



Bulgarie : le point de vue du Ducroire

TOUR D'HORIZON

La République de Bulgarie est limitrophe de la Grèce dans le sud, de la Macédoine et de la Serbie dans l'ouest, de la Roumanie dans le nord, de la mer Noire dans l'est et de la Turquie dans le sud-est. Jusqu'en 1878, la Bulgarie faisait partie de l'Empire Ottoman, comme en témoigne encore aujourd'hui la minorité turcophone dans les zones rurales de l'est du pays. 9% des Bulgares parlent en effet le turque et sont adeptes de l'Islam. La grande majorité de la population est cependant de confession chrétienne-orthodoxe et parle le bulgare, une langue appartenant aux langues slaves. Avec 7,7 millions d'habitants et un territoire de 111.000 km², la densité de population de la Bulgarie est faible. En outre, le pays perd annuellement en moyenne 0,8% de sa population du fait du faible taux de naissance et de l'émigration incessante des jeunes (la plupart du temps) vers les Etats membres de l'UE dont le niveau salarial est plus élevé.

La capitale Sofia reste le centre culturel et économique du pays. Les deux grandes foires commerciales annuelles – au printemps pour les biens de consommation et en automne pour les biens d'équipement – ont cependant lieu à Plovdiv, la seconde principale ville du pays. En raison de la forte croissance du commerce entre les pays qui bordent la mer Noire, les villes portuaires de Varna et de Burgas ont également pris de l'importance.

Depuis son adhésion à l'UE le premier janvier dernier, la Bulgarie est sous la surveillance étroite de la Commission Européenne en ce qui concerne l'avancement de la réforme du système juridique et de la lutte contre la corruption et le crime organisé. Le traité d'adhésion prévoit que les autres Etats membres peuvent être libérés de leur obligation de reconnaître et d'accomplir les jugements rendus par les juridictions bulgares si la Commission juge les progrès insuffisants. Les espoirs dans le gouvernement de coalition actuel composé des socialistes, du parti libéral de l'ancien roi Simeon II de Saxe-Coburg Gotha et du parti de la minorité turque sont par conséquent grands. Cependant, l'affaire Toplofikatsia démontrait à nouveau que la corruption atteint les plus hautes sphères du gouvernement : deux ministres et deux vice-ministres ont dû remettre leur démission suite à cette affaire en avril/mai dernier.

ATOUTS ECONOMIQUES ET DEFIS

La Bulgarie est l'Etat membre le plus pauvre de l'UE, avec un produit intérieur brut (PIB) par habitant qui s'élève en parité de pouvoir d'achat à seulement un tiers de la moyenne de l'UE. La convergence attendue avec les pays les plus riches de l'UE implique cependant un potentiel de croissance à long terme relativement élevé : selon le Fonds Monétaire International (FMI), la Bulgarie pourra poursuivre sa croissance actuelle de 6% au cours des prochaines années.

La combinaison de faibles coûts salariaux, d'une main d'œuvre qualifiée et l'adhésion au marché unique de l'UE attire les investisseurs étrangers : les investissements directs étrangers s'élèvent chaque année depuis 2003 à plus de 10% du PIB. Les investissements nationaux et étrangers sur le territoire bulgare ont augmenté ces dernières années, ce qui se traduit par un quota d'investissements actuel de plus de 30%.

Un des secteurs qui semblait le plus attrayant pour les investisseurs étrangers est le secteur bancaire : les banques bulgares sont aujourd'hui presque entièrement détenues par des banques d'Europe occidentale. Les actionnaires étrangers stimulent notamment la croissance des crédits de consommation et des prêts hypothécaires afin d'accroître leur part de marché en Bulgarie. La croissance des crédits entre 25% et 50% par an alimente la consommation et les investissements nationaux.

Le secteur financier, l'horeca, le commerce et les autres services génèrent ensemble 60% du PIB bulgare. L'horeca profite de la reprise du tourisme alors que la consommation nationale dynamique favorise la croissance de la distribution et offre également de bonnes opportunités pour la vente de biens de consommation. Le faible pouvoir d'achat du consommateur bulgare – le salaire minimum s'élève à à peine 82 euros – empêche cependant jusqu'à présent les débouchés à plus grande échelle pour les biens de consommation haut de gamme. La disponibilité de prêts hypothécaires pour la construction de nouveaux bâtiments ou la rénovation d'habitations existantes ainsi que les investissements dans l'immobilier professionnel bénéficient au secteur de la construction, à la production et aux services y relatifs. Des investissements importants dans l'infrastructure physique offrent de bonnes opportunités aux entreprises spécialisées : les ports de Varna et de Burgas ainsi que les ports sur le Danube se développent et la Bulgarie recevra au cours de la période 2007-2013 des fonds de l'UE à concurrence de 900 millions d'euros pour la construction de routes et le même montant pour le chemin de fer.

L'UE a prévu 5 milliards d'euros pour le développement régional et l'agriculture. On peut donc supposer que le secteur agricole, dont l'importance dans l'économie a chuté à seulement 9%, donnera à moyen terme de meilleurs résultats que ces dernières années. Vu les besoins en investissement, les fonds de l'UE profiteront peut-être aussi à la vente de machines agricoles en Bulgarie. L'adaptation attendue aux standards de l'UE nécessitera également des investissements à grande échelle de la part des centrales électriques, de l'industrie et de l'administration publique dans l'économie d'énergie et les technologies écologiques. Ces dernières seront principalement achetées à l'étranger.

Le secteur manufacturier (31% du PIB) se porte également bien : via le transfert de connaissance et la modernisation du stock de capital, les investissements étrangers élevés entraînent d'importants gains de productivité. Cette modernisation offre en même temps des opportunités aux exportateurs de produits semi-finis, de machines et de matériel de transport. Alors que la concurrence entre l'industrie textile bulgare et les producteurs asiatiques bon marché est de plus en plus forte, les perspectives pour la production de métaux et de machines reste bonne.

La demande intérieure croît depuis 2005 de plus de 10% par an, ce qui contribue à une forte diminution du chômage. En mars dernier, 15 % des managers déclaraient même lors d'une interview réalisée auprès des entreprises bulgares qu'une pénurie de main d'œuvre qualifiée limite leurs plans d'expansion. En outre, la forte croissance de la demande intérieure exerce une pression sur le niveau des prix. L'inflation, qui devrait atteindre presque 10% en 2007, est pour l'instant nettement supérieure à celle de la zone euro, ce qui pourrait éventuellement différer les plans bulgares d'adopter l'euro en 2011.

Contrairement à d'autres Etats membres de l'UE à forte croissance économique, la Bulgarie suit une politique budgétaire prudente et anticyclique. D'importants excédents budgétaires et les recettes tirées des privatisations ont permis aux autorités bulgares de réduire leur dette en euros et de diminuer l'endettement qui était de 77% du PIB fin 2000 à seulement 25% fin 2006.

Cette politique budgétaire prudente a non seulement pour objectif de préparer les finances publiques au défi à long terme d'une population vieillissante mais aussi de contenir la

croissance de la demande intérieure afin d'éviter la surchauffe de l'économie. La banque centrale bulgare doit, en raison du cours de change fixe – un système monétaire avec ancrage à l'euro – suivre la politique monétaire de la Banque centrale européenne. Une augmentation des intérêts attirerait des capitaux étrangers et, via une augmentation de la masse financière, aurait des conséquences inflationnistes.

La forte croissance de la consommation et les énormes investissements directs étrangers ont provoqué ces dernières années une amplification des biens de consommation et d'équipement. La Bulgarie importe surtout en provenance de Russie, d'Allemagne, d'Italie, de Turquie et de Grèce. La Turquie, l'Italie, l'Allemagne, la Grèce et la Belgique sont les principaux marchés d'exportation de la Bulgarie.

Malgré les bonnes performances des exportations, le déficit du compte courant de la balance des paiements bulgare croît chaque année depuis 2002. Il s'élevait à 16% du PIB en 2006 et devrait franchir les 20% en 2007. Ce déficit est cependant intégralement financé par les investissements étrangers et les fonds de l'UE. Le déficit du compte courant doit se stabiliser au cours des prochaines années grâce au dynamisme des exportations. On s'attend à ce que l'augmentation des fonds de l'UE compense en grande partie la diminution progressive des investissements étrangers et veille à la quasi-intégralité du financement du déficit du compte courant sans mécanisme générateur de dettes.

Afin de garantir à plus long terme la compétitivité internationale de l'économie bulgare, la productivité doit aller de pair avec l'évolution à la hausse des salaires. Outre la modernisation du stock de capital, une amélioration du cadre institutionnel peut contribuer à des gains d'efficacité et à l'accélération de la hausse de productivité. L'engagement de la Commission Européenne dans la lutte contre la corruption et la réforme du système juridique garantit un certain avancement de la réforme du cadre institutionnel bulgare.

Alors que la dette publique extérieure en euros a diminué de plus de moitié entre 2000 et 2006, la dette extérieure du secteur privé a augmenté sur la même période de 15 à 65% du PIB. Cet accroissement de la dette a été poussé par l'énorme afflux d'investissements étrangers – environ un quart de la dette extérieure est due à des actionnaires étrangers – ainsi que par la revente de crédits bancaires à des banques-actionnaires étrangères. Les banques bulgares ont ainsi essayé de contourner les restrictions de la banque centrale en matière de croissance des crédits. Pour les années à venir, on s'attend à ce que le secteur privé continue à émettre des obligations de la dette extérieure, de sorte que la dette extérieure reste élevée par rapport au PIB. En conséquence des bonnes prévisions des performances des exportations, le service de la dette - s'élevant à un peu plus de 15% des recettes courantes en devises - restera cependant modéré.

La dette extérieure à court terme a été en forte progression ces dernières années. Le fait que celle-ci est due en partie à des maisons mères étrangères atténue cependant le risque de refinancement. De plus, l'accumulation de réserves en devises par la banque centrale bulgare égalait presque en 2006 la hausse des obligations de la dette extérieure à court terme. Avec une couverture – fin octobre dernier – des importations de biens et de services de 5,6 mois, la liquidité extérieure de la Bulgarie est bonne. En outre, la Bulgarie a pour objectif d'adopter prochainement le mécanisme de taux de change européen ERM-2, par lequel la banque centrale recevra l'accès à un soutien illimité en liquidité de la part de la Banque centrale européenne au cas où la devise nationale, le lev, se déprécierait vis-à-vis de l'euro de plus de 15% par rapport à son taux pivot central.

PRET POUR FAIRE DES AFFAIRES EN BULGARIE ?

Les dessous de table dans le monde des affaires, l'administration et la police ne sont pas uniquement considérés comme un problème par la Commission Européenne. Selon l'index de corruption publié par Transparency International, la Bulgarie occupe la 64^e place sur les 180 pays examinés. En outre, le niveau élevé de la corruption dans le système juridique nuit à la qualité de la jurisprudence bulgare. Le gouvernement a déjà pris des mesures extrêmes pour s'attaquer au problème, mais il faudra de nombreuses années pour élever l'efficacité et la qualité de la jurisprudence (commerciale) bulgare au niveau p. ex. de la jurisprudence française. Outre la corruption, la faible application de la politique de concurrence, le déroulement des adjudications publiques, la lourde administration et la protection insuffisante de la propriété intellectuelle sont un obstacle au bon déroulement des affaires en Bulgarie.

Vu ce cadre institutionnel difficile, il n'est pas étonnant que le comportement en termes de paiement des entreprises bulgares soit modéré. Dans le commerce international, le retard de paiement moyen s'élève à environ 3 mois. L'expérience de paiement de la SA Ducroire avec les débiteurs privés bulgares est raisonnable en ce qui concerne la moralité de paiement mais, si une facture n'est pas réglée à temps, le taux de récupération est faible. Cette expérience est confirmée par la Banque Mondiale qui fait état d'une récupération moyenne en cas de faillite de seulement 32%. Pour éviter les problèmes de paiement et limiter les pertes, on a souvent recours à des crédits documentaires non-confirmés. L'assurance-crédit offre également une protection contre le risque de non-paiement. La SA Ducroire fournit une couverture en « open account », c.-à-d. sans que la garantie d'une banque bulgare ne soit exigée. La quotité garantie standard s'élève à 95 % lorsque le sinistre est dû à la force majeure (guerre, pénurie de devises, etc.) et à 90 % lorsque le sinistre est dû à la carence d'un débiteur (ex : en cas de faillite).

Le faible impôt des sociétés de 10% est très intéressant pour les investisseurs étrangers. La « Foreign Investment Agency » bulgare soutient les investisseurs étrangers intéressés et intervient également dans la recherche d'un partenaire local. Il peut aussi être intéressant de faire appel à la *Bulgarian International Business Association* pour obtenir des informations, échanger des expériences ou entreprendre des recherches.

La banque centrale de Bulgarie maintient un cours de change fixe de 1,95583 lev par euro. Le lev est assez convertible tant pour les opérations courantes que les opérations de capital. La Bulgarie est facilement accessible via les aéroports internationaux de Sofia, Polvdiv, Varan et Burgas. Un passeport valide est suffisant pour les ressortissants des états membres de l'UE pour un séjour de moins de trois mois. La plupart des Bulgares parlent et comprennent le russe mais dans le monde des affaires, l'anglais est aujourd'hui la langue la plus utilisée. Les personnes plus âgées parlent souvent mieux l'allemand.

Au début d'une relation d'affaires, le Bulgare laisse souvent l'initiative à son homologue étranger. Vu la différence d'attitude entre le Bulgare en fonction et dans la sphère privée, il est certainement payant d'investir dans une relation personnelle. Particularité culturelle: traditionnellement, les Bulgares remuent la tête de gauche à droite pour dire « oui » alors que remuer la tête de haut en bas signifie « non ». Il est conseillé d'être prudent lorsque l'on aborde des sujets de conversation sensibles tels que les tsiganes ou les Turques.

EN BREF

La SA Ducroire classe la Bulgarie depuis son adhésion à l'UE dans la meilleure catégorie (1 sur 7) pour les risques politiques à court terme. En raison du cadre institutionnel difficile, le risque de non-paiement moyen d'une entreprise bulgare reste cependant plus élevé que dans les états membres occidentaux de l'UE. C'est pourquoi la Bulgarie est classée en catégorie C (sur une échelle de A à C, A étant le risque le plus faible) pour le risque commercial systémique.

L'important déficit du compte courant de la balance des paiements bulgare ne reflète pas un problème de compétitivité, mais il est créé par la demande intérieure dynamique. Les investissements étrangers peuvent jusqu'à présent financer entièrement ce déficit et, avec les réformes structurelles qui visent le cadre institutionnel, seront profitables à la hausse de productivité. Le potentiel de croissance de l'économie est par conséquent élevé et la Bulgarie va poursuivre sa convergence avec les états membres les plus riches de l'UE.

Les autorités maintiennent une politique budgétaire prudente qui doit contenir la demande intérieure dynamique ainsi que l'émission d'obligations de la dette extérieure par le secteur privé bulgare. Malgré le retard escompté de la croissance des importations, le marché bulgare, dont les importations progressent annuellement de plus de 10% en termes d'euros, reste très intéressant dans un avenir proche pour les exportateurs français.

Christoph Witte
Country risk Analyst
Ducroire SA