



IV / Russie, PECO, Turquie

*Isabelle Bensedoun, Mathilde Maurel, Yves Zlotowski**

En 2001, la Russie et les pays d'Europe centrale et orientale ont affiché une bonne résistance à une conjoncture pétrolière et mondiale moins favorable, grâce au dynamisme de leurs demandes intérieures. En 2002, la remontée des prix du pétrole devrait soutenir la croissance russe confrontée au ralentissement de l'investissement ; dans les PECO, la tendance serait à la décélération. L'adhésion à l'Union européenne, qui est désormais proche pour huit des dix pays candidats de la région, fixe depuis près de dix ans l'agenda des réformes structurelles comme les contraintes de la politique macro-économique. La Turquie, dont la candidature n'a été retenue que lors du Conseil européen d'Helsinki en décembre 1999, ne remplit pas encore les critères politiques et économiques fixés à Copenhague. La perspective de l'adhésion dessine cependant un ancrage aux réformes que le pays tente de mettre en place dans une conjoncture fortement instable et dominée par les incertitudes politiques.

* Isabelle Bensedoun (Turquie) est économiste au CEPII ; Mathilde Maurel (PECO) est chercheur au CNRS-université de Paris-I ; Yves Zlotowski (Russie) est expert risque-pays à la Coface.



Russie : une croissance résistante mais pas de décollage

2001 a été une année « globalement positive » pour la croissance en Russie même si le ralentissement a été notable. L'année précédente, la hausse des prix du pétrole avait permis l'apparition d'un excédent courant de 17 % du PIB, facteur essentiel d'une croissance record de 9 %. En 2001, dans une conjoncture de prix du pétrole moins favorable, le ralentissement de l'activité a été maîtrisé (5 %) grâce à la demande intérieure qui a été le moteur de l'activité alors que l'excédent courant s'est réduit à 10 % du PIB. Des mécanismes de redistribution de la rente associés à un net retour de la confiance ont permis aux entrepreneurs et aux consommateurs d'élargir leur horizon temporel, d'investir et de consommer, un processus qui, deux années plus tôt, était loin d'être évident.

Ainsi, de nombreux secteurs tournés vers le marché intérieur ont affiché une croissance soutenue à l'instar des machines-outils, de l'industrie légère et de l'agroalimentaire. Mais ce dynamisme de l'industrie manufacturière russe en 2001 ne doit pas faire trop illusion. La Russie est, sur le long terme, de plus en plus dominée par le secteur des matières premières. Pétrole et gaz représentaient 28 % des exportations en 1995, leur poids est de 41 % en 2001. Ils captent la moitié de l'investissement industriel. En outre, de nombreux secteurs sont récupérés et réorganisés par les groupes producteurs de matières premières ou de produits de première transformation (des terres agricoles sont rachetées par Gazprom, des entreprises automobiles le sont par les firmes métallurgiques). Le secteur énergétique manifeste un dynamisme indéniable. La production de pétrole en volume, qui avait chuté de 40 % entre 1990 et 1998, a augmenté de 16 % entre 1998 et fin 2001. Cet effet volume a permis de compenser, entre 2000 et 2001, une partie de l'effet de la baisse des prix sur la valeur des exportations.

Les pétroliers recueillent les fruits d'une politique d'investissement initiée en 1998. À un niveau plus politique, cette évolution traduit dans les faits le « recentrage » des oligarques sur leurs actifs industriels, réclamé par le président Poutine, comme le montre le cas de la firme Yukos dirigée par M. Khodorkovski qui conduit une politique d'investissement très agressive. Il reste que les prix du pétrole demeurent un élément déterminant de la conjoncture russe.

Selon le FMI, un dollar de plus de prix du pétrole fait gagner 0,5 point de pourcentage à la croissance. Et, en 2002, la remontée du prix du pétrole devrait permettre à la croissance d'atteindre 4 % en dépit du ralentissement de l'investissement.

Une politique économique rigoureuse

Si les prix du pétrole viennent « sauver » une conjoncture industrielle qui s'annonçait morose en 2002, ce mouvement de balancier dans les différents facteurs de demande limite la capacité de l'économie à afficher durablement une croissance forte (supérieure à 5 %) et donc à effectuer un rattrapage rapide. En effet, l'activité bénéficie d'une hausse des prix du pétrole *via* la hausse des exportations énergétiques permise par l'effet-prix, mais parallèlement elle pâtit de la perte de compétitivité des secteurs tournés vers le marché intérieur en raison de la hausse induite du taux de change réel. La stratégie de la banque centrale est certes de limiter la pression sur le rouble (cette politique s'est traduite par une hausse record des réserves de change, plus de 40 milliards de dollars fin mai 2002) ; mais on enregistre tout de même une hausse du taux de change effectif réel de 45 % entre mai 1999 et mai 2002. Cela risque de freiner sérieusement l'embellie de la production nationale russe.

La politique monétaire tente donc de limiter, sans grand succès, les effets du « syndrome hollandais ». La situation budgétaire profite, elle, pleinement de la conjoncture, avec un excédent public de 2,9 % du PIB et des recettes budgétaires de l'État central en progression sensible (de 11 % du PIB en 1998 à plus de 17 % en 2001). La pratique de la politique budgétaire a d'ailleurs progressé. Par une gestion active de sa dette (remboursement par avance au FMI, rachat d'une partie de ses titres de dette), l'État a réussi à éliminer le « pic 2003 » de remboursement de la dette extérieure publique. Ainsi, le risque souverain russe s'améliore-t-il sensiblement, ce que traduit l'évolution des écarts de taux d'intérêt sur les euro-obligations (328 points de base au printemps 2002 contre 1200 fin 2000). L'État fédéral russe devrait faire son retour sur le marché des euro-émissions dans le courant de l'année 2002 si les conditions sur les marchés des obligations émergentes le permettent. Il a été sur ce point précédé par les entreprises, les banques et les régions

qui ont émis des euro-émissions ou souscrit des prêts syndiqués en 2001 et 2002.

La *corporate governance* et la transparence sont désormais les maîtres mots des entreprises, employés notamment pour séduire des créanciers échaudés par les pratiques des années quatre-vingt-dix. Mais, derrière ce discours efficace, la pratique reste opaque. Dans les entreprises, les véritables propriétaires sont masqués par un réseau complexe de sociétés écrans. Ces dérives sont particulièrement sensibles dans le secteur bancaire, comme le montre le cas de l'IBC, banque en cessation de paiement en mai 2002, dont l'excellente réputation était attestée par la présence à son conseil d'administration d'anciens hauts responsables de la finance américaine. Cet exemple doit rappeler les limites du discours lénifiant sur la *corporate governance*. L'opacité de l'actionnariat des firmes et de leurs comptes reste généralisée. En même temps, la Russie connaît une évolution en profondeur qui va à l'encontre de la transparence : des grands groupes se développent à partir des matières premières en devenant multisectoriels et ce mouvement de concentration d'autant plus aisé que le contrôle et la diversification de l'actionnariat sont faibles.

La réalité des réformes structurelles

Les entreprises et les banques ne sont pas les seules à utiliser l'arme de la rhétorique. L'État fédéral présente un bilan impressionnant de préparation et de vote de réformes qui touchent de multiples compartiments de la vie économique : code fiscal, code de la terre, code du travail, réforme de la fédération, des pensions, du droit des créanciers... De ce maelström de lois et de textes, il est encore trop tôt pour mesurer les effets concrets. On relève au moins deux acquis : d'une part, l'effort de transformation des règles facilite les décisions des investisseurs qui peuvent de plus en plus se projeter dans l'avenir. D'autre part, dans les années quatre-vingt-dix, l'économie s'était caractérisée par un phénomène spécifique de hausse des impayés et du troc qui constituaient un frein majeur au développement des échanges (et à la conduite d'une politique budgétaire rigoureuse). Or, depuis 1998, la tendance s'inverse. En effet, le stock d'impayés des entreprises (aux

fournisseurs, au fisc, aux salariés et aux fonds sociaux) est passé de 48 % du PIB en 1998 à 18 % en 2001.

Ce résultat n'est pas seulement le fait de la plus grande liquidité de l'économie. Il relève bien d'éléments de transformations institutionnelles. Le recours au droit par les entreprises s'est accentué à la suite de la crise d'août 1998. Les faillites ont explosé (200 procédures en 1995, 42 000 en 2001). La nouvelle crédibilité de cette menace a été un élément essentiel de l'amélioration du comportement de paiement des entreprises. Cependant, même s'il est aujourd'hui dangereux pour un entrepreneur de laisser ses factures impayées, le recours croissant aux procédures juridiques s'apparente, dans la grande majorité des cas, à un détournement du droit. Dans le contexte d'instabilité des droits de propriété, les faillites – grâce à une loi très libérale et à des tribunaux sensibles aux pressions (des pouvoirs régionaux notamment) – sont devenues un moyen, pour des entrepreneurs puissants, de s'approprier des actifs.

Les autorités fédérales russes tentent d'adapter la législation pour éviter ces détournements par rapport aux objectifs du législateur. C'est particulièrement vrai dans le cas des faillites : la nouvelle loi datant de mars 1998, le temps a permis de dresser un premier bilan. Dans d'autres domaines cependant, le discours officiel tend à confondre les objectifs des textes et la façon dont ils seront appliqués. Ce « déni de la réalité » est patent dans le cas de la loi sur la fédération, une des premières (et très symboliques) lois de l'administration Poutine. Les « préfets » des nouvelles sept grandes régions auraient réussi à mettre de l'ordre dans le « chaos des normes » qui prévalait en Russie. Le gouvernement fédéral proclame que les lois régionales en contradiction avec la législation fédérale ne représentent plus que 2 % des lois existantes. Mais, en réalité, ces lois qui violaient le cadre fédéral étaient déclaratoires et avaient peu d'effet sur le fonctionnement réel des régions. Le changement de ces lois est souvent symbolique.

Les changements « réels » qui affectent les régions touchent d'ailleurs un autre élément très médiatisé de la politique de V. Poutine : la mise au pas des oligarques et leur cantonnement dans la seule sphère économique. Au niveau national, le Kremlin a bien mis hors d'état de nuire les deux magnats aux prétentions d'opposants politiques, B. Berezovski et S. Goussinski. Mais l'influence

régionale des élites économiques s'est accrue comme le constate la sociologue N. Lapina qui cite en exemple le directeur de Norilsk Nickel, celui de la firme pétrolière Sibneft et le dirigeant de la compagnie diamantaire Almarosa, aujourd'hui à des postes de gouverneur de régions.

Enfin, le secteur bancaire reste le grand oublié des réformes de V. Poutine. Le crédit bancaire ne finance que 3 % de l'investissement annuel et le crédit au secteur privé ne représente que 15,3 % du PIB fin 2001. Toutefois, il augmente vivement dans un contexte de très faible supervision et est souvent accordé à l'entreprise actionnaire de la banque. La Sberbank, qui détient 30 % des créances sur les entreprises, a développé son portefeuille de crédit, selon une logique qui s'apparente à une version moderne des vieux crédits centralisés de la planification, c'est-à-dire sur ordre du gouvernement et sans réelle prise en compte de la solvabilité des emprunteurs. Ainsi, contrairement aux évolutions centre-européennes, les banques ne sont pas un vecteur du durcissement de la contrainte budgétaire. Celui-ci s'effectue principalement sous la pression d'acteurs décentralisés. Ces derniers en effet utilisent le droit des créanciers pour récupérer des entreprises et, par ce biais, bâtir des groupes intégrés. La concentration accrue de l'économie est donc le vecteur actuel de transmission de la contrainte budgétaire dure.

La difficulté à appliquer les réformes est une question occultée par une « macrofinance » incontestablement plus saine et plus prévisible. Mais, insensiblement, les caractéristiques « structurelles » de la Russie se dessinent, loin du discours officiel : ceux d'une économie rentière, où dominent quelques grands groupes, où le contrôle de la finance et du droit est faible et où un État central autoritaire devra imposer les réformes plutôt que les négocier.

PECO : convergence vers l'Union européenne

Le Conseil européen de Séville (21-22 juin 2002) a confirmé que, si le rythme actuel des négociations et des réformes était maintenu, l'Union européenne conclurait, d'ici à la fin de 2002, les négociations d'adhésion avec la Hongrie, la Pologne, la République slovaque, la République tchèque, la Slovénie, les trois pays baltes (Estonie, Lettonie et Lituanie), ainsi qu'avec Chypre et Malte.



L'objectif est que ces pays participent, en tant que membres de l'Union, aux élections au Parlement européen de 2004. La Commission européenne a estimé en effet que ces dix pays remplissaient désormais les critères politiques et économiques d'adhésion fixés en 1993 à Copenhague.

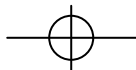
Au vu des progrès récents accomplis par la Bulgarie et la Roumanie, un calendrier plus précis d'adhésion pour ces deux pays pourrait être fixé fin 2002. Si la Commission considère qu'il manque peu de chose à la Bulgarie pour « être une économie de marché viable » et qu'elle devrait être en mesure, à moyen terme, de « faire face à la pression concurrentielle et aux forces du marché au sein de l'Union », la Roumanie ne répond à aucun de ces deux critères économiques.

L'agenda de l'adhésion aura été extrêmement rapide grâce à l'ampleur de l'effort accompli à l'Est pour converger vers son puissant voisin, aussi bien sur le plan nominal que réel. L'intégration commerciale et financière a fortement progressé, les structures de production se sont rapprochées, les critères de convergence nominale sont souvent atteints. Mais il est certain aussi que les Européens, aussi bien à l'Est qu'à l'Ouest, sont conscients de l'enjeu que représente la réunion historique des deux blocs européens. À l'Est, paradoxalement, ce sont les populations des pays les plus riches comme la Slovaquie, la République tchèque, l'Estonie ou la Lettonie qui manifestent le moins d'enthousiasme à la perspective d'entrer dans l'Union. Cependant les opinions, même si elles sont parfois lassées par des difficultés qui se multiplient au fur et à mesure que l'échéance de l'adhésion se rapproche, sont largement favorables à l'entrée dans l'Union européenne.

Dynamisme de la demande intérieure

En 2001, la conjoncture des pays d'Europe centrale et orientale a été marquée par une bonne résistance à la tendance mondiale au ralentissement. La demande intérieure a été dynamique et les exportateurs sont parvenus à gagner des parts sur le marché européen.

La Pologne fait exception. Elle a été la plus affectée par la récession allemande car ses effets n'ont pu être contrebalancés par le dynamisme interne. La demande intérieure s'est contractée et la croissance



du PIB (1 %) s'est établie très en dessous de son potentiel estimé à 5 %. Le taux de chômage, en forte progression depuis 1999, atteint 19 %. Dans ces conditions, l'inflation est parvenue à un niveau inférieur à la cible de fin d'année (5,5 % au lieu de 6-8 %). La politique budgétaire a été assouplie mais les conditions monétaires sont restées restrictives, les taux d'intérêt nominaux diminuant moins que l'inflation. En dépit des critiques, les autorités monétaires restent soucieuses de ne pas compromettre une désinflation durement acquise ; le creusement du déficit public les incite à conserver cette attitude prudente.

La croissance hongroise a été soutenue par les politiques contracycliques, notamment par le plan Szesceni d'investissements publics. La forte progression des salaires (salaires minimums multipliés par deux sur l'année) a stimulé la consommation privée. Parmi les pays de la région, la *Hongrie* se distingue par un faible taux de chômage (5,6 % en 2001). Avec une population active qui diminue, le marché du travail est tendu. En moyenne, sur l'ensemble de l'année 2001, l'inflation a été forte (9,2 %) mais l'appréciation du forint provoquée par les entrées de capitaux a modéré les hausses de prix et a permis à la banque centrale d'atteindre en fin d'année son objectif d'inflation (7 %).

Après la récession qui a suivi la crise de 1997, la *République tchèque* a renoué avec la croissance en 2000 (3,3 %). Le ralentissement mondial de 2001 n'a pas compromis cette reprise. L'investissement et la consommation des ménages ont été très dynamiques. Le taux de chômage a reculé (8,6 %). Les investissements directs étrangers, concentrés plus que dans les autres PECO dans les secteurs porteurs de forts gains de productivité, contribuent à faire évoluer les avantages comparatifs du pays. Ces entrées d'IDE, en forte progression depuis 1997, sont restées à un niveau élevé en 2001. Elles ont poussé à l'appréciation de la couronne. Pour la première fois en 2001, l'objectif d'inflation nette fixé par la banque centrale (hausse de 3 % \pm 1% des prix à la consommation hors prix réglementés et hors effets de la fiscalité indirecte) a été atteint (2,4 %). La cible d'inflation fixée à 2 % \pm 1% en 2005 reflète le choix d'une convergence rapide vers le niveau de l'Union européenne afin de pouvoir adopter l'euro dès 2006. La maîtrise de l'inflation a autorisé des baisses de taux d'intérêt, réduisant l'écart de taux court avec la zone euro.

En *Slovaquie*, la croissance a été soutenue par une hausse de plus de 10 % de l'investissement, et par des entrées massives d'IDE liées en partie à la privatisation d'entreprises publiques. Le dynamisme de la consommation privée a été favorisé par les allègements fiscaux. Cependant, le déficit budgétaire s'est creusé. La forte demande interne jointe au ralentissement des exportations a conduit au doublement du déficit commercial (10 % du PIB). Le chômage reste élevé (19 %). L'inflation sous-jacente (hors prix réglementés) est basse (3,2 %).

L'année 2001 a confirmé en *Bulgarie* les résultats encourageants et la stabilité macroéconomique que le pays enregistre depuis l'adoption en 1997 d'un régime de *currency board*. La politique fiscale est adaptée à cette contrainte monétaire. Le déficit budgétaire a été réduit à 0,9 % du PIB en 2001, en même temps que la fiscalité a été assouplie. La *Roumanie* a enregistré en 2001 une croissance de plus de 5 %, stimulée par une forte production agricole et les bonnes performances des industries de biens de consommation. L'inflation reste élevée mais sa décélération est sensible.

En 2002, la faiblesse de la demande des pays de l'Union européenne freine la croissance de la production industrielle. Plusieurs pays devraient connaître de moins bonnes performances qu'en 2001 (voir tableau) tandis que les difficultés de la Pologne persisteront.

TABLEAU I – PECO : CROISSANCE ET INFLATION
Taux de croissance annuels en %

	PIB			Prix à la consommation		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
UE 15	3,4	1,5	1,0	2,3	2,3	1,8
PECO 10	3,8	3,1	2,8	11,6	9,0	6,7
Bulgarie	5,4	4,0	3,5	10,3	7,4	7,0
Rép. tchèque	3,3	3,3	3,0	3,9	4,7	3,0
Hongrie	5,2	3,8	3,3	9,8	9,2	5,7
Pologne	4,0	1,0	0,0	10,1	5,5	3,0
Roumanie	1,8	5,3	3,0	45,7	34,5	25,0
Slovaquie	2,2	3,3	3,5	12,0	7,3	4,0

Sources : WIIW Research Report, n° 285, juillet 2002 et DREE Revue élargissement, n° 26, 29 avril 2002.



Tendances au rattrapage

Les PECO ont des économies qui convergent vers l'Union européenne, aussi bien en termes nominaux qu'en termes réels. Si les PECO conservaient pendant trente-cinq ans un différentiel de croissance de 2 points de pourcentage par an par rapport à la moyenne des Quinze, le différentiel de PIB par tête (en parité de pouvoir d'achat) actuellement de 1 à 2,5 (en moyenne pondérée) serait diminué de moitié.

Le terme de convergence nominale fait implicitement référence aux critères de Maastricht : réduction des taux d'inflation et des taux d'intérêt, réduction de la dette publique et stabilité des taux de change. Le différentiel d'inflation entre les PECO et l'Union européenne, inhérent à l'écart de développement, tend à se réduire. Il n'est plus que de 2 à 3 points en République tchèque, Estonie, Lettonie, Lituanie et Pologne. Seule la Roumanie conserve une inflation à deux chiffres. Les dettes et déficits publics en pourcentage du PIB sont souvent en dessous des seuils respectifs de 60 % et 3 %.

Les spécialisations traditionnelles à forte intensité en main-d'œuvre peu qualifiée (confection) ou à forte intensité de matières premières (chimie, sidérurgie) s'observent toujours dans les pays les moins avancés (Roumanie, Bulgarie). Pour leur part, la Hongrie, la République tchèque et la Slovénie renforcent leurs spécialisations intrabranches dans leurs échanges avec l'Union européenne. Leur commerce est passé d'un schéma de spécialisation fondé sur des coûts salariaux bas à un commerce s'appuyant sur la convergence des structures de production.

Dans le domaine structurel, d'importants efforts d'adoption de l'acquis communautaire sont poursuivis dans les pays candidats. En matière agricole, l'aide de préadhésion SAPARD, qui représente 520 millions d'euros par an pour les dix PECO, est destinée à renforcer une agriculture intensive et compétitive ; elle est fondée sur le principe du découplage entre aides et production. Elle ne doit pas, en particulier, compromettre les efforts de restructuration accomplis dans une agriculture très peu compétitive et qualifiée souvent d'agriculture d'autosubsistance. La modernisation des transports fait aussi partie de l'acquis communautaire. Les progrès accomplis dans ce domaine sont inégaux mais, dans la plupart des

cas, les gouvernements s'efforcent de moderniser le secteur avant d'ouvrir son capital. La restructuration des banques et des systèmes financiers doit enfin entrer dans l'agenda de l'adhésion. Dans ce domaine, la stratégie suivie a été la privatisation avec l'entrée des capitaux étrangers, qui a fait monter le niveau de pénétration des capitaux étrangers entre 60 % et 90 % selon les pays, à l'exception de la Roumanie (35 %) et de la Slovénie (16 %).

Alors que le bilan des progrès accomplis dans la convergence vers l'Acquis communautaire est satisfaisant, le seul dossier délicat est celui des aides directes dans l'agriculture. Un rapport récent du CEPII évalue le coût social et économique de l'élargissement pour l'Union européenne, et souligne que le seul secteur directement menacé est effectivement le secteur agricole. La hausse du coût de la PAC, sous l'hypothèse d'un budget variable, serait de 20 %, chiffre qui souligne la nécessité de réformer les institutions en matière agricole.

Turquie : la stabilisation menacée par les incertitudes politiques

L'inflation et la dérive des finances publiques que la Turquie connaît de façon endémique soumettent le pays à des à-coups violents. Ainsi, au début de l'année 2001, une crise financière a signé l'échec de la stratégie de stabilisation adoptée fin 1999 avec le FMI. L'ancrage nominal du change a dû être abandonné et le processus de désinflation repose désormais sur une cible d'inflation. Outre un engagement institutionnel fort de la banque centrale, ce dispositif suppose une discipline budgétaire rigoureuse et des pressions sur le change suffisamment modérées pour garantir la soutenabilité de l'endettement. En résumé, il s'agit de convaincre les marchés de la détermination des autorités à faire preuve de rigueur. À cet égard, la crise politique amorcée en mai 2002 risque fort de compromettre les efforts déployés jusque-là pour rétablir la confiance.

La crise financière de février 2001 a plongé la Turquie dans une récession sévère (7,4 %). La demande intérieure s'est écroulée (-18,4 %) et avec elle les importations (-25 %). L'effet bénéfique de la dépréciation du change (60 % entre février et octobre 2001) sur les exportations a été limité par le ralentissement mondial. Au total les exportations ont progressé de 7,4 % et le solde courant

enregistre un excédent de 2,4 % du PIB. L'impact sur le marché du travail a été considérable. Les destructions d'emploi ont été massives (près de 1 million) portant le taux de chômage à 10,6 % au dernier trimestre 2001.

En dépit d'une politique budgétaire très rigoureuse et d'avancées réelles dans la mise en œuvre des réformes structurelles (notamment dans le secteur bancaire), les autorités turques n'avaient pas réussi, fin 2001, à restaurer la confiance. Les taux d'intérêt étaient restés élevés et les pressions sur la livre tenaces. La capacité de la Turquie à honorer ses échéances sur sa dette interne, à 80 % indexée sur les taux courts ou le change, a alors été sérieusement mise en doute. Pour rétablir la confiance, les autorités turques se sont engagées en octobre 2001 dans de nouvelles négociations avec le FMI. Un accord de confirmation de trois ans a été signé en février 2002, assorti d'un financement de 16 milliards de dollars dont 10 ont été immédiatement débloqués.

La crédibilité de l'action gouvernementale s'est alors considérablement améliorée. La livre s'est appréciée (30 % entre octobre 2001 et avril 2002), les taux d'intérêt sur les émissions de titres en monnaie locale se sont détendus et la durée moyenne des émissions de titres publics s'est allongée. L'appréciation du change, combinée à la contraction de la demande interne, a fortement réduit les tensions inflationnistes. Sur les cinq premiers mois de l'année, l'inflation s'est établie à 2,7 % en moyenne.

Sur le plan des finances publiques, une orientation très rigoureuse de la politique budgétaire a été fixée avec le FMI. L'excédent primaire qui atteignait 5,5 % du PIB en 2001 devrait être porté à 6,5 % en 2002. La recapitalisation des banques publiques a en effet considérablement alourdi l'endettement (entre fin 2000 et fin 2001, la dette du secteur public a quasiment doublé pour s'établir à 115 % du PNB) et au début de 2002, la charge des intérêts absorbait l'essentiel des recettes budgétaires.

Jusqu'à la mi-mai, avant l'hospitalisation du Premier ministre Bülent Ecevit et la paralysie de l'exécutif qui s'est ensuivie, les objectifs de stabilisation, et notamment celui d'une inflation à 35 % pour 2002, ne semblaient pas hors de portée. Mais, face aux incertitudes politiques, les sanctions des marchés n'ont pas tardé à se manifester. La livre a perdu 16 % de sa valeur face au dollar entre

fin avril et fin juin, les taux d'intérêt ont recommencé à se tendre et la prime de risque sur la Turquie s'est accrue. Si ces évolutions ne sont pas pour le moment trop préoccupantes – elles corrigent l'appréciation du change trop rapide en début d'année et l'inflation en juin est restée maîtrisée –, la persistance des turbulences politiques pourrait venir ébranler une confiance durement acquise et raviver les interrogations sur la soutenabilité de la dette publique.

Bibliographie

- BRI, (2002) 72^e rapport annuel, juillet, (www.bis.org).
- BCHIR M.H. et MAUREL M., (2002) « Impacts économiques et sociaux de l'élargissement pour l'Union européenne et la France », *Document de travail du CEPII*, n° 2002-03, avril.
- FAURE F., (2002) « Turquie : la stabilisation coûte que coûte », *Conjoncture BNP Paribas*, mai (www.economic-research.bnpparibas.com).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, (2002) « Russian Federation, Staff Report for the 2001 Consultation and Post-Program Monitoring Discussions », *IMF Country Report*, n° 02/74, février (www.imf.org).
- LAPINA N., (2002) « Grande entreprise et pouvoir régional », *Économique*, n° 5, juin.