

# Bulgarie : les difficultés d'une transition balkanique

**Jacky Fayolle,**

*Département des diagnostics de l'OFCE*

*En Bulgarie, l'engagement résolu et cohérent d'une politique de stabilisation et d'ajustement, visant à résorber les déséquilibres hérités de l'ancien système socio-économique et à créer les conditions de réformes structurelles ouvrant la voie à l'économie de marché, date du début de l'année 1991. Cet engagement est ainsi simultané à l'impact de l'effondrement du CAEM et porte le fardeau d'une lourde dette externe, qui obère la capacité d'insertion de l'économie bulgare dans les circuits financiers internationaux. Le « big-bang », inauguré par la politique de libéralisation des prix et de recherche d'ancrages nominaux, interfère avec la dureté des chocs et de la contrainte financière externes pour modeler un cheminement conjoncturel qui témoigne des difficultés de la stabilisation macroéconomique. Ces difficultés renforcent la persistance des comportements associés au système antérieur et l'adaptation microéconomique reste lente, sans que soit pour autant évitée une dégradation prononcée de la situation des ménages. Ce contexte complique les conditions de mise en oeuvre des réformes structurelles, dont l'horizon de maturation reste éloigné.*

*L'analyse du mouvement de l'économie bulgare sur les deux années 1991 et 1992 s'appuie sur les séries statistiques de nature conjoncturelle, encore très courtes, fragiles et partielles, dont peuvent disposer les économistes et les responsables bulgares eux-mêmes. L'élaboration de telles données a cependant sensiblement progressé depuis deux ans, en réponse à la sollicitation exercée par les besoins d'information de la politique économique. Le caractère imparfait et mouvant de l'information statistique constitue au demeurant un des traits de la mutation du système socio-économique <sup>(1)</sup>.*

(1) L'article s'est fortement appuyé sur l'ensemble des documents de travail publiés en anglais par l'Agence pour la coordination et le développement économiques (ACDE) de Sofia et répertoriés dans la bibliographie. Il a bénéficié également de la mise à disposition des séries conjoncturelles disponibles à l'ACDE par M. Roumen Avramov, vice-président de l'Agence, que l'auteur tient à remercier vivement. L'auteur reste bien évidemment seul responsable des éventuelles interprétations incorrectes qu'il a pu faire de ces données.

Au sein de la course à handicaps que constitue l'ensemble des transitions est-européennes, la Bulgarie ne paraît pas, au départ, la mieux placée <sup>(2)</sup>. L'étatisme de son système socio-économique était particulièrement prononcé et le système de tutelles administratives était d'une hiérarchie pesante et rigoureuse, qui laissait très peu de marges pour les initiatives décentralisées. Ce socialisme avait épuisé depuis longtemps sa capacité de rattrapage : au début des années 1960, la Bulgarie disposait d'un PIB par tête qui était proche de celui de l'Espagne et nettement supérieur à celui du Portugal et de la Grèce. Le décrochage par rapport à l'Espagne intervient au cours de la décennie 1960 et s'aggrave durant les années 1980. Au cours de cette dernière décennie, le Portugal et la Grèce passent devant la Bulgarie <sup>(3)</sup>. Enfin, la Bulgarie souffre aujourd'hui d'une insertion internationale particulièrement vulnérable : fortement intégrée au CAEM et très liée à l'ex-Union Soviétique, elle subit de plein fouet l'éclatement de ces deux entités. La Communauté européenne est lointaine et la redéfinition des relations avec les voisins des Balkans est affectée par les tensions actuelles. La rupture des relations avec les anciens partenaires, l'importance de la dépendance énergétique et le fardeau de la lourde dette externe contractée au cours des dérapages macroéconomiques des années 1980 se combinent pour rationner les importations et, par là, les capacités productives.

Les atouts mêmes que semblait s'être donnés l'économie bulgare se retournent aujourd'hui contre elle. Elle s'était dotée depuis les années 1950 d'une industrie importante, qui occupait, à la veille des changements, un tiers de la population active et qui s'était constituée par strates successives : les industries lourdes de base, puis la chimie, puis les activités de haute technologie comme l'électronique, qui était devenu l'une de ses spécialités au sein du CAEM. Ces activités sont désormais largement menacées d'obsolescence en raison de l'effondrement de leurs débouchés traditionnels et des exigences des marchés mondiaux. L'agriculture, qui occupait près de 20 % de la population active, souffre aussi de la crise de ses débouchés et, structurée jusqu'à présent par l'organisation en complexes agro-industriels, est profondément perturbée par la difficile redéfinition des droits de propriété. La Bulgarie ne dispose pas d'une capacité d'offre exportable lui permettant de faire face aux échéances de ses obligations financières internationales.

Les gouvernements à dominante néo-communiste qui ont succédé aux changements de l'automne 1989 ont mis en oeuvre de premières mesures d'ajustement et de stabilisation, vite dépassées par l'aggravation des pénuries et des dérèglements macroéconomiques, comme le gonflement du déficit budgétaire. L'activité s'engage spontanément sur une pente récessive, sans que s'amorce pour autant un véritable ajustement structurel. L'année 1990 sera

---

(2) Pour une analyse plus détaillée du point de départ de la transition bulgare, on peut se référer à l'article de Sandrine Cazes: «la Bulgarie», dans l'ouvrage collectif publié par l'OFCE, *A l'Est en Europe, des économies en transition*, Presses de la Fondation nationale des sciences politiques, 1990.

(3) Voir les séries rétrospectives publiées et analysées dans l'ouvrage *Economie mondiale 1990-2000 : l'impératif de croissance*, Rapport du CEPII, avec la collaboration de l'équipe MIMOSA de l'OFCE, Economica, 1992

avant tout une année de difficile mutation politique, incertaine et réversible <sup>(4)</sup>. Si, début 1991, le gouvernement de coalition, où le Parti socialiste Bulgare (ex-communiste) occupe encore une large place, s'engage franchement dans une politique d'ajustement, ce n'est qu'en octobre 1991, lors des élections législatives qui donnent la victoire à l'Union des forces démocratiques, que la situation politique se clarifie et se stabilise. Se dessine un bipartisme (l'Union des forces démocratiques au gouvernement, le Parti socialiste dans l'opposition) arbitré par le Mouvement pour les Droits et les Libertés, lié à la minorité turcophone, sans lequel l'UFD ne dispose pas de majorité au Parlement. Les syndicats, de leur côté, affirment leur présence. C'est, somme toute, une situation qui se rapproche des configurations coutumières à l'Ouest de l'Europe et qui peut favoriser la consolidation institutionnelle de la Bulgarie. Mais sa stabilité ne saurait être surestimée, en raison de la multiplicité des tensions internes et externes susceptibles de la miner.

## Un schéma d'analyse des enchaînements conjoncturels

Après les deux années 1989 et 1990, largement employées à la clarification politique et institutionnelle, la Bulgarie s'engage franchement, début 1991, dans une politique d'ajustement structurel définie en concertation étroite avec le FMI <sup>(5)</sup>. Cette politique entend satisfaire aux canons doctrinaux qui cadrent désormais la gestion des transitions à l'économie de marché : dans un premier temps, la libération rapide des prix aura pour vertu d'opérer une confiscation brutale des liquidités privées en excès par rapport à l'offre disponible de biens et, par la rationalisation de la structure des prix relatifs, de révéler aux producteurs la réalité de leur courbe d'offre. Pour que cette libération ne dégénère pas cependant en hyperinflation auto-entretenu, les enchaînements inflationnistes doivent être rapidement combattus et brisés par l'élimination des déficits publics jusque-là monétisés et par la définition d'un ancrage nominal, s'exprimant par des normes d'évolution du crédit et des revenus et par une cible de taux de change. Le principe d'un tel ancrage est d'offrir des références

---

(4) Sur le lent amorçage politique et économique de la transition bulgare au cours de l'année 1990, on peut se référer aux deux articles suivants: Christophe Chiclet, « L'année politique : le partage du pouvoir »; Edith Lomel, « L'année économique: de la paralysie aux premiers pas », dans *L'Europe Centrale et Orientale, de l'espoir aux réalités*, Notes et études documentaires, Documentation française, 1991.

(5) Un premier accord de stand-by avec le FMI est conclu en mars 1991, un second l'est en avril 1992.

stables aux agents économiques. La fixation des ancrés nominaux relève d'un « despotisme macroéconomique » qui est un moment obligé de la transition, tant que les mécanismes de marché restent partiels et défailants. Ce dirigisme a pour fonction d'affirmer les nouvelles disciplines budgétaires et financières excluant les tentations d'un « socialisme de marché » qui ne serait qu'une protection des inefficiences locales. Lorsque l'ancrage nominal devient intériorisé dans le comportement des agents économiques sous forme de contraintes budgétaires dures, effectivement perçues comme telles, l'objectif principal de la stabilisation macroéconomique est atteint et il est tout autant structurel que conjoncturel. Si une contraction prononcée de l'activité est inévitable, cette stabilisation macroéconomique créera un contexte favorable à la privatisation des entreprises, au-delà des premières restructurations préparatoires, et à une insertion plus active dans les circuits financiers internationaux. Le développement d'un apport de capitaux privés plus confiants viendra relayer les aides publiques et les crédits-relais initiaux. Un schéma de reprise structurelle pourra alors s'amorcer si le fonctionnement des nouveaux marchés réels et financiers s'avère suffisamment concurrentiel et efficace et si l'Etat dispose d'une maîtrise des instruments de la politique macroéconomique lui permettant de confirmer la crédibilité de son action, toujours menacée. Consolidation reconvenue de la politique de stabilisation et mobilisation des financements internationaux doivent se faire réciproquement la courte échelle pour que la reprise se confirme et s'amplifie mais cet équilibre dynamique est délicat.

La politique économique bulgare se met bien en oeuvre, à partir du début 1991, selon cette nouvelle « orthodoxie » de la transition. Elle est d'emblée confrontée à un problème d'ampleur inattendue : le « *big-bang* » macroéconomique va être simultanément à l'éclatement du CAEM, dans un contexte où la gestion de la dette externe léguée par l'ancien régime fait peser une contrainte extérieure drastique sur l'économie bulgare. Cet éclatement constitue un double choc d'offre et de demande, qui modifie brutalement les paramètres des équilibres économiques réels. La politique d'ancrage nominal est prise à revers par cette déstabilisation externe. Une telle politique est plus à l'aise si elle peut faire l'hypothèse d'un équilibre réel implicite mais bien déterminé, que de bonnes incitations exercées sur les agents économiques permettront d'approcher. Si, du fait de la rupture qui affecte l'insertion internationale de la Bulgarie, cet équilibre devient indéterminé, l'ancrage nominal risque fort d'être incapable d'éviter des dérives prononcées. Les conditions de lancement des réformes structurelles, comme la privatisation, s'en trouvent détériorées et le caractère endogène de la reprise devient problématique. Ce qui est en question n'est pas simplement le caractère ouvert de l'économie soumise au « *big-bang* » macroéconomique, mais l'altération brutale des paramètres qui définissaient cette ouverture, sans qu'au demeurant une nouvelle configuration puisse être d'emblée retrouvée. L'ajustement macroéconomique intervient au sein d'une nation qui est désormais sans insertion internationale clairement redéfinie et stabilisée.

Le schéma 1 résume l'ensemble des enchaînements virtuels qui vont ainsi modeler la conjoncture bulgare à partir du début de l'année 1991 et il ordonnera l'exposé. Il s'agit bien sûr d'explicitier les obstacles et les contradictions qui perturbent ces enchaînements.

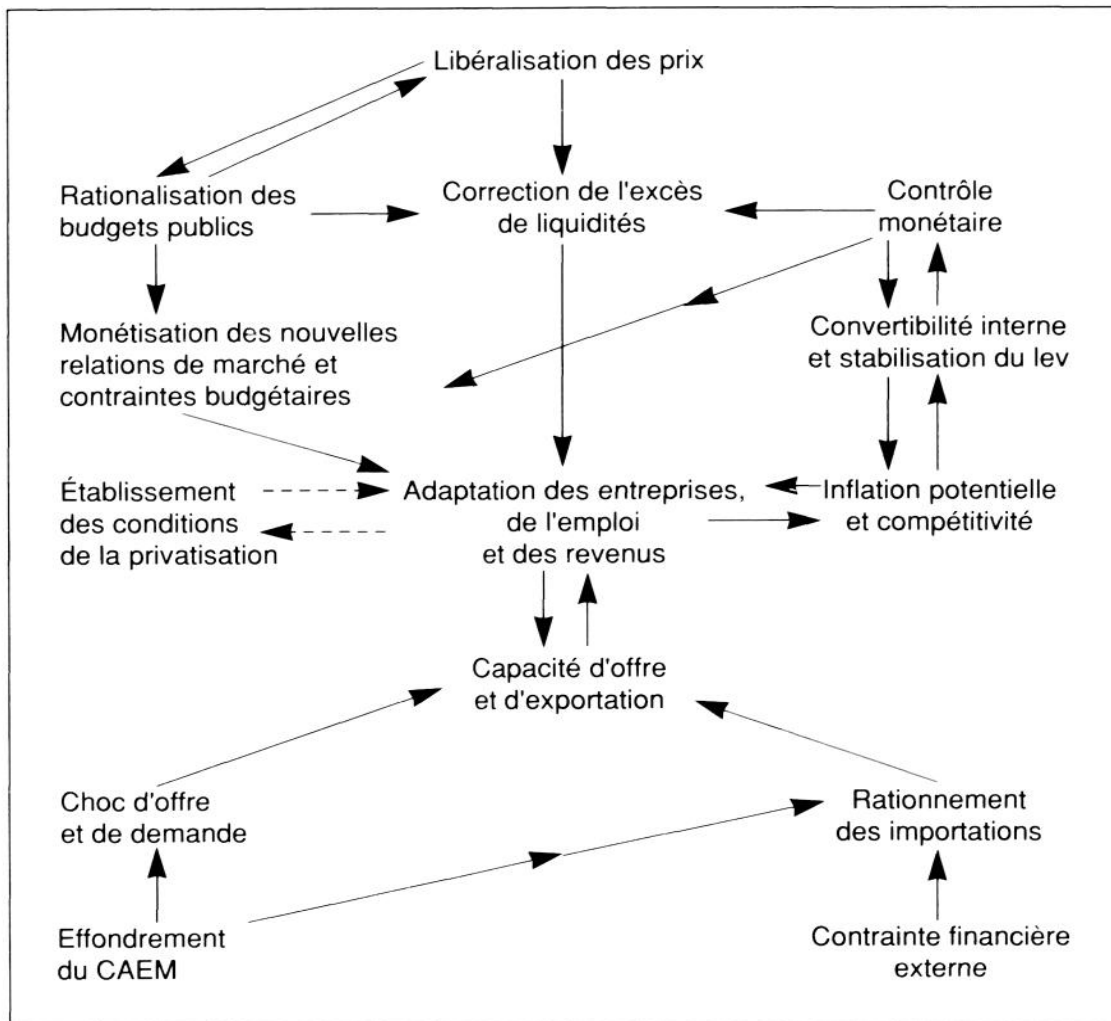


Schéma 1 : les enchaînements virtuels de la conjoncture bulgare

## Le coup d'envoi : la libéralisation des prix

Dans la logique qui guide la politique s'engageant au début 1991, la libéralisation des prix joue un rôle crucial d'initialisation. Elle est nécessaire mais il faut en maîtriser les conséquences. Cette libéralisation intervient pour l'essentiel en février 1991. Elle admet deux exceptions :

- Les prix des produits énergétiques et de certains services publics (de l'ordre de 10 % des ventes au détail) restent sous contrôle direct. Ces prix concourent néanmoins aux fortes hausses enregistrées, puisqu'ils sont l'objet de relèvements discrétionnaires, d'abord en février 1991 puis de nouveau en juin 1991, lorsque sont supprimées les subventions sur l'électricité et les pro-

duits pétroliers. L'objectif est de mettre en ligne progressivement les prix des produits pétroliers avec les prix internationaux correspondants et de rapprocher les tarifs de l'électricité et du chauffage de leurs prix de revient. En mai 1992, de nouveaux relèvements des tarifs publics et énergétiques, qui redressent le chiffre global d'inflation, montrent que le processus de mise à niveau de cette catégorie de prix n'est pas achevé.

- Les prix de produits de première nécessité (alimentation principalement, mais aussi transports), au nombre de quatorze et représentant environ 18 % des ventes au détail, restent indirectement contrôlés. Le contrôle intervient si un seuil de hausse est dépassé. En Août 1991, des plafonds seront imposés par décret à ces prix afin de contrer des comportements de marge jugés excessifs et favorisés par la structure monopolistique des marchés. Ce décret sera annulé par la cour suprême, après un recours patronal, mais le gouvernement n'en annoncera pas moins un nouveau gel en janvier 1992, allégé au printemps.

Sur le plan institutionnel, la libéralisation des prix paraît largement diffusée dans le tissu économique, puisqu'elle concerne près des trois quarts des ventes au détail. L'inflation reste néanmoins administrativement contenue même si les prix des produits contrôlés et semi-contrôlés sont parmi ceux qui ont le plus contribué à l'inflation observée depuis la libération de février 1991. Ce n'est au demeurant pas surprenant, car il s'agit de produits qui étaient « dévalorisés » par l'ancien système de prix. En gardant un certain contrôle sur ces produits critiques, les pouvoirs publics espéraient gérer la transition à un système plus rationnel de prix relatifs sans dérapage dans l'hyperinflation au travers d'indexations incontrôlées.

L'inflation ouverte (et observée !) <sup>(6)</sup> s'était manifestée dès 1990, dans une situation de pénuries aiguës et d'excès de liquidité interne : le taux mensuel moyen de hausse des prix à la consommation est de 6,9 % de mai 1990 à janvier 1991 et manifeste une tendance à l'accélération. A partir de la libéralisation de février 1991, trois étapes se succèdent au sein du mouvement inflationniste (graphiques 1 à 3) :

- la libéralisation proprement dite (février-mars 1991) : + 235,5 % de hausse en deux mois pour les prix à la consommation ; + 148,7 % pour les

---

(6) A partir de 1990, les efforts des statisticiens bulgares permettent de disposer d'une observation effective des prix à la consommation et à la production : observation signifiant en l'occurrence que les indices correspondants sont effectivement construits à partir de relevés sur les marchés concrets, ce qui n'était pas le cas auparavant. La construction de ces indices pose néanmoins des problèmes complexes au sein d'une économie dont les structures de marché ne sont pas stabilisées, dès lors notamment qu'on souhaite disposer d'indices-chaine comparables de mois à mois. L'ACDE se livre, pour cette raison, à un travail de correction des séries fournies par l'Institut national de statistique et l'article utilise les séries ainsi corrigées pour les trois indices suivants : l'indice des prix à la production (de fait réduit à l'industrie) ; l'indice des prix à la consommation (où les prix des produits élémentaires sont pondérés par leur part dans les dépenses des ménages) ; l'indice des prix de détail, qui correspond plutôt à un déflateur des ventes au détail mais dont la méthodologie n'est guère satisfaisante. Il donne cependant, sur la période considérée, des informations très proches de celles fournies par l'indice des prix à la consommation et sa décomposition en trois groupes de biens est disponible. Ces trois indices sont utilisés dans l'analyse qui suit. Selon que l'on parle de prix à la consommation ou au détail, il s'agit des deux indices distincts qui ont été indiqués.

prix de production. Au détail, la hausse est moins prononcée pour les produits manufacturés que pour les autres produits (graphiques 1 et 2).

- le retour (avril-août 1991) à un rythme tendanciel d'inflation (+ 5 % par mois pour les prix à la consommation, soit près de 80 % en rythme annuel), mais avec de sensibles oscillations dans la structure des prix relatifs. Les prix à la production (+ 8,7 % par mois sur la même période) poursuivent une remise à niveau qui avait été moins prononcée que celle des prix à la consommation durant la libéralisation ; au détail, les prix des produits manufacturés résorbent partiellement leur retard tandis que les prix de l'alimentation se replient avant de connaître une nouvelle poussée en août 1991, qui suscitera l'intervention gouvernementale.

- la confirmation d'un rythme tendanciel élevé, depuis septembre 1991 (+ 5,6 % par mois pour les prix à la consommation, entre août 1991 et juin 1992, soit plus de 90 % en rythme annuel), qui s'accompagne d'un décrochage des prix à la production (+ 1,9 % par mois sur la même période) et d'une rigidification de la structure des prix relatifs au détail. Au mois le mois, l'interprétation est fragile, en raison d'irrégularités prononcées : le ralentissement des prix de consommation en mars-avril 1992 a été compensé par la poussée de mai, provoquée par de fortes hausses des tarifs énergétiques et publics, jusque-là repoussées, et de l'alimentation. Le rythme tendanciel paraît retrouvé en juin. La confirmation de ce rythme de 5 à 6 % par mois est à rapprocher de l'objectif de 2 % par mois pour le dernier trimestre 1991 qui était affiché dans la lettre d'intention du gouvernement bulgare au FMI en date du 14 août 1991 <sup>(7)</sup>.

Le processus inflationniste paraît ainsi entretenu par la succession de chocs à la hausse, survenant plus ou moins irrégulièrement (graphique 3), et par la diffusion des hausses de prix à la plupart des produits, après une inflation sectoriellement plus concentrée au sortir de la libéralisation (graphique 4). La remise en ordre de la structure des prix relatifs s'est effectivement engagée et les hausses de prix les plus fortes, depuis le début 1991, sont intervenues dans les activités de base auparavant « dévalorisées » (énergie, biens intermédiaires) plutôt que dans certaines activités finales « surévaluées » (biens d'équipement). Mais il est probable que cette remise en ordre reste incomplète et qu'elle bute sur des comportements d'acclimatation à l'inflation favorisés par les structures monopolistiques, notamment le gonflement des marges commerciales et la diffusion d'une indexation rapide, quoique incomplète, des prix sur des coûts matériels alourdis. Le poids des consommations intermédiaires, notamment énergétiques, dans les dépenses courantes des entreprises s'est sensiblement accrue, aux dépens de la composante salariale. La vulnérabilité bulgare au renchérissement des coûts énergétiques externes (approvisionnement en pétrole et gaz désormais facturé aux prix mondiaux) et internes (coût d'entretien et de renouvellement d'installations énergétiques défectueuses, comme la centrale nucléaire de Kozloduy) est particulièrement prononcée : la Bulgarie est, après l'ex-URSS, le pays d'Europe de l'Est qui présente la plus

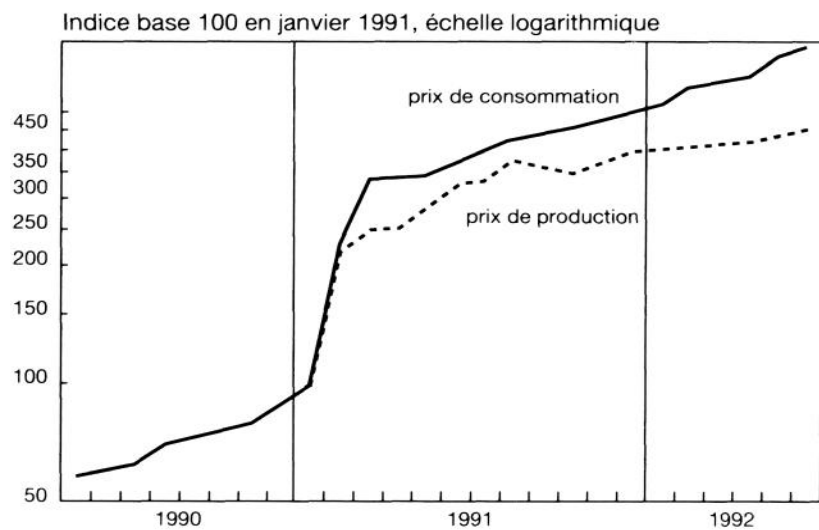
---

(7) Cette lettre est reproduite dans la publication de la Banque nationale de Bulgarie, *News Bulletin*, Bulgarian National Bank, n°6, Year II, 16-31 March 1992.

forte intensité de consommation énergétique et sa consommation d'énergie primaire est particulièrement lourde en pétrole et gaz naturel (en 1990, 55 % de cette consommation contre 37 % dans l'ensemble de l'Europe Centrale hors URSS), l'essentiel étant, jusqu'en 1990, importé d'URSS<sup>(8)</sup>.

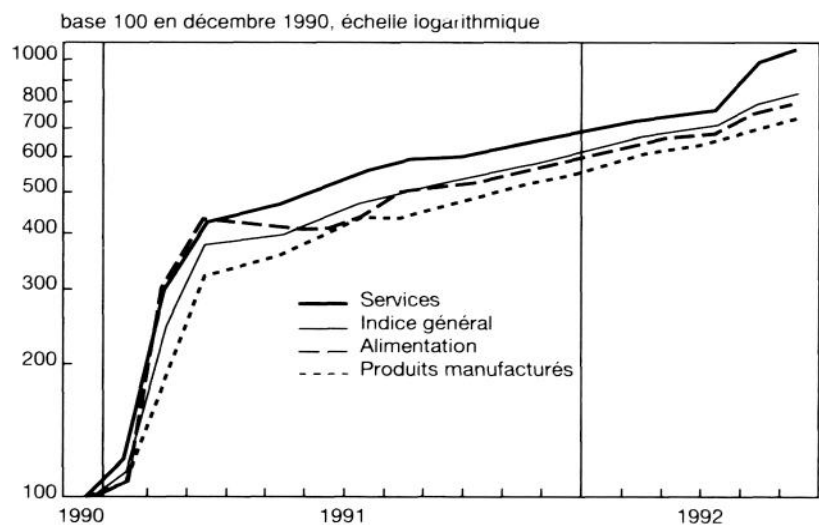
L'allure du processus de hausse des prix paraît ainsi témoigner d'un potentiel inflationniste qui n'est pas épuisé et qui devient « naturellement » intégré dans les comportements et les anticipations. Pour mieux apprécier ce qu'il advient de ce potentiel, il convient de prendre en compte l'ensemble du conditionnement macroéconomique de l'inflation.

**1. Indices de prix de consommation et de production**



Source : INS, ACDE (Bulgarie). L'indice des prix de production ne débute qu'en janvier 1991.

**2. Indices de prix au détail**

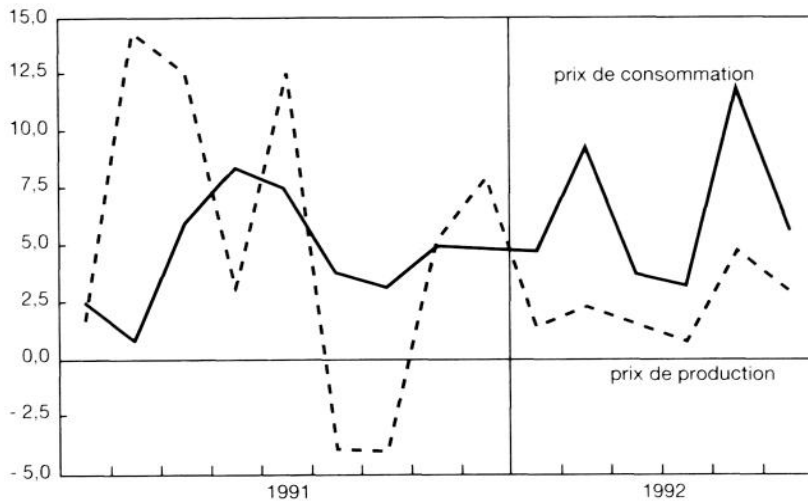


Source : INS, ACDE (Bulgarie).

(8) voir l'ouvrage de Catherine Locatelli, *La question énergétique en Europe de l'Est*, L'Harmattan, 1992, d'où sont tirées les données citées.



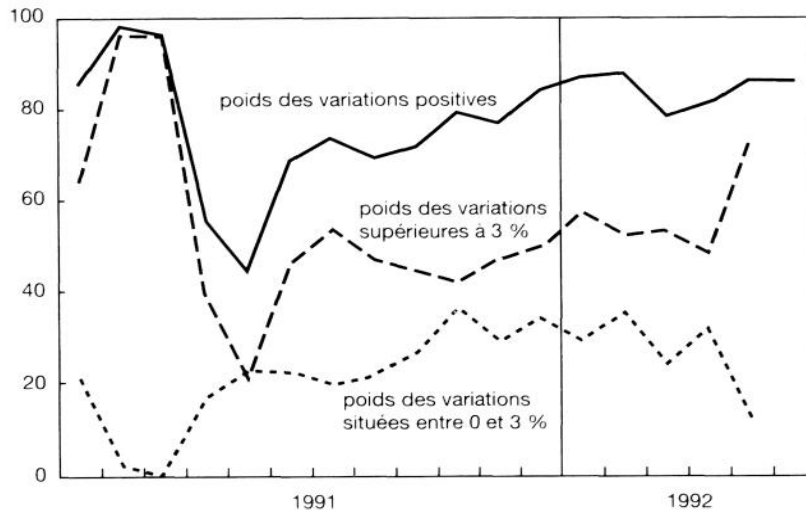
Variation mensuelle en %



3. Variation des prix de consommation et de production

Source : INS, ACDE (Bulgarie).

Répartition, en % du champ de l'indice, des variations mensuelles



4. Indice de diffusion des hausses de prix de détail

Source : INS, ACDE (Bulgarie).

## L'heure du « despote macroéconomique »

### De nouveaux instruments de politique monétaire

La définition des finalités de la politique monétaire dans la période de mutation systémique est un exercice particulièrement délicat, car c'est le fondement même de l'institution monétaire qui est en question : dans la situation antérieure de dualisme monétaire, la monnaie ne transmettait pas le même type de contrainte et d'information selon qu'elle était moyen de financement des échanges d'inputs matériels entre les entreprises ou moyen de paiement des salaires ; l'économie socialiste de pénurie était une économie d'endettement

« dégénérée » où l'absence de contrainte monétaire sur les entreprises essayait de se corriger, au dernier moment mais fréquemment sans y parvenir autrement que via l'épargne forcée, par la tentative de maîtrise des liquidités privées des ménages. Face à cet héritage, la politique monétaire de la période de transition doit permettre la résorption de l'excès éventuel de liquidités mais aussi la monétarisation des nouvelles relations marchandes entre les agents économiques. L'évaluation de son efficacité est rendue difficile par cette ambivalence.

Le changement des institutions monétaires et financières et la modernisation de leur gestion répondent ainsi à un double objectif :

- l'introduction et la régulation d'un secteur bancaire à deux niveaux, où les rôles de la banque centrale et des banques commerciales soient clairement distingués. La loi bancaire, adoptée par le parlement le 28 février 1992, marque une étape importante dans la définition des règles d'organisation d'un tel système bancaire : normes de capital minimum pour les banques, exigences personnelles à respecter par leurs actionnaires et dirigeants, garanties pour les dépôts, ouverture du capital à la participation étrangère, qui doit être autorisée par la Banque nationale de Bulgarie (BNB) si elle dépasse 5 %. Elle crédibilise l'objectif plus lointain de privatisation du système bancaire, confié à la Société de consolidation bancaire, fondée par la BNB et la Banque Bulgare du Commerce extérieur.

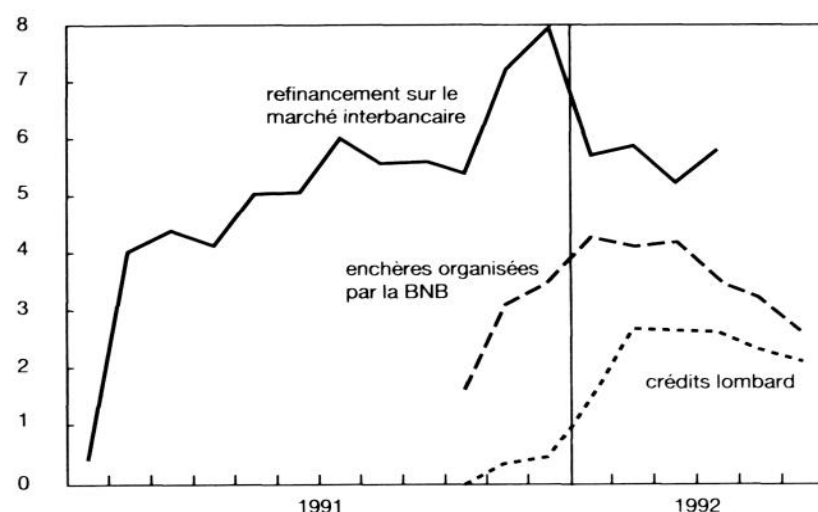
- l'émergence et l'affirmation d'une politique monétaire comme composante à part entière de la politique économique, au travers de la mise sur pied d'un ensemble d'instruments maîtrisés par les autorités responsables. Il s'agit notamment des modalités de refinancement des banques auprès de la BNB. A partir des refinancements quasi-automatiques, sans garanties, accordés par la Banque Centrale en contrepartie, notamment, des créances douteuses (« *bad debts* ») accumulées sur les entreprises et de l'aide à la reconversion de l'industrie militaire, l'évolution s'est faite en direction de procédures faisant appel, au moins partiellement, à des mécanismes de marché. L'implantation et la diffusion de ces diverses procédures leur permet de prédominer, à partir du début 1992, sur le refinancement direct et automatique, sans garanties, qui se résorbe. Ainsi, en septembre 1991 est introduit un mécanisme d'enchères régulières pour les dépôts interbancaires de court terme, où la BNB est l'offreur quasi-exclusif. A partir de novembre 1991, les banques peuvent bénéficier de crédits lombard monétisant les bons du Trésor qu'elles ont pu souscrire, tandis que la procédure d'escompte auprès de la BNB se diffuse. La BNB n'est pas pour autant maître du jeu, car, dans le même temps, s'est développé rapidement un marché monétaire interbancaire, distinct des enchères régulées par la BNB, sur lequel les banques commerciales négocient directement entre elles pour des montants importants. Le marché monétaire n'est ainsi pas unifié, ce qui limite l'efficacité des interventions de la BNB. Rapportés à l'ensemble du crédit domestique <sup>(9)</sup>, les trois modalités de refinancement que

---

9) Il s'agit du rapport des encours de refinancement à ceux de crédit domestique mais le dénominateur constitue une assiette par excès, car il ne faudrait en toute rigueur rapporter les premiers qu'aux seuls crédits octroyés par les banques de second rang.

sont le marché interbancaire, les enchères organisées par la BNB et les crédits lombard montent en force, dès le début 1991 pour la première, à la fin de cette même année pour les deux autres (graphique 5). Au début 1992 se dessine une relation de substitution entre le marché interbancaire et les refinancements maîtrisés par la banque centrale. Globalement, cependant, le plafonnement, à partir du printemps, des refinancements en proportion des crédits accordés témoigne de l'effort de maîtrise de la liquidité bancaire par les autorités monétaires.

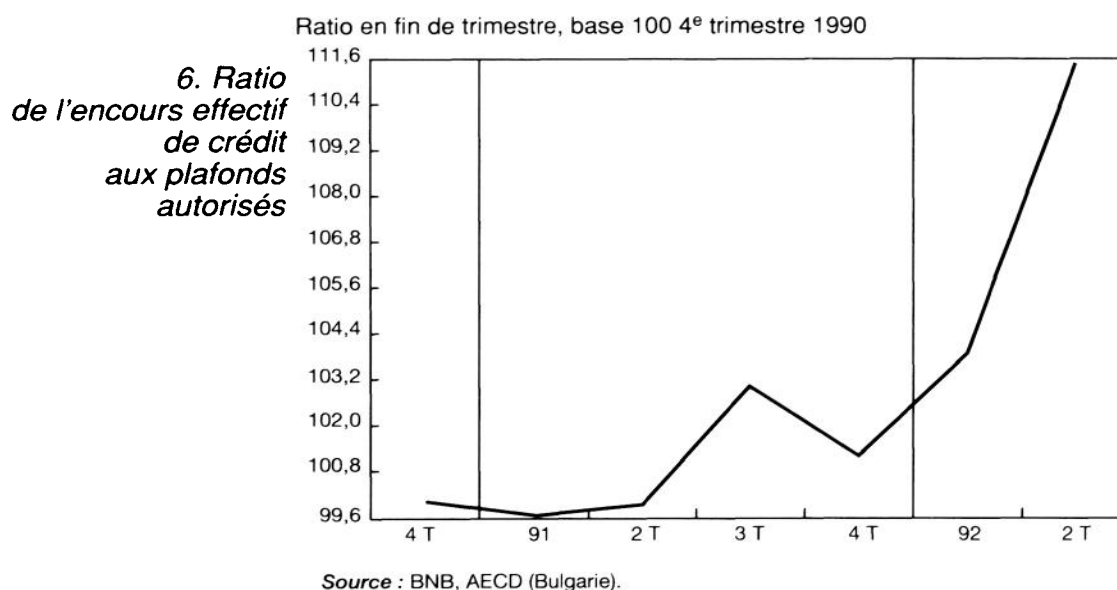
En proportion de l'encours de crédit domestique total (%)



5. Encours de refinancement bancaire

Source : BNB, ACDE (Bulgarie).

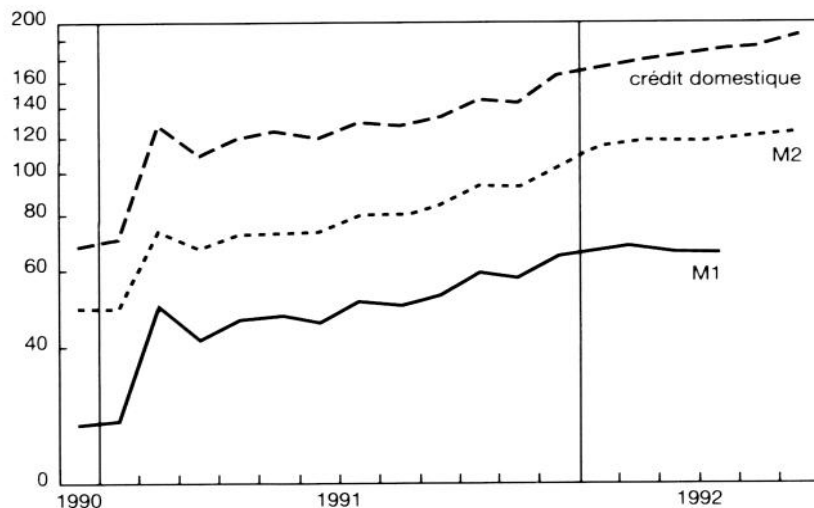
Le développement d'un marché du refinancement est trop incomplet et imparfait pour que la gestion financière puisse se passer d'un encadrement administratif du crédit. Face au constat du dépassement des plafonds de crédit autorisés (graphique 6, qui présente le ratio entre l'encours effectif de crédit et ces plafonds) et de l'élasticité jugée trop importante du refinancement bancaire, la rigueur administrative de cet encadrement a été renforcée puisque les plafonds, établis sur une base trimestrielle en 1991, le sont au mois le mois à partir d'avril 1992. Cet encadrement est évidemment porteur de classiques effets pervers, a fortiori au sein d'un système bancaire peu concurrentiel. La répartition du plafond global entre banques tient compte des parts de marché préexistantes, ce qui fige la concurrence. Afin d'assouplir cette contrainte et comme certaines banques, surtout les grandes, épuisent plus rapidement leurs quotas que d'autres, les banques disposant de quotas inutilisés sont incitées à intervenir sur le marché aux enchères des dépôts interbancaires. Les banques n'en imaginent pas moins des tactiques de contournement de l'encadrement, en privilégiant un comportement de marge, jouant sur les écarts entre taux débiteurs et créditeurs, pour rentabiliser un volume de crédit contraint ou en développant les opérations en monnaie étrangère qui peuvent s'avérer déstabilisatrices pour le taux de change de la monnaie nationale et risquées pour les banques elles-mêmes. La BNB réagit d'ailleurs en utilisant les transactions en monnaie étrangère pour réguler la liquidité bancaire.



## La course-poursuite du contrôle monétaire et de l'inflation

L'évolution des agrégats monétaires et financiers a incontestablement enregistré la marque des régulations quantitatives mises en place, quoique l'évaluation soit difficile et nécessite la considération simultanée de plusieurs indicateurs. La croissance des agrégats nominaux de masse monétaire (au sens de M1 et M2) et de crédit domestique est prononcée au moment de la libéralisation des prix, elle fait place à une stabilisation jusqu'à l'été 1991 puis connaît une certaine accélération qui culmine au début 1992 avant d'être freinée par le renforcement des contrôles quantitatifs (graphique 7) : le commentaire doit être prudent, car il est possible que ces évolutions portent la marque d'une saisonnalité encore mal perçue (y compris d'ailleurs par les autorités monétaires, qui risquent de surréagir à des variations saisonnières !). Si les mêmes agrégats sont déflatés par l'indice des prix à la consommation (graphique 8), l'image est sensiblement différente : ces agrégats perdent près de 60 % de leur valeur entre décembre 1990 et mars 1991, ce qui témoigne de la brutale résorption du pouvoir d'achat des liquidités disponibles. Les fluctuations ultérieures apparaissent évidemment minimes si on les rapproche de cette dévalorisation initiale, mais elles le sont moins si on les « zoome » (graphique 8 bis) : l'accélération du second semestre 1991 est sensible, quoique irrégulière. La correction ultérieure permet, début 1992, de confirmer, voire d'accentuer, la stabilisation de la masse monétaire et du crédit « réels » à un bas niveau mais elle ne passe que par le prolongement du processus inflationniste : on est loin de l'ancrage nominal. C'est une stabilisation « *ex post* » qui n'équivaut pas à l'instauration de véritables contraintes budgétaires « *ex ante* », lesquelles seraient effectivement perçues par les entreprises au travers des contraintes d'accès aux liquidités.

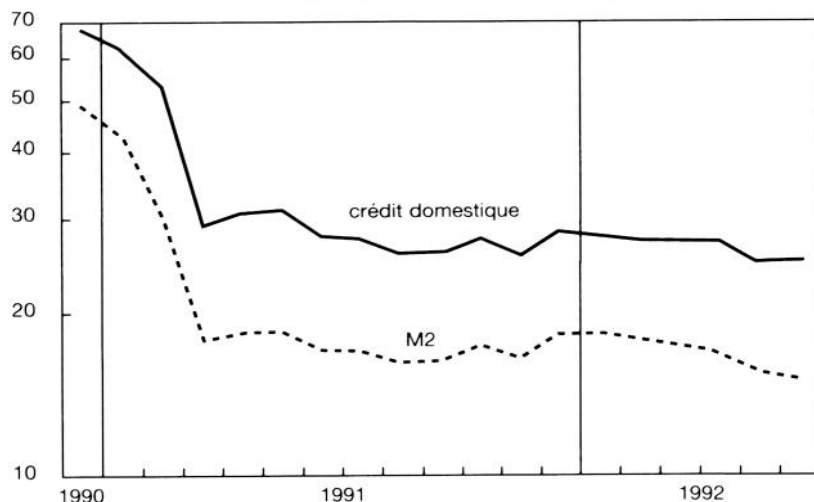
Milliards de Leva courants, échelle logarithmique



**7. Agrégats monétaires et crédit domestique**

Source : BNB, AECD (Bulgarie).

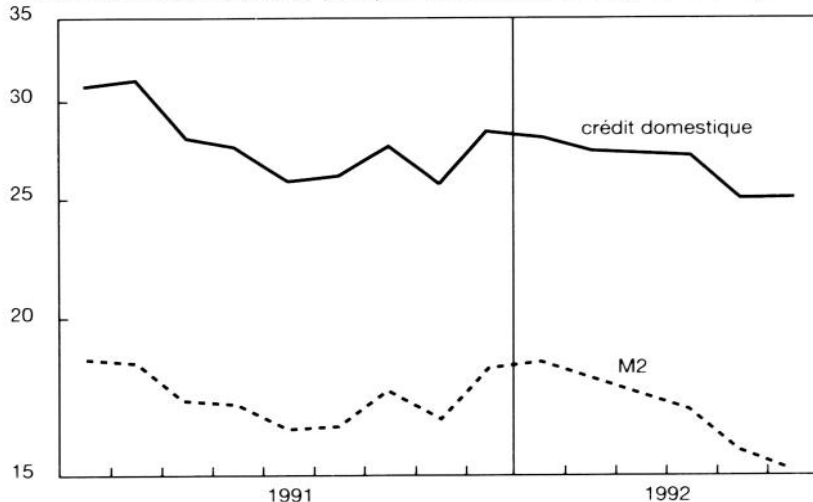
Milliards de Leva constants (aux prix de décembre 1990), échelle logarithmique



**8. Masse monétaire M2 et crédit domestique déflatés par les prix de détail**

Source : BNB, INS, ACDE (Bulgarie).

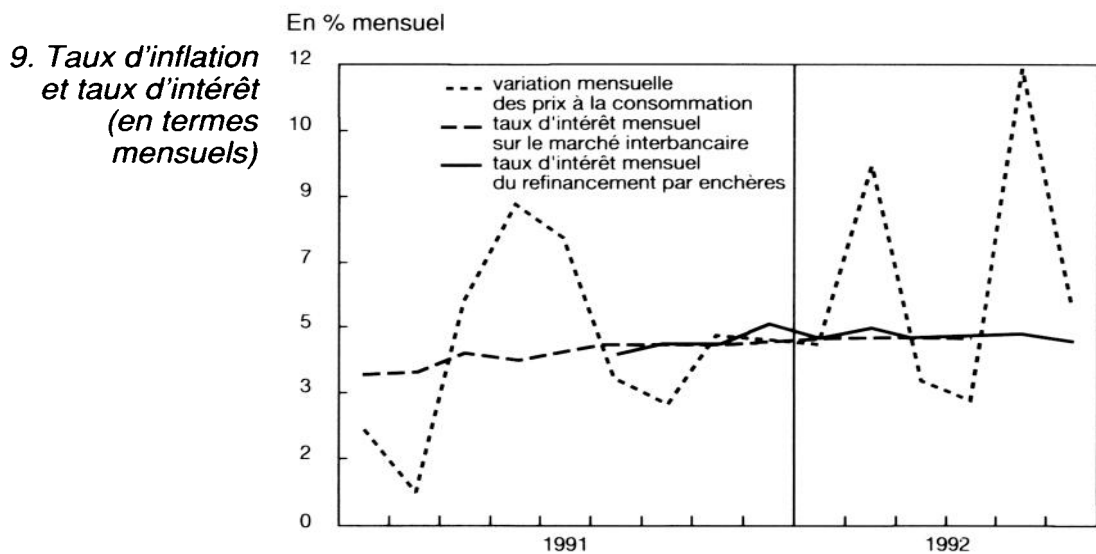
Milliards de Leva constants (aux prix de décembre 1990), échelle logarithmique



**8 bis. Masse monétaire M2 et crédit domestique déflatés par les prix de détail**

Source : BNB, INS, ACDE (Bulgarie).

Dans une large mesure, en effet, une collusion tacite parait réunir banques et entreprises pour entretenir et développer des relations financières parallèles échappant à une sanction économique qui permette de faire le tri entre les situations solvables et les autres : le crédit inter-entreprises se développe à grande vitesse et nombre d'entreprises ne paient que partiellement les intérêts dûs aux banques. D'après une enquête de l'Institut national de statistique (INS), dans l'industrie, au premier trimestre 1992, les arriérés de paiement représentent de l'ordre du tiers des paiements dûs aux fournisseurs et plus du quart des crédits échus. Les intérêts dus ne sont payés qu'à 70 %. Les arriérés de paiement sont moindres dans les autres branches mais l'industrie bulgare est encore loin de vivre sous une contrainte budgétaire dure. Dans un tel contexte, l'effet incitatif des taux d'intérêt, dont le niveau nominal est élevé, est limité, d'autant que les agents n'ont probablement pas une claire perception de leur niveau réel, très instable et dépendant de la période de référence considérée : l'économie bulgare, pourrait-on dire, est à prix flexibles et à taux d'intérêt rigides mais le niveau nominal du taux d'intérêt (représenté sur le graphique 9 par le taux sur le marché interbancaire puis par le taux du refinancement par enchères auprès de la BNB, très proches sur la période de recouvrement) est quasiment un lissage du taux d'inflation : près de 5 % par mois depuis la fin 1991 ! L'inflation par les coûts, auxquels participent les frais financiers, est entérinée par la permissivité financière.

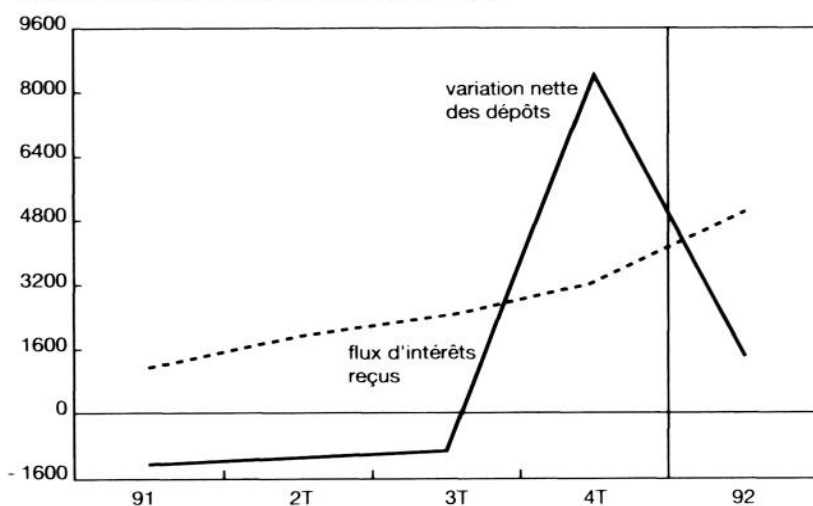


Source : BNB, INS, ACDE (Bulgarie).

L'évolution des taux d'intérêt réels, calculés ex post au vu de l'inflation observée, manifeste une différenciation sensible selon qu'il s'agit des ménages épargnants ou des entreprises emprunteuses : un dépôt effectué par un ménage au cours de 1991 et conservé jusqu'en fin d'année aura connu une dévalorisation réelle, quel que soit le mois où il a été effectué, car le taux d'intérêt accordé aux épargnants n'a jamais compensé l'inflation durant cette année, bien qu'il s'en soit rapproché en fin d'année ; par contre une entreprise emprunteuse aura certes bénéficié d'un taux réel très négatif si elle a emprunté

en début d'année 1991, au moment de la libéralisation des prix, mais ce n'est plus le cas si elle l'a fait au second semestre : elle subit alors un taux réel positif, compte tenu du ralentissement sensible des prix à la production. Les banques se sont nourries de ces écarts avantageux pour elles entre taux débiteurs et créditeurs tandis que les entreprises ne supportent que partiellement les taux d'intérêt réels positifs qu'elles subissent a priori, puisqu'elles sont loin de satisfaire complètement à leurs obligations financières. Les principaux perdants sont les ménages, qui connaissent une dévalorisation de leur épargne. Le transfert patrimonial est défavorable aux ménages, tandis que les banques et les entreprises se partagent de fait le gain conséquent. Après avoir prélevé sur leur épargne pour faire face au coût de la libéralisation des prix, comme le montre la variation nette négative de leurs dépôts sur les trois premiers trimestres de 1991 (graphique 10), les ménages reconstituent ensuite leur épargne liquide, en bénéficiant d'ailleurs des flux nominaux d'intérêt élevés. Mais ils courent après l'inflation.

Flux trimestriels en millions de Leva courants

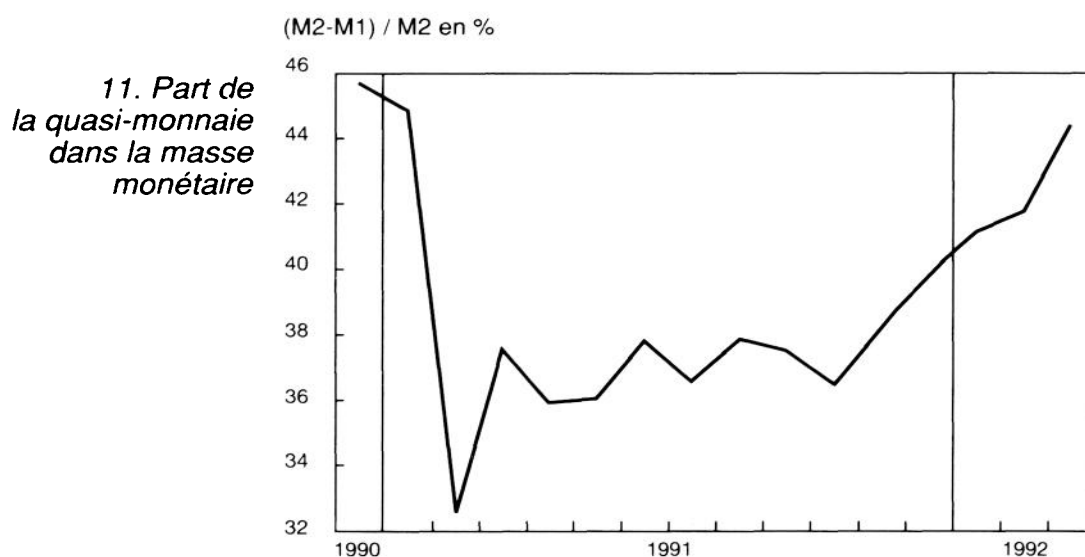


10. Ménages : variation des dépôts d'épargne et flux d'intérêts reçus

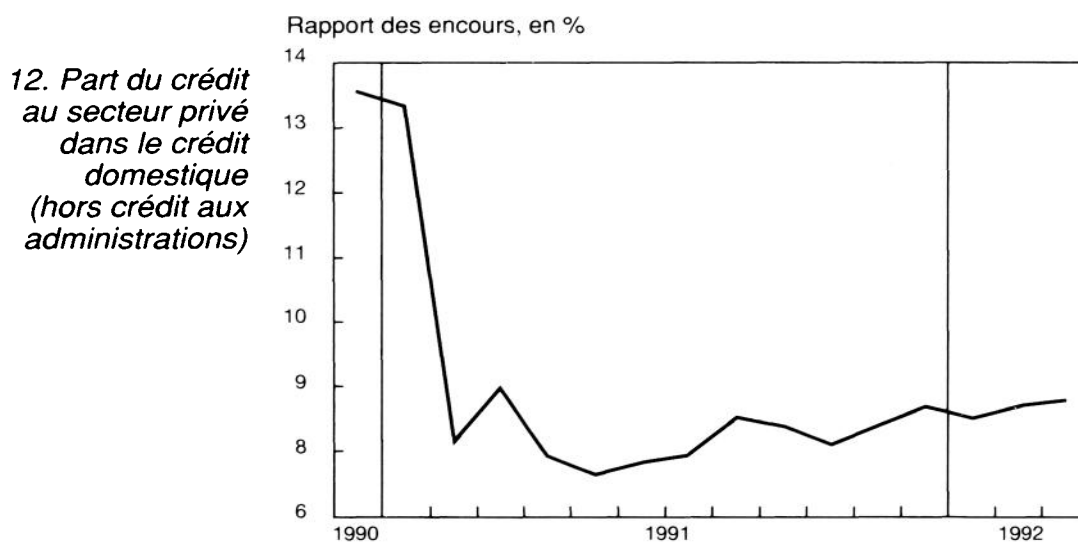
Source : BNB, ACDE (Bulgarie).

D'un côté, l'objectif de la politique monétaire a été pour partie atteint : le pouvoir d'achat potentiel détenu par les ménages sous forme d'épargne liquide a été largement dévalorisé et cette épargne a été orientée vers des formes plus stables, comme les dépôts à terme, qui ont mécaniquement bénéficié des flux nominaux d'intérêts reçus. La composition de la masse monétaire enregistre aussi ce mouvement : la part de l'épargne liquide ( $[M2-M1]/M1$ ) s'est contractée au moment de la libéralisation des prix mais se redresse par la suite (graphique 11). D'un autre côté, les modalités du transfert patrimonial n'encouragent guère l'efficacité productive. Le secteur étatique survit sans que le secteur privé décolle : la part de ce dernier (qui regroupe ménages et entreprises privées) dans l'encours de crédit domestique (hors le crédit aux administrations) reste apparemment très basse (graphique 12, la chute initiale étant probablement due au brutal coup d'arrêt du recours des ménages à l'endettement).

Les taux d'intérêt ne constituent pas encore un instrument de marché incitatif à un meilleur usage des ressources et la politique monétaire ne peut guère compter dans l'immédiat sur leur maniement pour briser la dynamique inflationniste. Face à cette situation, les autorités monétaires s'efforcent de resserrer, au printemps 1992, l'efficacité du contrôle quantitatif des agrégats monétaires et financiers, perturbée par les exemptions à l'encadrement du crédit (crédits à l'agriculture, crédits octroyés par le Fonds d'Etat pour la Reconstruction et le Développement,...) et par la réalité des relations financières spontanées entre banques et entreprises. La tâche est difficile comme le montre la tendance au dépassement systématique des plafonds de crédit.



Source : BNB, ACDE (Bulgarie).



Source : BNB, ACDE (Bulgarie).



## Engagement et réversibilité de la rationalisation budgétaire

La politique budgétaire, en 1991, a engagé un début de rationalisation de la gestion et des structures budgétaires et elle a bénéficié de certaines opportunités transitoires en matière de recettes <sup>(10)</sup>. Elle a ainsi pu contenir dans certaines limites la dérive du déficit. Mais c'est une situation fragile, hautement vulnérable à la poursuite de la récession de l'activité, tandis que se confirment les difficultés et les lenteurs des réformes fiscales de nature structurelle, encore à venir.

En 1991 le déficit public effectif (ou « *cash deficit* ») est évalué à 5,8 % du PIB bulgare <sup>(11)</sup> et, quoique supérieur à la cible initiale (3 %), reste néanmoins contenu. Mais c'est un chiffre qui ne tient pas compte des intérêts dûs mais non payés aux créanciers étrangers. Si on les prend en compte, le déficit virtuel approche 20 % du PIB : l'Etat, en quelque sorte, est le « débiteur en dernier ressort » mais bénéficie aussi et encore d'une contrainte budgétaire douce.

Les rentrées fiscales ont souffert de la chute de l'imposition des entreprises : celles-ci ont subi la récession, n'ont pas pleinement satisfait à leurs obligations fiscales et se sont désengagées de la tutelle de l'Etat, qui absorbait auparavant leurs ressources libres. Au premier trimestre 1992, d'après l'enquête déjà citée de l'INS, les entreprises déclaraient avoir réglé, selon les secteurs, entre 55 et 80 % de l'impôt dû sur les bénéfices (58 % dans l'industrie). Toutes les entreprises ne sont pas de mauvaises payeuses, mais il y a un pôle important d'entreprises (plus de 50 %) qui ne règlent quasiment pas leurs impôts. La rationalisation de l'imposition des entreprises s'est engagée, grâce à l'instauration d'une nouvelle loi comptable et au passage d'une échelle très large des taux d'imposition des bénéfices, souvent négociés au gré à gré, à une uniformisation de ces taux (40 %, auxquels s'ajoutent une taxe municipale de 10 % et une contribution de 2 % à un « fonds d'amélioration »). Mais cette rationalisation est largement formelle, compte tenu des comportements évoqués. Le poids des recettes fiscales en provenance des entreprises dans les recettes totales serait passé d'environ 34 % en 1989 à moins de 30 % en 1991. La part des recettes non fiscales (environ 20 % en 1989 et 7 % en 1991), qui recouvraient largement des prélèvements discrétionnaires sur les ressources libres des entreprises, a fortement baissé également. Confronté à ces évolutions, le gouvernement a prélevé sur la manne dont ont bénéficié les institutions financières en raison du gonflement de leurs marges nominales, y compris par des taxes « *ad hoc* » (une taxe de 80 % sur les bénéfices des caisses d'épargne d'Etat et de la BNB). Le poids, dans les recettes totales, des

---

(10) Lorsqu'on parle ici de budget public, il s'agit de l'ensemble des budgets publics et sociaux: la protection sociale n'est pas distinguée des autres budgets publics.

(11) C'est le chiffre retenu par la Commission économique de l'ONU pour l'Europe et qui est associée à une estimation du PIB bulgare, en 1991, de 115 milliards de leva. Cette estimation, qui a été effectuée par les comptes nationaux bulgares suivant les concepts standard du système international de comptes nationaux, est cependant très fragile. Cf *Economic survey of Europe in 1991-1992*, Economic Commission for Europe, ONU, 1992

recettes tirées des Institutions financières est passé de 6 % en 1989 à environ 14 % en 1991. Les recettes totales ont également souffert des difficultés d'implantation de la nouvelle législation sur les revenus personnels, renforçant la progressivité de l'impôt, qui devrait cependant permettre une croissance de la part de l'impôt sur le revenu des personnes, auparavant faible (8 % en 1990). Les recettes plus mécaniquement liées à l'activité (taxe sur le chiffre d'affaires, accises, cotisations sociales, le taux moyen de ces dernières étant désormais de 37 % de la masse salariale) ont accru leur part mais, globalement, le rythme d'expansion des recettes a été fortement inférieur à celui des prix : en 1991, le volume des revenus publics s'est fortement rétracté, de l'ordre d'un quart.

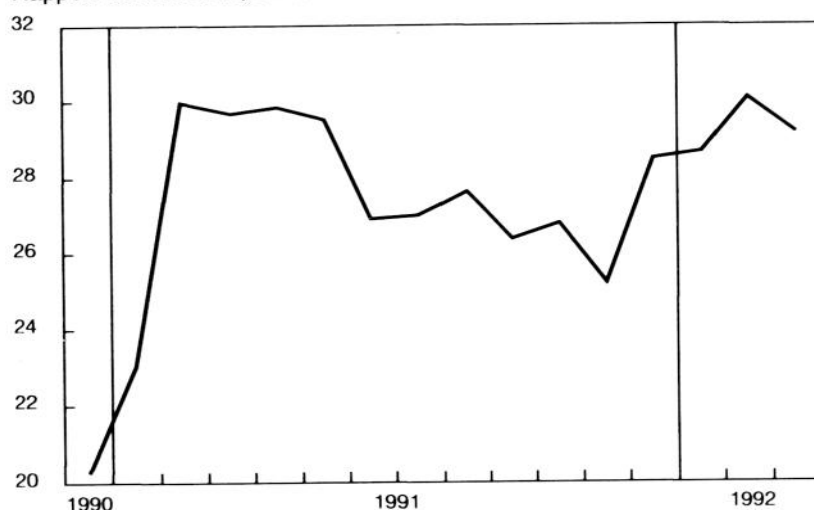
Les efforts gouvernementaux, en cours d'année 1991, pour contrer cette évolution ont été réels mais d'une efficacité limitée : taxation des plus-values sur stocks consécutives à la libéralisation des prix ; pénalités sur les arriérés d'impôts, à un taux supérieur au taux d'intérêt de base des banques ; rationalisation des taxes sur les produits pétroliers et de la collecte des droits de douane ; amélioration de l'administration fiscale et de ses capacités de contrôle, etc...Mais les réformes structurelles de la fiscalité (notamment l'introduction de la TVA) et des prélèvements sociaux (avec une mise en évidence des différents régimes, à des fins de transparence) prendront du temps et sont à peine esquissées. En 1992, le gouvernement compte encore sur des mesures palliatives pour s'assurer d'un plancher de recettes fiscales : les intérêts payés ne sont déduits qu'à 50 % du bénéfice imposable tandis qu'un prélèvement spécial de 50 % sur le bénéfice après impôts des entreprises d'Etat permettra d'alimenter la prise en charge par l'Etat des « mauvaises dettes » ; la réévaluation autorisée des actifs amortissables est limitée.

D'une certaine façon, cette absence de clarté et de rigueur des relations entre les administrations et les autres agents se retrouve du côté des dépenses. Certes un acquis structurel est la franche réduction des subventions versées par les administrations : leur poids dans les dépenses passe d'environ 30 % en 1989 à environ 8 % en 1991 et devrait tomber à un niveau encore plus bas en 1992. Mais les entreprises ont réagi à la brutalité de cette mutation en « s'autosubventionnant » en quelque sorte et l'Etat, quant à lui, n'est pas toujours non plus un bon payeur. Il règle fréquemment avec retard ses dépenses, ce qui est tangible au premier trimestre 1992 : dépenses, comme recettes, tendent à se concentrer en fin d'année et cette saisonnalité artificielle perturbe les rythmes de la vie économique.

Le poids des dépenses d'investissement s'est sensiblement replié dans les dépenses, passant d'environ 10 % jusqu'en 1990 à moins de 5 % en 1991 : dépenses courantes et sociales (pensions et aides sociales) ont absorbé cette année environ les trois quarts des dépenses. Le poids des intérêts s'est bien évidemment accru : encore quasi-nul en 1990, il a dépassé les 11 % en 1991 et devrait encore progresser en 1992. Il reste cependant contenu par la dévaluation exercée sur la dette publique à l'égard des banques domestiques par la forte inflation : le rapport de cette dette au PIB est de l'ordre de 20 % en 1991 contre 35 % en 1990. Mais le moratoire sur la dette vis-à-vis de l'étranger est essentiel pour contenir le déficit courant effectif.

A ce déficit se sont ajoutés en 1991 les coûts suscités par la compensation finale des relations au sein du défunt CAEM et par la transformation des créances douteuses des banques sur les entreprises d'Etat en dette publique, afin d'alléger les bilans bancaires. Le besoin de financement public a été largement financé grâce aux crédits octroyés par la BNB mais, en complément, s'est développée l'émission de bons du Trésor à trois mois dont l'échéance courte et les taux garantis apparaissent aux banques comme une bonne protection contre l'inflation. Cette seconde modalité de financement s'est vite avérée de nature définitivement monétaire, puisque les banques ont pu, sans restrictions, déposer leurs bons du Trésor à la BNB comme garanties en contrepartie de crédits lombard : fin 1991, 58,9 % des bons du Trésor n'ayant pas atteint leur maturité étaient ainsi déposés à la BNB. Les engagements budgétaires consécutifs au règlement des relations intra-CAEM ont été également financés par des bons du Trésor qu'a souscrits la Banque Bulgare du Commerce extérieur. Enfin la conversion des mauvaises créances bancaires en dette publique a donné lieu à l'émission de bons à long terme mobilisables (15 ans avec un amortissement commençant en 1997). Par l'ensemble de ces modalités, le déficit public a largement concouru à la monétisation de l'économie bulgare, dans un contexte où les diverses composantes du secteur d'origine étatique (administrations, banques, entreprises) s'accordent réciproquement des souplesses budgétaires. Le poids de l'encours des crédits accordés aux administrations varie depuis le début 1991 entre 25 % et 30 % du crédit domestique, avec des variations mensuelles qui peuvent relever d'une saisonnalité des rentrées fiscales, plus fortes dans la seconde partie de l'année (graphique 13).

Rapport des encours, en %



13. Part du crédit aux administrations dans le crédit domestique total

Source : BNB, ACDE (Bulgarie).

En 1992, les réformes structurelles (comme l'introduction de la TVA qui devrait s'étaler sur trois ans) ne seront pas assez avancées pour que la gestion budgétaire puisse s'écarter sensiblement de la ligne de conduite adoptée

jusqu'à présent. Mais sa mise en oeuvre deviendra sans doute plus difficile, avec la confirmation des causes fondamentales de faiblesse des rentrées fiscales (récession poursuivie de l'activité) et le moindre rendement probable de recettes exceptionnelles de 1991 (taxation des plus-values sur stocks et des profits bancaires notamment), qui avaient constitué une sorte d'avance sur l'inflation au profit de l'Etat. L'irrégularité et l'instabilité des rentrées fiscales se confirment au cours du premier semestre 1992, tandis que la contraction des dépenses d'équipement se poursuit et que le fardeau du service de la dette publique se pérennise. La maîtrise des équilibres budgétaires devient un problème crucial en Bulgarie, comme en d'autres pays de l'Est européen. Le déficit est largement monétisé alors que son contenu n'est guère facteur de réactivation économique.

## **Contrainte financière et chocs externes**

La Bulgarie, à l'ouverture de la période de transition, se trouve confrontée à une double contrainte externe : elle subit l'héritage d'une dette extérieure qui s'était développée très rapidement au cours des années 1980 ; elle souffre d'une insertion commerciale particulièrement exposée aux chocs qui affectent tous les pays de l'Est européen. La reconversion de cette insertion va se mener dans des conditions où l'accès aux financements internationaux est fortement contraint par l'apurement du passé et sans que la configuration géopolitique de cette reconversion puisse se dégager d'emblée : l'ex-URSS ne peut plus être le partenaire privilégié ; la Bulgarie n'est pas en première ligne pour l'accès aux marchés communautaires et ne bénéficie pas en cette matière de l'effet de proximité géopolitique du trio Pologne-Hongrie-Tchécoslovaquie ; enfin, l'ensemble constitué des pays balkaniques et riverains de la Mer Noire ne peut, dans l'immédiat, constituer un espace de substitution développant une intégration dynamique.

La liquidité de l'économie bulgare est très fortement contrainte par les difficultés d'accès de la Bulgarie aux financements internationaux et les responsables de la politique économique sont à la recherche d'une double marge de manoeuvre : économiser sur le service de la dette, en négociant de manière persévérante avec les créanciers ; obtenir et consolider un excédent commercial en devises convertibles reposant sur la faiblesse des importations consécutive à la récession et sur la promotion de la compétitivité des exportations. La stratégie est vulnérable : le moratoire unilatéral sur le service de la dette, annoncé en mars 1990 par un gouvernement qui était encore à dominante néo-

communiste, se paie par une grande réticence des créanciers internationaux, tandis que le réglage monétaire interne n'est pas suffisamment efficace pour freiner une inflation qui menace la position concurrentielle procurée par la dépréciation initiale du lev, devenu partiellement convertible en février 1991.

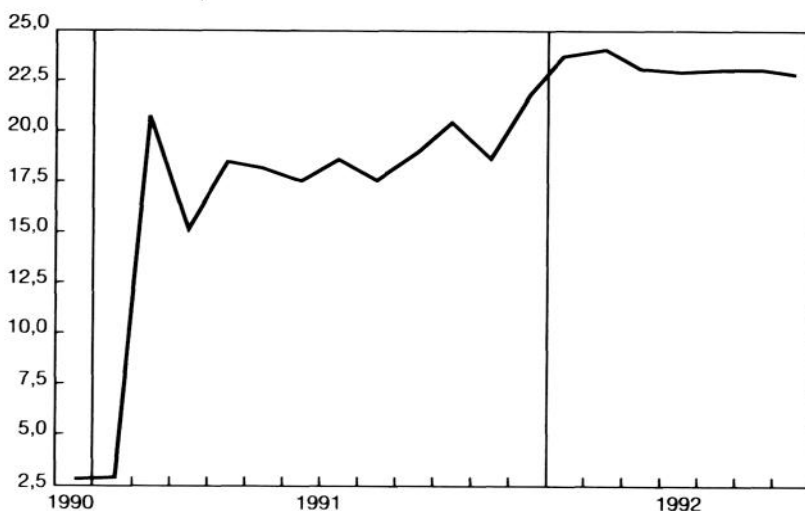
### **Un acquis : la Bulgarie dispose d'une monnaie**

Les responsables de la politique économique bulgare peuvent en effet se prévaloir, dans un contexte difficile, de l'acquis que constitue la reconnaissance du lev comme d'une monnaie possédant certains attributs de la convertibilité. La convertibilité interne pour les transactions courantes des entreprises a été instaurée en février 1991, conjointement à la libéralisation des prix et à l'abolition du système de changes multiples. Elle reste limitée pour les ménages et ne s'étend pas encore aux transactions en capital. Le taux de change flottant du lev est déterminé sur un marché des changes où interviennent la BNB, les banques commerciales et, de manière croissante, les bureaux privés de change. Cependant, les opérations commerciales avec l'ex-URSS, autres que celles portant sur le pétrole, ont continué à donner lieu à une compensation spécifique bien que le taux de change selon lequel est opérée cette compensation (ou « *clearing dollar* ») dépende désormais lui-même du marché.

Certes, le marché des changes est étroit et la capacité d'intervention de la BNB est limitée, comparativement aux encaisses en monnaie étrangère dont semblent disposer les agents résidents : le taux de change du lev contre le dollar (lequel est la devise étrangère de référence) est vulnérable aux dérives susceptibles d'être nourries par les arbitrages menés par ces agents, à des fins de spéculation ou de liquidité. Il ne peut constituer de manière assurée l'une des ancrs nominales initialement ambitionnées. Il n'en reste pas moins que, après une violente dévaluation initiale qui revenait à l'alignement sur le taux du marché parallèle (graphique 14) et des oscillations consécutives assez prononcées, le taux de change du lev semble avoir trouvé progressivement un certain équilibre de marché : au printemps 1992, il se stabilise aux alentours de 23 leva par dollar, taux cependant en-dehors de la fourchette de 15,5 à 18,5 leva par dollar qui était la cible des autorités jusqu'à l'automne 1991. L'économie bulgare devient soumise à la rigueur de la règle de convertibilité monétaire et les entreprises sont confrontées à l'apprentissage de la compétitivité. Mais le contraste entre cette rigueur, assez vite imposée aux entreprises, et l'absence encore de véritable discipline budgétaire et monétaire interne est source d'instabilité. Si la dévaluation initiale (de l'ordre de 550 % entre janvier et avril 1991, après la surréaction initiale) a largement absorbé l'impact immédiat de la libéralisation des prix, le lev n'a perdu ensuite, d'Avril 1991 à juin 1992, que moins d'un quart de sa valeur nominale contre le dollar, ce qui est sans commune mesure avec les rythmes d'inflation comparés : l'avantage initial de change réel a été largement consommé puisque, sur base 100 en janvier 1991, l'indice des prix de consommation est au niveau 735 et le cours du dollar en leva au niveau 795. Il semble que, depuis le début 1992, les interventions de la BNB aient recherché cette stabilisation nominale du lev, notamment

à des fins de crédibilité, et qu'elles aient pu bénéficier, pour cela, des entrées de devises liées à un excédent commercial modéré en début d'année, lié notamment à la faiblesse des importations. La liquidité bancaire s'en est trouvée améliorée et l'impact restrictif du réglage monétaire interne assoupli : la contrepartie « or et devises » de la masse monétaire s'est sensiblement accrue depuis un an, alors même qu'était passé le choc de la réévaluation initiale des réserves (graphique 15).

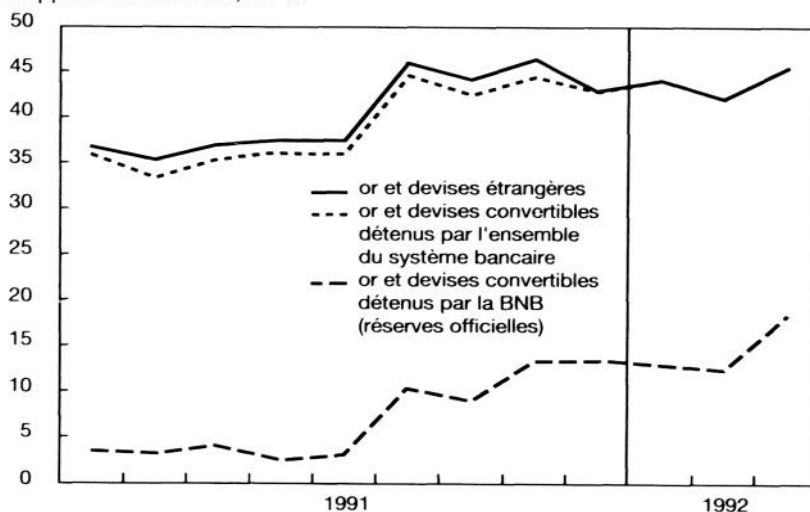
Nombre de Leva par dollar



14. Taux de change du lev par rapport au dollar

Source : BNB, ACDE (Bulgarie).

Rapport des encours, en %



15. Poids de la contrepartie «Or et devises» dans la masse monétaire

Source : BNB, ACDE (Bulgarie).

## Une insertion difficile dans les circuits financiers internationaux

Il ne s'agit cependant que d'un allègement encore très marginal de la contrainte financière externe, laquelle n'est gérée pour l'instant que par le report d'une large part du service de la dette. La dette externe en devises convertibles de la Bulgarie, qui a explosé après 1985, s'élevait, fin 1991, à 11,2 milliards de dollars en termes bruts, à 10,9 milliards si l'on défalque les réserves en devises <sup>(12)</sup>. Ce montant équivalait à plus de 250 % des exportations de biens et services en devises convertibles. Les trois quarts de cette dette sont dus aux banques commerciales. Le service de la dette a atteint un maximum de 116 % des exportations en 1990, mais ce pourcentage, après l'annonce du moratoire de 1990, est tombé à 54 % en 1991. Les paiements effectués au titre du service de la dette, exprimés en dollars, ont été réduits de 42 % en 1991 par rapport à 1990.

La déclaration unilatérale du moratoire de mars 1990 a ainsi permis des économies considérables de sorties de fonds mais elle a rendu très difficile la négociation avec les banques du club de Londres. Depuis lors, la Bulgarie vit sur un report négocié, de trimestre en trimestre, des repaiements sur les crédits qu'elle a antérieurement contractés. Elle négocie une réduction et un rééchelonnement de sa dette. Cette attitude suscite des critiques, à l'extérieur comme à l'intérieur du pays, de la part d'experts qui considèrent qu'une opération d'échange dette contre actifs serait préférable pour crédibiliser la politique bulgare. Du côté du club de Paris, la Bulgarie a bénéficié en 1991 d'un rééchelonnement sur dix ans, avec un délai de grâce de six ans, portant sur 1,8 milliards de dollars. Au total les paiements différés de service de la dette sont considérables, puisqu'ils étaient de l'ordre de 2,5 milliards de dollars en 1990, de 2 milliards en 1991. Ils ont largement contribué à couvrir le déficit agrégé des paiements courants et des opérations en capital, mesuré avant tout report de paiement sur le service de la dette. Ce déficit était cependant trop important en 1990 (3,5 milliards de dollars, dont 1,2 de déficit courant) pour que puisse être évitée une diminution des réserves de change en devises convertibles. En 1991, la réduction du déficit (1,8 milliards de dollars, dont 0,9 de déficit courant) et l'apport associé à l'accord de stand-by avec le FMI (0,4 milliards) ont permis une reconstitution modérée des réserves qui ne s'élevaient pourtant, fin 1991, qu'à 2,5 mois d'importations, si l'on prend en compte l'ensemble des réserves du système bancaire, à un simple mois, si l'on s'en tient aux seules réserves officielles.

La contrepartie de cette gestion de la dette, c'est la contrainte drastique qui pèse sur l'accès de la Bulgarie aux financements internationaux. Depuis 1990, la Bulgarie est quasiment exclue de l'accès aux marchés internationaux de capitaux. Les flux d'investissement direct sont faibles : 4 millions de dollars

---

(12) Pour l'analyse de la balance des paiements et de l'endettement extérieur, on utilise les données, compatibles, fournies par la Commission économique de l'ONU pour l'Europe, dans son *Economic Survey*, déjà citée, et par la Banque Nationale de Bulgarie qui établit la balance des paiements.

en 1990 et 56 en 1991 (à comparer aux chiffres concernant la Hongrie, qui affiche la meilleure performance est-européenne : respectivement 300 et 1459 millions de dollars). Les autorités comptent sur la libéralisation, en février 1992, des conditions de l'investissement direct étranger (possible détention étrangère de 100 % du capital et libre rapatriement des profits) et l'ouverture, en avril 1992 à Sofia, d'une ébauche de marché boursier, portant surtout sur les titres émis par les institutions financières, pour encourager l'apport de capitaux. L'assistance financière fournie par le G-24 et les Institutions financières internationales est significative mais reste limitée : de janvier 1990 à juin 1991, les fonds engagés <sup>(13)</sup> par ces apporteurs s'élevaient à 2,2 milliards de dollars, chiffre le plus faible de tous les pays est-européens hors URSS (le maximum étant le fait de la Pologne, qui bénéficie sur cette période d'un apport de 14,6 milliards de dollars).

En 1992 le mode d'équilibrage de la balance des paiements ne devrait pas être d'une nature sensiblement différente : le besoin de financement externe, cumulant les déficits des opérations courantes et en capital, mesurés avant tout report des paiements au titre du service de la dette, et une reconstitution modérée des réserves de change, devrait être d'au moins 2,5 milliards de dollars. La couverture de ce besoin par les reports de service de la dette devrait se réduire à 1,5 milliard de dollars tandis que, dans le meilleur des cas, les Institutions financières internationales pourraient apporter 1 milliard de dollars <sup>(14)</sup>.

### **Commerce extérieur : brutalité du choc, fragilité de la reconversion**

La contrainte financière externe et la pénurie de devises convertibles qui en est l'expression bornent les importations possibles. En freinant la reconversion géographique des importations, elles se superposent au double choc d'offre et de demande que constituent, depuis le début 1991, l'effondrement du CAEM et l'émergence de nouvelles règles d'échange entre les anciens partenaires. Côté demande, les débouchés soviétiques et est-européens se sont brutalement taris ; coté offre, le rationnement et le renchérissement des importations énergétiques en provenance de l'URSS (mais aussi de pays arabes, notamment l'Irak) touchent particulièrement la Bulgarie, qui n'importait plus au premier semestre 1991 que 37 % du tonnage pétrolier importé au cours de la période correspondante de 1990. Un cercle vicieux dépressif se développe : la contraction des exportations déprime l'activité et tarit les entrées de devises au moment même où la redéfinition des règles d'échange les rend particulière-

---

(13) Il s'agit de fonds engagés, dont le déboursement n'est pas immédiat.

(14) Les chiffres prévisionnels proviennent des estimations faites respectivement par la Commission économique de l'ONU pour l'Europe, présentées dans l'*Economic Survey*, et par l'Agence pour la coordination et le développement économiques de Sofia (cf. son étude *Economic stabilization in Bulgaria in 1992*, Sofia, juin 1992). Ces deux estimations se recoupent largement.



ment nécessaires ; le rationnement direct et induit des importations limite à son tour la capacité d'offre et d'exportation. Le choc est de nature macroéconomique mais son impact est concentré sur les activités élaborées, spécialisées sur les marchés est-européens mais ne satisfaisant pas aux normes exigées sur les marchés mondiaux. C'est le cas de l'industrie électronique bulgare. Dans ce type d'activités, la perte de capacités et d'expertise risque fort d'être irréversible.

L'observation conjoncturelle des échanges extérieurs est très difficile dans la période de mutation que connaissent les pays est-européens : changement des unités de compte, passage aux prix mondiaux, déformations structurelles des flux de commerce extérieur, changement des administrations compétentes (ce sont désormais les Douanes qui collectent l'information statistique mais elles manquent d'expérience en la matière) surviennent en même temps. La difficulté est prononcée dans le cas de la Bulgarie, car ce pays se caractérisait par une surévaluation particulièrement forte de « son » rouble transférable, c'est-à-dire de l'unité de compte utilisée par les membres du CAEM, mais à laquelle chacun d'entre eux appliquait un taux de change spécifique par rapport au dollar. La « valeur » du rouble transférable bulgare s'élevait en 1990 à 165 dollars pour un rouble, alors que le cours du rouble transférable hongrois, jugé plus raisonnable, était de 43,5 dollars. Cette surévaluation produit une surestimation du degré d'ouverture de l'économie bulgare comme de son degré d'intégration dans le CAEM. La Commission économique de l'ONU pour l'Europe s'est livrée à des corrections approximatives, en utilisant le cours du rouble transférable hongrois <sup>(15)</sup>. Le degré d'ouverture de l'économie bulgare, mesuré par le rapport du commerce extérieur total (exportations plus importations) au nombre d'habitants, passe, pour l'année 1990, de 2 923 dollars par tête à 1 182. Malgré cette correction impressionnante, la Bulgarie reste l'un des pays de l'Est les plus ouverts, après, et non plus devant, la Hongrie (1 722 dollars par tête) et la Tchécoslovaquie (1 437) mais devant la Pologne (804), la Roumanie (496) et l'URSS (429). Il en est de même pour le degré d'intégration de la Bulgarie au sein du CAEM et son degré d'exposition à l'URSS. Même corrigés à la baisse, ils restent élevés. Ainsi, après correction, les débouchés soviétiques accaparaient en 1990 44 % des exportations bulgares, contre des pourcentages de 24 % pour la Pologne, de 22 % pour la Tchécoslovaquie, de 20 % pour la Hongrie, de 16 % pour la Roumanie. La désintégration du CAEM et de l'URSS constitue ainsi un choc d'ampleur terrible pour la Bulgarie.

Les évaluations quantifiées du mouvement des échanges extérieurs bulgares dans la période récente diffèrent sensiblement selon les diverses sources nationales et internationales considérées. La Commission Economique de l'ONU présente des évaluations partielles qui, compte tenu des corrections effectuées, paraissent raisonnables et qui sont reprises dans le tableau 1.

---

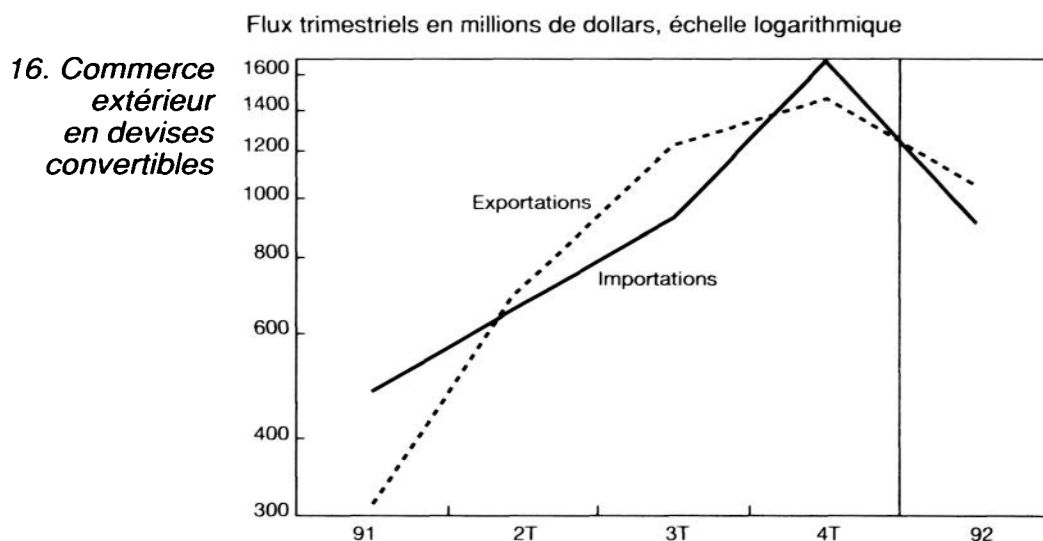
(15) La méthode de correction utilisée et les données conséquentes sont présentées par la Commission économique de l'ONU dans sa publication périodique, *Economic Bulletin for Europe*, volume 43, 1991

**1. L'évolution des échanges extérieurs bulgares, 1989-1991**  
(Taux de variation annuels, en pourcentage)

		Exportations			Importations		
		1989	1990	1991	1989	1990	1991
Volume	global	-2,3	-24,2	(< 0)	-4,6	-24,1	(< 0)
Valeur :	avec l'Est	17	-12	-32	1	-27	-59
Valeur :	avec l'Ouest	7	25	26	1	-35	-1
Volume :	avec l'Ouest	10	11	26	1	-42	0

Source : Commission Économique de l'ONU pour l'Europe, *Economic Survey of Europe in 1991-1992*, ONU, 1992.

Ce tableau montre l'ampleur de la récession qui affecte les échanges extérieurs dès 1989 et l'écroulement des relations avec l'Est européen, mais aussi la réalité de l'engagement d'une reconversion vers l'Ouest. Cette reconversion est plus prononcée pour les exportations que pour les importations. Les premières bénéficient de l'avantage de change initial tandis que les secondes sont contraintes par la pénurie de moyens de paiement. En 1991 et 1992, la valeur des importations ne paraît guère s'écarter de celle des exportations (graphique 16 basé sur les données trimestrielles de la balance des paiements élaborée par la BNB et probablement affecté de variations saisonnières) : les secondes bornent désormais les premières et la balance commerciale est proche de l'équilibre.



Source : BNB, ACDE (Bulgarie).

La précarité de la reconversion des échanges vers l'Ouest et l'ampleur non maîtrisée de la chute des relations avec les anciens partenaires est-européens ont incité le gouvernement bulgare à certains palliatifs ou corrections. Depuis la fin 1990, URSS et Bulgarie ont défini des procédures permettant le maintien de relations minimales : accord de compensation bilatérale, définition de « listes indicatives » de produits de base susceptibles d'être échangés, accord de troc de juin 1991 permettant, à travers un joint-venture commun, l'échange de pétrole soviétique contre des produits bulgares. Il s'agit évidemment de solutions d'urgence, car les entreprises ne sont désormais guère incitées à commercer avec un partenaire ex-soviétique ou russe selon des règles qui ne concourent guère à accroître leurs recettes en devises. Les autorités bulgares continuent à miser sur la densification des relations avec les pays de l'OCDE, spécialement ceux de la Communauté, notamment au travers de la négociation d'un traité d'association avec cette dernière. La libéralisation largement engagée du commerce extérieur, l'élimination progressive, au cours de 1991, des restrictions à l'exportation (sauf pour certaines matières premières), la définition d'un nouveau régime tarifaire, qui accroît de deux à trois points les droits sur les importations, visent à une insertion active quoique prudente sur les marchés internationaux.

## **La lenteur de l'adaptation microéconomique**

### **Une récession brutale mais inachevée**

La chute de la production industrielle peut désormais être suivie par un indicateur mensuel élaboré par l'ACDE<sup>(16)</sup>. Cet indicateur, disponible depuis 1989, est visiblement affecté de variations saisonnières, sans que la correction en soit aisée sur une durée aussi courte, compte tenu de l'ampleur exceptionnelle de son mouvement. La courbe brute, sur le graphique 17, a donné lieu à un lissage exponentiel corrigeant également (mais imparfaitement) les variations saisonnières <sup>(17)</sup>. En glissement, entre la mi-1989 et la mi-1992, la chute de la production industrielle approche les deux tiers. Ce chiffre doit être pris

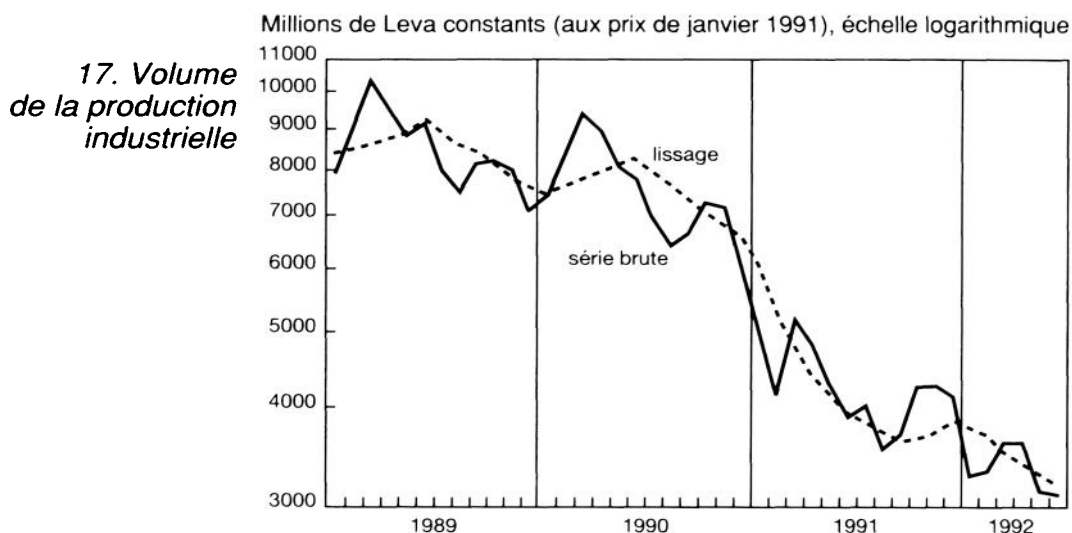
---

(16) Cet indicateur est construit en déflatant une série en valeur que construit l'INS par l'indice des prix industriels à la production.

(17) Il s'agit d'un lissage opéré par l'auteur de l'article selon une méthode de type Holt-Winters, qui combine une tendance exponentielle avec une saisonnalité multiplicative.

avec toute la prudence nécessaire, en raison de l'imperfection de la collecte des informations statistiques élémentaires. Il reste que le poids du secteur privé paraît rester encore très limité dans le cas bulgare : fin 1991, en proportion de la production et de l'emploi globaux, il était évalué respectivement à 4 % et 10 %.

La chute de la production n'a pas été régulière. Elle s'est amorcée en 1989 et confirmée en 1990, puis l'accélération a été brutale début 1991, lorsqu'ont coincidé les chocs externes et le *big-bang* macroéconomique interne. Depuis la mi-1991, on peut parler d'une stabilisation incertaine et hésitante à un bas niveau, mais le printemps 1992 manifeste une orientation plutôt baissière. La prudence est cependant de mise à propos de l'appréciation de la tendance récente en raison de la difficulté de la correction des variations saisonnières et du lissage du trend en fin de période. On peut voir cependant dans le repli du printemps l'impact du resserrement du contrôle monétaire.



Source : INS, ACDE.

La chute de la production est particulièrement prononcée dans les activités amont (biens intermédiaires et d'équipement). Elle concerne également la construction, où la chute paraît d'un ordre de grandeur analogue à celle de l'industrie et est principalement concentrée sur le logement, ainsi que l'agriculture. La production agricole qui avait encore progressé en 1989 (+1,2 % en moyenne annuelle, selon la Commission économique de l'ONU pour l'Europe) a baissé en 1990 (- 8,6 %) et 1991 (- 6,4 %), la baisse étant plus forte pour l'élevage sur les deux années réunies. L'agriculture a souffert spécifiquement des turbulences créées par la difficile redéfinition des droits de propriété qui s'est déjà engagée dans ce secteur. La baisse de l'activité globale reste appréciée par le traditionnel et restrictif produit matériel net (lequel exclut les services considérés comme non productifs) : elle est encore faible en 1989 (-0,3 % selon l'ONU), déjà prononcée en 1990 (-11,5 %) et accélère en 1991 (-25,7 %). Concernant cette seule dernière année, l'OCDE indique dans ses *Perspectives économiques* de juin 1992, pour le PIB global, une baisse plus

modérée (-17 %). En 1992 et en moyenne annuelle, le repli pourrait encore approcher les 10 %. De telles variations de l'activité économique se nourrissent bien évidemment d'effets multiplicateurs et accélérateurs déstabilisants. Selon l'ONU, le volume de l'investissement brut bulgare aurait connu, en 1989, 1990 et 1991, des replis successifs de 10,1 %, 12 % et 49,3 % (en moyenne annuelle).

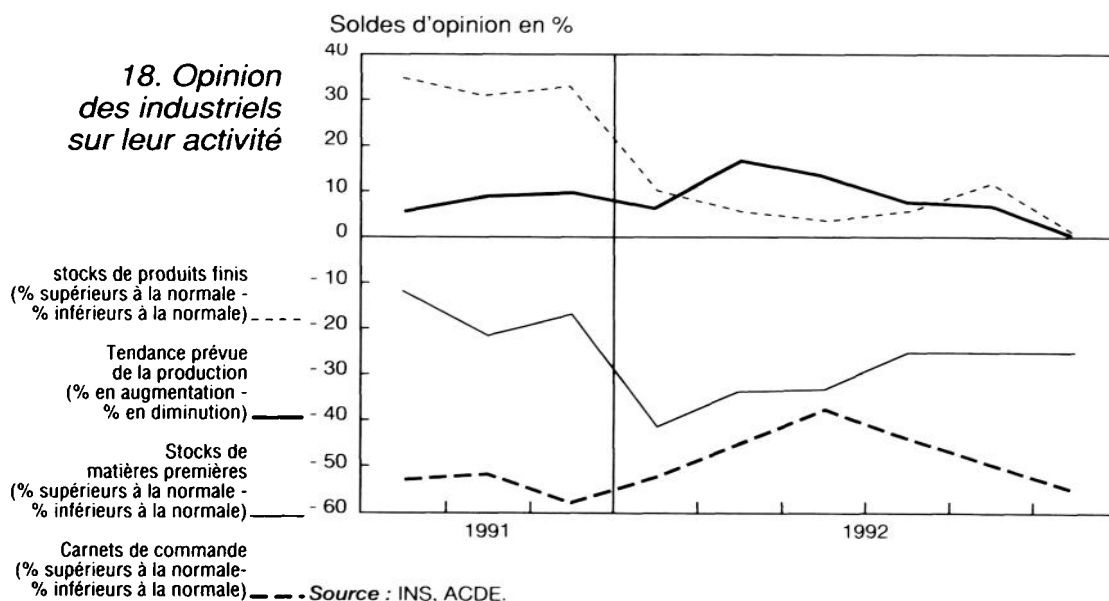
L'ampleur de la chute de la production relève du double enchaînement causal décrit par le schéma 1 et exploré précédemment. En raison des limites de l'information statistique, il est difficile de quantifier l'impact des différents facteurs. Mais, dans le cas bulgare, l'effondrement du CAEM et la redéfinition des règles d'échange avec les anciens partenaires semblent avoir eu un rôle majeur et pourraient expliquer, par leur impact direct, au moins la moitié de la chute de production, selon différentes évaluations. L'OCDE, pour sa part, dans ses *Perspectives économiques* de juin 1992, va même jusqu'à estimer, sur l'ensemble des pays est-européens, « sans préjudice d'une grande marge d'erreur, que l'effondrement des échanges intra-CAEM et la dégradation connexe des termes de l'échange pourraient être à l'origine des deux tiers, en moyenne, de la baisse de production — dans une fourchette allant de moins d'un tiers en Roumanie jusqu'à la quasi-totalité en Bulgarie ». Peut-être, cette dernière estimation est-elle exagérée et sous-estime-t-elle le rôle spécifique de la politique économique. Il n'en reste pas moins que celle-ci, au moment même où elle pensait prendre l'initiative, l'a d'une certaine façon perdue, en devant gérer l'adaptation des agrégats monétaires au choc réel d'origine externe.

L'ampleur de la chute de la production ne signifie pas l'adaptation réalisée des entreprises au nouvel environnement économique et institutionnel, ni l'atteinte d'un équilibre de bas niveau à partir duquel une réactivation pourrait spontanément s'engager. En effet, les entreprises ont cherché depuis l'engagement de la récession à produire plus malgré le tarissement de leurs débouchés. Elles se sont trouvées confrontées à la fois à un excès de stocks de produits finis et à une insuffisance de stocks de matières premières : situation de déséquilibre incongrue pour des entreprises occidentales qui peuvent être contraintes sur le marché des produits finis par l'insuffisance de la demande ou sur celui des inputs par une insuffisance de l'offre de ces derniers, beaucoup plus exceptionnellement des deux côtés en même temps. En 1991, les entreprises bulgares ont produit pour stocker et une telle gestion témoigne de la persistance de comportements typiques de l'économie de pénurie. Cette persistance a certes été nourrie par les anticipations qu'a provoquées l'attente de la libéralisation des prix et de la dévaluation initiale du lev, faisant escompter des plus-values spéculatives sur les stocks et les travaux en cours. Mais elle s'est maintenue au lendemain de ces échéances, toujours alimentée il est vrai par des anticipations d'inflation tenaces. D'une certaine façon, c'est dans ce moment de la transition, où coexistent la persistance d'anciens comportements liés à l'économie de pénurie et le rôle nouveau, quoique insuffisamment incitatif, joué par les prix que les déséquilibres s'aiguisent et se manifestent ouvertement.

Cet excès de stockage de la part des entreprises est observable aussi bien dans l'information quantitative sur les entreprises dont dispose l'INS que dans

l'enquête d'opinion mensuelle qu'effectue l'Institut depuis octobre 1991 en direction des entreprises industrielles. Fin 1991, la quasi-totalité des secteurs industriels indiquait à la fois un excès de stocks de produits finis et une insuffisance de stocks de matières premières. Les séries agrégées, très courtes évidemment (graphique 18), montrent cependant, sous réserve d'éventuels facteurs saisonniers, que cette distorsion, maximale à la jointure de 1991 et 1992, s'atténue ensuite : l'excès ressenti de stocks de produits finis disparaît progressivement au cours du premier semestre 1992, quoique l'insuffisance de l'approvisionnement en matières premières demeure. Les informations quantitatives de l'INS sur l'importance des stocks de produits finis industriels en proportion du niveau des ventes correspondantes, interprétées tout aussi prudemment, paraissent confirmer cette évolution. Les entreprises semblent progressivement s'adapter au bas niveau confirmé de la demande, ce qui les conduit naturellement à ne pas anticiper un relèvement prochain de la production (cf. l'opinion sur le niveau des carnets de commande et sur la tendance prévue de la production dans le graphique 18) : l'ajustement est toujours en cours et justifie le maintien de prévisions encore négatives sur l'évolution de la production.

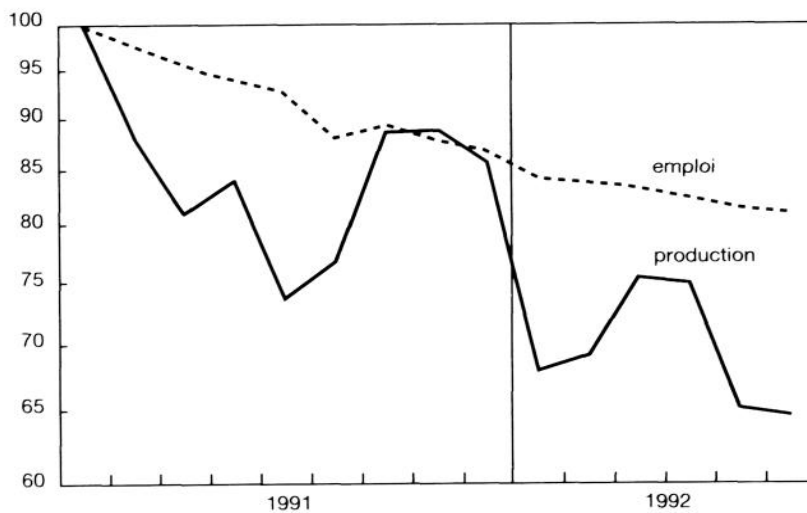
La lenteur de l'adaptation des entreprises est évidemment liée au manque de vigueur avec laquelle elles ressentent une situation financière pourtant fondamentalement dégradée, une fois passés les bénéfices pour partie spéculatifs apportés par la libéralisation des prix. Au premier trimestre 1992, d'après une enquête de l'INS portant sur près de 5 500 firmes, une majorité d'entreprises enquêtées déclare des pertes nettes. La rentabilité est globalement négative dans la plupart des activités et très détériorée dans l'industrie. Cette information est à prendre avec prudence car l'inachèvement de la rationalisation de la structure des prix relatifs ne facilite pas la lisibilité des situations comptables et le jugement sur les solvabilités. Il en résulte une large indétermination portant sur le niveau du potentiel productif rentable mais, comme la loi d'airain de la faillite est loin de prévaloir, la restructuration industrielle est encore largement à opérer.



## Après la première vague, le faux plat du chômage

La gestion de l'emploi par les entreprises manifeste des comportements de rétention similaires à ceux qui portent sur les inputs matériels : dans l'industrie l'emploi diminue considérablement, mais moins que la production, si bien que la productivité se détériore dans la phase actuelle de la transition, depuis le début 1991 (graphique 19, tronqué par la brièveté des séries disponibles et où les séries ne sont pas corrigées des variations saisonnières). Il en résulte une tendance croissante du coût salarial réel par unité produite <sup>(18)</sup> (graphique 20), qui constitue l'un des facteurs profonds d'entretien d'un potentiel inflationniste.

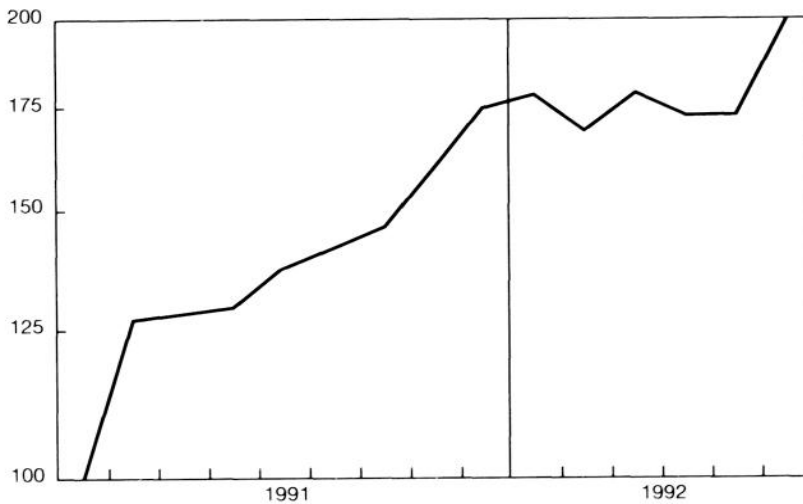
Volumes base 100 avril 1991, échelle logarithmique



19. Production et emploi industriels

Source : INS, ACDE (Bulgarie).

Base 100 avril 1991, échelle logarithmique



20. Coût salarial unitaire réel dans l'industrie

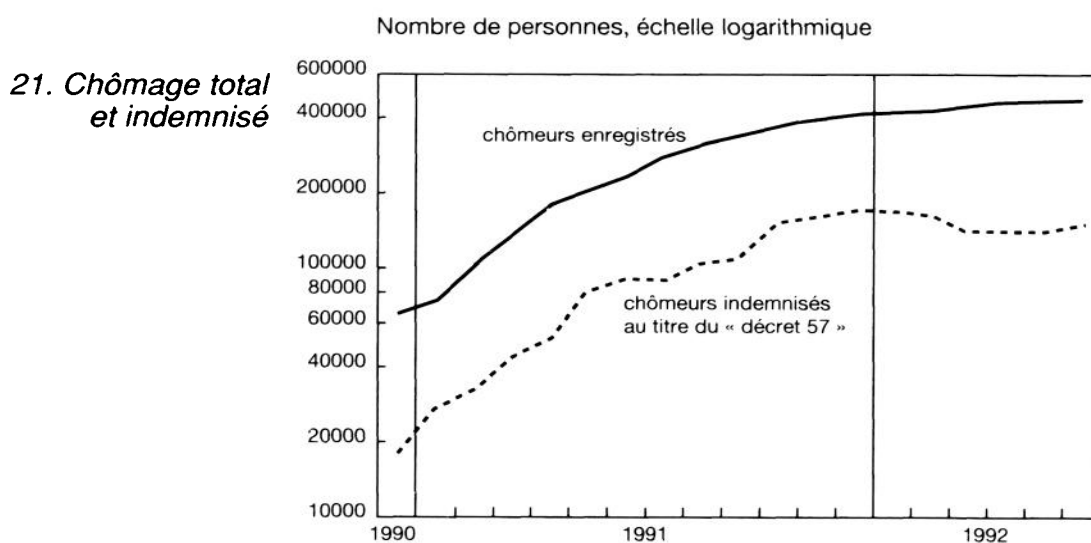
Source : INS, ACDE (Bulgarie).

(18) Le coût salarial unitaire réel rapporte le salaire réel à la productivité du travail.

L'ajustement de l'emploi, apprécié en soi, est certes déjà impressionnant et atteint des proportions suffisantes pour faire apparaître un chômage massif. En 1987, les personnes économiquement actives et employées, les deux concepts étant alors confondus, étaient au nombre de 4 108 459 (en moyenne annuelle). En 1991, la dissociation des deux concepts indique une population active de 3 721 857 personnes, compte tenu du chômage effectivement enregistré, et un emploi de 3 466 500 (y compris le secteur privé dont les effectifs étaient alors évalués à environ 250 000 personnes) : la chute de l'emploi, de l'ordre de 16 % entre 1987 et 1991, s'accompagne d'un processus de découplage et d'exclusion du marché du travail. Il n'est pas aisé d'apprécier l'impact du mouvement migratoire car il semble que l'émigration de main d'oeuvre, depuis 1989, a pu être compensée au moins momentanément par le retour partiel des exilés turcophones qui avaient quitté le pays au cours des années antérieures.

Cet ajustement de l'emploi, quoique déjà massif, est resté en quelque sorte passif et ne s'est pas accompagné d'un changement prononcé de la structure sectorielle de l'emploi : les entreprises ont probablement réduit les « sureffectifs » les plus visibles et aisément comprimables sans s'engager encore dans une restructuration systématique. En ce sens le haut niveau de chômage déjà atteint est inquiétant et le plafonnement enregistré au printemps 1992 ne rassure pas (graphique 21). Une première vague d'ajustement de l'emploi a suffi à porter le taux de chômage à un niveau de l'ordre de 13 % (si l'on prend comme référence la population active de 1991). Mais les restructurations encore à venir seront à l'origine d'une nouvelle vague de chômage. L'OCDE, pour sa part, prévoit d'ailleurs un taux de 18 % pour la fin de l'année 1993.

La gestion du chômage est aujourd'hui organisée par le « décret 57 » du Conseil des ministres, édicté début 1991. Ce décret a établi un Office national du travail qui dispose d'un réseau de bureaux locaux, lesquels gèrent et enregistrent le chômage : c'est, pour l'instant, en l'attente d'une enquête-emploi



Sources : Office National du Travail, ACDE (Bulgarie).



projetée, la seule source de connaissance du chômage. Deux catégories de chômeurs sont distinguées : les chômeurs au sens du décret 57 (licenciés économiques ou, plus largement, licenciés à l'initiative de l'employeur, personnes à la recherche d'un premier emploi), qui ont droit à indemnisation ; les autres chômeurs enregistrés (démissionnaires, personnes licenciées pour avoir enfreint le code du travail, et chômeurs au sens du décret 57 parvenus en fin de droits), qui ne bénéficient pas de l'indemnisation. Le graphique 21 montre que la croissance du chômage indemnisé a été fortement freinée durant la dernière période, ce qui traduit sans doute pour partie une rigueur renforcée de la gestion administrative du chômage.

A partir de la mi-1991, l'indemnisation couvre le salaire minimum plus 20 % de l'écart entre le salaire moyen des six derniers mois et ce salaire minimum. La durée de l'indemnisation, qui va de six à douze mois, dépend de l'âge et du temps de service acquis. Une taxe sur les salaires payés par les entreprises, qui s'élève désormais à 5 % de la masse salariale, alimente un « Fonds de qualification », destiné à financer les actions de reconversion professionnelle.

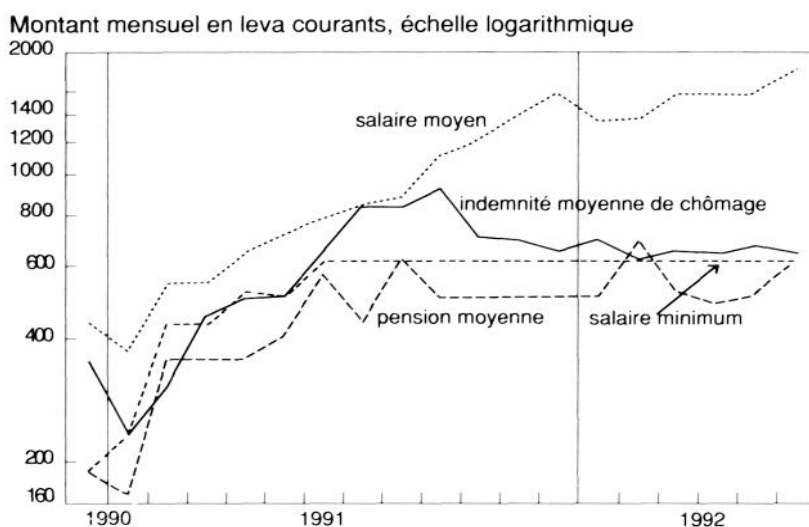
Progressivement se confirme la vulnérabilité particulière de la composante non-qualifiée de la main d'œuvre au chômage, dont elle constitue plus des trois quarts. En juin 1992, les femmes constituaient 52 % de la population chômeuse. Depuis un an, la part des jeunes dans le chômage paraît s'être réduite sans qu'il soit aisé de distinguer entre ce qui relève d'un meilleur accueil des jeunes qualifiés sur le marché du travail ou d'une gestion plus restrictive de l'enregistrement du chômage des nouveaux venus sur le marché du travail.

## **Vulnérabilité de la population et nouveaux dualismes sociaux**

La maîtrise des évolutions salariales est, depuis 1991, une composante essentielle de la politique d'ancrage nominal. Elle s'est appuyée sur une fixité parfaite du salaire minimum nominal depuis l'été 1991 (graphique 22) et sur un plafonnement des augmentations de masse salariale dans les entreprises : les normes d'augmentation dépendent des anticipations officielles d'inflation au trimestre le trimestre et leur dépassement soumet les entreprises concernées à taxation. Un mécanisme de correction négocié intervient en cas d'une inflation réalisée plus forte que prévu. Cette régulation salariale, instaurée en 1991

après concertation au sein de la « Commission tripartite de réconciliation des intérêts » (gouvernement, patronat, syndicats), a été renforcée en 1992, comme le confirme le coup d'arrêt donné, au premier semestre, à la progression du salaire moyen nominal. A l'intérieur des plafonds autorisés de masse salariale, la négociation décentralisée est libre. L'objectif n'est pas seulement de contrôler l'évolution salariale mais aussi d'inciter les entreprises à arbitrer au détriment de l'emploi et en faveur d'une différenciation de la structure des salaires : cette différenciation s'est effectivement engagée, à en juger par l'évolution comparée du salaire moyen et du salaire minimum. Cette politique salariale ne s'applique pas sans tensions sociales fortes.

**22. Niveaux mensuels moyens des revenus salariaux et sociaux**

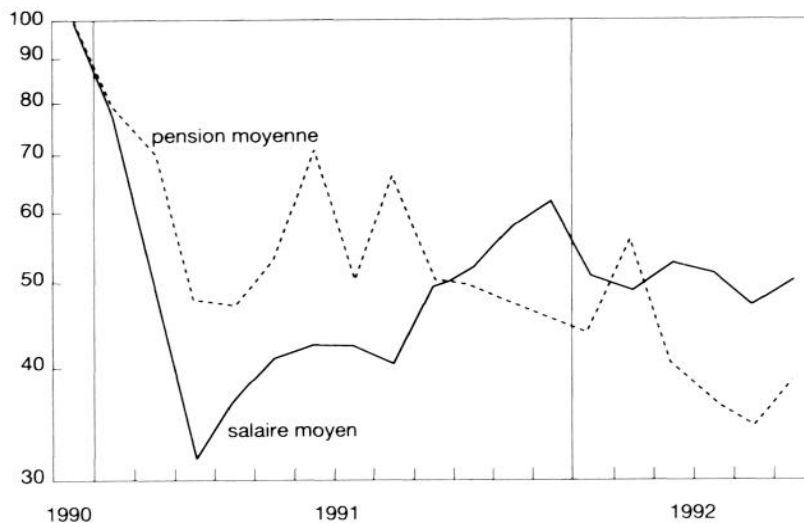


Source : INS, ACDE (Bulgarie)

Le freinage des évolutions nominales de revenu est également manifeste, depuis l'automne 1991, dans le cas des indemnités de chômage et des retraites. L'indemnité de chômage et la pension moyennes, stabilisées depuis ce moment en termes nominaux, ont décroché par rapport au salaire moyen. Il s'agit de valeurs moyennes, qui peuvent enregistrer l'impact de changements de structure, liées par exemple à la politique de gestion du chômage.

S'il est préférable, désormais, d'être un actif occupé pour voir ses revenus suivre dans une certaine mesure l'inflation, c'est une inflexion sensible, depuis l'automne 1991, par rapport aux lendemains immédiats de la libéralisation des prix. Celle-ci, instantanément, avait nettement plus ponctionné le pouvoir d'achat du salaire moyen que celui de la pension moyenne (graphique 23). Mais cette protection relative des transferts sociaux s'est ensuite effacée. Fin 1991, le rattrapage du salaire réel, bien partiel par rapport au point de départ, n'est cependant pas négligeable alors que le pouvoir d'achat des pensions reprend une orientation à la baisse : le ciseau entre évolutions réelles des salaires et des retraites s'est confirmé au premier semestre 1992, dans un contexte de nouvel effritement du pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux.

Base 100 décembre 1990, échelle logarithmique



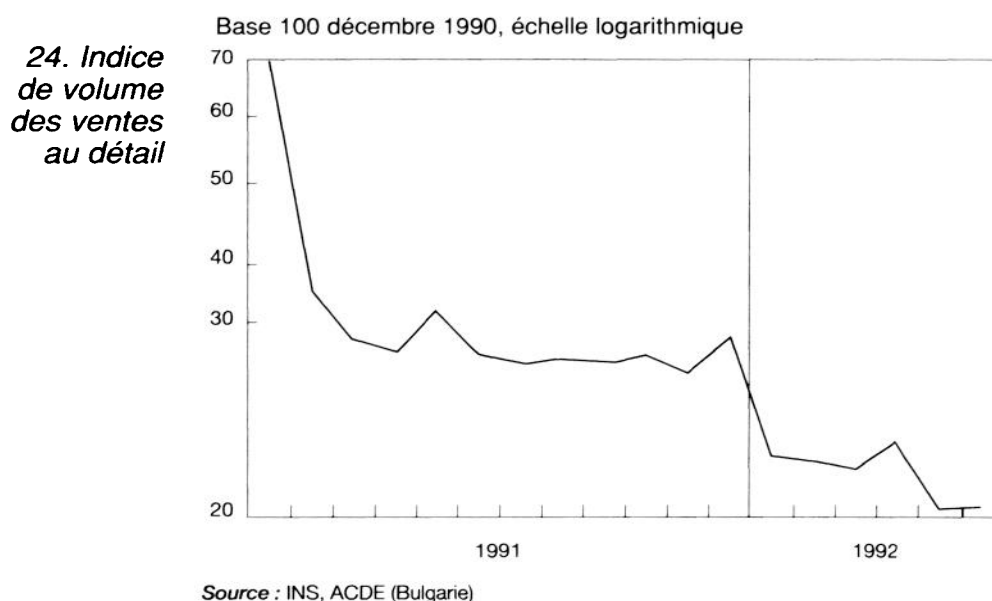
23. Pouvoir d'achat du salaire moyen et de la pension moyenne

Source : INS, ACDE (Bulgarie)

Bien sûr l'évaluation du mouvement global du revenu des ménages bulgares est rendue difficile par la méconnaissance des revenus tirés des petites activités privées par les nouveaux entrepreneurs individuels (dont les exploitants agricoles). Le montant global de ces revenus d'activité non salariaux pourrait s'élever désormais à environ un quart du revenu global des ménages, ce qui rend l'évolution de ce dernier sensible à leur mouvement spécifique. La situation des ménages, très tendue au moment de la libéralisation des prix, qui les avait obligés à prélever sur leur épargne liquide pour subvenir à leurs besoins, reste globalement très difficile, même si l'affirmation de nouvelles hiérarchies ou de dualismes sociaux limite la portée des appréciations générales. Les flux nominaux d'intérêt, bien qu'ils ne suffisent pas à éviter la dévalorisation de l'épargne réelle, sont cependant la composante du revenu connu des ménages qui résiste le mieux à l'inflation. Leur part dans les ressources financières des ménages (en agrégeant salaires, revenus agricoles, transferts sociaux, emprunts et intérêts), encore négligeable en 1990, approchait les 15 % au premier trimestre 1992, d'après une enquête de l'INS.

L'évolution des contraintes de liquidité subies par les ménages peut être appréciée par quelques indicateurs. D'après les enquêtes de l'INS auprès des ménages, le poids des dépenses d'alimentation dans leur budget de consommation, stable autour de 30 % en 1990, s'élève au cours de 1991 pour dépasser 40 % durant l'été. Un allègement de la part de ces dépenses se dessine ensuite. La part des achats de biens et de services dans les emplois financiers des ménages (agrégeant ces achats, les impôts, les remboursements et les dépôts d'épargne), qui s'élevait à plus de 60 % au premier trimestre 1991 approche ensuite les 80 % en cours d'année avant de retomber à environ 55 % au premier trimestre 1992. Les tensions semblent donc globalement moins fortes aujourd'hui que durant l'année 1991. Mais l'information est fragile. Au demeurant, l'indicateur de volume des ventes au détail reste à un niveau très bas à la fin du premier semestre 1992, après les deux décrochages provoqués par la libéralisation des prix puis par le renforcement du contrôle des

revenus à la jointure de 1991 et 1992 (graphique 24). Il fournit cependant une vision exagérée de la chute des ventes depuis le début 1991 car la pénétration visible des petits entrepreneurs privés dans le commerce de détail est certainement très mal enregistrée statistiquement. Sans doute peut-on avancer que, en dépit de contraintes de liquidité moins prononcées ou mieux gérées qu'en 1991, les pertes cumulées de pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux restent trop importantes pour que la demande exprimée par les ménages constitue aujourd'hui un facteur de réactivation de la conjoncture bulgare.



## Des réformes structurelles loin de la maturation

La politique de libéralisation des prix et d'ancrage nominal suivie par la Bulgarie peut se prévaloir de certains acquis, dont le moindre n'est pas, dans un contexte largement défavorable, l'établissement d'une monnaie nationale reconnue. Mais ce n'est pas, en quelque sorte, une politique auto-suffisante, lorsque font notamment défaut les conditions qui permettraient de définir et de stabiliser rapidement une nouvelle configuration de l'insertion internationale de la Bulgarie. Les dérives nominales, loin d'être stoppées, se rigidifient tandis que l'activité réelle s'enlise à bas niveau. La restructuration des activités et la réorganisation interne des entreprises, perçues alors comme d'autant plus menaçantes, restent largement des tâches à mener à bien.

L'économie bulgare vit dans une sorte de no man's land structurel, qui, sans parler de l'éventuelle prédominance lointaine du secteur privé, n'est

même pas encore une mixité plus équilibrée entre secteurs étatique et privé. Le premier a connu un processus d'éclatement, au travers de la mise en cause des complexes agro-industriels et du découpage des entreprises d'Etat de l'industrie. La loi sur le Commerce, adoptée en Juillet 1991, a apporté une certaine clarification des droits de propriété sur les entreprises d'Etat et permis leur transformation en sociétés par actions ou à responsabilité limitée, au capital détenu par l'Etat. Le résultat peut être, dans le contexte immédiat marqué par une véritable pénurie de ressources « managériales », un corporatisme parcellisé et désordonné plutôt que la constitution d'unités plus efficaces et attentives à l'environnement de marché. Une loi sur la Protection de la Concurrence a été adoptée, mais son application se heurte aux habitudes acquises et à l'inexpérience.

Le processus de privatisation est lent et tortueux. Dans l'agriculture, ses difficultés tiennent aux tensions politiques qu'il suscite mais révèlent, plus fondamentalement, la difficulté de la société bulgare à dégager un consensus sur les structures sociales souhaitables. Une première loi a été votée en février 1991, définissant les modalités de restitution, d'occupation et de cessibilité des terres <sup>(19)</sup>. Elle restreint le développement du marché foncier et la taille des exploitations : les terres restituées aux propriétaires expropriés à partir de 1948 ne peuvent être librement cédées qu'au terme de trois ans ; la taille des exploitations est limitée à vingt ou trente hectares selon les régions. Elle autorise cependant les nouveaux agriculteurs individuels à se regrouper en coopératives ou à développer des formes de gestion commune et cette autorisation a été complétée par une loi d'Août 1991 : celle-ci différencie le statut de ces nouvelles coopératives, qui laisse pleinement la propriété de la terre aux exploitants individuels, de celui des coopératives étatisées de l'ancien régime. L'agriculture bulgare se caractérisait en effet, avant-guerre, par une tradition coopérative vivace, qui explique l'acuité du débat actuel sur la nature et l'avenir des coopératives. L'application de la loi de février 1991 s'est avérée très difficile, pour des raisons qui mêlent les réticences politiques et administratives des différents niveaux institutionnels, l'inquiétude des membres des anciennes coopératives et les obstacles pratiques de tous ordres. La victoire de l'Union des forces démocratiques aux élections d'Octobre 1991 et la constitution du nouveau gouvernement ont permis l'accélération de la liquidation des coopératives « ancien régime » et la levée de restrictions inscrites dans la loi de février 1991, qui a été amendée. En particulier, la limite des trente hectares est supprimée et les investisseurs étrangers peuvent acquérir des terres dans le cadre de joint-ventures à majorité bulgare. L'avenir de l'agriculture bulgare reste largement ouvert, entre une parcellisation peu efficace et la formation, par association volontaire ou via le marché, d'exploitations de plus grande taille.

Dans les activités non agricoles, notamment commerciales et artisanales, la petite privatisation, inaugurée à l'été 1991 par le lancement d'une procédure de cession par enchères, a buté sur le manque initial d'une clarification des

---

(19) Pour une vision plus détaillée de la réforme de l'agriculture bulgare, voir l'article d'Edith Lomel: « Privatisations et politiques agricoles en Europe Centrale et Orientale », *Le courrier des pays de l'Est*, n°367, La Documentation française, mars 1992.

droits de propriété et d'une procédure de restitution. L'adoption de textes sur la restitution physique des propriétés urbaines et la loi de Privatisation du 23 avril 1992, qui limite la petite privatisation aux unités dont la valeur des actifs est inférieur à 10 millions de leva et qui introduit la restitution par indemnisation, ont levé pour partie les obstacles. La petite privatisation a connu une expansion sensible, qui fournit un appoint utile au fonctionnement quotidien de l'économie bulgare.

La grande privatisation, organisée par la même loi d'avril 1992, est une tâche autrement difficile. Elle se heurte à la collusion financière entre entreprises et banques, qui brouille la lisibilité des situations comptables et l'information nécessaire au développement d'un marché du capital. La loi prévoit qu'une part du capital des entreprises concernées pourra aller aux salariés (au plus 20 %, avec un escompte de 50 %, mais sans droit de vote). Une autre part de 20 % sera attribuée à un fonds d'Etat pour la Sécurité sociale, qui reçoit de plus des ressources en provenance des recettes de privatisation allant à l'Etat. Le reste du capital sera vendu par enchères ou par vente directe. Les investisseurs étrangers, sous certaines conditions, peuvent y participer et des procédures d'échange de dettes contre actifs sont désormais envisagées. Les acheteurs doivent certifier l'origine de leurs fonds. Une Agence de Privatisation a été instaurée pour gérer le processus mais le gouvernement, qui propose la privatisation, et le parlement, qui l'approuve, interviennent dans la procédure.

Cette procédure de grande privatisation, qui se rapproche plutôt du modèle hongrois que du modèle tchécoslovaque, est légalement installée. Sa mise en oeuvre pratique, qui ne fait que débiter, sera une pierre de touche de la crédibilité de la politique suivie par les autorités bulgares et pourrait donner un nouveau souffle à l'effort d'ajustement engagé en 1991. Mais la complexité de la situation macroéconomique rend ses résultats incertains.

La Bulgarie peut jouer un rôle stabilisateur au sein de l'espace balkanique. Elle y parviendra cependant difficilement si ne s'affirment pas rapidement les appuis et les relais qui l'aideront à retrouver une insertion internationale maîtrisée.

## Références bibliographiques

- ACDE, 1991 : « The Year of the Iron Sheep », *Business Survey of the Bulgarian Economy in 1991*, Sofia, décembre.
- ACDE, 1991-1992, *Monthly Business Surveys*, Sofia, mensuel depuis octobre 1991.
- ACDE, 1992, *Quarterly Business Surveys*, Sofia, trimestriel depuis le 1er trimestre 1992.
- AVRAMOV Roumen, 1991 : « Macroeconomic Dynamics in 1991 », *Bank Review*, Banque nationale de Bulgarie, Sofia, décembre.
- AVRAMOV Roumen (ed), 1992 : « Economic Stabilization in Bulgaria in 1992 », *Policy Paper Series*, ACDE, Sofia, juin.
- BARZASHKI Stanimir, 1992 : « Employment and Unemployment in the Process of Stabilization », *Working Paper Series*, ACDE, Sofia, mars.
- Banque nationale de Bulgarie, 1991-1992 : *News Bulletin*, bimensuel.
- CAZES Sandrine, 1990 : « La Bulgarie », dans l'ouvrage collectif publié par l'OFCE, *A l'Est en Europe, des économies en transition*, Presses de la Fondation nationale des sciences politiques.
- CEPII, avec la collaboration de l'équipe MIMOSA de l'OFCE, 1992 : *Economie mondiale 1990-2000 : l'impératif de croissance*, Economica.
- CHICLET Christophe, 1991 : « Bulgarie, l'année politique : le partage du pouvoir », dans *L'Europe Centrale et Orientale, de l'espoir aux réalités*, Notes et études documentaires, Documentation française.
- Commission économique de l'ONU pour l'Europe, 1991 : *Economic Bulletin for Europe*, volume 43, ONU.
- Commission économique de l'ONU pour l'Europe, 1992 : *Economic survey of Europe in 1991-1992*, ONU.
- GEORGIEV Nikolai, GOSPODINOV Nikolai, 1992 : « Monetary Policy : Mechanisms and Outcomes », *Working Paper Series*, ACDE, Sofia, mars.
- INJOVA Reneta, 1992 : « Privatization in Bulgaria », *Working Paper Series*, ACDE, juillet.
- JECHEVA Maria, AVRAMOV Roumen, TCHAVDAROV Valentin, 1992 : « Inflation and the Interest Rate in 1991 », *Working Paper Series*, ACDE, Sofia, mars.
- LOCATELLI Catherine, 1992 : *La question énergétique en Europe de l'Est*, L'Harmattan.
- LOMEL Edith, 1991 : « Bulgarie, l'année économique : de la paralysie aux premiers pas », dans *L'Europe Centrale et Orientale, de l'espoir aux réalités*, Notes et études documentaires, Documentation française.
- LOMEL Edith, 1992 : « Privatisations et politiques agricoles en Europe Centrale et Orientale », *Le courrier des pays de l'Est*, n°367, La Documentation française, mars.
- NENOVA Mariela, 1992 : « The 1991 Budget and Some Policy Implications in 1992 », *Working Paper Series*, ACDE, Sofia, mars.
- OCDE, 1992 : *Perspectives économiques de l'OCDE*, juin.