

FICHES THÉMATIQUES ET FICHES PAYS

■ Catherine Mathieu

Commerce mondial : l'année de la Chine

Flux commerciaux : la locomotive chinoise

2003 aura été l'année de la Chine pour les flux de commerce mondial et 2004 s'annonce dans la continuité. Les importations chinoises de marchandises ont affiché une progression de 40 % en dollars courants en glissement sur un an au quatrième trimestre 2003, les exportations une hausse de 31 % (encadré). Il faut remonter à 1992 pour retrouver une croissance aussi élevée des importations et à 1994 pour les exportations. Les importations, comme les exportations, chinoises ne représentent encore qu'environ 5 % du commerce mondial de marchandises, mais l'économie chinoise s'insère rapidement dans les échanges mondiaux dont elle constitue depuis plusieurs années le pôle le plus dynamique.

Les flux de commerce mondial avaient pratiquement stagné au premier semestre 2003, sous l'effet de la guerre en Irak au premier trimestre, puis de l'épidémie de SRAS au deuxième. Ils ont enfin accéléré au second semestre (tableau 1). En dehors de la Chine, les pays d'Asie en développement ont aussi affiché des importations en forte progression en 2003. Au Japon, l'accélération de la croissance a conduit à une hausse notable des importations (+ 6 % en volume en 2003, après + 1 % seulement en 2001 et en 2002). L'Amérique latine a pris place dans le groupe de tête des pays à forte croissance des importations, du fait de la sortie de récession de l'Argentine. Les importations des États-Unis sont restées relativement sages au regard de la demande intérieure. En Europe, les importations ont été freinées par la faiblesse des demandes intérieures, même si l'appréciation de l'euro est un facteur de hausse de la demande de produits importés. Enfin, les importations du Moyen-Orient ont été affectées par la guerre en Irak et le conflit israélo-palestinien.

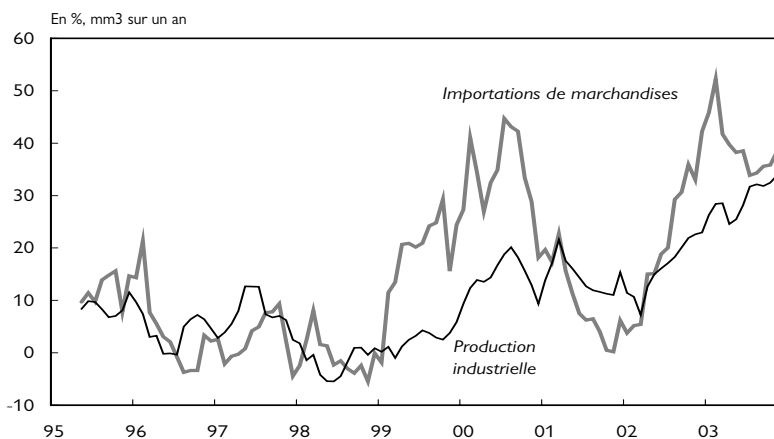
Le maintien d'une croissance soutenue dans la zone Asie-Pacifique et l'affirmation de la reprise de l'activité dans la zone euro devraient conduire à une hausse du commerce mondial de 8 % en rythme annualisé en 2004 comme en 2005.

La fabuleuse croissance du commerce chinois

La très forte progression en valeur en 2003 des importations chinoises, qui sont constituées à hauteur de 80 % de produits manufacturés, est-elle vraisemblable ? Il semble que oui, si on la compare à celle de la production industrielle en valeur (graphique). Les importations de marchandises ont en effet une élasticité apparente à la production industrielle de 1,5 sur les dix dernières années. Or la production industrielle a augmenté de 34 % en valeur en glissement annuel en 2003, ce qui est donc compatible avec une hausse de 50 % des importations. Malheureusement, l'analyse ne peut porter que sur des chiffres en valeur, en l'absence de disponibilité du partage volume-prix. Dans l'élaboration de notre matrice des échanges mondiaux, nous faisons appel aux déflateurs issus des *Perspectives économiques* de l'OCDE. En retenant une hausse des prix à l'importation de l'ordre de 6 %, la progression des volumes importés s'affiche à 32 % en moyenne annuelle, ce qui figure parmi les hausses les plus fortes des quinze dernières années.

Les exportations chinoises ont pour leur part augmenté de près de 35 % en valeur en 2003 et de près de 30 % en volume, sous l'hypothèse d'une hausse du déflateur de l'ordre de 4 %. Comparée à la progression de la demande adressée en volume à la Chine, c'est-à-dire aux importations mondiales pondérées par la structure des exportations chinoises en 1995 (année de base retenue pour la demande mondiale de l'OFCE), la hausse des exportations fait apparaître des gains « extraordinaires » de parts de marché en 2003 : la demande adressée à la Chine n'a en effet progressé que de 4 % (graphiques 3).

Importations de marchandises et production industrielle chinoises (en valeur)



Sources : China Statistics Monthly, National Bureau of Statistics, Global Insight.

Compétitivité-prix : mauvaise passe pour l'UE-15

Entre son point bas de février 2002 et février 2004, l'euro s'est apprécié de 45 % par rapport au dollar américain pour atteindre 1,26 dollar, bien au-dessus de sa valeur initiale (1,16 en janvier 1999). L'appréciation est cependant nettement plus faible pour les exportateurs de la zone euro en termes de taux de change effectif nominal (tableau 2) — 5 à 6 % pour les trois grands pays de la zone euro —, ou de taux de change effectif réel — 5 à 11 % selon différentes mesures.

On peut apprécier l'évolution des compétitivité-prix ou coûts selon plusieurs indicateurs de prix relatifs, ou taux de change effectifs réels. Nous avons retenu une première mesure selon les coûts unitaires du travail dans l'industrie manufacturière (tableau 2, colonne 2), lesquels sont les plus représentatifs des coûts relatifs de production des biens échangés dans les différents pays. Il s'agit ici de coûts relatifs entre une trentaine de pays industriels, autrement dit sans les pays émergents qui, faute de statistiques disponibles, ne peuvent pas être pris en compte. La restriction est bien sûr non négligeable, surtout pour les pays industriels les plus intégrés commercialement avec ces zones, tels que le Japon et les États-Unis. La baisse du dollar présentée selon cette mesure est donc un majurant de la baisse des prix relatifs.

Catherine Mathieu

1. Importations de marchandises (en volume)

	Part dans le commerce En 2002	Variations par rapport à la période précédente, en %																		
		2003				2004				2005				2003	2004	2005				
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Monde	100,0	0,2	0,1	0,9	3,4	2,0	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	4,4	8,3	7,9
Pays industrialisés	69,9	-1,1	0,7	0,8	2,5	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	2,8	6,9	6,6
Union européenne (à 25)	37,0	-0,4	-0,5	1,2	2,1	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,9	6,4	6,6
Etats-Unis	17,0	-1,7	3,3	-0,4	4,3	2,0	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	4,8	8,3	6,0
Japon	5,2	0,4	1,2	2,2	0,9	1,8	2,0	2,0	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	6,0	7,1	7,0
Autres pays industriels ¹	7,8	-1,9	0,4	-0,6	2,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	4,8	6,4
PED	30,1	3,1	-1,1	1,0	5,3	2,6	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	8,3	11,3	10,7
Amérique latine ²	4,8	0,2	1,4	2,2	2,8	2,5	2,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	9,9	8,0
Asie	19,0	4,2	-0,4	0,5	6,9	2,8	3,2	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	11,6	13,2	12,0
Afrique	1,7	5,0	0,5	0,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	11,2	6,0	7,0
Moyen-Orient	2,6	-4,0	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	7,2	7,4
Autres pays d'Europe ³	2,1	6,4	-17,1	3,3	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	-0,9	5,5	11,2

1. Australie, Canada, Islande, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suisse, Turquie.

2. Y compris Mexique.

3. Dont Fédération de Russie.

Sources : OCDE, sources nationales, calculs et prévisions OFCE.

COMMERCE MONDIAL : L'ANNÉE DE LA CHINE ■

On constate que si, parmi les trois plus grands pays de la zone euro, l'Allemagne a connu une hausse légèrement plus forte de son taux de change effectif nominal, la hausse est la plus faible en termes réels pour les producteurs allemands, grâce à un meilleur contrôle de coûts. Les coûts relatifs se sont ainsi moins dégradés en Allemagne et en France, qu'en Italie et en Espagne où les augmentations de prix ont été plus rapides.

2. Plusieurs mesures des variations de taux de change effectif

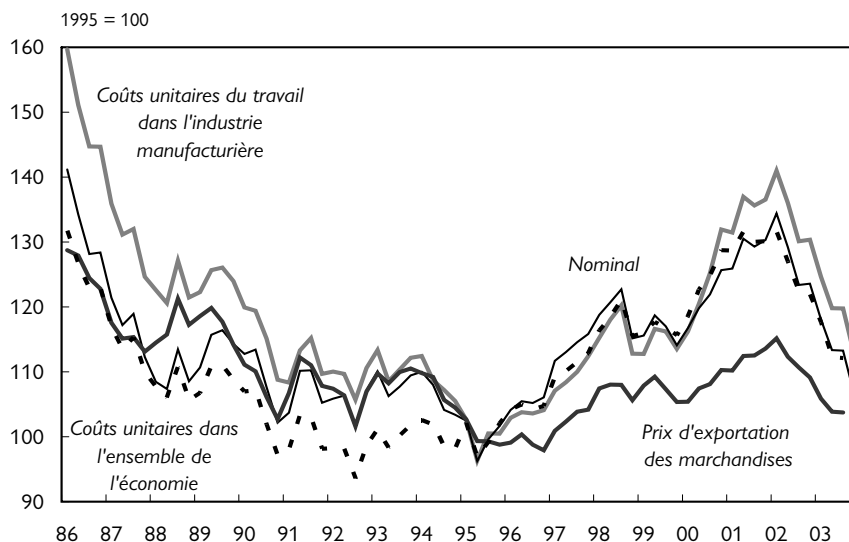
Variations en %, entre 2002T1 et 2003T4 sauf (*) 2003T3

	Nominal (1)	Réel				
		Coûts unitaires manufacturiers (2) (*)		Prix marchandises (3*)	Coûts unitaires ensemble économie (4*) (5*)	
Allemagne	+ 6,0	+ 4,1	+ 4,0	+ 8,4	+ 5,9	- 3,5
France	+ 5,1	+ 4,4	+ 3,9	+ 8,0	+ 8,9	+ 0,5
Italie	+ 5,0	+ 5,9	+ 5,5	+ 9,1	+ 10,7	+ 2,5
Espagne	+ 4,1	+ 7,1	+ 6,5	+ 8,1	+ 8,2	+ 2,1
Royaume-Uni	- 6,3	- 3,8	- 5,0	- 1,5	- 3,0	- 11,0
Japon	+ 6,8	+ 1,6	- 3,1	- 5,1	- 2,7	- 16,8
Etats-Unis	- 20,7	- 20,0	- 15,0	- 10,0	- 14,8	- 24,5
Canada	+ 16,0	+ 19,6	+ 15,0	+ 5,0	+ 17,6	+ 8,8

(1) Source : FMI. (2) Selon les coûts unitaires du travail dans l'industrie manufacturière (source : FMI). (3) Selon les prix à l'exportation des marchandises (estimations OFCE). (4) Selon les coûts unitaires dans l'ensemble de l'économie (source : Commission européenne). (5) Selon les coûts unitaires dans l'ensemble de l'économie, vis-à-vis des seuls pays de la zone euro (source : Commission européenne).

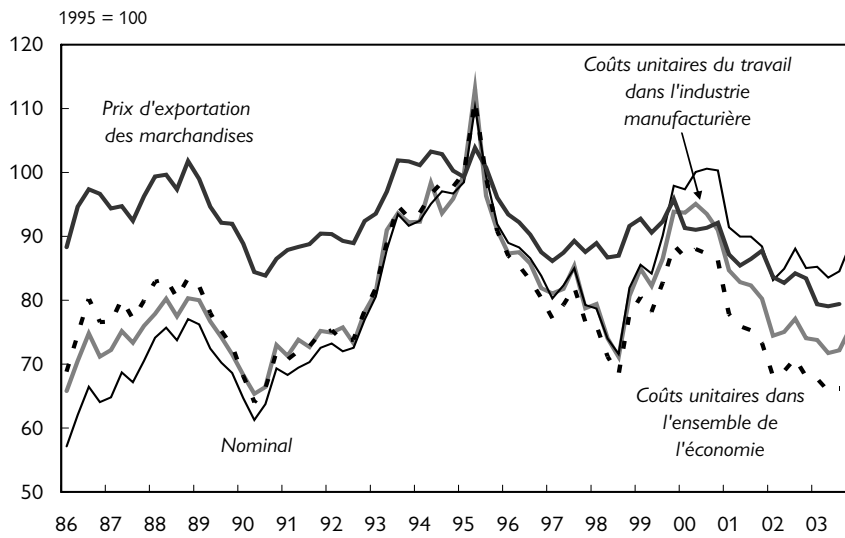
Sources : Commission européenne, FMI, estimations OFCE à partir de sources nationales et internationales.

1a. Taux de change effectifs réels pour les États-Unis *

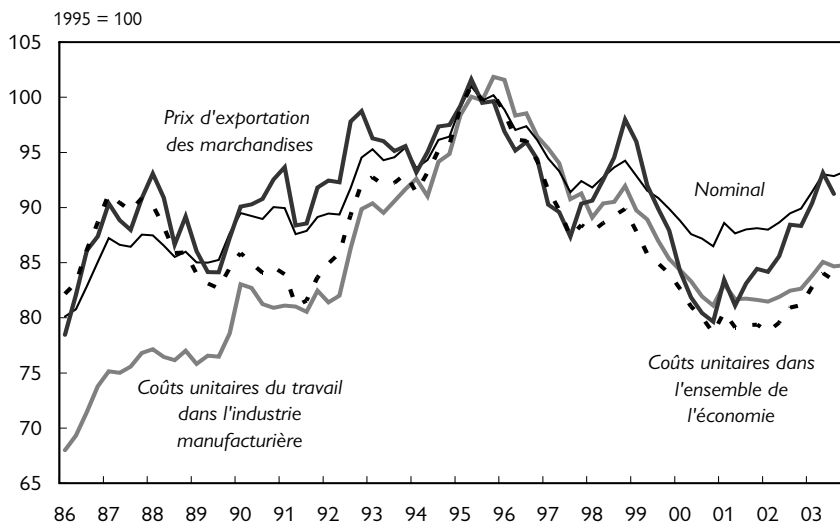


■ Catherine Mathieu

1b. Taux de change effectifs réels pour le Japon *



1c. Taux de change effectifs réels pour l'Allemagne *



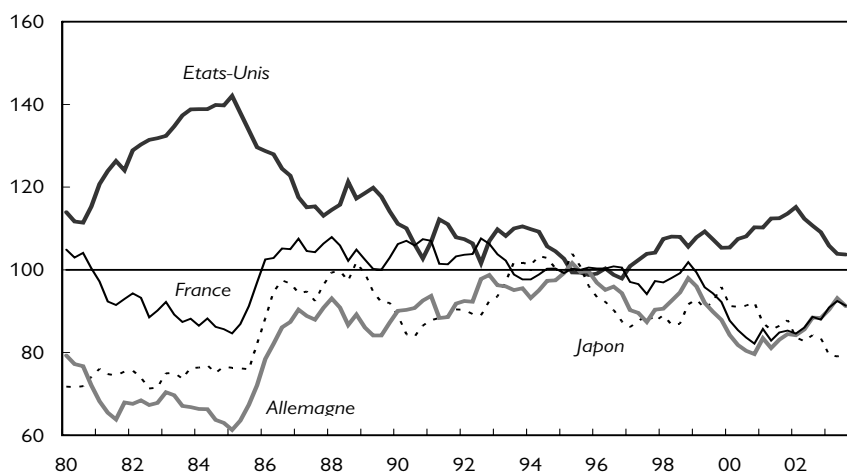
* Une augmentation représente une dégradation de la compétitivité-prix du pays considéré.
Sources : FMI, Commission européenne, OCDE, sources nationales, estimations OFCE.

Selon l'estimation faite par l'OFCE à partir des prix à l'exportation de marchandises, qui prennent en compte l'ensemble des zones de l'économie mondiale, la baisse du taux de change réel des États-Unis (ou prix relatifs à l'exportation) est moindre que celle mesurée selon les coûts unitaires (10 % au lieu de 15 % entre le premier trimestre 2002 et le troisième trimestre 2003). De façon générale, les évolutions des positions compétitives des pays représentés ici apparaissent moins favorables en termes de prix relatifs à l'exportation qu'en termes de prix relatifs de production (graphiques 1). Ceci peut s'expliquer par la prise en compte des pays émergents dans cette mesure, contrairement à la précédente ; par le champ considéré : ensemble des marchandises, et non les seuls produits industriels ; et, enfin, par les comportements de marge des exportateurs. On observe dans ce cas des écarts plus serrés entre les quatre pays de la zone euro représentés, avec cependant toujours une évolution plus défavorable pour l'Italie.

Si l'on considère une mesure plus large, les coûts unitaires dans l'ensemble de l'économie, la hiérarchie des positions compétitives n'est pas modifiée. Mais, parmi les pays de la zone euro, il est intéressant de constater des différences d'évolution entre position globale et position vis-à-vis des seuls pays de la zone euro : ainsi l'Allemagne est parvenue à améliorer sa position compétitive vis-à-vis de la zone euro (avec une baisse de 3,5 % du taux de change effectif réel), contrairement à l'Italie ou à l'Espagne, dont les positions se sont dégradées.

Quelle que soit la mesure retenue, dans le club des grands pays industriels, c'est aux États-Unis que les exportateurs ont bénéficié de la plus forte amélioration de leur compétitivité-prix au cours des deux dernières années. Cependant, cette amélioration s'est faite principalement au détriment des concurrents canadiens. Le taux de change réel de la livre sterling s'est légèrement déprécié, mais reste historiquement élevé. Le yen s'est aussi déprécié en termes réels, grâce à la déflation au Japon, mais les taux de change réels sont proches de leurs niveaux des vingt-cinq dernières années (graphique 2).

2. Prix relatifs à l'exportation des marchandises *



* Une augmentation du prix relatif représente une dégradation de la compétitivité-prix du pays considéré.
Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs OFCE.

■ Catherine Mathieu

Parts de marché : la fin du déclin des États-Unis

Les pays qui exportent beaucoup vers la Chine sont bien sûr les premiers bénéficiaires du dynamisme de la demande intérieure chinoise. Plus généralement, les importations d'Asie (hors Japon) ont contribué à 6 points de croissance des marchés extérieurs japonais en 2003 et à 2,7 points de ceux des États-Unis, contre environ 1 point seulement pour les principaux pays européens (tableau 3). La progression des marchés extérieurs a été de plus de 8 % en volume en 2003 pour le Japon, de plus de 4 % pour les États-Unis et de moins de 3 % dans l'UE. En outre, les deux premières économies mondiales sont récemment parvenues à inverser l'évolution de leurs parts de marché : les États-Unis depuis la mi-2003, le Japon depuis le début 2002 (graphiques 3), ce qui est cohérent avec l'amélioration de leurs compétitivités-prix. Le mouvement devrait se poursuivre à l'horizon 2005, surtout pour les États-Unis, du fait des délais habituels des effets des prix sur les volumes (de l'ordre de six trimestres). Au total, les États-Unis et le Japon bénéficieront d'une croissance plus forte de leurs exportations que les pays européens (tableau 4).

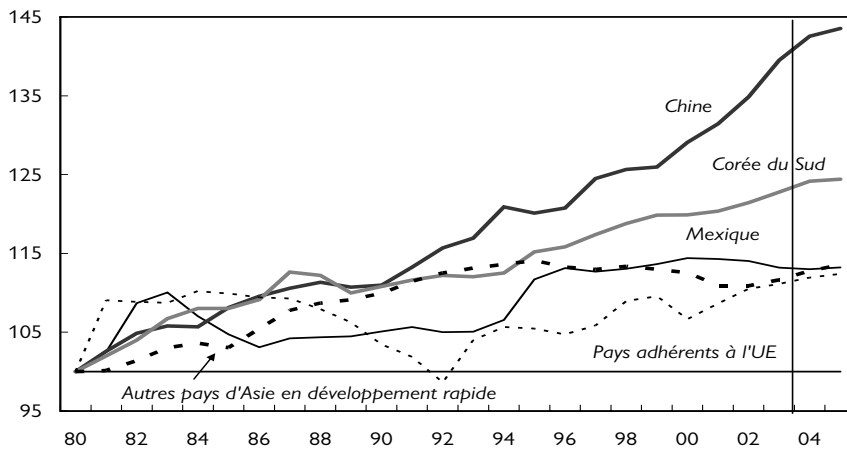
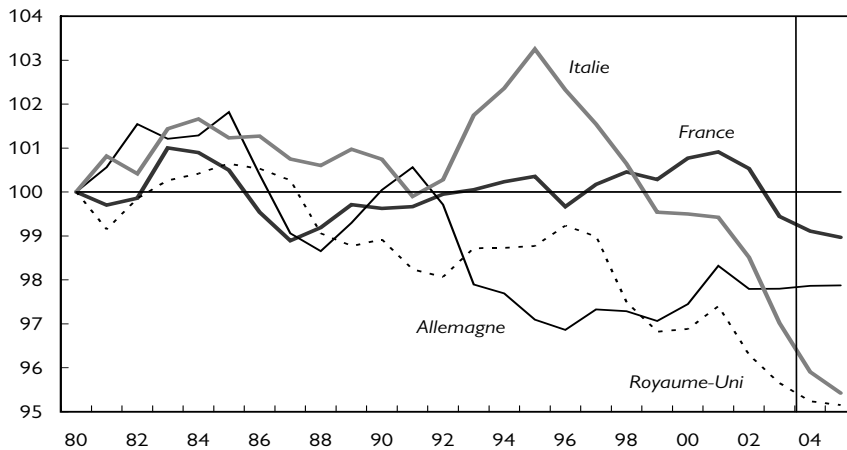
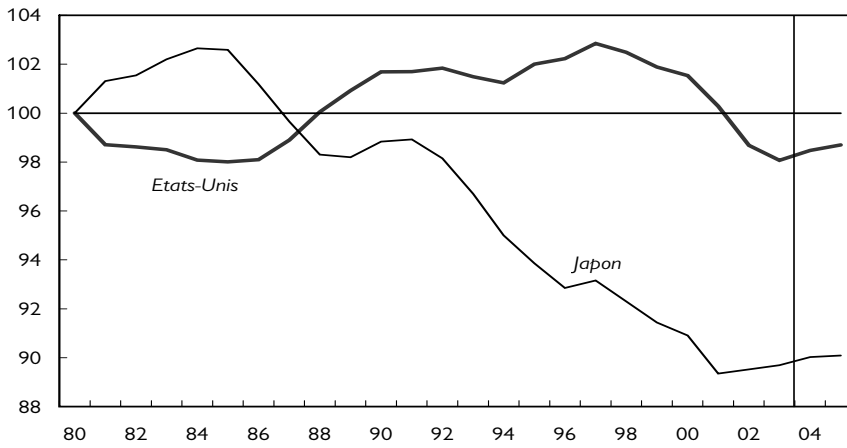
Parmi les pays industriels, les principaux perdants de parts de marché seront le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande dont les positions compétitives se sont nettement dégradées dans la période récente, principalement sous les effets de la baisse du dollar américain. Les exportateurs de la plupart des pays de la zone euro ont aussi perdu des parts de marché en 2003 : c'est notamment le cas de la France et de l'Italie. Deux pays font exception : l'Allemagne, dont les exportateurs sont parvenus à stabiliser leurs parts de marché, grâce à une bonne spécialisation sectorielle, peut-être aussi à des gains de compétitivité hors-prix et probablement en partie grâce à des efforts de marges vis-à-vis de leurs partenaires de la zone euro [voir dans ce dossier « Combien nous coûte l'appréciation de l'euro ? »]; l'Espagne, où les producteurs bénéficient encore d'un niveau de compétitivité favorable, du fait du niveau d'entrée de la peseta dans la zone euro. Les exportateurs britanniques ont vu une nouvelle fois leurs parts de marché se dégrader, le taux de change restant trop élevé pour permettre une inversion de la tendance en cours depuis 1996. À l'horizon 2005, la plupart des pays de l'UE-15 continueraient à subir une érosion de leurs parts de marché.

La Chine sera très probablement cette année à nouveau la grande gagnante du partage des parts de marché. Une appréciation du yuan pourrait cependant limiter l'ampleur des gains de parts de marché à l'horizon de la fin 2005.

COMMERCE MONDIAL : L'ANNÉE DE LA CHINE ■

3. Parts de marché

1980=100, en volume



Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévisions OFCE.

■ Catherine Mathieu

3. Contributions à la progression des demandes adressées (marchandises, en volume)

En points de pourcentage, sauf *

Exportateurs	Demande en provenance de ...	Part dans les exportations 1995	1996-2002**	2003	2004	2005
France	Total *	100,0	6,3	3,4	6,8	7,0
	Alena	6,9	0,7	0,3	0,7	0,5
	Union européenne	63,4	4,2	1,6	3,9	4,1
	Japon	2,0	0,0	0,1	0,1	0,1
	Asie hors Japon	6,9	0,4	0,7	0,9	0,9
	Amérique latine	3,4	0,1	0,1	0,3	0,2
	Europe de l'Est	2,6	0,3	0,0	0,3	0,3
	Reste du monde	14,8	0,7	0,5	0,6	0,9
Allemagne	Total *	100,0	6,9	2,3	7,0	7,4
	Alena	8,1	0,8	0,4	0,8	0,6
	Union européenne	57,4	3,8	0,7	3,2	3,5
	Japon	2,5	0,0	0,1	0,1	0,1
	Asie hors Japon	8,1	0,6	1,1	1,2	1,2
	Amérique latine	2,1	0,0	0,1	0,1	0,1
	Europe de l'Est	8,5	1,0	-0,1	1,1	1,1
	Reste du monde	13,2	0,7	0,1	0,4	0,7
Italie	Total *	100,0	6,8	3,1	7,5	7,4
	Alena	8,7	0,8	0,4	0,8	0,6
	Union européenne	56,6	3,8	1,4	3,9	3,6
	Japon	2,5	0,0	0,1	0,1	0,1
	Asie hors Japon	7,0	0,5	0,9	1,0	1,0
	Amérique latine	3,4	0,1	0,1	0,2	0,2
	Europe de l'Est	6,8	0,8	-0,1	0,9	0,9
	Reste du monde	15,0	0,8	0,2	0,6	0,9
Royaume-Uni	Total *	100,0	6,6	2,2	6,8	7,0
	Alena	13,6	1,3	0,7	1,3	1,0
	Union européenne	57,3	3,8	0,5	3,5	3,6
	Japon	2,7	0,0	0,1	0,2	0,2
	Asie hors Japon	8,4	0,4	0,5	0,7	0,9
	Amérique latine	1,7	0,0	0,1	0,1	0,1
	Europe de l'Est	2,5	0,3	0,0	0,3	0,3
	Reste du monde	13,9	0,8	0,4	0,7	0,9
Etats-Unis	Total *	100,0	6,2	4,7	8,7	8,4
	Alena	27,6	2,5	0,4	2,2	2,2
	Union européenne	21,8	1,5	0,3	1,4	1,4
	Japon	11,4	0,2	0,6	0,7	0,6
	Asie hors Japon	19,4	1,2	2,7	3,1	2,8
	Amérique latine	9,1	0,2	0,3	0,8	0,5
	Europe de l'Est	1,1	0,1	0,0	0,1	0,1
	Reste du monde	9,4	0,6	0,4	0,5	0,6
Japon	Total *	100,0	7,1	8,4	10,9	9,3
	Alena	30,1	2,9	1,5	2,6	1,9
	Union européenne	15,4	1,0	0,3	0,9	0,9
	Japon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Asie hors Japon	43,3	2,7	6,1	6,6	5,8
	Amérique latine	3,5	0,1	0,1	0,3	0,2
	Europe de l'Est	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1
	Reste du monde	7,2	0,5	0,4	0,4	0,5

* Taux de croissance de la demande adressée, en %. ** Moyennes annuelles.
Sources : OCDE, sources nationales, Chelem, calculs et prévisions OFCE.

COMMERCE MONDIAL : L'ANNÉE DE LA CHINE ■

4. Exportations et demandes adressées de marchandises (en volume)

	Variations par rapport à la période précédente, en %																							
	2003				2004				2005				2003				2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
France	-1,5	-0,7	1,5	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	-1,6	5,1	6,4	6,4
Demande adressée	-0,7	0,1	0,9	2,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	3,4	6,8	7,0	7,0
Allemagne	-0,4	-2,0	4,5	0,2	2,5	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4	7,3	7,4	7,4
Demande adressée	-1,0	0,0	1,1	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,3	7,0	7,4	7,4
Italie	-7,4	0,2	5,6	-3,9	0,9	0,9	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	-3,8	2,2	5,0	5,0
Demande adressée	-0,5	-0,4	1,2	2,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	3,1	7,5	7,4	7,4
Royaume-Uni	5,3	-2,3	-0,3	2,2	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	-0,7	4,8	6,6	6,6
Demande adressée	-1,1	0,3	0,6	2,5	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	2,2	6,8	7,0	7,0
États-Unis	0,5	-0,4	2,1	4,9	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	1,9	10,7	9,5	9,5
Demande adressée	0,6	0,4	1,2	3,3	2,0	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	4,7	8,7	8,4	8,4
Japon	0,8	-0,4	5,0	5,2	2,2	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	9,3	12,6	9,6	9,6
Demande adressée	1,8	1,1	1,3	4,9	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	8,4	10,9	9,3	9,3
Monde	0,2	0,1	0,9	3,4	2,0	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	4,4	8,3	7,9	7,9

Sources : OCDE, sources nationales, calculs et prévisions OFCE.

■ Christine Riffart

Pétrole : le retour de l'or noir

La dernière envolée des prix du pétrole a poussé les cours vers les 35 dollars le baril courant mars, confirmant, s'il en était besoin, la forte volatilité des prix qui s'est installée sur le marché depuis 2000. Les prix retrouvent les pics d'il y a un an, à la veille de la guerre en Irak, ou de septembre 2000, lorsque les pays producteurs avaient asséché le marché afin de faire remonter les cours. Aujourd'hui, ni le contexte international, ni l'état du marché pétrolier ne justifient un tel niveau des prix, même si l'un et l'autre restent tendus. L'une des raisons est probablement à rechercher du côté de l'affaiblissement du dollar face aux autres devises. Une correction brutale du marché devrait donc avoir lieu à court terme et faire basculer les prix vers 26 dollars au deuxième trimestre. Il est probable qu'ensuite ceux-ci remonteraient vers un nouveau prix cible, situé autour de 28 dollars le baril.

Des fondamentaux en cours d'amélioration...

La demande mondiale de pétrole s'est nettement accélérée en 2003. Après trois années de quasi-stagnation, elle a crû de 1,6 mbj par rapport à 2002 (soit + 2,1 %) pour une croissance du PIB mondial de 3,6 %. Le niveau des stocks anormalement bas fin 2002 pour une phase de reprise d'activité justifiait cette hausse. La dynamique de la demande a été soutenue principalement par la Chine (+ 0,6 mbj, soit 12,2 %), qui devient le deuxième consommateur après les États-Unis, et par les États-Unis (+ 0,4 mbj). L'Europe et le reste de l'Asie ont faiblement augmenté leurs achats. En données trimestrielles, la demande qui avait fortement baissé au deuxième trimestre, s'est ressaisie au troisième et a explosé au quatrième trimestre sous l'effet des facteurs saisonniers habituels et de la hausse de la demande sous-jacente : sur un an, la consommation de pétrole a crû de 11,5 % en Chine, de 5 % dans les autres pays de l'Asie en développement et de 2,5 % aux États-Unis.

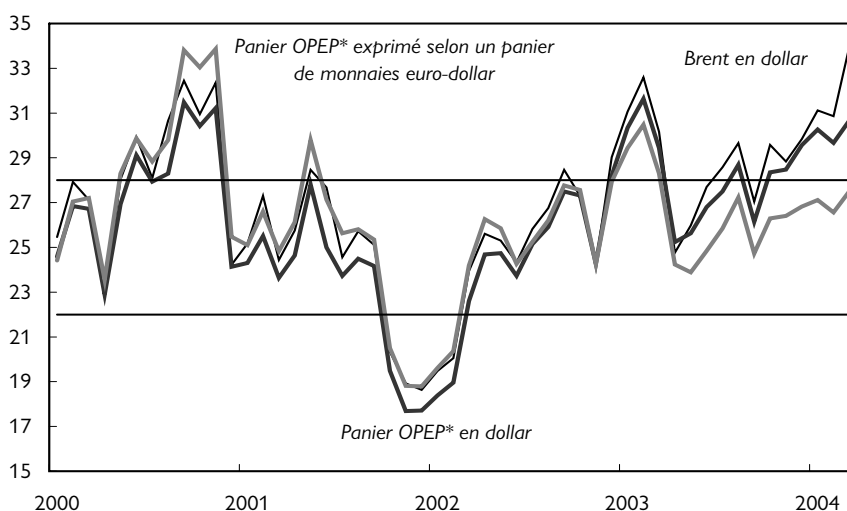
La production, quant à elle, a augmenté de 2,8 mbj en 2003 (soit 3,7 % par rapport à 2002). La Russie a confirmé son retour sur le marché mondial : avec une hausse de 0,8 mbj, elle passe au rang de premier producteur mondial, devançant de peu l'Arabie Saoudite et les États-Unis. Le reste de la hausse est venu essentiellement de l'OPEP. Le relèvement des quotas initié de janvier à octobre 2003, le non respect de leur baisse effective au 1^{er} novembre dernier et, enfin, la hausse de la production irakienne, notamment d'août à novembre, ont permis de satisfaire largement le surcroît de demande.

Le marché pétrolier étant excédentaire depuis le deuxième trimestre 2003, une partie des stocks a pu être recomposée. Au quatrième trimestre 2003, le déstockage a été inférieur à la normale dans l'OCDE et n'a pas eu lieu au niveau mondial. Les tensions se sont donc décrispées par rapport à la fin 2002. Compte tenu de nos hypothèses de demande pour le premier trimestre 2004, le taux de couverture des stocks OCDE atteint soixante-dix-neuf jours fin 2003 (quatre-vingts jours selon l'AIE), après soixante-seize jours un an plus tôt. Cette amélioration globale reste néanmoins ténue car liée en partie à la reconstitution des réserves de pétrole stratégiques, notamment aux États-Unis. Considérant les prix élevés du pétrole, le Sénat américain vient d'ailleurs de mettre un terme à ses achats de pétrole. Dans l'industrie, l'amélioration est moins visible mais se poursuit. Les stocks commerciaux couvrent cinquante et un jours de demande fin 2003, contre cinquante jours, un an plus tôt.

... et des prix marqués par l'évolution du dollar

Malgré l'amélioration de la situation sur le marché réel et les perspectives de repli de la demande saisonnière au deuxième trimestre (estimé à 2,2 mbj par rapport au premier trimestre, selon les variations standard), les prix sont restés orientés à la hausse jusqu'en mars. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette évolution. Tout d'abord, les États-Unis font face à des problèmes spécifiques : stocks de carburant historiquement bas, et exposition au risque Venezuela (troisième fournisseur de pétrole et surtout de carburants des États-Unis) après la menace du Président Chavez de suspendre ses exportations vers les États-Unis en cas d'ingérence dans les affaires intérieures du pays. Par ailleurs, la dépréciation du dollar par rapport à l'euro a modifié sensiblement l'évolution des termes de l'échange des pays exportateurs de pétrole, dont la plupart ont leur monnaie ancrée au dollar et importent massivement de la zone euro. Sur la base d'un panier de monnaies composé pour moitié du dollar et de l'euro, le pouvoir d'achat du baril OPEP est resté stable depuis le milieu 2003 et a baissé sur un an, de 8 % au premier trimestre 2004 (graphique). Dès lors, pour compenser cet accès de faiblesse, l'OPEP penche pour des prix en dollars plus élevés. Cette stratégie est d'autant plus privilégiée par l'OPEP que la hausse du prix en dollars est absorbée pour les importateurs européens par l'appréciation de l'euro. Le prix du carburant hors taxe (sans plomb 95) en France a baissé de 17 % sur les deux premiers mois de l'année par rapport à la même période de l'année dernière. Enfin, la baisse du dollar a incité les investisseurs à se couvrir du risque de change par des interventions sur les marchés à terme des matières premières, et notamment du pétrole ou de l'or. Ces deux derniers effets s'alimentent mutuellement (l'intérêt des investisseurs, voire des spéculateurs, et de l'OPEP convergent) et poussent les prix du pétrole à la hausse.

Prix du baril de pétrole



* Le panier OPEP est constitué de 7 bruts produits par les pays membres. L'objectif officiel de l'OPEP est de maintenir ce prix à l'intérieur de la fourchette de 22 à 28 dollars le baril.
Sources : AIE, calculs OFCE.

■ Christine Riffart

Face à cette dichotomie entre les prix et la réalité du marché, l'OPEP reste ferme, réaffirmant sa volonté de ne pas laisser s'installer un déséquilibre sur le marché qui risquerait de faire baisser les prix. La décision prise en décembre dernier de ramener la production vers les quotas (ce qui signifie une baisse de 1,5 mbj), puis de réduire les quotas de 1 mbj à 23,5 mbj à compter du 1^{er} avril va dans ce sens ; de même que la demande faite par l'Algérie et le Nigéria aux compagnies étrangères de réduire leur production à partir de février.

Le prix cible implicite de l'OPEP est relevé à 28 dollars le baril

En prévision, on suppose que pour 2004 et 2005, la demande mondiale progressera de 1,4 et 1,2 mbj respectivement, tirée principalement par la Chine et les États-Unis. Compte tenu de la hausse prévue de la production non OPEP et de celle de la production irakienne, l'OPEP devra continuer à baisser fortement sa production en 2004 si elle veut continuer de contrôler les prix. Après la baisse prévue pour avril, une autre baisse des quotas pourrait intervenir dans le courant de l'été. Dans la mesure où les décisions seront difficiles à respecter, un soutien hors OPEP est nécessaire, d'où l'accord de coopération signé en mars entre l'Arabie Saoudite et la Norvège (premier et troisième exportateurs mondiaux). Il n'empêche que l'effort viendra principalement de l'OPEP. C'est le prix à payer pour maintenir les prix aux alentours de 28 dollars le baril, sous l'hypothèse que les facteurs exceptionnels qui soutiennent aujourd'hui les cours perdent leur influence (détente au Venezuela, stabilisation du dollar et dénouement des positions longues qui ramènerait momentanément les prix autour de 26 dollars au deuxième trimestre).

Le nouvel objectif du prix du panier OPEP est désormais plus élevé que l'objectif annoncé en 2000, et compris dans la fourchette des 22-28 dollars le baril. Si le dollar devait rester relativement faible face à l'euro, la correction des prix en dollar perdurerait. Par ailleurs, certains pays producteurs sont des économies rentières, peu diversifiées et largement dépendantes du pétrole. Leurs besoins croissants conduisent à réviser à la hausse les prix du dollar (entre 28 et 30 dollars pour l'Arabie Saoudite selon une étude du Center for Global Energy Studies (CESG)). Enfin et surtout, d'importants investissements dans le secteur pétrolier sont nécessaires aujourd'hui pour répondre aux besoins de demain. Les capacités productives sont largement utilisées et le nombre de découvertes de nouveaux gisements a fortement décliné en 2004. Aussi, la hausse de la production est de plus en plus conditionnée aux investissements dans les nouvelles technologies d'exploration destinés à augmenter les réserves des champs déjà existants. Selon un rapport de l'AIE, 3 100 milliards de dollars seront nécessaires pour faire face à la demande dans les trente prochaines années. Si l'OCDE représente 30 % du total, les investissements au Moyen-Orient restent stratégiques, la région devant satisfaire les deux tiers de la hausse de la demande mondiale de pétrole sur la période.

■ Hélène Baudchon

États-Unis : *loosing steam*

Un très bon second semestre 2003

Avec un glissement annuel de 4,3 %, la croissance américaine a terminé l'année 2003 en grande forme. Après plusieurs trimestres soufflant le chaud et le froid, l'économie américaine s'est en effet plus franchement engagée dans la reprise à la mi-2003, rattrapant ainsi le rythme trimestriel moyen de croissance caractéristique d'une telle phase du cycle d'activité (0,9 %). Cette performance a accentué l'écart avec la zone euro.

La progression étonnante du troisième trimestre (2 %) résulte d'une combinaison idéale des composantes de la croissance puisque consommation des ménages (1,7 %), investissement (3,7 %) et exportations (2,4 %) ont franchement accéléré par rapport au trimestre précédent, tandis que les importations ont quasiment stagné. Si le quatrième trimestre est en retrait (1 %), c'est parce que la consommation des ménages et l'investissement ont retrouvé des rythmes de croissance plus « décents » (respectivement 0,8 % et 2,4 %) tandis que le rebond des importations (3,9 %) grignotait la nouvelle accélération des exportations (4,8 %).

Si pour maintenir leur train de vie, les ménages ont continué de réduire leur épargne et de s'endetter (en gageant cet endettement sur leur patrimoine), les entreprises ont au contraire poursuivi leur effort de désendettement, capitalisant sur la reconstitution de leur épargne. Le taux d'autofinancement des SNF s'est ainsi vigoureusement redressé. Ce mouvement est soutenu par les règles d'amortissement accéléré du capital introduites par le *Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act* (JGTRRA) de mai 2003, qui dopent l'ajustement pour consommation de capital. De plus, les profits imposables en sont temporairement réduits. La croissance des profits après impôts atteint ainsi 22 % en glissement au quatrième trimestre 2003. Ceci dit, l'amélioration de la situation des entreprises ne tient pas qu'à ces largesses fiscales si l'on en croit la remontée du taux de marge. Celle-ci s'appuie maintenant à la fois sur un double contrôle des coûts (par les gains de productivité et par la modération salariale) et sur la progression du chiffre d'affaires. La rentabilité des entreprises reste donc bien orientée à la hausse et, grâce à la baisse des taux d'intérêt, la profitabilité s'est également redressée en 2003. La hausse du taux d'investissement depuis le début de 2003 s'appuie sur des bases solides.

Indicateurs conjoncturels : du bon et du moins bon

Derrière une très bonne impression générale qui se dégage des indicateurs conjoncturels se cache en fait une diversité de signaux. Parmi les indicateurs les mieux orientés, on trouve les enquêtes auprès des directeurs d'achat (toutes composantes confondues y compris la composante emploi) et les indicateurs composites avancé et coïncident du Conference Board. Les enquêtes de confiance auprès des ménages se situaient dans cette catégorie jusqu'en janvier, mais l'absence d'amélioration franche et générale du marché de l'emploi pèse nettement depuis cette date sur la confiance des ménages. Les évolutions du TUC et de l'inflation se situent entre deux. Le TUC confirme mois après mois son redressement engagé depuis la mi-2003, mais à 77 %, il

est encore loin de sa moyenne de long terme. L'inflation est toujours sous contrôle, avec un glissement de 1,7 % en février 2004 (de seulement 1,2 % pour l'inflation sous-jacente). À l'effet modérateur d'un écart de production toujours négatif, s'ajoute une sagesse inhabituelle de l'inflation importée : des efforts de marge sont faits de la part des exportateurs étrangers.

Du côté du marché du travail, les six mois qui se sont écoulés ont confirmé la lenteur extrême de son amélioration. Celle-ci reste pour le moment un mirage, alimenté d'un côté par la baisse du taux de chômage (6 % en juin 2003, 5,6 % en février 2004) qui fait croire à sa réalité, et, de l'autre, par l'anémie des créations nettes d'emplois salariés non agricoles (depuis septembre 2003, elles ne sont en moyenne que de 60 000 par mois, soit une croissance de 0,05 % par mois) qui révèle l'illusion. De plus, la baisse du taux de chômage s'appuie sur une croissance inhabituellement faible de la population active pour une phase de reprise. Les entreprises licencient moins, mais elles restent plus que prudentes sur les embauches. Elles utilisent leur main-d'œuvre existante en la faisant travailler plus (comme dans le secteur manufacturier) et, si elles embauchent, c'est du personnel temporaire. Les entreprises ont ainsi créé 220 000 emplois temporaires depuis le creux d'activité de novembre 2001, tandis que l'ensemble des effectifs salariés non agricoles se contractait d'environ 700 000¹ personnes. Cette faiblesse persistante du marché du travail a eu finalement raison du soutien apporté par la résistance des gains de productivité à la croissance des salaires horaires nominaux, qui, d'un glissement encore proche de 3 % à la mi-2003, est passée à un glissement inférieur à 2 % en février 2004.

2005 : un curieux mélange

Prévoir la croissance américaine à l'horizon 2005 s'avère à la fois évident (la reprise est engagée) et hasardeux. Le scénario est conditionné à un certain nombre d'hypothèses lourdes de conséquences pour la croissance en 2005 mais aussi, si l'on déborde pour une fois de l'horizon de prévision, en 2006. Ces hypothèses portent sur le rythme des gains de productivité et de la population active, sur le partage de la valeur ajoutée, sur l'orientation de la politique budgétaire et sur le dollar et l'ajustement du déficit courant².

Côté population active, après un passage à vide en début d'année, elle renouerait assez rapidement avec son rythme de croissance tendanciel. Côté gains de productivité, ils se maintiendraient encore en 2004 (avec un rythme proche de 3 % en moyenne annuelle, équivalent donc à la tendance depuis 1995), avant de s'infléchir pour laisser la place à la croissance de l'emploi. Ces hypothèses justifient le profil particulier du taux de chômage : tandis que la croissance de l'emploi monterait progressivement en régime, les évolutions de la population active imposeraient d'abord une stabilisation du taux de chômage autour de 5,7-5,8 %, avant que ne s'engage une baisse plus franche au tournant 2004-2005. Le taux de chômage s'inscrirait à 5,1 % fin 2005.

1. Afin de rappeler l'ampleur de la déconnexion entre l'enquête CES auprès des entreprises et l'enquête CPS auprès des ménages, on précisera que ce même chiffre est de + 1,6 million d'emplois créés s'il est calculé sur la base des statistiques d'emploi issues de l'enquête CPS.

2. Pour plus de détails, voir la partie « Déterminants du taux de change : une grille de lecture ».

■ Hélène Baudchon

En ce qui concerne la politique budgétaire, compte tenu des prochaines élections, l'hypothèse la plus neutre serait celle d'une politique inchangée. Ceci étant, quel que soit le Président élu, l'impulsion budgétaire devrait être assez négative en 2005 compte tenu de la forte élasticité des recettes à la croissance prévue pour cette année-là³. Cette hypothèse de politique budgétaire inchangée a des répercussions sur l'investissement des entreprises et la consommation des ménages. Le retour à la discipline budgétaire participe également à l'ajustement du déficit courant.

L'expiration supposée de la mesure fiscale d'amortissement accéléré du capital fin 2004 devrait en effet influencer sur le profil de croissance de l'investissement. Ce dernier (plus précisément l'investissement en équipements et logiciels) renouerait ainsi temporairement avec des rythmes de croissance similaires à ceux des « années Internet » (+ 3 % par trimestre), avant d'inscrire un léger infléchissement en 2005. Cet infléchissement resterait malgré tout modeste, les déterminants de l'investissement restant bien orientés à l'horizon 2005. Le taux d'investissement s'inscrirait donc résolument en hausse.

Toujours positive en 2004 (+ 1,2 point), l'impulsion budgétaire le serait moins qu'en 2003 (+ 1,8 point). Ceci ne pèserait pour autant pas vraiment sur la croissance en 2004, notamment parce que le premier trimestre de l'année serait encore soutenu par la consommation des ménages qui profiterait des dernières baisses d'impôts (issues des lois précédemment votées). Celles-ci alimenteraient aussi une petite hausse du taux d'épargne au motif de précaution étant donné les incertitudes sur le marché du travail. En revanche, dès lors que ces derniers effets stimulants se dissipent dans le courant de l'année, puis seront relayés en 2005 par une hausse plus nette de la pression fiscale sur les ménages, et pénalisés par une accélération de l'inflation, la croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible serait assez franchement ralentie, contribuant à la modération de la consommation. Cette dernière ne s'écroulerait pas non plus grâce au relais des créations d'emplois et à une accélération de la croissance des salaires. Les ménages s'autoriseront une baisse de leur taux d'épargne lorsqu'ils seront sûrs de l'amélioration du marché du travail, c'est-à-dire seulement début 2005. La progression un peu plus rapide des salaires en 2005 ne serait pas préjudiciable aux entreprises : elle ne serait que le fruit d'une certaine redistribution des gains de productivité et d'une déformation normale, qui plus est limitée et partant d'un point extrêmement bas, du partage de la valeur ajoutée au profit des salariés dans cette phase du cycle.

Le scénario de croissance retenu combine un certain optimisme (la croissance repose sur une dynamique autonome de la demande intérieure et sur une contribution faiblement négative puis tout juste positive du commerce extérieur, comme en 1986-1987) et une relative prudence (puisque consommation et investissement n'accélèrent pas plus dans un contexte d'ajustement des déficits courant et budgétaire). La croissance en moyenne en 2004 s'établirait à un bon 4,5 % avant de s'infléchir à 3,4 % en 2005. Résultat de cette ambivalence, l'écart de production deviendrait bien positif à la mi-2004 mais ne s'élargirait pas beaucoup plus en 2005. Ce scénario s'accompagne d'un resserrement logique de la politique monétaire à partir de la fin 2004.

3. Pour plus de détails, voir la partie « Politique budgétaire ».

États-Unis : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente (sauf mention contraire), en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,8	2,0	1,0	1,1	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	2,2	3,1	4,5	3,4
Consommation des ménages	0,6	0,8	1,7	0,8	0,7	0,5	0,6	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	3,4	3,1	3,3	2,4
Dépenses publiques ¹	-0,1	1,8	0,4	0,0	1,1	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	3,8	3,3	3,1	2,4
FBCF totale	0,2	1,5	3,7	2,4	2,5	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	-3,8	4,3	9,5	6,8
Dont																
Logement	1,1	1,1	5,1	1,9	3,0	0,9	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	4,9	7,5	8,6	2,3
Productive privée	-0,1	1,7	3,0	2,6	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,0	2,1	2,1	-7,2	3,0	9,9	8,8
Exportations de biens et services	-0,5	-0,3	2,4	4,8	2,4	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	-2,4	2,0	11,2	9,7
Importations de biens et services	-1,7	2,2	0,2	3,9	2,0	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	3,3	4,0	8,2	6,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1	0,0	0,3	0,4
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,5	1,2	1,9	0,9	1,1	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,8	0,8	2,5	3,5	4,4	3,2
Variations de stocks	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1
Commerce extérieur	0,2	-0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,1
Prix à la consommation ²	2,9	2,2	2,2	1,9	1,7	2,1	2,0	2,3	2,1	2,1	2,3	2,5	1,6	2,3	2,0	2,3
Taux de chômage, en %	5,8	6,1	6,1	5,9	5,7	5,8	5,8	5,7	5,6	5,5	5,3	5,1	5,8	6,0	5,7	5,4
Solde courant, en points de PIB	-5,2	-5,2	-4,9	-4,5	-4,5	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4	-4,3	-4,3	-4,2	-4,6	-4,9	-4,4	-4,3
Solde public, en points de PIB													-3,3	-4,8	-5,2	-4,1
Impulsion budgétaire													3,0	1,8	1,2	-1,0
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

1. Conformément aux comptes nationaux américains, le poste dépenses publiques inclut ici la consommation et l'investissement publics.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Bureau of Economic Analysis (BEA, comptes préliminaires du quatrième trimestre 2003), Bureau of Labor Statistics (BLS), Congressional Budget Office (CBO), prévisions OFCE.

ÉTATS-UNIS : LOOSING STEAM

ÉTATS-UNIS

■ Elena Stancanelli

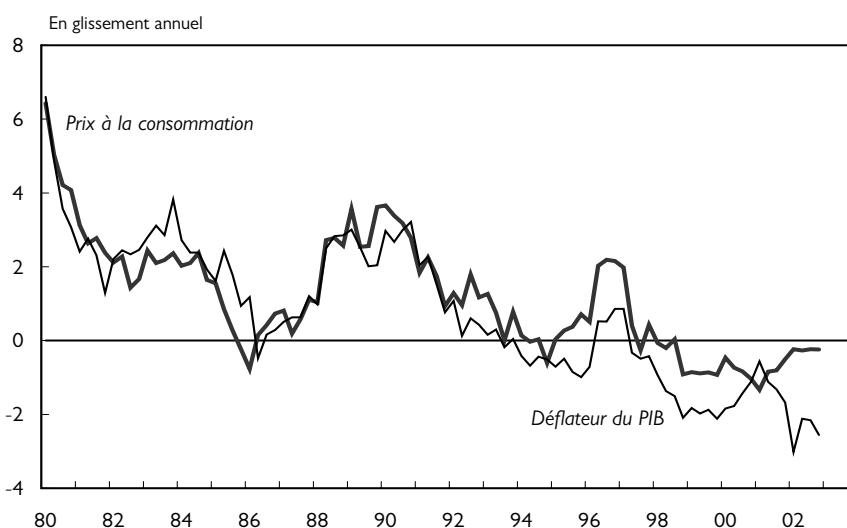
Japon : la renaissance

L'économie nipponne est en expansion depuis fin 2002. Après la récession de 2002, la croissance en volume a été nettement au-dessus du potentiel en 2003, enregistrant une variation positive de 2,7 % par rapport à 2002. La renaissance de l'économie nipponne a reposé sur la forte augmentation des exportations, principal moteur de la croissance. En 2003, les zones d'exportation dynamiques ont été la Chine et le reste de l'Asie. L'Union européenne est également une destination importante des exportations japonaises. Les exportations vers la Chine ont continué de bénéficier de la forte croissance chinoise, mais aussi de la réduction progressive des barrières douanières chinoises, la Chine ayant rejoint l'OMC en 2001.

Les investissements productifs privés ont rebondi (+ 9,7 % en volume en 2003, contre une chute de - 7 % en 2002). La hausse de l'activité est nette dans le secteur manufacturier, et, en particulier, dans les secteurs des nouvelles technologies de l'informatique, des semi-conducteurs et de l'électronique.

Le PIB en valeur n'a toutefois augmenté que de 0,1% en 2003. Les déflateurs du PIB et des investissements productifs privés continuent de baisser, ce qui indique que le processus de déflation perdure malgré l'embellie conjoncturelle. Signe encourageant, les prix à la consommation sont pratiquement stabilisés fin 2003-début 2004 (graphique 1). Combiné à la reprise de l'activité, ceci est à même de rassurer les ménages nippons. Au quatrième trimestre 2003 la consommation privée a augmenté de presque 0,9 % en volume, tandis que le taux de chômage a décliné (à 4,9 %), descendant en dessous de 5 % pour la première fois depuis plus de deux ans.

1. Évolution des prix au Japon



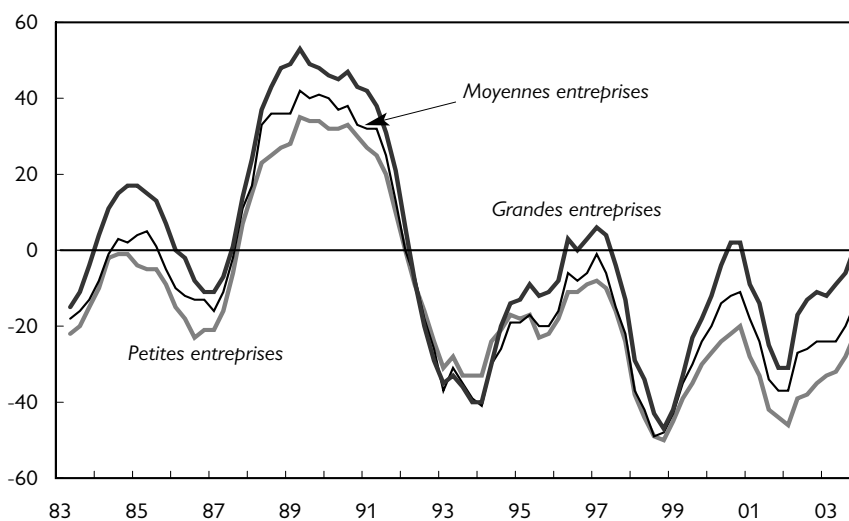
Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications.

Les investissements en logement sont restés atones, voire en décroissance, à l'exception d'une légère remontée dans la région de Tokyo. Les perspectives de revenu et d'emploi des ménages sont encore incertaines et l'augmentation des offres d'emploi s'est faite surtout par le biais des emplois précaires, et notamment à temps partiel¹, tandis que les salaires restent stables. Fin 2003-début 2004, les bonus ont chuté à nouveau, notamment dans le secteur non-manufacturier. La part des bonus dans les salaires totaux n'a cessé de décroître pendant la dernière décennie de crise économique, passant de plus de 24 % en 1990 à 18 % en 2003.

La croissance se poursuivrait en 2004 et 2005

L'économie nipponne continuerait à croître à un rythme soutenu en 2004, tirée par des exportations dynamiques vers les États-Unis, la Chine, et le reste de l'Asie, où la croissance du PIB en 2004 serait forte. Au début de l'année 2004, les indicateurs conjoncturels sont favorables. Les attentes des entrepreneurs se confirment (graphique 2) et le moral des consommateurs est en hausse. Les faillites sont en diminution de plus de 20 % en février 2004 par rapport à l'année précédente. Le taux de change yen-dollar, après avoir atteint un pic de 105 yen pour un dollar en début 2004, se déprécie légèrement vis-à-vis du dollar (110 yen pour un dollar à la mi-mars 2004).

2. Soldes d'opinions sur les conditions économiques (enquêtes Tankan)



Sources : Bank of Japan, Tankan Short-term Survey of Entreprises in Japan.

1. Au Japon le concept de « temps partiel » n'est pas le même qu'en France. Les travailleurs à « temps partiel » pouvant travailler le même nombre d'heures que ceux « à temps plein ». Les salariés à « temps partiel » ont un statut inférieur dans l'entreprise et ne bénéficient pas du même traitement salarial et du même régime de pensions.

■ Elena Stancanelli

Les investissements productifs privés continueraient à augmenter grâce au rebond des profits, mais à un rythme plus modéré qu'en 2003. Les surcapacités productives persistent et les problèmes structurels du secteur industriel et de son financement sont loin d'être résolus. Les services et l'industrie non manufacturière, secteurs moins favorisés par la demande étrangère, restent en retrait. Les difficultés d'accès au crédit demeurent importantes, d'autant que les performances financières des entreprises, particulièrement les plus petites, sont peu satisfaisantes, en dépit des progrès accomplis. Le déstockage ferait place au stockage élevé de l'année 2003, contribuant négativement à la croissance du PIB. La consommation des ménages se maintiendrait sans accélération notable.

En 2005, la croissance ralentirait, principalement à cause de la timidité des investissements productifs privés et de la prudence des ménages. Le revenu des ménages est amputé des efforts que les entreprises doivent accomplir pour réduire leurs coûts de production et rester compétitives sur les marchés asiatiques. Les retraités, auxquels on doit une partie importante de la consommation privée, verraient leurs pensions décroître (en dépit de l'augmentation des contributions à la retraite des salariés). Le taux de chômage diminuerait progressivement mais les embauches se feraient surtout sous la forme d'emplois précaires.

La croissance économique et la remontée du moral des consommateurs n'induiraient qu'une sortie très progressive de la déflation. Les prix à la consommation seraient stables et la décroissance du déflateur du PIB se réduirait.

Une éventuelle appréciation du yen vis-à-vis du dollar pourrait toutefois rendre ce scénario plus pessimiste, en exerçant un impact négatif sur le déflateur du PIB ainsi que sur les exportations.

Le budget 2004-2005 est peu restrictif

Le budget pour l'année fiscale 2004 (allant d'avril 2004 à mars 2005) n'est que modérément restrictif. L'augmentation anticipée du nombre de retraités ne laisse pas une grande marge de manœuvre et les dépenses de Sécurité sociale, qui comptent pour presque la moitié des dépenses totales, s'accroîtraient en 2004 de 4,2 % par rapport au budget 2003, après avoir augmenté de 3,9 % en 2003. Les investissements publics continueraient à décroître et les travaux publics enregistreraient une diminution de 3,5 % par rapport au budget 2003, où ils avaient déjà diminué de 3,9 % par rapport à 2002. D'importantes coupes seraient faites dans le domaine des dépenses pour l'énergie (- 9 %), des aides aux pays en voie de développement (- 4,8 %) et des dépenses militaires (- 1 %). Les recettes fiscales diminueraient en 2004 par rapport à 2003 et les émissions de titres du trésor public augmenteraient en conséquence (+ 0,4 % par rapport au budget 2003). La dette publique atteindrait environ 140 % du PIB. Les réformes des financements publics aux municipalités et des retraites envisagées par le gouvernement Koizumi manquent encore de concrétisation.

La politique monétaire resterait expansionniste car la déflation n'est pas éradiquée. La politique de change est un élément important de la politique monétaire japonaise et les interventions pour contrôler le yen vis-à-vis du dollar et des autres monnaies asiatiques continueraient, même si les réserves accumulées sont considérables (721 milliards de dollars en janvier 2004 soit près d'une fois et demie le déficit courant américain).

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,9	0,6	1,6	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	-0,3	2,7	2,6	1,6
Consommation des ménages	0,4	0,3	0,5	0,9	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9	1,1	1,8	1,2
Consommation publique	0,4	-0,1	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	2,4	1,2	1,3	1,5
FBCF totale	0,7	2,0	-0,7	3,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-6,0	3,3	3,8	0,3
Dont																
Productive privée	2,4	4,6	0,0	6,3	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	-7,0	9,7	8,1	2,1
Logement	-0,9	-0,1	2,9	-1,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-4,2	-0,7	0,8	0,1
Publique	-3,1	-3,7	-5,2	-0,7	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,8	-2,0	-2,0	-4,6	-10,5	-7,6	-6,3
Exportations de biens et services	1,3	1,6	3,3	4,6	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5	2,3	2,2	2,1	7,9	10,0	11,1	9,5
Importations de biens et services	0,8	-1,1	2,6	1,9	1,8	2,0	2,0	2,1	1,6	1,5	1,4	1,4	2,0	4,9	7,5	7,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	0,0	0,4	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,7	0,2	1,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,8	1,6	2,2	1,0
Variations de stocks	0,1	-0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,2	0,5	-0,4	0,0
Commerce extérieur	0,1	0,3	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,7	0,7	0,6
Prix à la consommation	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1
Taux de chômage, au sens du BIT	5,3	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,1	5,4	5,3	5,2	5,1
Solde courant, en points de PIB													2,9	3,3	4,6	5,2
Solde public, en points de PIB													-7,1	-7,5	-7,0	-7,0
Impulsion budgétaire													0,5	0,5	-0,3	0,0
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office (comptes publiés le 10 mars 2004) ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévisions OFCE.

■ Danielle Schweisguth

Asie : croissance débridée

En 2003, tous les pays d'Asie, à l'exception de la Corée et de Singapour, ont connu une accélération de leur rythme de croissance annuel. Ils ont résisté à l'épidémie de SRAS et aux risques financiers liés à l'accumulation de devises étrangères. La politique d'ancrage au dollar suivie par les pays asiatiques leur a permis de maintenir leurs monnaies à un taux de change très avantageux vis-à-vis de leurs principaux partenaires commerciaux.

Rôle moteur de la Chine

L'ensemble de la zone profite du dynamisme de la Chine, qui a connu une croissance réelle du PIB proche de 10 % en glissement annuel en 2003. Cette performance est due à la fois au dynamisme des exportations, facilité par une monnaie sous-évaluée, et à une demande intérieure solide, soutenue par une politique budgétaire expansionniste et des taux d'intérêt relativement bas.

1. Zone Asie détaillée : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2002	2003	2004	2005
Corée du Sud	8,0	6,3	2,8	5,3	5,3
Asie Rapide	19,8	4,0	4,3	5,3	5,0
Taiwan	3,2	3,6	3,2	4,9	4,5
Hong Kong	1,6	2,3	2,9	5,5	4,4
Singapour	0,8	2,2	0,8	5,4	4,4
Thaïlande	4,0	5,4	6,3	6,8	6,0
Indonésie	7,1	3,7	4,0	4,6	4,7
Malaisie	1,6	4,1	4,9	5,6	5,6
Philippines	1,6	4,4	4,5	4,3	4,4
Chine	42,6	8,0	9,1	8,3	7,7
Autres Asie	29,5	4,7	6,5	6,6	6,6
Asie hors Chine	57,4	4,7	5,2	5,9	5,8
Total	100	6,1	6,9	6,9	6,6

Sources : FMI, prévisions OFCE.

Des tensions sont apparues sur les marchés des matières premières, suite à une consommation d'énergie effrénée et à un manque de nourriture, la production nationale ne couvrant plus les besoins alimentaires du pays. Cependant, selon les statistiques officielles, l'inflation reste maîtrisée sous la barre des 3 %. Le marché du crédit bancaire connaît une forte croissance, mais l'allocation du crédit ne semble pas optimale : de très fortes disparités régionales subsistent et les petites entreprises ont du mal à trouver un financement pour leurs investissements. La situation sur le marché du travail est également préoccupante : l'exode rural provoque un afflux de main-d'œuvre vers les centres urbains, qui peinent à intégrer ces nouveaux demandeurs d'emploi. On estime à 8 % le chômage dans les zones urbaines alors que les statistiques officielles annoncent 4,5 %. Ainsi, si la situation en Chine s'annonce très optimiste sur le papier, il s'agit de rester prudent dans l'interprétation des chiffres officiels, qui reflètent parfois davantage les souhaits du gouvernement chinois que la situation économique du pays.

Perspectives optimistes

Les perspectives restent bien orientées pour 2004 et 2005, la zone profitant d'une intégration croissante à travers le développement des échanges intra-zone, la montée en puissance du rôle des places financières de Hong Kong et de Singapour et la stabilité des devises entre-elles grâce à l'ancrage au dollar.

Les conséquences de la crise de la grippe aviaire sur la croissance sont estimées au maximum à 0,9 point de PIB pour les pays les plus touchés (Thaïlande, Vietnam), le risque de catastrophe sanitaire majeure ayant été jusqu'à présent évité.

La Corée du Sud, dont l'économie a souffert en 2003 de troubles sociaux et des tensions avec la Corée du Nord à propos de l'arme nucléaire, devrait renouer pour les deux prochaines années avec un rythme de croissance proche de la moyenne de la zone, grâce à une forte hausse des exportations et un retour de la confiance.

2. Zone Asie : résumé du commerce extérieur

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
Importations	8,0	10,6	10,2	11,3
Exportations	10,4	18,7	16,8	11,2
Demande adressée	4,1	6,4	9,0	8,4

Sources : FMI, prévisions OFCE.

Risques liés à la sur-accumulation de devises

Depuis la crise asiatique de 1997, les banques centrales asiatiques n'ont cessé d'intervenir pour maintenir leur monnaie par rapport au dollar qui se dépréciait. Elles ont accumulé des réserves importantes en devises étrangères, estimées à près de 34 % du déficit courant américain. Si un niveau élevé de réserves permet de se prémunir contre des mouvements imprévus de capitaux, d'augmenter la confiance des investisseurs étrangers et d'emprunter à des taux avantageux sur les marchés internationaux, il est toutefois dangereux de dépasser la « masse critique » justifiée par les fondamentaux économiques. Différents indicateurs semblent indiquer que la limite a été franchie dans la plupart des pays d'Asie : les réserves représentent plus de 30 % du PIB à Singapour, à Taiwan, en Malaisie, en Thaïlande, en Chine et en Corée, alors que la moyenne mondiale est de 10 %. Elles sont également particulièrement élevées relativement au niveau des importations et de la dette extérieure. À mesure que les réserves s'accumulent, la stérilisation devient de plus en plus difficile et coûteuse, avec le risque de voir apparaître le cercle vicieux suivant : augmentation des taux d'intérêt engendrant une pression à la hausse sur les taux de change, d'où la nécessité d'intensifier l'achat de devises étrangères. Pour les pays d'Asie, le choix d'un ancrage de leurs monnaies au dollar est difficilement compatible avec une politique monétaire contrôlant l'inflation.

■ Christine Riffart

Amérique latine : le retour de la croissance

Après trois années de quasi-stagnation, l'activité devrait s'accélérer en Amérique latine sur un rythme de 3,8 % cette année. Cette reprise d'ensemble doit surtout à la sortie de récession du Brésil qui en 2003 avait largement pesé sur les performances de la région. La situation politique reste tendue dans un certain nombre de pays (au premier chef le Venezuela) mais cela ne remet pas en cause la croissance. Néanmoins, les ajustements macroéconomiques opérés en 2003 devront se poursuivre. La gestion restrictive des politiques économiques (monétaire et budgétaire) a eu raison des tensions inflationnistes liées aux variations de change de 2002, tandis que les finances publiques sont restées sous contrôle. Les soldes courants se sont améliorés, les réserves de change ont augmenté et la dette extérieure s'est stabilisée. Aujourd'hui, la région devrait bénéficier du retour de la confiance des investisseurs étrangers et d'un environnement international qui lui est plutôt favorable.

Des reprises différées selon les pays en 2003...

À l'opposé de ses voisins qui ont affiché en 2003 des scores bien meilleurs à 2002, le **Brésil** a subi le contre-coup de la crise de confiance qui avait accompagné l'arrivée au pouvoir du Président Lula. Après plus d'un an de gestions monétaire et budgétaire restrictives, les déséquilibres macroéconomiques sont en cours de résorption : l'inflation s'est rapprochée de sa cible et devrait l'atteindre en 2004 (8,8 % en 2003 et 5,5 % en 2004 avec une marge de +/- 2,5 points), et les engagements en matière d'excédent budgétaire primaire vis-à-vis du FMI ont été largement atteints. La dette du secteur public constitue encore le talon d'Achille dans la notation du risque-pays mais les autorités tentent de réduire l'exposition au risque (allongement de la maturité de la dette, baisse de la partie indexée au taux de change et de la partie à taux variable). Le retour de la confiance et la baisse des taux d'intérêt ont permis la reprise de l'activité au second semestre. Au quatrième trimestre, l'activité a crû de 1,5 % par rapport au précédent (- 0,2 % sur un an), soutenue par la reprise de la consommation des ménages, l'investissement et la poursuite des très bonnes performances à l'exportation. En 2004, la politique budgétaire devrait rester restrictive (l'objectif de l'excédent primaire est maintenue à 4,25 % du PIB) mais la politique monétaire devrait être plus stimulante. Surtout, les conditions d'emprunt sur le marché international des titres de dette devraient rester particulièrement favorables.

Le **Mexique** participera également au dynamisme régional cette année. Après plusieurs années d'atonie, la croissance est repartie dans le courant de 2003 sous l'effet du redressement de la consommation finale et des exportations. Néanmoins, plusieurs problèmes de fond subsistent : le manque de réformes structurelles, illustré en décembre dernier par le refus du Congrès de voter le Budget 2004 sur la base des réformes proposées (notamment de la TVA), la montée de la concurrence chinoise sur le marché des États-Unis (la part de marché de la Chine ne cesse d'augmenter et a dépassé en 2003 celle du Mexique), enfin, la mauvaise orientation des performances en matière de productivité. Dans ces conditions, la confiance des investisseurs envers la capacité du président Fox à mener les réformes s'érode tandis que l'effet

AMÉRIQUE LATINE : LE RETOUR DE LA CROISSANCE ■

d'entraînement joué par la croissance des États-Unis pourrait s'atténuer et que les politiques économiques demeureront restrictives.

En **Argentine**, la forte croissance de 2003 (9,8 % au troisième trimestre sur un an) devrait se poursuivre en 2004 mais, du fait des destructions de capacités productives pendant plus de quatre ans, l'économie pourrait bientôt atteindre ses limites. Pour l'heure, les investisseurs hésitent à revenir en Argentine. Malgré les *satisfecit* lancés par le FMI dans les rapports de janvier et de mars (qui précèdent le déblocage des différentes tranches de crédits) quant à la situation économique, les difficultés qui entourent le processus de restructuration de la dette publique, portant sur plus de 80 milliards d'obligations en défaut depuis deux ans, empêchent le retour des capitaux. Des progrès ont néanmoins été accomplis. Récemment, le président Kirchner a voté le décret désignant les six banques chargées d'organiser les discussions. Mais les autorités restent fermes quant à leur proposition faite en septembre dernier : celle d'un abandon de 75 % de la valeur faciale des titres, proposition refusée par les investisseurs privés. Par ailleurs, le Brésil et l'Argentine, détenant à eux seuls la moitié des encours du FMI, se sont unis, début 2004, pour demander un assouplissement des critères d'ajustement budgétaires exigés par le FMI en excluant les investissements productifs des dépenses budgétaires soumises à restriction.

... mais synchronisées en 2004 et 2005

Dans tous les pays à l'exception de l'Argentine et du Venezuela, la croissance devrait donc être plus forte en 2004 et en 2005 par rapport à 2003. Au-delà des spécificités nationales, tous les pays devraient profiter de la combinaison de facteurs favorables. Tout d'abord, l'amélioration de l'environnement économique, notamment aux États-Unis et en Asie, accroîtra la demande adressée à la zone, tandis que les pays continueront de bénéficier d'un avantage de change substantiel par rapport à 2002, et donc de gagner des parts de marché à l'exportation. Ensuite, l'accès au marché des capitaux sera particulièrement favorable. Enfin, et surtout, la hausse du prix des matières premières (cuivre, pétrole,...) devrait augmenter fortement les termes de l'échange de la région.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	- 0,4	1,8	3,8	3,0
Argentine	- 10,9	8,3	7,5	1,7
Brésil	1,9	- 0,3	2,9	3,2
Mexique	0,9	1,3	3,1	3,0
Importations	- 5,9	1,9	9,9	8,0
Exportations	3,1	0,1	11,4	7,9
Demande adressée	1,7	4,9	8,6	7,0

Sources : FMI, calculs et prévisions OFCE.

■ Gaël Dupont

Europe centrale et orientale : bienvenue !

À partir du mois de mai 2004, cinq pays d'Europe centrale et les trois pays baltes seront membres de l'Union européenne (UE). Les transformations institutionnelles et économiques accomplies en moins de quinze ans dans les pays adhérents à l'UE sont considérables. Depuis de nombreuses années, la perspective d'adhésion exerce un effet favorable sur ces économies. Politiquement, elle a permis la mise en œuvre rapide de réformes structurelles profondes, nécessaires dans le cadre de l'acquis communautaire. Sur le plan économique, elle a stimulé les entrées de capitaux qui ont permis une adaptation rapide et massive de l'activité productive et une croissance forte de la productivité. Pourtant, ces transformations n'ont pas été sans difficultés (sociales notamment) et certaines adaptations, politiquement difficiles, restent à réaliser, comme le montre le Rapport global de suivi de la Commission européenne sur le degré de préparation à l'adhésion des pays adhérents, publié en novembre 2003.

Les nouveaux membres de l'UE sont dans l'ensemble parvenus à réduire l'inflation, qui est en moyenne assez proche de celle de l'UE-15, bien que les disparités entre pays soient fortes. La plupart de ces pays connaissent des doubles déficits. Dans les pays baltes, les déficits courants sont particulièrement élevés (presque 9 % du PIB en 2003), mais les déficits publics sont bas (excédent en Estonie). Les déficits courants sont plus faibles dans les cinq pays d'Europe centrale (4 % du PIB en moyenne) et étaient, jusqu'en 2002, aisément financés par les investissements directs étrangers. Mais en 2003, ces derniers ont baissé, notamment du fait du ralentissement des privatisations. À l'inverse, les investisseurs étrangers financent davantage les déficits publics croissants. Dans des pays en rattrapage, les déficits publics ne sont pas problématiques s'ils financent les importants besoins en infrastructures. Pourtant, dans certains pays, les niveaux atteints paraissent peu soutenables, d'autant qu'ils financent en grande partie des dépenses courantes. La plupart des gouvernements annoncent des politiques de redressement budgétaire.

1. Prévisions de croissance parmi les pays adhérents à l'Union européenne

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2002	2003	2004	2005
Pologne	46	1,4	3,7	4,5	4,5
République tchèque	19	2,0	2,9	2,9	3,3
Hongrie	16	3,3	2,9	3,0	3,4
Slovaquie	8	4,4	4,2	4,4	4,6
Slovénie	4	3,0	2,3	3,2	3,5
Pays baltes	7	5,2	7,5	6,1	5,8
Total	100	2,4	3,7	4,0	4,2

Sources : Comptes nationaux, prévisions OFCE.

Après une année et demie ralentie par des déséquilibres internes et par la conjoncture morose de l'Union européenne, les économies d'Europe centrale et orientale connaissent une reprise depuis le second semestre de 2003. La dépréciation des monnaies de la région face à l'euro depuis fin 2002 a constitué un élément de soutien¹. En 2003, les exportations ont été le principal moteur de la croissance en Pologne et en Slovaquie, alors qu'en Hongrie et en République tchèque, la demande a été essentiellement stimulée par la consommation des ménages. L'investissement a été assez peu dynamique dans la majorité des pays. En 2004 et 2005, la croissance devrait être mieux équilibrée. La reprise en Europe de l'Ouest, conjuguée à la croissance des parts de marché des PECO, stimulera les exportations. La consommation pourrait ralentir avec le durcissement budgétaire. Au contraire, l'investissement accélérerait, bénéficiant à la fois de bonnes conditions monétaires (sauf en Hongrie), de la reprise, de la baisse des déficits publics et de l'élargissement.

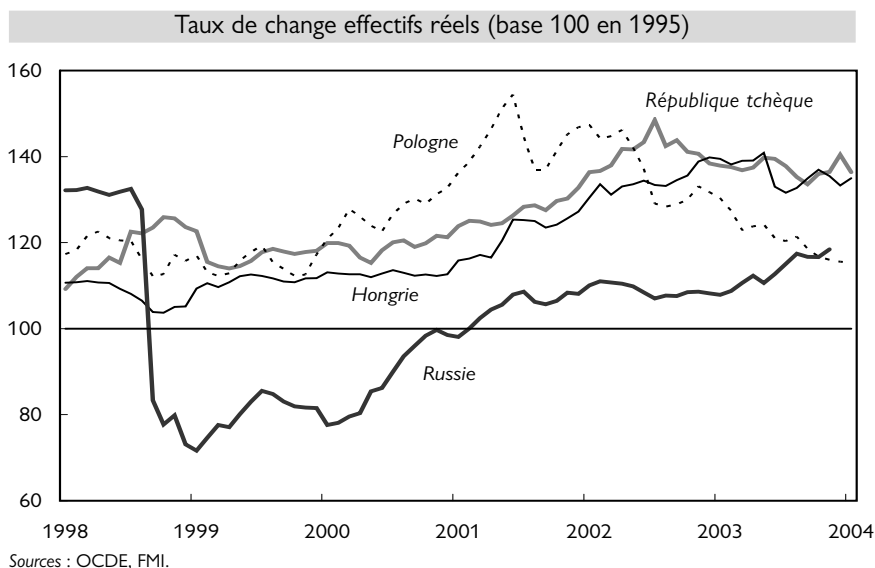
Une reprise forte en Pologne

En 2001 et 2002, l'économie polonaise, qui représente presque la moitié du PIB des pays adhérents, a connu des difficultés en raison de la chute de l'investissement provoquée par une politique monétaire très restrictive. Au prix d'une forte augmentation du taux de chômage, cette politique a permis de réduire l'inflation à néant : les prix à la consommation ont augmenté de 0,8 % en 2003. Cumulée à une baisse du zloty depuis le second semestre 2001, cela a permis une diminution du taux de change effectif réel de la monnaie polonaise depuis plus de deux ans, et une amélioration de la compétitivité-prix par voie de conséquence (graphique). La très faible inflation a également permis une diminution des taux courts (les taux à trois mois étaient à 5,4 % fin 2003, contre 19,2 % fin 2000). Au total, les conditions monétaires sont devenues accommodantes, même si les taux courts réels restent assez élevés, ce qui laisse augurer une poursuite de leur baisse. Comme dans les autres PECO, la transmission de la politique monétaire via les taux d'intérêt et le crédit a un effet plus faible que le taux de change.

L'année 2003 a connu une forte reprise tirée essentiellement par le commerce extérieur. L'investissement a cessé de chuter à partir du deuxième trimestre. En 2004 et 2005, la reprise de l'investissement se confirmerait. Les exportations resteraient très dynamiques en raison de la bonne compétitivité. Les prix pourraient accélérer légèrement avec la reprise, mais le chômage resterait élevé, ce qui continuerait à peser sur les rémunérations (en 2003, les salaires n'ont augmenté que de 2,8 %). La consommation des ménages accélérerait moins rapidement. La réduction du très fort taux de chômage (20,6 % en janvier 2004) prendra malheureusement du temps, d'autant que la population active est dynamique (arrivée à l'âge adulte de la génération nombreuse des années 1980) et que les réserves de main-d'œuvre dans le secteur agricole sont importantes.

1. Les monnaies des quatre plus grands pays adhérents ont des taux de change flottants, alors que la Slovaquie et la Lettonie ont des taux de changes fixes par rapport à l'euro et que la Lituanie et l'Estonie sont en *currency board* avec l'euro.

■ Gaël Dupont



La principale interrogation concerne la sphère politique. La difficulté de mise en place des réformes a conduit successivement au retrait du parti paysan de la coalition gouvernementale en mars 2003, à la démission du ministre des finances en juin 2003, et finalement à la scission, fin mars 2004, d'une fraction du parti social démocrate au pouvoir, qui a elle-même eu pour conséquence la démission du premier ministre Leszek Miller. Il paraît cependant peu probable que la crise politique actuelle décourage les investissements internationaux.

Des déséquilibres à résoudre en République tchèque et en Hongrie

La République tchèque et la Hongrie ont également connu une reprise au cours de la seconde moitié de 2003. Le principal moteur a été la consommation des ménages, stimulée par le dynamisme des rémunérations réelles. Le rebond de l'économie tchèque courant 2003, après le trou d'air de 2002, a bénéficié de la très forte impulsion budgétaire, du dynamisme des salaires (7,5 %) et de l'absence d'inflation (les prix à la consommation ont augmenté de 0,1 % en 2003). La politique monétaire a été favorable (taux courts fin 2003 à 2,0 %) et l'accès au crédit s'est amélioré. L'économie tchèque est confrontée à deux déséquilibres importants : le taux de chômage n'a cessé de monter et a atteint 10,9 % en février 2004. Et le déficit public a atteint le niveau record de 12,9 % du PIB en 2003 (dont 7 points de PIB de garanties de l'État).

En Hongrie, l'inflation reste forte en raison de la croissance très vive des salaires dans les années récentes : les prix à la consommation ont augmenté de 7,4 % en glissement annuel en février 2004. Ceci, conjugué à un déficit budgétaire également élevé (5,9 % en 2003), a porté atteinte à la confiance dans le taux de change : le forint a été attaqué à plusieurs reprises en 2003, ce qui a conduit à une réaction forte des autorités monétaires qui ont augmenté le taux directeur à plusieurs reprises, jusqu'à 12,5 % depuis novembre 2003.

EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE : BIENVENUE !

PECO

Le forint s'est cependant sensiblement redressé en février 2004. Ce durcissement des conditions monétaires, conjugué à une impulsion budgétaire négative, permet d'anticiper un ralentissement des prix courant 2004. En Hongrie, comme en République tchèque, le durcissement de la politique économique pèsera sur la conjoncture économique en 2004 et en 2005, mais les exportations et l'investissement — tiré par les entreprises internationales — prendront le relais de la consommation des ménages qui ralentira.

2. Prévisions de croissance dans l'ensemble de l'ex bloc de l'Est

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2002	2003	2004	2005
Pays adhérents à l'UE	28	2,4	3,7	4,0	4,2
Autres PECO	9	4,6	4,7	4,8	4,9
Russie	43	4,3	7,3	5,5	5,0
Autres CEI	20	5,9	8,2	6,2	5,8
Total ex bloc de l'Est	100	4,1	6,2	5,2	4,9

Source : prévisions OFCE.

Russie : le pétrole et la réforme

En Russie, l'année 2003 a connu une croissance forte (+ 7,3 %), bénéficiant du niveau soutenu des matières premières. La demande interne a été stimulée par la forte impulsion budgétaire préélectorale. L'investissement a été particulièrement dynamique (+ 12,9 %). La croissance restera forte en 2004 et 2005. La politique budgétaire restera plutôt expansionniste, avec des baisses d'impôts (notamment une baisse de deux points de la TVA), même si les dépenses publiques vont ralentir à la suite des élections. Le principal risque concerne la hausse continue du taux de change réel du rouble qui pourrait peser sur la compétitivité de l'économie russe. La problématique à laquelle fait face la banque centrale reste inchangée, avec deux objectifs contradictoires : éviter l'appréciation du rouble et réduire l'inflation qui reste à deux chiffres (10,6 % en glissement annuel en février 2004). La remonétisation de l'économie et une certaine diversification des sources de la croissance économique suggèrent cependant que les réformes structurelles se mettent en place. La restructuration du système bancaire reste à cet égard un des enjeux importants. La réélection de Poutine quelques mois après l'écrasante victoire du parti du président aux législatives était attendue et sera sans effet économique. En revanche, le dénouement de l'affaire Yukos pourrait avoir un impact sur la confiance des investisseurs, notamment dans le secteur pétrolier.

3. Prévisions de commerce extérieur en Europe centrale et orientale

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
Importations	14,4	- 1,0	8,8	10,4
Exportations	17,9	3,6	11,1	10,4
Demande adressée	7,4	2,5	7,8	8,8

Sources : FMI, prévisions OFCE.

■ Catherine Mathieu

Royaume-Uni : une croissance correcte

La croissance de l'économie britannique a accéléré à partir du deuxième trimestre 2003, pour s'établir à 2,3 % en moyenne annuelle (après 1,7 % en 2002), soit 2,8 % en glissement sur un an au quatrième trimestre. Le Royaume-Uni présente cette année encore un bon bilan macroéconomique, comparé aux grands pays industriels. L'inflation est restée stable, à 1,3 % seulement sur un an en février 2004 pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), tandis que le taux de chômage a continué de baisser, jusqu'à 4,8 % au sens du BIT à la fin 2003. La croissance a cependant continué d'être financée en partie par l'extérieur, avec un déficit du solde courant de 1,9 % du PIB en 2003. Enfin, le déficit budgétaire s'est creusé, atteignant 3,1 % du PIB au sens de Maastricht en 2003¹ (contre 1,5 % en 2002), sous l'effet de mesures discrétionnaires.

Exportations : le maillon faible

Les exportations ont baissé en 2003, comme en 2002. La demande adressée n'a progressé que de 2 % en volume l'an dernier, freinée par l'atonie des importations de la zone euro, qui représentent plus de 50 % des débouchés des exportateurs britanniques, mais les exportations de marchandises ont baissé de 0,7 %. Les exportateurs ont perdu des parts de marché dans l'Union européenne, où leurs ventes ont chuté de plus de 8 %. Malgré le maintien de marges à l'exportation à des niveaux extrêmement bas, les exportateurs ne parviennent pas à compenser le niveau élevé de la livre par rapport aux devises européennes depuis 1996. Par contre, les exportations britanniques ont augmenté de 10 % vers le reste du monde en volume en 2003. Les exportateurs ont probablement bénéficié de la dépréciation passée de la livre vis-à-vis du dollar américain (7 % entre 1996 et 2001), à partir d'un niveau relativement bas, et ont réussi à gagner des parts de marché dans des zones d'importations souvent plus dynamiques que l'UE. L'appréciation régulière de la livre par rapport au dollar depuis 2002, et globalement la remontée du taux de change effectif réel de la livre depuis l'été dernier, pèseront cependant sur la compétitivité-prix à court terme. La reprise des importations mondiales permettrait une hausse des exportations voisine de 5 % en volume en 2004, un peu plus en 2005, sous l'hypothèse de faibles pertes de parts de marché. Les exportations resteront un élément de fragilité de la croissance à l'horizon 2005.

Demande intérieure : un certain rééquilibrage

En 2003, l'industrie manufacturière est sortie de la récession où elle était entrée début 2001 : la production affichait une hausse de 1,5 % sur un an en janvier 2004 (après une baisse de 6,3 % de décembre 2000 à janvier 2003). Après un début d'année perturbé par les incertitudes liées au déclenchement d'une guerre en Irak, les opinions des industriels se sont améliorées régulièrement à partir du printemps 2003, et restent orientées favorablement en ce

1. Selon l'ONS, mais 3,2 % selon Eurostat, du fait de la différence de traitement des recettes UMTS : ces recettes, de 2,3 % du PIB en 2000, ont été comptabilisées comme une amélioration du solde public en 2000 par Eurostat, et comme un loyer rapportant des recettes de 0,1 point de PIB par an pendant vingt ans par l'ONS.

début d'année. La production de services, qui avait ralenti au premier semestre 2003 (+ 0,3 % aux premier et deuxième trimestres), a renoué avec des hausses de 1 % aux troisième et quatrième trimestres. La production a progressé à un rythme annuel de 7 % dans le bâtiment depuis deux ans, soutenue par le dynamisme des prix de l'immobilier.

Les entreprises ont interrompu l'ajustement à la baisse de leurs investissements en volume à partir du premier trimestre 2003, mais le ratio de l'investissement en valeur rapporté au PIB a rejoint le précédent point bas de 1993. L'investissement en volume a toutefois continué de baisser dans l'industrie manufacturière (- 6 % sur un an au quatrième trimestre 2003). Cependant, les résultats de l'enquête trimestrielle de la CBI d'octobre 2003 et de janvier 2004 permettent d'envisager un redémarrage de l'investissement dans l'industrie cette année.

La dégradation du solde public de 1,1 % du PIB au cours de l'année fiscale 2003-04² provient uniquement de décisions discrétionnaires de politique budgétaire. Le gouvernement a poursuivi ses programmes de remise à niveau des systèmes de santé, d'éducation et d'infrastructures. La part de l'investissement public net dans le PIB a été portée à 1,5 %, ce qui reste inférieur à la moyenne de l'UE. Le gouvernement prévoit de porter ce ratio à 2 % du PIB en 2005, ce qui suppose une progression de l'investissement public de 17 % par an en volume en 2004 comme en 2005. Le gouvernement poursuit aussi son objectif de réduction de la pauvreté des enfants. À ce titre, le crédit d'impôt pour enfant sera porté à 1625 livres par an en avril 2004 (soit une hausse de 12,5 %, pour un coût budgétaire de 885 millions de livres). Les retraités de plus de soixante-dix ans toucheront 100 livres par an, destinées à contribuer au paiement des impôts locaux (coût : 475 millions de livres).

Selon les prévisions du Budget, la consommation publique progresserait de près de 2,5 % en volume cette année et l'an prochain. Sous nos hypothèses de croissance, similaires à celles du gouvernement cette année et un peu plus faibles l'an prochain (2,6 au lieu de 3), le déficit public serait de 2,6 % du PIB en 2004 et 2005. L'impulsion budgétaire serait légèrement négative en 2004-2005 (- 0,2 point de PIB) et redeviendrait légèrement positive (+ 0,2) l'année suivante.

La consommation des ménages est restée soutenue en 2003. Les salaires nominaux ont progressé de 3,5 %, le taux de chômage a continué de baisser (- 0,2 point sur l'année). Le taux d'épargne est resté proche de 5,5 %. La reprise des cours boursiers et la progression des prix de l'immobilier (de l'ordre de 18 %) ont permis une remontée du patrimoine net des ménages rapporté au revenu. L'indice de confiance des ménages s'est amélioré régulièrement depuis mars 2003 et les ventes de détail en volume affichaient une hausse de plus de 6 % sur un an en février dernier. La consommation restera donc dynamique au premier trimestre 2004. La hausse des taux d'intérêt, une progression du pouvoir d'achat freinée par le maintien de prix élevés du pétrole et des perspectives de créations d'emplois un peu moins favorables, conduiraient au ralentissement de la consommation des ménages et à une légère remontée du taux d'épargne à l'horizon de la fin 2005 (de l'ordre de 0,5 point). L'investissement-logement des ménages a fortement progressé depuis deux ans : après avoir atteint un point bas de 2,5 % du PIB en 2001, il a retrouvé en 2003 un niveau proche de sa moyenne des trente dernières années (3,3 % du PIB). Nous avons supposé que l'essentiel du rattrapage était fait.

2. L'année fiscale débute en avril.

■ Catherine Mathieu

Politique monétaire : resserrements amorcés

Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 0,25 point en novembre dernier et de 0,25 point supplémentaire en février, le portant à 4 %. Selon une règle de Taylor, la politique monétaire peut être jugée restrictive au début 2004 : avec une inflation de 1,4 % pour une cible de 2 % (en termes d'IPCH) et un écart de production négatif de 1 point selon le gouvernement, le taux neutre serait de 2,8 % (en retenant une constante, supposée refléter le taux d'intérêt réel d'équilibre, de 2,2). Selon une fonction de réaction estimée sur la période 1993-2003, la politique semble plutôt expansionniste — c'est d'ailleurs l'appréciation du CPM. Les coefficients estimés sont proches de ceux indiqués par Taylor pour les États-Unis (1,5 pour l'inflation et 0,5 pour l'écart de production), mais la constante est de 4,3, ce qui donne un taux neutre de 4,9 %.

Le CPM souhaite que la consommation des ménages, qui repose en partie sur des crédits hypothécaires, ralentisse afin de faire baisser le ratio d'endettement des ménages. Les prix de l'immobilier rapportés à ceux de la consommation des ménages sont bien supérieurs à leur point haut de 1989, mais, du fait du bas niveau des taux d'intérêt, les charges de remboursement restent faibles, contrairement à la fin des années 1980. L'endettement des ménages a dépassé 120 % du revenu annuel en 2003. En annonçant des hausses graduelles des taux d'intérêt, le CPM espère convaincre les ménages de modérer leur consommation et leur endettement. Une hausse des taux d'intérêt de l'ordre de 1 point à l'horizon de la fin 2005 semble probable. Mais les marges de manœuvre du CPM sont limitées. D'un côté, les perspectives de croissance sont un peu supérieures à la croissance tendancielle (estimée à environ 2,75 %) et l'écart de production, selon les estimations du gouvernement, deviendrait nul à l'horizon 2005. De l'autre, l'inflation est nettement inférieure à la nouvelle cible de politique monétaire. Le taux de chômage est bas, mais l'activité peut vraisemblablement augmenter sans créer de tensions sur les salaires, le nombre d'heures travaillées étant relativement bas. Le maintien du prix du pétrole autour de 28 dollars le baril contribuerait à ramener l'inflation vers la cible de 2 % à l'horizon de la fin de la prévision.

La croissance s'annonce soutenue au premier semestre 2004³. Elle ralentirait modérément par la suite, sous l'effet conjugué des resserrements de la politique monétaire et de la moindre impulsion budgétaire. Au total, le PIB augmenterait de 3,1 % en 2004 et de 2,6 % en 2005. La reprise de l'activité mondiale conduirait, pour la première fois depuis le ralentissement de 2000, à une contribution positive des exportations à la croissance (1,2 point de PIB en 2004 et 1,8 point en 2005). Le rééquilibrage « en douceur » de la demande intérieure en faveur de l'investissement est l'hypothèse forte de cette prévision.

3. Cette prévision est en ligne avec celle du nouvel indicateur présenté par F. Charpin et C. Mathieu : « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », dans ce numéro de la Revue. L'indicateur prévoit une croissance du PIB de 0,8 % aux premier et deuxième trimestres 2004. La quasi-totalité des variables intervenant dans l'équation contribuent positivement à la croissance : production industrielle, ventes de détail, ainsi que, dans une moindre mesure, activité dans les services financiers et pourcentage des entreprises travaillant à pleine capacité. La contribution à la croissance du taux d'intérêt est pratiquement nulle, celle de l'activité dans le commerce de gros est légèrement négative.

ROYAUME-UNI : UNE CROISSANCE CORRECTE ■

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,3	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,7	2,3	3,1	2,6
Consommation des ménages ¹	0,1	1,0	1,1	1,1	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,4	2,9	3,6	2,4
Consommation publique	1,1	0,2	0,1	1,9	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,7	2,1	2,5	2,5
FBCF totale ²	-1,3	1,8	0,6	1,7	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,1	1,7	2,4	5,3	5,2
Dont																
Productive privée	-2,7	1,4	-0,9	1,2	0,5	0,7	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	-1,9	-2,2	2,7	3,7
Logement	-2,3	4,6	2,9	2,9	2,3	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,6	15,8	11,6	8,8	3,0
Publique ³	12,0	-0,6	6,4	2,5	4,7	3,8	3,8	3,8	3,8	2,9	2,0	2,0	8,0	22,9	16,9	12,6
Exportations de biens et services	4,0	-2,6	0,1	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	-0,4	-0,5	4,7	6,6
Importations de biens et services	1,3	-2,5	1,1	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	4,0	0,8	5,9	6,7
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,0	-0,1
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,0	1,0	0,9	1,4	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	3,0	2,8	3,8	3,1
Variations de stocks	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1
Commerce extérieur	0,6	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,3
Prix à la consommation ⁴	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,4	1,4	1,7
Taux de chômage, au sens du BIT	5,1	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	5,2	5,0	4,8	4,7
Solde courant, en points de PIB	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	-1,9	-2,1	-2,0
Solde public ^{5:6} , en points de PIB																
Impulsion budgétaire ⁶													1,2	1,2	-0,2	0,2
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

1. Y compris ISLSM. 2. Y compris acquisitions moins cessions d'objets de valeur. 3. Y compris NHS Trusts.

4. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle. 5. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS. 6. En années fiscales.

Sources : ONS (UK output, income and expenditure, 4th quarter 2003, 25 février 2004), prévisions OFCE.

■ Valérie Chauvin et Odile Chagny

Zone euro : petite forme

Avec 0,4 % de croissance en moyenne annuelle, la zone euro a connu en 2003 sa croissance la plus faible depuis la récession de 1993. Cette mauvaise performance succède à deux années de croissance très modérée, de sorte que les années 2001-2003 ont été caractérisées par un creux conjoncturel sans précédent depuis la récession de 1982-1983. Ces évolutions contrastent avec la vigueur de la reprise américaine (+ 3,1 % en 2003 pour le PIB). Elles témoignent de la spécificité de la situation macro-économique de la zone. Le retour à une croissance vigoureuse a été freiné par le jeu combiné des lenteurs d'ajustement au choc consécutif à l'éclatement de la bulle technologique depuis 2000, de l'appréciation du taux de change effectif de l'euro enclenchée fin 2001, dont les effets ont commencé à se faire pleinement sentir en 2003, ainsi que d'un *policy mix* inadapté.

À la merci du commerce mondial

La faible croissance en moyenne annuelle en 2003 provient d'un premier semestre très médiocre (0 % en moyenne pour le PIB), puis de la modération du rebond de l'activité du second semestre (0,4 %). Le profil de l'activité a pour l'essentiel été déterminé par celui des échanges extérieurs, tandis que la croissance de la demande intérieure est restée stable à 0,3 % par semestre.

Sur l'ensemble de l'année 2003, la croissance des exportations a été nulle, et la contribution des échanges extérieurs à la croissance fortement négative (- 0,6 point). Le repli ponctuel de l'activité mondiale à la fin 2002 s'est en premier lieu traduit par une nette contraction des débouchés extérieurs de la zone au premier semestre 2003, avant d'être corrigé par un rebond des échanges à la fois intra et extra-zone au second semestre. À l'exception de l'Allemagne, les entreprises de la zone ont en second lieu souffert de l'appréciation quasiment continue de l'euro engagée début 2002 (+ 16,3 % pour le taux de change effectif de l'euro entre le deuxième trimestre 2001 et le quatrième trimestre 2003), ce qui s'est reflété sur leurs performances à l'exportation. Sur la base des indices de volume à l'exportation publiés par Eurostat, les exportations extra-zone de marchandises ont stagné, alors que dans le même temps la croissance des débouchés de la zone se montait à 2,2 %.

La reprise de la demande intérieure a largement fait défaut en 2003. Ces évolutions sont pour l'essentiel imputables à l'évolution de la consommation privée des ménages, dont le glissement annuel se montait à 0,5 % seulement au quatrième trimestre 2003, soit un niveau à peine supérieur à celui atteint au premier trimestre 2002, alors qu'il avait atteint 1,5 % au premier trimestre 2003. Le profil général de la zone recèle donc des divergences assez nettes entre pays. Les dépenses de consommation des ménages ont assez bien résisté en France et en Espagne dans le courant 2003, mais elles ont fortement ralenti en Italie, et chuté aux Pays-Bas et en Allemagne. Au quatrième trimestre 2003, la dispersion des taux de croissance (en glissement annuel) de la consommation privée était l'une des plus élevées depuis le début des années 1990. Une telle divergence dans les évolutions de la principale composante de la demande intérieure est frappante.

Elle s'explique en premier lieu par des orientations différentes de politique économique. La demande intérieure a été fortement bridée par l'orientation nettement restrictive de la politique budgétaire aux Pays-Bas, mais aussi en Allemagne, où les réformes structurelles du marché du travail ont pesé sur la croissance des revenus. Elle renvoie également pour une part non négligeable au fait que les deux principaux chocs auxquels a été confrontée la zone depuis 2000 (éclatement de la bulle financière, appréciation du taux de change de l'euro) ont révélé des différences structurelles, qui ont affecté en retour la capacité de réaction de l'ensemble de la zone. En témoignent par exemple le rôle amortisseur du secteur de la construction en Espagne, la faible réactivité de l'emploi au retournement de l'activité en France et en Italie, ainsi que les fortes pressions à la baisse sur les salaires en Allemagne.

La faible progression des débouchés externes et le retournement de la consommation des ménages ont conduit les entreprises à poursuivre l'ajustement de leurs dépenses d'investissement jusqu'au troisième trimestre. En moyenne annuelle, les dépenses d'investissement ont reculé de 1,2 % en 2003, les incitations positives liées à l'amélioration de la rentabilité ayant largement été compensées par l'absence de tensions sur les capacités productives.

Indicateurs hésitants

Au début de 2004, la situation de la zone euro est contrastée. D'un côté, les signes de redressement se sont multipliés depuis la mi-2003, mais l'appréciation de l'euro affecte les rythmes sous-jacents de la demande intérieure. Dans ce contexte, l'inadaptation de la politique économique contribue au manque de lisibilité des perspectives de croissance.

Le point bas a été visible dans les indicateurs synthétiques de la zone au cours de 2003. La confiance s'est retournée dans les secteurs des services et du commerce et pour les ménages, puis dans l'industrie. L'enquête dans l'industrie confirmait cette image de reprise interne et externe, avec une remontée des opinions sur les carnets de commandes domestiques et étrangères. Cette convergence des signaux laissait présager une reprise. Cependant les indicateurs ont cessé de s'améliorer du côté de l'offre en janvier et février, alors qu'ils restaient en-deçà de leurs niveaux moyens sur longue période. L'enquête auprès des ménages donne des signaux plus positifs en ce qui concerne les évolutions futures.

L'impact de l'appréciation passée de l'euro sur l'activité explique ce flottement. L'appréciation, entamée en 2001, s'arrête au début 2004 dans notre prévision. Cependant, du fait des délais de réaction, la hausse de l'euro à la fin 2003 pèsera sur la croissance jusqu'au début 2005. Selon nos estimations, la croissance de la zone en serait amputée de près de 1,0 point en 2004, après 0,7 en 2003. Cela nous conduit à un scénario de reprise au ralenti pour 2004 et 2005, alors que l'environnement hors de la zone serait dynamique. En effet, le commerce mondial progresserait de 7,9 % par an en 2004 et 2005, comparé à un rythme moyen de 6 % par an de 1995 à 2003.

■ Valérie Chauvin et Odile Chagny

Reprise au ralenti

L'appréciation de l'euro pèserait sur la compétitivité. Les producteurs de la zone euro perdraient en moyenne des parts de marché. Cela se traduirait aussi bien sur les échanges extérieurs, que sur les marchés domestiques, où le taux de pénétration progresserait rapidement du fait de la reprise du commerce intra-zone mais aussi de la perte de compétitivité de la production domestique. La pression extérieure sur les coûts de production amènerait les entreprises à réduire leurs coûts salariaux, d'autant que le point de départ n'est pas toujours favorable pour elles (en Espagne, en Italie, aux Pays-Bas, en France dans une moindre mesure). Elles retarderaient la reprise de l'emploi pour rétablir les gains de productivité et ralentiraient la progression des salaires individuels, notamment en 2004.

Cela briderait le pouvoir d'achat de la masse salariale reçue par les ménages. La consommation ne repartirait que lentement, soutenue dans certains pays par une baisse du taux d'épargne. Au niveau de la zone euro, le taux d'investissement ne progresserait que de 0,4 point de la fin 2003 à 2005. Le profil de hausse régulière observé au niveau de la zone masquerait des disparités nationales dans le tempo des reprises de l'investissement.

Le point positif des mécanismes à l'œuvre est le ralentissement de l'inflation. La réduction des coûts salariaux et la baisse des prix des produits importés permettraient la poursuite du ralentissement de l'inflation observé en 2003. D'une part, les prix des services ralentiraient de façon plus marquée, car ils sont moins sensibles que les produits manufacturés aux baisses des produits importés et plus sensibles aux coûts salariaux. D'autre part, la quasi-stabilité du prix du pétrole et le retour des prix alimentaires à leurs évolutions traditionnelles, permettraient une diminution de l'écart entre l'inflation totale et l'inflation sous-jacente en 2004.

La politique monétaire ne s'éloignerait pas de l'application de la règle de Taylor, et la politique budgétaire ne jouerait pas son rôle contracyclique. Alors que la zone connaît une situation économique extrêmement dégradée, la lecture stricte du Pacte de stabilité ne permet pas de faire appel aux circonstances exceptionnelles pour s'affranchir officiellement de la limite de 3 % du PIB pour le déficit public. Ainsi, la politique budgétaire serait légèrement restrictive. La politique économique le serait davantage du fait des réformes structurelles du marché du travail notamment. Combinée aux ajustements en cours sur les marchés du travail et à l'impact du dollar, elle casserait les forces de rappel qui permettent de sortir rapidement d'un creux conjoncturel et la fermeture de l'écart du PIB au potentiel ne s'amorcerait qu'à la charnière de 2004-2005.

ZONE EURO : PETITE FORME ■

ZONE EURO

Zone euro : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2
Consommation des ménages	0,4	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	1,0	1,1	2,1
Consommation publique	0,5	0,6	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	2,9	1,9	1,3	1,0
FBCF totale	-0,9	-0,4	-0,2	0,7	0,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	-2,6	-1,2	1,9	3,3
Exportations de biens et services	-1,2	-0,9	2,2	0,3	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,3	0,0	5,1	6,5
Importations de biens et services	-0,3	-0,6	1,1	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	-0,3	1,7	5,9	6,6
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,2
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,3	0,7	1,3	2,1
Variations de stocks	0,2	0,0	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0
Commerce extérieur	-0,4	-0,1	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,6	-0,2	0,1
Prix à la consommation (IPCH)*	2,3	2,0	2,0	2,1	1,7	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	2,3	2,1	1,9	1,7
Taux de chômage, au sens du BIT	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,5	8,4	8,2	8,0	8,4	8,8	8,8	8,3
Solde courant, en points de PIB													0,9	0,4	0,0	0,2
Solde public, en points de PIB													-2,2	-2,7	-2,7	-2,5
Impulsion budgétaire													0,5	-0,2	-0,3	-0,3
PIB Etats-Unis	0,5	0,8	2,0	1,0	1,1	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	2,2	3,1	4,5	3,4

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Ce compte est obtenu par agrégation des données des pays-membres disponibles le 9 septembre 2003, ce qui assure l'équilibre comptable des emplois et des ressources. Le profil du PIB peut donc s'écarter de celui publié à cette date par Eurostat.

Sources : Eurostat, OFCE.

■ Odile Chagny

Allemagne : thérapie de choc

Des performances de croissance désastreuses en 2003

Les performances de l'économie allemande ont été désastreuses en 2003, avec une baisse du PIB de $-0,1\%$ en moyenne annuelle. Cette récession intervient après deux années de quasi-stagnation, de sorte qu'en moyenne annuelle, le niveau du PIB a dépassé d'à peine 1% celui atteint en 2000, au moment de l'éclatement de la bulle financière. Il faut remonter au début des années 1980 pour constater des évolutions aussi défavorables sur trois années consécutives. Si cette contre-performance ne peut être isolée du contexte de reprise décevante qui caractérise les évolutions de la plupart des pays de la zone euro depuis 2002, elle témoigne aussi de la thérapie de choc que s'est imposée l'économie allemande depuis 2001. Les ajustements de l'emploi et de l'investissement ont permis un redressement spectaculaire du taux d'autofinancement des entreprises, une maîtrise des coûts salariaux unitaires, et une reconquête de la compétitivité-prix. Mais ils se sont aussi soldés par une nette dégradation de la situation du marché du travail et des finances publiques, ouvrant la voie au discours du 14 mars 2003 du chancelier G. Schröder sur « l'Agenda 2010 ». L'année 2003 restera à de nombreux égards comme une année charnière. Elle aura été celle de la première récession en moyenne annuelle depuis la réunification, celle du creux conjoncturel le plus marqué depuis la récession de 1982-1983, avec un niveau effectif du PIB inférieur de près de 4% à son niveau potentiel au quatrième trimestre 2003, mais aussi celle de l'annonce ou de l'entrée en vigueur de réformes de la plupart des branches de l'assurance sociale, considérées par la plupart des acteurs politiques, économiques et sociaux comme inévitables. Ces éléments ont fortement imprégné les évolutions macro-économiques de 2003. Si le profil de croissance de l'année 2003 a pour l'essentiel été similaire à celui de l'ensemble de la zone euro (creux conjoncturel au premier semestre, suivi d'une reprise modérée au second semestre), l'examen par composantes révèle en effet certaines différences substantielles.

Une réelle amélioration de l'offre...

Si sur l'ensemble de l'année 2003 la contribution des échanges extérieurs à la croissance a été en moyenne annuelle à peine moins négative que dans l'ensemble de la zone ($-0,4\%$, contre $-0,6\%$ pour la zone), la situation allemande au regard des échanges extérieurs se distingue sur plusieurs points.

L'Allemagne a incontestablement tiré profit au cours des trois dernières années de sa spécialisation produits en biens d'équipements et de sa réorientation géographique vers les pays émergents. Cela lui a permis de bénéficier en 2001 et 2002 d'une croissance plus forte de ses débouchés, et de compenser la baisse de ses exportations à destination de la zone euro. Dans le même temps, les entreprises ont poursuivi leurs efforts de restauration de compétitivité intra-zone. Sur 2002-2003, le rythme de croissance de la productivité par tête dans l'industrie s'est monté à $2,7\%$ par an et les coûts salariaux unitaires ont reculé de $0,6\%$ par an, contre une progression de $1,4\%$ pour l'ensemble de la zone euro. Ces évolutions ont été coûteuses en termes d'emploi, mais elles ont aussi permis aux entreprises de mieux résister à la

hausse de l'euro, ainsi qu'au revers de conjoncture marqué en 2003 dans les pays d'Europe centrale et orientale, qui s'est soldé par un infléchissement plus marqué des débouchés extérieurs (+ 2,3 %, contre par exemple + 3,4 % en France en 2003). Les exportateurs allemands ont en effet réussi à relever légèrement leurs parts de marché à l'exportation depuis la mi-2002, les efforts de prix consentis à l'exportation ont été par exemple d'une moindre ampleur qu'en France, et la restauration du taux de marge des entreprises s'est poursuivie tout le long de 2003. Ces efforts ont autorisé en 2003 une croissance de 2,3 % des exportations de marchandises en 2003, nettement supérieure à celle de la moyenne de la zone (+ 0,5 %). Ils ont aussi permis, compte tenu du décalage de croissance avec les principaux partenaires, un rétablissement spectaculaire de la balance extérieure : en 2003, l'excédent de la balance des biens et services s'est monté en volume à 5 % du PIB, renouant avec les niveaux observés pour l'Allemagne de l'Ouest dans les années 1980. Ces ajustements placent l'Allemagne dans une position plus favorable, mais ont été insuffisants pour compenser la faiblesse persistante de la demande intérieure, dont le glissement annuel se montait (hors variations de stocks) à - 0,4 % au quatrième trimestre 2003, contre 0,6 % dans la zone euro.

... mais au prix de pressions négatives sur les revenus

La stabilisation de la demande intérieure constatée au premier semestre 2002 a en effet fait long feu. Alors qu'au premier trimestre 2003, le glissement annuel sur la consommation se montait à + 0,7 %, il était de - 0,8 % au quatrième trimestre. Sur le cumul des deux années 2002-2003, la consommation des ménages a baissé de 1,1 %. Il faut remonter à la récession de 1982 pour observer des évolutions aussi négatives. C'est principalement dans l'évolution des rémunérations nominales que réside l'explication de cette baisse. Le pouvoir d'achat de la masse salariale était en recul de 1,6 % sur un an au quatrième trimestre 2003, contre - 0,9 % au quatrième trimestre 2002. Or si les évolutions du marché du travail sont restées nettement plus défavorables que dans la plupart des pays de la zone euro, une amélioration s'est produite en court d'année¹, alors dans le même temps le glissement annuel du déflateur de la consommation privée est resté stable (autour de 1 %).

L'année 2003 a en revanche été caractérisée non seulement par un ralentissement des hausses de salaires négociés (2,2 %, après 2,7 % en 2002), mais aussi par une dérive négative entre le salaire horaire conventionnel et le salaire horaire effectif, dont la progression s'est limitée à 1,3 % en moyenne annuelle, soit l'une des plus faibles depuis la réunification à l'exception de l'année 1997. Cet écart s'explique pour moitié par des modifications structurelles de l'emploi. La stratégie de développement d'un secteur d'emplois à bas salaires souhaitée par le gouvernement semble en effet être couronnée de succès. Entre l'entrée en vigueur en avril 2003 de la loi Hartz 2 réformant la réglementation des emplois faiblement rémunérés et décembre 2003, 375 000 emplois supplémentaires ont été créés sur ce segment du marché du travail. On estime qu'une part importante de ces créations est le fait de multi-actifs, en raison du caractère incitatif à cumuler ces petits boulots avec un emploi normalement assujéti aux assurances sociales. Mais la forte baisse des effectifs d'emploi de

1. Au quatrième trimestre 2003, le glissement annuel sur l'emploi salarié était de - 0,9 % (0 % pour la moyenne de la zone), alors qu'il se montait à - 1,3 % un an auparavant.

■ Odile Chagny

plein droit laisse penser qu'un certain nombre d'entreprises ont également tiré parti de la nouvelle loi pour substituer ce type d'emploi à des emplois normalement assujettis aux assurances sociales, en particulier dans les services. Or les rémunérations offertes sont en général inférieures à celles des emplois réguliers, ce qui exerce une pression à la baisse sur le niveau moyen du salaire horaire. L'autre moitié de la dérive est imputable à la réduction des primes et gratifications, qui représentaient selon l'enquête sur le coût de la main-d'œuvre d'Eurostat 10 % des salaires et traitements des salariés à temps plein en 2000. Ces primes constituent une composante variable de rémunération sur laquelle les entreprises peuvent jouer en période de récession. Or, plusieurs branches marchandes ont récemment négocié des clauses d'ouverture prévoyant soit de les réduire soit d'en faire dépendre le versement des résultats de l'entreprise, et une loi votée en juillet 2003 a prévu une réduction de l'ordre de 50 % des primes de Noël pour 2003, ainsi qu'une suppression des primes de congés en 2004. Soumis à une forte pression à la baisse sur les salaires, les ménages ont aussi pâti de l'orientation restrictive de la politique budgétaire. Le report de l'étape 2003 de la baisse de l'impôt sur le revenu et la majoration des taux de cotisation sociale se sont soldés par un relèvement de 0,5 point du taux de prélèvement obligatoire sur les salaires en 2003, tandis que les économies de dépenses se sont traduites par un net ralentissement des transferts sociaux reçus par les ménages. Enfin, la tendance à la remontée du taux d'épargne engagée depuis le début de l'année 2001 s'est poursuivie.

L'ensemble des évolutions décrites ci-dessus résume assez bien l'ambivalence de la configuration macro-économique actuelle, marquée à la fois par une réelle amélioration de l'offre, mais aussi par de fortes pressions négatives sur la formation des revenus et donc, des composantes stables de la demande. Notre scénario de croissance pour 2004 et 2005 est pour une grande part influencé par ces éléments structurels. Dans un contexte où l'appréciation passée de l'euro devrait encore peser sur la croissance jusqu'à la fin 2004, l'Allemagne tirerait son épingle du jeu avec une contribution positive des échanges extérieurs de 0,5 point en 2004 et 2005, largement supérieure à celle de la moyenne de la zone euro (- 0,2 en 2004, 0,1 en 2005). En revanche, la croissance de la demande intérieure resterait encore en retrait de celle de la zone (0,5 % en 2004, 1,6 % en 2005, contre respectivement 1,3 % et 2,1 % pour l'ensemble de la zone). Les ajustements de l'emploi devraient s'atténuer dans le courant 2004, mais les modifications structurelles de l'emploi et le niveau encore élevé du taux de chômage pèseraient encore sur la progression des salaires, notamment en 2004. Vont dans ce sens les hausses pluriannuelles modérées négociées en 2003 dans certaines branches pour 2004, ainsi que l'accord dans la métallurgie conclu en février 2004. L'effet positif attendu des allègements de fiscalité pour 2004 et 2005 sera compensé par les mesures d'économies annoncées, et l'orientation de la politique budgétaire sera encore négative en 2004 et 2005. La reprise de la consommation des ménages se ferait donc à un rythme modéré. Ces évolutions pèseraient en retour sur la reprise de l'investissement. Après trois années de stagnation, l'économie allemande renouerait avec une croissance positive (1,3 % en 2004, 2 % en 2004). Mais l'onde de la thérapie de choc se ferait encore sentir : selon notre scénario, cette reprise serait encore insuffisante pour combler le déficit de croissance accumulé pendant trois ans par rapport au potentiel de moyen terme.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	-0,1	1,3	2,0
Consommation des ménages	0,4	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-1,0	-0,1	-0,1	1,6
Consommation publique	0,1	0,7	0,7	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,7	0,9	0,5	0,4
FBCF totale	-1,5	-0,8	-0,5	1,7	-0,1	1,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	-6,5	-2,9	2,4	2,7
Dont	1,3	-2,5	-1,7	1,7	0,9	1,5	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	-7,4	-2,1	2,5	3,3
Productive privée	-2,5	0,4	0,2	1,7	-2,0	2,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	-5,4	-2,6	1,7	2,5
Logement	-16,3	8,4	5,3	1,2	-0,5	-1,0	-1,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-4,1	-8,6	3,6	-0,5
Publique	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	-0,1	1,3	2,0
Exportations de biens et services	-0,5	-2,6	3,8	0,3	2,5	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	3,4	1,1	6,9	7,4
Importations de biens et services	1,5	-2,3	0,2	2,7	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	-1,6	2,5	6,4	6,9
Variations de stocks, en points de PIB	-0,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-1,6	-0,5	0,5	1,5
Variations de stocks	0,5	0,3	-1,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,8	0,3	0,0
Commerce extérieur	-0,7	-0,2	1,3	-0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	1,7	-0,4	0,5	0,5
Prix à la consommation (IPCH)*	1,1	0,9	1,0	1,2	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,1	1,1	1,2
Taux de chômage, au sens du BIT	8,7	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	8,6	8,4	8,2	7,9	7,7	7,4	8,1	8,8	8,6	7,8
Solde courant, en points de PIB	1,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,3	3,6	3,6	3,6	2,2	2,3	3,0	3,5
Solde public, en points de PIB													-3,5	-3,9	-3,4	-2,8
Impulsion budgétaire													0,1	-0,7	-0,6	-0,4
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévisions OFCE.

■ Paola Monperrus-Veroni

Italie : isolée

Avec une deuxième année de croissance du PIB à 0,4 %, l'Italie a vécu la phase cyclique la plus défavorable après la récession de 1992-1993. Pourtant l'écart de croissance par rapport à la zone euro, creusé en 2002, s'est resserré en 2003. Le profil de la croissance du PIB est en ligne avec celui de la zone euro, notamment lors de l'épisode récessif du premier semestre 2003. La reprise y est aussi peu marquée au troisième trimestre, reposant sur l'amélioration de la contribution de la demande intérieure et du solde extérieur. Mais ce rebond a été rapidement corrigé par la stagnation au quatrième trimestre 2003, qui a perturbé les perspectives de redémarrage, visibles ailleurs dans la zone euro, et marque une forte révision à la baisse de toutes les composantes de dépenses. Les différences avec la zone euro ne se limitent pas uniquement au profil de la croissance mais concernent surtout sa qualité. L'économie italienne doit beaucoup de sa progression en 2003 à sa composante la moins vertueuse : sans la contribution positive de l'accumulation des stocks le PIB aurait reculé de 0,5 %. La contribution du solde extérieur a été plus négative en Italie que dans la zone euro (- 0,9 % pour la deuxième année consécutive), les exportations de biens ayant enregistré la plus forte chute de ces vingt dernières années. Les ménages ont stabilisé la demande intérieure au moment où la baisse de l'accumulation était renforcée par la fin des dispositifs d'incitation à l'investissement. Leur consommation a fourni la plus forte contribution à la croissance du PIB (+ 0,7 %).

Les spécificités du cycle italien

Le glissement annuel de la consommation des ménages s'est maintenu jusqu'au troisième trimestre bien au-dessus de celui de la zone euro. Malgré la faiblesse de la progression du revenu disponible brut réel, la consommation a tenu en 2003 grâce à la baisse de l'épargne, soutenue par l'expansion du crédit aux ménages. Au quatrième trimestre la consommation (- 0,4 %) semble enfin avoir pâti du pessimisme croissant indiqué par l'indice de confiance des consommateurs depuis la fin 2001. Si la progression de la consommation des ménages en 2003 est de 1,2 %, l'acquis de 2002 y est pour 0,9 %. Dans ce contexte baissier, la surprise au deuxième semestre provient de la consommation en biens durables, qui a retrouvé son élan après deux trimestres de flexion. Elle a trouvé un soutien dans la forte progression du crédit bancaire (+ 10,2 % en 2003) concentrée dans le crédit à la consommation à moyen terme (+ 15,7 %) et dans le crédit hypothécaire (+ 22,9 %). La consommation de biens non durables a cédé, sous l'effet d'une inflation perçue par les consommateurs plus forte que ce qu'indique l'indice des prix. Dans ce type de biens se concentrent les composantes les plus dynamiques de l'indice des prix à la consommation (+ 2,8 % en 2003), dont la croissance est demeurée significativement supérieure à celle de la zone euro. La réduction du différentiel d'inflation avec la zone euro (+ 0,7 %) en fin d'année 2003 est due aux prix des produits industriels et des services, et particulièrement à la baisse des prix des télécommunications. Les composantes les plus volatiles, alimentaires et restauration, continuent de progresser plus rapidement, notamment par rapport à la zone euro. Des tensions demeurent du côté des prix administrés, où face à une modération des tarifs de l'administration centrale, la privatisation de certains services locaux pousse à la hausse les prix des services des entreprises municipales.

Si la croissance des coûts salariaux unitaires dans l'industrie a accéléré, c'est davantage à cause de la faiblesse de la productivité (+ 0,2 % en moyenne en 2003) que de la progression du salaire par tête, qui reste assez modérée (+ 0,9 %). Le taux de marge dans l'industrie, malgré un rebond en fin d'année, dû à la reprise de l'activité manufacturière et au ralentissement de l'emploi, reste au niveau le plus bas depuis la dégradation enclenchée en 2001. Le rythme de progression des salaires restant assez faible (+ 0,2 %), c'est encore la baisse de la productivité qui engendre l'accélération des coûts unitaires dans les services. Les entreprises ont entièrement transféré cette accélération sur le déflateur de la valeur ajoutée (+ 4 %) afin de maintenir un taux de marge assez élevé. La progression tant des rémunérations horaires négociées (+ 2,2 %) que des salaires effectifs (+ 2,7 %) a donc été moins rapide que l'inflation et la masse salariale a pu augmenter en termes réels uniquement grâce au dynamisme de l'emploi. Le taux de croissance de l'emploi, qui depuis 2001 est deux fois plus élevé que celui du PIB, a évolué à l'opposé de celui de la zone euro et a placé le taux de chômage italien en dessous de celui de la zone en fin d'année 2003 (8,7 % en 2003 sur la totalité du territoire national, 3,2 % dans les régions à plus fort dynamisme industriel du Nord-Est). La décélération de l'emploi au deuxième semestre est allée de pair avec celle de la population active, qui a enregistré le taux de croissance le plus bas depuis 1998. Elle a réduit la pression sur l'offre de travail au moment où la croissance de la population en âge de travailler montrait les premiers signes de stagnation.

L'acquis pèse en 2004

La baisse de l'activité et le ralentissement de l'emploi en fin d'année, ne constituent pas véritablement une surprise, car déjà au début du deuxième semestre 2003, les perspectives à trois mois de la production et des commandes montraient un profil très heurté, indiquant une forte incertitude. Et les anticipations d'embauche étaient déjà en baisse depuis le début 2002. Au quatrième trimestre 2003 l'enquête dans l'industrie confirmait le recul de l'indice de confiance et une forte remontée des opinions sur le niveau des stocks. Mais les opinions sur les carnets de commande étaient plus positives et la production, notamment en biens de consommation, a répondu promptement. La baisse de la production a aussi réagi immédiatement à la forte chute des commandes en décembre, notamment dans leur composante étrangère, mais pas suffisamment pour compenser la baisse des ventes. L'année 2003 laisse donc en héritage aux entreprises un niveau indésirable de stocks, qui lesterait la reprise à venir. Si à la fin de l'année les anticipations de production et de commande étaient plus optimistes pour le premier trimestre 2004, le profil très heurté de l'indice de confiance, des carnets de commandes et des opinions sur le niveau des stocks en janvier et en février 2004 ne confirment plus la reprise industrielle. De plus la stabilisation des anticipations à trois mois nous conduit à repousser le rebond de l'activité au deuxième semestre 2004.

Un retard structurel

Si notre prévision peut exclure un rebond de la production et de l'accumulation au premier semestre 2004, elle écarte cependant le risque que le ralentissement de la consommation des ménages à la fin de 2003, ne se

■ Paola Monperrus-Veroni

prolonge par une stagnation, voire une baisse de leurs dépenses. La récente expansion du crédit reflète un ajustement structurel de la propension à consommer et à s'endetter des ménages italiens, dont la situation financière ne paraît pas fragilisée, le crédit total aux ménages s'élevant à seulement 23,3 points de PIB en 2003 (contre 51,8 points dans la moyenne de la zone euro). La consommation progresserait à un rythme de 1,0 % en 2004 et de 2,2 % en 2005, malgré une faible expansion du revenu disponible brut des ménages, notamment en 2004 avec la prolongation du ralentissement des créations d'emplois et une progression modérée du salaire par tête. En présence d'un impact de la politique budgétaire neutre en 2004 et légèrement restrictif en 2005, la progression du revenu des ménages peut s'appuyer sur la normalisation des marchés d'actions et sur l'augmentation de la richesse financière, déjà entamée en 2003. Mais la perte cumulée sur les obligations (Parmalat, Cirio, obligations d'État argentines) est importante et telle à engendrer des phénomènes de contagion. L'absence d'alternatives suffisamment sûres de placement de l'épargne orienterait les ménages vers un recours accru aux prêts hypothécaires, soutenu par la prolongation des crédits à la réhabilitation du logement, et vers une hausse de leur propension à consommer, stimulée par l'atténuation des tensions inflationnistes. Une fois écoulés les stocks, les débouchés fournis par la demande intérieure tireront l'investissement (-0,8 % en 2004 et 2,8 % en 2005), soutenu par l'amélioration des conditions de rentabilité et de rentabilité. La composante en équipement assumerait le rôle de moteur de l'accumulation après un ajustement équivalent à celui enregistré en moyenne dans la zone euro depuis deux ans. La réduction de la contribution de l'investissement en logement s'accompagnerait de la flexion plus marquée de l'investissement non résidentiel.

La contribution du solde extérieur serait négative (-0,3 en 2004 et -0,2 en 2005), mais inférieure à celle enregistrée au cours des deux dernières années. Elle s'accompagnerait d'une perte de parts de marché, car la performance décevante du commerce extérieur en 2003 confirme l'incapacité des entreprises italiennes à bénéficier autant que les concurrents européens du contexte de reprise de la demande mondiale à cause de la perte de compétitivité induite par la baisse de la productivité. Si les exportations en baisse vers les États-Unis et l'Asie s'inscrivent dans la logique de l'évolution de la zone euro, la perte sur le marché européen dérive d'une concurrence accrue autant des partenaires européens que des pays extérieurs à la zone, dont la spécialisation par produit affecte particulièrement les exportateurs italiens. Ceux-ci ont adapté avec du retard leur comportement de marge à la nouvelle parité de l'euro et la baisse des prix à l'exportation est encore insuffisante pour contrecarrer la hausse du taux de change effectif réel.

L'extrême faiblesse conjoncturelle de l'économie italienne en 2003 influence la croissance en 2004 (+0,8 %) laissant l'Italie étrangère à la reprise que connaîtrait la zone euro. Le retour à un rythme de croissance proche du potentiel ne se fera qu'en 2005 (+1,5 %). Faute de pouvoir bénéficier autant que ses partenaires européens de la croissance de la demande mondiale, l'écart au potentiel italien continue de se creuser et ne se resserre pas à l'horizon de la prévision.

Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,8	1,5
Consommation des ménages	0,2	0,1	0,4	-0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	1,2	1,0	2,2
Consommation publique	1,0	0,5	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,9	2,2	0,7	0,4
FBCF totale ¹	-4,9	-1,0	-0,9	-1,2	0,1	0,3	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	1,3	-2,1	-0,8	2,8
Dont																
Productive	-8,0	-1,5	-0,8	-2,1	0,1	0,5	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	-0,2	-4,9	-1,2	4,4
Bâtiment	-0,6	-0,3	-1,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	3,3	1,8	-0,2	0,7
Exportations de biens et services	-5,3	-0,1	5,7	-3,8	1,0	1,0	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	-3,4	-3,9	2,5	5,4
Importations de biens et services	-4,8	0,1	5,2	-3,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	-0,2	-0,6	3,4	6,2
Variations de stocks, en points de PIB	0,7	0,7	0,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	0,3	0,9	1,4	1,2
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	-0,7	-0,1	0,1	-0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,9	0,7	0,5	2,0
Variations de stocks	0,7	0,0	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,5	-0,2
Commerce extérieur	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-0,3	-0,2
Prix à la consommation (IPCH) ²	2,8	2,9	2,9	2,7	2,1	2,4	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8	2,6	2,8	2,3	2,0
Taux de chômage, au sens du BIT	8,9	8,7	8,6	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3	8,1	8,0	7,9	7,8	9,0	8,7	8,4	8,0
Solde courant, en points de PIB													-0,4	-1,4	-1,3	-1,5
Solde public, en points de PIB													-2,3	-2,4	-2,9	-3,5
Impulsion budgétaire													0,3	0,1	0,0	-0,3
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

¹ Les comptes nationaux trimestriels italiens ne permettent pas d'isoler la FBCF publique. La FBCF en logement étant fournie avec un trimestre de retard par rapport aux autres composantes, on présente le total bâtiment.

² Pour les trimestres, glissement annuel.

Source : ISTAT, calculs de l'auteur.

ITALIE : ISOLÉE

ITALIE

■ Sabine Le Bayon

Espagne : la fin des années fastes ?

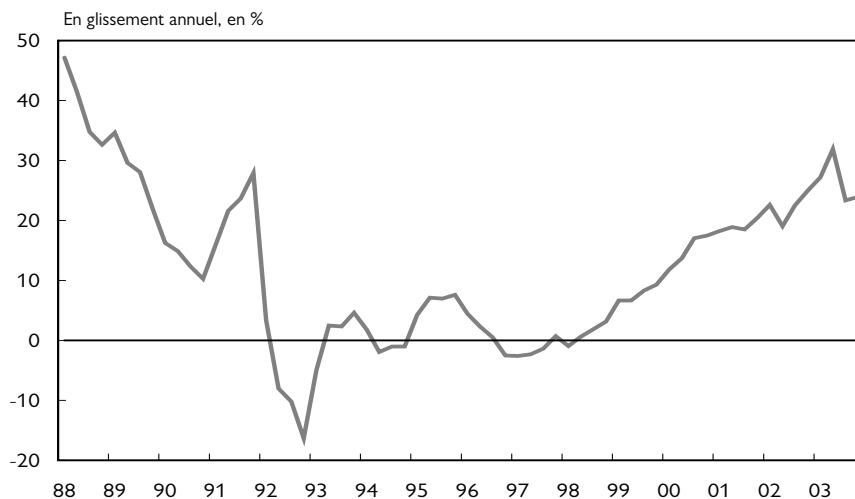
Une reprise dès 2003

Contrairement au reste de la zone euro, l'Espagne a connu une reprise économique en 2003, avec une croissance de 2,4 % (contre 0,4 % dans l'ensemble de la zone euro), après un point bas relatif en 2002 (2 %). La croissance du PIB s'est accélérée au cours de l'année 2003 (1,1 % au premier semestre, puis 1,4 % au second semestre). La demande intérieure hors stocks est restée bien orientée tout au long de l'année 2003.

La croissance de la consommation des ménages en 2003 en moyenne annuelle a accéléré par rapport à 2002 (3 %, après 2,6 %). Plusieurs facteurs expliquent cette performance. Tout d'abord, les créations d'emplois ont été dynamiques (1,9 %, après 1,5 % en 2002). Ensuite, la croissance du salaire réel a bénéficié tant de l'accélération de la croissance des salaires nominaux que de la décélération du déflateur de la consommation privée. Les conventions collectives signées en 2003 ont en effet entériné une augmentation de 3,5 % en moyenne (hors clauses d'indexation), après 3,1 % en 2002. De plus, l'inflation a ralenti en 2003. Enfin, la richesse des ménages a été soutenue par la reprise de la bourse et surtout par la vigueur de la croissance des prix immobiliers, même si cette dernière a décéléré au second semestre 2003 (24 %, après 30 % au premier semestre 2003).

La croissance de l'investissement s'est nettement redressée en 2003 (3 %, après 1,1 % en 2002). Si la progression de l'investissement en construction a ralenti en 2003 (3,7 % après 4,2 % en 2002), l'investissement productif a cessé de se contracter, renouant avec des taux de croissance positifs. Ce dernier a notamment bénéficié de la bonne tenue de la consommation des ménages. De plus le taux de marge des entreprises espagnoles atteint un niveau très élevé par rapport à son niveau de long terme. Si ce redressement a été entamé

Évolution du prix moyen de l'immobilier au m² en Espagne



Source : Ministère des Travaux publics.

en 2000 dans le bâtiment, pour partie grâce à l'ajustement de l'emploi et des salaires, mais principalement grâce à l'accélération des prix, il s'est fait plus tardivement dans le secteur de l'industrie, où l'activité a plus nettement ralenti. Le taux de marge ne s'y est redressé qu'en 2003, avec la poursuite de la décélération de la croissance des coûts salariaux unitaires, liée aux destructions d'emplois dans ce secteur depuis la mi-2001.

Cette reprise de la demande interne en 2003 a donné lieu à de fortes importations : celles-ci ont crû de 6,7 % en 2003 (après 1,8 % en 2002). La croissance des exportations a aussi accéléré (4 % en 2003), mais a été moindre que celle des importations. Le déficit commercial a donc continué de se dégrader en 2003, pour atteindre 3,5 % du PIB. Ce résultat tient principalement au décalage des demandes internes de l'Espagne et de ses principaux partenaires commerciaux. Tandis que les importations sont dynamiques, les exportations espagnoles souffrent de leur forte orientation vers une zone euro peu dynamique, la part des exportations espagnoles vers la zone euro atteignant 60 % (contre 50 % pour la France et 43 % pour l'Allemagne). Malgré l'appréciation de l'euro, l'Espagne n'a pas perdu de parts de marché en 2003, les entreprises industrielles espagnoles continuant de contracter leurs marges à l'exportation.

Une situation début 2004 bien orientée

Après la reprise de 2003, la situation économique espagnole reste bien orientée début 2004. Cependant, les indicateurs ne plaident pas pour une accélération de la croissance par rapport à 2003 dans les mois à venir. En effet, si les dernières enquêtes de la Commission européenne sont bien orientées concernant la demande intérieure, ce n'est pas le cas des débouchés extérieurs.

Contrairement au reste de la zone euro, l'indice de confiance des industriels, qui atteignait des niveaux élevés, s'est dégradé en fin d'année 2003. Après cette légère correction, le redressement du moral des industriels en février 2004, basé sur une amélioration des perspectives de production, laisse présager un léger mieux dans les mois prochains. Le mouvement de stockage des entreprises, initié au second semestre 2003, devrait se poursuivre dans les premiers mois de l'année, les soldes d'opinions sur les stocks de produits finis continuant d'augmenter au début 2004. Un déstockage interviendrait ensuite en milieu d'année. L'indice de confiance des consommateurs, après le creux de mars 2003, s'est progressivement redressé. Il est stable depuis la fin 2003, en lien avec la quasi-stabilité des soldes d'opinions sur les prix et l'emploi au second semestre 2003. La baisse des prix et du chômage observée en 2003 ne se reflète donc que partiellement dans les enquêtes. Pourtant, contrairement à l'ensemble de la zone euro, le taux de chômage a diminué en Espagne en 2003, passant de 11,5 % au dernier trimestre 2002 à 11,2 % fin 2003, même s'il reste le plus fort de la zone. De plus, l'inflation a nettement ralenti, passant de 4 % en décembre 2002 à 2,3 % en février 2004. Le différentiel d'inflation entre l'Espagne et la zone euro s'est donc réduit à 0,7 % en février 2004 (après 1,6 % fin 2002). La confiance des entrepreneurs dans la construction reste élevée mais s'est inscrite en baisse depuis août 2003, en raison de la dégradation des soldes d'opinions sur les carnets de commandes.

Du côté des débouchés extérieurs, la mauvaise orientation des soldes d'opinions sur les carnets de commandes étrangères se poursuit début 2004, plaçant pour des exportations peu dynamiques au premier semestre 2004, en

■ Sabine Le Bayon

lien avec une demande adressée à l'Espagne peu vigoureuse. La contribution du commerce extérieur resterait négative en 2004 et 2005, mais se réduirait progressivement avec la reprise dans la zone euro.

Un moindre rattrapage en vue

Notre scénario de prévision repose sur la poursuite du rattrapage de l'économie espagnole. Cependant, la croissance ne retrouverait pas la vigueur de la fin des années 1990. Elle atteindrait « seulement » 2,6 % en 2004 et 2,9 % en 2005 (contre 1,4 % puis 2,2 % dans la zone euro). En particulier, la forte hausse de l'endettement des ménages ces dernières années et la contrainte extérieure pèseraient sur la croissance.

Tout d'abord, l'endettement des ménages espagnols atteignant des niveaux élevés (100 % du revenu disponible en 2002, contre 68 % en 1997 avant le boom immobilier), ceux-ci se montreraient sensibles au resserrement de la politique monétaire en 2005 et commenceraient à se désendetter à l'horizon de la prévision. Ils augmenteraient alors leur taux d'épargne, qui est l'un des plus faibles de la zone euro (10,6 % en 2002, contre 15,5 % dans la zone). Par ailleurs, pour conserver leurs parts de marché, les entreprises industrielles continueraient de redresser leur productivité, en ajustant l'emploi. Malgré la bonne tenue de l'emploi dans les autres secteurs, la croissance de l'emploi total ne retrouverait pas les niveaux de la fin des années 1990. Au contraire, les salaires resteraient bien orientés, avec une augmentation de 3 % prévue pour 2004 lors des négociations collectives. Étant donné ces différents éléments, la croissance de la consommation des ménages n'accélérerait pas, se situant à 3,2 % en 2004 comme en 2005.

En ce qui concerne la croissance de l'investissement productif, elle accélérerait en 2004 et en 2005. Initialement soutenue par la consommation des ménages et le haut niveau des taux de marge, elle bénéficierait ensuite de débouchés extérieurs plus favorables. Cependant, elle ne retrouverait pas son niveau d'avant le ralentissement, bridée par un moindre effet de l'accélérateur.

L'endettement des ménages pèserait aussi sur l'investissement résidentiel. Le boom de l'immobilier, initié en 1998 à la faveur de la baisse des taux d'intérêt et du chômage, commencerait à s'essouffler. Et ce d'autant plus que les prix immobiliers seraient surévalués de 8 à 20 % selon la Banque d'Espagne. Le scénario repose sur l'hypothèse d'une correction progressive des prix immobiliers et non d'un ajustement brutal. L'investissement en construction bénéficierait cependant de la poursuite du plan d'infrastructures couvrant la période 2000-2006 et ne se tasserait donc que légèrement.

Le nouveau gouvernement socialiste élu le 14 mars dernier, trois jours après les attentats de Madrid [voir dans ce dossier l'encadré « L'impact économique des attentats de Madrid » dans la partie « Politique monétaire et sphère financière : l'immobilisme en mouvement »] devrait mener une politique s'inscrivant plus ou moins dans la continuité en matière fiscale, mais un peu différente au niveau social. Les impôts sur les revenus du travail et l'impôt sur les sociétés seraient abaissés. En revanche, les impôts sur les revenus du capital augmenteraient. Le salaire minimum et les pensions les moins élevées seraient relevés. Ces mesures soutiendraient la consommation privée et l'investissement productif. Dans ce cadre, l'impulsion budgétaire serait positive et le solde public se dégraderait légèrement.

ESPAGNE : LA FIN DES ANNÉES FASTES ? ■

ESPAGNE

Espagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	2,0	2,4	2,6	2,9
Consommation des ménages	0,6	1,1	0,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	2,6	3,0	3,2	3,2
Consommation publique	1,3	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	4,4	4,6	4,2	4,2
FBCF totale ¹	0,4	-0,2	1,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	3,0	3,1	3,6
Dont																
Productive	0,4	-1,9	2,5	0,3	0,3	0,6	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2	-2,7	2,2	2,4	4,0
Bâtiment	0,5	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	4,2	3,7	3,7	3,2
Exportations de biens et services	-1,7	4,0	-1,0	0,6	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	0,0	4,0	3,7	5,6
Importations de biens et services	-2,8	2,1	1,2	2,2	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,8	6,7	7,3	6,7
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	-0,2	0,5	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,3	0,3	0,8	0,8
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	2,6	3,3	3,5	3,6
Variations de stocks	-0,6	-0,6	0,6	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
Commerce extérieur	0,4	0,5	-0,7	-0,6	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-0,7
Prix à la consommation (IPCH) ²	3,8	2,9	3,0	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	3,6	3,1	2,6	2,4
Taux de chômage, au sens du BIT	11,5	11,4	11,3	11,2	11,1	11,1	11,0	10,9	10,8	10,7	10,6	10,5	11,3	11,3	11,0	10,7
Solde courant, en points de PIB													-2,4	-3,0	-3,8	-4,2
Solde public, en points de PIB													0,0	0,3	-0,2	-0,5
Impulsion budgétaire													-0,3	-0,3	0,4	0,4
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

1. Les comptes trimestriels espagnols ne permettent pas d'isoler l'investissement public.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INE, prévisions OFCE.

■ Valérie Chauvin

Pays-Bas : une crise tous les vingt ans

Dans un contexte de ralentissement mondial, les ajustements et les mesures de correction prises depuis 2002 après des tensions inflationnistes fortes ont pesé lourdement sur l'économie néerlandaise. À la fin 2003, le niveau d'activité, comparé au potentiel, est inférieur à celui de 1993. Cette croissance négative (- 0,8 % en 2003) a gonflé le déficit public, jusqu'à 3 % du PIB en 2003, que le gouvernement néerlandais cherche à réduire pour satisfaire une interprétation stricte du Pacte de stabilité. Cette politique budgétaire restrictive, l'impact des pertes de compétitivité passées et le redressement nécessaire de la situation patrimoniale des agents privés ne permettraient pas la réduction de l'écart du PIB à son potentiel avant la mi-2005. Le PIB croîtrait, après - 0,8 % en 2003, de 0,4 % en 2004 et 1,2 % en 2005.

Baisse prolongée de la demande intérieure hors stocks

Du dernier trimestre 2002 au deuxième trimestre 2003, les Pays-Bas ont connu une récession au sens technique du terme, avec trois trimestres consécutifs de baisse du PIB. La principale cause de cette baisse a été la demande intérieure hors stock. Elle a diminué continûment du deuxième trimestre 2002 au dernier trimestre 2003 (- 1,1 % au total).

L'investissement productif a amorcé le mouvement de correction, en retard par rapport aux autres pays européens. Les entreprises ayant une situation financière dégradée, la révision à la baisse des anticipations de débouchés, notamment à l'international, a précipité la chute de l'investissement dès le début de 2002.

Par la suite, en 2003, la consommation des ménages n'a plus joué son rôle de soutien à la croissance. Elle a baissé, tout comme le pouvoir d'achat des ménages (respectivement - 1,3 % et - 0,5%). Les efforts de rétablissement de la situation financière des entreprises ont nécessité un ralentissement de la masse salariale privée d'autant plus fort que les cotisations employeurs ont été augmentées. Le gouvernement a aussi réduit ses dépenses de personnel et a alourdi la fiscalité pesant sur les ménages.

Le commerce extérieur a eu une contribution moins négative que dans les trois grands pays de la zone euro, du fait du décalage conjoncturel. Les Pays-Bas ont cependant souffert de la perte de compétitivité consécutive à l'épisode de forte inflation salariale qu'ils ont connu de 2000 à 2002 et ont perdu des parts de marché à l'exportation en 2002 et 2003.

L'élément le plus positif de l'évolution économique de 2003 a été la poursuite de la décélération des prix. Les inflations totale et sous-jacente (hors produits alimentaires, tabac et énergie) ont évolué sensiblement de la même façon, passant de 3,2 % en décembre 2002 à 1,5 % en janvier 2004. La principale source de ce ralentissement vient des salaires par tête, qui ont freiné du fait de la baisse du nombre d'offres d'emploi non satisfaites et de la hausse du chômage.

Sortie de la récession

Cette évolution favorable des prix a renforcé l'impact de l'amélioration du contexte international dans la deuxième moitié de 2003, notamment pour le secteur manufacturier. La confiance des industriels s'est nettement redressée depuis le mois de juin, en lien avec les carnets de commande étrangers et domestiques. L'opinion des industriels néerlandais montre une amélioration de leur compétitivité sur le marché domestique et dans l'Union européenne au début de 2004.

Cette amélioration du climat dans l'industrie doit néanmoins être relativisée. D'une part, la confiance des industriels avait surréagi à la morosité de l'environnement. Le redressement de la confiance des industriels ne se traduirait donc pas dans un premier temps par une accélération de leur production. D'autre part, les autres enquêtes ne présentent pas de signe d'amélioration. La confiance dans les services et le commerce de détail s'est stabilisée à un niveau bas en 2003. Par ailleurs, la confiance des consommateurs ne s'est que peu redressée depuis l'été 2003. Au total, en février 2004, les différents indicateurs de confiance néerlandais sont très inférieurs à ceux de la zone euro. Il reste en effet de nombreux ajustements à venir, qui viendraient retarder le retour du PIB vers son potentiel.

Assainissements à venir

Tout comme pour la plupart des pays de la zone euro, l'impact de l'appréciation passée du dollar pèsera encore sur la dynamique des volumes d'importation et d'exportation au début de l'année 2004. Cet impact serait plus important aux Pays-Bas, du fait du resserrement du décalage conjoncturel avec ses partenaires européens.

Du côté de l'offre, les perspectives ne plaident pas pour un redémarrage de l'investissement avant 2005. D'une part, les capacités productives sont excédentaires. Le taux d'utilisation dans l'industrie n'est que légèrement supérieur à son niveau de 1993. Cet excédent de capacité apparaît encore plus marqué au niveau de l'ensemble de l'économie, le ratio stock de capital sur PIB étant à un niveau historiquement élevé. D'autre part, la situation financière des entreprises reste fragile : leur taux de marge a diminué de près de 1,5 point entre la fin 2000 et 2003, tout particulièrement dans le secteur des services. Le rétablissement des marges apparaît comme un préalable à la reprise de l'investissement privé.

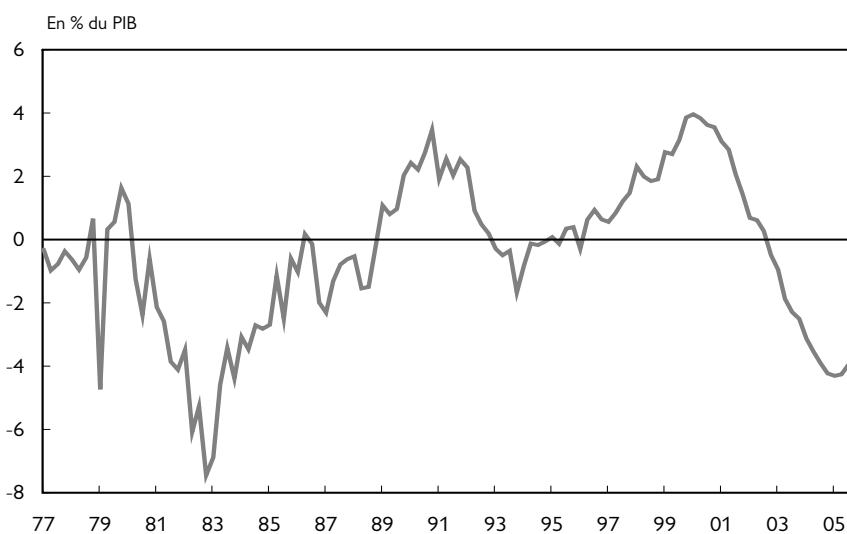
Ce rétablissement des marges pèsera sur la demande privée en 2004. Il a certes commencé, mais il impliquera encore une baisse de l'emploi et le ralentissement des salaires individuels. Le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages baisserait encore. Par ailleurs, leur situation patrimoniale est délicate. Profitant des plus-values boursières jusqu'en 2000 et celles toujours réalisables dans l'immobilier, ils se sont massivement endettés. À la fin 2002, leur taux d'endettement brut, à 180 % environ, dépassait celui des ménages américains. Leur taux d'épargne financière est très bas (0,9 % en 2002), si bien que les dépenses des ménages peuvent difficilement croître en l'absence de soutien du revenu disponible.

■ Valérie Chauvin

La politique budgétaire viendrait encore brider la demande intérieure. Le déficit public a atteint 3 % du PIB en 2003 du fait de la mauvaise conjoncture. Pour la deuxième année consécutive, des mesures ont été prises dans le cadre de l'élaboration du budget afin de restreindre la dégradation des comptes publics, due à une conjoncture exceptionnelle. Ces nouvelles mesures représentent 1,8 point de PIB en 2004 (après 1,6 point en 2003). Elles comportent des mesures limitant les rémunérations versées par les administrations publiques et les prestations sociales, et des hausses d'impôts et de cotisations sociales. Aussi importantes soient-elles, ces mesures ne permettraient pas de contenir le déficit public néerlandais dans les limites de 3 %. En effet, la faiblesse conjuguée de l'inflation et de la croissance implique une augmentation de la charge d'intérêt et de la dette publique exprimées en pourcentage du PIB, malgré des taux d'intérêt bas. Dans notre scénario, nous avons fait l'hypothèse qu'en 2005 le gouvernement serait plus restrictif qu'il ne l'annonce dans le programme pluriannuel, afin de maintenir le déficit dans les limites fixées par le Pacte de stabilité, sans avoir recours aux « circonstances exceptionnelles ».

Au total, alors que les Pays-Bas vivent la plus importante des crises qu'ils ont traversées depuis 1982, le retour de l'économie vers son potentiel sera ralenti par deux facteurs. La restriction budgétaire importante touchera la demande interne, même si l'effet multiplicateur est affaibli par la grande ouverture de cette économie (la moyenne des flux d'importation et d'exportation représente 75 % du PIB à la fin 2003). Cette grande ouverture rend toutefois l'économie plus sensible à la force de l'euro, dans un contexte où la politique monétaire décidée par la BCE est restrictive à cause de la faiblesse de l'inflation.

Écart du PIB au potentiel aux Pays-Bas



PAYS-BAS : UNE CRISE TOUS LES VINGT ANS ■

PAYS-BAS

Pays-Bas : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,3	-0,5	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,8	0,4	1,2
Consommation des ménages	-0,4	-1,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	-1,3	-0,4	1,2
Consommation publique	0,0	1,1	0,5	0,6	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	3,8	2,4	1,7	0,4
FBCF totale	0,9	-0,5	-1,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	0,9	1,7	-4,5	-3,4	-1,3	2,3
Dont																
Productive privée																
Logement																
Public																
Exportations de biens et services	1,3	-0,8	0,8	1,7	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	-1,4	1,9	4,9	6,1
Importations de biens et services	1,6	-0,2	0,1	2,8	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	-2,1	2,9	6,0	6,5
Variations de stocks, en points de PIB	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,1	0,3	0,3
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,8	0,0	1,2
Variations de stocks	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,5	0,0
Commerce extérieur	-0,1	-0,4	0,5	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,5	-0,4	0,0
Prix à la consommation (IPCH)*	2,8	2,2	2,1	1,9	1,4	1,7	1,4	1,7	1,4	1,7	1,6	1,6	3,9	2,2	1,5	1,6
Taux de chômage, au sens du BIT	3,6	4,1	3,9	4,1	4,3	4,5	4,7	4,9	4,9	5,0	5,1	5,2	2,8	3,9	4,6	5,2
Solde courant, en points de PIB													2,5	2,2	1,9	2,0
Solde public, en points de PIB													-1,9	-3,0	-3,5	-3,0
Impulsion budgétaire													0,6	-0,5	-0,7	-0,7
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

La somme des contributions peut différer de la croissance du PIB, du fait de la présence d'un poste d'ajustement.

Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévisions OFCE.

FRANCE

France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003				2004				2005				2003	2004	2005		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
PIB	0,0	-0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	1,2	0,2	1,5	2,3
Consommation des ménages	0,7	0,0	0,5	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	1,4	1,6	1,8	2,4
Consommation publique	0,5	0,3	0,7	1,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	4,1	2,4	1,7	1,1
FBCF totale	0,3	0,4	0,1	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9	0,8	1,1	1,0	1,1	1,1	-1,4	-0,5	2,2	3,6
Dont																	
Productive privée ¹	0,1	0,2	0,1	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	-2,8	-1,8	2,7	5,3
Logement	0,5	0,5	-0,1	0,3	0,8	0,4	0,5	0,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,8	1,1	1,8	1,5
Publique	0,7	0,8	0,4	1,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	-2,1	4,2	6,4
Exportations de biens et services	-1,7	-1,1	0,9	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,2	-2,2	4,2	6,4
Importations de biens et services	0,0	0,6	0,1	2,1	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	0,9	1,0	6,3	6,6
Variations de stocks, en points de PIB	-0,2	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3
Contributions																	
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	1,4	1,3	1,9	2,4
Variations de stocks ¹	0,0	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,5	-0,5	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,9	-0,5	0,0
Prix à la consommation (IPCH) ²	2,3	1,9	2,1	2,4	1,9	2,4	2,4	2,1	1,9	1,8	1,5	1,4	1,4	1,9	2,1	2,2	1,6
Taux de chômage, au sens du BIT	9,4	9,5	9,6	9,7	9,6	9,6	9,6	9,5	9,5	9,5	9,4	9,3	9,3	9,0	9,5	9,6	9,5
Solde courant, en points de PIB														1,6	0,7	1,0	1,1
Solde public, en points de PIB														-3,1	-4,1	-3,9	-3,4
Impulsion budgétaire														1,3	-0,1	-0,3	-0,6
PIB zone euro	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,4	1,4	2,2

1. Prévisions réalisées sous l'hypothèse d'une contribution neutre des stocks à la croissance.

2. Pour les trimestres, glissement annuel, Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INSEE, Eurostat, prévisions OFCE.

Belgique : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	0,7	1,1	1,2	2,5
Consommation des ménages	0,4	1,8	1,8	2,0
Consommation publique	1,9	1,4	1,7	1,8
FBCF totale	-2,2	-1,4	1,9	3,6
Exportations de biens et services	0,8	-0,6	4,6	6,2
Importations de biens et services	1,1	-0,2	5,5	6,1
Variations de stocks, en points de PIB	-0,2	0,2	0,2	0,1
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	0,1	1,0	1,7	2,2
Variations de stocks	0,8	0,4	0	0
Commerce extérieur	-0,2	-0,3	-0,4	0,3
Prix à la consommation (IPCH)	2,4	1,6	1,1	1,0
Taux de chômage, au sens du BIT	6,7	7,3	8,1	8,4
Solde courant, en points de PIB	4,0	5,5	4,5	5,0
Solde public, en points de PIB	0,1	0,2	0	0
Impulsion budgétaire	nd	1,1	-0,1	-0,1
PIB zone euro	0,9	0,4	1,4	2,2

Sources : Belgostat, Eurostat, prévisions OFCE.

Autriche : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	1,3	0,7	1,5	2,5
Consommation des ménages	0,9	1,2	1,7	2,3
Consommation publique	0,1	0,5	0,2	0,4
FBCF totale	-2,8	3,3	3,9	4,4
Exportations de biens et services	3,7	1,5	6,8	6,9
Importations de biens et services	1,0	3,2	7,7	6,9
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	-0,1	1,5	1,9	2,4
Variations de stocks	0,0	0,0	0,0	0,0
Commerce extérieur	1,4	-0,8	-0,4	0,1
Prix à la consommation (IPCH)	1,7	1,3	1,3	1,5
Taux de chômage, au sens du BIT	4,3	4,4	4,4	4,2
Solde courant, en points de PIB	0,4	-0,4	-0,9	-0,8
Solde public, en points de PIB	-0,2	-1,1	-0,7	-1,7
Impulsion budgétaire	-0,4	0,3	-0,6	1,2
PIB zone euro	0,9	0,4	1,4	2,2

Sources : Eurostat, prévisions OFCE.

AUTRES PAYS

Finlande : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	2,3	1,9	3,0	3,7
Consommation des ménages	1,5	3,6	2,7	2,8
Consommation publique	3,8	0,7	1,7	1,9
FBCF totale	-1,9	-1,0	1,9	3,8
Exportations de biens et services	5,1	1,3	4,3	7,8
Importations de biens et services	1,9	0,9	3,5	7,4
Variations de stocks, en points de PIB	-1,0	-1,2	-1,0	-0,9
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	1,2	1,7	2,0	2,4
Variations de stocks	-0,7	-0,1	0,1	0,0
Commerce extérieur	1,8	0,3	0,9	1,3
Prix à la consommation (IPCH)	2,0	1,3	1,0	1,8
Taux de chômage, au sens du BIT	9,1	9,0	8,9	8,5
Solde courant, en points de PIB	7,6	7,3	7,6	8,2
Solde public, en points de PIB	4,3	2,3	1,9	2,7
Impulsion budgétaire	n.d	2,0	0,5	0,1
PIB zone euro	0,9	0,4	1,4	2,2

Sources : Statistics Finland, Eurostat, prévisions OFCE.

Grèce : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	3,8	4,7	3,9	3,5
Consommation des ménages	2,8	3,1	3,2	3,0
Consommation publique	5,1	5,6	2,0	1,5
FBCF totale	5,7	10,7	8,0	6,0
Exportations de biens et services	-7,7	1,6	5,4	6,8
Importations de biens et services	-4,7	3,7	6,2	6,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	4,0	5,6	4,6	3,9
Variations de stocks	0,1	-0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	-0,4	-0,8	-0,7	-0,3
Prix à la consommation (IPCH)	3,9	3,4	3,5	3,3
Taux de chômage, au sens du BIT	10,0	9,2	9,0	8,8
Solde courant, en points de PIB	-6,4	-5,1	-4,4	-4,2
Solde public, en points de PIB	-1,4	-1,7	-1,7	-1,2
Impulsion budgétaire	1,2	1,5	0,4	-0,1
PIB zone euro	0,9	0,4	1,4	2,2

Sources : Eurostat, prévisions OFCE.

Portugal : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	0,5	-1,3	0,5	2,4
Consommation des ménages	0,5	-0,7	1,5	2,5
Consommation publique	2,7	-0,6	-1,2	-0,5
FBCF totale	-5,2	-9,6	-0,3	3,4
Exportations de biens et services	2,6	3,9	4,4	5,4
Importations de biens et services	-0,5	-1,0	3,9	4,5
Variations de stocks, en points de PIB	0,7	0,6	0,6	0,6
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	-0,6	-3,1	0,6	2,3
Variations de stocks	0,0	0,0	0,0	0,0
Commerce extérieur	1,1	1,8	-0,1	0,0
Prix à la consommation (IPCH)	3,7	3,3	2,5	2,3
Taux de chômage, au sens du BIT	5,1	6,5	7,4	7,2
Solde courant, en points de PIB	-9,4	-7,3	-5,0	-4,8
Solde public, en points de PIB	-2,7	-2,8	-3,0	-2,7
Impulsion budgétaire	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6
PIB zone euro	0,9	0,4	1,4	2,2

Sources : Eurostat, prévisions OFCE.

Irlande : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002	2003	2004	2005
PIB	6,9	1,6	2,2	2,5
Consommation des ménages	2,0	2,0	2,3	3,7
Consommation publique	10,7	3,8	1,0	1,9
FBCF totale	1,5	-1,1	2,0	5,0
Exportations de biens et services	6,2	-3,4	4,5	5,0
Importations de biens et services	2,3	-4,5	6,0	7,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	0,0	0,2	0,5
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	2,9	1,3	1,6	2,9
Variations de stocks	-0,4	0,0	0,2	0,2
Commerce extérieur	4,6	0,3	-0,3	-0,7
Prix à la consommation (IPCH)	3,9	2,2	1,3	1,6
Taux de chômage, au sens du BIT	2,8	4,1	5,0	5,0
Solde courant, en points de PIB	2,3	2,0	2,0	2,0
Solde public, en points de PIB	-0,2	0,2	-1,1	-1,9
Impulsion budgétaire	0,0	-2,3	-0,2	-0,4
PIB zone euro	0,9	0,4	1,4	2,2

Sources : CSO, Eurostat, prévisions OFCE.

