

Évaluation et recommandations

En 1996 et au début de 1997, la Bulgarie a connu une crise économique majeure

Début 1997, lors de la publication de la dernière *Étude économique de l'OCDE*, la Bulgarie était en proie à une crise économique et politique de grande ampleur. L'inflation, la dette publique et le déficit budgétaire échappaient à tout contrôle, les banques commerciales et les marchés financiers s'étaient pratiquement effondrés et les réserves de change requises pour défendre la monnaie nationale étaient épuisées. Le gouvernement était conscient de la nécessité de conclure un accord avec les institutions financières internationales pour éviter des perturbations économiques et sociales prolongées, mais les dissensions politiques internes et les troubles civils ont entravé les négociations. L'Étude de 1997 associait cette crise à des conditions initiales difficiles conjuguées aux retards intervenus dans des réformes structurelles critiques, tout en soulignant certaines carences de la politique économique.

Un accord conclu en mars 1997 avec le FMI sur un programme global de stabilisation et de réforme a été d'une importance décisive

En mars 1997, un nouveau gouvernement intérimaire s'est révélé suffisamment puissant et résolu pour conclure un accord avec le FMI sur un programme global de stabilisation et de réforme économique. Cet engagement a été renforcé par un mandat politique solide à la faveur des élections d'avril 1997. Outre des objectifs ambitieux pour la réforme structurelle et l'assainissement budgétaire, un élément central de ce programme consistait à remplacer la politique monétaire active par un régime de caisse d'émission visant à défendre un taux de change fixe de 1 000 leva pour 1 deutschemark. Dans ce contexte, la politique économique récente traduit à maints égards une rupture radicale avec le passé.

Les progrès récents de la stabilisation et de la réforme ont été remarquables au vu des résultats passés

Compte tenu de la situation économique désespérée que l'on vient d'évoquer, la réussite du processus de stabilisation macroéconomique d'assainissement depuis le second semestre de 1997 apparaît particulièrement remarquable. La hausse annuelle de l'IPC, qui frôlait les 600 pour cent en 1997, est tombée à un taux négligeable en 1998. Les ambitieux objectifs d'assainissement des finances publiques ont été atteints, sinon dépassés, et le déficit budgétaire consolidé a été entièrement résorbé en 1998. Le PIB a donné quelques signes de reprise. Les taux d'intérêt se sont détendus rapidement après la mise en place de la caisse d'émission et sont restés par la suite à un niveau très bas pour une économie en transition comme la Bulgarie. Les réserves de la caisse d'émission ont presque doublé depuis sa création. D'importantes avancées ont été également réalisées dans certains domaines de la réforme structurelle. Le rythme de la privatisation s'est notablement accéléré en 1997 et 1998. Le subventionnement des entreprises déficitaires, souvent réalisé dans le passé par le biais de crédits commerciaux bonifiés, a été fortement réduit. Le système de banques commerciales est en voie de reconstruction à partir de principes nouveaux et beaucoup plus sains. La plupart des réglementations tarifaires et commerciales ont été assouplies. Les bons résultats d'ensemble obtenus en 1997 et au premier semestre de 1998 ont servi de base à un nouveau programme global de trois ans qui a reçu l'aval et le soutien du FMI. Ce programme à moyen terme réaffirme une forte détermination à poursuivre la réforme et prévoit de maintenir *sine die* la caisse d'émission et le taux de change actuel, la monnaie nationale étant depuis le 1^{er} janvier 1999 rattachée à l'euro au même taux bilatéral vis-à-vis du deutschemark.

Le niveau de stabilisation qui a été atteint offre l'occasion de répondre à des besoins encore considérables en matière de restructuration et de développement des institutions

La stabilisation macroéconomique a donné à la Bulgarie une marge de manœuvre importante pour rattraper le temps perdu sur le front de la réforme structurelle. Les retards malheureux intervenus les années précédentes imposent une lourde tâche de restructuration et de construction institutionnelle. En Bulgarie, un grand nombre d'entreprises font encore état de pertes et accumulent des arriérés, tandis que les organismes de marché destinés à faciliter les faillites et les liquidations et à rendre plus efficace le gouvernement d'entreprise sont encore largement absents. L'efficacité des mesures destinées à corriger cette situation et à accélérer le processus de restructuration sera déterminante pour les perspectives futures de croissance et de stabilité. Il s'agit notamment de maintenir un climat sain et stable pour favoriser l'investissement et l'esprit d'entreprise, de renforcer les droits des créanciers et des actionnaires et de prendre des initiatives fortes sur le front de la privatisation.

La tourmente actuelle sur les marchés financiers internationaux ne paraît pas menacer la stabilité en Bulgarie dans l'immédiat, et le maintien d'un ferme engagement en faveur du présent régime macroéconomique est très judicieux

En dépit de la tourmente qui a perturbé les flux de capitaux vers les économies de marché émergentes depuis la fin de 1997, le régime macroéconomique et la stabilité financière globale de la Bulgarie ne paraissent pas menacés à brève échéance. La faiblesse des taux d'intérêt intérieurs sur les fonds d'État, due en partie à une surenchère des banques locales pourvues d'abondantes liquidités mais peu portées à prendre des risques, a contribué à maintenir les entrées de capitaux à court terme étrangers à de très bas niveaux. L'instabilité potentielle liée à l'irrégularité des flux de capitaux n'est donc pas pour l'heure un souci primordial. Bien que la balance des opérations courantes soit devenue déficitaire, le soutien au titre de la balance des paiements fourni par l'accord avec le FMI devrait être suffisant pour assurer un équilibre extérieur global approximatif dans un proche avenir compte tenu des engagements actuels de politique économique. Étant donné que la caisse d'émission favorise la stabilité macroéconomique et la transparence de la politique économique, la ferme détermination du gouvernement de maintenir ce régime et de défendre le taux de change est tout à fait opportune. A moyen terme, quelques variables clés déterminent la viabilité du régime macroéconomique, notamment le rythme de

croissance des exportations, l'aptitude plus ou moins grande à attirer l'investissement étranger et l'efficacité des mesures visant à maîtriser la hausse des salaires dans les entreprises publiques peu performantes. La mise en œuvre de ces dernières mesures a posé des problèmes en 1997 et en 1998.

Mais les crises dans plusieurs autres économies de marché émergentes pourraient exercer encore une profonde influence sur le rythme de la restructuration

Tandis que la stabilité à court terme de la Bulgarie n'apparaît pas menacée, les crises dans un certain nombre d'autres économies de marché émergentes sont encore susceptibles d'avoir un impact important sur la balance courante et les entrées d'investissements étrangers, et par là même sur la rapidité de la reprise et de la restructuration économique. Un redéploiement marqué des exportations vers les pays de l'OCDE ces dernières années a limité l'impact direct de la crise russe. Mais les pays de la CEI ayant encore absorbé plus de 17 pour cent des exportations bulgares en 1997, on peut penser que cet impact n'est pas négligeable. La dépréciation monétaire future en Russie et dans d'autres pays touchés pourrait aussi avoir une incidence à moyen terme sur la compétitivité de la Bulgarie, surtout dans des secteurs où règne une vive concurrence à l'exportation, notamment la métallurgie et les produits chimiques. Mais l'aspect peut-être le plus important des retombées de la crise est une plus grande difficulté à attirer l'investissement direct étranger, ingrédient essentiel de la stratégie bulgare visant à accélérer la restructuration et la croissance de l'investissement. A ce stade, la Bulgarie tirerait le plus grand profit d'une amélioration générale de l'attitude des investisseurs internationaux à l'égard des marchés émergents.

Les progrès de l'assainissement budgétaire ont dépassé les attentes, et le service de la dette publique apparaît aujourd'hui gérable

La mise en place d'une caisse d'émission a nécessité des mesures de soutien énergiques en vue de l'assainissement des finances publiques. Les avancées dans ce domaine ont dépassé les attentes initiales. Le déficit budgétaire consolidé, supérieur à 15 pour cent du PIB en 1996, a été ramené à 3 pour cent en 1997 et entièrement résorbé en 1998, ce qui représente l'une des réussites les plus remarquables du programme économique. La principale variable explicative de ce processus rapide est une forte réduction des paiements d'intérêts sur la dette publique intérieure. Ces

versements avaient atteint 17 pour cent du PIB en 1996. La contraction a résulté de trois grands facteurs : une baisse très rapide des taux d'intérêt intérieurs, la dévaluation des emprunts d'État en leva sous l'effet d'une vive poussée inflationniste au début de 1997, et la restructuration d'une partie de la dette publique. Le gouvernement poursuit une stratégie de remboursement progressif de la dette intérieure, qui est tombée de près de 70 pour cent du PIB à la fin de 1996 à moins de 15 pour cent à la fin de 1998. Le poids de la dette extérieure demeure considérable, à près de 80 pour cent du PIB, et la charge annuelle du service de la dette extérieure officielle sera de l'ordre de 700 millions de dollars des États-Unis dans les prochaines années. Si ce fardeau est aujourd'hui supportable, l'obtention de prêts étrangers indépendamment du programme soutenu par le FMI pourrait se révéler difficile.

Les recettes fiscales ont augmenté sensiblement, mais en partie sous l'effet de facteurs temporaires

L'accroissement des recettes fiscales de l'État explique aussi pour une bonne part la réussite du programme d'assainissement budgétaire. Toutefois, les gains de recettes au second semestre de 1997 et en 1998 ont résulté en partie de facteurs temporaires qui ont dopé la rentabilité des entreprises et des banques. Des évolutions peut-être plus durables, notamment le durcissement de l'administration et des règles fiscales, semblent avoir également joué un rôle, même s'il est difficile à ce stade d'évaluer leur contribution relative. A la suite de modifications de la procédure d'immatriculation en 1998, les recettes de l'État au titre de la TVA ont affiché une hausse particulièrement spectaculaire.

Le budget pour 1999 met l'accent à juste titre sur la politique sociale, mais il faudra maintenir à tout le moins un équilibre budgétaire approximatif

L'équilibre budgétaire réalisé en Bulgarie traduit aussi le fait que les dépenses sociales ont été comprimées jusqu'à des niveaux assez bas par rapport à la plupart des autres économies en transition. Étant donné les besoins considérables en matière d'aide sociale, la viabilité politique de cette orientation est contestable. Aussi, le budget pour 1999 est beaucoup plus ambitieux que le précédent, et il prévoit une expansion considérable des recettes publiques et des dépenses sociales par rapport aux lois de finances passées. Dans le domaine de la politique sociale, des initiatives de grande ampleur visent à renflouer et

réformer les systèmes de sécurité sociale et de santé en proie à des difficultés. La présence de la caisse d'émission et le niveau élevé de la dette publique exigent toutefois le maintien d'un équilibre budgétaire au moins approximatif. Le gouvernement a annoncé sa détermination à maintenir cet équilibre.

Le niveau de vie de la Bulgarie reste bas

Le niveau de vie reste bas en Bulgarie par rapport à la plupart des autres pays d'Europe orientale. La crise économique, qui a amputé le revenu réel, dévalué les dépôts d'épargne et aggravé le chômage, a engendré des difficultés supplémentaires dans une large couche de la population. Ce phénomène transparaît dans les statistiques démographiques et économiques. Si le niveau de vie s'est quelque peu amélioré depuis la mi-1997, il reste plus médiocre qu'avant la crise. Plusieurs facteurs rendent difficile l'évaluation de la fréquence de la pauvreté et du chômage en Bulgarie, mais il semble bien que l'une et l'autre ont une ampleur considérable, aussi les programmes d'aide sociale et de recyclage exigeront sans doute une plus grande attention à l'avenir.

La reprise de la production est lente, ce qui n'est pas surprenant dans le contexte de la Bulgarie

Tandis que les progrès de la stabilisation ont facilité le rebond du PIB après sa plongée vertigineuse au plus fort de la crise, au début de 1997, la production reste bien inférieure aux niveaux atteints avant la crise. Depuis la reprise partielle du second semestre de 1997, le PIB est resté à peu près stationnaire. Étant donné les conditions particulières de l'économie bulgare et la nature des mesures récentes de stabilisation économique et de réforme structurelle, l'absence d'un redressement vigoureux de la production n'a pas lieu de surprendre. Outre la contraction de la demande et des revenus intérieurs en termes réels, l'effondrement du crédit des banques commerciales au secteur non financier depuis le milieu de 1996 a rendu la situation plus difficile pour de nombreuses entreprises. Avant la crise économique, les entreprises industrielles bulgares avaient bénéficié d'un taux très élevé de financement bancaire par rapport aux autres pays en transition. En revanche, à l'heure actuelle, la plupart des entreprises souffrent généralement de graves pénuries de liquidités. Sont notamment touchées

les entreprises qui finançaient auparavant leurs lourdes pertes à l'aide de crédits bonifiés.

Toute croissance durable passe par un processus de restructuration difficile et douloureux

Près de la moitié des entreprises industrielles publiques bulgares ont déclaré des pertes en 1998, ce qui révèle l'ampleur des mesures de restructuration encore nécessaires. A l'heure actuelle, la concentration des exportations dans certains secteurs n'est sans doute pas justifiée par un véritable avantage comparatif, comme en témoigne la baisse annoncée des exportations en 1998 par rapport à 1997. Par conséquent, la restructuration future, certes nécessaire pour la viabilité et la compétitivité de l'économie, entraînera inévitablement de nombreuses faillites et liquidations et des coûts sociaux temporaires. Les politiques qui peuvent permettre de faciliter ce processus ou d'atténuer les coûts sociaux temporaires sont donc particulièrement utiles à ce stade. Dans la situation actuelle, la croissance du PIB ne donne qu'une mesure très imparfaite des progrès sur la voie d'une croissance future durable. L'expansion inviable de 1994 et 1995 offre une leçon à cet égard.

L'agriculture a largement profité de la réorientation de la politique économique depuis la mi-1997

L'agriculture a largement profité d'un changement d'orientation de la politique économique à partir de la mi-1997. Ce secteur, dans lequel la Bulgarie détient un avantage comparatif potentiel, a souffert de nombreux problèmes tout au long de la période de transition, notamment en raison de la sévérité des réglementations tarifaires et commerciales et des retards accumulés durant la restitution des terres. Une série de décisions erronées, qui ont abouti à abaisser les prix intérieurs des céréales tout en laissant la porte ouverte aux exportations, a provoqué au début de 1997 une « crise céréalière » qui a nécessité des importations d'urgence pour nourrir la population. Il convient de noter un certain nombre de réformes positives depuis le milieu de 1997 : le processus de restitution des terres a été relancé, les prix des céréales et des autres produits agricoles ont été dans une large mesure libérés et les taxes et contingents à l'exportation ont été supprimés pour la quasitotalité des produits. Ces changements, s'ajoutant à des conditions climatiques propices, ont favorisé une nette reprise de l'agriculture depuis la crise économique. Sa poursuite dépendra

de l'achèvement rapide du processus de restitution et du développement des marchés fonciers. Le gouvernement devrait aussi démontrer qu'il entend honorer ses engagements envers les agriculteurs concernant les conditions des avances sur récolte.

Les mesures visant à remédier à la faiblesse des liquidités et de l'investissement dans les entreprises bulgares devraient être axées sur le développement des marchés financiers et la création d'un environnement plus attrayant pour les investisseurs privés

La rareté des nouveaux crédits commerciaux au secteur non financier depuis le milieu de 1996 reflète en réalité un certain nombre de changements positifs par rapport au passé, notamment une forte réduction des subventions implicites aux activités déficitaires ou à la recherche de rentes et un renforcement de l'impératif de restructuration pour les entreprises déficitaires. Mais ce processus entraîne aussi des coûts importants, liés à la limitation des activités ou à la défaillance d'entreprises potentiellement viables, sous l'effet de très fortes pénuries de liquidités. En outre, l'investissement demeure faible. Quant à savoir quelles ressources supplémentaires au titre de la trésorerie ou de l'investissement pourraient être mises à la disposition des entreprises potentiellement compétitives, c'est là une question importante, mais délicate et complexe. S'il est vrai que le gouvernement peut se sentir tenté ou contraint d'atténuer ces difficultés au moyen de mesures administratives ou de programmes d'investissement public, plusieurs éléments donnent à penser qu'une stratégie optimale devrait mettre davantage l'accent sur le développement des institutions du marché financier et sur la création d'un environnement plus attrayant pour l'investissement intérieur et étranger privé. L'incertitude et les risques considérables inhérents à la détermination des projets prometteurs et des emprunteurs fiables expliquent en grande partie pourquoi les banques commerciales répugnent à prêter au secteur non financier, et l'État n'est guère armé pour résoudre ces problèmes. Bien au contraire, la politisation du processus d'investissement engendrerait probablement des distorsions supplémentaires. Dans presque tous les pays à économie de marché où le secteur financier est très peu développé, les bénéfices non distribués sont la seule source substantielle de financement de l'investissement pour la plupart des entreprises. Cela devrait être aussi le cas en Bulgarie pendant plusieurs années encore, même si l'investissement direct étranger peut constituer un apport

décisif pour quelques entreprises. Les mesures décrites ci-après qui visent à atténuer les risques sur le marché du crédit commercial pourraient contribuer à élargir les possibilités de prêts à court terme performants et créer ainsi une importante source de liquidités pour les exportateurs et pour d'autres entreprises rentables.

En dépit de progrès notables, le cadre institutionnel des faillites et des liquidations reste déficient

Les faillites et les liquidations étaient pratiquement inexistantes en Bulgarie jusqu'à la crise économique de 1996-97. Des progrès considérables ont été accomplis récemment dans ce domaine, mais les carences dont souffrent encore les institutions compétentes entravent le processus de restructuration et contribuent pour beaucoup aux risques évoqués plus haut à propos du crédit commercial. Une action de réforme décisive engagée ces dernières années visait directement la mise en liquidation d'un certain nombre d'importantes entreprises industrielles et banques déficitaires, tandis que d'autres entreprises étaient privées de l'accès au crédit commercial. La mise en œuvre de ce programme a été largement réussie et s'est accompagnée de plusieurs faillites importantes, qui ont toutefois nécessité l'intervention spéciale de l'État. Les faillites d'entreprises grandes ou moyennes à l'initiative des créanciers ou des fournisseurs sont encore fort rares, en dépit de l'ampleur des arriérés sur des crédits commerciaux et d'autres créances. De plus, les demandes des créanciers ou des actionnaires ne sont souvent pas suivies d'effet, même dans les cas de mise en faillite, en raison de graves carences du processus de liquidation. La rationalisation et l'activation des procédures de faillite et de liquidation, doublées d'une protection renforcée des droits des créanciers et des actionnaires, représentent l'un des volets les plus critiques de la politique économique. La restructuration, le développement des marchés financiers, l'efficacité du gouvernement d'entreprise et l'investissement étranger sont autant d'aspects qui dépendent en grande partie du règlement de ces problèmes.

Tel qu'il existe, le gouvernement d'entreprise crée aussi de sérieux obstacles à la restructuration

Le caractère du gouvernement d'entreprise en Bulgarie engendre également de sérieux obstacles au processus de restructuration. En particulier, l'état embryonnaire des marchés du crédit et des actions implique l'absence d'un mécanisme de marché permettant de sanctionner ou de révoquer les équipes dirigeantes inefficaces. Ces institutions sont indispensables pour promouvoir les incitations appropriées en matière de gestion et faciliter le remplacement des dirigeants qui ne possèdent pas les compétences entrepreneuriales ou l'esprit d'initiative nécessaires pour mener à bien la restructuration. Tandis que les ministères se sont employés à remplacer régulièrement les équipes dirigeantes durant la période de transition, il n'est pas certain que cette démarche ait rendu la gestion plus efficiente. Du reste, le processus de privatisation, qui implique un grand nombre de rachats d'entreprises par leurs cadres et leurs salariés, prive peu à peu les ministères de ce pouvoir d'intervention. Les problèmes liés à la prédominance du contrôle par les salariés dans les entreprises bulgares peuvent être atténués progressivement, comme on le verra plus loin, par des mesures de soutien au développement des marchés financiers.

Le processus de privatisation, qui était enlisé depuis de nombreuses années, a bénéficié d'une nouvelle impulsion

Après un début prometteur dans les toutes premières années de la transition économique, le processus de privatisation en Bulgarie s'est enlisé. On estime qu'au printemps de 1996 moins de 4 pour cent des biens de l'État avaient été transférés au secteur privé, chiffre à rapprocher du niveau très bas des investissements directs étrangers cumulés par habitant (moins de 70 dollars des États-Unis). Les récents programmes de réforme ont donc mis l'accent sur l'accélération du processus de privatisation. Des initiatives importantes, à la fin de 1996, ont vu l'établissement d'une liste « d'urgence » spéciale contenant un certain nombre d'entreprises bulgares parmi les plus cotées, pour mise en vente immédiate, et le lancement d'un programme de privatisation de masse par coupons. Les programmes ultérieurs sont restés ambitieux, avec notamment l'annonce en 1998 d'un objectif global impliquant le transfert au secteur privé de 70 pour cent des (anciens) actifs de l'État avant la fin de 1999.

Les résultats récents de la privatisation sont remarquables, même si les conditions sont devenues plus difficiles en 1998

Si les résultats de la privatisation pour ces dernières années ont été généralement en deçà des objectifs très ambitieux qui avaient été annoncés, ils n'en demeurent pas moins remarquables au regard des chiffres passés. C'est le cas plus particulièrement de l'année 1997, au cours de laquelle le produit de la privatisation directe a dépassé le total cumulé de toutes les années précédentes. Le rythme de la privatisation directe des grandes entreprises s'est quelque peu modéré depuis 1997, après la réalisation d'un certain nombre de grandes transactions, et par suite d'un changement d'attitude des investisseurs étrangers à l'égard des marchés émergents. Dans ces circonstances, les autorités bulgares ont continué de privatiser à un rythme soutenu, recourant fréquemment aux rachats d'entreprises par les cadres et salariés.

Les problèmes administratifs de la privatisation demeurent importants

En dépit d'améliorations notables, le processus de privatisation continue de souffrir de problèmes administratifs et d'autres carences. La multiplicité des méthodes de privatisation en Bulgarie reflète un souci compréhensible de maximiser la flexibilité, mais elle a parfois contribué à la confusion et mis à rude épreuve les capacités de coordination et d'exécution de l'administration publique. Les investisseurs qui participent au processus de privatisation en Bulgarie se plaignent régulièrement d'une centralisation excessive de la prise de décision au sein de l'administration publique, du caractère confus des critères utilisés pour évaluer les offres et des conditions favorables consenties aux salariés au détriment des acquéreurs extérieurs. Un programme novateur en cours, qui consiste à sous-traiter les opérations à des consultants (étrangers) externes, n'a donné jusqu'ici que des résultats très modestes, peut-être en raison de difficultés liées à la conception et à la mise en œuvre des contrats correspondants.

L'investissement direct étranger est d'une grande utilité pour la Bulgarie

Dans de nombreuses économies en transition, l'investissement direct étranger a été un moteur essentiel de l'accélération de la restructuration et de la mise en place d'un système de gouvernement d'entreprise efficace. En Bulgarie, l'investissement étranger présente des avantages potentiels particulièrement importants étant donné l'ampleur des actions de restructuration encore nécessaires,

les carences du gouvernement d'entreprise, la faiblesse des institutions financières et l'importance de la contrainte de balance des paiements dans un régime de changes fixes. La place essentielle accordée à la promotion de l'investissement étranger dans les programmes gouvernementaux récents est donc justifiée. Les statistiques de la balance des paiements révèlent un ralentissement considérable des entrées d'investissements étrangers en 1998 par rapport à 1997, pour partie en raison d'un climat général moins favorable sur les marchés financiers internationaux.

La stabilité et la clarté des règles et conditions applicables aux investisseurs étrangers, conjuguées aux progrès de la privatisation et du développement des marchés financiers, sont de nature à attirer un volume accru d'IDE

L'investissement direct étranger est étroitement lié à la privatisation et au développement des marchés financiers. Outre les carences déjà évoquées de la privatisation et des institutions des marchés financiers, les investisseurs étrangers se sont souvent plaints dans le passé du niveau élevé d'instabilité et d'imprévisibilité dans le pays. Cela concerne en partie l'instabilité macroéconomique et politique, pour laquelle les perspectives se sont grandement améliorées ces dernières années. Mais le grief porte aussi sur les règles fiscales et les autres dispositions spéciales qui sont appliquées aux investisseurs étrangers. Ces règles ont continué d'évoluer ces dernières années, et notamment en 1998 avec une décision majeure qui a vu la révocation des privilèges spéciaux précédemment accordés à certains investissements et entreprises étrangers. Paradoxalement, cette dernière décision pourrait faire beaucoup pour améliorer le climat de l'investissement étranger. La simplification et l'uniformisation des conditions applicables à tous les investisseurs, étrangers ou bulgares, devraient normalement accroître la stabilité et la transparence à l'avenir. Pour les investisseurs, qui doivent engager des dépenses au moment présent dans l'espoir d'un rendement futur, la stabilité et la clarté des règles et des conditions revêtent une importance primordiale. Cet aspect devrait donc être un axe prioritaire de l'action gouvernementale.

Le secteur des PME peut être une source précieuse d'emplois et de croissance au moment où beaucoup de grandes entreprises sont confrontées à la restructuration

L'expérience des autres économies en transition démontre également que les petites et moyennes entreprises privées sont susceptibles de jouer un rôle important en absorbant les travailleurs et d'autres ressources provenant de grandes entreprises en difficulté, en favorisant l'esprit d'entreprise et en créant des industries compétitives. Les graves pénuries de liquidité actuelles dans le secteur des entreprises, conjuguées à un chômage irréductiblement élevé et à la perspective de fortes compressions d'effectifs dans l'avenir, soulignent l'importance potentielle primordiale du secteur des PME en Bulgarie. De fait, les nouvelles entreprises privées, de même que les exportateurs industriels, ont joué un rôle majeur dans l'expansion économique modérée observée en 1994 et 1995. Cependant, la crise économique a mis en difficulté le secteur des PME, pour diverses raisons. Les mesures récentes qui retirent à bon nombre de PME le bénéfice des remboursements de TVA ont apparemment amélioré les recettes fiscales, mais elles ont sans doute alourdi le fardeau des petits entrepreneurs. Bien que les modifications récentes des lois fiscales soient justifiées, le gouvernement bulgare devrait toujours considérer comme une priorité générale la préservation d'un environnement sain pour les activités des PME et des entrepreneurs. La prévisibilité et la transparence revêtent une importance primordiale. Il faut pour cela maintenir des conditions simples et stables en ce qui concerne la fiscalité, l'octroi d'autorisations et le droit contractuel. A court terme, les PME peuvent être une réelle source de croissance économique et de création d'emplois, au moment où beaucoup de grandes entreprises sont toujours confrontées à l'impératif d'une restructuration en profondeur.

Les mesures de restructuration du secteur bancaire ont été efficaces

Les activités des banques commerciales ont été au cœur de la crise de 1996-97. A la mi-1996, le système bancaire bulgare était à l'agonie. Les banques commerciales accusaient une situation nette globale négative et une liquidité extrêmement faible, tandis que l'État ne disposait plus des ressources nécessaires pour les remettre à flot. Les mesures adoptées depuis lors se sont révélées efficaces à la fois pour empêcher un effondrement complet de toutes les activités de banque commerciale dans le pays et pour jeter les bases d'un secteur bancaire reconstruit en fonction

de nouveaux principes plus rationnels. Les incitations offertes aux banques se sont considérablement améliorées. Au second semestre de 1997 et en 1998 les banques commerciales en activité apparaissaient correctement capitalisées et solvables. Certes, les actifs demeurent concentrés dans de grands établissements, pour la plupart contrôlés par l'État, mais un programme ambitieux prévoit la privatisation rapide de ces banques, qui seront cédées de préférence à des investisseurs étrangers. Deux grandes banques ont déjà été privatisées.

***La reprise du
crédit commercial
prendra
nécessairement
du temps***

Depuis la crise, les banques commerciales ont investi principalement dans des actifs relativement sûrs et liquides tels que les titres publics étrangers et nationaux. Un certain nombre de problèmes institutionnels doivent être résolus pour aider les banques commerciales à redevenir des intermédiaires financiers efficaces. Le débat de fond dans ce domaine s'est focalisé sur de nouvelles réglementations bancaires très restrictives. S'il est vrai que de légers ajustements de la réglementation, comme ceux qui ont été réalisés à la fin de 1998, peuvent avoir une incidence positive sur les activités des banques dans la sphère réelle de l'économie, on doit admettre que le développement de moyens institutionnels propices à une activité de prêt rentable prendra nécessairement du temps. Parmi les ingrédients préalables, on peut citer l'amélioration des droits des créanciers, l'élaboration de compétences pour l'évaluation des projets, l'estimation des risques et la surveillance, et les mesures d'encouragement de la concurrence dans l'industrie. De plus, dans un régime de caisse d'émission et en l'absence de refinancement par la banque centrale, les banques bulgares devraient en fait opérer dans des conditions de liquidité plus élevée et de risques plus faibles que cela ne serait le cas autrement.

Les mesures destinées à renforcer les droits et les moyens de pression des banques sur les entreprises en défaut de paiement peuvent avoir de multiples retombées bénéfiques pour le développement du cadre institutionnel

Les banques commerciales souffrent avant tout d'une protection très insuffisante de leurs droits en tant que créanciers. Il s'agit en l'occurrence du pouvoir de réaliser les sûretés, de sanctionner la direction des entreprises en défaut de paiement sur des prêts ou d'engager une procédure efficace de mise en faillite et de liquidation par la voie judiciaire. Les mesures destinées à renforcer les droits et les moyens de pression des banques sur les entreprises en défaut de paiement peuvent avoir des retombées bénéfiques multiples sur le développement des marchés du crédit, le gouvernement d'entreprise et la santé financière du système bancaire. Premièrement, une capacité renforcée des banques de recouvrer leurs créances a un effet direct évident sur la rentabilité attendue du crédit commercial. Deuxièmement, ces mesures peuvent réduire les risques que présente pour les banques l'identification des projets potentiellement rentables et des emprunteurs fiables. Si les dirigeants d'entreprise sont conscients que les banques ont le pouvoir de les sanctionner, ou même d'obtenir leur révocation par la voie judiciaire en cas de défaut de paiement, la qualité moyenne de l'effectif des demandeurs de prêts commerciaux sera améliorée. Troisièmement, la procédure permettant de sanctionner ou de révoquer une équipe dirigeante en cas de défaut sur des prêts commerciaux peut représenter au moins une source externe de gouvernement d'entreprise émanant du marché. Ce facteur jouera un rôle très important aussi longtemps que le marché d'actions sera embryonnaire. Les entreprises réellement viables et convenablement gérées qui souffrent actuellement de graves pénuries de liquidité bénéficieront de ces mesures à l'égal des banques commerciales.

La surveillance et la réglementation des banques commerciales continueront de poser des problèmes dans un proche avenir

Le développement d'institutions permettant aux banques d'exercer une activité rentable sur le marché de l'intermédiation financière prend d'autant plus d'importance si l'on considère la contraction actuelle des marges bancaires sous l'effet des présentes stratégies d'investissement « sans risques ». L'érosion accélérée des bénéfices aura normalement pour conséquence positive d'inciter les banques à accroître leurs activités dans la sphère réelle de l'économie, en renforçant leur savoir-faire pour l'évaluation des projets, la surveillance et le recouvrement des créances en cas de

défaut. Mais la faiblesse actuelle du cadre institutionnel, s'ajoutant au manque de compétence de certains dirigeants de banque, fait craindre que plusieurs établissements ne puissent relever ce lourd défi. Le contrôle et la réglementation des banques commerciales s'annoncent donc très difficiles à court et moyen terme, particulièrement en l'absence de solution de rechange pour le refinancement des banques. Il est clair qu'on peut s'attendre à un certain nombre de faillites ou de fusions. Bien que le niveau de liquidité et de fonds propres de la plupart des banques soit apparemment élevé à l'heure actuelle, un contrôle très étroit des activités et des portefeuilles des banques commerciales par la BNB reste hautement prioritaire.

La politique de la concurrence conserve toute son importance en Bulgarie

L'héritage du régime de planification centralisée transparaît dans la concentration particulièrement forte de l'industrie bulgare. Les problèmes qui en découlent pour la politique de la concurrence ont sans doute été aggravés dans les premières années de la transition économique, notamment par les retards de la privatisation, les relations de connivence entre entreprises, banques et organismes gouvernementaux et la concentration de l'activité économique dans un nombre restreint de groupes industriels et commerciaux. En dépit de ces difficultés, la Commission pour la protection de la concurrence (CPC) créée en 1991, s'est montrée très active durant la transition économique, si l'on en juge par le nombre des plaintes qui ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête. Mais la CPC s'est consacrée essentiellement aux pratiques commerciales « déloyales » et aux problèmes d'exécution des contrats, questions normalement réglées par la voie judiciaire, alors que les pratiques anticoncurrentielles injustifiables ont reçu moins d'attention. Une nouvelle loi sur la concurrence a été promulguée pour remédier à cette situation. Compte tenu de l'héritage du passé en Bulgarie, la mise en œuvre d'une concurrence équitable et la répression des activités entachées de corruption méritent une attention particulière.

Le degré de coopération à venir entre les grandes formations politiques jouera aussi un rôle important dans le processus de réforme

Dès le départ, le processus de transition en Bulgarie a beaucoup souffert de l'instabilité politique, d'intenses rivalités dans ce domaine et d'une très forte rotation des fonctionnaires et des dirigeants d'entreprise à la suite de nombreux changements de gouvernement. Ce dernier phénomène est peut-être l'une des principales raisons pour lesquelles l'administration publique bulgare est marquée à ce point par la pénurie de personnel compétent et la centralisation excessive du processus de décision. Dans ce contexte, le consensus général qui s'est établi en 1997 entre les principales formations politiques de Bulgarie sur la nécessité d'une caisse d'émission et d'un programme global de réforme a représenté une avancée considérable, et la stabilité politique a été consolidée par l'émergence d'une forte majorité qui soutient le gouvernement actuel. Mais il est possible de resserrer encore la coopération politique dans le cadre du processus de réforme. Il ne faut pas oublier que la rapidité avec laquelle la Bulgarie construira les fondations d'une croissance économique durable dépend aussi du maintien d'une coopération générale plus ou moins étroite entre les principales familles politiques.

En résumé

La Bulgarie a accompli des progrès remarquables depuis la parution de la dernière *Étude économique de l'OCDE*, au début de 1997. Elle connaît aujourd'hui une période prolongée de stabilité économique et politique, sans précédent dans la période de transition. De surcroît, cette stabilité n'apparaît pas menacée dans l'immédiat. Le nouvel accord sur trois ans conclu avec le FMI et d'autres institutions financières internationales assure un soutien de la balance des paiements qui devrait être suffisant pour couvrir les besoins de la Bulgarie. Le budget 1999 est plutôt ambitieux, mais le gouvernement s'est déclaré résolu à restreindre davantage les dépenses si les recettes fiscales n'atteignent pas les niveaux escomptés. L'acquis de la stabilisation macroéconomique offre à la Bulgarie une occasion très propice de prendre les importantes initiatives encore nécessaires dans les domaines de la restructuration et du développement institutionnel. Dans l'immédiat, on peut naturellement prévoir que le redressement de la production, du niveau de vie et des marchés financiers sera un processus lent et difficile. La réalisation d'investissements directs étrangers

substantiels, la poursuite de la privatisation à un rythme rapide, les mesures permettant d'accélérer la procédure de faillite et de développer les marchés financiers, et les actions propres à dynamiser le secteur des PME peuvent hâter la restructuration et en atténuer les coûts sociaux temporaires. La mise au point et la gestion d'un filet de protection sociale s'annoncent très difficiles. Le degré de réussite de la politique économique depuis le milieu de 1997 permet d'espérer que le gouvernement bulgare continuera de relever les défis considérables qui l'attendent.