

LES PRIVATISATIONS DANS LES PAYS DE L'EST

UNE INTERVIEW DE PAUL MENTRÉ*

Pouvez-vous décrire le contexte macro politique et macro-économique de ces privatisations ?

Je pense que c'est un domaine bien connu de vos lecteurs. La sortie du communisme, qui a commencé dans ces pays en 1989-90, était évidemment un bouleversement majeur : le passage, pour simplifier, d'une économie planifiée à une économie de marché, s'est traduit non seulement par des changements de propriété du capital (les privatisations) mais aussi par l'alignement des prix locaux sur le marché international et la recherche de nouveaux débouchés intérieurs et extérieurs après l'effondrement du COMECON. Cette transition ne pouvait pas ne pas avoir des effets majeurs en termes d'inflation, en termes de chute de l'activité, en termes d'accroissement du chômage avec des stratégies différentes selon les pays : soit la stratégie de choc à la polonaise, soit des stratégies plus graduées comme en Hongrie

Aujourd'hui, pour simplifier, si on compare le niveau du PNB en volume par rapport à un indice 100 en 1989, on est au voisinage de 100 pour les pays d'Europe Centrale et Orientale qui atteindront ce niveau en 1999. Par contre, en Russie et dans les pays de la Communauté des Etats Indépendants (je mets les Etats Baltes dans les pays d'Europe Centrale et Orientale), on est à un niveau d'à peu près 60 par rapport à 100 en 1989 et les perspectives immédiates laissent augurer un nouveau recul de ce chiffre.

Il faudrait d'ailleurs nuancer un peu les choses à l'intérieur des pays d'Europe Centrale et Orientale. Il y a des pays, plus avancés dans la transition puisqu'ils ont engagé le processus dès 1989. Ce sont ceux que l'Union européenne a retenu pour la première vague d'adhésion, les plus importants d'entre eux étant la Pologne, la Hongrie et la République tchèque. La Pologne est toujours sur une trajectoire de croissance forte (5-6 %). La Hongrie il y a deux ans, la République

* Inspecteur général des finances

8

tchèque il y a un an, ont connu de petites crises d'ajustement bancaire et extérieur ; elles connaissent donc une croissance plus modérée voire faiblement négative. Plus compliqué est le cas des pays qui sont sortis plus tard du communisme ou de la guerre comme les pays de l'ex-Yougoslavie. En Bulgarie, le programme mis en œuvre est très courageux avec des résultats très impressionnants. Au récent Forum de l'Initiative Centrale Européenne à Zagreb, tout le monde était très frappé par les chiffres et les orientations des réformes présentés par les Bulgares. La Roumanie, malgré le changement politique, et pour des raisons de conflits politiques internes, est moins avancée dans cet effort de restructuration. En ex-Yougoslavie, la Slovénie, qui est d'ailleurs dans le premier cercle d'adhésion, mais aussi la Croatie et même maintenant sans doute la Macédoine et dans la zone, mais hors ex-Yougoslavie, l'Albanie, ont rejoint ce processus, mais sont à des niveaux de PIB par rapport à 1989 très inférieurs à l'indice 100. Le panorama d'ensemble présente donc une croissance moyenne, dans les pays d'Europe Centrale et Orientale, de l'ordre de 3,5 % en 1998 comme en 1997. Le FMI prévoyait en septembre environ 4 % en 1999, chiffre qui paraît maintenant optimiste avec la crise russe et ses conséquences. En ce qui concerne la Russie et les pays qui en dépendent dont l'Ukraine, un chiffre de croissance positif avait été enfin obtenu en 1997 mais la crise du mois d'août et ses conséquences font que maintenant les organismes internationaux prévoient une baisse du PIB russe de l'ordre de 5 à 6 % en 1998 et de l'ordre de 6 à 7 % en 1999. Du coup, les chiffres prévisionnels sont négatifs pour l'Ukraine, moins fiables sans doute mais moins mauvais en ce qui concerne le Transcaucase et l'Asie Centrale.

La crise russe est due, à mon sens, à un facteur déclenchant majeur, la baisse internationale du prix du pétrole qui représente un tiers des exportations russes. Ce courant d'exportations assurait à la Russie un excédent de balance des paiements courants la rendant relativement peu dépendante des financements extérieurs : la Russie empruntaient pour permettre de compenser les fuites de capitaux vers l'étranger et cela s'équilibrait raisonnablement bien.

En ce qui concerne la Bulgarie, après la victoire de l'opposition et le départ de l'équipe communiste, un accord a été signé avec le FMI en 1997. Il prévoit un programme de redressement comportant notamment l'institution d'un currency-board (un comptoir d'émissions), qui a permis de ramener l'inflation très rapidement à des niveaux de l'ordre de 5-6 %, avec bien sûr une chute de la production, une montée du chômage ; mais la Bulgarie a vite dépassé ce stade et est maintenant sur des chiffres de croissance positifs.

Comment caractériser les spécificités des privatisations dans les pays de l'Est sur le plan économique, sur le plan boursier et sur le plan social ?

Immense question. Je crois qu'il faut différencier par pays. Il y a, dans ces pays, trois véhicules de privatisations : un, que nous connaissons bien en France, qui est le rachat par le management ou les employés, l'autre, que nous connaissons bien aussi, qui est la vente à des investisseurs tiers qui peuvent être, soit des partenaires stratégiques, soit des actionnaires individuels à la suite d'une introduction en bourse. Et enfin, nous ne l'avons pas fait en France, il y a eu, dans certains cas, quasi-don pur et simple d'actions d'entreprises publiques. Ce sont les Tchèques qui ont lancé le processus qui s'est avéré avoir le mérite d'accélérer beaucoup les privatisations mais qui dans certains cas, comme en Russie, a pu conduire à ce que certains considèrent comme des pseudo privatisations et qui, dans d'autres, comme la République tchèque, a pu contribuer aux crises boursières quand il s'est agi de réallouer les actions ainsi distribuées. Les Tchèques sont donc les pionniers de la distribution à très faible prix de coupons à la population, des « vouchers » comme on dit en anglo-tchèque, échangeables soit directement contre des actions de sociétés privatisables, soit contre des parts dans des fonds d'investissement auxquels étaient attribuées des actions des sociétés privatisables. Par rapport à ces trois modes de privatisation, l'importance relative, selon les pays, a été la suivante : en Russie, en République tchèque, en Lettonie et en Lituanie, c'est la privatisation par coupons qui a été l'élément le plus important. La vente à des investisseurs tiers a été la technique préférentielle en Hongrie qui a beaucoup fait appel aux investisseurs étrangers ; en Bulgarie, le rachat par le management ou les employés a joué un assez grand rôle. En Pologne, en Roumanie, en ex-Yougoslavie et en Ukraine, les différentes approches sont présentes. Sanofi rachetant Chinoin en Hongrie ou Volkswagen rachetant Skoda en République tchèque, c'est la transposition immédiate des standards occidentaux avec leurs conséquences rapides en terme de réduction d'effectifs et simultanément la capacité à développer des produits qui ont, avec l'aide des maisons mères, accès aux marchés développés. Cela veut donc dire un ajustement immédiat plus sévère mais des perspectives de croissance plus sûres. On tombe à ce niveau sur des options politiques : certains pays ne souhaitant pas avoir une économie entièrement dominée par des firmes sous contrôle étranger. Mais il faut bien voir que, en l'absence d'épargne intérieure, les autres formes de privatisation (parts distribuées aux employés, distribution de parts à la population sous la forme d'opérations d'échanges de coupons ou introduction en bourse sur des marchés étroits), ont un peu les mêmes conséquences. Premièrement, les privatisations ne rapportent

pas grand chose à l'Etat qui vend ; deuxièmement on trouve des sociétés sans fonds propres qui, dans un second temps, cherchent des partenaires étrangers pour renforcer leurs assises. Pour compléter ce tableau qui est très complexe, ajoutons qu'il existe des passerelles entre les systèmes : par exemple, les coupons distribués à la population russe ont été beaucoup rachetés par les managements en place ; en Croatie, les coupons distribués à la population ont été beaucoup rachetés par des groupes émergents domestiques qui faisaient généralement de la distribution, de la construction et qui en profitaient pour se constituer des sortes de conglomerats industriels. En République tchèque, ce sont des fonds d'investissement gérés par les banques qui ont collecté les deux tiers des coupons. Les techniques ont donc été très différentes et bien entendu, cela se traduit dans le poids relatif des mécanismes boursiers selon les pays.

Tableau n° 1
Les techniques de privatisation
(importance relative, 1 représentant les techniques les plus utilisées)

	Privatisation par coupons	Vente à des investisseurs tiers	Rachat par le management ou les employés
Pologne	2	3	1
République tchèque	1	2	
Hongrie		1	2(a)
Slovénie		2	1
Estonie		1	2
Bulgarie	2	1	
Lettonie	1	2	
Lituanie	1		2
Romanie		2	1
Slovaquie	2		1
Albanie		1	
Croatie			1
Macédoine			1
Russie	1(b)	2	3
Ukraine	2		1

Source : OCDE - Juin 1998

Quels sont les facteurs qui pouvaient rendre les privatisations complexes ?

Il y a d'abord l'environnement macro-économique d'ensemble et le contexte politique de la transition. Il y a ensuite, avant même la législation des sociétés, la qualité des informations comptables (comptabilisation de stocks invendus, valeurs des créances interentre-

prises, valeurs des créances bancaires sur les entreprises, risques hors bilan notamment au titre des dommages liés à la pollution et à l'environnement). Par ailleurs, s'est posé le problème de la mise en œuvre de la réglementation par des tribunaux raisonnablement indépendants et raisonnablement compétents.

Enfin, dans certains pays, il y avait le problème des restitutions : les anciens propriétaires dépossédés par les communistes ont fait valoir leurs droits. Cela a posé un grave problème dans la partie Est de l'Allemagne et aussi pour des pays comme la Pologne et la Hongrie. Généralement sur ce point, les législations ont été un peu ambiguës en donnant une sorte de droit de première enchère aux anciens propriétaires. D'où une certaine confusion. Si ceux-ci ne se sont pas manifestés, est-ce qu'ils ne risquent pas de revenir ensuite pour défaire ce qui a été fait ?

L'absence de droit des sociétés n'a-t-il pas affecté les privatisations et dans ce contexte quel a été le rôle des cabinets d'avocats et des banques d'affaires ?

Concernant le problème de droit, je voudrais mettre en avant deux éléments : la comptabilité et le « corporate governance » (législation des sociétés). J'ai été amené à diriger, avec un haut fonctionnaire allemand du Ministère de l'Economie, en 1993-94, une étude visant à mettre en œuvre une stratégie commune franco-allemande sur les pays de l'Est. Du côté allemand, on soulignait qu'un des enjeux était le droit continental versus la « common law », le droit anglo-saxon pour simplifier. Force est de constater que, à part des pays de vieilles traditions latines comme la Roumanie, c'est le droit anglo-saxon qui s'est imposé et, objectivement, il avait de grands mérites dans ce type de situation. Au lieu de renvoyer à des réglementations inadaptées, changeantes et peu mises en œuvre, les contrats de type anglo-saxons comportaient deux cents pages prévoyant tous les cas avec, à la fin des fins, des clauses d'arbitrage. Il y a donc eu une domination du droit anglo-saxon.

En matière comptable, c'est moins évident parce que finalement les techniques d'audit sont un peu indépendantes des systèmes comptables et il y a une certaine convergence des méthodes comptables entre les différentes zones à l'Ouest. Néanmoins, même dans ce domaine, la tendance dominante a privilégié les techniques anglo-saxonnes. Les banques et les cabinets d'avocats français l'ont compris. Les banques françaises avaient déjà eu à établir des documents de type anglo-saxon pour des opérations syndiquées, des montages, ou des privatisations à l'Ouest. Elles disposent d'équipes, sur les pays de l'Est, qui utilisent également ces techniques en compétition avec les équipes

des banques ou des cabinets américains et anglais qui, évidemment, ont tout de même un avantage initial. J'ajoute que les Anglais, toujours géniaux, ont annoncé, dès le début de la transition, que la meilleure façon d'aider ces pays était de leur donner des conseils sur les techniques de privatisations. Ils ont créé un fonds qui rembourse la moitié des sommes que ces pays versent au titre de contrats conclus avec des opérateurs britanniques.

Est-ce que l'intervention des banques d'affaires et des cabinets d'avocats anglo-saxons a permis de structurer un droit des entreprises, un droit des affaires, dans cette zone ?

Je pense que là aussi, il faut beaucoup différencier selon les pays. A cela s'ajoute maintenant, la procédure européenne, à certains égards un peu choquante, dite de *screening*. Cette procédure vise à vérifier pour les pays candidats à l'adhésion (qu'ils soient dans la première vague ou même dans la seconde), si l'ensemble de leurs réglementations, dans tous ses détails, est pleinement compatible avec l'acquis communautaire qui s'est construit entre pays développés sur une période de quarante ans. Dans ce *screening*, sont pris en compte évidemment l'existence d'un droit des sociétés, d'une réglementation stable et, plus généralement, d'un Etat de droit. Ces différents éléments ont, d'ailleurs, été un des critères de sélection des premiers participants à l'euro. Par exemple, la différenciation faite entre la République tchèque et la République slovaque est basée sur des aspects politiques et juridiques plus qu'économiques. Pour les pays de la première vague, on est assez proche maintenant des modèles occidentaux. Il doit subsister quelques interrogations sur la pleine indépendance des tribunaux. Par contre, on en est assez loin en ce qui concerne la Russie, les autres pays de la CEI et toute la zone des Balkans.

12

Dans le mouvement des privatisations, est-ce que la privatisation des banques joue un rôle particulier ?

La privatisation des banques a joué un rôle très spécifique. En fait, dans la plupart des pays, la privatisation des banques est intervenue postérieurement. Selon la BERD, ses modalités d'interventions ont accompagné l'état de la transition. Au stade initial, la BERD a financé des infrastructures publiques, a aidé aux privatisations et a ouvert des lignes de crédit à des banques. Au deuxième stade, la BERD a commencé à financer des entreprises privées du pays, à favoriser les concessions d'infrastructures et à développer des techniques d'interventions financières locales plus diversifiées. Le troisième stade est celui des financements privés des infrastructures, de financements

directs de fonds « equity » pour les PME et d'aide à la restructuration du secteur bancaire. Le secteur bancaire, dans la plupart de ces pays, était tellement « sur générés » allouant des crédits décidés par la Banque Centrale, elle-même exerçant les fonctions du Trésor public, avec progressivement une certaine spécialisation sectorielle qui les rendait très dépendantes de leur environnement d'entreprises clientes. Tout ceci faisait que leur bilan était particulièrement malaisé à apprécier et que la valeur des créances sur les entreprises a été particulièrement difficile à évaluer. La plupart du temps l'évaluation a conduit à constater que ça ne valait plus rien. De ce fait, certains pays ont utilisé des techniques de type scandinave (telle que celle appliquée au Crédit Lyonnais en France), c'est à dire la distinction entre « good bank » et « bad bank », l'Etat reprenant, sous une forme ou une autre, les anciennes créances.

Quel a été le rôle de la BERD dans les privatisations ? Peut-on dire que la BERD a été un concurrent des grandes banques d'affaires dans ces pays ?

On peut regretter mais on en connaît les raisons, que le siège de la BERD n'ait pas été à Paris, ce que tout le monde attendait et qui aurait permis aux banquiers français de compenser certains de leurs handicaps par rapport à leurs concurrents de Londres ou de New York. Mis à part cette réserve, le rôle de la BERD a été positif. La part de ses opérations consacrées au secteur privé a fortement augmenté. Elle a développé des techniques nouvelles en matière de privatisations, de financements privés, de financements d'infrastructures et de développement de techniques financières locales diversifiées qui ont, pour la plupart, été dans le bon sens. Sur le plan de la philosophie d'intervention, je regrette, un tout petit peu, que l'on soit passé d'un excès à l'autre. Quand la BERD a été créée, il était affirmé que la transition économique et la transition démocratique étaient indissociables et je me souviens de discours fulgurants où était mis en avant le choc des religions et des civilisations qu'intégrait la BERD dans son approche. Ensuite, on est venu à des pratiques plus ciblées, plus professionnelles. Mais peut-être que, dans un certain nombre de pays, la Russie en est le premier exemple, mais c'est aussi le cas de la Roumanie, une dimension un peu plus politique à l'action collective n'aurait pas été inutile. Alors pour répondre plus spécifiquement à votre question, il est vrai qu'il existe des exemples individuels dans le cadre desquels certains banquiers disaient « nous étions tout à fait capables de le faire, les équipes de la BERD amenaient des prêts à taux avantageux, la compétition n'était pas loyale ». Mais la plupart du temps, il y a eu un partenariat BERD - banques d'investissement. De même les programmes communautaires qui sont assez importants et qui ont été d'abord des dons

au titre de la coopération technique (programme PHARE), et puis maintenant des programmes d'aide aux PME gérés par la Banque européenne d'investissement, font preuve d'un grand souci d'associer, après appels d'offre, des partenaires privés.

Quelle a été la stratégie et quel est le positionnement des banques françaises sur ce marché ?

Elles ont été, d'une manière générale, assez prudentes en terme d'implantation dans ces pays. Cela a d'ailleurs été aussi le cas des banques anglo-saxonnes. Ceux, qui ont fait le plus acte de présence par des prises de participations dans des banques privatisées, ont été les Hollandais, les Autrichiens et les Allemands. Je devrais d'ailleurs dire les Bavarois plus que les Allemands car c'est eux qui ont eu la stratégie la plus active. Quand on va dans ces différents pays, vous trouvez la Banque Austria, l'ex-Bayerische Bank et ABN AMRO, plus souvent que les banques anglaises ou françaises. Néanmoins, la BNP a maintenant des filiales communes avec la Dresdner dans la plupart de ces pays et les autres banques françaises (Société générale, CCF et Paribas notamment) sont également présentes. Le Crédit Lyonnais quant à lui, a une longue tradition, qui remonte aux emprunts tsaristes, qui lui donne un rôle particulier, non seulement à l'égard des banques françaises mais dans une certaine mesure à l'égard des autres banques européennes.

14

En matière de conseil et d'assistance à la privatisation, il faut mentionner le rôle très important joué par la SBF qui a aidé les bourses de Pologne, d'Ukraine mais aussi d'autres pays et qui a beaucoup promu les techniques informatiques et les techniques de négociations françaises dans ces pays.

Est-ce qu'en matière de conséquences des privatisations, on peut dire un mot sur les conséquences en matière de politique sociale ?

Evidemment, des réductions des effectifs ont eu lieu, sauf dans les cas de ce que j'appelle les pseudo privatisations où c'est le management, le personnel et les actionnaires complètement fragmentés, héritiers des coupons qui ont été distribués gratuitement, qui contrôlent l'entreprise. Dans les autres cas, les nouveaux actionnaires comptent évidemment recentrer l'activité et rationaliser l'organisation. Dans la tradition russe (mais qui s'est étendue à beaucoup de pays), l'entreprise qualifiée de paternaliste intégrait toutes les fonctions (crèches, hôpitaux, loisirs, agences de tourisme, etc.). Tout ceci a été évacué et les emplois correspondants ont disparu. Et même dans le « core business », il y a eu des réductions assez drastiques des effectifs. Donc première conséquence sociale évidemment : le chômage. Mais, ceci a permis des gains de productivité qui assurent la distribution de pouvoir d'achat, l'émergence

de nouvelles entreprises et donc la création d'emplois à partir de ces nouvelles entreprises.

En matière de relations sociales proprement dites, comme l'état des relations sociales était « l'état néant », les salariés ont été plutôt favorablement surpris puisque l'habitude à l'Ouest était d'échanger certains points de vue avec les salariés sur la stratégie de l'entreprise, de ne pas procéder brutalement à des changements d'affectation et de garantir un certain nombre de droits des travailleurs. Dans l'ensemble, ça s'est donc bien passé. La toute petite exception (qui ne concerne pas l'Occident mais qui concerne des problèmes intérieurs au pays), est la Pologne où les syndicats indépendants avaient une tradition historique. Dans ce cas, évidemment, voir que la privatisation signifiait que l'on fermait les chantiers navals de Gdansk où était né l'esprit de liberté qui a ensuite conquis toute la zone et dont a tant bénéficié l'Europe de l'Ouest, était une pilule un peu dure à avaler.

Est-ce que la crise des pays émergents actuels va modifier le mouvement des privatisations ? Et, si oui, comment ?

Dans un récent colloque organisé par la Banque Interaméricaine de développement, ont été présentés des tableaux relatifs à l'ensemble des pays émergents. Il y avait des graphiques d'évolution des spreads et on y voyait que les spreads de ces pays emprunteurs, qui avaient beaucoup baissé en 1997, aux alentours de 3 %, puis qui, lors de la crise asiatique de juillet 97, ont légèrement remonté aux alentours de 5 %, avaient depuis, rebaisé. Mais quand intervient la crise russe, il y a un choc formidable. Les spreads passent à 11 % parce que la crise russe était le premier cas de défaut de paiement sans la moindre concertation, imposé au monde par un débiteur important. On pourrait transposer ceci aux analyses présentées par la Commission de Bruxelles qui calcule la part du commerce avec la Russie dans les exportations et dans le PIB des différents pays européens pour montrer que la crise russe n'a aucun impact. Mais c'est oublier que le commerce entre le Brésil et la Russie doit représenter un dix millième du PNB brésilien. Or ça a été cela leur grand choc. A un moindre degré, on retrouve cela dans les pays de l'Est. Laissons de côté l'Ukraine, le Kazakhstan et les Pays baltes, très proches de la Russie et prenons les autres pays de la zone : le commerce avec la Russie doit représenter 10 % du commerce de la Pologne et de l'ordre de 5 à 6 % pour les autres. Les mêmes causes produisant les mêmes effets, ils ont vu leurs spreads augmenter, pas dans les mêmes proportions, mais de manière significative tout de même. La Croatie a aussi atteint des spreads de l'ordre de 650 points récemment alors qu'ils étaient auparavant dans une zone de l'ordre de 300-400. Certes, les spreads se détendent depuis le mois d'octobre et retrouvent une

normalité. Néanmoins, ces pays n'auront pas, dans le futur, le même accès aux emprunts internationaux que celui qu'ils avaient. Ils vont donc privilégier l'investissement direct. Idéalement, vu par eux, la solution devrait être la création *ex nihilo*, ce qu'on appelle la *greenfield* : tout d'un coup, Ford Motor décide qu'il va créer 5000 emplois dans un pays pour des exportations vers l'Union Européenne qui fait entre 60 à 70 % des débouchés de ce pays à l'exportation. Mais ces pays sont bien forcés d'accueillir aussi des investisseurs étrangers intéressés par la prise de contrôle d'entreprises existantes disposant déjà de débouchés locaux.

Dans beaucoup de domaines, je pense que la crise va conduire à une accélération de la composante étrangère dans les investissements et dans les privatisations.

Je voudrais rajouter une remarque sur le rôle de la bourse dans ces pays. Cette remarque tient aux techniques de privatisations : plus ces techniques ont pris la forme d'introduction en bourse, plus la bourse s'est dilatée. Quand il y a eu ventes d'actions détenues par des actionnaires individuels non captifs, le volume des transactions a ensuite été assez nourri. Par contre quand ont été choisies des techniques de privatisation « autogérée » par le management ou quand il y a eu des collectes des coupons par des groupes amis ou des fonds d'investissement peu transparents, le volume des transactions a été faible. D'après les chiffres de l'OCDE de 96 (il faudrait donc aujourd'hui déflater ces chiffres), la capitalisation boursière par rapport au PIB était de l'ordre de 10 % dans la plupart des pays de l'Est y compris la Russie. Ceci est à comparer par exemple à un chiffre de 40 % en France, 110 % aux Etats-Unis, 150 % au Royaume-Uni. Mais si maintenant, on regarde le volume d'activité par rapport à la capitalisation boursière, on est alors dans des zones de l'ordre de 30 à 50 % dans les pays d'Europe Centrale et Orientale mais de seulement 8 % en ce qui concerne la Russie. Si bien que, si on compare le volume d'activités en bourse par rapport au PIB, on arrive à un chiffre très élevé pour la République Tchèque (20 %) et à des chiffres de l'ordre de 5 % en Pologne, en Slovaquie, en Hongrie et 1 % en Russie, ces chiffres étant à comparer à 100 % aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, à 30 % en Allemagne et à 20 % en France. En 1996 donc (mais cela a dû baisser depuis), le chiffre tchèque des transactions boursières était comparable au chiffre français mais la Russie représentait sur la base de ce critère 20 fois moins. Il y a donc encore de grands progrès à accomplir pour que les banques et les bourses jouent le rôle d'allocation de l'épargne qui est le leur dans les pays plus développés.

Tableau n° 2
Caractéristiques des marchés boursiers (1996)

	Capitalisation boursière/PIB (1)	Volume d'activité/ capitalisation boursière (2)	Volume d'activité/PIB (3)=(1)*(2)
Pologne	10 %	60 %	6 %
République tchèque	40 %	50 %	20 %
Hongrie	12 %	30 %	4 %
Slovénie	16 %	33 %	6 %
Slovaquie	12 %	100 %	12 %
Roumanie	2 %	55 %	1 %
Russie	11 %	8 %	1 %
p.m. Etats-Unis	110 %	90 %	100 %
Royaume-Uni	150 %	35 %	100 %
Allemagne	25 %	110 %	30 %
France	40 %	50 %	20 %

Source : OCDE - Juin 1998

Tableau n° 3
Prévisions économiques de l'OCDE, décembre 1998

	Croissance (PIB en volumes)				Inflation (inflation PIB)			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
Hongrie	1,3	4,3	5,1	4,6	23,5	18,4	14,8	10,9
Pologne	6,1	6,9	5,7	5,1	19,9	14,8	12,0	9,7
République tchèque	3,9	1,0	- 0,7	1,3	9,4	6,6	8,4	7,4
Bulgarie		- 6,9	4,0	2,0		579,0	8,0	8,0
Roumanie		- 6,3	- 4,0	0,0		151,0	40,0	30,0
Russie		0,8	- 6,0	- 6,0		11,0	70,0	150,0

Source : OCDE - Juin 1998