Nations Unies E/2003/16

Conseil économique et social

Distr. générale
9 mai 2003
Français
Original: anglais

Session de fond
Genève, 30 juin-25 juillet 2003
Point 10 de l'ordre du jour provisoire*
Coopération régionale

Résumé de l'Étude sur la situation économique de l'Europe en 2002

Résumé

L'évolution de l'économie mondiale a été décevante en 2002. L'espoir d'un début de reprise soutenue après la récession de 2001 ne s'est pas réalisé. La dynamique et la viabilité de la croissance de la production mondiale sont restées fortement tributaires de l'évolution économique aux États-Unis d'Amérique. Mais les forces conjoncturelles de croissance ne se sont renforcées que temporairement aux États-Unis en 2002, malgré l'orientation expansionniste des politiques monétaire et budgétaire. En Europe occidentale, la croissance économique a été relativement apathique en 2002. En Europe orientale et dans la Communauté d'États indépendants, le taux d'expansion économique s'est légèrement affaibli, mais la tendance générale était une croissance relativement robuste, grâce notamment à la résilience de la demande intérieure.

Les perspectives à court terme pour la région de la Commission économique pour l'Europe sont un renforcement modéré de la croissance à la fin de 2003, aboutissant sur une reprise conjoncturelle plus prononcée en 2004. Les États-Unis devraient être à la tête de cette reprise, ce qui devrait stimuler l'activité économique en Europe occidentale et en Europe orientale, dans la Communauté d'États indépendants et dans d'autres régions de l'économie mondiale. Mais les perspectives économiques générales restent dominées par des risques, malgré l'issue rapide du conflit en Iraq[1]. La réduction progressive de l'immense déficit budgétaire courant des États-Unis et une dépréciation du dollar restent un défi majeur. Du fait de la faiblesse de l'activité économique qui se poursuit au cours des premiers mois de 2003, la politique monétaire accommodante des États-Unis devra se poursuivre et il

* E/2003/100.

[1] Veuillez noter que l'*Étude sur la situation économique de l'Europe, 2003*, No 1 (Genève, CEE, 2003) a été achevée à la mi-février 2003, soit avant le déclenchement de la guerre en Iraq.

03-35740 (F) 030603 090603

conviendra d'avoir davantage recours aux sources de croissance intérieures au Japon et en Europe occidentale. Pour ce faire, les politiques économiques dans la zone euro doivent adopter une orientation plus expansionniste.

Table des matières

		Paragraphes	*Page*
I.	Les économies de la CEE en 2002	1–23	3
	A. Europe occidentale et Amérique du Nord	1–9	3
	B. Europe orientale et CEI	10–23	5
II.	Les perspectives pour 2003	24–62	9
	A. Europe occidentale et Amérique du Nord	24–33	9
	B. Europe orientale et CEI	34–41	12
	C. Risques et incertitudes	42–52	14
	D. Vers une reprise conjoncturelle soutenue	53–62	17

I. Les économies de la CEE en 2002

A. Europe occidentale et Amérique du Nord

1. L'évolution de l'économie mondiale a été décevante en 2002. Le consensus des prévisionnistes porte maintenant sur une reprise qui s'amorcerait au deuxième semestre de 2003 pour s'accélérer en 2004. Pour l'économie mondiale, cependant, l'horizon à court terme reste dominé par des risques notables de dégradation (voir *infra*). L'existence dans l'économie mondiale d'un important volant de capacité inutilisée et des taux d'inflation tombés à des niveaux extrêmement bas dans les pays industrialisés ont aussi suscité des craintes, dans quelques pays du moins, au sujet de risques de déflation. Au début de 2002, l'activité économique mondiale a reçu une certaine impulsion de la relance amorcée après le recul brutal observé dans les technologies de l'information et de la communication (TIC) et les secteurs connexes, qui avaient été un important moteur de l'expansion dans la deuxième moitié des années 90. Pourtant, la reprise des TIC n'a pas survécu au deuxième semestre de l'année. Les prix du pétrole ont fortement augmenté vers la fin de 2002, en raison surtout de tensions géopolitiques de plus en plus vives.

2. La dynamique et la viabilité de la croissance de la production mondiale sont restées fortement tributaires de l'évolution économique aux États-Unis d'Amérique. L'activité économique au Japon et en Europe occidentale, deux moteurs potentiels de la croissance économique mondiale, est malheureusement restée apathique, en raison notamment de limitations imposées par les pays eux-mêmes à des politiques macroéconomiques plus stimulantes. En Europe orientale et dans la CEI, au contraire, la croissance a encore assez bien résisté à la dégradation de l'environnement économique international (tableau 1).

3. La longue phase d'expansion économique qu'ont connue les États-Unis s'est achevée par une légère récession en 2001. Mais le fait que la récession a été brève et modérée signifie également que les graves déséquilibres accumulés au cours des années de prospérité n'ont pas été corrigés. Ils ont pesé sur la croissance en 2002 et continueront sans doute d'être un frein en 2003. En fait, la possibilité que ces déséquilibres se dénouent dans le désordre continue de poser un risque majeur de dégradation.

4. Il est important de rappeler les caractéristiques spécifiques qui distinguent le cycle économique actuel des cycles précédents de l'après-guerre. En général, la phase ascendante traduit la croissance rapide de la demande par rapport à la croissance tendancielle de la production, ce qui conduit à une surchauffe inflationniste et, ultérieurement, à un resserrement de la politique monétaire, avec pour objectif de ramener la production effective au niveau de la production potentielle, ce qui aboutit souvent à une récession. Au contraire, les évolutions cycliques des années 90 résultent plutôt de l'interaction entre des éléments relevant aussi bien de l'offre que de la demande, dont les principaux sont l'innovation technologique, l'expansion du crédit et « l'exubérance irrationnelle », avec pour effet combiné un surinvestissement massif et une bulle boursière. Ces phénomènes se sont accompagnés de l'accumulation de hauts niveaux d'endettement dans le secteur privé, et d'un gonflement du déficit courant qui a entraîné une montée en

flèche de l'endettement extérieur. Tout cela dans un contexte de pressions inflationnistes relativement bénignes[2].

5. Cette convergence de facteurs, plus spécialement l'apparition d'un fort volant de capacité excédentaire, associée à l'accumulation de déséquilibres financiers considérables, signifie qu'un rebond rapide et soutenu de l'économie des États-Unis après la récession modérée de 2001 était tout à fait improbable, même en faisant abstraction de l'état déprimé du reste de l'économie mondiale. Mais, en tout état de cause, un tel rebond n'était guère souhaitable, étant donné qu'une expansion renouvelée dont l'impulsion viendrait des États-Unis ne ferait que retarder l'indispensable correction des déséquilibres financiers existants, avec le risque de devoir faire face à des sorties de capitaux extérieurs aux effets perturbateurs et à un repli conjoncturel plus sévère par la suite[3]. Au demeurant, il est apparu clairement en 2002 que l'investissement des entreprises était moins sensible aux baisses des taux d'intérêt, étant donné l'importance primordiale accordée à la consolidation de la dette et la nécessité de résorber les capacités excédentaires.

6. En 2002, la croissance économique dans les pays industrialisés a été freinée par l'impact de la baisse de confiance des consommateurs et des entreprises sur les dépenses du secteur privé. Cette situation était due non seulement à la probabilité croissante d'un conflit militaire en Iraq, mais aussi à la dégradation générale des perspectives économiques à court terme et à ses répercussions négatives sur les ventes et les profits, ainsi que sur l'emploi. Elle a aussi contribué à la poursuite de la baisse des cours internationaux des actions, qui a été encore aggravée par des incertitudes, dues aux scandales financiers et comptables, quant à la solidité réelle du secteur des entreprises. Les défauts de paiement sur les obligations internationales d'émetteurs du secteur des entreprises ont atteint des niveaux records en 2002. La baisse du cours des actions a eu, à son tour, un impact négatif sur le patrimoine des ménages et a accru les coûts de financement des entreprises, et cette double évolution a contribué à réduire les dépenses du secteur privé consacrées à l'acquisition de biens de consommation et d'équipement. Les investisseurs internationaux privilégiant la sécurité, il en est résulté une forte augmentation de la demande d'obligations du secteur public, de sorte que les rendements à long terme sont tombés à des niveaux extrêmement bas.

7. À la suite des récentes défaillances du gouvernement d'entreprise aux États-Unis et, à un moindre degré, en Europe occidentale, la réforme de la gouvernance figure en bonne place parmi les objectifs de politique économique dans la région de la CEE (chap. 4). En 2002, des réformes ont été engagées aux États-Unis afin d'améliorer la qualité de l'audit, de renforcer le contrôle exercé par les conseils d'administration, d'améliorer la transparence des marchés financiers et de s'attaquer aux conflits d'intérêts dans le secteur des services financiers. Dans l'Union

---

[2] Ces phénomènes rappellent la théorie autrichienne des cycles économiques (S. Oppers, *The Austrian Theory of Business Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy?*, document de travail du FMI, WP/02/2, Washington, D.C., janvier 2002). Au vu des principales variables économiques − croissance de la production et de la productivité, inflation, chômage, déficits budgétaires − les performances économiques des États-Unis dans les années 90, plus spécialement dans la seconde moitié de la décennie, sont assez positives (A. Blinder et J. Yellen, *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s,* New York, The Century Foundation Press, 2001).

[3] CEE-ONU, *Étude sur la situation économique de l'Europe*, *2002*, No 2 (Genève, CEE, 2002), p. 84; Banque des règlements internationaux, *71e rapport annuel* (Bâle), 11 juin 2001.

européenne (UE), les réformes sont encore à un stade préparatoire mais semblent s'orienter dans une direction analogue[4]. Aussi bien dans le cadre de l'UE que dans les relations entre l'UE et les États-Unis, de nouvelles mesures sont indispensables pour éviter que des différences dans le gouvernement d'entreprise faussent ou freinent l'activité économique transnationale.

8. En dépit de ce contexte, le produit intérieur brut (PIB) réel a augmenté de 2,4 % en 2002 aux États-Unis, après une hausse de 0,3 % en 2001. Cette performance robuste pour l'ensemble de l'année masque pourtant un ralentissement qui a ramené l'activité à un niveau de quasi-stagnation au dernier trimestre. La consommation privée a été le pilier de la croissance économique en 2002, mais les dépenses des ménages ont été fortement influencées par des facteurs temporaires tels que des plans de financement généreux pour l'achat de voitures de tourisme. La dépense publique est restée un important soutien de l'activité intérieure. En revanche, les dépenses d'équipement des entreprises ont chuté pour la deuxième année consécutive, et la détérioration des exportations nettes en volume a fortement ralenti le taux de croissance économique global. Associée à l'orientation expansionniste de la politique budgétaire et à une politique monétaire très accommodante, la faiblesse sous-jacente de l'économie a entraîné une détérioration prononcée de l'équilibre général des finances publiques et une nouvelle augmentation du déficit déjà considérable des paiements courants. Sur le marché des changes, le dollar s'est déprécié, tendance qui s'est encore accélérée au début de 2003. Pondéré en fonction des échanges internationaux, le taux de change du dollar en janvier 2003 était inférieur de 8 % à son niveau de 12 mois auparavant.

9. En Europe occidentale, la croissance a été plutôt anémique en 2002, avec une progression moyenne du PIB réel d'environ 1 % (tableau 2). Dans la zone euro, le taux de croissance annuel, d'environ 0,8 %, a été plus faible encore. Cette morosité traduisait essentiellement l'effet combiné de la faiblesse de la consommation et de l'investissement privés. Des facteurs conjoncturels sont en grande partie responsables du dépassement des objectifs budgétaires définis dans les programmes de stabilité respectifs des États membres de la zone euro, mais l'orientation de la politique budgétaire a été généralement neutre en 2002. Le Pacte de stabilité et de croissance a fait l'objet de nouvelles discussions et la date butoir prévue pour la réalisation de l'équilibre budgétaire a été reportée de 2004 à 2006. Il y a eu aussi, de la part de la Commission, des propositions tendant à modifier l'interprétation du Pacte. Malgré la détérioration des perspectives de croissance, la politique monétaire est restée inchangée pendant la plus grande partie de 2002; ce n'est qu'en décembre 2002 que la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé son taux directeur, pour la première fois depuis le 6 novembre 2001.

B. Europe orientale et CEI

10. Malgré un certain ralentissement de l'activité en Europe orientale et dans la CEI en 2002, ces régions ont encore enregistré des taux de croissance économique généralement supérieurs à ceux observés en Europe occidentale. Le ralentissement a été plus prononcé dans certains pays de la CEI, en particulier dans les deux plus

[4] Commission européenne, *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés, rapport du Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés* (Bruxelles), 4 novembre 2002 (<europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_fr.pdf>).

grandes économies, la Russie et l'Ukraine, et la croissance du PIB de l'ensemble de la région s'en est ressentie. Néanmoins, le PIB global de la CEI a progressé de 4,8 % en 2002 grâce à l'impulsion encore sensible provenant de la croissance dynamique de l'année précédente et à la poursuite de l'expansion dans certains pays du Caucase et d'Asie centrale (tableau 3 et graphique). La croissance du PIB global de l'Europe orientale a été beaucoup plus faible (3 %) et est restée pratiquement inchangée par rapport à l'année précédente. Les différentes parties de la région présentent des profils de croissance contrastés : l'Europe centrale est restée la sous-région qui a connu la croissance la plus lente (handicapée par l'atonie de l'économie polonaise), tandis que l'Europe du Sud-Est et, plus particulièrement les États baltes, obtenaient des résultats bien supérieurs à la moyenne.

11. Ce bilan est en grande partie un reflet de l'évolution générale de l'économie mondiale. Certains pays d'Europe centrale, où la forte croissance des années précédentes était essentiellement tirée par l'exportation, ont été durement touchés par la faiblesse de leurs principaux marchés ouest-européens. À leur tour, les pays de la CEI exportateurs de matières premières ont subi le contrecoup de la croissance plus faible de la demande extérieure, et, pendant la plus grande partie de 2001 et de 2002, de cours mondiaux déprimés. De plus, certains pays de la CEI ont souffert du ralentissement de l'économie russe, qui n'a plus été pour ses voisins le puissant moteur de la croissance qu'elle avait été au cours des deux années précédentes.

12. Malgré l'environnement extérieur défavorable, l'activité économique en Europe orientale et dans la CEI est néanmoins restée relativement dynamique en 2002, et la région, prise dans son ensemble, a encore été l'une des régions du monde qui a connu la croissance la plus rapide. Cette évolution était le résultat, entre autres, d'un important changement qui était déjà apparu en 2001 mais qui est devenu déterminant en 2002, à savoir une réorientation sur les sources de croissance internes, et une moindre importance accordée aux sources externes. Bien que les données disponibles ne permettent pas encore une analyse détaillée de l'évolution sur l'année entière, les données préliminaires disponibles pour quelques-unes des principales économies d'Europe orientale et de la CEI indiquent que le dynamisme persistant de la demande intérieure a été le principal facteur qui a permis d'éviter un nouvel affaiblissement de la croissance de la production dans cette partie de la région de la CEE.

13. Quels que soient ses avantages, cependant, un tel schéma de croissance est un bienfait mitigé pour les économies d'Europe orientale et de la CEI. D'un côté, la résilience de la demande intérieure est un signe de confiance, tant des consommateurs que des investisseurs, dans les chances futures de ces économies. Il faut y voir aussi le résultat des progrès considérables que certains de ces pays ont réalisés sur la voie des réformes de marché, comme l'atteste l'invitation adressée à huit pays est-européens d'adhérer à l'Union européenne en 2004. Même dans certaines économies de la CEI, où les réformes systémiques ont généralement pris du retard par rapport à l'Europe orientale, plusieurs années de croissance vigoureuse ont contribué à la progression des revenus et à de plus hauts niveaux de bien-être, ce qui à son tour a renforcé les bases internes de l'activité économique.

14. D'autre part, faire de la demande intérieure le principal moteur de la croissance n'est sans doute pas une formule viable, étant donné que la région se compose essentiellement d'économies ouvertes et de petite taille. À de rares exceptions près, la plupart des économies d'Europe orientale et de la CEI se

caractérisent par des déficits chroniques et importants des paiements courants, accompagnés dans certains cas de déséquilibre des finances publiques (le problème du double déficit); un changement de cap trop brutal privilégiant une croissance tirée par la demande intérieure n'est certainement pas une stratégie appropriée pour garder le contrôle de ces déficits. Au demeurant, maintenant que la privatisation touche à son terme, l'investissement étranger direct lié à la privatisation (qui a été ces dernières années l'une des principales sources de financement des déficits courants) ne peut que tarir dans un avenir pas trop lointain. Une autre source d'inquiétude, c'est que le choix d'une politique de gestion active de la demande dans certains pays d'Europe centrale a contribué à accroître leurs déficits publics.

15. Bien entendu, la réponse de la politique économique aux déséquilibres macroéconomiques existants devrait être fonction de leurs causes sous-jacentes. Dans les pays qui connaissent un important déficit budgétaire structurel, un changement radical d'orientation s'impose. La réalisation de la viabilité à long terme des finances publiques exige, dans les économies d'Europe centrale, l'accélération des grandes réformes de structure, plus particulièrement de la réforme des systèmes de sécurité sociale et des systèmes fiscaux. Dans le même temps, dans les situations de ce type, une plus grande prudence est également de mise, à court terme, en ce qui concerne les politiques de gestion de la demande, la marge de manoeuvre étant plutôt limitée. Néanmoins, quand le déficit structurel sous-jacent des finances publiques est modeste et gérable (signe que la politique suivie à moyen terme est une politique de rigueur budgétaire), les gouvernements ont davantage de possibilités d'appliquer à court terme une politique de soutien de la demande intérieure.

16. Bien que dans l'ensemble les exportations n'aient pas contribué de manière positive à la croissance du PIB en 2002, l'une des surprises de l'année a été la vigueur des exportations est-européennes face à la faiblesse persistante de l'activité économique en Europe occidentale. En moyenne, elles ont progressé plus vite à la fois que la demande occidentale d'importations et que le total des exportations mondiales. Au demeurant, ce dynamisme relatif se faisait sentir pour la deuxième année consécutive, ce qui s'est traduit par une forte augmentation des exportations est-européennes sur les marchés d'Europe occidentale, malgré la faiblesse de la demande d'importations.

17. Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives quant à la nature de cette croissance des exportations est-européennes, les données disponibles sur les facteurs sous-jacents étant encore incomplètes. Cependant, plusieurs facteurs sont sans doute à l'oeuvre. Premièrement, depuis le début de la transformation économique, il y a plus d'une décennie, plusieurs économies est-européennes ont attiré des apports massifs d'investissement étranger direct dont une large part provenait de grandes sociétés transnationales à vocation exportatrice. Cette période a donc été marquée par un développement considérable de nouvelles capacités de production et d'exportation, processus qui se poursuit encore aujourd'hui. Ces nouvelles capacités mettent à profit les avantages comparatifs de ces économies, c'est-à-dire leurs possibilités de faire appel à une main-d'oeuvre bon marché (plus particulièrement à une main-d'oeuvre qualifiée bon marché), ainsi que leur proximité par rapport aux principaux débouchés d'Europe occidentale. L'exploitation intensive de cet avantage comparatif peut permettre le développement rapide de la production de produits d'exportation particuliers, même en présence d'une demande extérieure globale généralement faible ou stagnante. Cet avantage

concurrentiel majeur semble être l'un des facteurs qui ont permis aux exportateurs est-européens de continuer de gagner des parts de marché en 2002 malgré la faiblesse de la demande dans les pays occidentaux et, dans certains cas, malgré une certaine détérioration de la compétitivité des coûts (mesurée sur la base du taux de change effectif réel).

18. L'importance de l'avantage comparatif de l'Europe orientale a été sans doute amplifiée par la contraction générale des marges de profit, qui a rendu les sociétés transnationales encore plus sensibles à leurs coûts de production. Contraintes de réduire leurs coûts globaux face à la chute de la demande mondiale, les multinationales auront tendance à accélérer le transfert d'une partie de leurs volumes de production mondiaux vers des pays à plus faible coût. Les économies est-européennes étant encore concurrentielles à cet égard vis-à-vis de leurs homologues occidentales, il se peut qu'elles aient au cours de cette période bénéficié de ce type de transferts de production intragroupe[5]. Dans le même temps, l'Europe orientale est elle-même confrontée aux pressions émanant de pays qui offrent des conditions encore plus concurrentielles en terme de coûts ou qui sont situés plus près d'autres grands marchés, comme le montre le récent transfert de certaines lignes de production vers de nouvelles localisations en Asie du Sud-Est.

19. L'avantage comparatif des exportateurs est-européens n'est pas statique et à mesure que les niveaux de développement et de revenu dans les pays est-européens commencent à rattraper ceux des pays industrialisés, il faudra mettre en place de nouvelles sources de compétitivité internationale en accumulant du capital physique et humain.

20. En 2002, l'environnement macroéconomique a été généralement favorable à la désinflation en Europe orientale et dans la CEI, et la plupart des économies de la sous-région ont fait de nouveaux progrès vers la stabilisation des prix ou la réduction des taux d'inflation. Aujourd'hui, dans la majorité de ces pays, l'inflation, tout en étant généralement plus élevée que dans les économies de marché plus avancées, est surtout le résultat de phénomènes propres à la phase de transition et ne peut être attribuée à des politiques macroéconomiques laxistes. C'est ainsi qu'en 2002, les principales sources de pressions inflationnistes dans la région ont été les hausses des prix des services qui, ainsi qu'on le verra au chapitre 3.3, ne peuvent être considérées comme une caractéristique normale du processus de développement dans ces économies, et les relèvements de certains prix administrés. Pendant la plus grande partie de l'année, cependant, les prix des biens marchands ont généralement compensé ces pressions inflationnistes internes : l'inflation importée a été pratiquement inexistante en raison de la faiblesse des cours mondiaux des produits de base et des biens manufacturés (et, dans certaines économies est-européennes, de l'appréciation du taux de change), tandis que, dans beaucoup de pays, de bonnes récoltes ont permis une détente sur les prix intérieurs des denrées.

21. Les marchés du travail ont continué de souffrir de déséquilibres structurels chroniques dans la plupart des pays d'Europe orientale et de la CEI. S'il y a eu

[5] Au cours de cette période, un autre facteur favorable aux exportations est-européennes a été la composition de la demande globale d'importations dans les économies de marché avancées : si la demande de biens d'équipement (qui n'entrent pas dans le domaine de spécialisation des exportateurs est-européens) a considérablement diminué, la consommation des ménages, et par conséquent la demande d'importations de biens de consommation, principal domaine de spécialisation de l'Europe orientale, est restée relativement forte dans certains pays.

quelques phénomènes positifs en 2002, ils se sont limités à un petit nombre de pays : le chômage, mesuré par les enquêtes de main-d'oeuvre, a reculé dans les trois plus grandes économies de la CEI (le Kazakhstan, la Russie et l'Ukraine) ainsi que dans tous les États baltes. Dans le même temps, il reste à des niveaux élevés toujours préoccupants en Europe du Sud-Est et a continué d'augmenter dans d'autres pays, atteignant dans certains cas (comme en Pologne) des niveaux records.

22. Reflétant les tendances générales de la demande intérieure et extérieure en 2002, ainsi que les changements intervenus dans les termes de l'échange, le solde combiné des paiements courants de l'Europe orientale et de la CEI s'est détérioré, bien qu'il y ait eu des différences considérables entre les pays. Si les déficits courants se sont fortement creusés dans plusieurs pays est-européens (Croatie, Estonie, Hongrie, République tchèque et Yougoslavie, notamment), dans d'autres il y a eu des améliorations (Bulgarie, Roumanie et Slovénie). Dans la CEI, l'excédent courant de la Russie a diminué mais était encore bien supérieur à ce qui était prévu au début de l'année. La situation est également contrastée en ce qui concerne le financement : en général, les pays d'Europe orientale ne rencontrent guère de difficultés pour financer leurs déficits courants (même quand ces déficits sont en augmentation); en revanche, certains pays de la CEI ont encore été confrontés à des problèmes de balance des paiements en raison d'un accès limité aux financements extérieurs.

23. Malgré l'environnement extérieur généralement défavorable, les apports nets de capitaux à destination d'Europe orientale ont, dans l'ensemble, augmenté en 2002, en raison surtout de changements dans la manière dont les investisseurs internationaux perçoivent le risque relatif sur les marchés émergents. Cette progression traduit les mutations intervenues dans deux grandes catégories de flux : des volumes plus importants d'investissement étranger direct, et une très forte augmentation des apports de capitaux à court terme qui, en termes nets, ont changé de signe par rapport à 2001. Comme indiqué plus haut, cependant, la privatisation, qui a été ces dernières années l'une des principales raisons de l'attrait de l'Europe orientale pour l'investissement étranger direct et une importante source de financement des déficits courants, touche à son terme dans la plupart de ces pays. La disparition de ce moyen de financement commode rend indispensable la recherche de solutions de rechange ou un ajustement des soldes extérieurs dans certains pays.

II. Les perspectives pour 2003

A. Europe occidentale et Amérique du Nord

24. Les incertitudes qui entourent les perspectives économiques à court terme sont amplifiées par le risque croissant d'une guerre avec l'Iraq. Cette situation a déjà contribué à l'affaiblissement de la confiance des consommateurs et des entreprises et a encouragé une attitude attentiste qui conduit à différer les décisions sur les postes de dépense importants. Les scénarios disponibles, fondés sur l'hypothèse qu'il n'y aura pas de conflit militaire, ne tablent que sur un renforcement modéré de la croissance de l'économie mondiale en 2003. Une accélération de la reprise conjoncturelle est jugée probable en 2004.

25. Les États-Unis sont une fois de plus perçus comme le moteur de la reprise mondiale, étant donné la faiblesse prolongée de la demande intérieure en Europe

occidentale et au Japon. Une reprise conjoncturelle limitée est attendue aux États-Unis au premier semestre de 2003, et devrait s'amplifier au deuxième semestre de l'année. Le renforcement de la demande intérieure dont elle s'accompagnerait aux États-Unis viendrait alors stimuler − directement ou indirectement sous l'effet des changements induits dans les exportations nettes en volume − l'activité économique dans le reste du monde, y compris en Europe orientale et occidentale et dans la CEI.

26. L'une des principales hypothèses qui sous-tend ce scénario optimiste, c'est que les prix du pétrole se situeront en moyenne autour de 24 à 26 dollars le baril en 2003 et seront donc pratiquement inchangés par rapport à 2002[6]. Le prix était en fait d'environ 31 dollars en janvier 2003. De même, en ce qui concerne les prix des produits de base non pétroliers, peu de changements sont attendus en 2003 par rapport à 2002. Les autres hypothèses clefs sont un retour à la stabilité sur les marchés financiers, plus spécialement sur les marchés d'actions. Sur les marchés des changes, le dollar devrait se traiter à un niveau proche de la parité avec l'euro et au cours de 120 yen environ en 2003.

27. Les prévisions concernant la croissance économique aux États-Unis en 2003 ont été relativement stables depuis la fin de l'été 2002, et tablent sur une progression du PIB réel d'environ 2,5 % (tableau 1). Ainsi qu'il a déjà été mentionné, ce résultat repose sur un taux de croissance économique plus rapide au deuxième semestre sous l'effet d'un renforcement de la consommation privée et d'un rebond de l'investissement fixe des entreprises. Selon les prévisions, l'activité économique devrait également bénéficier des variations des stocks. La croissance de la demande de consommation, cependant, sera limitée par la nécessité où se trouvent les ménages d'accroître leur épargne pour faire face aux lourdes charges de leur endettement, par la réduction considérable des patrimoines financiers due à la chute du cours des actions et par les inquiétudes liées aux difficultés des fonds de pension. De même, en ce qui concerne les entreprises, les possibilités d'accroître les dépenses d'équipement seront limitées par la nécessité de réduire leur endettement. Les exportations devraient être soutenues par les gains de compétitivité – prix résultant de la dépréciation du dollar observée en 2002 et par la reprise attendue de l'activité économique dans d'autres régions du monde. L'impact négatif de l'évolution des exportations nettes en volume sur l'activité économique devrait être moins prononcé en 2003 qu'en 2002. Selon les prévisions, le déficit courant devrait atteindre environ 5¼ % du PIB, en raison notamment de différences dans le dynamisme de la demande intérieure aux États-Unis et dans le reste du monde.

28. La politique monétaire des États-Unis continuera d'être une politique expansionniste et, étant donné la morosité persistante de l'économie dans les premiers mois de 2003, une nouvelle baisse des taux d'intérêt semble probable. En attendant l'adoption du nouveau train de mesures fiscales, la relance budgétaire sera sans doute plus modérée en 2003, en raison notamment de la réduction des dépenses des États et des collectivités locales.

29. En Europe occidentale, les prévisions concernant la croissance économique en 2003 ont été généralement révisées à la baisse depuis l'automne 2002. Les prévisions tablent maintenant sur une augmentation du PIB réel dans la zone euro d'un peu moins de 1,5 % en 2003, après une progression de 0,8 % en 2002

---

[6] Voir, par exemple, *Perspectives économiques de l'OCDE*, No 72 (Paris, décembre 2002); Commission européenne, *L'économie européenne*, No 5 (Bruxelles, 2002).

(tableau 2). À la fin de l'été 2002, les prévisions indiquaient encore une croissance annuelle du PIB réel de 2¼ % en 2003, déjà inférieure au taux de près de 3 % annoncé au printemps 2002[7]. Le taux de croissance modeste prévu pour 2003 reflète l'atonie persistante de l'économie allemande où le PIB réel, selon les prévisions, progressera de moins de 1 % pour la troisième année consécutive. De même, la croissance sera faible en France et en Italie et dans bon nombre de petites économies.

30. Ce modeste renforcement de la croissance en 2003 repose sur une stimulation de la demande extérieure − originaire des États-Unis − dont on estime qu'elle devrait déclencher un cercle vertueux, la reprise de l'activité favorisant un regain de confiance et des dépenses accrues des entreprises et des ménages. Dans ce scénario, les exportations sont l'élément le plus dynamique de la demande finale, ce qui traduit une plus forte impulsion conjoncturelle dans l'économie mondiale au deuxième semestre de l'année. Dans l'ensemble, pourtant, l'élan imprimé à l'activité économique reste relativement modéré, comme le montre la modeste accélération attendue de la croissance de la demande intérieure totale. Cette progression de la demande intérieure, au demeurant, s'accompagne d'une augmentation des importations, alors que la croissance des exportations risque d'être freinée par l'appréciation de l'euro. Il est donc probable que les variations des exportations nettes en volume aient un effet généralement neutre sur l'activité économique globale en 2003. La croissance de la production restera inférieure à la tendance, de sorte que l'écart entre production effective et production potentielle va encore se creuser. Selon ce schéma, l'inflation devrait tomber en dessous du plafond de 2 % − branche supérieure de la fourchette retenue par la BCE pour 2003 − mais on peut s'attendre à une augmentation du chômage.

31. La politique monétaire dans la zone euro a pris une orientation plus accommodante au début de décembre 2002, mais l'appréciation de l'euro en termes réels s'est en fait traduite par un resserrement des conditions monétaires, ce qui a compensé l'impulsion provenant de taux d'intérêt réels plus faibles. Au demeurant, l'appréciation de l'euro aura tendance à réduire les pressions inflationnistes importées ce qui, associé à l'atonie attendue de l'activité économique au début de 2003, devrait permettre à la BCE de procéder à une nouvelle baisse des taux d'intérêt. La politique budgétaire doit faire face à la détérioration des soldes financiers globaux et structurels des administrations publiques et aux contraintes que le Pacte de stabilité et de croissance impose aux mesures de stimulation de l'activité. En définitive, la politique budgétaire ne soutiendra pas l'activité économique dans la zone euro en 2003, étant donné, en particulier, l'important rééquilibrage budgétaire nécessaire en Allemagne pour ramener le déficit des finances publiques au-dessous du seuil de 3 %.

32. En dehors de la zone euro, le PIB du Royaume-Uni devrait, selon les prévisions, augmenter d'environ 2,4 % en 2003, après avoir progressé de 1,6 % en 2002. Il y a néanmoins d'importantes incertitudes liées à l'évolution future des prix de l'immobilier et, dans ce contexte, à la vigueur des dépenses de consommation privée. Le faible niveau des taux d'intérêt continuera de soutenir la demande intérieure. L'orientation de la politique budgétaire sera, en gros, neutre en 2003 après deux années de vigoureuse stimulation de l'activité économique.

[7] Commission européenne, *Économie européenne*, No 2 (Bruxelles, 2002).

33. Au total, le PIB réel de l'Europe occidentale devrait enregistrer une hausse de 1¾ % en 2003, après une progression de 1 % en 2002. C'est une perspective peu exaltante qui contribuera bien peu à corriger les déséquilibres majeurs de l'économie mondiale.

B. Europe orientale et CEI

34. Les risques de dégradation des chances de reprise dans les principales économies du monde sont aggravés par les conséquences attendues, directes et indirectes, d'un éventuel conflit militaire majeur et par ses répercussions possibles sur les marchés émergents. Dans le même temps, force est de reconnaître que les économies d'Europe orientale et de la CEI ont fait preuve d'une surprenante capacité de résistance au ralentissement mondial en 2001 et 2002, grâce à la forte croissante de leur demande intérieure et, dans plusieurs cas, à des résultats à l'exportation étonnamment bons. En définitive, cependant, les risques d'une dégradation de la situation, qui n'ont cessé de s'aggraver depuis les derniers mois de 2002 et le début de 2003, ne sont pas pleinement pris en compte dans les prévisions officielles pour l'année (tableau 3), dont certaines ont été élaborées à l'automne dernier lors de la préparation des budgets de 2003.

35. Bien que les gouvernements de certains pays aient récemment révisé à la baisse leurs prévisions (notamment en Hongrie et en Slovénie), les perspectives officielles pour la plupart des pays d'Europe orientale et de la CEI restent assez optimistes quant aux perspectives de croissance en 2003. Ces révisions impliquent pour l'Europe orientale une croissance globale du PIB réel proche de 4 % en 2003 et de près de 4½ % dans la CEI. Il faut se souvenir, cependant, que la croissance dans cette région dépendra, dans une très large mesure, du dynamisme de la production dans les deux plus grandes économies régionales − la Pologne et la Russie.

36. En 2002, la reprise a peu à peu gagné en intensité en Pologne, plus spécialement au deuxième semestre de l'année où il y a eu une accélération notable de la croissance tant de la production industrielle que du PIB. Cette évolution a incité le Gouvernement à relever de 3,1 à 3,5 % sa prévision du taux de croissance du PIB pour 2003. Ce chiffre est cependant jugé trop optimiste par beaucoup d'analystes indépendants (dont la Banque nationale polonaise) : la plupart des prévisionnistes privés envisagent une croissance du PIB se situant dans une fourchette de 2 à 3 %. La croissance du PIB devrait rester relativement modérée en 2003 (entre 3 et 4 %) dans tous les autres pays d'Europe centrale (Hongrie, République tchèque, Slovaquie et Slovénie).

37. L'aggravation des déséquilibres des finances publiques dans certaines économies d'Europe centrale représente également une menace pour leur croissance future. De toute évidence, l'orientation actuelle de la politique budgétaire de ces pays n'est pas tenable et les gouvernements pourraient se voir bientôt confrontés à la nécessité de maîtriser ces déséquilibres (processus déjà engagé en Pologne en 2002). Au demeurant, comme indiqué plus loin, les pays candidats à l'adhésion à l'UE devront procéder à un ajustement budgétaire supplémentaire afin de se conformer aux règles budgétaires de l'UE. Le rééquilibrage obligatoire des finances publiques fera inévitablement pression sur la demande intérieure et, par conséquent, sur l'activité économique et la croissance dans ces pays.

38. La croissance vigoureuse (avec un PIB progressant d'environ 5 à 5½ %) devrait se poursuivre en 2003 dans les trois États baltes, région d'Europe orientale qui a connu la croissance la plus rapide au cours des trois dernières années. Par rapport aux économies d'Europe centrale, ces pays sont moins touchés par les déséquilibres structurels des finances publiques, ce qui laisse à leurs gouvernements davantage de possibilités de soutenir l'activité économique à court terme, si le besoin s'en fait sentir.

39. D'après les prévisions officielles, une croissance modérée ou forte devrait se poursuivre en 2003 dans toutes les économies de l'Europe du Sud-Est, le PIB progressant dans la plupart des cas d'environ 4 à 5 % (et même davantage en Albanie). Cependant, la situation économique varie considérablement selon les pays. Après plusieurs années d'un vigoureux redressement soutenu par des politiques prudentes, l'économie bulgare semble bien placée pour poursuivre dans la même voie en 2003. Depuis 2001, l'économie roumaine a, en gros, suivi un parcours analogue, mais on peut s'interroger sur la possibilité de maintenir la forte croissance du PIB en 2003. Si la croissance du PIB a été relativement robuste en 2002 en Croatie, l'économie croate souffre d'un problème chronique de double déficit qui n'a pas encore fait l'objet de mesures appropriées; la possibilité de réagir par des mesures de politique économique à une éventuelle détérioration de l'environnement extérieur risque d'en être compromise. Les grandes réformes économiques dont la mise en oeuvre se poursuit en Yougoslavie vont sans doute continuer d'avoir des effets négatifs sur le comportement de l'économie, ce qui soulève des doutes quant aux prévisions gouvernementales sur la croissance du PIB pour 2003. Une reprise modérée devrait se poursuivre en Bosnie-Herzégovine, tandis qu'en Albanie les efforts entrepris pour retrouver des taux de croissance plus élevés en 2003 risquent de se révéler difficiles. Dans l'ex-République yougoslave de Macédoine, le redémarrage de l'économie après le conflit a été plus lent que prévu et les projections n'annoncent pour 2003 qu'une modeste reprise du PIB (d'environ 2 à 3 %).

40. Le budget de la Russie pour 2003 reposait sur une série de projections macroéconomiques selon lesquelles, compte tenu de différentes hypothèses sur l'environnement extérieur (en premier lieu, le prix du pétrole brut), le taux de croissance du PIB devait se situer dans une fourchette de 3,5 à 4,4 %. Les prévisions récentes des analystes privés sont encore plus optimistes, puisqu'elles suggèrent une croissance du PIB de l'ordre de 4 à 5 %. Cependant, les faits récents ne pointent pas dans la même direction. Par exemple, si les cours mondiaux du pétrole ont fortement augmenté pour atteindre leur plus haut niveau depuis deux ans dans les premiers mois de 2003 (ce qui sera bénéfique à la fois pour les exportateurs russes et pour l'ensemble de l'économie) la forte dépréciation du dollar (le prix du pétrole est fixé en dollars) par rapport aux autres grandes monnaies risque d'avoir un effet négatif. Si la politique d'appréciation modérée du taux de change réel a facilité la récente désinflation en Russie, elle a sans doute aussi contribué au ralentissement de la production industrielle au dernier trimestre de 2002[8]. Ces tendances quelque peu contradictoires sont révélatrices des incertitudes qui entourent les perspectives à long terme de l'économie russe.

[8] D'après les plus récentes estimations préliminaires, la croissance du PIB s'est probablement accélérée au quatrième trimestre de 2002, essentiellement sous l'effet d'une reprise rapide dans le secteur des services, tandis que la production industrielle s'est considérablement ralentie.

41. En Ukraine, la reprise a également perdu un peu de son élan en 2002 et la croissance du PIB devrait rester modérée (de l'ordre de 4 %) en 2003. Abstraction faite de l'affaiblissement de la demande d'exportations ukrainiennes aussi bien en Russie que sur les marchés occidentaux, cette évolution s'explique par un resserrement continu de la politique monétaire, les efforts de la Banque centrale tendant essentiellement à réaliser un taux rapide de désinflation. Une certaine décélération de la croissance du PIB est aussi attendue au Kazakhstan, où selon les prévisions officielles, le PIB devrait néanmoins progresser d'environ 6 % en 2003, soutenu non seulement par la bonne santé des entreprises pétrolières, mais aussi par la poursuite de la reprise dans d'autres secteurs de l'économie. Des taux de croissance modérés ou soutenus du PIB sont attendus ailleurs dans la CEI en 2003, les prévisions officielles se situant dans une fourchette de 4 à 7 % (tableau 3).

C. Risques et incertitudes

42. Les perspectives économiques à court terme de la région de la CEE et de l'économie mondiale dans son ensemble restent soumises à des risques considérables de dégradation. Ces risques sont liés aux facteurs mentionnés précédemment, qui étaient présents depuis un certain temps déjà mais qui n'ont rien perdu de leur importance. À cela s'ajoute maintenant le risque plus prononcé d'un conflit militaire en Iraq. Il est impossible d'estimer avec quelque précision les conséquences économiques d'une guerre en Iraq, mais des scénarios plus ou moins plausibles permettent de s'en faire une idée[9]. Ces scénarios diffèrent en ce qui concerne la durée du conflit (courte intervention ou conflit prolongé), le dommage total infligé à l'Iraq et l'extension possible du conflit et de l'instabilité au-delà de ce pays.

43. En Europe occidentale, la confiance des consommateurs est tombée en janvier 2003 à son plus bas niveau depuis la fin de 1996, tandis qu'aux États-Unis, elle a atteint le plus bas niveau enregistré depuis la fin de 1993. Sur les marchés boursiers internationaux, les cours des actions sont tombés, à la fin de janvier 2003, à leurs plus bas niveaux des six dernières années. Ces développements, cependant, ne traduisent pas seulement la menace d'une guerre en Iraq, mais aussi les sombres perspectives de l'emploi et des profits. La question, encore sans réponse, est de savoir dans quelle mesure la confiance et les marchés boursiers continueront de décliner au cas où un conflit militaire éclaterait réellement. Quoi qu'il en soit, la confiance et les cours des actions sont à des niveaux déjà déprimés qui augurent mal de l'évolution des dépenses du secteur privé en 2003.

44. Les prix du pétrole comportaient déjà une « prime de guerre » d'environ 5 dollars le baril dans les derniers mois de 2002 et ont dépassé 31 dollars le baril en janvier 2003. S'ils se maintenaient à ce niveau pendant toute l'année 2003, cela équivaudrait à un « impôt pétrolier » considérable, ce qui aggraverait l'inflation et réduirait la croissance des revenus réels et la demande globale de biens et de services. Des simulations indiquent qu'une hausse temporaire (d'une année) des prix du pétrole de 10 dollars par baril réduirait en moyenne la production totale de l'économie d'un quart de point de pourcentage dans les pays industrialisés et

[9] W. Nordhaus, « The economic consequences of a war with Iraq », *War with Iraq. Cost, Consequences and Alternatives*, American Academy of Arts and Sciences Occasional Paper, 2002, chap. 3 <www.amacad.org>.

augmenterait l'inflation d'un demi-point de pourcentage[10]. Étant donné la faiblesse de la conjoncture actuelle, cependant, l'impact d'une telle augmentation sur la production pourrait être beaucoup plus important. Cela va sans dire, une hausse prolongée qui propulserait les prix du pétrole à des niveaux bien supérieurs pourrait faire basculer les économies occidentales dans la récession. Les circonstances précises dans lesquelles un tel scénario pourrait se produire sont, bien entendu, matière à conjecture.

45. Le conflit pourrait toutefois être court et pourrait être suivi d'une chute brutale des prix du pétrole, ce qui stimulerait la confiance des entreprises et des consommateurs et se traduirait par une augmentation des revenus réels disponibles[11]. Pourtant, les problèmes d'ajustement associés aux graves déséquilibres financiers mondiaux évoqués plus haut seraient encore présents. Il n'est donc pas évident qu'un règlement rapide de la crise iraquienne déboucherait effectivement sur une reprise soutenue de l'activité économique aux États-Unis et dans l'ensemble de l'économie mondiale.

46. La réduction progressive de l'énorme déficit courant des États-Unis et son corollaire, une dépréciation graduelle du dollar, restent un défi majeur. Bien que le dollar se soit affaibli dans de fortes proportions et de manière ordonnée en 2002 et au début de 2003, le risque persiste d'un ajustement plus brutal des flux internationaux de capitaux et des taux de change. Une telle situation pourrait être l'expression des inquiétudes que suscitent chez les investisseurs internationaux la persistance d'importants déséquilibres extérieurs et une accumulation parallèle de dettes extérieures, au moment où réapparaissent des déficits budgétaires considérables (le problème du « double déficit »). Toute dépréciation accélérée du dollar aggraverait l'inflation importée et finirait par rendre inévitable un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis. Une dépréciation du dollar (par rapport à l'euro et au yen) d'une rapidité et d'une durée imprévues exercerait en outre un effet de frein sur la croissance économique dans la zone euro, au Japon et dans d'autres économies asiatiques. Un tel résultat déclencherait probablement une intervention coordonnée de la part des grandes banques centrales.

47. Un autre risque de dégradation pourrait venir du rythme d'ajustement de la situation financière des ménages et des entreprises aux États-Unis, qui pourrait être plus rapide qu'on ne l'imagine, ce qui ferait pression sur la croissance de la demande intérieure[12]. Dans la même veine, une nouvelle et forte chute du cours des actions (à la suite, par exemple, d'une perte de confiance dans la reprise) se traduirait également par une réduction des dépenses des entreprises et des ménages. Il y a aussi le risque que la tendance à la hausse des prix du logement s'inverse aux États-Unis, ce qui, si cela devait se produire, amplifierait la baisse de valeur des patrimoines qu'a déjà provoquée le plongeon du cours des actions. (Un risque analogue existe au Royaume-Uni.)

---

[10] *Perspectives économiques de l'OCDE*, op. cit, p. 46 et 47.

[11] Une forte baisse prolongée des prix du pétrole aurait évidemment pour effet de ralentir la croissance économique et d'affaiblir la situation des finances publiques dans les pays exportateurs de pétrole, y compris en Russie.

[12] Sur le caractère intenable des déséquilibres intérieurs et extérieurs dans l'économie des États-Unis, voir la mise en garde de W. Godley et A. Izurieta, *As the Implosion Begins...? Prospects and Policies for the U.S. Economy: A Strategic View*, Jerome Levy Economics Institute, juillet 2001 <www.levy.org>.

48. Dans un contexte caractérisé par une inflation faible et une activité économique atone, l'effondrement du cours des actions, un important volant de capacité excédentaire et des taux d'intérêt déjà très bas, de nombreux commentateurs ont exprimé leurs préoccupations quant au risque de spirale déflationniste, à plus forte raison si les banques centrales continuent d'avoir pour objectif de maintenir l'inflation à des niveaux excessivement bas[13]. En effet, les taux d'intérêt nominaux officiels ne pouvant être ramenés au-dessous de zéro[14], la marge de manoeuvre de la politique monétaire en cas de grave ralentissement conjoncturel risque d'être rapidement épuisée. C'est pourquoi, dans un contexte de faible inflation et de baisses prononcées de l'activité économique, il y a de solides arguments en faveur d'une politique macroéconomique dynamique.

49. Dans les années 90, ni les prévisionnistes ni les marchés financiers n'avaient prévu la récession déflationniste qu'allait connaître le Japon[15]. L'une des leçons de l'expérience japonaise, c'est que lorsque les taux d'intérêt et les taux d'inflation sont déjà proches de zéro, la politique monétaire devrait accorder une attention particulière aux risques de dégradation signalés par les prévisions économiques, et tout spécialement à l'éventualité de la déflation. En Allemagne, où l'inflation était d'environ 1 % en 2002 et où l'activité économique stagnait à un niveau déprimé, une évolution déflationniste semble possible[16].

50. Le cas du Japon montre également que lorsqu'une économie est entrée dans un processus déflationniste, il peut être très coûteux et très difficile d'inverser la tendance[17]. Par rapport à cette situation, les coûts d'un assouplissement monétaire temporaire, même excessif, auraient été plus limités et plus faciles à corriger[18]. Au

---

[13] Plus précisément, au-dessous de 2 % (FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, Washington, avril 2002, chap. II, p. 85 à 103). Pour une évaluation plus générale des risques de déflation consécutifs au récent épisode d'expansion rapide du crédit, de surendettement, de surinvestissement et de bulles spéculatives sur les marchés financiers, voir P. Warburton, *Debt and Delusion* (Londres, Penguin Books, 2000).

[14] En fait, des taux d'intérêt nominaux négatifs ne sont pas impossibles, contrairement à ce qu'on imagine souvent. Un taux négatif implique simplement que l'emprunteur est payé pour emprunter ou qu'il doit rembourser moins que ce qu'il a emprunté. C'est ce qui s'est effectivement produit pendant un certain temps dans les années 70 quand, pour tenter d'enrayer l'appréciation du franc suisse, il avait été exigé des banques suisses qu'elles prélèvent une commission sur les clients étrangers qui déposaient des fonds auprès de banques en Suisse. Au Japon, plus récemment, les banques étrangères ont pu imposer le paiement d'un « droit » aux nombreux Japonais qui souhaitaient y déposer leur argent, plutôt que dans des banques japonaises dont la solvabilité semblait problématique. À un moment, à la fin janvier 2003, le taux interbancaire au jour le jour dans les opérations entre banques étrangères au Japon est tombé à moins 0,1 %. Il s'agit peut-être là d'une situation spéciale résultant de l'arrangement institutionnel en vigueur au Japon, en vertu duquel les banques sont tenues de rétrocéder leurs fonds excédentaires ou de les placer auprès de la Banque du Japon. Étant donné que la Banque centrale a récemment réduit le volume des dépôts qu'elle est prête à accepter, les banques étrangères se voient obligées de rétrocéder leurs fonds excédentaires, même à des taux d'intérêt négatifs. Voir « Japan's interest rates fall below zero », *Financial Times*, 25-26 janvier 2003.

[15] A. Ahearne et *al.*, *Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experience in the 1990s*, Conseil des gouverneurs du Système de réserve fédérale, International Finance Discussion Papers, No 729 (Washington, DC), juin 2002.

[16] Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, « Grundlinien der Wirtschaftentwicklung 2003/2004 », *Wochenbericht 1-2/2003* (Berlin), 9 janvier 2003.

[17] La chute des prix encourage les consommateurs à différer leurs dépenses dans l'attente de prix encore plus bas. La déflation accroît également la charge réelle de l'endettement.

[18] A. Ahearn et *al.*, op. cit., p. 5.

Japon, l'ampleur de la détente monétaire s'est révélée insuffisante et, avec le recul, un nouvel assouplissement préventif de la politique monétaire dans la première moitié des années 90 aurait été justifié. Dans le même ordre d'idées, des simulations sur modèle indiquent qu'une détente supplémentaire modérée de la politique budgétaire, si elle avait été décidée à temps, aurait peut-être été suffisante pour maintenir l'activité économique. Au demeurant, la combinaison d'un desserrement de la politique monétaire et d'une relance budgétaire aurait sans doute été plus efficace encore et par conséquent souhaitable, « car la nécessité de recourir séparément à chacun de ces instruments aurait été moins forte, ce qui aurait réduit certains des inconvénients d'un recours excessif à l'un ou à l'autre »[19].

51. La leçon générale, c'est qu'à partir du moment où l'inflation et les taux d'intérêt sont tombés à des niveaux proches de zéro, il ne faudrait pas renoncer à des interventions dynamiques par crainte d'une impulsion trop forte qui pourrait être ensuite corrigée grâce à des politiques plus restrictives. Inversement, un stimulant trop timide fait courir le risque de voir se déclencher une spirale déflationniste où les instruments classiques de la politique monétaire ne peuvent plus stabiliser l'économie. Bien qu'il existe diverses mesures non traditionnelles pour faire face à une telle situation, c'est un domaine dont on n'a aucune expérience pratique et l'on ne sait rien de l'efficacité probable de tels instruments[20].

52. Certes, la possibilité de la déflation semble être encore lointaine dans la plupart des pays industrialisés, mais le risque s'est sans doute accru et ne devrait pas être ignoré. L'apparition de tendances déflationnistes peut assurément être combattue si des mesures sont prises à temps pour créer un environnement favorable à une croissance économique soutenue.

D. Vers une reprise conjoncturelle soutenue

53. Les performances économiques de l'Union européenne ont été relativement bonnes dans la seconde moitié des années 90, avec des taux de croissance annuelle du PIB réel se situant dans une fourchette de 2,5 à 3,3 % entre 1997 et 2000, accompagnés d'une forte progression de l'emploi et d'une inflation modérée. Pourtant, la croissance économique a été hésitante en 2001 et plus timide encore en 2002. Si cette situation se maintenait, l'Union européenne serait encore loin d'atteindre les objectifs stratégiques ambitieux définis au Conseil européen de Lisbonne de mars 2000, à savoir, devenir « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale »[21] d'ici la fin de la première décennie du nouveau millénaire. Le problème crucial est maintenant de mettre en place les fondements d'un taux de croissance à moyen terme soutenu et robuste.

54. Les espoirs de reprise en 2003 reposent sur un redressement cyclique aux États-Unis, dont on attend qu'ils jouent le rôle de moteur de la croissance mondiale.

---

[19] Ibid., p. 6.

[20] Conseil du système de réserve fédérale, *Deflation: Making Sure «It» Doesn't Happen Here*, intervention du Gouverneur Ben S. Bernanke devant le National Economists Club (Washington), 21 novembre 2002 <www.federalreserve.gov>.

[21] Conseil européen de Lisbonne, 23 et 24 mars 2000, Conclusions de la Présidence <europarl.eu.int/summits>.

Pourtant les États-Unis, en raison d'importants déséquilibres intérieurs et extérieurs, sont aujourd'hui moins bien placés pour jouer ce rôle[22]. En fait, ce dont les États-Unis ont besoin, c'est de mettre davantage l'accent sur la croissance des exportations nettes, ce qui revient essentiellement à favoriser les achats de biens d'origine nationale de préférence aux biens importés, afin de ramener l'énorme déficit extérieur à des niveaux plus tenables. Le moyen d'atteindre cet objectif, c'est une meilleure compétitivité-prix, qui est synonyme de dépréciation du dollar. Ce processus a été engagé avec le recul du dollar qui s'est amorcé en 2002 et s'est poursuivi au début de 2003.

55. Cela signifie, bien entendu, que l'impulsion conjoncturelle attendue des États-Unis sera probablement plus limitée qu'il n'est envisagé dans les prévisions actuelles. Il va donc falloir, aussi bien en Europe occidentale qu'au Japon, compter davantage sur les sources de croissance économiques internes. Le processus d'ajustement en serait facilité aux États-Unis grâce à une plus forte demande d'importations dans le reste du monde.

56. La croissance économique peut être stimulée par des réformes des marchés de capitaux, du travail et de produits, et ce sont là des domaines où davantage de progrès sont certainement nécessaires[23]. Dans le contexte conjoncturel actuel, cependant, il faut aussi que l'activité économique soit soutenue par des politiques économiques plus nettement expansionnistes. Un nouvel assouplissement de la politique monétaire a été décidé dans la zone euro à la fin de 2002, mais étant donné la dégradation des perspectives de croissance, il semble que ce soit « trop peu trop tard ». Une nouvelle baisse des taux d'intérêt est maintenant justifiée, étant donné la faiblesse persistante de la croissance dans les trois principales économies de la zone euro, plus spécialement en Allemagne.

57. En 2002, l'évolution économique dans la zone euro a une fois de plus conduit à un conflit entre les règles de politique budgétaire inscrites dans le Pacte de stabilité et de croissance et la nécessité d'une stabilisation à court terme dans différents pays. L'une des principales justifications des règles budgétaires de l'Union économique et monétaire (UEM), c'est qu'elles visent à protéger la BCE contre les pressions de pays très endettés qui cherchent à se procurer des fonds. Des emprunts publics d'un niveau excessif sont aussi considérés comme un facteur pouvant accroître le risque d'effets de contagion sur les taux d'intérêt dans d'autres pays membres de l'UEM. Bien que ces arguments ne soient pas contestables, il va sans dire que la viabilité à long terme de l'endettement est une préoccupation majeure, en raison surtout des pressions financières de plus en plus fortes résultant du vieillissement de la population. La nécessité d'assurer l'équilibre entre les générations, c'est-à-dire une répartition intergénérationnelle équitable de la charge fiscale et du bien-être social, est un formidable défi pour la politique économique. La pression financière varie considérablement d'un pays à l'autre mais, si le

---

[22] CEE-ONU, *Étude sur la situation économique de l'Europe*, 2002, No 2, (Genève, CEE, 2002), p. 37.

[23] Commission européenne, Comité de politique économique, rapport annuel sur les réformes structurelles 2002 (Bruxelles), 5 mars 2002, ECFIN/EPC/117/02-EN. Les effets empiriques de la libéralisation des marchés de produits sur le comportement du marché du travail sont cependant difficiles à apprécier et ne sont sans doute pas très importants, (G. Nicoletti et al. « European integration, liberalization and labor market performance », in G. Bertola, T. Boeri et G. Nicoletti (éds.), *Welfare and Employment in a United Europe*, Cambridge, M. A., The MIT Press, 2001, p. 147 à 235).

problème n'est pas traité à temps, il risque de compromettre l'avenir de l'UEM[24]. Pourtant, les déséquilibres générationnels qui menacent posent aussi un problème plus large : il s'agit de savoir si les ratios dette publique/PIB sont toujours un critère approprié pour évaluer la prudence ou la vulnérabilité financière.

58. Le problème fondamental de règles budgétaires quantitatives, cependant, ce n'est pas seulement qu'elles comportent toujours une part d'arbitraire, c'est aussi qu'elles sont excessivement rigides dans des périodes de difficultés imprévues où une plus grande souplesse est indispensable. Les propositions récentes de la Commission européenne visent à atténuer certaines des inquiétudes que suscite le biais procyclique du Pacte de stabilité et de croissance en mettant davantage l'accent sur l'ajustement conjoncturel des déficits budgétaires dans le rééquilibrage à moyen terme des finances publiques et en accordant davantage d'importance au critère de l'endettement public dans le processus de surveillance budgétaire[25]. Dans le même temps, la détérioration de la situation économique en 2002 a conduit à reporter de 2004 à 2006 la date prévue pour la réalisation des principaux objectifs budgétaires (budgets pratiquement équilibrés). Ces nouvelles règles vont certes dans la bonne direction, mais ne s'appliquent pas aux pays ayant des déficits budgétaires importants. Ces pays sont en effet tenus de réduire leurs déficits structurels de 0,5 % du PIB chaque année à partir de 2003, ce qui signifie qu'ils devront poursuivre une politique procyclique malgré la détérioration des perspectives économiques, méthode qui pourrait bien se révéler contre-productive.

59. Une autre solution consisterait à fixer des objectifs à long terme qui ne s'appliqueraient qu'à l'endettement public et à établir des règles et des mécanismes budgétaires crédibles obligatoires pour les gouvernements, mais sans imposer d'objectifs quantitatifs à court terme en matière de déficit budgétaire[26]. Cela permettrait aux stabilisateurs automatiques de fonctionner pleinement à tout moment tout en laissant suffisamment de place pour des mesures de stimulation discrétionnaires quand la nécessité s'en ferait sentir. Il a été également proposé que les pays se voient accorder une certaine latitude pour dépasser la valeur de référence actuelle des déficits budgétaires, en fonction du niveau de l'endettement public. Mais, en tout état de cause, il n'y a pas de méthode permettant de concilier facilement les impératifs de la stabilisation à court terme et les préoccupations à long terme quant à la viabilité des finances publiques. Il y a aussi l'importante question de l'investissement dans les infrastructures publiques qui, pour des raisons d'équité intergénérationnelle, est souvent financé par l'emprunt (ce qu'il est convenu d'appeler la « Règle d'or »). L'obligation faite aux États de maintenir la situation des finances publiques à un niveau proche de l'équilibre risque d'avoir des effets négatifs sur le degré de reconstitution et de modernisation du stock de capital du secteur public, si ces dépenses d'équipement ne sont pas exclues du calcul des

---

[24] N. Ferguson et L. Kotlikoff, «The degeneration of EMU», *Foreign Affairs*, mars/avril 2000, p. 110 à 121; N. Ferguson, *The Cash Nexus* (Londres, Allen Lane, The Penguin Press, 2001), p. 332 à 340.

[25] Voir *infra*, chap. 2.2.

[26] Il a même été suggéré de créer des comités indépendants chargés de la politique budgétaire (sur le modèle des banques centrales indépendantes), qui devraient veiller à ce que les objectifs à long terme concernant les niveaux d'endettement tolérables soient atteints, tout en décidant des niveaux annuels des déficits budgétaires, selon une démarche souple en fonction des conditions macroéconomiques (C. Wyplosz, *Fiscal Policy: Institutions versus Rules,* Centre for Economic Policy Research (CEPR) Discussion Paper, No 3238, Londres, février 2002).

positions financières des administrations publiques, ce qui peut avoir à long terme des conséquences négatives pour la croissance économique.

60. Le degré de souplesse prévu en matière de politique budgétaire dans le Pacte de stabilité et de croissance et dans le Code de conduite a également d'importantes conséquences pour les pays est-européens candidats à l'adhésion. L'application des règles budgétaires actuelles de l'UE pourrait avoir des conséquences particulièrement néfastes pour les économies qui abordent l'adhésion à l'UE dans une position financière défavorable en raison de déficits budgétaires structurels et de l'endettement public. Certains des pays candidats (notamment la plupart des pays d'Europe centrale) semblent entrer dans cette catégorie, du moins si l'on considère la situation actuelle de leurs finances publiques. Il n'y a pas eu jusqu'à présent d'évaluation précise de leurs déficits structurels, mais des recherches récentes semblent indiquer qu'ils pourraient être assez considérables[27].

61. Leur position financière initiale défavorable sera un double handicap pour les pays candidats à l'adhésion. Ils devront procéder tout d'abord à un ajustement structurel initial d'ici à l'adhésion à l'UEM afin de se rapprocher des niveaux de référence définis pour les déficits budgétaires; étant donné leur position de départ, ils risquent donc d'appliquer dans cette période une politique de rigueur budgétaire excessive, ce qui aurait des conséquences évidemment négatives pour la croissance économique. Deuxièmement, même après cet ajustement, les règles budgétaires de l'UE pourraient avoir un effet défavorable sur la croissance dans les pays candidats à l'adhésion étant donné que leurs économies sont généralement immatures : par rapport aux économies de marché matures, les pays est-européens sont plus sensibles aux perturbations extérieures, et par conséquent à une volatilité accrue de la production globale. Lors d'un ralentissement conjoncturel, ils courront donc plus de risques de dépasser le niveau de référence du déficit budgétaire, situation qui nécessiterait un resserrement budgétaire d'une inutile sévérité (la politique budgétaire deviendrait en fait procyclique)[28]. Troisièmement, une fois qu'ils seront membres de l'UE, les pays candidats seront aussi tenus de réaliser le principal objectif budgétaire, à savoir des finances publiques équilibrées, ce qui pourrait nécessiter dans certains cas une nouvelle série d'ajustements. Au demeurant, l'effet net de l'appartenance à l'UE sur les finances publiques des pays candidats à l'adhésion sera probablement négatif, à court terme du moins [voir chap. 3.1 ii)]. Donc, même révisées sur la base des propositions présentées actuellement, les règles budgétaires de l'UE pourraient encore imposer aux nouveaux membres de l'UE des contraintes de politique économique excessivement rigoureuses, ce qui créerait en fait un obstacle sur la voie de leur croissance économique.

62. Ces considérations montrent une fois de plus combien il est important de réaliser une reprise soutenue dans les principales économies de l'UE, qui contribuerait à rétablir l'équilibre de la croissance économique dans l'ensemble de la région de la CEE, les principales économies retrouvant leur rôle pilote de moteur de la croissance pour les économies est-européennes plus petites et plus fragiles.

---

[27] Une récente étude a conclu que les déficits considérables enregistrés ces dernières années dans certains pays candidats à l'adhésion étaient en grande partie des déficits structurels. F. Coricelli et V. Ercolani, *Cyclical and Structural Deficits on the Road to Accession: Fiscal Rules for an Enlarged European Union,* CEPR Discussion Paper, No 3672, Londres, décembre 2002).

[28] Ibid.

Tableau 1
Variations annuelles du PIB réel dans la région de la CEE, 1999-2003
(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)

	1999	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*
Région de la CEE	3,3	4,0	1,2	2,0	2,4
Europe occidentale	2,4	3,6	1,2	1,0	1,7
Union européenne	2,8	3,4	1,6	0,9	1,6
Zone euro	2,8	3,5	1,5	0,8	1,4
Amérique du Nord	4,2	3,8	0,4	2,4	2,5
États-Unis	4,1	3,8	0,3	2,3	2,5
Europe orientale	1,5	3,9	3,0	3,0	3,9
CEI	4,5	8,2	6,0	4,8	4,4
Fédération de Russie	5,4	9,0	5,0	4,3	4,0
Pour mémoire :					
Europe (orientale et occidentale)	2,3	3,6	1,4	1,2	1,9
Europe (orientale et occidentale) et CEI	2,6	4,2	2,0	1,7	2,3

Source : Base de données statistiques de la CEE-ONU; Commission européenne; *Prévisions économiques,* No 5 (Bruxelles), 2002; *Perspectives économiques de l'OCDE*, No 72 (Paris), décembre 2002; communications directes des bureaux de statistique nationaux au secrétariat de la CEE-ONU.

Note : Les agrégats régionaux sont calculés en additionnant les séries en prix constants de tous les pays, ramenés au niveau des prix de l'année de base commune (2000) et converties en dollars en utilisant la parité du pouvoir d'achat du PIB de l'année 2000.

Tableau 2
Variations du PIB réel des économies de marché avancées (2001-2003)
(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)

	2001	*2002*	*2003*
France	1,8	1,0	1,6
Allemagne	0,6	0,2	0,8
Italie	1,8	0,4	1,3
Autriche	0,7	0,7	1,3
Belgique	0,8	0,7	1,4
Finlande	0,7	1,4	2,6
Grèce	4,1	3,5	3,6
Irlande	5,7	3,3	3,9
Luxembourg	1,0	0,1	2,0
Pays-Bas	1,3	0,2	1,0
Portugal	1,7	0,7	1,4
Espagne	2,7	1,9	2,3
Zone euro	1,5	0,8	1,4
Royaume-Uni	2,0	1,6	2,4
Danemark	1,0	1,7	1,8
Suède	0,8	1,6	2,1
Union européenne	1,6	0,9	1,6
Chypre	4,1	1,8	3,5
Islande	1,5	(0,6)	1,5
Israël	(0,9)	(1,0)	1,0
Malte	(0,8)	2,5	3,4
Norvège	1,4	2,1	1,5
Suisse	0,9	(0,2)	1,0
Turquie	(7,4)	3,7	3,6
Europe orientale	1,2	1,0	1,7
Canada	1,5	3,3	3,1
États-Unis	0,3	2,3	2,5
Amérique du Nord	0,4	2,4	2,5
Japon	0,3	(0,7)	0,4
Total ci-dessus	**0,7**	**1,4**	**1,9**
Pour mémoire :			
Quatre grandes économies d'Europe occidentale	1,4	0,7	1,5
Europe occidentale et Amérique du Nord	0,8	1,7	2,1

(Notes du tableau 2)

Source : Eurostat; comptes nationaux de l'OCDE; statistiques nationales; Commission européenne, *Économie européenne*, No 5 (Bruxelles), 2002; *Perspectives économiques de l'OCDE*, No 72 (Paris), décembre 2002; *Consensus Economics, Consensus Forecasts*, janvier 2003; *The Economist*, 25 janvier 2003.

Note : Israël n'est pas inclus dans les agrégats. Les données relatives à 2002 sont des estimations préliminaires. Les données relatives à 2003 sont des prévisions.

Tableau 3
Variations annuelles du PIB réel en Europe orientale et dans la CEI, 1999-2003
(En pourcentage)

				2002		2003
	1999	2000	2001	Janvier-septembre[a]	Ensemble de l'année[b]	Prévision officielle
Europe orientale	1,5	3,9	3,0	2,8	3,0	3,9
Albanie	7,3	7,8	6,5	..	4,5	6
Bosnie-Herzégovine	10,6	4,5	2,3	..	4	4
Bulgarie	2,3	5,4	4,0	4,4	4,2	4,8
Croatie	(0,9)	2,9	3,8	5,0	4,6	4,2
République tchèque	0,5	3,3	3,3	2,4	2,5	3,3
Estonie	(0,6)	7,1	5,0	5,7	5,7	5
Hongrie	4,2	5,2	3,8	3,2	3,2	3,7-4,0
Lettonie	2,8	6,8	7,7	5,4	5,7	5,6
Lituanie	(3,9)	3,8	5,9	6,1	5,9	4,9
Pologne	4,1	4,0	1,0	0,9	1,3	3,0-3,5
Roumanie	(1,2)	1,8	5,3	4,6	4,7	5,2
Slovaquie	1,3	2,2	3,3	4,1	4	3,7-4,1
Slovénie	5,2	4,6	3,0	2,9	3,2	3,4
Ex-République yougoslave de Macédoine	4,3	4,5	(4,5)	(0,6)	0,3	2-3
Yougoslavie[c]	(17,7)	6,4	5,1	..	4	5
CEI	4,5	8,2	6,0	4,5	4,8	4,4
Arménie	3,3	5,9	9,6	11,0	12,9	6
Azerbaïdjan	7,4	11,1	9,9	9,8	10,6	7,5
Bélarus	3,4	5,8	4,7	4,6	4,7	6-6,5
Géorgie	3,0	1,9	4,7	1,9	5,4	4,5
Kazakhstan	2,7	9,8	13,5	9,3	9,5	6
Kirghizistan	3,7	5,4	5,3	(3,0)	(0,5)	5-6
République de Moldova[d]	(3,4)	2,1	6,1	5,9	7,2	5
Fédération de Russie	5,4	9,0	5,0	4,1	4,3	3,5-4,4
Tadjikistan	3,7	8,3	10,2	8,9	9,1	7,4
Turkménistan[e]	17,0	17,6	20,5	..	21,2	16
Ukraine	(0,2)	5,9	9,1	4,3	4,1	4
Ouzbékistan	4,4	4,0	4,5	3,0	4,2	5,3
Total ci-dessus	**3,3**	**6,5**	**4,8**	**3,8**	**4,1**	**4,2**
Pour mémoire :						
États baltes (BS-3)	(1,2)	5,5	6,3	5,8	5,8	5,1
Europe centrale (CE-5)	3,2	3,9	2,2	2,0	2,2	3,4
Europe du Sud-Est (SEE-7)	(2,0)	3,4	4,5	4,2	4,4	4,9
CEI moins Fédération de Russie (CEI-11)	2,7	6,6	8,4	5,6	5,9	5,3

	1999	2000	2001	2002 Janvier-septembre[a]	2002 Ensemble de l'année[b]	2003 Prévision officielle
Pays caucasiens de la CEI (CCIS-3)	5,0	6,9	8,1	7,6	9,5	6,3
Pays d'Asie centrale de la CEI (CACIS-5)	5,0	7,6	9,3	6,6	7,2	5,8
Trois pays européens de la CEI (ECIS-3)	0,8	5,7	7,7	4,4	4,4	4,7

Source: Statistiques nationales, Comité de statistique de la CEI; communications directes des bureaux nationaux de statistique au secrétariat de la CEE-ONU; rapports des organismes officiels de prévision.

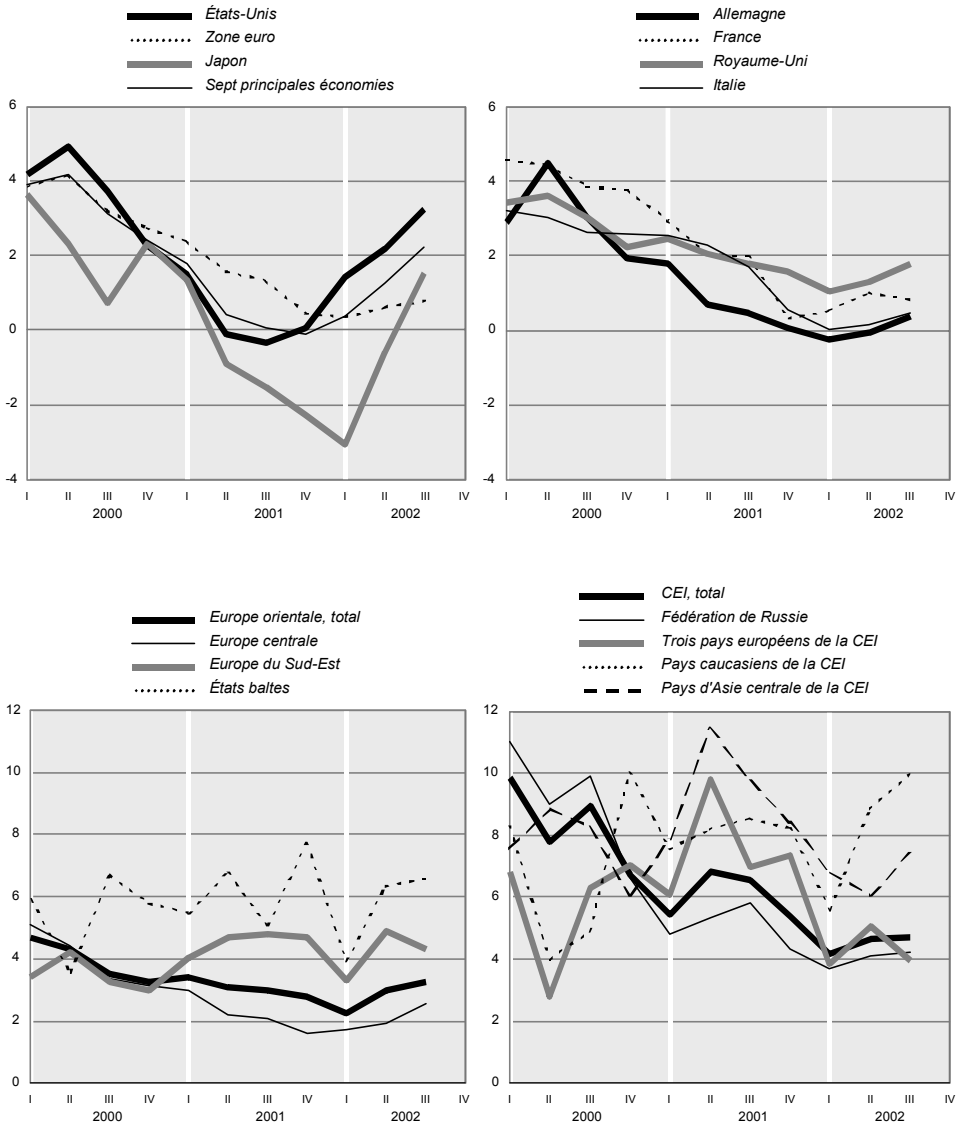
Note: Les prévisions sont celles des instituts nationaux de conjoncture ou des prévisions gouvernementales associées à l'élaboration du budget de l'État. Les agrégats sont calculés par le secrétariat de la CEE-ONU, à l'aide des parités de pouvoir d'achat établies par le Programme européen de comparaison, 1996. Les agrégats sont les suivants : Europe orientale (les 15 pays figurant au-dessous de cette ligne, la CEI (les 12 pays membres de la Communauté d'États indépendants) et se décomposent comme suit : États baltes (BS-3): Estonie, Lettonie, Lituanie; Europe centrale (CE-5) : Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie; Europe du Sud-Est (SEE-7) : Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Roumanie, ex-République yougoslave de Macédoine, Yougoslavie; pays caucasiens de la CEI (CCIS-3) : Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie; pays d'Asie centrale de la CEI (CACIS-5) : Kazakhstan, Kirghizistan, Ouzbékistan, Tadjikistan, Turkménistan; trois pays européens de la CEI (ECIS-3) : Bélarus, République de Moldova, Ukraine.

[a] Par rapport à la période correspondante de 2001.
[b] Estimations préliminaires.
[c] Non compris le Kosovo et la Metohija.
[d] Non compris la Transdniestrie.
[e] Les chiffres du Turkménistan doivent être traités avec circonspection. En particulier, les méthodes utilisées pour tenir compte du déflateur implicite dans le calcul des taux de croissance officiellement communiqués ne sont pas bien documentées et la fiabilité de ces chiffres est contestable.

Graphique

Variations trimestrielles du PIB réel dans les économies de la CEE, 1er trimestre 2000-3e trimestre 2002

(Pourcentage de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Source : Statistiques nationales; Eurostat, base de données New Cronos.

Note : Sur la base des données corrigées des variations saisonnières. Sept principales économies : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni. En ce qui concerne la composition des sous-agrégats régionaux, voir la note du tableau 3.