



Conseil économique
et social

Distr.
GÉNÉRALE

E/1995/41
11 mai 1995
FRANÇAIS
ORIGINAL : ANGLAIS

Session de fond de 1995
Genève, 26 juin-28 juillet 1995
Point 7 de l'ordre du jour provisoire*

COOPÉRATION RÉGIONALE DANS LES DOMAINES ÉCONOMIQUE ET SOCIAL
ET DANS LES DOMAINES CONNEXES

Résumé de l'étude sur la situation économique dans la région
de la Commission économique pour l'Europe en 1994-1995

TABLE DES MATIÈRES

	<u>Paragraphe</u> s	<u>Pages</u>
I. ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES À COURT TERME . . .	1 - 30	3
A. Europe occidentale et Amérique du Nord	1 - 14	3
B. Les économies en transition d'Europe orientale et de l'ancienne Union soviétique	15 - 30	6
II. CINQ ANNÉES DE RÉFORMES : BRÈVE RÉTROSPECTIVE . . .	31 - 68	10
A. Bâtir le capitalisme : espoirs et déceptions en Europe centrale	33 - 37	11
B. Les premiers pas du capitalisme	38 - 40	12
C. La récession transitionnelle : trop forte et trop longue	41 - 46	13
D. Chômage structurel	47 - 50	14
E. Une inflation persistante	51 - 54	16
F. Réforme et privatisation des entreprises	55 - 59	17

* E/1995/100

G.	Réforme du système bancaire	60 - 62	19
H.	Les investissements étrangers	63 - 67	19
I.	Conclusions	68	21
III.	LA CRISE MEXICAINE ET LES ÉCONOMIES EN TRANSITION . .	69 - 75	21
IV.	FAUT-IL RECENTRER LES STRATÉGIES DE TRANSITION ? . . .	76 - 85	24
	Notes		30

I. ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES À COURT TERME

A. Europe occidentale et Amérique du Nord

1. La phase ascendante du cycle s'est amorcée aux États-Unis d'Amérique en 1992 et en Europe occidentale en 1993, mais il a fallu attendre 1994 pour que l'expansion du produit se manifeste dans presque toutes les économies de marché et que le niveau moyen de la production atteigne enfin le même chiffre qu'au sommet du cycle précédent en 1990. Bien que l'activité des diverses économies de marché se soit mieux synchronisée depuis un an, on constate encore d'importants décalages entre les principaux pays : le Canada, les États-Unis et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord sont désormais prêts d'atteindre le sommet du cycle si l'on se réfère aux indices habituels d'utilisation de la capacité, tandis qu'un certain nombre d'économies d'Europe continentale, notamment la France et l'Italie, semblent encore disposer d'une large marge de capacité inemployée. Ainsi, la croissance enregistrée en Europe occidentale, qui se situait en moyenne à 2,5 % en 1994, devrait se maintenir à près de 3 % en 1995. En Amérique du Nord, l'expansion du produit intérieur brut (PIB) devrait retomber à quelque 3,25 % alors qu'elle était légèrement supérieure à 4 % en 1994. Ainsi, pour l'ensemble des pays occidentaux à économie de marché, le taux moyen d'expansion observé en 1995 devrait rester pratiquement identique à celui de 1994, soit environ 3 %.

2. En Europe occidentale comme en Amérique du Nord, la croissance a dépassé en 1994 les taux prévus l'an dernier. En Europe occidentale, l'activité économique a progressé en moyenne de 2,5 % alors que l'on avait prévu près de 1,5 %; aux États-Unis, où le taux d'expansion de la production est en hausse depuis 1992, on prévoyait que le PIB augmenterait de quelque 3,5 %, mais il a progressé en fait de 4 %. Les auteurs de prévisions économiques semblent éprouver quelque difficulté à ajuster leurs modèles aux transformations structurelles intervenues dans l'économie mondiale ces dix dernières années.

3. L'une des raisons pour lesquelles les économies d'Europe orientale ont dégagé en 1994 des résultats beaucoup plus favorables que prévus réside dans l'effet d'entraînement attribuable à l'expansion exceptionnellement dynamique des exportations. Les exportations de biens et de services provenant d'Europe occidentale ont augmenté d'environ 8,5 % en volume, mais les pays qui avaient dévalué leur monnaie fin 1991 ou fin 1992 ont généralement enregistré des taux de croissance beaucoup plus élevés. En matière d'exportations, l'élan initial est venu des États-Unis et des pays en développement, notamment ceux d'Asie, tandis que des statistiques encore incomplètes semblent indiquer que la demande extrarégionale est restée ferme en 1994. La stimulation résultant de la demande extérieure a exercé un effet d'entraînement sur la demande intérieure, laquelle a suscité à son tour une reprise dynamique du commerce intra-européen en raison du degré élevé d'intégration des économies d'Europe occidentale. La reprise de la demande intérieure a certes provoqué une augmentation des importations, mais dans une proportion moindre que celle des exportations. De ce fait, les exportations nettes ont contribué pour près d'un point de pourcentage à la croissance des économies d'Europe occidentale en 1994. À mesure que la demande intérieure se renforce, la stimulation de la croissance devrait diminuer en 1995.

/...

4. Les prévisions réalisées à l'origine pour 1994 péchaient aussi par excès de prudence dans la mesure où l'on ne prévoyait qu'une reprise modérée de la consommation par rapport aux phases ascendantes des cycles antérieurs, d'une part parce que les taux de chômage restaient élevés dans la plupart des pays d'Europe occidentale et d'autre part parce que la sécurité de l'emploi semblait beaucoup plus faible que par le passé, notamment dans les tranches de revenus moyens qui, jusque là, étaient relativement à l'abri du chômage. Les autres freins à la consommation étaient l'endettement élevé des ménages dans un certain nombre de pays (suite à la haute conjoncture des années 80) et les taux plus élevés de la fiscalité et des charges administratives. Ainsi, la consommation privée s'est révélée relativement atone, progressant d'à peine 1,5 %. L'augmentation a résulté essentiellement non pas d'un accroissement du revenu réel disponible mais plutôt d'une baisse des taux d'épargne, ce qui indique que la confiance des consommateurs s'est améliorée pendant l'année. La demande intérieure n'a guère été encouragée par les dépenses publiques, lesquelles ont à peine augmenté (0,9 % en moyenne), car la plupart des gouvernements se sont efforcés de comprimer les dépenses (notamment au poste de la défense) et ont généralement réduit le déficit du secteur public, respectant à des degrés divers les critères de convergence de Maastricht.

5. L'amélioration générale du climat de l'investissement en Europe occidentale est encourageante. La demande et les bénéfices ont augmenté, la confiance des entreprises s'est raffermie et les taux d'utilisation de la capacité se sont accrus. On craint toutefois que la hausse des taux d'intérêt à long terme constatée en 1994 n'ait un effet négatif sur l'investissement, mais cela ne s'est pas encore manifesté. Au moins jusqu'ici, il semble que les intentions d'investissement obéissent plus à un accroissement important des rendements réels – par rapport aux taux antérieurs de rendement des actifs financiers – et à l'expansion des ressources propres des entreprises, laquelle financera la plus grande partie des investissements nouveaux. Bien que les investissements fixes aient effectivement augmenté d'à peine 1,5 % en 1994, le rythme s'est accéléré en cours d'année et cet agrégat devrait se révéler la composante la plus dynamique de la demande intérieure avec une augmentation moyenne proche de 6,5 %.

6. Aux États-Unis, où la reprise était plus avancée, la phase ascendante du cycle a été marquée en 1994 par une forte expansion tant de la consommation privée (3,5 %), soutenue par un accroissement de l'emploi, que des investissements fixes (12 %), surtout dans les secteurs des biens d'équipement industriel et de la construction de logements. Les dépenses publiques effectives se sont contractées en raison de la réduction du budget de la défense, tandis que l'augmentation des importations nettes avait elle aussi pour effet de freiner progressivement l'expansion de la production intérieure. Quoi qu'il en soit, l'augmentation du PIB (4 %) a été la plus forte enregistrée depuis 1984.

7. Avec la reprise de la production, la contraction de l'emploi a enfin été enrayée en 1994 dans la plupart des pays d'Europe occidentale et l'on a même enregistré une légère augmentation du nombre de détenteurs d'emplois dans les quatre principales économies aux deuxième et troisième trimestres. Jusqu'ici l'amélioration semble s'être limitée essentiellement au secteur des services,

/...

mais elle se situe encore aux premières phases de la reprise suite à une récession qui a provoqué la suppression de 5,5 millions d'emplois.

8. En Amérique du Nord, le nombre d'emplois créés a augmenté régulièrement aux États-Unis depuis fin 1991 avec une expansion particulièrement marquée (3 %) en 1994. La croissance de l'emploi s'est étendue aux secteurs manufacturiers et au bâtiment-travaux publics, mais près de 80 % de cette progression se situe dans le secteur des services. Une grande partie des emplois créés dans le secteur des services sont de nature temporaire ou à temps partiel. On s'interroge quant à savoir si cela reflète un assouplissement du marché du travail en réponse aux préférences des demandeurs d'emploi, ou plutôt les effets défavorables d'une discrimination exercée par les détenteurs d'emploi envers les demandeurs. Les travailleurs migrants, y compris une partie importante d'immigrants en situation irrégulière, contribuent aussi à l'assouplissement du marché du travail aux États-Unis.

9. En Europe occidentale, près de 7,5 millions de travailleurs ont perdu leur emploi depuis 1989 et le nombre total de chômeurs s'établissait en moyenne à près de 30 millions en 1994. Il semble cependant que les taux de chômage se soient stabilisés en cours d'année, tandis que le niveau du chômage a commencé à baisser en Allemagne, dans certains pays plus petits et surtout au Royaume-Uni où la reprise est plus avancée que dans le reste de l'Europe.

10. Le débat public sur le problème du chômage souligne surtout la nécessité de déréglementer le marché du travail, d'améliorer les niveaux d'instruction et de formation professionnelle, de réduire le fardeau des coûts non salariaux grevant les entreprises et de lancer d'autres initiatives du côté de l'offre. Toutes ces propositions sont pertinentes et utiles, mais les travailleurs les plus instruits resteront sans emploi tant que la demande globale sera insuffisante. Le secrétariat de la Commission économique pour l'Europe de l'Organisation des Nations Unies (CEE/ONU) estime que le taux minimum d'expansion annuelle de la production nécessaire pour maintenir les niveaux actuels d'emploi est à peine inférieur à 2 % en Europe occidentale. Si l'on veut éviter toute recrudescence du chômage, la croissance doit se maintenir dans une fourchette de 2,5 % à 3 %; si l'on veut le réduire sensiblement, elle devra se maintenir durablement à près de 3,5 %.

11. Le secrétariat de la CEE/ONU estime également que le taux actuel de croissance de la production potentielle en Europe occidentale est de l'ordre de 2 %. Dans plusieurs pays d'Europe occidentale, il subsiste encore une importante capacité inemployée, mais cette marge sera rapidement absorbée avec les taux effectifs d'expansion de 3 % prévus pour 1995. Dès lors, la croissance effective sera à nouveau limitée par l'expansion de la capacité qui, au taux d'environ 2 %, est manifestement insuffisante pour créer les emplois nécessaires à une réduction marquée du chômage. Les calculs concernant la production potentielle et l'utilisation de la capacité sont inévitablement assortis d'importantes marges d'erreur, mais les estimations réalisées aux fins de la présente étude ne permettent guère d'envisager une réduction marquée du chômage à moins d'une importante augmentation de l'investissement fixe.

12. Bien entendu, les entreprises ne commenceront à accroître leur capacité qu'à partir du moment où elles atteindront les limites d'utilisation de leurs

/...

installations existantes, sous réserve qu'elles prévoient alors une demande future justifiant cette expansion. Mais on constaté ces 20 dernières années que lorsque la production commence à occuper toute la capacité disponible, la volonté d'investir dans une expansion est étouffée par la crainte d'une nouvelle flambée inflationniste; et comme la politique monétaire prend le pas sur la politique macroéconomique, cette situation provoque généralement une hausse des taux d'intérêt qui tend à freiner l'investissement et, par contrecoup, la croissance économique.

13. Dans l'ensemble, les taux d'inflation sont maintenant à leur niveau le plus bas depuis plusieurs dizaines d'années. En Europe occidentale, l'augmentation moyenne des prix à la consommation enregistrée en 1994 était légèrement inférieure à 3 % et aucune accélération ne s'est manifestée pendant l'année. La tendance est identique aux États-Unis, même si ce pays se situe dans une phase conjoncturelle beaucoup plus avancée. C'est là un événement remarquable compte tenu de la reprise de la production et de la forte hausse des prix des produits de base. Certes, les prix risquent beaucoup plus facilement d'augmenter lorsque la capacité de production est intégralement employée, mais il faut aussi tenir compte des transformations structurelles qui sont intervenues depuis les années 80 tant dans les économies de marché que dans l'économie mondiale en général. Il faut aussi prendre en compte le fait que la chute des taux d'inflation constatée ces dernières années a largement mitigé les anticipations inflationnistes chez les salariés et chez ceux qui décident des prix de vente.

14. À l'heure actuelle, les perspectives d'une expansion économique soutenue et équilibrée en Europe occidentale sont sans doute meilleures qu'elle ne l'ont jamais été depuis les chocs pétroliers des années 70. La reprise suit essentiellement les exportations tandis que l'investissement fixe est prêt à prendre la relève en 1995, la consommation privée continuant d'augmenter mais dans des proportions modérées. Ce type de croissance permet d'envisager à terme une réduction importante du chômage. Pour les responsables des politiques, l'enjeu consiste à protéger cette éventualité contre les effets d'une instabilité des taux de change et la phobie inflationniste des opérateurs sur les marchés financiers.

B. Les économies en transition d'Europe orientale et de l'ancienne Union Soviétique

15. Les résultats de l'activité économique se sont aussi nettement améliorés en 1994 dans les économies en transition d'Europe orientale, mais au contraire de l'Europe occidentale, cela ne reflète pas le passage à une phase ascendante du cycle mais plutôt l'amorce d'une reprise suite à une baisse structurelle ou transitionnelle de la production d'un ordre de grandeur comparable à celle des années 30. La reprise s'est amorcée en Pologne en 1992 et s'est étendue depuis à presque toutes les économies d'Europe orientale. En 1994, la production n'a continué de baisser que dans l'ex-République yougoslave de Macédoine. ^{1/} Partout ailleurs, la production a augmenté – marginalement en Bulgarie et en Croatie (0,2 %-0,8 %) mais jusqu'à 5 % en Pologne et en Slovénie. Selon des estimations officieuses, la croissance aurait été encore plus marquée en Albanie et en Yougoslavie où la production avait chuté massivement depuis 1990. Ainsi,

/...

pour la première fois depuis l'amorce du processus de transition il y a cinq ans, la production globale de l'Europe orientale a augmenté d'un peu moins de 4 %. Tout indique que le rythme de l'activité s'est accéléré dans la plupart des pays au deuxième semestre 1994 et l'on peut raisonnablement s'attendre à un taux moyen de croissance de 4 % en 1995. On devrait observer un certain ralentissement (sinon une croissance nulle) en Hongrie à mesure que les politiques commenceront à agir sur l'expansion du budget et du déficit des opérations courantes - et en Roumanie si la politique macroéconomique est resserrée dans le cadre de l'accord avec le Fonds monétaire international (FMI). Mais les taux de croissance enregistrés en 1994 devraient se maintenir sinon s'accélérer dans les autres pays d'Europe orientale.

16. Cette évolution de l'activité économique générale est certes très encourageante, surtout pour ceux qui ont subi directement le coût considérable du passage à l'économie de marché, mais il faut la mettre en perspective. Après dix ans de quasi-stagnation, la production des pays d'Europe orientale s'est contractée en moyenne de plus de 20 % entre 1989 et 1993. Si l'on parvient à maintenir le taux de croissance prévu pour 1995, il faudra quand même attendre presque jusqu'à la fin du siècle avant de retrouver le même niveau d'activité qu'en 1989. Cette considération purement arithmétique illustre cependant l'ampleur du problème que confrontent les gouvernements de ces pays, aux prises avec des problèmes de transition encore considérables (voir les explications détaillées ci-après), tout en essayant d'entretenir l'appui ininterrompu de l'opinion publique à l'ensemble du processus. Les coûts économiques et sociaux de la transition provoquent un mécontentement considérable, comme en témoignent les succès électoraux généralement remportés par les partis post-communistes. Les gouvernements ne sauraient ignorer un tel degré de mécontentement : les sources occidentales et internationales d'aide et d'assistance pourraient utilement contribuer à mitiger certaines des causes de mauvaise humeur sociale. Certes, le mécontentement populaire tend à se dissiper rapidement dès que les perspectives de croissance future se raffermissent, mais selon une enquête récente, il semble qu'il n'y ait que quatre pays (Albanie, Estonie, République tchèque et Slovénie) où une majorité de la population soit convaincue que la situation s'améliore. 2/ D'autre part, les prévisions concernant les économies en transition se sont rarement vérifiées depuis 1989 : elles ont sous-estimé non seulement la récession transitionnelle mais aussi la reprise de l'an dernier. Si la croissance se révèle plus ferme que prévue, cela renforcera les anticipations des entreprises et encouragera un décollage de l'investissement fixe.

17. La reprise de l'investissement fixe constatée dans un certain nombre de pays est en fait l'un des événements les plus importants de ces deux dernières années. En moyenne, l'investissement fixe total a progressé de quelque 5 % en 1994, mais la croissance rapide des achats des biens d'équipement industriel et l'accélération de l'investissement dans le groupe de tête des pays réformateurs révèlent l'existence d'un programme de modernisation. Les achats de biens d'équipement industriel ont progressé en Pologne au taux annuel de 15 % à 17 % par an ces trois dernières années; en Slovénie, de 11 % à 12 % en 1993 et 1994; et en République tchèque, de 17 % en 1992, taux qui a probablement été maintenu en 1993 et 1994. En Hongrie, ces investissements ont également augmenté, mais à des taux plus variables que dans les trois autres pays.

/...

18. La reprise de l'investissement fixe en Europe orientale appelle deux observations. Premièrement, la reprise a été largement financée par les ressources propres des entreprises et non par l'intermédiation de l'épargne intérieure ou par des investisseurs étrangers. L'expansion des ressources propres des entreprises résultait elle-même d'importants gains de productivité, d'une progression modérée des salaires et d'une hausse essentiellement modique des prix à la production. Ainsi, l'élargissement des marges bénéficiaires a constitué une importante source de fonds pour les entreprises soucieuses d'investir. Sur le court terme, on peut considérer cela comme une forme d'épargne forcée dans les pays où les institutions financières restent sous-développées, mais le recours soutenu à cette source de fonds risque fort de provoquer à terme une hausse du niveau des prix.

19. Deuxièmement, l'activité actuelle en matière d'investissements est sans doute axée essentiellement sur la rationalisation et la modernisation. Cela suscitera une création d'emplois dans les nouvelles entreprises privées, mais pas assez pour absorber la hausse du chômage résultant de la restructuration de l'agriculture et des entreprises industrielles d'État, ainsi que de l'accroissement de la population en âge de travailler. De ce fait, les taux actuels du chômage ne devraient pas se contracter de façon marquée pendant encore un certain temps.

20. En réalité, malgré la reprise de la production, l'emploi a continué de se contracter l'an dernier en Europe orientale, mais à un rythme plus modéré dans les pays où la reprise s'était amorcée en 1992 ou en 1993. Dans l'ensemble, l'emploi privé augmente toutefois rapidement, surtout dans le secteur des services, mais pas encore assez pour compenser les compressions réalisées dans le secteur public.

21. Les taux de chômage sont donc restés élevés, dans une fourchette de 10 % à 18 % fin 1994, à l'exception notable de la seule République tchèque. Et même si le niveau du chômage dans l'ensemble de l'Europe orientale semble avoir franchi le sommet de la vague début 1994 (avec près de 7,5 millions de chômeurs), la réduction enregistrée pendant le reste de l'année (près de 4 %) reflète sans doute une contraction de la population active due à des départs anticipés à la retraite et au phénomène de découragement. Compte tenu de l'importance et de l'augmentation du nombre tant de jeunes chômeurs que des chômeurs de longue durée, le problème de l'emploi est l'un des plus urgents que confrontent actuellement les gouvernements dans les économies en transition.

22. Des progrès ont été enregistrés l'an dernier en ce qui concerne les autres éléments essentiels du bilan macroéconomique : le niveau des prix intérieurs et la balance des paiements.

23. Sur le front de l'inflation, on a constaté un ralentissement marqué dans les pays où les prix avaient progressé le plus rapidement en 1993. En Croatie et en Yougoslavie, les programmes de stabilisation entrepris fin 1993 et début 1994 ont amené une réduction spectaculaire des taux d'inflation, bien que la durabilité des progrès réalisés en Yougoslavie ait parue précaire au dernier trimestre de 1994. Par ailleurs, il semble plus difficile de ramener

/...

l'inflation à un taux à deux chiffres dans le groupe de tête des pays réformateurs.

24. La position extérieure des économies en transition s'est généralement améliorée de façon marquée en 1994. Les exportations est-européennes de biens et services ont progressé d'environ 18 % (en dollars), taux presque deux fois supérieur à l'accroissement des importations, principal facteur expliquant la forte réduction du déficit global en compte courant de l'Europe orientale, lequel est tombé de 8,3 milliards à 3,4 milliards de dollars. Cette amélioration touche tous les pays sauf la Hongrie, dont le déficit reste important et ne cesse de croître. Ce redressement considérable des comptes extérieurs, notamment en ce qui concerne la croissance des exportations, n'était pas prévu début 1994, principale raison pour laquelle la croissance s'est révélée très supérieure aux prévisions.

25. Les États baltes ont généralement beaucoup mieux progressé vers la stabilisation et la réforme de leur économie que les autres anciennes républiques de l'ancienne Union soviétique. La production était toujours en recul l'année dernière en Lettonie et en Lituanie, mais beaucoup moins qu'en 1993, tandis que l'Estonie semble avoir atteint le creux de la vague (avec une croissance nulle). Des progrès ont été réalisés en ce qui concerne la stabilisation des trois économies. Les déficits publics sont généralement maîtrisés et les taux d'inflation ont nettement diminué au cours de l'année 1994. Mais l'inflation reste néanmoins élevée (de 30 % à près de 50 % par an au dernier trimestre de l'année) et les comptes des opérations courantes sont devenus déficitaires essentiellement en raison de l'expansion rapide des exportations. L'emploi n'a cessé de se contracter dans les trois États baltes avec la baisse de la production industrielle et la restructuration des entreprises, mais les taux de chômage restent étonnamment faibles (2 % à 6 %) compte tenu de l'effondrement de la production. Il est d'autant plus difficile d'évaluer les perspectives des États baltes que leur comptabilité nationale est incomplète et fait l'objet de profondes révisions. Les trois pays devraient mobiliser d'importants montants d'investissements directs tandis que la conclusion éventuelle d'accords d'association avec l'Union européenne devrait contribuer à accroître leurs exportations vers l'Europe occidentale. On peut raisonnablement prévoir une expansion par les exportations avec l'appui d'investissements étrangers.

26. À la différence de l'Europe orientale, l'évolution de la situation économique en Fédération de Russie et dans les autres pays membres de la Communauté d'États indépendants (CEI) est restée largement déprimée. En Fédération de Russie, le PIB a encore reculé de 15 % en 1994, soit beaucoup plus que prévu en début d'année. Des réductions encore plus importantes de la production ont été observées dans la plupart des autres pays de la CEI, mais surtout dans les républiques du Caucase et d'Asie centrale où l'appareil de production a été détruit par des conflits armés.

27. Pendant que la production chutait, l'inflation s'est vivement accélérée dans de nombreux États de la CEI en l'absence de politiques monétaires et budgétaires efficaces. En Fédération de Russie et en Ukraine, la chute rapide des taux d'inflation, provoquée à l'origine par les rigoureuses politiques

/...

monétaires et budgétaires introduites fin 1993, s'est révélée éphémère et l'inflation s'est à nouveau accélérée à l'automne.

28. Malgré les fortes contractions de la production, les taux de chômage sont encore très faibles en Fédération de Russie et dans les autres États membres de la CEI, bien qu'ils commencent à augmenter. Le nombre de chômeurs recensés fin 1994 se situait entre 0,3 % et 2,1 % de la population active (sauf en Arménie où le taux est beaucoup plus élevé). Mais ces chiffres ne sont guère révélateurs de la réalité, comme en témoignent les estimations officielles pour la Fédération de Russie selon lesquelles le taux est de 2,1 % si l'on se fonde sur le nombre de chômeurs recensés mais de 7,1 % selon la définition normalisée du Bureau international du Travail. Toutefois, la faiblesse des taux de chômage dans les pays de la CEI n'est pas une aberration statistique : elle reflète notamment l'orientation de la politique macroéconomique et l'absence de programmes cohérents de restructuration, ce qui a suscité un suremploi généralisé (chômage masqué) dans les grandes entreprises d'État.

29. À la différence de l'Europe orientale, la Fédération de Russie a enregistré une forte dégradation du solde de ses opérations courantes, lequel est passé d'un excédent en 1993 à un déficit du même ordre de grandeur en 1994 (près de 3 milliards de dollars). L'excédent commercial étant resté quasiment inchangé, la dégradation du compte courant est surtout attribuable à une forte augmentation du déficit au poste des services (notamment celui du tourisme, où le déficit a augmenté de 2,6 milliards de dollars) et des intérêts nets payés à l'étranger.

30. Il est encore très difficile d'évaluer les perspectives à court terme pour la Fédération de Russie. La production devrait continuer à se contracter en 1995, mais de façon moins marquée. Tout dépend de savoir si les politiques de stabilisation pourront être rigoureusement maintenues sans que les groupes de pression agricoles et industriels ne parviennent à les détourner de leurs buts. Après avoir vainement tenté pendant trois ans de stabiliser l'économie russe, les responsables politiques souffrent d'un certain manque de crédibilité. L'une des principales incertitudes est de savoir si le récent accord conclu avec le FMI peut faire pencher la balance en faveur d'un train de mesures efficaces de stabilisation et de restructuration. Dès que l'on constatera que les politiques commencent à s'orienter dans le sens voulu, le moment sera venu de mettre en place un programme coordonné d'assistance internationale et d'épauler l'effort de réforme.

II. CINQ ANNÉES DE RÉFORMES : BRÈVE RÉTROSPECTIVE

31. Il n'est pas facile de dresser le bilan des durs efforts de réforme réalisés depuis 1989 en Europe orientale et dans les États de l'ancienne Union soviétique. D'importants progrès ont certes été accomplis en ce qui concerne la création d'institutions démographiques et la transformation des économies centralisées en systèmes de marché, mais le coût économique et social de la transition s'est révélé beaucoup plus lourd que prévu. La baisse prolongée de l'activité économique, le niveau élevé du chômage, la forte réduction de la protection sociale, le creusement des écarts en matière de revenus et de richesse, la dégradation de l'état général de santé de la population et l'essor

/...

de la criminalité organisée sont autant de facteurs de découragement et de désillusion qui contribuent en outre à l'intensification des tensions politiques. De ce fait, le sentiment général des populations d'Europe orientale contraste nettement avec l'enthousiasme et l'espoir qu'avait suscité la chute du mur de Berlin fin 1989. Par une curieuse ironie de l'histoire, tous les gouvernements des pays d'Europe orientale (sauf un) sont maintenant aux mains de forces politiques qui sont les héritiers directs du passé communiste.

32. L'immense écart qui sépare l'espoir de la réalité est sans doute le principal facteur expliquant le récent renversement du climat politique et social constaté dans la région. La question de savoir si la transition aurait pu se révéler moins coûteuse en termes de pertes économiques et de protection sociale – ou si l'on aurait pu ou dû recourir à des politiques différentes afin de mitiger ces coûts – reste encore (et restera sans doute pendant un certain temps) le sujet de vives controverses chez les économistes et les responsables politiques. Mais on reconnaît presque universellement que la récession a été beaucoup plus intense et prolongée que prévue à l'origine et que la transformation en cours n'a pas encore tenu la plupart de ses promesses explicites et implicites.

A. Bâtir le capitalisme : espoirs et déceptions en Europe centrale

33. Il est bon de rappeler les espoirs nés en 1989-1990. Comment voyait-on à l'époque le passage de l'économie planifiée à l'économie de marché et du socialisme totalitaire à la démocratie ? Qu'attendait-on de la transformation ? Pour répondre à ces questions, il faut bien se représenter le fossé qui séparait les espoirs de la population en général (résultant surtout des rendements catastrophiques propres aux systèmes de planification centrale par rapport aux économies occidentales) de ceux des élites politiques.

34. Les premiers programmes de réforme faisaient appel à diverses séries de mesures de stabilisation, de réformes institutionnelles et de politiques structurelles, notamment la privatisation. L'austérité monétaire et budgétaire visait à freiner l'inflation, à rétablir l'équilibre financier et à créer un climat macroéconomique stable. La libération du secteur extérieur devait faciliter la fixation de prix relatifs appropriés et imposer un nécessaire degré de concurrence sur le marché intérieur. Les ressources retirées aux entreprises travaillant à perte devaient être réaffectées à des activités rentables lancées et gérées essentiellement par une nouvelle classe d'entrepreneurs privés. Le niveau général de protection sociale allait augmenter, même si certains secteurs devaient être sacrifiés, notamment ceux qui avaient joui de privilèges exceptionnels dans le régime de planification centrale : industrie lourde, métallurgie, mines et fonction publique. Malgré cela, le coût de l'ajustement devait rester relativement modique, notamment parce que l'on prévoyait l'investissement direct d'importants capitaux étrangers attirés vers les économies en transition par une main-d'oeuvre à bon marché et par des marchés vierges.

35. Nul ne prévoyait une transformation rapide; de toute évidence, du moins aux yeux d'une majorité des responsables politiques, l'instauration d'une économie de marché à haut rendement exigerait un certain nombre d'années. Mais on supposait aussi que certains avantages du nouveau régime économique se

/...

manifesteraient rapidement, notamment l'élimination des pénuries, l'élargissement de l'accès aux biens des services et la libéralisation de l'activité industrielle et commerciale. Bien que la plupart des gouvernements réformateurs n'aient pas fixé de calendrier précis, des indices révèlent indirectement qu'ils espéraient tous que la croissance économique reprendrait après une période d'ajustement relativement brève, dans un délai d'un an ou deux. 3/

36. La population, par contre, était animée par des espoirs beaucoup moins réalistes. Les critiques généralisées dirigées contre la faiblesse des rendements économiques et les échecs de la planification centrale semblaient parfaitement conformes à l'effet de démonstration fourni par la société d'abondance occidentale, d'où l'illusion largement partagée que la substitution du capitalisme au communisme était un exercice relativement simple et que la transition se solderait rapidement par une amélioration importante du niveau de vie des populations d'Europe orientale après une aussi longue dépression.

37. La réalité s'est révélée beaucoup plus rude que les prédictions découlant de ces scénarios excessivement optimistes. La récession et le chômage ont durement frappé tous les pays de la région. Lorsque les améliorations attendues ne sont pas concrétisées immédiatement, les gouvernements réformateurs ont été accusés d'incompétence, d'incurie et de corruption; leur insuccès a souvent été attribué à des complots. Pour beaucoup, il était incompréhensible que le divorce du communisme doive être aussi douloureux. Cette lassitude s'est généralisée, se manifestant par de fréquents changements de gouvernements et par un regain d'appui politique aux partis d'opposition, constitués parfois par des formations populistes.

B. Les premiers pas du capitalisme

38. On ne peut nier que les pays d'Europe orientale ont parcouru un long chemin depuis que la transition vers le capitalisme s'est amorcée il y a cinq ans. Des régimes démocratiques et pluralistes ont été instaurés dans tous ces pays et nul n'envisage sérieusement d'inverser le mouvement vers l'économie de marché. La camisole de force de la planification centrale et du contrôle étatique a éclaté : les prix ont été libérés, les monnaies nationales sont convertibles, et les consommateurs et producteurs sont essentiellement libres de prendre des décisions conformes à leurs préférences. L'inflation a grandement été freinée et les pénuries endémiques ont été supprimées. Une grande partie de la production est désormais issue d'un secteur privé dynamique et les marchés intérieurs offrent une vaste gamme de biens et de services comparables à ceux que l'on trouve dans les pays d'Europe occidentale. Selon les statistiques nationales officielles, la part de PIB attribuable au secteur non étatique est déjà supérieure à 50 % dans la plupart des pays, ce qui témoigne du long chemin parcouru depuis 1989, époque à laquelle cette part était généralement inférieure à 5 % (sauf en Pologne où elle atteignait près de 30 % du fait que l'agriculture ressortissait essentiellement au secteur privé). Même si ces statistiques doivent être considérées avec une certaine circonspection étant donné que leur compilation et leur ventilation sectorielle n'obéissent pas toujours à des règles strictes et uniformes, il est indubitable que la structure du patrimoine s'est radicalement transformée.

/...

39. Les gouvernements des pays en transition ont aussi accompli des progrès considérables en ce qui concerne l'intégration de leurs économies à l'économie de marché mondiale : la plupart des échanges internationaux se déroulent désormais avec des pays développés à économie de marché, aux prix internationaux et en monnaies convertibles, et les liens avec le reste du monde ont encore été renforcés par l'investissement direct de capitaux étrangers et par des prises de participation. De nouvelles institutions de type capitaliste ont été établies et se sont développées, notamment des Bourses de valeurs, des instruments monétaires et de crédit, des règlements antimonopoles, des lois sur la faillite, etc. Fin 1994, la plupart des économies d'Europe orientale avaient passé le creux de la vague économique : la reprise si longtemps attendue semblait finalement en cours.

40. Les résultats de la transformation confèrent une certaine crédibilité aux déclarations récentes selon lesquelles les économies en transition ont solidement jeté les bases essentielles à la constitution d'une économie de marché. 4/ Ils confirment également le bien-fondé de la décision stratégique prise par ces pays de démanteler la planification centrale et d'organiser leur économie selon les règles et principes du marché. Mais toutes ces réalisations ne sont pas exemptes d'échecs et de déceptions. Après cinq années, le capitalisme fait à peine ses premiers pas dans les économies en transition : sa croissance est rapide, mais il est encore jeune et turbulent.

C. La récession transitionnelle : trop forte et trop longue

41. Le résultat le plus troublant et le plus inattendu des révolutions de 1989 est sans doute la récession transitionnelle qui a fait tomber la production et l'emploi à des niveaux très inférieurs à ceux de l'époque communiste. Les statistiques officielles révèlent que la contraction cumulative de la production intervenue entre 1989 et 1993 dans les économies en transition a atteint des proportions massives, inconnues depuis la crise de 1929-1933. La récession a été particulièrement spectaculaire en Bulgarie et en Roumanie, les deux pays d'Europe orientale qui étaient considérés comme le moins bien préparés à la réforme de leurs marchés, ainsi que dans presque tous les pays de l'ex-Union soviétique. Autre caractéristique commune, la chute cumulative de la production industrielle (brute) a été deux fois plus importante que celle du PIB (généralement de plus de moitié); fin 1993, elle était supérieure à 50 % dans les cas les plus graves (Bulgarie, Fédération de Russie, Roumanie, Ukraine et États baltes).

42. Le plus surprenant dans la récession n'est pas tellement que la production ait baissé - cela était prévu dans une certaine mesure - mais plutôt que la récession ait été si forte, si généralisée et si persistante, et que l'ajustement qui l'a suivie du côté de l'offre ait été si faible. Les prévisions officielles annoncées lors du lancement des programmes de stabilisation et de réforme prévoyaient généralement une contraction temporaire et relativement modeste de la production, suivie d'une forte reprise alimentée par l'amélioration des rendements, l'expansion de l'activité des entreprises privées et les apports de capitaux étrangers investissables. 5/ Mais en réalité, la production a évolué selon une courbe en L plutôt que selon une courbe en U.

/...

43. L'importance et la persistance inattendues de la récession sont toujours inexplicables. Dans la plupart des cas, on a invoqué des caractéristiques structurelles et institutionnelles de certaines économies à planification centrale. Plus précisément, on explique qu'il était impossible, pour diverses raisons, de maintenir l'ancienne production dans le nouveau régime de marché, 6/ mais qu'en un même temps la restructuration nécessaire souffrait de lenteurs inhérentes. 7/

44. Mais la forte baisse de la production est d'autant plus surprenante que l'effondrement des régimes communistes était censé amener à lui seul une amélioration marquée et rapide des résultats économiques et des niveaux de vie, précisément parce que le système communiste traditionnel se distinguait par sa gabegie et son inefficacité. L'élimination de la planification centrale et le passage à l'économie de marché étaient donc considérés comme une innovation socioéconomique propre à améliorer les rendements et la protection sociale. On peut donc s'étonner que la plupart des experts considèrent aujourd'hui que la baisse de production constatée dans les économies en transition constitue un phénomène tout à fait naturel et essentiellement inévitable.

45. On a proposé ces dernières années un certain nombre d'explications possibles au phénomène de récession transitionnelle. Elles vont d'une déficience keynésienne de la demande à des interprétations institutionnelles schumpeteriennes, en passant par des notions de rigidités structurelles et de distorsions caractéristiques des économies de type soviétique et par l'interprétation de la récession comme une simple aberration statistique. Aucune de ces explications n'est vraiment convaincante mais, prises collectivement, elles permettent d'aboutir à certaines conclusions.

46. Il faut d'abord remarquer que la récession a été bien réelle et non imaginaire : s'il ne fait aucun doute que les statistiques officielles tendent à surestimer la chute effective de la production, il est fort probable que la marge d'erreur est moins grande qu'on ne le croit généralement. 8/ Deuxièmement, la récession est le résultat commun d'une série de facteurs agissant tant côté offre que côté demande; mais il semble que les programmes de stabilisation de la demande intérieure aient un profond retentissement. Avec le recul du temps, on peut dire que les politiques de stabilisation étaient sans doute trop restrictives car elles s'appuyaient sur un jugement erroné quant au degré initial de déséquilibre macroéconomique. Troisièmement, on a sans doute cru que la disparition du communisme allait libérer d'importants gains de rendement qui contribueraient généralement à l'expansion plutôt qu'à la contraction de la production; 9/ le fait que ces gains ne se soient pas matérialisés souligne combien l'on pêchait par excès d'optimisme en 1989 en ce qui concerne la sensibilité des économies de transition du côté de l'offre. La question de savoir si des politiques différentes auraient pu susciter des réponses microéconomiques plus fortes du côté de l'offre reste sans réponse.

D. Chômage structurel

47. L'un des postulats fondamentaux de l'économie comparative traditionnelle est que les niveaux de quasi-plein emploi observés en régime de planification centrale étaient le résultat artificiel du manque de discipline des

/...

travailleurs, de la une doctrine idéologique du plein emploi et de la faiblesse des rémunérations. On avait donc prévu des licenciements massifs pendant la transition, mais on postulait aussi que l'augmentation rapide de la demande de main-d'oeuvre dans l'entreprise privée et dans le secteur des services absorberait la plus grande partie de la main-d'oeuvre excédentaire dans l'industrie, et que le chômage resterait modéré. En réalité, le taux de chômage enregistré dans la plupart des pays d'Europe orientale est très supérieur à 10 % de la population active et se maintient à un niveau élevé malgré l'amorce d'une reprise de la production.

48. Les statistiques concernant le marché du travail contiennent un message important : non seulement les taux de chômage sont-ils élevés dans les économies en transition, mais encore le suremploi ne s'y est guère contracté entre 1989 et 1994 (comme l'indique la différence entre les variations cumulatives du PIB et les variations cumulatives de l'emploi). La baisse des niveaux d'emploi est largement parallèle à la chute de la production en Bulgarie et en Pologne, ce qui ne change quasiment rien au niveau initial de suremploi; dans tous les autres pays, mais surtout dans les républiques de l'ancienne Union soviétique, le niveau de suremploi a augmenté, ce qui exerce un effet défavorable sur la productivité de la main-d'oeuvre et les salaires.

49. Étant donné que la hausse du chômage s'explique essentiellement par la récession transitionnelle, la reprise devrait en principe mitiger le problème. Malheureusement, il ne faut pas s'attendre que la reprise naissante améliore de façon radicale la situation du marché du travail car la création d'emplois devrait être largement absorbée par l'arrivée sur le marché de nouveaux chômeurs fraîchement émoulus des écoles, ou provenant des sureffectifs du secteur agricole et de la contraction des entreprises d'État. Les pays en transition devront donc supporter sans doute des taux de chômage à deux chiffres pendant encore plusieurs années.

50. Le maintien de taux élevés de chômage de longue durée présente cependant de graves risques. Premièrement, du fait de la péremption de leurs qualifications professionnelles, les chômeurs de longue durée tendent à être définitivement évincés du marché. Cet effet d'hystérésis aura pour conséquence de réduire la production potentielle dans les économies en transition et d'accroître le fardeau imposé aux budgets publics par les grands filets de protection sociale. La proportion des chômeurs de longue durée (plus de 12 mois) par rapport au chômage total a graduellement augmenté en Europe orientale et dépasse aujourd'hui 40 % en moyenne, atteignant même près de 60 % dans des pays comme la Bulgarie et la Slovénie. Il faut aussi s'inquiéter de la présence parmi les chômeurs d'un nombre croissant de jeunes et de récents diplômés, lesquels risquent ainsi de rester définitivement sans emploi. Cette situation pourrait avoir de graves conséquences : non seulement l'économie risque-t-elle de souffrir d'une déperdition des ressources humaines, mais encore la stabilité sociale et politique pourrait être compromise si une trop grande partie de la population reste trop longtemps inactive. Ce problème ne se prête à aucune solution radicale, mais l'adoption de politiques structurelles visant à améliorer le fonctionnement des marchés du travail et la mise en oeuvre d'une politique du travail active, notamment avec des programmes de formation et de recyclage, semblent constituer des domaines prioritaires d'action. Mais il est essentiel également que la production retrouve des taux d'expansion soutenus et

/...

créateurs d'emplois si l'on veut réduire de façon marquée l'expansion de la masse des chômeurs.

E. Une inflation persistante

51. Les derniers jours du régime de planification centrale ont été caractérisés par des taux élevés d'inflation et des pénuries généralisées. La libération des prix et la dévaluation initiale des monnaies nationales ont encore renforcé les pressions inflationnistes; dans la plupart des pays, la correction inflationniste a largement dépassé les niveaux prévus dans les programmes de stabilisation. L'objectif principal des gouvernements réformateurs consistait donc à rétablir la stabilité fondamentale des prix. L'expérience a démontré qu'il est relativement facile de ramener des taux proches de l'hyperinflation jusqu'à un niveau raisonnable, et ce dans des délais rapides, en mettant en oeuvre des mesures classiques d'austérité financière dans le cadre d'un programme crédible et cohérent. Toutefois, la plupart des pays d'Europe orientale qui sont parvenus à ramener l'inflation dans une fourchette de 20 % à 40 % par an semblent avoir beaucoup de difficultés à revenir à des taux à un seul chiffre.

52. La persistance de l'inflation à des niveaux qualifiés de « modérés » peut difficilement s'expliquer par référence aux théories habituelles. ^{10/} L'expansion de la masse monétaire ne semble pas avoir été un facteur inflationniste primaire car elle était généralement en retard sur l'indice des prix à la consommation dans tous les pays d'Europe centrale (sauf en République tchèque, où l'inflation est cependant la plus faible de la région), ce qui est encore plus vrai en Fédération de Russie et dans les autres pays membres de la CEI. Par ailleurs, l'impact des déficits budgétaires n'est pas uniforme : même s'il existe un lien évident entre les déficits budgétaires et l'inflation en Fédération de Russie et en Ukraine, on ne peut pas en dire autant des pays d'Europe orientale (la Hongrie et la Slovaquie ont enregistré des taux d'inflation plus faibles mais des déficits plus élevés que la Pologne et la Roumanie). Les salaires ont été maîtrisés dans toute la région et ils ont généralement augmenté moins rapidement que l'indice des prix à la consommation (font encore exception les pays ayant les taux d'inflation les plus bas de la région).

53. Même là où l'inflation est considérée comme modérée, elle se situait en 1994 entre 10 % et 13 % en République tchèque et en Slovaquie et atteignait près de 33 % en Pologne, taux risquant d'avoir des répercussions défavorables sur l'activité économique. Les taux d'intérêts restent élevés en termes nominaux comme en termes réels, ce qui gêne la reprise économique; des incertitudes subsistent dans le secteur des entreprises tandis que l'investissement s'inscrit dans des horizons à plus court terme; et les effets indésirables de l'inflation sur la répartition du revenu risquent de provoquer une certaine agitation sociale.

54. L'inflation actuelle semble différente dans sa nature de celle qu'on avait observée au premier stade de la transition, lorsque les chocs de la libéralisation, l'excédent de la demande et la monétisation des déficits budgétaires étaient les principaux facteurs en jeu. L'inflation modérée semble

/...

résulter principalement de l'inertie propre à des mécanismes tels que les divers systèmes d'indexation des salaires et des pensions, les fréquents ajustements des taux de change, les hausses périodiques des cours des principaux produits de base (surtout l'énergie et l'alimentation) et les anticipations inflationnistes. Les efforts visant à juguler ce type d'inflation au moyen de mesures classiques d'austérité monétaire n'ont guère d'effet, surtout quand des apports de capitaux à court terme viennent gonfler la masse monétaire intérieure dans un régime de change fixe par rapport à une monnaie de référence (comme en Pologne et en République tchèque). Il reste nécessaire d'appliquer une politique monétaire conservatrice, mais en l'associant à d'autres mesures capables d'amortir les anticipations inflationnistes en démontant les mécanismes responsables de l'effet d'inertie.

F. Réforme et privatisation des entreprises

55. Les responsables politiques des économies en transition étaient manifestement conscients des faiblesses systémiques des entreprises d'État traditionnelles et du fait qu'elles risquaient, faute d'être réformées, d'exercer des effets pervers en économie de marché en raison de distorsions dans la structure des choix que confrontaient non seulement leurs dirigeants mais aussi les banques, les travailleurs et les organismes publics. Pendant la phase initiale, ces risques ont pu être évités grâce à une fiscalité rigide des revenus, puis ensuite par les privatisations. Et pourtant, au vu de la composition des programmes de stabilisation appliqués dans la plupart des pays, on semble avoir implicitement postulé que les entreprises réagiraient aux mesures de stabilisation presque de la même manière que dans les pays développés à économie de marché. Cela pourrait expliquer l'absence de réformes immédiates dans les entreprises et les banques d'État, ainsi que la lenteur des privatisations. En effet, au lieu de mettre un terme à leur production inefficace, de licencier les sureffectifs et de répondre aux indications du marché de façon à maximaliser les bénéfices, les entreprises d'État ont préféré relever leurs prix, protéger l'emploi et exercer des pressions auprès du gouvernement pour obtenir appui et assistance.

56. Bien que les politiques de revenu aient contribué à atténuer les anticipations inflationnistes, elles ne sont pas pleinement parvenues à imposer la discipline salariale et à empêcher l'augmentation du chômage. Dans de nombreux cas, elles ont fait obstacle à la restructuration et ont souvent été considérées comme socialement injustes et politiquement inacceptables. Par contre, les privatisations se sont révélées beaucoup plus difficiles et ont exigé beaucoup plus de temps que prévu à l'origine.

57. Dans une perspective économique, la privatisation avait pour but d'assainir les méthodes de gestion et de créer des sources nouvelles de financement pour les entreprises; 11/ elle était également considérée comme un soutien important – et parfois le soutien premier – de la transformation politique. Dans l'ensemble, deux grandes stratégies de privatisation ont été suivies : l'une fondée sur la distribution gratuite des actifs de l'État auprès du grand public; l'autre selon une approche commerciale gérée au cas par cas. Selon la première méthode, le transfert du droit de propriété est relativement rapide et la part du secteur non étatique dans l'économie augmente ainsi d'un simple trait de plume. Le principal avantage de cette technique est

/...

effectivement sa rapidité. S'agissant des objectifs économiques de la privatisation, l'assainissement de la gestion exige de plus longs délais car les systèmes de distribution tendent à disperser le capital entre une majorité de propriétaires passifs. De ce fait, les dirigeants d'entreprises sont libérés de la tutelle de l'État, mais sans passer sous celle des nouveaux propriétaires. Des contrôles effectifs ne peuvent être mis en place que graduellement, même si les droits officiels de propriété sont très rapidement distribués. On trouve une excellente illustration de ce problème dans les résultats de la privatisation en République tchèque, opération largement considérée comme l'une des mieux réussies d'Europe orientale. Même si l'État est parvenu à aliéner en moins de trois ans plus de la moitié de son parc industriel, le comportement des entreprises n'a que peu ou pas changé car les nouveaux propriétaires sont soit trop nombreux ou, s'ils détiennent des parts stratégiques, ne sont pas en mesure d'exercer l'influence nécessaire sur les dirigeants faute d'information ou en raison de conflits d'intérêts, sinon d'une passivité générale. Les entreprises privatisées n'appartiennent plus au secteur public mais elles ne sont pas encore entièrement privées au sens occidental du terme. De plus, cette méthode de privatisation n'a apporté aux entreprises qu'un financement restreint. La privatisation réalisée en Fédération de Russie au moyen de mandats de paiement constitue un autre exemple de transfert formel rapide des droits de propriété qui n'a pas abouti à un assainissement de la gestion ni provoqué un apport de capitaux frais.

58. Avec la deuxième stratégie, lorsqu'une entreprise d'État est cédée à son ou ses nouveaux propriétaires, de nouvelles méthodes de gestion sont immédiatement mises en place, un financement additionnel est souvent disponible et les ajustements nécessaires suivent; mais comme la stratégie procède au cas par cas, il faut plus longtemps pour privatiser effectivement une majorité des entreprises d'État. Le dilemme consiste donc à choisir entre une privatisation étendue mais superficielle ou approfondie mais restreinte. Quelle que soit la solution retenue, le processus de restructuration économique exigera plusieurs années.

59. L'expérience des cinq dernières années révèle qu'il serait judicieux d'adopter une stratégie mixte conjuguant certains éléments de distribution gratuite et de cession commerciale. On constate aussi que le rythme des privatisations devrait être fonction de la rapidité avec laquelle les entreprises privatisées sont effectivement assujetties à une saine gestion. La saine gestion ne pouvant être imposée du jour au lendemain, un grand nombre d'entreprises devront continuer à fonctionner en dehors du secteur privé pendant un certain temps. Mais plusieurs mesures peuvent être prises afin de réduire les pertes attribuables à une éventuelle mauvaise gestion. Premièrement, les entreprises d'État devraient faire l'objet d'une refonte juridique permettant de constituer une structure économiquement désirable permettant d'orienter et de stimuler les choix judicieux de leurs dirigeants. Pour ce faire, on pourrait conférer à ces entreprises des caractéristiques propres aux sociétés commerciales privées, dans l'attente d'une privatisation effective. Deuxièmement, il faudrait intéresser tant les dirigeants que les membres des conseils d'administration à maximaliser la valeur future de leurs entreprises sur le marché (par exemple, en leur donnant une option préférentielle pour

/...

l'acquisition de parts de privatisation) afin d'éviter que les actifs ne soient dilapidés.

G. Réforme du système bancaire

60. La nécessité de réformer intégralement l'ensemble du secteur financier dans les économies en transition ne s'est imposée qu'à partir du moment où les banques et autres institutions financières se sont révélées d'importants obstacles sur la voie de la réforme. Les principales faiblesses du secteur financier résident dans : l'absence en nombre suffisant de grandes institutions d'intermédiation financière (caisses de pensions, fonds communs de placement, sociétés d'épargne et de crédit, maisons de courtage en valeurs mobilières, marchés des actions et obligations, etc.); le manque de capitalisation des banques commerciales existantes; l'assujettissement excessif des banques à un petit nombre de clients (essentiellement de grandes entreprises d'État); le manque d'expérience en matière de crédit; et l'absence ou l'insuffisance de la réglementation prudentielle et de la supervision bancaire. Les responsables politiques ne semblaient pas se rendre vraiment compte ni que la réforme du système financier est un élément essentiel à la création d'une économie de marché, ni qu'elle aurait dû être lancée dès le début du processus de transformation.

61. L'absence d'une réforme du secteur financier au début de la transition a eu un certain nombre de répercussions majeures. La plus importante est sans doute l'accumulation rapide de créances irrécouvrables entre les mains des banques commerciales, phénomène que l'on retrouve dans tous les pays en transition. ^{12/} Certaines de ces créances irrécouvrables étaient un legs du régime de planification centrale, lorsque les entreprises d'État jouissaient d'une large latitude dans leurs activités d'investissement, mais les plus importantes sont celles qui ont été constituées depuis le début de la période de transition. Ces dernières sont dues au fait que les entreprises et les banques ne se sont pas adaptées judicieusement à la transformation soudaine du climat macroéconomique. La récession prolongée et l'effondrement des marchés traditionnels d'exportation dans les anciens États membres du Conseil d'assistance économique mutuelle (CAEM) ont également suscité de nombreuses insolvabilités techniques et effectives dans le secteur des entreprises.

62. Le problème des créances irrécouvrables est maintenant au centre du débat économique dans tous les pays en transition. Toute solution efficace et durable à ce problème devra conjuguer deux types d'initiatives. Premièrement, le stock existant de créances irrécouvrables devra faire l'objet d'un programme de restructuration financière globale. Deuxièmement, il est essentiel d'endiguer le flux de ces créances, ce qui exige un changement fondamental de comportement de la part des organismes économiques, et donc une transformation radicale de la structure des choix et des incitatifs offerts aux dirigeants des banques et des entreprises.

H. Les investissements étrangers

63. Dès le début du processus de transition, les gouvernements des pays occidentaux et des pays d'Europe orientale ont déterminé que l'investissement étranger direct jouerait un rôle névralgique dans la restructuration et la

/...

transformation des anciennes économies à planification centrale. L'optimisme manifesté à l'origine quant au rôle de l'investissement étranger direct se fonde essentiellement sur un certain nombre de caractéristiques attribuées aux économies en transition : abondance de main-d'oeuvre à bon marché, proximité géographique des marchés occidentaux, anticipation d'une expansion rapide de la demande intérieure et législation commerciale libérale.

64. Après cinq années de transition, le bilan apparaît assez modeste. Le volume effectif d'investissement étranger direct dans les économies en transition s'est révélé beaucoup plus faible que prévu, et il est surtout très inégalement réparti entre les pays. De plus, l'investissement étranger direct s'est contracté en 1994, essentiellement en raison du recul enregistré en Hongrie, pays qui avait reçu la plus grande partie des investissements étrangers effectués dans la région depuis 1990, mais des faiblesses ont également été notées dans la plupart des autres pays. En dehors d'un petit nombre de grandes opérations réalisées au début des années 90 (investissement par Fiat de 1,8 milliard de dollars en Pologne, reprise par Volkswagen d'une partie du capital de Skoda en République tchèque, acquisition par General Electric de la société hongroise Tungstam) les investisseurs étrangers n'ont agi qu'avec hésitation et à petite échelle.

65. Cela pourrait être dû au fait que les investisseurs étrangers ont choisi les meilleures entreprises d'Europe orientale du point de vue de leurs marchés potentiels, des bénéfices envisageables et des risques encourus, et qu'ils ne sont guère empressés d'investir dans les autres entreprises généralement criblées de dettes et dotées d'effectifs pléthoriques. Mais la réticence des investisseurs étrangers s'explique sans doute mieux par certains facteurs systémiques généraux, notamment les incertitudes du climat juridique, politique et institutionnel. L'emprise des syndicats et la fréquence des conflits salariaux jouent peut-être un rôle dans un petit nombre de pays. Les retards de la privatisation ainsi que les modifications et les contrordres survenus dans ce domaine suite à certains changements de gouvernement ont également créé des incertitudes dans la mesure où ces changements de cap ont été interprétés de façon contradictoire par les investisseurs étrangers. 13/

66. En dehors de la modicité des capitaux en jeu, la répartition de l'investissement étranger direct est parfois contestable. L'observation fortuite et les études de cas indiquent que l'investissement étranger direct tend souvent à se concentrer dans les secteurs et les branches d'activités qui offrent un potentiel de rente relativement élevé en raison de leur situation quasi-monopolistique ou de l'existence d'arrangements particuliers avec le pays d'accueil. Ainsi, les investissements étrangers dans les entreprises de construction automobile d'Europe orientale sont généralement assortis de l'accord aux investisseurs de privilèges particuliers sous forme de tarifs douaniers élevés (par exemple en Pologne). Cette motivation pourrait être à l'origine des tentatives réalisées par de grandes entreprises multinationales en vue de prendre la maîtrise des marchés du tabac en Europe orientale. 14/

67. La faiblesse et la contraction récente de l'investissement étranger direct dans les économies en transition n'ont pas été compensées par une aide publique. Les prêts-projets des institutions de développement correspondent dans leurs

/...

grandes lignes aux mêmes catégories que les investissements étrangers directs, quoique les premiers soient essentiellement concentrés dans l'infrastructure et le secteur énergétique. Les décaissements de prêts-projets réalisés par ces institutions à l'intention des économies en transition se sont notablement accélérés en 1994, mais pas assez pour compenser la baisse de l'investissement étranger direct, bien que les perspectives semblent favorables à une reprise de ces décaissements compte tenu de l'accumulation d'engagements nouveaux au cours des cinq dernières années.

I. Conclusions

68. En 1989-1990, les pays d'Europe orientale ont adhéré avec enthousiasme au modèle capitaliste d'organisation économique. Mais depuis lors, certaines réticences sont apparues et se sont intensifiées, surtout parce que le coût économique et social de la transition s'est révélé supérieur aux prévisions tandis que le niveau de vie n'augmentait que lentement. Ces réticences sont autant de défis majeurs pour les responsables politiques; elles exigent l'adoption de politiques intérieures novatrices visant à entretenir la croissance économique, enrayer et inverser l'expansion du chômage, et accélérer les transformations structurelles nécessaires, tout en maintenant la discipline financière et la stabilité macroéconomique. Dans le climat actuel de désillusion, les dirigeants politiques pourraient être fortement tentés de recourir à des mesures populistes qui risqueraient d'avoir des conséquences économiques désastreuses. Enfin, les réserves éprouvées par la population à l'égard des réformes de marché constituent un sérieux défi pour la collectivité internationale, laquelle doit y voir non seulement des symptômes d'impatience et de naïveté de la part des populations d'Europe orientale mais aussi le reflet d'une authentique détresse, sinon d'une désorientation sociale qui exige une intensification et non une réduction de la coopération et de la solidarité avec les économies en transition. La façon dont les principaux agents économiques et politiques relèveront ces défis influencera considérablement la durabilité des réformes de marché dans les pays en transition au cours des prochaines années.

III. LA CRISE MEXICAINE ET LES ÉCONOMIES EN TRANSITION

69. Lorsque le peso mexicain a été dévalué soudainement de 15 % le 20 décembre 1994, la confiance des investisseurs étrangers s'est effondrée, ce qui a provoqué un retrait massif de capitaux, suivi en quelques jours d'une nouvelle chute de 18 % du taux de change. Depuis lors, un montage financier international de plus de 50 milliards de dollars a été constitué pour l'assistance au Mexique, tandis que le Gouvernement mexicain annonçait un programme d'ajustement qui devrait provoquer une grave récession en 1995. Les ramifications extérieures de cette crise sont complexes et continuent de se propager dans le système international : non seulement les autres pays d'Amérique latine sont confrontés à de graves problèmes du fait de la perte de confiance des investisseurs étrangers, mais encore la nature du montage financier proprement dit a appelé l'attention sur les déficits budgétaires et de compte courant des États-Unis, suscitant des inquiétudes quant à la vulnérabilité du pays aux perspectives incertaines de la situation mexicaine. Compte tenu du degré relativement élevé d'intégration des marchés financiers mondiaux, cette préoccupation a suscité une turbulence accrue sur les marchés de change au premier trimestre 1995. Si la récente hausse de la valeur du deutsche

/...

Mark (pondérée sur la base des échanges internationaux) ne s'inverse pas rapidement, la croissance des économies d'Europe occidentale en 1995 risque de se révéler inférieure aux prévisions actuelles.

70. Mais s'il est vrai qu'une croissance moins rapide que prévue en Europe occidentale risque d'avoir des conséquences défavorables sur les perspectives d'une expansion ininterrompue des exportations en provenance des économies en transition, la principale préoccupation suscitée par la crise mexicaine est que ces pays s'exposent à un effondrement comparable de la confiance étrangère et donc à un retrait de capitaux. Dans ce contexte, la plupart des commentateurs de la presse financière mentionnent le cas de la Hongrie, tandis que le Ministre hongrois des finances, M. Laszlo Bekesi, a exprimé le même genre de craintes lorsqu'il a résigné ses fonctions fin janvier.

71. La situation à court terme dans les économies en transition d'Europe orientale diffère de nombreux égards de celle du Mexique en décembre dernier. En premier lieu, la vulnérabilité des pays d'Europe orientale à un retrait soudain des capitaux étrangers est relativement limitée pour la simple raison que les apports de capitaux privés reçus depuis 1989 sont assez modestes, et en tout cas beaucoup plus faibles que l'on ne l'avait prévu ou espéré. Dans l'ensemble, les entrées totales de capitaux privés en Europe orientale pendant les cinq années 1989-1994 ont atteint près de 42 milliards de dollars, chiffre qui est inférieur à celui des seuls investissements privés américains réalisés au Mexique et qui ne représente qu'une faible fraction des apports totaux de capitaux privés dans les pays en développement. En outre, la part de la dette à court terme et des investissements de portefeuille est très faible dans le total de l'Europe orientale. Il en va de même dans le cas de la Hongrie, pays qui a réussi à s'adjuger la plus forte part des investissements privés en Europe orientale.

72. L'Europe orientale diffère du Mexique de nombreux autres égards. En dehors de la Hongrie, on constate depuis environ un an une amélioration générale des positions de compte courant, ce qui reflète dans une certaine mesure le fait que les pays d'Europe orientale n'ont guère de moyens de financer leurs déficits. La moitié de ces économies dégagent effectivement un excédent de compte courant en 1994. Les niveaux de la dette extérieure (brute et nette) ont baissé l'année dernière (sauf en Hongrie) et le fardeau de la dette est relativement faible par rapport aux exportations (qui ont fortement augmenté). Les réserves de change ont considérablement augmenté et la plupart des pays ont désormais dépassé les marges traditionnelles de sécurité avec des réserves équivalentes à trois mois d'importations (celles de la Hongrie équivalent actuellement à près de cinq mois d'importations). Par ailleurs, la plupart des économies en transition n'ont pas de taux de change fixe, ce qui leur a permis d'éviter une surévaluation chronique de leurs monnaies, élément caractéristique de la situation mexicaine. À noter également qu'aucune économie en transition n'a encore proclamé la convertibilité du compte capital et qu'elles maintiennent toutes des contrôles sur les mouvements de capitaux, mais avec une efficacité variable. Cette situation isole effectivement le marché local du marché mondial des capitaux.

/...

73. Il semble qu'il n'y ait guère de motifs de craindre actuellement le déclenchement d'une crise à la mexicaine en Europe orientale. Le risque d'un retrait soudain et massif des capitaux étrangers à court terme est inexistant et, en tout état de cause, les anticipations s'étaient déjà transformées en Europe orientale avant décembre 1994 : le marché des actions est en baisse depuis un an en Hongrie, en Pologne et en République tchèque et un montant modeste d'investissements étrangers en portefeuille avait été rapatrié avant la crise mexicaine; les anticipations ne sont pas liées non plus à des taux de change fixes et surévalués - la Hongrie a dévalué huit fois l'année dernière et les investisseurs étrangers ne risquent pas d'être pris au dépourvu par une dévaluation aussi forte que celle réalisée par le Mexique le 20 décembre dernier. La crainte d'une éventuelle contagion de la crise mexicaine en Europe orientale s'est donc révélée sans fondement et, comme on l'a vu ci-dessus, était totalement injustifiée au départ. En fait, tant la Hongrie que la République tchèque ont été en mesure de mobiliser des fonds à moyen et à long terme sur le marché international des capitaux début 1995, à un coût plus élevé qu'en 1994 dans le cas de la Hongrie mais à moindre coût dans le cas de la République tchèque. Par contre, de nombreux emprunteurs d'Amérique latine n'ont pu mobiliser aucun financement. Cela ne veut pas dire que l'Europe orientale soit complètement à l'abri des retombées de la crise mexicaine. Dans un climat mondial plus incertain, les investisseurs étrangers seront sans doute beaucoup plus circonspects lorsqu'ils investiront dans les économies en transition, bien que rien ne le garantisse. Si l'investissement étranger était déjà en recul l'an dernier, ce n'est pas à cause du Mexique mais bien en raison de facteurs intérieurs tels que le ralentissement des privatisations dans un certain nombre d'économies en transition et l'existence d'incertitudes quant à la vigueur ou à l'efficacité des réformes dans d'autres pays.

Les leçons de l'expérience mexicaine

74. Bien que la contagion et les répercussions systémiques de la crise mexicaine semblent avoir été exagérées en ce qui concerne les économies en transition, il convient néanmoins de tirer d'importants enseignements des stratégies adoptées pour le passage à l'économie de marché. On peut ainsi conclure qu'il est dangereux de pratiquer trop longtemps un taux de change surévalué. Cela permet certes d'abaisser le taux de l'inflation, mais a également pour effet d'encourager les importations de biens de consommation, de compromettre la compétitivité des exportations et de décourager l'épargne intérieure - soit exactement le contraire de ce qu'il faut faire pour susciter une transformation des structures économiques. Il est possible de pallier temporairement ces inconvénients en relevant les taux d'intérêt en vue d'attirer des capitaux étrangers pour étayer le compte courant. Cette technique était relativement simple à mettre en oeuvre au début des années 90 lorsque les taux d'intérêt aux États-Unis étaient tombés à des niveaux très faibles et que la déréglementation des années 80 - qui avait grandement réduit les contraintes de liquidité - permettait aux variations de taux d'intérêt d'amorcer de vastes mouvements de capitaux. Mais à partir d'un certain stade, la dégradation de la balance commerciale devient si importante qu'un événement relativement mineur peut provoquer l'effondrement soudain de la confiance et une sortie massive de capitaux.

75. Dans une telle situation, l'orthodoxie exige que l'on considère le départ des capitaux comme le verdict du marché face à l'inadéquation des politiques monétaires et budgétaires. Ce raisonnement est certes partiellement fondé, mais il suppose que les capitaux étrangers réagissent à la situation fondamentale de l'économie, en appuyant les politiques judicieuses et les bonnes perspectives de croissance et en fuyant l'incurie économique. Mais tout indique au contraire que les « bulles » spéculatives et les effets d'entraînement jouent un rôle important dans les mouvements internationaux de capitaux. 15/ En Amérique latine, presque tous les pays ont reçu des apports de capitaux étrangers au début des années 90, quels que soient leurs politiques budgétaires, leurs taux de change ou leurs pratiques commerciales, et qu'ils enregistrent ou non de graves déséquilibres économiques. 16/ Ces mouvements de capitaux risquent de compliquer gravement la gestion macroéconomique dans la mesure où ils attisent la volatilité des taux de change et des taux d'intérêt et compromettent la compétitivité du pays d'accueil tant comme exportateur que comme destination de l'investissement étranger direct. Ils risquent également de produire sur le court terme une illusion de réussite économique qui suscite l'ajournement des réformes indispensables pour encourager l'investissement et l'expansion économique à long terme 17/ (au Mexique, la consommation et la spéculation immobilière sont montées en flèche mais l'investissement fixe n'a guère augmenté). L'éclatement des « bulles » de spéculation n'a pas seulement pour effet de mettre en péril la stabilité des systèmes financiers – problème connu – mais risque aussi d'imposer des coûts exorbitants aux ménages et aux entreprises endettés et d'amener des programmes d'austérité économique pouvant compromettre la stabilité sociale, surtout dans les pays où les institutions économiques et politiques manquent encore de solidité.

IV. FAUT-IL RECENTRER LES STRATÉGIES DE TRANSITION ?

76. L'une des principales raisons pour lesquelles la crise mexicaine n'a guère eu de répercussions sur les économies en transition (comme on vient de le voir) réside dans le fait que ces économies sont encore mal intégrées au marché mondial des capitaux. Leur faiblesse a donc été leur principale défense. Les obstacles à une pleine intégration reflètent leur situation d'économies en transition plutôt que d'économies de marché; ce sont : l'absence d'une infrastructure bien articulée d'institutions propres aux économies de marché, y compris un cadre approprié de moyens juridiques et d'instruments pour leur application; l'existence de contrôle des changes; l'absence de systèmes comptables et réglementaires acceptés au plan international; l'insuffisance des capitaux nationaux; et la limitation du marché des actions et des autres marchés de capitaux. La médiocrité des cotes internationales de crédit conférées à ces pays reflète aussi une incertitude plus générale due à l'état embryonnaire et au palmarès inexistant des institutions, ainsi qu'à la persistance de problèmes de déséquilibres macroéconomiques tels que d'importants déficits budgétaires ou des taux d'inflation élevés.

77. De toute évidence, ce sont là des problèmes qui doivent être réglés en tout état de cause, mais on recommande normalement aux économies en transition et aux pays en développement d'éliminer ou de mitiger le plus rapidement possible l'effet des obstacles à l'intégration du marché des capitaux, dans la mesure où cette intégration, associée à des politiques monétaires et budgétaires

/...

judicieuses, donne un coup de fouet au développement en réduisant le coût du capital, en renforçant les incitations à investir et en intensifiant la mobilisation des ressources intérieures. 18/ Mais ce conseil ignore le fait que les marchés financiers internationaux constituent, grâce à l'évolution des technologies et de la réglementation, un environnement très efficace où les comportements spéculatifs peuvent imposer des coûts importants à l'économie réelle. 19/ Les translations entre portefeuilles du secteur privé et leurs conséquences éventuelles sur les taux d'intérêt et les taux de change risquent de prolonger ou même de déclencher des déséquilibres de compte courant plutôt que de les financer. 20/ Les problèmes suscités par l'activité spéculative, déjà assez difficiles à résoudre pour les économies de marché occidentales, risquent de se révéler encore plus intraitables pour les économies en transition dont l'infrastructure institutionnelle est encore incomplète et fragile. Les économies en transition auraient donc intérêt à ne pas envisager une intégration complète aux marchés internationaux de capitaux tant que la transition ne sera pas terminée, que les institutions du marché ne seront pas fermement établies et qu'un processus de croissance soutenue ne sera pas en cours. À mesure que les obstacles structurels à l'intégration sont éliminés dans le cadre du processus de réforme, il pourrait s'avérer nécessaire de renforcer les contrôles visant les mouvements de capitaux déstabilisateurs. 21/

78. Parmi les dangers que présentent des entrées massives de capitaux étrangers à court terme dans un pays tel que le Mexique, on sait que ces apports de fonds risquent non seulement de réduire l'épargne intérieure mais aussi de se substituer aux efforts nécessaires pour mobiliser les ressources intérieures investissables, d'où des effets délétères lorsque les investisseurs étrangers retirent leurs fonds. Non seulement les apports d'investissement étranger direct échappent généralement à cette critique, mais encore les gouvernements (des pays occidentaux et d'Europe orientale) leur confèrent-ils un rôle névralgique dans le processus de transition. Les investissements étrangers directs étaient censés aider à financer le compte courant et devaient également jouer un rôle catalytique dans l'introduction de technologies nouvelles et d'un nouveau style de gestion et d'entrepreneuriat. En réalité, les investissements étrangers directs réalisés dans les économies en transition se sont révélés très inférieurs aux prévisions d'origine et se sont essentiellement concentrés en Hongrie et en République tchèque. La déception causée par le niveau des investissements étrangers directs est due non seulement au fait qu'ils avaient suscité des espoirs exagérés, 22/ mais aussi à un malentendu quant aux motifs éventuels des décisions d'investissements. On considère en général que l'investissement étranger direct exerce une influence bénigne en diffusant des technologies nouvelles et des styles de gestion partout où il s'installe et en optimisant l'allocation des ressources mondiales. Cette théorie – comme la plupart des théories économiques – n'est pas sans fondement. Mais il existe une autre approche associée à la tradition autrichienne et à l'école de Schumpeter, mais dont les racines remontent au moins à Adam Smith, selon laquelle les entreprises sont animées par un certain esprit de rivalité et de recherche de rente, ainsi que par le désir de dominer les marchés. 23/ C'est dans les pays où les institutions économiques et sociales sont relativement faibles – ou les structures de l'État fragiles – que les entreprises adoptent ce genre de comportement prédateur beaucoup plus ouvertement et avec moins de retenue. Par définition, les économies en transition se caractérisent encore par le fonctionnement imparfait de leurs marchés, par le caractère embryonnaire de

/...

leurs institutions et par des attitudes ambiguës (pour ne pas dire plus) quant au rôle de l'État. Ce sont là des conditions qui encouragent la recherche de rente et la mainmise des entreprises étrangères sur les politiques intérieures. On ne dispose pas encore de données complètes sur la structure des marchés et les investissements étrangers directs, mais de nombreuses constatations anecdotiques révèlent qu'une grande partie des investissements étrangers réalisés en Europe orientale visaient à capturer des parts dominantes de marché. 24/ Ces facteurs, associés à certaines tentatives de protéger les marchés intérieurs contre la pénétration d'autres investisseurs étrangers, expliquent sans doute l'hostilité croissante manifestée à l'égard des investisseurs étrangers dans un certain nombre d'économies en transition, au moins autant qu'un prétendu nationalisme ou que l'ignorance des règles de l'économie de marché. Lorsque les marchés ne sont pas compétitifs ou que l'État est dépourvu de pouvoirs réglementaires efficaces, rien ne permet de supposer que les activités des entreprises étrangères contribueront automatiquement à une utilisation plus rationnelle des ressources, ni que la croissance suivra les voies souhaitées par la population locale. 25/

79. L'une des raisons qui permettent de douter qu'il soit judicieux ou nécessaire de conférer un rôle pilote à l'investissement étranger direct pendant les premières phases de la transition réside dans le fait que le rythme actuel de la reprise de la production et de l'investissement en Europe orientale ne semble guère lié à l'investissement étranger direct. Jusqu'ici, la Pologne a reçu très peu d'investissements étrangers directs (à peine 43 dollars par habitant contre 688 dollars en Hongrie et 303 dollars en République tchèque) mais c'est pourtant le pays où la production progresse de la façon la plus soutenue et où l'investissement dans les biens d'équipement industriel est le plus dynamique. Un sondage réalisé fin 1993 auprès de 200 entreprises polonaises a révélé que près des deux tiers de leurs stocks de capital remontaient à plus de 10 ans, d'où la nécessité d'un rattrapage considérable. En fait, près de 61 % des entreprises sondées avaient adopté des technologies nouvelles depuis 1991, le plus souvent par des achats directs dans les pays de l'OCDE plutôt que dans le cadre de co-entreprises ou d'investissements étrangers. La proportion de la production locale utilisant des dessins étrangers ou des technologies de production étrangères était de 30 % pour l'ensemble de l'échantillon mais de 58 % pour les entreprises à capitaux privés. 26/

80. L'expérience polonaise révèle non pas que l'investissement étranger direct est nécessairement inefficace ou inutile à la restructuration et à la relance de l'expansion, mais bien qu'il ne constitue pas une condition nécessaire au démarrage du processus. L'investissement étranger direct n'est pas la seule courroie de transmission pour l'obtention de technologies nouvelles et les gouvernements des économies en transition ne doivent pas se dispenser d'analyser plus attentivement les coûts d'une entrée prématurée d'investissements étrangers directs. En outre, la tendance à considérer l'investissement étranger direct comme la condition sine qua non pour être admis dans la communauté des économies de marché risque d'exercer un effet illusoire si l'investissement étranger est appelé à remplacer plutôt qu'à compléter la mobilisation des ressources intérieures. Dans le cas du Mexique, les apports de capitaux à court terme ont servi à financer la consommation plutôt que l'investissement fixe; mais

/...

l'investissement étranger direct en l'absence d'une mobilisation des ressources intérieures risque soit de se fragiliser si les investisseurs étrangers s'aperçoivent qu'ils sont les seuls à prendre des risques importants, soit de poser des problèmes politiques et sociaux si cette forme d'investissements joue un rôle par trop dominant dans l'économie du pays d'accueil. 27/ En fait, comme on l'a vu ci-dessus, la stratégie qui consiste à conférer un rôle pilote à l'investissement étranger direct n'a guère réussi, sinon à susciter de grandes déceptions et un certain ressentiment.

81. En variante, on peut donc appliquer une stratégie reposant sur une plus grande autosuffisance, surtout au premier stade de la modernisation économique et lors du démarrage du processus d'expansion soutenue. Cela exige a) un accroissement du ratio de l'épargne intérieure en termes de PIB et b) une augmentation de la part des exportations dans la production nationale au-delà de l'accroissement de la part consacrée aux importations, afin d'éviter que l'économie ne soit intégralement assujettie à l'investissement étranger ou que le déficit de compte courant ne prenne des proportions excessives. Cette démarche a non seulement l'avantage d'instaurer un degré raisonnable de stabilité macroéconomique, notamment en préservant la maîtrise de l'inflation et des déficits budgétaires, mais encore exige-t-elle que l'on confère un ordre de priorité élevé à la réforme du secteur financier afin de mobiliser et de protéger l'épargne intérieure 28/ ainsi qu'à de vastes programmes de promotion des exportations. 29/

La nécessité de réformes structurelles

82. Malgré les différences marquées qui les séparent quant au déroulement et à la rapidité des réformes de marché ainsi qu'au niveau de leurs résultats macroéconomiques, les pays en transition d'Europe occidentale présentent de nombreux points communs. La plupart d'entre eux ont progressé considérablement dans le sens d'une stabilisation de leur économie, renforçant leur monnaie et établissant un secteur privé fort et dynamique. Ils sont également parvenu à réorienter une grande partie de leurs échanges vers les marchés plus compétitifs de l'Europe occidentale, plutôt que vers les marchés déprimés d'Europe orientale. Malgré ces succès, les pays d'Europe orientale confrontent également certains problèmes communs qui, faute d'être judicieusement réglés, risquent de freiner la reprise économique et même provoquer l'instabilité politique dans la région. En particulier, ils confrontent tous essentiellement la même tâche de reconstruction massive de leur appareil productif, ce qui exige un important remaniement de la répartition des ressources et peut-être la fermeture de nombreuses entreprises inefficaces. Dans ce contexte, la lenteur des réformes structurelles suscite de graves inquiétudes. Les obstacles politiques à la restructuration des entreprises d'État, le manque de fonds pour la réalisation d'investissements nouveaux et la modernisation des usines existantes, ainsi que les problèmes associés au vaste remaniement de la répartition des ressources, se conjuguent pour freiner les réformes et contribuent à la hausse des taux d'intérêts et de l'inflation. Les répercussions effectives ou attendues de la restructuration sur la répartition du revenu et de la richesse sont également la cause d'une vive controverse politique dans la plupart des pays en transition, facteur qui tend également à ralentir la progression des réformes. L'amélioration du fonctionnement du secteur financier, encore inefficace et sous-développé, exige aussi beaucoup de temps et d'efforts, tandis que le

/...

fardeau des créances irrécouvrables compromet la capacité des banques commerciales à financer le secteur des entreprises. Les finances publiques n'ont pas été entièrement réformées et l'accroissement rapide des dépenses budgétaires de protection sociale menace à court terme la stabilité précaire des budgets de l'État. La dette publique intérieure a augmenté dans tous les pays et risque même d'atteindre des proportions alarmantes dans certains d'entre eux.

83. Comme on l'a vu précédemment, les résultats économiques obtenus par les pays en transition d'Europe orientale seront en outre largement tributaires d'une expansion soutenue des exportations si l'on veut éviter un assujettissement excessif aux capitaux étrangers ou, puisqu'il est peu probable que ces capitaux soient disponibles en grand volume, si l'on ne veut pas que la balance des paiements freine l'expansion. Puisqu'il est nécessaire d'importer des technologies nouvelles à l'appui du processus de restructuration, l'expansion des capacités d'importation dépendra donc essentiellement de la croissance des exportations. En 1994, la reprise de la production a été essentiellement alimentée par l'expansion des exportations à destination des marchés occidentaux; mais la reprise cyclique de la demande d'importations occidentales devrait plafonner en 1995 pour s'affaiblir graduellement en 1996; tant que n'apparaîtront pas des sources intérieures de croissance, les taux courants d'expansion dans les économies en transition risquent de ralentir considérablement. Les exportations pourraient continuer à favoriser ou à renforcer la croissance si les pays en transition se voient accorder un plus large accès aux marchés d'Europe occidentale, ce qui pourrait encourager des investissements étrangers directs tournés vers l'extérieur, lesquels peuvent contribuer utilement à l'expansion des exportations sur le long terme. Mais la croissance des exportations peut également s'appuyer sur des efforts de promotion s'adressant non seulement à l'Europe occidentale mais aussi aux économies plus dynamiques d'Asie et d'autres régions du monde en développement. Cette démarche exigerait à son tour une amélioration de l'infrastructure commerciale des économies en transition, selon les grandes lignes du programme de promotion du commerce mentionné ci-dessus.

84. L'autre principal obstacle à la croissance que tous les pays en transition risquent de rencontrer plus fréquemment à partir de 1995 réside dans la faiblesse relative du taux de l'épargne intérieure, qui limite les possibilités de financer localement les investissements. Cela n'est dû qu'en partie à la modicité actuelle du revenu par habitant dans ces pays (à noter qu'une partie considérable de l'épargne des ménages accumulée avant la période de transition a été effacée par l'inflation et l'évolution des taux de change). Il est urgent d'adopter des politiques visant à encourager l'épargne dans les pays en transition. Dans ce contexte, l'offre de taux d'intérêts réels positifs sur les dépôts bancaires constitue un incitatif important mais non suffisant. Il est essentiel de mettre au point un éventail d'instruments d'épargne intéressants et suffisamment sûrs tels que fonds communs de placement, caisses de pensions, obligations et actions. De même, il faudrait élargir l'accès aux biens plus coûteux (biens de consommation durables, logement) en élaborant de nouveaux instruments financiers pour permettre à la population d'épargner une plus grande partie de ses revenus afin de financer des achats et investissements à long terme (prêts hypothécaires, crédit à la consommation, etc.).

/...

85. Les perspectives économiques dépendront également de l'évolution politique des économies en transition. Dans ce contexte, il faut se demander si l'évolution quasi-générale des préférences politiques constatées ces deux dernières années, aux dépens du libéralisme économique et du conservatisme politique qui avaient dominé les premières années de la période de transition, aura des répercussions sur l'orientation et le rythme des réformes économiques. La translation du pouvoir politique vers les sociaux-démocrates de gauche s'est amorcée en Lituanie et en Pologne en 1993, puis a été suivie par un glissement politique similaire en Hongrie, en Slovaquie et en Bulgarie en 1993, et en Estonie début 1995. Les préoccupations immédiates et les incertitudes concernant la durabilité des réformes de marché suite à cette évolution politique se sont révélées jusqu'ici dénuées de fondement. Bien que la majorité des nouveaux gouvernements fasse preuve d'un enthousiasme plus modéré pour des privatisations rapides ou spontanées – et si le rythme des privatisations s'est même ralenti dans certains pays – rien ne permet de douter de leur résolution à poursuivre la transformation du marché et les réformes démocratiques. Mais il est important de souligner les problèmes que confrontent ces gouvernements. Après cinq années de réformes, des progrès considérables ont été réalisés dans le sens d'une transformation des économies et des institutions politiques, et les premiers signes d'une reprise de la production sont apparus dans nombre de ces pays. Ces progrès ont bénéficié considérablement à de nombreux habitants des pays d'Europe orientale, notamment les jeunes possédant un niveau d'instruction élevé, les travailleurs spécialisés et les individus possédant l'esprit d'entreprise. Mais il y a aussi de nombreux laissés-pour-compte, notamment les personnes âgées, les travailleurs non qualifiés, les employés de l'État et de nombreux travailleurs intellectuels et scientifiques. Leur mécontentement croissant ne peut plus être ignoré par aucun gouvernement d'Europe orientale, et si leur nombre ne cesse de croître, tant la stabilité sociale que le mouvement réformateur risquent d'être compromis. Il est peut probable que les investisseurs étrangers privés s'intéressent à la solution de tels problèmes, sauf à savoir si ces difficultés accroissent les risques de l'investissement. C'est là que les gouvernements occidentaux et les institutions internationales peuvent, par une aide publique plus généreuse et plus précisément ciblée, contribuer de façon décisive à mitiger certains des coûts sociaux de l'ajustement et à permettre aux gouvernements des économies en transition de poursuivre leurs efforts en faveur des réformes. Les gouvernements des pays occidentaux prétendent fréquemment qu'ils ne peuvent se permettre une telle assistance, mais ces déclarations semblent détachées de l'authentique volonté politique et des vrais intérêts à long terme de ces pays. L'arrêt ou l'échec des processus de transition en Europe orientale et dans les républiques de l'ancienne Union soviétique risque d'avoir un coût plus élevé que les mesures visant à appuyer immédiatement la transition.

Notes

- 1/ Aucune donnée n'est disponible pour la Bosnie-Herzégovine.
- 2/ Voir : Commission des Communautés européennes, Eurobaromètre, Europe centrale et de l'Est, Bruxelles, mars 1995.
- 3/ On trouvera une comparaison entre les objectifs et les résultats des premiers programmes de stabilisation dans : Commission économique pour l'Europe, Étude sur la situation économique de l'Europe en 1991-1992 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.92.II.E.1). Voir aussi : D. M. Nuti et R. Portes, « Central Europe: The way forward » in R. Portes, éd., Economic Transformation in Central Europe: A Progress Report, (Londres, CEPR-EUROP, 1993).
- 4/ Voir : « M. Camdessus dresse le bilan de la transition dans les pays d'Europe centrale et orientale », Bulletin du FMI, 23 janvier 1995, p. 21.
- 5/ En 1990, le Gouvernement polonais postulait que la baisse du PIB serait d'à peine 3 % à 5 %, suivie d'une reprise au deuxième trimestre 1990. Même au début de 1991, alors que l'économie polonaise était en plein repli, le gouvernement annonçait toujours que le PIB progresserait de 3,5 % en 1991. En fait, l'économie s'est encore contractée de 7 %. Des sous-estimations du même ordre se sont produites dans d'autres pays. Le Gouvernement hongrois avait prévu une expansion de 2 % à 3 % pour chacune des années 1991, 1992 et 1993, mais le PIB s'est en fait contracté de 12 %, 5 % et 2 % respectivement. Au début des réformes entreprises en Tchécoslovaquie en 1991, le gouvernement avait prudemment prévu que la production baisserait éventuellement de 5 % à 10 %; en réalité, la chute a été de 14 % pour la seule année 1991, puis de 7 % en 1992. Pendant les deux premières années de stabilisation et de réforme en Bulgarie (1991-1992), le PIB a reculé de 17 %, soit beaucoup plus que les 11 % prévus à l'origine. Voir : Commission économique pour l'Europe, Étude sur la situation économique de l'Europe en 1991-1992 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.92.II.E.1).
- 6/ Voir notamment : P. Hare et G. H. Hughes, « Competitiveness and Industrial Restructuring in Czechoslovakia, Hungary and Poland », CEPR Discussion Paper Series, N° 543 (Londres, 1991); I. Suján, « On the unavoidability of output reductions », in J. Pöschl, éd., Czech Economists on Transformation, Institut d'études économiques comparatives de Vienne, Research Report N° 206 (mai 1994); J. Wieniecki, « The inevitability of a fall in output in the early stages of transition to the market: theoretical underpinnings », Soviet Studies, vol. 43, N° 4 (1991), p. 676 à 699.
- 7/ Voir notamment : B. Chadha, F. Coricelli et K. Krajnyak, « Economic restructuring, unemployment and growth in a transition economy », in Fonds monétaire international, Staff Papers, vol. 40, N° 4 (décembre 1993). C'est dans ce contexte que J. Kornai a parlé pour la première fois de « récession transformationnelle » pour marquer la différence avec la récession conjoncturelle normalement associée à la phase descendante du cycle dans les économies occidentales. Voir : J. Kornai, Transformational Recession: A General

Phenomenon Examined through the Example of Hungary's Development, Collegium Budapest, Institut des hautes études, Discussion Paper N° 1 (juin 1993).

De nombreux autres auteurs ont exprimé des vues analogues [voir par exemple : O. Blanchard, R. Dornbusch, P. Krugman, R. Layard et L. Summers, Reform in Eastern Europe (Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, 1991)].

8/ D. K. Rosati, « Output decline during transition from plan to market: a reconsideration », The Economics of Transition, vol. 2, N° 4 (1994), p. 219 à 441.

9/ Les auteurs parlent à cet égard de « X-efficiency », notion qui désigne de façon générale le comblement de l'écart entre la production effective et la production maximale, les gains découlant d'un emploi plus judicieux des facteurs de production pour un volume donné de produit, un degré variable d'effort et de discipline de la part des individus, un degré variable de divergence d'intérêts entre agents et mandants, des coûts d'inertie et divers autres facteurs. Pour une explication détaillée de la notion de « X-efficiency », voir : H. Leibenstein, General X-Efficiency Theory and Economic Development (New York et Oxford, Oxford University Press, 1978), p. 17 à 38.

10/ R. Dornbusch et S. Fisher, « Moderate Inflation », The World Bank Economic Review, N° 7 (1993), p. 1 à 44.

11/ P. Aghion et N. Stern, éd., « Obstacles to enterprise restructuring in transition », Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Working Paper N° 16 (Londres, décembre 1994).

12/ On entend par « créances irrécouvrables » les avoirs non productifs figurant aux bilans des banques, notamment les créances échues depuis longtemps au titre de prêts accordés à des entreprises qui – pour des raisons variables – ne peuvent ou ne veulent pas en assurer le service.

13/ La récente décision du Gouvernement russe de rétablir un contrôle partiel de l'État sur des entreprises déjà privatisées, ou le retrait de l'offre faite à l'origine par le Gouvernement hongrois de céder à un consortium américain une chaîne hôtelière appartenant d'État, sont autant d'exemples d'une politique de douche écossaise à l'égard des investisseurs étrangers.

14/ On ne semble guère se poser de questions quant aux répercussions sociales de l'introduction par les entreprises étrangères de méthodes modernes de publicité et de distribution dans l'industrie du tabac. Les taux de mortalité masculine du tabagisme en Europe orientale et dans les républiques de l'ex-Union soviétique sont parmi les plus élevés au monde, tandis que la mortalité féminine y est l'une des plus basses. Voir : R. Peto et coll., Mortality from Smoking in Developed Countries, 1950-2000 (New York et Oxford, Oxford University Press, 1994).

15/ A. R. Gosh, « International capital mobility amongst the major industrialised countries: too little or too much ? », The Economic Journal, vol. 105, N° 428 (janvier 1995), p. 107 à 128.

/...

16/ CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 1993, UNCTAD/TDR/13, vol. IV.

17/ Ni les gouvernements étrangers, ni les institutions financières internationales, ni les banques privées, ni les maisons de courtage ne se sont vraiment posé de questions quant à la réalité d'un miracle économique mexicain. Voir : H. Kaufman, « Why alarm bells didn't ring over Mexico », The Wall Street Journal, Europe, 27-28 janvier 1995. Mais l'honnêteté intellectuelle et la déontologie exigent au moins que l'on rende hommage aux économistes de la CNUCED qui ont franchement tiré la sonnette d'alarme – dans le corps du texte et non dans l'obscurité de notes circonspectes en bas de page – quant aux risques que prenaient les pays d'Amérique latine en comptant essentiellement sur des mouvements de capitaux à court terme pour financer le déficit de leur compte courant. CNUCED, Trade and Development Report, 1991, p. 95 à 97; 1993, p. 113 à 125; 1994, p. 9 à 115 (publications des Nations Unies, numéros de vente : E.91.II.D.15, E.93.II.D.10, E.94.II.D.26).

18/ S. Claessens, « The emergence of equity investment in developing countries: an overview », The World Bank Economic Review, vol. 9, N° 1 (janvier 1995), p. 1 à 17.

19/ B. Eichengreen, J. Tobin et C. Wyplosz, « Two cases for sand in the wheels of international finance », The Economic Journal, vol. 105, N° 428 (janvier 1995), p. 162 à 172.

20/ Banque des règlements internationaux, International Capital Flows, Exchange Rate Determination and Persistent Current Account Balances, (Bâle, 1990).

21/ On trouvera un inventaire approfondi des contrôles sur les mouvements de capitaux et des régimes réglementaires internationaux les concernant appliqués par les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de l'Union européenne dans : CNUCED, Trade and Development Report, 1994, p. 95 à 115. S'agissant des propositions visant à freiner les mouvements spéculatifs, voir aussi : Eichengreen, Tobin et Wyplosz, loc. cit.; on trouvera des expressions de scepticisme dans les articles de P. Garber et M. P. Taylor et de P. B. Kenen dans le même numéro de The Economic Journal.

22/ Commission économique pour l'Europe, Bulletin économique pour l'Europe, vol. 46, (1994), p. 4 et 5.

23/ Ces questions sont étudiées en détail dans : R. Kozul-Wright, « Transnational corporations and the nation state », in J. Michie and J. Gireve-Smith, éd., Managing the Global Economy (New York et Oxford, Oxford University Press, 1995), p. 135 à 171.

24/ Commission économique pour l'Europe, Étude sur la situation économique de l'Europe en 1993-1994 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.94.II.E.1), chap. 5.

25/ Commission économique pour l'Europe, Étude sur la situation économique de l'Europe en 1989-1990 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.90.II.E.1), chap. 5.

26/ M. Belka, S. Estrin, M. E. Shaffer et I. J. Singh, « Enterprise adjustment in Poland: evidence from a survey of 200 private, privatized, and state-owned firms », CEPR Working Paper, N° 658 (Londres, septembre 1994).

27/ L'investissement étranger direct est généralement considéré comme l'élément le plus stable des apports de capitaux investissables. Cela est sans doute vrai dans la plupart des cas, mais l'investissement étranger direct peut s'accommoder d'horizons relativement proches et, selon certaines indications, il n'y a guère de différences dans la stabilité relative des diverses catégories d'investissements étrangers.

28/ L'importance stratégique de la réforme financière est examinée dans : Commission économique pour l'Europe, Bulletin économique pour l'Europe, vol. 46, (1994).

29/ On trouvera l'esquisse d'un tel programme dans : « Ways and means of promoting the expansion of trade in transition economies », parties I, II et III (E/ECE/1311, 17 février 1995), rapport présenté à la cinquantième session de la Commission économique pour l'Europe.
