

# **Pays en transition: la mise à l'épreuve**

Dominique Pianelli\*

Les déséquilibres et les fragilités accumulés dans le financement de l'État et le système bancaire russes ont éclaté en août 1998. La forte dépréciation du rouble, la montée de l'inflation a renversé les pivots de la politique économique mise en place avec le FMI. Alors que 1997 avait été, depuis les débuts de la transition, la première année de croissance pour l'ensemble de la région et que les engagements en faveur des réformes paraissaient dans beaucoup de pays plus solides, la crise russe a accentué les contrastes. Si certains sont parvenus à consolider les acquis de dix ans de transition, d'autres, fragilisés, craignent encore plus qu'auparavant les effets déstabilisants des réformes.

## **La crise russe**

La crise financière qu'a connue la Russie à l'été 1998 trouve ses origines dans la dynamique incontrôlée d'endettement de l'État et l'exposition massive des banques russes au risque de change. Dans l'incapacité de recouvrer l'impôt, le gouvernement a couvert ses besoins de financement par l'emprunt, la priorité définie avec le FMI de contrôler l'inflation empêchant le recours à la planche à billets. Les rémunérations élevées offertes sur les titres d'État en roubles (GKO) ont attiré les non-résidents et incité les banques russes à emprunter auprès de leurs homologues occidentales pour prêter elles-mêmes à l'État et tirer profit de ces rendements. Ce faisant, l'exposition des banques russes au risque de change s'est accrue. Pour acquérir des titres d'État en roubles. Les banques ont emprunté en devises, en donnant comme garantie les obligations publiques russes en dollars qu'elles détenaient en portefeuille. D'autre part, elles ont assuré la couverture du risque de change des non-résidents en leur vendant des contrats à terme sur devises.

À partir de mai 1998, la situation économique s'est rapidement dégradée. En dépit de taux particulièrement attractifs (taux d'intérêt à 150 %). le gouvernement a éprouvé des difficultés pour placer les GKO. La baisse du prix des hydrocarbures. Provoquée par l'affaissement de la demande asiatique de pétrole, s'est traduite par une détérioration du solde extérieur. Les finances publiques ont été de plus en plus lourdement grevées par la charge des intérêts. Cette dégradation de la situation économique et la démission du gouvernement Tchernomyrdine se sont conjuguées pour réveiller la méfiance des marchés. Le prêt exceptionnel accordé à la Russie par le FMI à la mi-juillet, contre l'engagement du gouvernement Kirienko à régler le problème fiscal, s'est révélé inefficace pour freiner les sorties de capitaux. En outre, la situation des banques a accéléré l'entrée

dans la crise. En effet, à partir de début août. La défiance qui s'est développée sur le marché de la dette en devises a contraint les banques à vendre des GKO afin de reconstituer la valeur en devises de leurs garanties. L'illiquidité du marché secondaire de la dette interne est devenue telle que la banque centrale s'est retrouvée bientôt seule à racheter les titres d'État, contribuant ainsi à monétiser la dette publique. Les craintes d'une dévaluation prochaine ont alors accéléré le retrait des investisseurs.

Le 17 août le gouvernement et la banque centrale annonçaient une série de mesures. Les bandes de fluctuation du rouble étaient élargies, un moratoire de trois mois sur la dette extérieure des banques était décidé et les transactions sur les bons du Trésor suspendues. En clair, l'État annonçait qu'il ne pouvait faire face à ses propres obligations et permettait aux résidents de suspendre tout remboursement en devises à leurs créanciers étrangers. Le gouvernement était congédié par Eltsine le 23 août.

Le choc fut rude car ces décisions renversaient les pivots sur lesquels s'était appuyée la politique économique russe réformatrice, à savoir la stabilité du taux de change et le contrôle de l'inflation, pour placer au premier plan les dysfonctionnements structurels récurrents de l'économie russe. Comme si cela ne suffisait pas pour faire craindre un retour en arrière et un renoncement au marché, le nouveau gouvernement issu du compromis obtenu *extremis* entre Eltsine et la Douma, laissa une bonne place aux communistes: Y. Maslioukov, ancien responsable du Gosplan, devint premier vice-Premier ministre en charge de la politique économique. Plus symbolique encore, V. Guerachenko revint à la tête de la banque centrale. Le nouveau gouvernement, dirigé par E. Primakov, tout en se défendant d'un quelconque retour au communisme, plaida en faveur d'une économie aux orientations sociales, une plus forte présence de l'État et la protection des producteurs russes.

L'immédiat après crise a été géré par le recours à des mesures administratives: restrictions sur les opérations de change, financement du déficit public auprès de la banque centrale, obligation pour les exportateurs de céder 75 % de leurs recettes en devises.

La décision de laisser flotter le rouble a entraîné une forte dépréciation de la monnaie (70 % sur les cinq derniers mois de 1998), sans que les exportations, composées principalement d'hydrocarbures et de matières premières puissent en bénéficier. En revanche, les importations ont fortement réagi à la chute du rouble mais aussi au recul de l'activité qui a suivi la crise (-5 % en 1998). La dépréciation a déclenché une envolée des prix (l'inflation atteint 100 % début 1999) sans pour autant nourrir, comme beaucoup le redoutait, une spirale hyper inflationniste. La dépréciation s'est aussi traduite par un poids accru de la dette en devises. Ne disposant pas des ressources en devises nécessaires pour en acquitter le service, la Russie a accumulé les échéances impayées sur la majeure partie de sa dette (notamment sur la dette soviétique qui s'élève à 100 milliards de dollars sur un total de 150 milliards).

Les résultats enregistrés depuis le début 1999 (ralentissement de l'inflation, remontée du prix des hydrocarbures, hausse des recettes budgétaires, reprise de la production industrielle...) devraient permettre en juillet le déblocage des fonds associés à l'accord conclu en avril dernier avec le FMI et ouvrir ainsi la voie à une restructuration de la dette soviétique en Club de Paris. Il n'en reste pas moins que les problèmes de fonds demeurent. Les carences structurelles de l'administration fiscale persistent, voire s'aggravent avec la crise, et continuent de générer de graves dysfonctionnements dans l'ensemble de l'économie.

L'État, faute de recettes budgétaires suffisantes, ne peut s'acquitter correctement de son rôle d'employeur (retard dans le paiement des salaires) et de redistribution (retard dans le versement des retraites, des prestations sociales, etc.). L'indiscipline généralisée en matière de paiements alimente une chaîne d'impayés ou de paiements en nature du vendeur au prestataire de services, en passant par le fournisseur, jusqu'au fisc. Une large partie des circuits économiques sont de ce fait démonétisés.

D'autre part, l'affaiblissement des prérogatives économiques de la puissance publique affecte sa capacité de contrôleur fiscal. Ce qui fait que dans les secteurs où il y a création de richesses, les capitaux fuient le territoire russe (le chiffre de 2 milliards de dollars par mois est souvent cité). La perte de revenus ainsi générée accentue, entre autres, la faiblesse de l'administration publique comme pourvoyeur de services sociaux et rend plus difficile la réforme des entreprises. Nombre d'entre elles doivent continuer à assumer ce rôle social, reportant à d'autres temps les restructurations nécessaires.

La correction de ces dysfonctionnements réclame à l'évidence un assainissement de la situation politique. Même si Eltsine a pu échapper à la destitution, la vie politique devrait rester houleuse jusqu'aux élections, dont la date normale est l'hiver 1999 pour les législatives et l'été 2000 pour les présidentielles. La scène politique russe est éclatée entre d'un côté le président de la république, qui dispose de pouvoirs importants, et le gouvernement, de l'autre les élus (la seule exception a été l'alliance de Primakov avec la Douma, contre Eltsine). Ces derniers sont partagés entre la Douma (assemblée où les communistes ont la majorité relative) et le Conseil de la Fédération (sénat, où les élus représentent les régions) d'autant plus courtisé que sa couleur est moins visible. Cet éclatement des différentes forces favorisant le règne de l'échange de bons procédés, se traduit par une forte fluctuation des alliances, dont les bases idéologiques sont parfois mystérieuses, et une succession de cooptations et de disgrâces, aux tenants souvent impénétrables. Le gouvernement russe, quel qu'il soit, ne dispose pour l'instant pas d'une majorité politique favorable aux réformes préconisées par le FMI, que ce soit pour ce qui est des orientations de la loi budgétaire ou de la réforme du code fiscal (élargissement de l'assiette de l'impôt, baisse des taux de TVA.). Même à supposer que les élections législatives dégagent une majorité favorable à ce type de réformes, l'État se devra de restaurer les compétences et l'intégrité de son administration centrale et territoriale.

## Les autres économies en transition

La crise russe a eu des conséquences importantes sur le système financier international. Après les pertes enregistrées sur les marchés émergents d'Asie, celles qui l'ont été sur la Russie ont conduit les investisseurs internationaux à liquider leurs actifs risqués. Toutes les bourses ont été affectées. Les monnaies des pays émergents ont subi des pressions à la baisse. Les économies en transition ont été affectées par ces tensions internationales et par la chute de la demande russe. Cependant, les performances globales n'ont été sensiblement atteintes que dans un petit nombre de pays de la CEI. Les pays d'Europe centrale ont, depuis plusieurs années, suffisamment distendu leurs liens avec la Russie pour être désormais peu sensibles à la conjoncture de ce pays. Enfin, les résultats de certains pays sont surtout restés dominés par les difficultés de leur propre transition.

La crise russe s'est rapidement répercutée sur les autres pays de la CEI. Les banques de ces pays ont d'emblée enregistré des pertes sur leurs avoirs en Russie. Le repli des investisseurs étrangers a été sensible dans certains États (Kazakhstan et Ukraine). Les monnaies ont subi une dépréciation d'ampleur très variable selon les structures commerciales des pays et selon qu'ils ont eu les moyens et la volonté de soutenir leur taux de change. La dévaluation a été particulièrement forte en Biélorussie dont la monnaie a suivi la chute du rouble (*cf.* tableau). Néanmoins le choc subi par ces pays, dont les échanges sont essentiellement régionaux, n'a généralement pas accéléré l'inflation et n'a réduit sensiblement la croissance qu'en Ukraine, en Géorgie et au Kazakhstan.

### PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	1997			1998			1999
	PIB <sup>1</sup>	Exportations vers la Russie	Capitalisations boursières	PIB	Inflation <sup>2</sup>	Dévaluation par rapport au dollar <sup>3</sup>	PIB
	<i>En % du PIB</i>						
<b>Pays baltes</b>							
Estonie	11,4	3.0	25.0	5.0	8.0	7.0	2.3
Lettonie	6,5	7.0	6.0	4.0	5.0	4.0	4.0
Lituanie	7,3	3.0	23.0	5.1	4.0	0.0	2.5
<b>Europe centrale</b>							
Hongrie	4,4	2.0	36.0	5.0	14.0	-7.0	4.3
Pologne	6,9	1.0	10.0	4.8	12.0	0.0	4.0
Slovaquie	6,5	1.0	10.0	5.0	9.0	-6.0	2.0
R. Tchèque	1,0	1.0	30.0	-1.0	8.0	16.0	0.5

Europe centrale							
Bulgarie	-6,9	3.0	0.0	3.5	10.0	7.0	3.7
Moldavie	1,0	24.0	0.03	-9.0	8.0	-44.0	1.0
Roumanie	-6,6	1.0	7.0	-5.0	45.0	-19.0	-2.0
Europe slave orientale							
Biélorussie	10,0	3.0	n.d.	8.0	73.0	-70.0	n.d.
Russie	1,0		29.0	-5.0	50.0	-71.00	-7.0
Ukraine	-3,0	7.0	6.0	-2.0	22.0	-44.0	-3.6
Transcaucasie							
Arménie	3,0	3.0	1.0	7.0	9.0	-5.0	4.0
Azerbaïdjan	6,0	5.0	n.d.	10.0	0.0	0.0	6.0
Géorgie	11,0	3.0	n.d.	3.0	5.0	-26.0	2.0
Asie centrale							
Kazakhstan	2,0	12.0	6.0	-2.0	7.0	-9.0	-1.5
Kirghizistan	10,0	8.0	3.0	2.0	12.0	-39.0	4.6
Ouzbékistan	5,0	8.0	4.0	4.0	33.0	-36.0	n.d.
Tadjikistan	2,0	5.0	n.d.	5.0	43.0	-24.0	3.0
Turkménistan	-	2.0	n.d.	5.0	28.0	-20.0	24.8
	26,0						

1 Variation annuelle. en %.

2 Indice des prix à la consommation, en %, en glissement annuel.

3 Décembre 1998 / janvier 1998.

Sources: BERD. ONU. WIIW. OCDE.

\* Dominique Pianelli est chargé de mission au CEPII.

La crise russe a eu un impact sensible mais de courte durée sur les marchés financiers des pays d'Europe centrale. L'engagement faible des banques à l'égard de la Russie a limité l'ampleur des pertes. Le retrait des investisseurs étrangers a fait chuter les cours de Bourse mais le redressement a été rapide. Les flux de capitaux privés à destination de la région ont, au total, été peu affectés. Les tensions financières internationales qui ont suivi la crise russe ont cependant affaibli les monnaies hongroise et polonaise: elles ont été ramenées au milieu de leurs bandes de fluctuation. En revanche. La Slovaquie a dû abandonner son régime de change fixe, mais la dépréciation est restée limitée. La réorientation très nette des flux commerciaux vers l'Union européenne réalisée par les pays d'Europe centrale au cours des dix dernières années a fait que la chute de la demande russe a eu, elle aussi, un impact limité sur les exportations de ces pays. Celle-ci, jointe au tassement de la demande européenne, a cependant contribué à la dégradation des soldes courants des pays où la demande d'importations est dynamique.

C'est le cas, en particulier, de la Pologne. Son déficit courant a atteint 5 % du PIB. Sa croissance (4,8 %) a été sensiblement moins élevée que celle des années antérieures mais conformes aux perspectives. L'objectif prioritaire de la politique économique étant la lutte contre la surchauffe et l'inflation. La hausse des prix devrait être ramenée à 7-8 % en 1999.

En 1998, la croissance hongroise (5 %) a été comme l'année précédente tirée par une forte demande intérieure. La hausse des salaires réels a alimenté la progression de la consommation des ménages tandis que l'investissement des entreprises et la formation des stocks contribuaient fortement à la croissance. L'inflation a diminué (14 %). Le solde courant s'est détérioré (4,8 % du PIB) avec le ralentissement des exportations et les rapatriements des bénéfices réalisés par les nombreuses entreprises étrangères.

La République tchèque a connu en 1998 une situation inverse: l'aggravation du chômage, la baisse des salaires ont provoqué la chute de la demande intérieure. L'inflation a nettement ralenti en cours d'année et le déficit courant s'est réduit. Les progrès extrêmement lents de la restructuration des entreprises et du secteur financier qui ont entraîné cette année un recul de l'activité ne permettent pas d'envisager une nette reprise en 1999. La Slovaquie, qui a accumulé ces dernières années des déficits budgétaires et courants importants a vu sa croissance sensiblement ralentir en 1998. Là aussi, les réformes structurelles apparaissent indispensables pour retrouver des rythmes de croissance soutenus et stables.

En Europe orientale, la Bulgarie a davantage été affectée par la crise au Kosovo que par la crise russe. L'accès de la Bulgarie aux marchés occidentaux passe essentiellement par la Serbie. Les difficultés à exporter et la réduction des investissements étrangers ont sensiblement ralenti les perspectives de croissance pour 1999. En Roumanie, la récession de 1997 et 1998 qui se prolongera certainement en 1999 est la manifestation d'une crise interne bien plus que la conséquence des crises externes. Néanmoins, au printemps 1999, l'économie a pâti de la crise serbe dans certains secteurs d'activité, même si, par ailleurs, elle tire profit d'un surcroît de transit entre le marché bulgare et ceux des autres pays d'Europe, notamment la Grèce.

## **Bibliographie**

BERD, Transition Report 1998, Londres, 1998.

CEDUCEE, Courrier des Pays de l'Est, Paris, 1998

ONU, Economie Survey of Europe 1999. n° 1, Commission économique pour l'Europe, Genève, 1999.