augmentation des taux d'intérêt a eu, par ailleurs, des conséquences néfastes sur les entreprises en renchérissant le coût du crédit, ce qui a ralenti la croissance en 1996, tirée essentiellement par la demande intérieure. Toutefois, ces fortes rentrées de capitaux ont permis de résister un temps aux pressions à la baisse exercées sur le taux de change par le creusement du déficit commercial. Enfin, si la faiblesse du taux de chômage, inférieur à 3,5 % jusqu'en 1996, a épargné à la République tchèque une des difficultés majeures des autres pays en transition, cette situation était préoccupante pour l'avenir car elle s'expliquait pour une large part par la lenteur des restructurations, que le gouvernement semblait peu désireux d'accélérer, justement par peur du chômage. A tout cela s'ajoute, à partir de 1996, une détérioration de la situation des finances publiques, qui s'explique davantage par le recul des recettes fiscales dû au ralentissement de la croissance que par une augmentation des dépenses publiques.

Ces tensions ont éclaté au grand jour avec la crise du printemps 1997. Pour rééquilibrer le budget de l'Etat, freiner la demande intérieure et les importations, et tenter de redresser ainsi la balance commerciale, le gouvernement a adopté deux plans d'austérité en avril et en mai 1997. Les dépenses publiques ont été fortement réduites ; des négociations avec les syndicats ont limité la progression des salaires dans le secteur privé (ils ont été gelés dans le secteur public) et le gouvernement a imposé un dépôt égal à 20 % de la valeur des biens importés sur les importations de biens de consommation. Le second plan d'austérité est intervenu au lendemain de l'abandon de l'ancrage nominal de la couronne, du fait de la culmination des pressions à la baisse sur le taux de change exercées par le déficit commercial. Cette mesure a conduit à une dévaluation de l'ordre de 10 %, dont l'ampleur a été contenue par une nouvelle hausse des taux par la Banque centrale. De fait, le taux de change a retrouvé son niveau contre le DM d'avant la dévaluation dès le premier semestre 1998, grâce à la politique monétaire restrictive de la Banque centrale.

En 1997, les plans d'austérité ont ralenti la croissance de la consommation privée (qui a décéléralé de 18,5 % à 12 % environ) et des importations (qui ont reculé de presque 2 % alors qu'elles augmentaient encore de 10 % en 1996). L'investissement a diminué pour la première fois depuis 1993. La croissance du PIB, n'étant plus tirée que par les exportations qui n'augmentaient plus que de 4 %, s'est réduite à 1 %. Ces difficultés se sont répercutées sur les finances publiques, dont le déficit a atteint 2,1 % du PIB. Le déficit commercial s'est réduit du fait du ralentissement des importations, le dépôt sur les importations étant d'ailleurs levé durant l'été 1997, mais il est demeuré élevé avec 8,6 % du PIB. Le chômage a augmenté, dépassant pour la première fois la barre des 5 %.

En 1998, les effets des politiques monétaire et budgétaire restrictives se sont fait pleinement sentir. Alors que l'inflation a continué de ralentir et s'est révélée beaucoup plus faible que prévu, la consommation des ménages et l'investissement ont enregistré un net recul (la demande intérieure baissant de 3,2 %). Seules les exportations, stimulées par la dépréciation de la couronne et la diminution des coûts unitaires du travail (pour la première fois depuis le début de la transition), qui ont augmenté à un rythme supérieur à celui des importations, ont contribué positivement à l'activité économique, et le solde commercial a continué de se redresser, descendant en dessous de 5 % du PIB, alors que le déficit courant est revenu légèrement en dessous de 2 % du PIB. Mais la contribution nette des exportations à la croissance est devenue négative au dernier trimestre sous le double effet d'une nouvelle détérioration de la compétitivité et du ralentissement de la contraction de la demande intérieure à cause de la croissance de la consommation publique. La contraction du PIB s'est accélérée et a atteint 4 % au dernier trimestre pour une moyenne de 2,7 % sur l'ensemble de l'année. Le taux de chômage s'est élevé à 7,5 % en 1998, marquant la fin de l'exception tchèque dans ce domaine. Le budget a enregistré un nouveau déficit de 1,6 % du PIB (bien que la politique en la matière fût restée restrictive en 1998), alimenté par les dépenses afférentes au renflouement des banques publiques (en particulier la Ceska Sporitelna en décembre) et la revalorisation des retraites et des prestations sociales. Ces évolutions, ainsi que la réévaluation de la dette publique consolidée, au début de 1998, ont porté celle-ci de

19,4 % du PIB en 1997 à 28,1 % en 1998. La situation de l'économie est restée obérée par l'insuffisance des restructurations, en particulier dans le secteur bancaire dont les difficultés, liées aux créances douteuses et au niveau élevé des taux d'intérêt réels, ont pris le pas, à partir de 1997, sur les autres problèmes de l'économie. Ces difficultés se sont répercutées sur les entreprises qui subissent un véritable *credit crunch* depuis mi-1998, comme en témoigne le ralentissement de la croissance puis la contraction du crédit.

Au cours des premiers mois de 1999, la poursuite du recul du PIB et surtout de la production industrielle (-9 % au premier trimestre), le creusement du déficit commercial (de -2,3 milliards de couronnes en janvier à -11,1 milliards en mars) et l'augmentation du chômage (dont le taux atteignait 8,8 % à la fin de juillet et pourrait atteindre 10 % à la fin de l'année) ont montré que la République tchèque n'était pas encore sortie de la crise. Sous l'effet conjoint de la poursuite du recul des investissements et de la faiblesse des exportations, les anticipations concernant l'évolution du PIB se sont détériorées depuis le début de l'année et font apparaître maintenant une nouvelle diminution de -1,5 % pour 1999. Ce n'est qu'au cours du dernier semestre qu'une reprise tirée par la demande intérieure pourrait s'opérer, conduisant à un taux positif en 2000 que le WIIW chiffre à 2 %. Il n'en demeure pas moins que le PIB tchèque n'a toujours pas retrouvé son niveau de 1989 dont il ne représentait en 1998 que 95 %. Pendant le premier semestre, la couronne s'est dépréciée face au dollar, perdant 13 % de sa valeur entre le 10 janvier et le 10 février, sous le triple effet de la crise financière brésilienne, de la réduction de différentiel de taux d'intérêt et de la dégradation de la balance commerciale ; elle se redresse toutefois depuis juin 1999. En revanche, la désinflation s'est poursuivie, alimentée par la forte baisse des prix des produits importés et la faiblesse persistante de la demande intérieure. L'inflation devrait ainsi être comprise entre 4 et 5 % en 1999, soit le plus bas niveau des pays en transition de l'Europe centrale, sachant que l'inflation résiduelle peut encore être partiellement attribuée au rattrapage de prix administrés. Toutefois, la baisse des taux d'intérêt nominaux de la Banque centrale, qui s'élève au total à 8,8 points entre mi-1998 et septembre 1999, ne compense pas cette rapide désinflation, entretenant le *credit crunch*. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance des salaires nominaux est plus lent que celui de l'inflation, en particulier dans l'industrie et la construction, ce qui conduit à une reprise de la croissance du salaire réel, qui, avec 5 %, pourrait atteindre le double de celle de la productivité.

En vue de stimuler l'activité économique, le budget de l'Etat a été voté, pour la première fois depuis le début de la transition, en déficit en 1999 (de 1,7 % du PIB). Mais le prolongement de la récession pourrait porter ce déficit à un niveau plus élevé (de l'ordre de 2,5 % du PIB). Si l'on y ajoute les pertes des grandes banques publiques (dont la Komerční Banka et la Ceska Sporitelna) ainsi que du Fonds national de la propriété (FNP, holding public créé en 1990 détenant la propriété d'Etat), et les dépenses afférentes au programme de revitalisation des entreprises, le déficit public consolidé pourrait s'élever à 3,5 % du PIB. En conséquence, l'alourdissement de la dette publique se confirme avec une dette consolidée qui pourrait atteindre 29 % du PIB en tenant compte des engagements extrabudgétaires de la Konsolidacni Banka.

La reprise de la croissance, espérée pour l'an 2000, reste dépendante de celle des marchés exportateurs, d'une part, et de l'avancée des restructurations des entreprises et des banques avec le concours des investissements directs étrangers (IDE), d'autre part. Sur le premier point, le ralentissement de la conjoncture à la fin de 1998 en Slovaquie et en Allemagne augure mal pour 1999, mais l'accélération de la croissance économique dans l'Union européenne à partir du deuxième semestre 1999 devrait constituer, au contraire, un soutien. Si le solde commercial reste préoccupant, la menace de crise de balance des paiements qui prévalait au début de 1997 a disparu. Le problème principal de l'économie tchèque aujourd'hui est de relancer la croissance sans accélérer l'inflation et d'enrayer la dégradation rapide de la situation des finances publiques. Cette dernière est d'autant plus préoccupante qu'une dégradation du risque souverain de la République tchèque pèserait sur le succès du plan de revitalisation des entreprises, qui repose en grande partie sur la participation d'entreprises étrangères. Cette contrainte va peut-être inciter le gouvernement à mener les dernières grandes privatisations à réaliser (réseaux de distribution de l'énergie, parts minoritaires dans Unipetrol et SPT) pour attirer des capitaux étrangers.

II.- Etat des réformes structurelles

1.- REFORME DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

1.1.- Le système bancaire

La réforme du système bancaire a débuté en 1990, avec la création d'un dispositif à deux étages et le transfert des activités commerciales de la Banque d'Etat à deux banques publiques, Komerční Banka et Investiční Banka, devenue Investiční a Postovní Banka (IPB) en 1994. Avec la Caisse d'épargne, Česká spořitelna, et la Banque tchécoslovaque du commerce extérieur, Československá obchodní banka (CSOB), elles forment le noyau du système bancaire tchèque qu'elles ont longtemps dominié (elles détenaient encore 72 % des actifs en 1995). Le nombre de banques a vite augmenté, avec la participation de capitaux étrangers : on compte aujourd'hui 17 banques à capitaux tchèques majoritaires dont 11 à participations étrangères, 15 banques à capitaux étrangers majoritaires et 10 branches de banques étrangères. Le système bancaire est devenu l'un des plus développés d'Europe centrale.

Si l'on a observé les premiers signes de mauvaise santé financière des banques en 1993 et les premières faillites bancaires en 1994, ce secteur a été caractérisé par une bonne rentabilité jusqu'en 1996. Elle s'est détériorée à partir de 1997, sous l'effet de la crise de liquidité (due à l'augmentation des taux d'intérêt par la Banque centrale après la crise de change) et du durcissement du contrôle exercé par la Banque centrale, qui a contraint les banques à augmenter leurs provisions contre les créances douteuses. Celles-ci se sont accumulées à la fois dans les banques publiques, qui ont hérité de l'ancien système, et dans les nouvelles banques privées, qui ont dû avoir des stratégies risquées, rendues possibles par le laxisme de la surveillance par la Banque centrale, pour réussir à percer à côté des grandes banques.

De plus, les banques – qu'elles soient privées ou publiques mais partiellement privatisées – ont longtemps octroyé des crédits douteux aux entreprises qu'elles détenaient indirectement à travers leurs fonds d'investissement. Face à cette situation, l'Etat a soutenu les banques par la création de la Konsolidáční banka (Banque de consolidation), par un plan de recapitalisation en 1991, et en encourageant à partir de 1994 les fusions entre banques, sans réussir pour autant à assainir la situation, malgré des dépenses cumulées d'environ 160 milliards de couronnes

depuis 1991. Le système bancaire traverse actuellement une crise importante et les banques ont fortement réduit l'octroi de crédits depuis le printemps 1998, créant un véritable *credit crunch* pour les entreprises. En juin 1999, les créances douteuses représentaient toujours 30 % des créances totales.

La mutation de la structure du système bancaire n'est pas achevée, la privatisation des banques d'Etat étant encore en cours. Si les grandes banques publiques ont été partiellement privatisées lors des privatisations de masse en 1993, les privatisations bancaires se sont interrompues jusqu'en 1998, où IPB et Agrobanka, nouvelle banque privée mise sous tutelle en 1996, ont été vendues en mars et juin. Le nouveau gouvernement souhaite accélérer les privatisations bancaires et les achever en 2000. Mais après la vente en mai 1999 de la CSOB, non grevée de créances douteuses, la privatisation de Komerční Banka et Česká spořitelna, qui ont affiché de grosses pertes fin 1998, risque d'être très difficile. La stratégie de privatisation sera donc peut-être insuffisante pour résoudre toutes les difficultés du système bancaire. La poursuite de la réforme bancaire est essentielle au redressement financier et industriel de la République tchèque, d'autant plus que les marchés financiers ne sont toujours pas en mesure de financer l'économie.

1.2.- Les marchés financiers

La Bourse de Prague et le système RM (marché hors cote) fonctionnent depuis 1993. Un second marché a été créé en 1995, et la cotation se fait en continu depuis 1996. L'expansion des marchés financiers tchèques a été fortement impulsée par les privatisations de masse qui ont fait un temps de Prague la première place boursière d'Europe centrale par la capitalisation boursière. Toutefois, ils sont longtemps restés illiquides et peu transparents, l'essentiel des transactions se faisant hors marché à cause de l'insuffisance de la réglementation, ce qui a donné lieu à de nombreux scandales financiers, dont ceux liés au *tunneling* (détournement d'actifs par les directeurs des fonds d'investissement). Ce manque de transparence a éloigné les investisseurs à partir de 1995. La baisse des cours, entamée en 1995, s'est accélérée en 1997 et 1998 avec les crises financières asiatique et russe. Les autorités tchèques se sont alors enfin attelées à l'assainissement des marchés financiers, avec l'amélioration de la législation

correspondante (amendements au Code du commerce et aux lois sur les fonds d'investissement et sur les titres en avril 1996), le retrait de 1 300 titres illiquides du marché sur les 1 700 titres cotés en 1997 (et de 100 titres supplémentaires début 1999) et la création en avril 1997 d'une Commission des valeurs mobilières qui opère depuis avril 1998. Cette dernière s'efforce de contraindre les émetteurs de titres à respecter les obligations de publication d'informations; elle a retiré leur licence à de nombreux acteurs du marché. Le nombre et la transparence des transactions effectuées sur le marché ont fortement augmenté, mais le rétablissement de la confiance des investisseurs prendra encore certainement plusieurs années.

2.- LA REFORME DES ENTREPRISES

2.1.- Les privatisations

Alors que la Tchécoslovaquie a entamé la transition avec une propriété d'Etat écrasante (98 % du PIB), la privatisation formelle des entreprises s'est engagée assez rapidement par plusieurs méthodes: restitution de petites entreprises à leurs anciens propriétaires, « petites » privatisations qui consistaient à vendre aux enchères des petits commerces et services, et grandes privatisations. Ces dernières ont notamment pris la forme d'une distribution quasi gratuite de coupons à la population, que la Tchécoslovaquie a été la première à expérimenter parmi les pays en transition, dès mai 1992. Après la partition, une deuxième vague de privatisation de masse a porté à plus de 1 700 le nombre d'entreprises privatisées par cette méthode. Ce processus s'est caractérisé par l'émergence de fonds d'investissement concentrant les coupons de la population, et par l'apparition de liens de propriété croisée entre les entreprises privatisées, les fonds d'investissement et les banques qui les ont fondés, elles-mêmes partiellement privatisées à cette occasion. Depuis la fin des privatisations de masse, les privatisations se sont poursuivies à un rythme plus lent par des ventes directes. En 1998, 75 % du PIB provenait du secteur privé et le FNP ne conserve essentiellement, si l'on excepte les banques, que des parts dans une cinquantaine d'entreprises « stratégiques » n'étant pas destinées à être privatisées à moyen terme, dans les secteurs de l'énergie, des transports et des assurances. Le processus de privatisation touche donc à sa fin, et la dissolution du ministère des Privatisations en 1996 en témoigne. Le gouvernement souhaite actuellement privatiser les banques publiques et

accélérer la privatisation des compagnies de distribution de gaz et d'électricité, ce qui s'explique en partie par la nécessité de financer le déficit budgétaire croissant. La privatisation des chemins de fer est à l'étude.

2.2. Les restructurations

La rapidité du processus formel de privatisation a masqué la lenteur des restructurations, qui ont été retardées par trois facteurs principaux. Tout d'abord, les entreprises n'ont pas été contraintes de se restructurer par la menace de faillite, car la loi sur les faillites, en vigueur depuis 1993, n'a pas été appliquée systématiquement. Un amendement devrait lui avoir été apporté en 1999 pour la rendre plus efficace. Ensuite, la structure de propriété des entreprises privatisées par coupons, qui est dispersée et qui a créé des relations incestueuses entre les banques et les entreprises, a dissuadé les banques et les fonds d'investissement de restructurer leurs entreprises. En particulier, les banques ont continué à prêter à celles-ci, même lorsqu'elles ne remboursaient pas les prêts. Enfin, notamment à cause de la méthode de privatisation choisie, la grande majorité des entreprises n'ont pas pu profiter des avantages des IDE (accès à de nouveaux marchés, de nouvelles techniques de production et d'organisation). C'est pourquoi le gouvernement de J. Tosovsky a adopté des mesures incitatives en faveur des IDE en avril 1998, ce qui a relancé leur croissance, après deux ans de baisse. Depuis, alors que le gouvernement de M. Zeman affirme vouloir attirer de nouveaux IDE, il risque de les décourager en intervenant trop activement dans la gestion d'entreprises privatisées à participation étrangère où l'Etat ne conserve que des parts minoritaires (CEZ, Unipetrol, SPT).

Le degré de restructuration est très variable en fonction de la méthode de privatisation de l'entreprise et de l'identité des propriétaires. Un dualisme est apparu entre les firmes rachetées par des investisseurs étrangers qui ont été restructurées et dont la performance s'est assez nettement améliorée (elles réalisent environ 60 % des exportations tchèques) et les autres, qui se sont peu restructurées. Il faut toutefois noter que les structures de propriété ont continué à évoluer après l'achèvement des privatisations de masse en mars 1995, au cours de la 3^{ème} vague de privatisation (1995-96), lorsque les fonds d'investissement ont échangé des actions pour concentrer leur portefeuille et se sont pour une bonne partie convertis en holdings (forme juridique plus adéquate pour restructurer les entreprises), puis au cours de la 4^{ème} vague (1998) où les banques ont été contraintes par la nouvelle

loi bancaire de se défaire de nombre de leurs participations dans des entreprises industrielles. A cette occasion, la concentration de la propriété et la part des capitaux étrangers ont augmenté, dégageant les conditions d'une accélération des restructurations. Les secteurs les plus porteurs sont l'équipement électrique, la mécanique, les transports et les biens de consommation. En revanche, la sidérurgie, l'électronique, la chimie et la construction mécanique n'ont toujours pas été restructurées, ces deux dernières traversant une crise grave dont témoignent les difficultés de Chemapol et de Skoda Plzen.

Le nouveau gouvernement, reconnaissant l'insuffisance des restructurations, a mis en place en avril 1999 un plan de revitalisation de l'industrie par lequel une agence publique de revitalisation, gérée par une grande banque étrangère, va reprendre le contrôle de quelques grandes entreprises en difficulté pour organiser l'échange de dettes contre actions entre les entreprises et leurs créanciers ou la reprise par des investisseurs étrangers, toutes ces entreprises devant être de nouveau privatisées avant 2002. Notons que l'accélération à venir des restructurations risque de se traduire par de nouveaux licenciements (déjà perceptibles en 1999) et par une vague de faillites.

3.- REFORME FISCALE ET PROTECTION SOCIALE

3.1.- La réforme fiscale

Un nouveau système fiscal reposant sur des impôts de type occidental a été introduit le 1^{er} janvier 1993. Les taux d'imposition étaient assez élevés initialement (5 % et 23 % pour la TVA, 55 % pour l'impôt sur les sociétés, 43 % pour le taux maximal de l'impôt sur le revenu), et ont connu des baisses successives importantes, en 1994, 1995 et 1998, la baisse de 1995 s'inscrivant dans le processus d'alignement de la fiscalité tchèque sur la fiscalité européenne. Aujourd'hui, les taux de la TVA sont de 5 % et 22 %, le taux de l'impôt sur les sociétés de 35 %, le taux maximum de l'impôt sur le revenu de 40 %. Les taxes sur le pétrole et le tabac ont été augmentées le 1^{er} juillet 1999. Le 1^{er} janvier 2000, le taux de l'impôt sur les sociétés doit être ramené à 31 % et le taux maximal de l'impôt sur le revenu supprimé.

3.2.- La protection sociale

Le système de protection sociale tchèque regroupe trois volets : l'assurance sociale qui couvre les dépenses de retraite, de santé et de

chômage, les aides sociales publiques qui regroupent les allocations familiales, sociales et de logement et, enfin, l'assistance sociale qui aide les plus démunis. Depuis 1993, ces trois volets sont financés par des cotisations salariales (sauf pour l'assistance sociale financée par l'Etat) et gérés par l'Etat.

Depuis 1996, les cotisations salariales s'élèvent à 35 % du salaire pour les employeurs et 12,5 % pour les salariés. Les cotisations de santé sont collectées par les seize compagnies d'assurance-santé publiques légales avec lesquelles les services de santé concluent des contrats. Le système de santé enregistre des déficits croissants, accrus par le refus du Parlement, à la fin de 1998, de voter des augmentations des cotisations sociales. S'il existe des fonds de retraite complémentaires privés depuis 1994, qui couvraient 25 % de la population active en 1997, le projet de création de fonds de pension reste très peu avancé car la pertinence de la réforme est aujourd'hui remise en cause par le gouvernement.

L'auteur remercie Eva Bedarovna, doctorante à l'université Charles de Prague et à l'université Paris I (ROSES) pour ses commentaires.

République tchèque

III.- Principaux indicateurs économiques

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
PIB	-11,5	-3,3	0,6	3,2	6,4	3,9	1,0	-2,7	-1,5
Production industrielle	-24,4	-7,9	-5,3	2,1	8,7	2,0	4,5	1,6	0
Production agricole	-8,9	-12,1	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,9	-1,3	-
Formation brute de capital fixe	-	8,8	-7,7	17,3	21,0	8,7	-4,9	-3,7	0
Ventes au détail	-30,2	9,3	-2,1	5,5	4,8	12,1	-0,4	-7,2	-
Prix à la consommation	56,7	11,1	20,8	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	4
Salaire réel moyen	-26,3	10,2	3,8	7,8	8,7	8,9	2,1	-1,3	-
Solde des admin. publ. (en % du PIB)(a)	-1,9	-3,1	0,5	-1,2	-1,8	-1,2	-2,1	-2,7	-3,5
Emploi total	-	-	-	0,8	2,6	0,7	-1,0	-2,4	-
Taux de chômage (% de la pop. active)	4,1	2,6	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	10

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

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

	1994	1995	1996	1997	1998
Salaire nominal	15,7	18,1	17,7	12,4	10,3**
Salaire réel*	9,8	9,5	12,2	6,9	5,1**
Productivité du travail	7,9	8,1	2,9	5,6	2,1
Coût salarial unitaire	7,3	9,2	14,4	6,4	8,0
Coût salarial unitaire réel	1,8	1,3	9,1	1,3	2,9

Sources : CEE/NU
* : déflaté par l'indice des prix à la production ; ** : janvier-septembre 1998 par rapport à la même période 1997

Tableau 3 – Balances extérieures, réserves et endettement

	1993	1994	1995	1996	1997	1998(e)	1999(p)
Exportations (en % par rapp. à l'année précédente)	–	8,0	19,9	1,2	4,0	15,6	4,4
Importations (en % par rapp. à l'année précédente)	–	16,4	39,5	9,8	–1,9	6,0	4,1
Balance commerciale (MdS)	–0,16	–1,2	–3,6	–5,8	–4,4	–2,5	–2,5
Balance courante (MdS)	0,5	–0,8	–1,4	–4,3	–3,2	–1,0	–1,1
Balance courante (en % du PIB)	–	–	–	–7,6	–6,1	–1,9	–2
Réserves brutes de la Banque centrale (MdS)(or incl.)	3,9	6,2	14,0	12,4	9,8	12,6	–
Dette extérieure brute (MdS)	8,5	10,7	16,5	20,8	21,4	24	–

Sources : WIIW

(e) : estimation ; (p) : prévision