



Conseil économique et social

Distr. générale
17 avril 2002
Français
Original: anglais

Session de fond

New York, 1er-26 juillet 2002

Point 10 de l'ordre du jour provisoire*

Coopération régionale

Résumé de l'étude sur la situation économique de l'Europe, 2002

Les économies de la Commission économique pour l'Europe au printemps 2002**

Résumé

Au cours de l'année 2001, le taux d'expansion de l'économie mondiale a connu un ralentissement progressif et les perspectives à court terme ont subi une détérioration parallèle. La caractéristique principale de la période, dans les trois principales économies – États-Unis d'Amérique, Japon et Allemagne –, a été un fléchissement cyclique synchrone, le premier depuis 1974-1975, qui a débouché sur une récession. Ce ralentissement considérable masque toutefois le fait que l'économie des pays en transition a fait preuve d'une surprenante fermeté face à la dégradation de l'environnement externe. La force de l'économie russe a été l'un des principaux facteurs de la fermeté globale de l'activité économique dans la Communauté d'États indépendants.

Les attentats terroristes dont New York et Washington ont fait l'objet le 11 septembre 2001 ont pesé sur l'évolution économique du monde, du moins à court terme. Cependant, les effets généralement négatifs qu'ils ont eus sur la confiance des consommateurs et des entreprises de par le monde semblent s'être estompés dans les premiers mois de 2002.

* E/2002/100.

** Le texte du présent document constitue le premier chapitre de l'*Étude sur la situation économique de l'Europe, 2002*, No 1 (Genève, CEE, 2002).



Les analystes économiques s'accordent largement à penser que la croissance économique aux États-Unis reprendra dans le courant de 2002 et que, dans la foulée, celle du reste du monde connaîtra aussi une relance. Les perspectives économiques à court terme restent néanmoins fort incertaines, sans compter que la persistance des déséquilibres très marqués, tant intérieurs qu'extérieurs, de l'économie américaine constitue un grand facteur de risque pour une reprise cyclique soutenue.

Table des matières

	<i>Page</i>
1.1 Introduction	3
1.2 Europe occidentale et Amérique du Nord	4
i) Perspectives actuelles	4
ii) Union économique et monétaire : passage à l'euro et cadre de la politique macroéconomique	9
1.3 Les économies des pays en transition	15
i) Évolution récente	15
ii) Perspective à court terme	19

1.1 Introduction

Au cours de l'année 2001, le taux d'expansion de l'économie mondiale a connu un ralentissement progressif et les perspectives à court terme ont subi une détérioration parallèle. Selon les estimations, la production mondiale a augmenté d'environ 2,5 % en 2001 par rapport à 4,7 % en 2000 et le volume du commerce des marchandises dans le monde a stagné. La caractéristique dominante de la période, dans les trois principales économies – États-Unis, Japon et Allemagne – a été un fléchissement cyclique synchrone, le premier depuis 1974-1975, qui a débouché sur une récession. Pour l'ensemble des pays industrialisés, le PIB réel n'a augmenté que de 1 % en 2001, contre 3,7 % en 2000. C'est la décélération la plus rapide qu'ait enregistrée le PIB réel depuis 1973-1974¹.

Dans la région de la Commission économique pour l'Europe (CEE), le PIB réel n'a augmenté que de 1,7 % en 2001, contre 4,2 % en 2000 (tableau 1). Ce ralentissement considérable masque toutefois le fait que l'économie des pays en transition a fait preuve d'une surprenante fermeté face à la dégradation de l'environnement externe. Dans l'Europe de l'Est, le PIB réel a augmenté en moyenne de 3,2 % en 2001. En Russie, l'essor économique a quelque peu perdu de son élan; il n'en reste pas moins que l'augmentation annuelle du PIB réel a atteint 5 %, contre 9 % en 2000. La force de l'économie russe a été l'un des principaux facteurs de la fermeté globale de l'activité économique dans la Communauté d'États indépendants (CEI).

Les attentats terroristes dont New York et Washington ont fait l'objet le 11 septembre 2001 ont pesé sur l'évolution économique du monde. Ils se sont produits à un moment où l'économie américaine et celle des autres principales régions étaient fragilisées et sans doute près d'arriver à un point de retournement. De manière générale, ces attentats ont eu pour effet d'assombrir encore les perspectives économiques, du moins à court terme. Cependant, les effets généralement négatifs qu'ils ont eus sur la confiance des consommateurs et des entreprises de par le monde semblent s'être estompés dans les premiers mois de 2002.

Les analystes économiques s'accordent largement à penser que la croissance économique aux États-Unis reprendra dans le courant de 2002 et que, dans la foulée, celle du reste du monde connaîtra aussi une relance. Les perspectives économiques à court terme restent néanmoins fort incertaines, sans compter que la persistance des déséquilibres très marqués, tant intérieurs qu'extérieurs, de l'économie américaine constitue un gros facteur de risque pour une reprise cyclique soutenue.

Il y a un an, la Commission économique pour l'Europe posait que, pour l'économie mondiale, une reprise aux États-Unis tirée par la demande pouvait être une arme à double tranchant, car elle ne ferait que différer l'indispensable réduction de ces importants déséquilibres et risquerait de causer des perturbations brutales². L'environnement qui militerait le mieux en faveur d'ajustements plus souples serait, bien sûr, un climat de croissance soutenue et vigoureuse dans le reste de la sphère économique mondiale, se conjuguant à une croissance contrôlée de la demande intérieure aux États-Unis. Vu la faiblesse de l'économie japonaise, cela suppose

¹ En 1974, le PIB réel a augmenté de 0,5 %, contre 6,2 % en 1973.

² CEE, *Étude sur la situation économique de l'Europe, 2001*, No 1, p. 8.

avant tout l'existence de résultats économiques beaucoup plus solides en Europe occidentale. Voilà qui peut être difficile à enclencher. Il faudrait en effet pour cela que la politique monétaire soit plus favorable à la croissance économique et que le cadre des politiques fiscales dans la zone euro soit moins rigide. Cela dit, il est de plus en plus évident que le déséquilibre macroéconomique de l'économie mondiale inquiète beaucoup les États-Unis³. Au lieu de stimuler les exportations américaines, la zone euro semble chercher dans la demande intérieure aux États-Unis sa principale source de croissance.

1.2 Europe occidentale et Amérique du Nord

i) Perspectives actuelles

En ce printemps de 2002, on constate à de plus en plus de signes que le fléchissement conjoncturel marqué de 2001 est arrivé à son point le plus bas. Pourtant, les perspectives à court terme restent bien incertaines et tout donne à penser que la reprise en 2002 ne se fera que progressivement.

Il y a eu, au début de l'année, des indices d'une amélioration de la situation économique aux États-Unis. La chute continue de l'activité industrielle depuis le commencement de 2001 a été enrayée et la production a légèrement augmenté au cours des deux premiers mois de 2002. Cette amélioration s'est aussi traduite en février par une nette remontée de l'indice de l'Institute for Supply Management⁴. La confiance des consommateurs est sujette à fluctuations mais, après une légère baisse en février, elle est remontée en mars. La croissance des ventes au détail est néanmoins restée lente au début de 2002, l'embauche faible et le nombre des personnes inscrites à l'assurance chômage en mars élevé. En février, après quatre augmentations mensuelles consécutives, l'indice des indicateurs avancés du Conference Board est resté stationnaire.

De l'avis général des prévisionnistes, l'augmentation annuelle du PIB américain réel sera de 1,5 % environ en 2002. Cette moyenne annuelle ne montre pas que l'on escompte un renforcement un peu plus accusé de la croissance dans la seconde moitié de l'année. D'un autre côté, un taux de croissance de cet ordre est peu susceptible d'amener une réduction significative des capacités excédentaires du secteur commercial en 2002. Cette situation, à laquelle se conjugue une maigre

³ La dépendance de l'Europe vis-à-vis des États-Unis en tant que moteur de croissance a été évoquée aussi à l'occasion de la controverse qu'a soulevée la décision prise par le Gouvernement américain de taxer les importations d'acier. Comme l'a fait ressortir R. Zoellick dans un article publié par le *Financial Times* du 13 mars 2002 et intitulé « The reigning champions of free trade » : « L'économie américaine semble au bord d'une reprise qui, une fois de plus, aidera d'autres nations à retrouver la croissance, y compris dans l'industrie de l'acier ». L'auteur est le représentant des États-Unis pour le commerce. Grant Aldonas, Sous-Secrétaire américain au commerce international, avait auparavant mis en garde contre le fait que les tensions qui marquent les relations commerciales internationales risquaient de s'étendre de l'acier à d'autres produits de base si l'Union européenne et le Japon ne regonflaient pas leur économie : « Nous avons répété au fil des ans que si l'on ne constate pas de croissance plus ferme à l'étranger, on finit par voir se produire des frictions sur le plan commercial. La patience a ses limites quand on parle de problèmes macroéconomiques de la plus haute importance et qui se posent depuis longtemps. », *Financial Times*, 11 mars 2002, p. 1.

⁴ Cet indice était auparavant dénommé indice NAPM des directeurs d'achats.

croissance des bénéfiques, continuera à peser sur les investissements fixes des entreprises qui, pour l'ensemble de l'année, devraient être inférieurs aux chiffres de 2001.

Il est difficile de déterminer ce qu'a fait le secteur de la haute technologie pour s'adapter à la forte contraction de la dépense en matériel de pointe. La brusque réduction des dépenses engagées par les entreprises pour acquérir du matériel de technologies de l'information et de la communication (TIC) est dans une certaine mesure un reflet de la révision en baisse des taux de rentabilité attendus. Cette évaluation plus réaliste des perspectives de bénéfiques pourrait aussi entraîner une baisse de la demande de tels produits en 2002.

En revanche, l'activité économique sera soutenue par le fait que les coupes claires dans leurs inventaires opérées par les entreprises en 2001 pour faire face à la brutale dégradation des perspectives de vente sont maintenant achevées et qu'il se dessine un renversement partiel de tendances à cet égard. La croissance de la consommation privée restera sans doute relativement faible en 2002, en partie à cause des ajustements qu'ont rendus indispensables la baisse très prononcée du taux d'épargne des ménages, la dépréciation du capital financier de ceux-ci engendrée par la chute du cours des actions et la montée en flèche du fardeau de la dette depuis le milieu des années 90 (il se rapproche maintenant du pic atteint à la fin de l'année 1986). De plus, la croissance du revenu disponible sera bridée par la faiblesse de la situation du marché de l'emploi, même si celle-ci est en partie neutralisée par des mesures budgétaires. Il n'y a pas de soutien appréciable à attendre des exportations, vu l'atonie générale de la demande à l'étranger. Il pourrait cependant y avoir quelques effets en retour si le renforcement progressif de la demande intérieure rejaillissait sur d'autres économies dont il favoriserait la croissance et qui, à leur tour, stimuleraient la demande de produits américains.

La demande intérieure sera soutenue par le train de mesures de stimulation monétaire en cours d'application; mais celles-ci n'ont pas eu de répercussions sur les taux d'intérêt des emprunts à long terme et les banques ont resserré l'accès au crédit. Le 19 mars 2002, la Réserve fédérale a décidé de maintenir à 1,75 % son objectif pour le taux des fonds fédéraux, estimant que les risques s'équilibraient maintenant entre les objectifs à long terme poursuivis : stabilité des prix et durabilité de la croissance économique. Cette décision a été prise sur la foi d'informations montrant que le taux de croissance économique serait plus ferme que prévu en raison d'un renversement marqué de tendances concernant la constitution de stocks. En outre, et bien que les membres du Congrès ne soient pas parvenus à s'entendre sur un train de mesures budgétaires propres à stimuler l'économie à la suite des événements du 11 septembre, l'augmentation de la consommation publique compensera en partie la mollesse générale de la demande du secteur privé.

Dans la zone euro, la chute du PIB réel au dernier trimestre de 2001 devrait, de manière générale, être suivie par une légère augmentation de l'activité économique au premier trimestre de 2002. Les consommateurs, les industriels et les producteurs de services ont plutôt repris confiance au cours des deux premiers mois de 2002. En revanche, le pessimisme du secteur du commerce de détail va croissant. Pour ce qui est des États-Unis, le retournement du cycle des stocks devrait soutenir la demande intérieure. La croissance de la consommation des ménages restera vraisemblablement faible, l'impact de l'évolution défavorable du marché du travail sur le revenu disponible étant en partie compensé par la baisse escomptée du taux

d'inflation. L'investissement en capital fixe devrait rester mou en raison des perspectives de ventes ternes et de marges de capacité excédentaire relativement larges dans le secteur industriel. Des enquêtes concernant les projets d'investissement des entreprises menées à l'automne de 2001 font penser que la baisse dans ce secteur devrait atteindre 5 % en 2002⁵. Suivant en cela le profil de la reprise attendue aux États-Unis, l'activité économique devrait se consolider dans la seconde moitié de l'année. La principale hypothèse sur laquelle repose ce scénario, en ce qui concerne la zone euro, est un raffermissement progressif mais soutenu de la demande intérieure aux États-Unis, qui se répercutera sur la consommation intérieure, puis sur l'investissement des entreprises dans la zone euro par le biais d'un gonflement des exportations. Les exportations de la zone euro seront aussi soutenues par le taux d'expansion relativement ferme prévu pour les économies des pays en transition⁶. Sur l'année entière, le PIB réel de la zone euro devrait augmenter d'environ 1,25 %, alors qu'il se situait à 1,6 % en 2001. La faiblesse de ce taux de croissance fait penser que le niveau de l'emploi stagnera plus ou moins et que le taux de chômage annuel moyen augmentera de 0,5 % environ pour atteindre 8,9 %.

La croissance économique en Allemagne, première puissance économique de la zone euro, n'a été que de 0,6 % en 2001. C'était l'augmentation la plus faible depuis 1993. On s'attend à une petite amélioration en 2002, puisque le taux de croissance annuel prévu est de 0,75 % environ (tableau 2). Globalement, le déficit public a été en 2001 de 2,7 % du PIB, chiffre proche du plafond de 3 % fixé dans le Pacte de stabilité et de croissance (voir plus bas). Voilà qui restreint singulièrement l'éventail des mesures discrétionnaires que l'on pourrait prendre pour soutenir la croissance de l'économie.

Parmi les autres pays membres de la zone euro, la France est celui où la croissance économique devrait être, jusqu'à un certain point, la meilleure par rapport à l'Allemagne et à l'Italie, et ce partiellement à cause d'une politique budgétaire plus expansionniste. Les autres taux de croissance nationale prévus pour 2002 s'échelonnent entre 1,1 % – Autriche, Belgique et Pays-Bas – et environ 3,75 % – Irlande (tableau 2).

Dans la zone euro, l'orientation donnée à la politique monétaire s'est resserrée avec l'apparition, en octobre 2000, des premiers signes de fléchissement de la conjoncture. Il s'en est suivi une longue période d'attentisme, en dépit du fait que les indices d'un grave ralentissement de l'activité économique se multipliaient dans le monde. La détente de la politique monétaire s'est produite de manière hésitante et plutôt tardive en mai 2001 et, dans la seconde moitié de l'année, on a enregistré de nouvelles réductions du taux principal de refinancement. L'abaissement cumulatif du taux principal de refinancement n'a été que de 1,5 % en 2001. De 4,75 % en octobre 2000, ce taux est descendu à 3,25 % en novembre 2001, alors que le fléchissement de la conjoncture était pire qu'il ne l'avait jamais été dans le monde depuis la première crise pétrolière du début des années 70⁷. Si la réaction à la faiblesse cyclique au début de 2001 avait été plus rapide, les perspectives de

⁵ Commission européenne, *Business and Consumer Survey Results*, février 2002
<<http://europa.eu.int>>.

⁶ Voir sect. 1.3 ci-après.

⁷ À titre de comparaison, le taux des fonds fédéraux a été abaissé cumulativement de 4,75 points de pourcentage, jusqu'à atteindre 1,75 % dans le courant de l'année 2001.

croissance pour 2002 auraient été meilleures. En fait, le taux principal de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE), qui n'a pas changé depuis novembre 2001, se situe encore à 0,25 % de point de pourcentage au-dessus de son niveau de novembre 1999. (Les taux du marché monétaire reflètent aussi cette variation.) Vu des anticipations inflationnistes modérées et une augmentation notable de l'écart de production⁸, il reste de la place pour un nouvel abaissement des taux d'intérêt officiels.

Le déficit public moyen dans la zone euro s'est chiffré à 1,1 % du PIB en 2001 et une nouvelle augmentation est prévue pour 2002, où il devrait s'établir à 1,4 %. Cette évolution est en grande partie un reflet du fonctionnement des stabilisateurs automatiques. Selon les prévisions, le déficit, corrigé des influences conjoncturelles, devrait légèrement baisser en 2002 pour atteindre 1,1 % du PIB, contre 1,3 % en 2001. Cette moyenne masque les mesures expansionnistes (en particulier des réductions d'impôt) prises dans plusieurs pays (Belgique, Finlande, France, Irlande, Luxembourg et Pays-Bas), contrebalancées par des augmentations d'impôt ailleurs (Allemagne, Autriche et Italie). Pour la zone euro dans son ensemble, la politique budgétaire en 2002 aura, dans ses grandes lignes, une orientation neutre. L'évolution attendue en ce qui concerne le solde du budget primaire corrigé des influences conjoncturelles (service des intérêts non compris) va dans le même sens. En Allemagne, le déficit budgétaire a atteint 2,7 % du PIB en 2001, ce qui est proche du plafond de 3 % fixé par le Pacte de stabilité et de croissance, et devrait rester peu ou prou le même en 2002. En France, on prévoit que le déficit budgétaire dépassera les 2 % du PIB en 2002. Dans ses grandes lignes, la politique budgétaire allemande sera neutre en 2002; le climat de récession ambiant montre pourtant que s'imposent des mesures de relance budgétaire. On pourrait d'ailleurs en dire autant pour la zone euro dans son ensemble.

En dehors de la zone euro, au Royaume-Uni, on prévoit un ralentissement relativement modéré du rythme de la croissance économique. De 2,3 % en 2001, le taux serait ramené à 2 % en 2002. C'est essentiellement le reflet d'une croissance vigoureuse et soutenue de la consommation des ménages et d'une forte augmentation de la consommation publique. On se demande d'ailleurs de plus en plus si l'envolée récente de l'endettement des ménages, qui atteint des niveaux records par rapport aux revenus, a des chances de durer. C'est en partie pour réagir contre cela que le Comité des politiques monétaires de la Banque d'Angleterre a décidé de laisser en l'état son taux de base de 4 %, inchangé depuis novembre 2001. Il entend éviter de la sorte toute nouvelle stimulation de l'emprunt, quand bien même l'inflation resterait, comme on le prévoit, inférieure à 2,5 %.

Pour l'ensemble de l'Europe occidentale, le PIB réel devrait augmenter de 1,4 % en 2002, ce qui est en bonne part un reflet de la faiblesse de la demande intérieure et de l'environnement extérieur.

Risques encourus

Les perspectives de l'économie mondiale, et notamment de l'économie européenne, reposent largement sur l'hypothèse d'une reprise soutenue et de plus en plus forte aux États-Unis, tirée par la demande intérieure. Cette reprise devrait

⁸ D'après l'OCDE, l'écart de production annuel moyen pour la zone euro augmentera de 1 point de pourcentage pour atteindre 1,5 % en 2002.

stimuler l'activité économique dans le reste du monde, y compris en Europe, grâce aux exportations et aux effets d'entraînement du regain de confiance des entreprises et des consommateurs aux États-Unis.

Or, les signes d'un retournement de la conjoncture aux États-Unis dans les premiers mois de 2002 pourraient bien s'avérer trompeurs. Le comportement en matière de dépenses et les ajustements budgétaires auxquels les ménages jugeront souhaitable ou nécessaire de procéder pour faire face à l'insécurité grandissante de l'emploi, à leur endettement, à la modicité du revenu de leur épargne et à la baisse substantielle de leurs actifs financiers nets sont des facteurs de la plus haute importance pour la suite.

D'ailleurs, parce que superficielle, la récession n'a pas servi à corriger l'important déséquilibre extérieur de l'économie américaine. Le déficit courant, qui n'a que légèrement baissé en 2001, reste supérieur à 4 % du PIB. C'est là bien sûr l'image inversée de l'excédent considérable des investissements du secteur privé par rapport à l'épargne privée (qui a pour corollaire un fort alourdissement de la dette du secteur privé). Comme on peut s'attendre à ce qu'une reprise tirée par la demande intérieure aggrave encore le déséquilibre extérieur des États-Unis⁹, les marchés financiers pourraient bien être de plus en plus contrariés par cette tendance. Il pourrait en résulter une inversion subite des mouvements de capitaux et une forte baisse du cours du dollar qui, sur une base pondérée en fonction des échanges, est proche de son point le plus élevé en 16 ans par rapport aux autres grandes devises. Le revers de la médaille serait une forte appréciation de l'euro, qui freinerait la croissance des exportations et mettrait sans doute prématurément fin à un retournement de la conjoncture en Europe occidentale.

Il est une autre grande incertitude et c'est de savoir en quoi une amélioration des perspectives de croissance contribuerait à l'acquisition de biens de haute technologie. On est de plus en plus sceptique quant à la part qu'ont prise les biens issus des technologies de l'information et de la communication à l'augmentation de la productivité aux États-Unis dans la seconde moitié des années 90. Leur apport semble plutôt s'être limité à une poignée de secteurs¹⁰. On ne sait pas très bien non plus si la masse de capitaux investis dans ces produits a engendré les bénéfices escomptés ou même si, dans certains cas, cet argent a même rapporté quelque chose. Leurs espoirs déçus, les commerçants pourraient bien décider de dépenser beaucoup moins au cours des mois à venir pour se doter de produits des technologies de l'information, ce qui se répercuterait sur les évaluations de la rentabilité et du

⁹ Cette prévision s'accorde avec la constatation empirique que les importations américaines réagissent plus vivement à un renforcement de l'activité intérieure que ne le font les exportations aux fluctuations de l'activité économique avec les pays étrangers. Cette « asymétrie des revenus » donne à penser que, même si les États-Unis et leurs principaux partenaires commerciaux avaient un rythme d'expansion économique identique, le déficit commercial se creuserait (C. Mann, *Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1999, p. 124).

¹⁰ D'après une étude de McKinsey, la plupart des gains de productivité enregistrés entre 1995 et 1999 proviennent de 6 seulement de 59 secteurs économiques et les technologies de l'information ont joué un rôle relativement faible, les facteurs les plus importants étant l'innovation (y compris, mais non pas exclusivement, les technologies de l'information et leurs applications), la concurrence et, à un moindre degré, des facteurs de demande conjoncturels (McKinsey Global Institute, *US Productivity Growth 1995-2000*, <<http://www.mckinsey.com>>, et R. Gordon, « Does the "new economy" measure up to the great inventions of the past? », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, No 4, automne 2000, p. 49 à 74).

capital social des entreprises du secteur. Ce phénomène à son tour, risquerait d'influer défavorablement sur la consommation privée et sur l'investissement productif.

Plus généralement, le niveau actuel d'endettement du secteur privé dans les principaux pays industrialisés est relativement élevé, vu la phase où en est le cycle conjoncturel. Une reprise faible ou manquée dans la seconde moitié de 2002 mettrait à l'épreuve les espoirs de profit engendrés par les cours actuels des actions. Les déceptions éprouvées à cet égard risqueraient de provoquer une chute brutale de ces cours et une nouvelle dégradation de la trésorerie des ménages, des entreprises et des institutions financières des principaux pays industrialisés¹¹.

Les problèmes insistants que connaît le secteur financier japonais et l'incertitude qui règne quant à l'évolution des cours du pétrole brut constituent d'autres facteurs de risques de recul de la conjoncture. Pour la première fois depuis les événements du 11 septembre, le prix du baril de Brent a dépassé les 24 dollars au cours de la première quinzaine de mars 2002, ce qui montre que les pays de l'OPEP, faisant preuve d'esprit de discipline, ont réduit leur production, comme ils en étaient convenus, et que l'on s'attend à un raffermissement de la croissance de la production mondiale dans la seconde moitié de l'année. Les cours du pétrole ont de surcroît subi une pression à la hausse due à la crainte que les approvisionnements en provenance du Moyen-Orient ne soient interrompus en raison du conflit qui pourrait éclater entre l'Iraq et les États-Unis. La réaction à cette situation de la Russie, deuxième plus grand exportateur de pétrole brut après l'Arabie saoudite (la Russie n'est pas membre de l'OPEP), pourrait aussi avoir une incidence sur les approvisionnements et sur les prix du pétrole dans le monde.

ii) **Union économique et monétaire : passage à l'euro et cadre de la politique macroéconomique**

D'un point de vue logistique, l'adoption au début de 2002 par les 12 États membres de la zone euro de pièces et de billets libellés dans la même monnaie a été une grande réussite¹². Jusqu'à la fin de février, les monnaies nationales traditionnelles ont circulé parallèlement à l'euro¹³. Vers la mi-janvier 2002, pratiquement toutes les opérations de caisse se faisaient toutefois déjà en euros, billets et pièces¹⁴. La forte demande de pièces et de billets en euros permet de se faire une idée des coûts élevés de transaction qu'a représentés l'utilisation des anciennes monnaies nationales parallèlement à celle de la nouvelle monnaie commune. Les quelque 300 millions de personnes qui vivent dans la zone euro

¹¹ FMI, *Global Financial Stability Report* (Washington, D.C.), mars 2002 <www.imf.org>.

¹² Quelque 10 milliards d'euros en billets de banque ont remplacé les billets des 12 pays participants. En outre, environ 5 milliards de billets ont été imprimés pour servir de réserve logistique afin d'assurer un passage en douceur, en 2002. En valeur totale, ces quelque 15 milliards de billets de banque représentaient environ 633 milliards d'euros. Par ailleurs, pour remplacer les pièces de monnaie des 12 pays, on a frappé près de 52 milliards de pièces représentant au total 15 milliards 750 millions d'euros.

¹³ Aux Pays-Bas, la période fixée pour opérer ce changement s'est achevée le 28 janvier 2002; en Belgique et en France, les échéances étaient respectivement fixées au 9 février et au 17 février 2002.

¹⁴ BCE, « Mise à jour relative au passage à l'euro fiduciaire », communiqué de presse, 18 janvier 2002 <www.ecb.int/press/02/>.

peuvent maintenant utiliser les mêmes billets et pièces pour assurer tout paiement dans les différents États membres¹⁵.

L'introduction en douceur de l'euro, en billets de banque et en pièces, a été la dernière étape du long et difficile processus de création de l'Union économique et monétaire. Si le passage à cette monnaie a reçu une attention considérable de la part des médias et du public, l'importance économique de cet événement a été plus limitée. Depuis le 1er janvier 1999, date à partir de laquelle la fixation des taux de change nationaux est devenue irrévocable, les unités en monnaie nationale n'étaient déjà plus que des sous-unités non décimales de l'euro (alors virtuel).

Il se peut bien que, l'un dans l'autre, les effets macroéconomiques du passage à l'euro aient été négligeables et, en tout état de cause, difficiles à mesurer. Immédiat, l'un de ces effets est une plus grande transparence des prix entre les pays de la zone euro. Ceci devrait, pense-t-on, accroître les pressions concurrentielles auxquelles sont soumises les entreprises et pourrait réduire les variations constatées de prix des produits faisant l'objet d'échanges commerciaux internationaux dans la zone euro; mais, des variations, il y en aura toujours, à cause des différences qui existent d'un pays à l'autre en matière de taxation indirecte et de coûts de transport et en raison d'autres frais liés à la distribution, de gros et de détail. De surcroît, les prix sont le reflet des conditions de la concurrence sur les marchés locaux; et les prix des biens et des services non exportables continueront de refléter les niveaux relatifs de productivité des secteurs marchands et des salaires réels dans les différents pays. De même, les taux d'inflation continueront à varier de pays à pays, en partie à cause de différences du rythme de croissance de la demande à court terme et, à plus long terme, de l'effet différent – dit de Balassa-Samuelson – qu'aura la convergence du revenu réel d'un pays à l'autre sur le prix des biens non exportables¹⁶.

La monnaie unique pourrait par ailleurs, en supprimant la volatilité des taux de change dans les échanges commerciaux bilatéraux entre États membres de la zone euro et, par d'autres moyens, tels que la réduction des coûts de transaction et une meilleure intégration des marchés de produits, avoir une incidence considérable sur le commerce bilatéral entre pays membres de la zone euro. Des recherches empiriques récentes ont montré que les unions monétaires avaient un impact expansionniste puissant sur le commerce des pays qui en font partie, mais on en sait encore très peu quant à l'ampleur de ce phénomène¹⁷. On peut aussi supposer que l'intensification des échanges est liée non seulement à l'influence de l'unité monétaire commune mais aussi à d'autres facteurs. En tout état de cause, ces observations donnent à penser que l'appartenance à une union monétaire tend à

¹⁵ L'euro est également devenu la monnaie légale d'Andorre, de Monaco, de Saint-Marin et du Vatican.

¹⁶ Commission économique pour l'Europe, « Inflation and interest rate differentials in the euro area », chap. 2.5, p. 59 à 63, et « Economic transformation and real exchange rates in the 2000s: the Balassa-Samuelson connection », chap. 6, p. 227 à 239, *Economic Survey of Europe, 2001*, No 1 (Genève, CEE, 2001).

¹⁷ Selon les estimations, une unité monétaire commune contribuerait à une expansion des échanges commerciaux s'établissant dans une fourchette de 50 à 300 %. Pour le chiffre le plus élevé, voir A. Rose, « One money, one market: the effect of common currencies on trade », *Economic Policy*, vol. 30, avril 2000, p. 7 à 45. Pour le chiffre le plus bas, voir T. Persson, « Currency unions and trade: how large is the treatment effect? », *Economic Policy*, vol. 33, octobre 2001, p. 435 à 448.

influer considérablement, à long terme, sur le niveau et la composition des échanges commerciaux intrarégionaux.

On a vu aussi dans l'adoption de la monnaie unique, outre l'aspect économique, un symbole tangible de l'intégration européenne, susceptible de contribuer à la création d'un sentiment d'identité commune entre les citoyens de l'Europe et qui pourrait servir de catalyseur pour faire avancer le processus de réforme économique et politique déjà engagé. Dans ce sens, l'euro est beaucoup plus qu'un moyen de paiement; on peut y voir le moteur de nouveaux progrès de l'intégration européenne. Cette notion s'inscrit, bien sûr, dans la tradition qui veut que l'intégration de l'Europe ait essentiellement progressé par le biais d'initiatives d'ordre économique.

Sous l'angle de la politique macroéconomique, les trois premières années de l'Union économique et monétaire n'ont pas été faciles. Au départ, la politique monétaire a dû faire face aux conséquences des crises financières de 1998 et à une dépréciation marquée de l'euro. D'autre part, l'envolée des prix du pétrole s'est encore accélérée dans le courant de 1999 et ce choc était à peine absorbé que l'économie mondiale était frappée de plein fouet d'abord par l'arrêt brutal du boom économique aux États-Unis, puis par les attentats terroristes du 11 septembre 2001. Cette série de chocs permet aussi toutefois de mettre en relief un des avantages de l'Union économique et monétaire par rapport au Système monétaire européen. On peut supposer que ces événements auraient créé des tensions considérables au sein du mécanisme de change qui liait les monnaies nationales des pays membres de l'Union européenne, tensions qui auraient pu causer de graves crises des taux, comme on l'a vu en 1992-1993.

Ceci ne veut évidemment pas dire que, pendant les trois premières années d'existence de l'Union économique et monétaire, tout est allé pour le mieux dans le fonctionnement de la politique macroéconomique. Le cadre de celle-ci est en fait assez complexe, en ce qu'une politique monétaire unique est associée à 12 (pour le moment) politiques budgétaires nationales. Il en découle bien des conséquences, qu'il importe d'examiner de plus près et de mieux comprendre. C'est en particulier le cas de l'interaction des politiques budgétaire et monétaire et des incidences qu'une réglementation budgétaire rigoureuse a sur le processus d'ajustement économique de chaque pays à des chocs asymétriques.

Au demeurant, en asseyant sa stratégie monétaire sur deux piliers, la Banque centrale européenne n'a pas contribué à faire régner la transparence ni à rendre plus accessibles au public ses décisions en matière de taux d'intérêt (voir chap. 2.3 ci-après). En fait, il s'est avéré que le premier pilier – la valeur de référence de la M3 – offrait, comme on pouvait s'y attendre, un piètre moyen de guider la politique monétaire à court terme, en raison, entre autres, de l'instabilité de la demande d'argent à court terme et de facteurs spéciaux, comme la course récente aux liquidités. À vrai dire, le premier pilier a fait plus qu'autre chose obstacle à la communication avec le public. Il a aussi semé la confusion quant au rôle que jouent effectivement les variations de l'offre de monnaie dans la conduite de la politique monétaire; on s'est ainsi échiné à expliquer que le dépassement de la valeur de référence était imputable à des facteurs particuliers et qu'en conséquence aucune mesure corrective ne s'imposait.

L'« évaluation des perspectives inflationnistes » – second pilier de la stratégie monétaire de la BCE, laisse à désirer dans la mesure où elle ne permet pas

d'anticiper clairement l'inflation. Or, vu la faiblesse du premier pilier, la BCE est par la force des choses amenée à conduire une politique de ciblage sur un taux d'inflation. La transparence de la politique s'en trouve brouillée et la crédibilité de la Banque affaiblie. Le manque de clarté de la politique monétaire est encore accentué par le fait que la BCE donne une définition asymétrique de la stabilité des prix, présentée comme une augmentation « inférieure à 2 % », d'une année sur l'autre des prix à la consommation dans la zone euro. Or, la Banque ne tient pas compte de la *déflation*, c'est-à-dire d'une baisse du niveau des prix. Cela laisse supposer que la fourchette cible oscille entre 0 et 2 %, mais rien ne prouve que la politique est axée sur le point médian. Un taux d'inflation cible de 1 % serait, en tout état de cause, plutôt bas, et ce pour trois raisons au moins : la rigidité à la baisse des prix et des salaires nominaux; la distorsion vers le haut de l'indice des prix due au fait qu'il n'est pas procédé aux ajustements nécessaires pour améliorer la qualité des produits; et, enfin, la nécessité de tenir compte de fluctuations relatives des prix d'un pays européen à l'autre, compte tenu de l'effet Balassa-Samuelson. D'ailleurs, avec un indice à base fixe, un taux d'inflation peu élevé peut révéler pour une bonne part les variations relatives des prix, en dehors de l'effet Balassa-Samuelson. Si l'on prend en compte tous ces facteurs, le taux d'inflation annuel cible devrait être porté à 2,5 %¹⁸.

On ne pouvait pas s'attendre à ce que la BCE hérite de la crédibilité de la Bundesbank. Il lui faut se faire une réputation en justifiant clairement ses décisions et en montrant qu'elle ne cède pas aux pressions politiques; mais, faute d'un cadre et d'une stratégie transparents concernant sa politique monétaire, elle suscite passablement de doutes quant à la fonction de réaction de sa politique, c'est-à-dire quant au point de savoir si et quand elle est prête à réagir lorsque l'inflation s'écarte du taux cible et que les écarts de production fluctuent. Cela a été particulièrement frappant dans la première moitié de 2001; on s'est alors largement accordé à dire que la BCE avait fait « trop peu et trop tard » pour enrayer le fléchissement de la conjoncture dans la zone euro. Fixer un taux d'inflation symétrique serait un moyen d'accroître la transparence et d'améliorer la communication en ce qui concerne la politique monétaire. Intégrer dans l'évaluation du second pilier l'analyse des variations de la masse monétaire en serait un autre. Il est important aussi que les gouvernements des pays de l'Union européenne comprennent bien quelle est la fonction de réaction de la politique de la BCE. Les efforts faits pour continuer à réduire les déficits budgétaires structurels dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance doivent être compensés par une politique des taux d'intérêt plus accommodante afin de garantir une bonne articulation de la politique visant la zone euro tout entière.

Les différents pays de l'Union économique et monétaire n'ont plus le taux de change comme outil d'ajustement aux chocs asymétriques, ce qui veut dire que la stabilisation macroéconomique au niveau national doit se faire entièrement au moyen de mesures budgétaires. C'est là une source d'inquiétude car les règles du Pacte de stabilité et de croissance peuvent s'opposer à une utilisation souple de cet instrument quand il s'avérerait le plus utile. En même temps, le Pacte est aussi considéré comme un mécanisme de coordination permettant de déterminer le dosage

¹⁸ H. Sinn et M. Reuter, *The Minimum Inflation Rate for Euroland*, NBER Working Paper, No 8085 (Cambridge, MA), janvier 2001.

de mesures appropriées pour l'ensemble de la zone euro; quant à savoir si une telle démarche peut être efficace, la question reste ouverte¹⁹.

Le Pacte de stabilité et de croissance, que le Conseil européen a adopté à Amsterdam en juin 1997, est unique en ce que des pays souverains se sont engagés à adhérer par son truchement à un ensemble de règles budgétaires communes et à un mécanisme multilatéral de surveillance²⁰. Le Pacte a pour principale raison d'être de fournir à la BCE une protection supplémentaire contre des pressions politiques en faveur de renflouements inflationnistes rendus nécessaires par l'application de politiques budgétaires extravagantes et par des augmentations insoutenables de la dette publique. Voilà qui montre bien la nécessité de limiter l'endettement public; or, le Pacte est axé sur les seuls déficits budgétaires²¹. Le Pacte a une autre raison d'être et c'est que, par des emprunts excessifs, un pays membre risque de causer une hausse des taux d'intérêt dans la zone euro tout entière, hausse qui se répercuterait sur le taux de change de l'euro²².

Le Pacte de stabilité et de croissance stipule que la position budgétaire générale des gouvernements nationaux doit être à moyen terme « proche de l'équilibre ou excédentaire ». Le déficit budgétaire d'un pays ne peut qu'« exceptionnellement et provisoirement » dépasser un plafond fixé à 3 % du PIB. Ce serait le cas si le déficit résultait d'un fléchissement grave de la conjoncture; à cet égard, une baisse annuelle de 0,75 % du PIB réel sert en général de point de référence. En « temps normal », un déficit supérieur au taux de référence est considéré comme excessif et déclenche une procédure dite « de déficit excessif », qui peut entraîner des sanctions et des pénalités financières. Le postulat implicite est qu'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire laisse suffisamment de place au jeu des stabilisateurs automatiques, sans toucher au taux de référence de 3 % en périodes de fluctuations normales de la conjoncture. Le Pacte fait donc implicitement une distinction entre les composantes cycliques et les composantes structurelles des déficits. La conclusion à tirer de cela est que l'objectif à moyen terme de tout budget doit être de facto un équilibre corrigé des influences conjoncturelles²³. Beaucoup estiment que c'est là un meilleur moyen de mesurer l'évolution à court terme de la politique budgétaire que ne l'est le déficit effectif.

Des calculs fondés sur les cycles économiques de l'après-guerre montrent qu'une position budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire offre en principe une marge de manoeuvre suffisante pour déclencher les stabilisateurs automatiques

¹⁹ Pour un examen détaillé de la question, voir l'ouvrage de A. Brunila, M. Butti et D. Franco (éd.) intitulé *The Stability and Growth Pact* (New York, Palgrave, 2001).

²⁰ Outre la résolution du Conseil européen adoptée à Amsterdam, le Pacte comporte deux volets : un règlement qui porte sur la surveillance des positions budgétaires et sur la coordination des politiques économiques; un autre qui a trait à la procédure à suivre pour réagir en cas de déficits excessifs.

²¹ M. Canzoneri et B. Diba, « The SGP: delicate balance or albatross? », dans A. Brunila *et al.*, op. cit., p. 53 à 74.

²² S. Eijffinger et J. de Haan, *European Monetary and Fiscal Policy* (New York, Oxford University Press, 2000), chap. 4.

²³ On a fait toutefois valoir que le fait qu'une position budgétaire structurelle est proche de l'équilibre ou excédentaire n'implique pas nécessairement qu'il y a stabilité financière; le risque d'une augmentation du coefficient d'endettement par rapport au PIB n'est pas forcément écarté (P. Brandner, L. Diebalek et H. Schuberth, *Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union*, document de travail de l'Österreichische Nationalbank, No 26, février 1998).

en phase descendante normale²⁴. Toutefois, d'autres estimations, reposant sur des simulations stochastiques, donnent à penser que l'objectif budgétaire à moyen terme stipulé par le Pacte est inutilement restrictif dans les pays où le déficit budgétaire est moins sensible au cycle. Il en ressort qu'un déficit structurel fixé à environ 1 % du PIB serait acceptable pour presque tous les pays de l'Union économique et monétaire²⁵. Moins restrictif, cet objectif aurait en même temps le mérite d'alléger les restrictions à l'emprunt pour financer des investissements publics, lesquels ont fait en premier lieu les frais des rééquilibrages budgétaires des années 90.

Quoi qu'il en soit, tous ces calculs sont entourés d'une large marge d'incertitude, ne serait-ce que parce que la courbe structurelle d'une économie peut sensiblement influencer sur la sensibilité à la conjoncture de la courbe des recettes publiques nettes. Les enseignements du passé peuvent aussi être d'un piètre secours pour le présent puisque, dans le cadre de l'union monétaire, le taux de change ne peut plus servir d'outil d'ajustement et que, de ce fait, le rôle qui revient à la stabilisation budgétaire n'en est que plus grand. Tout ceci milite en faveur d'une interprétation souple du Pacte. (Il convient aussi de rappeler que le plafond de 3 % a été fixé sur la base du ratio investissements publics-PIB des années 80.) Il serait bon aussi que le Pacte, au lieu d'insister sur les équilibres budgétaires effectifs, mette plus explicitement l'accent sur la recherche d'un équilibre corrigé des influences conjoncturelles²⁶; mais il faudrait alors s'entendre sur la manière d'effectuer les calculs.

La situation en Allemagne a récemment montré que le rééquilibrage des finances publiques d'un pays dépendait largement de la phase où il se trouvait dans le cycle économique. Tous les efforts que le Gouvernement allemand aurait pu faire au cours de l'année écoulée pour atteindre les objectifs budgétaires fixés dans le Programme de stabilité auraient eu des effets procycliques et la situation budgétaire du pays aurait pu s'en trouver aggravée d'autant.

Par le fait qu'il est axé sur la recherche d'équilibres budgétaires à moyen terme dans les pays membres, le Pacte est plus restrictif que ne le sont les critères de convergence du Traité de Maastricht²⁷. En fait, les règles du Pacte équivalent à une politique budgétaire à moyen terme de « taille unique », chaque pays étant astreint à appliquer le même régime²⁸; et cela va de pair avec une politique monétaire de « taille unique » aussi.

Ce cadre a une grande importance pour l'ajustement rendu nécessaire lorsque, dans un pays donné, l'équilibre budgétaire est incompatible avec l'équilibre

²⁴ M. Buti et A. Sapir (éd.), *Economic Policy in EMU* (Oxford, Oxford University Press, 1998), p. 102 à 137.

²⁵ R. Barrell et K. Dury, « Will the SGP ever be breached? », dans A. Brunila *et al.*, *op. cit.*, p. 235 à 255.

²⁶ Un premier pas a été fait dans ce sens au Conseil européen de Göteborg, lorsqu'il a été décidé que : « Les soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles devraient, dans les années à venir, tendre vers l'équilibre ou vers un excédent, ou s'y maintenir... » (*Conclusions de la présidence*, Conseil européen de Göteborg, 15 et 16 juin 2001, point 34) <<http://europa.eu.int/council/>>.

²⁷ Les pays désireux d'y adhérer feraient bien de prendre cela en compte, vu la nécessité pressante où ils sont d'améliorer leurs infrastructures publiques.

²⁸ C. Allsopp, « The future of macroeconomic policy in the European Union », communication présentée à l'Institut autrichien de la recherche économique (WIFO), 23 janvier 2002 <www.bankofengland.co.uk>.

macroéconomique²⁹. L'Allemagne, pays qui doit faire face à une demande intérieure faible et qui a des difficultés à satisfaire aux règles du Pacte, devra modifier sa compétitivité relative, notamment au niveau des salaires relatifs, et procéder à des aménagements concomitants de sa balance des paiements courants (peut-être largement excédentaire), si elle veut atteindre un point d'équilibre macroéconomique et voir son économie croître au rythme dont elle est capable. Or, il se peut que cet objectif soit difficile à atteindre (surtout si d'autres pays de la zone euro sont déterminés à rester compétitifs par rapport à l'Allemagne) et qu'il faille en passer par une augmentation du chômage dont le coût politique pourrait être très lourd. Un cadre plus souple en matière de politique budgétaire rendrait sans doute l'ajustement moins pénible.

Toutefois, il peut s'avérer difficile de modifier le cadre de la politique macroéconomique de l'Union économique et monétaire, qui repose sur des règles. Beaucoup verront dans une telle suggestion une menace pour la crédibilité de l'Union; mais, en fin de compte, sa crédibilité dépendra de son aptitude à améliorer la situation économique de tous ses membres et à éviter les longues phases de croissance anémique et de chômage massif. La période précédant l'élargissement de l'Union économique et monétaire, non seulement à l'Est mais aussi à d'autres pays d'Europe occidentale, comme le Royaume-Uni, pourrait être la meilleure pour modifier le cadre de la politique macroéconomique. La perspective de l'élargissement pourrait en fait sembler plus attirante et le processus paraître plus aisé à ceux qui vivent présentement en dehors de l'Union si le dispositif existant se montrait moins rigide.

1.3 Les économies des pays en transition

i) Évolution récente

Malgré les répercussions négatives du ralentissement économique mondial, 2001 a été une année relativement bonne pour les pays en transition. À l'exception de l'ex-République yougoslave de Macédoine, tous ont affiché un taux de croissance positif de leur PIB qui, pour certains, a été supérieur à celui de l'année précédente. Le PIB total de ces pays a augmenté de 5 %, faisant d'eux l'une des régions du monde à la croissance la plus rapide. Le principal facteur de cette réussite a été la vigueur de la croissance dans la Communauté d'États indépendants (CEI), où la reprise a été forte pour la troisième année consécutive.

Comme en 2000, la Russie – dont le PIB a augmenté de 5 % – a été en 2001 le principal moteur de la croissance des pays de la CEI [voir chap. 3.1 iv)]. Après la crise financière de 1998, le Gouvernement russe a procédé à de vastes réformes politiques, qui ont amené d'importants ajustements structurels de l'économie, mettant celle-ci sur les rails d'une forte croissance. De gros progrès ont été faits pour renforcer les systèmes budgétaire et judiciaire, assainir le secteur bancaire et le système des paiements en général, et réduire l'ingérence de l'administration dans la vie économique. Après l'effondrement financier d'août 1998, le réaligement monétaire – équivalant à une dévaluation réelle, concurrentielle – a fortement stimulé la production locale, favorisant un remplacement à vaste échelle des

²⁹ Ibid., p. 21 à 29.

importations. De plus, à partir du second semestre de 1999 et jusqu'à l'automne de 2001, l'économie russe a nettement profité de la forte poussée des cours mondiaux du pétrole. Entre 1999 et 2001, le PIB de la Russie a augmenté de près de 21 % et l'appui qu'il était indispensable que la population apporte aux réformes s'en est trouvé considérablement renforcé. Tout donne à penser que la Russie a franchi un seuil important sur la voie de réformes systémiques, ce qui fait que son passage à une économie de marché semble aujourd'hui irréversible.

En dépit de ces faits positifs, les perspectives économiques de la Russie restent incertaines à divers égards. Nonobstant des progrès récents, la réforme du marché est loin d'être achevée. D'ailleurs, on ne sait pas encore très bien si les institutions sauront mettre en oeuvre et faire respecter la législation et la réglementation récemment adoptées. En outre, lourdement tributaire de ses exportations de pétrole, l'économie russe court de grands risques sur le plan macroéconomique, qui sont généralement imputables à la volatilité persistante des cours internationaux du pétrole. Il faut donc être assez prudent dans l'évaluation des perspectives d'une croissance forte et durable en Russie.

Une autre importante tendance s'est affirmée dans la CEI : celle d'une poursuite de la relance déjà constatée dans deux des principaux pays de la région, le Kazakhstan et l'Ukraine, qui ont l'un et l'autre affiché en 2001 des taux de croissance comptant parmi les plus élevés. Dans le cas du Kazakhstan, qui est exportateur d'énergie, les taux de croissance records (9,8 % en 2000; 13,2 % en 2001) reflètent à la fois l'impact d'un environnement extérieur favorable et de politiques équilibrées qui ont contribué à élargir la base de la reprise, tout en préservant la stabilité macroéconomique. En Ukraine, la vigueur de la demande intérieure a contribué à une croissance du PIB de 9,1 % en 2001 : l'effort récent de désinflation (qui, pour la première fois depuis l'indépendance, a ramené au-dessous de 10 le taux d'inflation d'une année sur l'autre), associé à la croissance du revenu réel, a dopé la confiance des consommateurs et des investisseurs.

Bien qu'elle soit un important moteur de croissance pour ses voisins membres de la CEI, la Russie n'est pas, en fait, le pays de la région dont l'économie croît le plus vite : en 2001, 8 des 11 autres États de la CEI ont enregistré des taux annuels de croissance de leur PIB plus élevés qu'elle (tableau 3). Dans la plupart des cas (Arménie, Kazakhstan, République de Moldova, Turkménistan, Ukraine et, en partie, Tadjikistan), la vigueur de la croissance a été sous-tendue par l'expansion des exportations : les exportateurs de produits de base ont bénéficié de conditions favorables sur les marchés extérieurs, tandis que d'autres ont pu profiter de l'augmentation de la demande de produits importés au sein même de la CEI. L'essor de l'activité économique s'est toutefois limité, pour l'essentiel, à la première moitié de 2001; le second semestre a vu se produire dans toute la CEI une décélération notable, tant de la production que des exportations.

En 2001, les taux de croissance ont été robustes aussi dans la plupart des pays de l'Europe de l'Est et dans les États baltes. En Croatie, dans la République tchèque, en Roumanie, en Slovaquie, en Lettonie et en Lituanie, le rythme de croissance du PIB s'est non seulement accéléré par rapport à 2000 mais a aussi dépassé toute attente au début de l'année (tableau 3). L'activité économique est restée vive, comme on l'escomptait, en Albanie, en Bosnie-Herzégovine, en Bulgarie et en Estonie. En revanche, il s'est produit une décélération en Hongrie et, surtout, en Slovénie; c'est dans ces deux pays que les effets du fléchissement de la demande

d'importations de l'Europe occidentale ont sans doute été le plus ressentis. Dans les deux cas, cependant, les taux de croissance annuels du PIB ont été nettement plus élevés que la moyenne en Europe occidentale.

Deux pays, la Pologne et l'ex-République yougoslave de Macédoine, ont été récemment confrontés à de graves difficultés économiques. Après neuf ans d'une expansion rapide et ininterrompue, l'économie polonaise a pratiquement marqué le pas en 2001. Les raisons en sont complexes et profondes (voir chap. 3.1 iii) pour un examen détaillé), mais elles témoignent de la fragilité persistante des économies en transition et du fait que même les pays où les réformes sont le plus avancées sont sujets à des reculs inattendus. Quelques-uns des problèmes auxquels se heurte présentement la Pologne sont imputables à une certaine passivité : les autorités ont rechigné à engager des réformes importantes, mais impopulaires, pendant la phase d'expansion, à un moment où l'excellence des résultats macroéconomiques tendait à masquer certains problèmes économiques chroniques. Un des enseignements à tirer de la situation polonaise est qu'en remettant à plus tard les réformes fondamentales, non seulement on ne résout pas les problèmes en cours, mais on se rend la tâche plus difficile pour la suite; on ne pourra peut-être plus alors les contrôler, surtout si le pays est dans une phase de ralentissement cyclique, exacerbé peut-être par une faiblesse structurelle chronique.

L'ex-République yougoslave de Macédoine a été le seul pays en transition à enregistrer en 2001 un PIB en baisse. Sur le fond de troubles généralisés causés par le conflit militaire interne, on n'en sera pas surpris; toutefois, le pays ayant fait ses preuves dans le passé, on peut supposer qu'il s'agit d'un revers exceptionnel. La reprise de l'après-guerre dans la Yougoslavie voisine reste relativement forte; il s'agit là toutefois d'un pays qui fait face à d'immenses difficultés pour mettre en oeuvre des réformes économiques bien nécessaires mais douloureuses.

Étant donné que les pays en transition s'ouvrent de plus en plus [chap. 3.2 iii)] et que l'année 2001 a vu fléchir considérablement le commerce mondial, les résultats relativement dynamiques de ces économies en 2001 sont quelque peu surprenants. Il est donc instructif de comparer la manière dont les économies en transition ont réagi aux chocs extérieurs négatifs de 2001 à la façon dont elles ont géré les conséquences d'une récession mondiale similaire au début des années 90. Si, dans les deux cas, l'impact extérieur a été similaire pour l'essentiel, la réaction n'aurait pas pu être plus différente. Une décennie plus tôt, l'affaiblissement de la demande dans le monde et, surtout, en Europe occidentale, coïncidait avec le choc initial de la transition et, à l'époque, les bouleversements venus de l'extérieur avaient considérablement amplifié et prolongé la récession due aux transformations en cours. Or, le choc de 2001, d'ampleur similaire sinon plus forte³⁰ n'a eu jusqu'à présent qu'un impact marginal sur les économies en transition. Une analyse détaillée des facteurs qui sous-tendent cette évolution reste à faire, mais il est utile d'appeler l'attention sur l'importance que deux phénomènes récents pourraient revêtir pour la région.

D'abord, grâce à l'application réussie de réformes qui ont renforcé la confiance des consommateurs et des investisseurs, la demande intérieure dans les pays dont l'économie est en transition augmente régulièrement et, de manière

³⁰ Au début des années 90, les cycles des principales économies du monde ont été divergents et l'économie mondiale n'a pas connu de fléchissement synchrone.

générale, depuis quelques années. La détérioration récente de la conjoncture mondiale a moins influé sur la demande intérieure (consommation privée plus investissement) que dans la plupart des pays industrialisés. Cette demande intérieure relativement robuste a aidé les pays en transition à se protéger contre les effets d'un environnement extérieur qui se dégradait. Comme on le verra plus en détail au chapitre 3.2 de cette *Étude*, de nombreux pays ont privilégié en 2001 les sources de croissance d'origine nationale par rapport à celles de l'étranger. Un intéressant aspect de cette évolution – et c'est un indice significatif de la maturité croissante de ces économies – est le fait que, à quelques exceptions près, c'est la demande intérieure privée qui, en premier lieu, a causé ce déplacement; la politique budgétaire des gouvernements est restée généralement neutre en 2001 [chap. 3.1 ii)]. Autre signe de fermeté : la crise en Argentine n'a eu jusqu'à présent pratiquement aucune retombée négative sur les économies en transition [pour de plus amples précisions, voir chap. 3.1 v)]. D'autre part, les apports d'investissement étranger direct aux pays en transition n'ont pas baissé, ce qui, dans de nombreux cas, a donné un regain de tonus à la demande intérieure finale.

Deuxièmement, grâce à des gains de productivité récents, la plupart des pays en transition d'Europe de l'Est ont pu améliorer leur compétitivité – coûts vis-à-vis de leurs principaux partenaires commerciaux. L'écart entre leur productivité et celle de l'Europe occidentale s'étant apparemment maintenu en 2001, les économies en transition se sont cramponnées à ces gains, y ajoutant même [chap. 3.1 i) et 3.3 ii)]. L'amélioration en cours de leur position concurrentielle a, de toute évidence, aidé les exportateurs d'Europe de l'Est à obtenir de meilleurs résultats en 2001, sur les marchés d'Europe occidentale, que certains de leurs concurrents. Aussi, le fléchissement de la demande en Europe occidentale a-t-il eu des répercussions proportionnellement moindres sur les exportations des pays de l'Europe de l'Est [chap. 3.5 ii)]. Alors qu'en 2001 le volume total des importations d'Europe occidentale a augmenté d'un peu plus de 1 %, le volume des exportations totales des pays d'Europe centrale et des pays baltes a augmenté de quelque 11 %. Les gains de compétitivité et l'amélioration des résultats à l'exportation se sont aussi traduits par une augmentation de la part qu'occupent les pays de l'Europe de l'Est dans les importations hors UE de l'Union européenne, qui est passée de 9,9 % en 2000 à 11,1 % en 2001³¹.

Si cette évolution est plutôt positive pour les pays en transition, il ne faut cependant pas en surestimer l'importance. Elle leur offre certes une protection temporaire contre les chocs extérieurs, mais il ne peut s'agir pour la majorité d'entre eux que d'un facteur limité de croissance. Le problème est qu'un certain nombre de ces pays ont en permanence de gros déficits courants [chap. 3.5 i)]; en comptant par trop sur l'absorption interne, ils risquent de ne plus pouvoir contrôler ces déficits et, partant, de voir leur stabilité macroéconomique menacée. Quant à leurs résultats commerciaux, on ignore encore si le fléchissement de la demande, dans le monde et en Europe occidentale, ne se fera pas sentir après 2001; il se pourrait bien qu'en raison de décalages dans le système économique, on constate des retombées négatives en 2002 aussi. À cet égard, il convient de réaffirmer que les économies en

³¹ Chiffres obtenus à partir des importations effectuées par l'UE dans 15 pays d'Europe de l'Est et dans les États baltes; les données pour 2000 se rapportent à l'année entière et, pour 2001, elles portent sur la période allant de janvier à septembre (à l'exclusion de la Grèce). Les calculs du secrétariat de la CEE ont été faits sur la base d'Eurostat, CD-ROM Thème 6 : Commerce extérieur, *Commerce intra et extraeuropéen*, données mensuelles, No 1, 2002.

transition doivent se garder de tout triomphalisme; la plupart d'entre elles ont encore beaucoup de chemin à faire avant d'en arriver au stade où en sont aujourd'hui les pays à économie de marché d'Europe occidentale qui ont fait leurs preuves.

ii) Perspective à court terme

On s'attend de manière générale à ce que la croissance ralentisse quelque peu en 2002 dans les pays en transition. D'après les prévisions officielles, le PIB total des pays de la CEI augmentera de près de 5 %, d'un peu plus de 4 % dans les États baltes et d'environ 2,75 % en Europe de l'Est (tableau 3). Pour les sous-régions, les chiffres moyens sont en grande partie dominés par l'évolution escomptée dans deux des principales économies de la région : la Russie et la Pologne. En Russie, le budget pour 2002 repose sur l'hypothèse d'un taux de croissance du PIB de 4,3 %. Il faut toutefois signaler que le Ministère russe du développement économique a établi, en fonction de l'évolution attendue des cours du pétrole dans le monde, trois scénarios de croissance possible pour 2002 et que celui sur lequel repose le budget de cette année est le scénario « optimiste »³². Les prévisionnistes privés semblent plus circonspects quant aux perspectives de croissance de la Russie en 2002 : d'après un recueil de prévisions de source privée publié par la Banque mondiale, le taux de croissance du PIB en 2002 devrait se situer entre 1,6 et 3,8 %³³.

Le Gouvernement polonais, après des consultations et des débats prolongés, a finalement voté en mars un budget révisé pour 2002, qui reflète le programme qu'il avait mis sur pied pour lutter contre la crise. Ce budget contient un certain nombre de mesures d'austérité qui visent à réduire le déficit budgétaire et devraient freiner la demande intérieure. Cet ajustement devrait avoir un impact négatif sur l'activité économique : le taux de croissance du PIB pour 2002 qui a été incorporé dans le cadre budgétaire est tout juste de 1 %, soit le même qu'en 2001. Certains prévisionnistes privés semblent toutefois plus optimistes quant aux perspectives à court terme de l'économie polonaise qu'ils ne le sont pour celle de la Russie³⁴.

Dans le reste de l'Europe de l'Est, les Gouvernements bulgare, croate, tchèque, hongrois, roumain et yougoslave envisagent une décélération de la croissance en 2002 par rapport à 2001 (tableau 3). La raison la plus fréquemment avancée pour expliquer le ralentissement attendu tient à l'effet retard du ralentissement de l'économie mondiale et de l'Europe occidentale. Le taux annuel de croissance du PIB dans la plupart de ces pays devrait néanmoins continuer à se situer entre 3 et 4 %. En revanche, d'après les prévisions officielles, la croissance du PIB de la Slovaquie devrait s'accélérer en 2002, ce qui permettrait de consolider l'effort

³² D'après le rapport établi par le Ministère du développement économique, si le cours du pétrole exporté par la Russie en 2002 atteint en moyenne 23,5 dollars le baril, le PIB devrait augmenter de 4,3 %; si le baril se vend en moyenne 18,5 dollars, la croissance du PIB en 2002 devrait être de 3,5 %; et, si le cours du baril descend à 16,5 dollars, la croissance du PIB ne devrait pas dépasser 3,1 % (*Interfax News Agency, Daily Financial Service*, 6 février 2002, données reprises dans *Reuters Business Briefing*, 12 février 2002). Pour plus ample information sur l'impact des cours du pétrole sur le comportement de l'économie russe, voir chap. 3.1 iv).

³³ *Interfax International, Weekly Business Report*, 19 février 2002, données reprises dans *Dow Jones Reuters Business Interactive (Factiva)*.

³⁴ D'après les prévisions du Centre pour la recherche socioéconomique (CASE), le PIB polonais pourrait augmenter de près de 2 % en 2002 [*Polish News Bulletin*, 15 mars 2002; chiffre repris par *Dow Jones Reuters Business Interactive (Factiva)*].

d'ajustement déployé en 1999-2000. Quant à l'ex-République yougoslave de Macédoine, elle envisage un retour à la croissance après le ralentissement de 2001.

Dans les États baltes, après deux ans de croissance économique robuste, il faut s'attendre à un certain fléchissement. La décélération devrait être plus accusée (le PIB croîtrait d'environ 4 %, ou de moins encore) en Estonie et en Lituanie, pays l'un et l'autre plutôt tributaires du jeu de facteurs externes (grande ouverture dans le cas de l'Estonie et, pour la Lituanie, fort accent mis sur le traitement du pétrole et sur l'exportation de produits raffinés). En Lettonie, où la ferme croissance du PIB en 2001 a été essentiellement soutenue par une vigoureuse demande intérieure, la production totale devrait continuer à augmenter à un rythme élevé en 2002 (près de 5 %).

En dépit d'un certain ralentissement, la CEI devrait rester en 2002 la sous-région de la zone de l'Europe centrale et orientale à la croissance la plus rapide. D'après les prévisions officielles, le PIB de l'Ukraine devrait augmenter de 6 % en 2002, encore que certains prévisionnistes privés se montrent moins optimistes³⁵. En février, le Parlement kazakh a approuvé un programme économique à moyen terme axé sur une croissance du PIB s'établissant, en moyenne annuelle, entre 5 et 7 % pour les années 2002 à 2004³⁶; le budget pour 2002 repose sur l'hypothèse d'un taux de croissance de 7 %. En Géorgie, les projections budgétaires sont fondées sur une croissance de 3,5 % du PIB en 2002, mais le Ministère de l'économie, de l'industrie et du commerce est plus optimiste que cela et s'attend à une croissance se situant entre 4,9 % et 7,1 %³⁷. Dans la majorité des autres pays de la CEI, les gouvernements escomptent pour 2002 des taux de croissance du PIB allant de 5 % à 8 %.

³⁵ En février, le Centre international d'études politiques a annoncé que le taux de croissance du PIB serait ramené à 4,5 % en 2002 [*Ukrainian News*, 25 février 2002; chiffre repris par *Dow Jones Reuters Business Interactive* (Factiva)].

³⁶ *Interfax International, Daily Business Report*, 26 février 2002, chiffre repris par *Dow Jones Reuters Business Interactive* (Factiva).

³⁷ *Black Sea Press*, 8 janvier 2002; chiffre repris par *Reuters Business Briefing*, 18 janvier 2002.

Tableau 1
Variation annuelle du PIB réel dans la région de la CEE, 1999-2002
 (Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

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

Source : Présente *Étude*, tableaux 2 et 3.

Note : Les coefficients de pondération des agrégats régionaux ont été calculés sur la base des chiffres du PIB de 1996, convertis en dollars à partir des monnaies nationales en utilisant les parités de pouvoir d'achat.

^a Estimations provisoires.

^b Prévisions.

^c Y compris les États baltes.

Tableau 2
PIB réel des économies de marché de la CEE, 2000-2002

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

	2000	2001 ^a	2002 ^b
France	3,6	2,0	1,4
Allemagne	3,0	0,6	0,7
Italie	2,9	1,8	1,1
Autriche	3,0	1,1	1,1
Belgique	4,0	1,3	1,1
Finlande	5,6	0,7	1,3
Grèce	3,8	4,1	3,2
Irlande	11,5	6,5	3,7
Luxembourg	7,5	4,0	3,0
Pays-Bas	3,5	1,5	1,1
Portugal	3,4	1,7	1,3
Espagne	4,1	2,8	1,8
Zone euro	3,4	1,6	1,2
Royaume-Uni	3,0	2,3	2,0
Danemark	3,0	1,3	1,4
Suède	3,6	1,4	1,6
Union européenne	3,4	1,7	1,3
Chypre	5,1	3,7	2,8
Islande	3,6	1,1	2,4
Israël	6,4	-0,5	-
Malte	5,4	-0,3	-0,3
Norvège	2,3	1,4	2,3
Suisse	3,0	1,3	1,1
Turquie	7,2	-7,3	2,6
Europe occidentale	3,5	1,3	1,4
Canada	4,4	1,5	1,4
États-Unis	4,1	1,2	1,6
Amérique du Nord	4,2	1,2	1,6
Japon	2,4	-0,5	-1,1
Total ci-dessus	3,6	1,0	1,1
<i>Pour mémoire :</i>			
4 principales économies d'Europe occidentale	3,1	1,6	1,2
Europe occidentale et Amérique du Nord	3,9	1,2	1,5

Source : Statistiques nationales; *Perspectives économiques* de l'OCDE, No 70 (Paris), décembre 2001; Consensus Economics, Inc., *Consensus Forecasts* (Londres), livraisons diverses.

^a Chiffres préliminaires.

^b Prévisions.

Tableau 3
**Variation annuelle du PIB réel en Europe orientale, dans les États baltes
 et dans la CEI, 1999-2002**

(En pourcentage)

	1999	2000	2001		2002 prévisions officielles
			Prévisions en avril	Résultats effectifs	
Europe orientale	1,7	3,7	4,2	3,0	2,7
Albanie	7,3	7,8	5-7	7*	7
Bosnie-Herzégovine ^a	..	9,1	7-9	8*	6
Bulgarie	2,4	5,8	5	4,9	4
Croatie	-0,4	3,7	3-4	4,3*	4
Ex-République yougoslave de Macédoine	4,3	4,6	6	-4,6	4
Hongrie	4,2	5,2	4,5-5	3,8	3-4
Pologne	4,1	4,0	4,5	1,1	1
République tchèque	-0,4	2,9	3	3,6	2,4-3,4
Roumanie	-1,2	1,8	4,1	5,3	4,5
Slovaquie	1,9	2,2	3,2	3,3	3,6
Slovénie	5,2	4,6	4,5	3,0	2,9-3,6
Yougoslavie ^b	-17,7	6,4	5	6,2	4
États baltes	-1,7	5,4	4,7	6,2	4,2
Estonie	-0,7	6,9	6	5,3	3,5-4
Lettonie	1,1	6,8	5-6	7,6	4,5-5,5
Lituanie	-3,9	3,9	3,7	5,7	4
CEI	4,5	8,3	4,2	6,2	4,8
Arménie	3,3	6,0	6,5	9,6	6
Azerbaïdjan	7,4	11,1	8,5	9,9	8,5
Bélarus	3,4	5,8	3-4	4,1	4-5
Fédération de Russie	5,4	9,0	4	5,0	4,3
Géorgie	3,0	2,0	3-4	4,5	3,5
Kazakhstan	2,7	9,8	4	13,2	7
Kirghizistan	3,7	5,4	5	5,3	4,5
Ouzbékistan	4,4	4,0	4,4	4,5	5,1
République de Moldova ^c	-3,4	2,1	5	6,1	6
Tadjikistan	3,7	8,3	6,7	10,2	8
Turkménistan ^d	17,0	17,6	16	20,5	18
Ukraine	-0,2	5,9	3-4	9,1	6
Total ci-dessus	3,3	6,5	4,2	5,0	4,0

	1999	2000	2001		2002 prévisions officielles
			Prévisions en avril	Résultats effectifs	
<i>Pour mémoire</i>					
PTEC-5	3,0	3,8	4,1	2,3	2,1
PTESE-7	-1,7	3,5	4,5	4,9*	4,4

Source : Statistiques nationales; Comité des statistiques de la CEI et renseignements communiqués directement au secrétariat de la CEE par les services nationaux de statistique.

Note : Les agrégats sont calculés par le secrétariat de la CEE à l'aide des parités des pouvoirs d'achat établies par le Programme européen de comparaison 1996. 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 les suivants : Europe orientale (les 12 pays figurant au-dessous de cette ligne) se décomposant en PTEC-5 (pays en transition d'Europe centrale : République tchèque, Hongrie, Pologne, Slovaquie et Slovénie) et PTESE-7 (pays en transition d'Europe du Sud-Est : Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Roumanie, ex-République yougoslave de Macédoine et Yougoslavie); États baltes (Estonie, Lettonie, Lituanie) et CEI (les 12 pays membres de la Communauté d'États indépendants).

^a Données communiquées par l'Office de statistique de la Fédération; Republika Srpska non comprise.

^b Ces données ne comprennent pas celles du Kosovo et Metohija.

^c Transdnestrie non comprise.

^d Les chiffres du Turkménistan doivent être traités avec circonspection. En particulier, les procédures de déflation utilisées pour calculer les taux de croissance officiellement communiqués ne sont pas bien documentées et la fiabilité de ces chiffres est douteuse.