

**A.I.E.C.E. Rapport général  
Octobre 2000**

**PERSPECTIVES À COURT TERME POUR  
L'ÉCONOMIE INTERNATIONALE ET POUR  
L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE**

Rapport général présenté à la réunion  
d'automne de l'Association des Instituts  
de Conjoncture Européens, A.I.E.C.E.

Bruxelles  
25-27 octobre 2000

Rapport préparé par  
le Service d'analyse économique de  
l'Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES)  
de l'Université catholique de Louvain (UCL)

Vincent Bodart, Alain Durré, Anne Davister

Achevé de rédiger le 20 octobre 2000

# A.I.E.C.E. Rapport général Octobre 2000

## Sommaire

<b>Introduction</b> .....	1
<b>Economie internationale : développements récents et perspectives à court terme</b> .....	2
Etats-Unis .....	2
Japon .....	7
Amérique latine, Asie, Russie .....	9
<b>Economie européenne : développements récents et perspectives à court terme</b> .....	11
<b>Annexe 1. Prévisions internationales</b> .....	21
<b>Annexe 2. Prévisions nationales</b> .....	29
<b>Annexe 3. Prévisions par pays</b> .....	51

## Introduction

Au premier semestre 2000, la croissance économique mondiale a été plus vigoureuse que prévue, ce qui a obligé la plupart des instituts de conjoncture de l'AIECE à revoir leur prévision de croissance pour 2000 à la hausse. La croissance du PIB américain a ainsi été relevée de 1,1 %, celle du PIB européen de 0,2 % et celle du PIB japonais de 0,7 %. Dans l'ensemble, la croissance du commerce international a été relevée de 3,0 %.

Pour 2001, les instituts de conjoncture de l'AIECE confirment les scénarios de croissance mondiale qui avaient été présentés lors de la réunion de printemps. Aux Etats-Unis, la croissance devrait ainsi se modérer, et retrouver un niveau plus compatible avec le potentiel de croissance. En Europe, la croissance devrait rester forte, aux alentours de 3,0 %. Au Japon, le redressement de la situation économique devrait se poursuivre en 2001. La croissance du PIB devrait néanmoins rester modeste, en dessous de 2,0 % (voir tableau 1).

Ces perspectives s'appuient sur un contexte économique et financier qui resterait très favorable en 2001. Les instituts de l'AIECE anticipent en effet un repli des prix pétroliers, un raffermissement progressif de la monnaie européenne, et le maintien d'une inflation modérée. Ils n'envisagent pas de durcissement excessif des conditions monétaires, et s'attendent à ce que les taux d'intérêt à long terme restent stables sur l'horizon de prévision.

L'économie mondiale n'est néanmoins pas à l'abri de certains risques. A l'heure actuelle, le risque majeur évoqué par les instituts de l'AIECE est que les prix du pétrole demeurent à un niveau élevé, voire s'envolent à nouveau. Dans un tel cas de figure, on peut en effet craindre une érosion plus forte du pouvoir d'achat et de la confiance des ménages, une accentuation des pressions inflationnistes et, dans la foulée, un resserrement des conditions monétaires et, éventuellement, une chute des cours boursiers, si bien que les conditions de la demande pourraient en être fortement détériorées.

L'économie mondiale n'est pas non plus à l'abri d'une correction brutale des importants déséquilibres financiers qui sont apparus au cours des dernières années, qu'il s'agisse du creusement du déficit extérieur courant des Etats-Unis, de la forte dépréciation de la monnaie européenne, ou du niveau élevé des valeurs boursières aux Etats-Unis. Ainsi, une dépréciation brutale du dollar américain, provoqué par le niveau élevé du déficit extérieur courant et/ou la perspective d'un renversement boursier, pourrait faire resurgir les risques d'inflation aux Etats-Unis, et dès lors entraîner une remontée des taux d'intérêt à court terme et à long terme. L'on pourrait alors assister à un ralentissement plus brutal de l'économie américaine. Les autres régions du monde, dont l'Europe, seraient alors confrontées à un environnement international moins porteur. Compte tenu de la propagation internationale des chocs financiers, les conditions domestiques de la croissance deviendraient également moins favorables dans les autres régions du monde.

Tableau 1. Prévisions AIECE

	Automne 2000		Printemps 2000		Différence	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
PIB US*	5,0	3,2	3,9	2,9	+ 1,1	+ 0,3
PIB Japon*	1,6	1,9	0,9	1,7	+ 0,7	+ 0,2
PIB Europe*	3,4	3,2	3,2	3,0	+ 0,2	+ 0,2
Commerce mondial*	10,9	8,4	7,9	7,2	+ 3,0	+ 1,2
Prix du pétrole (\$ par baril)	27,7	25,3	24,2	21,4	+ 3,5	+ 3,9
Taux directeurs sur les fonds fédéraux US	6,3	6,3	6,3	6,6	+ 0,0	- 0,3
Taux de change (EURO/us \$)	0,94	0,99	1,00	1,05	- 0,06	- 0,06

\* Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente

Source : AIECE

## Economie internationale : développements récents et perspectives à court terme

*La croissance américaine est restée très vigoureuse durant la première partie de l'année. Pour l'ensemble de l'année 2000, la croissance américaine devrait être beaucoup plus forte qu'anticipé lors de la réunion de printemps. Prévus à 3,9 % au printemps, la croissance du PIB américain pour 2000 est à présent évaluée à 5,0 % par les instituts de conjoncture de l'AIECE (voir tableau 1). La croissance américaine devrait ralentir en 2001 et s'établir aux alentours de 3,2 %. Au Japon, l'économie continue à se redresser. Les conditions de la demande restent cependant fragiles, de sorte que la croissance devrait rester modérée sur l'horizon de prévision. Elle atteindrait 1,6 % en 2000 et 1,9 % en 2001.*

### Etats-Unis

***En dépit de la vigueur persistante de l'activité économique, les signes de ralentissement se multiplient***

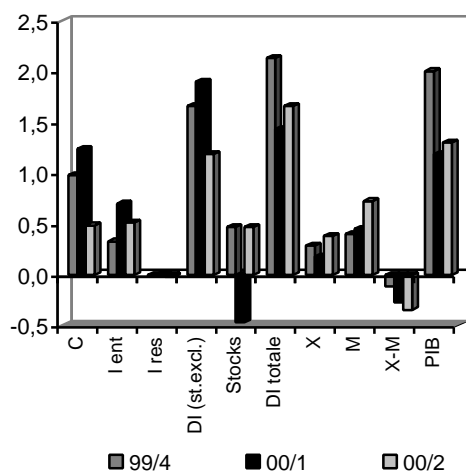
La croissance de l'économie américaine est restée très vigoureuse au cours du premier semestre 2000. Mesurée par rapport au trimestre précédent, la croissance du PIB améri-

cain a en effet atteint 1,2 % au premier trimestre et 1,3 % au second trimestre. Sur un an, la progression du PIB américain s'est élevée à 5,3 % au premier trimestre et 6,0 % au second trimestre, si bien qu'à la fin juin, l'acquis de croissance du PIB 2000 était de 4,2 %.

Malgré le rythme soutenu de l'activité économique, l'économie américaine semble montrer depuis quelques mois des signes de ralentissement.

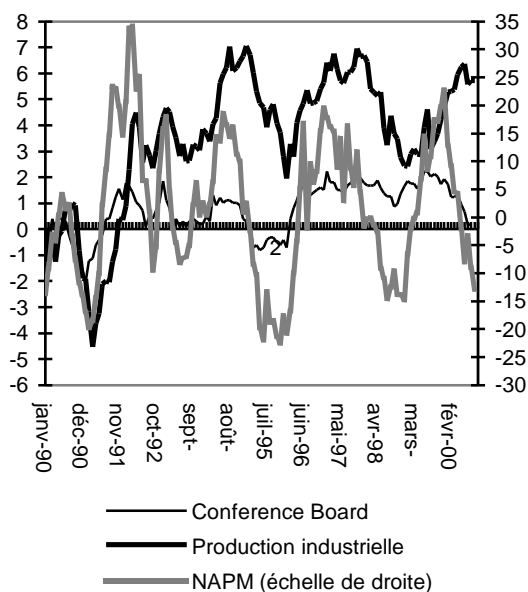
D'une part, les comptes nationaux font état d'un ralentissement marqué de la demande intérieure au deuxième trimestre. De 1,9 % au premier trimestre, le glissement trimestriel de la demande intérieure (hors stocks) est en effet tombé à 1,2 % au deuxième trimestre. Ce ralentissement s'explique en grande partie par une forte décélération de la consommation des ménages, dont la croissance (en glissement trimestriel) a diminué de plus de la moitié entre le premier et le second trimestre. L'intensité du ralentissement de la demande intérieure a, semble-t-il, surpris les entreprises et entraîné un mouvement de stockage important. C'est ainsi qu'au deuxième trimestre, les variations de stocks ont, selon les comptes nationaux, environ doublé par rapport au premier trimestre, et ont contribué pour environ 0,5 point au glissement trimestriel du PIB (voir graphique 1).

**Graphique 1. Contributions à la croissance trimestrielle du PIB américain**



Source : Datastream      Calculs : IRES

**Graphique 2. Etats-Unis : indicateurs avancés et production industrielle (YoY, %)**

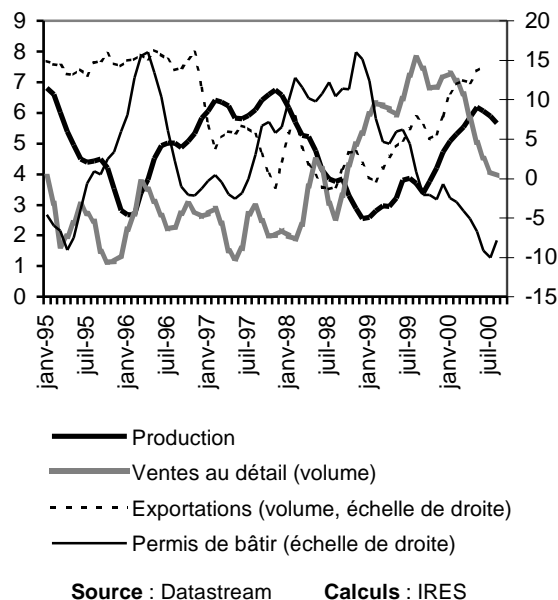


Source : Datastream      Calculs : IRES

D'autre part, les indicateurs mensuels d'activité montrent un ralentissement de l'activité dans plusieurs secteurs importants. Du côté de l'offre, on notera essentiellement que le rythme de l'activité des entreprises industrielles fut, en juin et en juillet, moins soutenu qu'il ne l'avait été au cours des trois mois précédents (voir graphique 2). L'optimisme des entrepreneurs semble par ailleurs s'éroder progressivement, à en juger par le fléchissement de l'indice NAPM des

directeurs d'achats et du baromètre de conjoncture du Conference Board (voir graphique 2). Du côté de la demande, l'élément le plus notable est la progression plus modérée des ventes au détail et, d'une façon plus générale, des dépenses de consommation des ménages (voir graphique 3). Ainsi, d'environ 10,0 % en janvier, le glissement annuel du volume des ventes au détail est ainsi retombé à 8,1 % en juillet. De surcroît, l'investissement résidentiel est en diminution continue depuis plusieurs mois. Le nombre de permis de bâtir est en effet en diminution continue depuis le début de l'année (voir graphique 3). En juillet, il était ainsi de 10 % inférieur à celui de juillet 1999.

**Graphique 3. Etats-Unis : indicateurs d'activité (YoY, mm3 centrée)**



Source : Datastream      Calculs : IRES

***L'économie américaine devrait confirmer son ralentissement au second semestre et en 2001***

Selon l'avis général des instituts de conjoncture de l'AIECE, la croissance américaine devrait être moins soutenue durant la seconde partie de l'année et en 2001. Le ralentissement de l'économie américaine devrait avoir plusieurs origines.

- La remontée des taux d'intérêt, de près de 120 points de base depuis l'été 1999, et, en l'absence d'une nouvelle envolée des cours boursiers, la dissipation progressive des « effets richesse » qui ont dynamisé la

consommation des ménages au cours des deux dernières années, devraient amener les ménages américains à adopter un comportement d'épargne plus prudent. Plusieurs instituts s'attendent ainsi à une stabilisation, voire un relèvement, du taux d'épargne des ménages au cours des prochains mois.

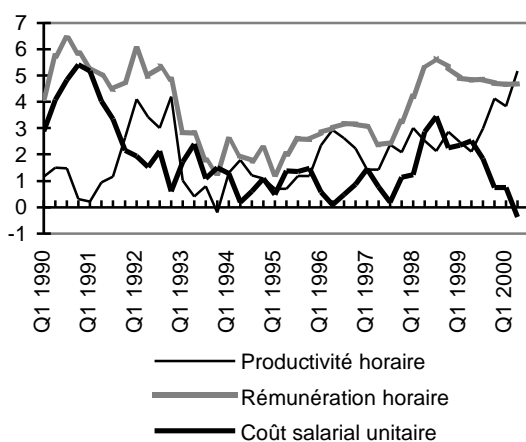
- La croissance des dépenses de consommation privée devrait également être freinée par la progression plus modérée du pouvoir d'achat des ménages, du fait de la remontée de l'inflation et du ralentissement du rythme des créations d'emplois. Depuis plus d'un an, la croissance du pouvoir d'achat des ménages reste en effet limitée aux alentours de 3 % (en glissement annuel), après avoir atteint près de 5 % courant 1998.
- En raison de la hausse des coûts de financement et d'une détérioration des perspectives de la demande, la composante cyclique de l'investissement des entreprises devrait progresser moins rapidement, d'autant que les tensions sur les capacités de production restent modérées. Le relèvement du coût du crédit, auquel s'ajoute une croissance moins forte du revenu disponible réel des ménages, devrait également freiner l'investissement résidentiel des ménages.
- Du fait du ralentissement de la demande mondiale, la croissance des exportations américaines devrait progressivement s'atténuer. Le ralentissement de la demande intérieure devrait également s'accompagner d'une progression moins rapide des importations. Néanmoins, compte tenu de la forte appréciation du dollar, la pénétration des produits étrangers sur le marché américain devrait rester forte, de sorte que les importations devraient rester soutenues. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance devrait donc rester fortement négative.

### ***Un nouveau durcissement des conditions monétaires semble peu probable***

Afin de ramener le rythme de l'activité à un niveau compatible avec le potentiel de croissance de l'économie américaine, la Réserve fédérale américaine a opéré plusieurs relèvements de ses taux directeurs durant la première partie de l'année. Malgré la vigueur persistante de l'activité économique et l'accentuation des pressions inflationnistes, la Réserve fédérale américaine a opté depuis juin dernier pour le statu quo monétaire et a laissé son taux directeur inchangé, à 6,5 %.

Ce statu quo monétaire peut s'expliquer de différentes manières. D'une part, la remontée de l'inflation générale est essentiellement la conséquence des tensions sur les marchés pétroliers et du renchérissement des prix du pétrole. En revanche, les tensions inflationnistes sous-jacentes restent contenues. En septembre, le glissement annuel des prix à la consommation, hors énergie et biens alimentaires, était de 2,8 %, alors que l'inflation générale atteignait 3,8 %. D'autre part, ainsi que nous l'avons mentionné ci-dessus, l'économie américaine donne depuis quelques mois des signes de ralentissement, notamment au niveau de la demande intérieure. Enfin, l'économie américaine continue à générer des gains de productivité importants. Ainsi, la productivité du travail a augmenté de 3,6 % au premier trimestre et de 5,1 % au deuxième trimestre. Dans le même temps, la croissance des salaires est restée stable, de sorte que la progression des coûts salariaux unitaires s'est fortement ralentie durant la première partie de l'année (voir graphique 4).

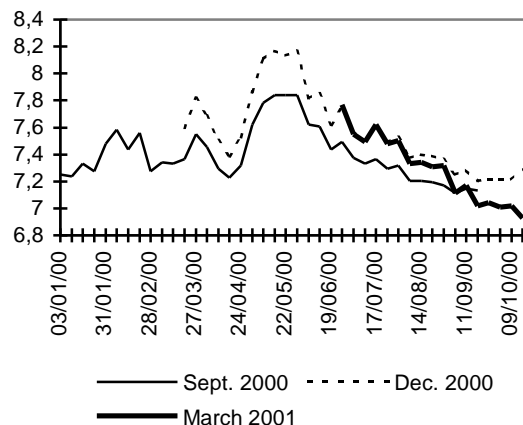
**Graphique 4. Productivité, rémunération, et coût salarial unitaire dans le secteur marchand non agricole (pourcentage de variation annuelle)**



Source : Datastream      Calculs : IRES

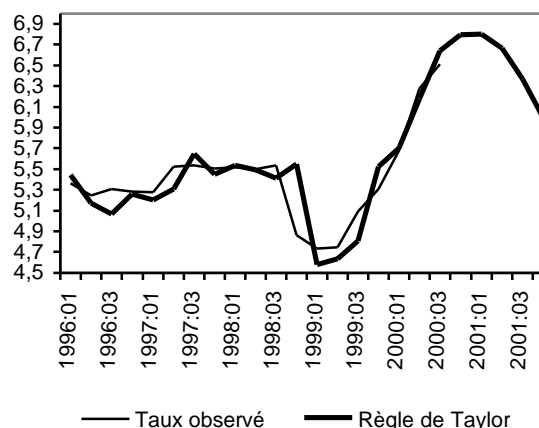
Selon la grande majorité des instituts de conjoncture de l'AIECE, un nouveau durcissement des conditions monétaires apparaît peu probable aux Etats-Unis au cours du dernier trimestre 2000 et en 2001. Au contraire, en tenant compte du ralentissement probable de la croissance et d'un repli progressif des prix pétroliers, plusieurs instituts s'attendent à ce que la Réserve fédérale américaine décide de diminuer les taux directeurs sur les fonds fédéraux courant 2001. L'avis de ces instituts rejoint l'opinion actuelle des marchés financiers pour lesquels une réduction des taux directeurs d'environ 25 points de base devrait avoir lieu au premier trimestre 2001 (voir graphique 5). Ces perspectives sont globalement conformes aux estimations de la règle de Taylor que nous avons effectuées. En supposant que, fin 2001, la croissance du PIB américain retombe aux alentours de 3 % et celle des prix à la consommation aux alentours de 2 %, nous obtenons pour la fin 2001 un taux d'intérêt optimal d'environ 50 points de base inférieur au niveau actuel des taux directeurs (voir graphique 6).

**Graphique 5. Attentes de taux d'intérêt : dépôts à 3 mois en euro-dollar**



Source : Financial Times      Calculs : IRES

**Graphique 6. Règle de Taylor : taux sur les fonds fédéraux US**



Source : Federal Reserve Bank      Calculs : IRES

Un nombre très limité d'instituts pense toutefois qu'un nouveau resserrement des conditions monétaires pourrait intervenir d'ici à la fin de l'année, dans le but de forcer le ralentissement de la croissance.

**Les taux longs américains devraient rester stables sur l'horizon de prévision**

Depuis juin, les taux longs américains ont essentiellement suivi un mouvement baissier. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans a ainsi perdu environ 30 points de base depuis la fin juin pour retomber aux alentours de 5,8 % à la mi-octobre. Ce repli des taux longs semble s'expliquer, au moins en partie, par les signes de ralentissement économique que l'on observe depuis plusieurs mois. La perspective d'un ralentissement économique sem-

ble en effet avoir apaisé les craintes inflationnistes des marchés financiers et avoir mis sérieusement la question la possibilité de nouveaux durcissements monétaires. Pourvu que le ralentissement de la croissance américaine se confirme au cours des mois à venir, la majorité des instituts de conjoncture de l'AIECE sont d'avis que les taux longs ne devraient plus se relever mais devraient se stabiliser à un niveau proche de leur niveau actuel en 2001.

### *L'atterrissage de l'économie américaine devrait se faire en douceur*

La grande majorité des instituts de l'AIECE pense que l'atterrissage de l'économie américaine devrait se faire en douceur. Les principaux arguments sur lesquels se fonde ce point de vue sont les suivants :

- Le risque d'une chute soudaine des cours boursiers qui, en affectant négativement la situation patrimoniale des ménages, pourrait provoquer un atterrissage brutal de l'économie, semble s'être atténué. Les signes d'un ralentissement étant aujourd'hui plus avérés, la perspective de nouveaux relèvements des taux d'intérêt par la Réserve fédérale apparaît de moins en moins probable. Au contraire, ainsi qu'évoqué ci-dessus, les marchés financiers envisagent depuis quelque temps un relâchement des conditions monétaires en 2001. Par ailleurs, du fait des investissements importants réalisés par les entreprises au cours des dernières années, notamment dans l'informatique et la haute technologie, l'économie américaine devrait voir sa productivité continuer à progresser à un rythme élevé qui soutiendra la croissance des bénéfices.
- Plusieurs instituts mentionnent également que la politique monétaire et la politique budgétaire disposent d'une marge de manœuvre importante pour contrer l'impact que pourrait avoir sur la croissance un choc récessif important.

Plusieurs instituts soulignent toutefois qu'un atterrissage brutal de l'économie américaine n'est pas à négliger complètement. Ils estiment que celui-ci pourrait émerger dans le cas d'une forte réduction des flux de capitaux vers les Etats-Unis, en raison des conséquen-

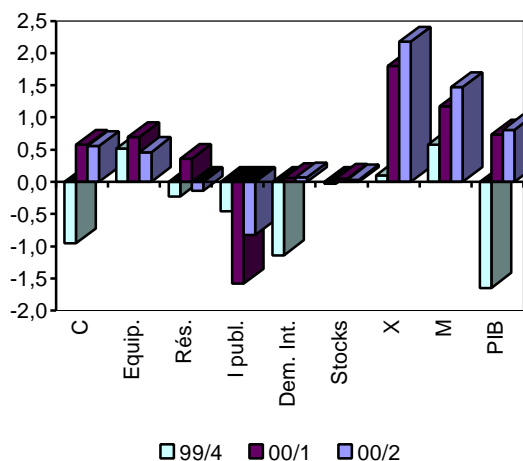
ces négatives qu'un tel événement pourrait avoir simultanément sur les cours boursiers, l'inflation, et les taux d'intérêt.

## **Japon**

### *L'économie japonaise se redresse progressivement ...*

Au Japon, le rythme de l'activité économique s'est considérablement relevé durant la première partie de l'année. Mesurée par rapport au trimestre précédente, la croissance du PIB japonais a en effet atteint 1,0 % au premier trimestre et 2,5 % au deuxième trimestre, contre -1,7 % au dernier trimestre 1999. L'économie japonaise a bénéficié d'une demande étrangère très dynamique, en raison notamment de la forte reprise économique dans les pays émergents d'Asie. Les investissements publics, qui ont augmenté de 14 % entre le premier et le deuxième trimestre ont également contribué au relèvement de la croissance en début d'année. Plus surprenant, les dépenses de consommation des ménages ont affiché une forte progression, de 1,7 % au premier trimestre et de 1,1 % au second trimestre.

**Graphique 7. Japon : Contributions à la croissance trimestrielle du PIB (%)**



Source : Datastream

Calculs : IRES

### *... mais n'est pas pour autant définitivement sortie de crise*

A la lueur des développements économiques récents, l'économie japonaise semble donc se redresser progressivement. De surcroît, la reprise, dont les principaux moteurs depuis



deux ans sont le dynamisme des exportations et les plans de relance budgétaire, semble depuis peu se nourrir d'une demande intérieure privée plus soutenue. Pour la majorité des instituts de conjoncture de l'AIECE, il serait toutefois prématuré de conclure que le Japon est définitivement sorti de crise. Plusieurs éléments amènent en effet les instituts à émettre de sérieux doutes sur le caractère durable de la reprise économique. Il s'agit :

- De la forte appréciation du yen, tant par rapport au dollar que par rapport à l'euro, et de la stabilisation de la croissance dans les pays émergents d'Asie ;
- De l'importance des restructurations et des destructions d'emplois que celles-ci occasionnent, de la montée du chômage, de la diminution du pouvoir d'achat des ménages, et d'un manque persistant de confiance de la part des ménages;
- De la situation financière précaire des petites et des moyennes entreprises;
- Des forts excédents de capacités de production qui subsistent dans l'industrie;
- Du poids important des dépenses publiques dans le redressement de l'économie, et de la forte détérioration de la situation des finances publiques.

Une reprise durable et soutenue de la demande intérieure, qui apparaît de plus en plus comme l'élément vital dont l'économie japonaise a besoin pour sortir de crise, demeure donc toujours incertaine. Pour consolider le redressement de l'économie, le gouvernement japonais a dès lors décidé d'introduire un nouveau plan de relance budgétaire. D'un montant d'environ 11.000 milliards de yens (soit 2,2 % du PIB), ce plan serait à nouveau consacré pour une large part à des travaux d'infrastructure. Une partie des dépenses budgétaires engagées devrait également encourager l'investissement dans les technologies de l'information. Les effets que cet ultime plan pourraient avoir sur la croissance sont également incertains, dans la mesure notamment où ils dépendront de la façon dont les ménages réagiront à une nouvelle aggravation du déficit des finances publiques.

Dans ce contexte, l'avis général des instituts de conjoncture est que la croissance de l'économie japonaise restera modérée en 2000 et en 2001. En moyenne, une hausse du PIB japonais de 1,6 % est attendue en 2000 et de 1,9 % en 2001. Ces perspectives sont légèrement plus élevées que les prévisions de croissance établies au printemps 2000 (voir tableau 1).

### Encadré. Comment revitaliser la croissance japonaise ?

La restructuration d'une économie est un processus relativement long, lequel peut néanmoins être écourté par des décisions politiques adéquates, énergiques et rapides.

Force est de constater que ce dernier élément a fait cruellement défaut dans le cas japonais. Depuis le début des années nonante, les gouvernements successifs n'ont jamais obtenu une coalition forte qui permettait d'avoir les coudées franches pour faire passer les mesures de politique économique nécessaires. Les différentes coalitions se sont dès lors cantonnées à des mesures économiques de court terme visant à relancer l'économie (essentiellement des mesures budgétaires expansionnistes), qui se sont révélées incapables de rétablir les conditions d'une croissance durable. En particulier, ces mesures ont été incapables de restaurer la confiance des agents économiques. Au contraire, les différents montages politiques que le Japon connaît depuis maintenant dix ans ont eu comme conséquence de saper progressivement le moral des agents économiques, en raison du manque d'imagination dans l'élaboration des mesures de relance et des discours politiques contradictoires<sup>1</sup>. L'aggravation rapide de la situation des finances publiques et l'incapacité des mesures adoptées à relancer durablement l'économie ont également rendu les ménages de plus en plus inquiets quant à l'évolution de leur situation financière.

Les résultats électoraux du 25 juin dernier, lesquels ont reconduit la coalition gouvernementale précédente, sont inquiétants en ce qui concerne les perspectives d'accélération des réformes structurelles et de redressement rapide de la confiance des agents économiques. Si cette victoire se comprend au regard du manque de programme précis de la part des partis d'opposition, il y a peu à attendre du point de vue des nouvelles réformes économiques. La confirmation au poste de Ministre des Finances de Kiichi Myazawa laisse en effet peu de place à d'autres stimulants économiques que des stimulants fiscaux.

C'est pourquoi on peut craindre que les développements économiques au Japon sur l'horizon de prévision diffèrent peu de ceux enregistrés au cours des deux dernières années. Pour tenter de consolider le redressement

de l'économie observé au premier semestre, un nouveau plan de relance a certes été adopté. Cependant, tant que le gouvernement ne clarifiera pas la question de la cohérence de telles mesures avec l'objectif (oublié ?) de l'équilibre des finances publiques<sup>2</sup>, l'impact de ces mesures de relance sur le comportement de dépenses des ménages risque de demeurer négatif.

Malgré ces prévisions modestes pour l'horizon de prévision, les perspectives à moyen terme apparaissent aujourd'hui plus favorables qu'elles ne l'étaient il y a un an. Deux éléments ont contribué à cette amélioration.

D'une part, les risques de défaillance globale du système financier, même s'ils ne sont pas totalement écartés, sont en grande partie diminués. L'organisation des mises sous tutelle des institutions défaillantes, le financement direct des entreprises auprès de la Banque du Japon ainsi que la détermination de cette dernière à maintenir la politique de « taux zéro » tant que la déflation ne sera pas enrayée, ont permis d'améliorer la solvabilité des entreprises. Cela s'est traduit par une diminution de la « prime de risque japonaise » sur les marchés étrangers ainsi que de la prime de risque exigée sur les emprunts des entreprises qui se financent au Japon. A court terme, l'écart entre le taux sur les certificats de dépôts à 3 mois et le taux interbancaire à 3 mois s'élevait à 10 points de base au mois de juin 2000, soit le neuvième de son niveau d'il y a un an. A long terme, l'écart entre le taux des obligations d'État à 10 ans et le taux « prime rate » demandé aux entreprises est retombé aux alentours de 40 points de base, contre plus du double un an auparavant.

D'autre part, les acteurs privés (financiers et industriels) semblent déterminés à restructurer leurs entreprises, ce qui se manifeste par des fusions et partenariats avec des entreprises étrangères. Amorçées dans le secteur financier, les fusions et rapprochements entre entreprises (nationales et/ou étrangères) ont commencé à s'étendre aux grands secteurs industriels exportateurs (électronique, automobile et sidérurgie). Ces mouvements, encore concentrés au niveau des grandes entreprises, se sont accompagnés d'un redressement important des commandes de biens d'équipement. Ces regroupements ont cependant des effets négatifs, notamment sur l'emploi, ce qui pèse pour l'instant sur la confiance des ménages. Néanmoins, il apparaît de plus en plus qu'il s'agit d'un mal nécessaire sans lequel le Japon ne pourrait pas renouer avec une croissance économique durable.

<sup>1</sup> Rappelons-nous la campagne du PLD en 1997 insistant sur la nécessité de l'austérité budgétaire étant donné le vieillissement de la population. Ce discours a littéralement disparu avec la récession de 1998.

<sup>2</sup> L'endettement du Japon a atteint 102 % du PIB au premier trimestre de 2000.

## **Amérique latine, Asie, Russie**

*Les économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine ont retrouvé des rythmes de croissance soutenus. Après s'être fortement accélérée en 1999 et au début 2000, leur activité devrait perdre un peu de son dynamisme au cours des prochains trimestres, tout en restant très bien orientée. En 2001, la croissance économique dans ces pays devrait se stabiliser à un haut niveau (voir tableau 2).*

### **Amérique Latine : Redressement et incertitudes**

Après avoir été nul en 1999, le glissement annuel du PIB réel de la zone se redresse depuis le début de l'année et pourrait atteindre, selon les estimations du FMI, 4,25 % cette année et 4,5 % en 2001. Cette croissance, alimentée en partie par un redressement des exportations de la zone (vers les États-Unis en particulier), pourrait également s'accompagner d'une stabilisation (voire d'une réduction) du déficit courant pour la région compte tenu de l'amélioration des termes de l'échange engendrées par la croissance soutenue des prix des matières premières (voir tableau 2).

Toutefois, certaines incertitudes continuent à persister dans la région. D'une part, certains pays tardent à mettre en place certaines réformes structurelles. Les pays dont le redressement a été particulièrement prononcé à la sortie de 1998 sont ceux qui ont bénéficié d'une stabilité politique suffisante leur permettant de prendre les mesures économiques nécessaires à ce redressement (Brésil, Chili et Mexique). D'autre part, compte tenu des liens commerciaux étroits entre la région et les États-Unis, une incertitude plane sur l'impact réel des relèvements successifs des taux d'intérêt aux États-Unis sur la croissance économique, et par là sur le volume des exportations de la région vers cette zone. Le passé a en effet montré à plusieurs reprises que les cycles économiques en Amérique Latine n'étaient pas isolés de l'orientation de la politique monétaire US.

### **Asie : Redressement et restructuration**

Contre toutes attentes, les pays émergents d'Asie se sont rapidement redressés à la suite de la crise financière de 1997. A la fin de 1998, certains pays affichaient ainsi des rythmes de production supérieurs à ceux d'avant la crise. Ce rebond précoce de l'activité a été rendu possible par la mise en place de politique monétaire et budgétaire adéquates et par l'introduction de mesures énergiques en vue de restructurer certains secteurs. L'avantage compétitif émanant des dévaluations successives dans un contexte de croissance économique soutenue aux États-Unis et s'améliorant en Europe a permis aux exportations des pays de la zone de s'accélérer dès le début de 1999.

Principalement alimentée par le commerce extérieur en 1999, la croissance du PIB réel de la zone devrait progressivement bénéficier du relèvement de la demande intérieure dans le courant de 2000. Dans ces conditions, le glissement annuel de la zone, qui atteindrait près de 7 % cette année, pourrait afficher un résultat comparable en 2001. L'activité dans la région devrait par ailleurs bénéficier tout au long de 2000-2001 d'une croissance soutenue anticipée pour la Chine. Selon les estimations du FMI, la croissance du PIB chinois pourrait s'élever à 7,5 % en 2000 et 7,3 % en 2001.

La restructuration entreprise par plusieurs pays de la zone (Indonésie, Corée du Nord en particulier) à la sortie de la crise financière de 1997 est un facteur positif dans le redressement économique de la zone. Les mesures prises par exemple par la Malaisie en vue de se rendre moins dépendante des capitaux à court terme dans le financement de ses investissements est un élément de soutien à la croissance. Malgré les effets négatifs à court terme, la restructuration de plusieurs secteurs d'activité (soit par la vente d'entreprises défaillantes à l'étranger comme pour Daewoo, soit par la mise en œuvre de mesures énergiques en vue d'améliorer la rentabilité des entreprises comme pour Hyundai) devrait à terme améliorer la confiance des agents économiques avec ses effets positifs sur la croissance. La zone semble actuellement s'engager dans une croissance économique plus modérée que par le passé mais plus soutenable.

**Tableau 2 : Prévisions économiques dans les pays émergents**

	PIB <sup>1</sup> réel		CPI <sup>1</sup>		Balance Courante <sup>2</sup>	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Amérique Latine	4,3	4,5	8,9	7,0	-2,9	-3,1
Asie	6,7	6,6	2,4	3,3	1,6	0,9

<sup>1</sup> Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente

<sup>2</sup> En pourcentage du PIB

Source : FMI, World Economic Outlook, Autumn 2000

### Russie

A l'instar de la plupart des pays émergents ayant connu des turbulences financières au cours de la période 1997-1998, l'économie russe a affiché une performance macroéconomique en net redressement depuis le début de l'année 1999. Malgré l'importance des dévaluations, l'inflation est restée contenue en 1999 (85,7 % contre en moyenne par an 285,3 % sur la période 1992-1997).

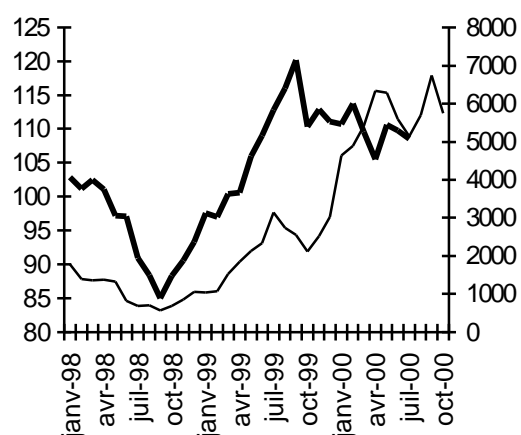
Cette amélioration de la croissance russe a été certainement accentuée par deux facteurs temporaires. D'une part, l'ampleur des dévaluations au cours de la crise de 1998 ont certainement amélioré la position des produits russes dans le commerce entre les pays de l'Est. D'autre part, la flambée des prix énergétiques, et du pétrole en particulier, a permis d'améliorer les conditions financières de l'économie en gonflant les recettes d'exportation. Ces éléments expliquent encore à l'heure actuelle le redressement de la production industrielle corroborée par une augmentation des prix financiers sur la Bourse de Moscou (voir graphique 8) ainsi que les révisions à la hausse des prévisions de la plupart des institutions internationales. On assiste toutefois depuis peu à une amélioration des conditions domestiques de la croissance et à une progression plus forte de la consommation et des investissements.

Selon les prévisions d'octobre du FMI, la croissance du PIB réel en Russie devrait atteindre 7% en 2000 et 4% en 2001. Ces prévisions sont nettement plus favorables que celles qui avaient faites en mai 2000, la croissance du PIB 2000 ayant été relevée de 5,5 points de pourcentage et celle du PIB

2001 de 2,6 points de pourcentage. Le consensus de l'Economic Intelligence Unit table quant à lui sur une croissance de 5,9 % en 2000 et 4,1 % pour 2001 en ce qui concerne le PIB russe. L'inflation se situerait selon lui aux alentours de 19,6 % en 2000 et 14,3 % en 2001.

### Graphique 8. Russie : production industrielle

(100 = mois identique de l'année précédente et indice boursier général)



— Production industrielle — Indice boursier (D)

Source : Datastream

Les problèmes structurels demeurent néanmoins (lenteur des réformes dans plusieurs secteurs, difficultés administratives dans la gestion de l'État, ...) et rendent encore vulnérables le redressement économique actuel.

## Economie européenne : développements récents et perspectives à court terme

L'économie européenne continue à être très dynamique. Sur l'horizon de prévision, les prévisions restent bonnes, même si la stabilisation de la croissance de la demande mondiale devrait infléchir quelque peu le rythme de l'activité. Le PIB européen progresserait de 3,4 % en 2000 et 3,2 % en 2001.

### En Europe, l'expansion économique se poursuit à un rythme soutenu

L'expansion de l'économie européenne s'est poursuivie à un rythme soutenu durant la première partie de l'année. Selon les données des comptes nationaux publiées par Eurostat, le PIB de la zone euro a en effet augmenté de 0,9 % au premier trimestre et à nouveau de 0,9 % au second trimestre 2000. Sur un an, la progression du PIB européen a été de 3,4 % au premier trimestre et de 3,8 % au deuxième trimestre, contre 3,2 % au dernier trimestre 1999.

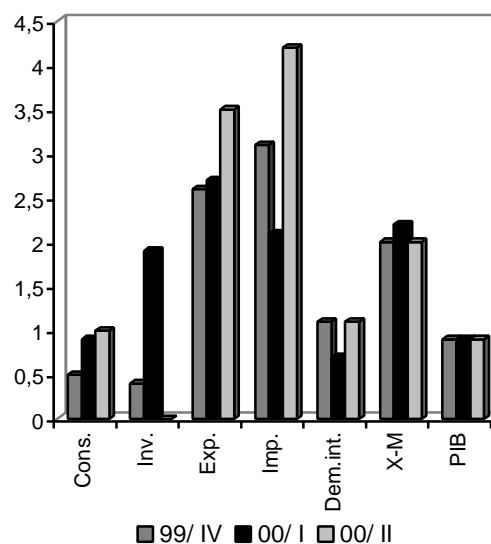
La croissance de la demande intérieure fut vigoureuse durant la première partie de l'année. Après avoir progressé de 0,7 % entre le dernier trimestre 1999 et le premier trimestre 2000, la demande intérieure en Europe s'est en effet relevée de 1,1 % au deuxième trimestre (voir graphique 9). Les dépenses de consommation des ménages furent particulièrement dynamiques au premier semestre, en affichant une progression de 0,9 % au premier trimestre et de 1,0 % au second trimestre. Les dépenses d'investissement se sont fortement relevées au premier trimestre (+ 1,9 % par rapport au dernier trimestre 1999). En revanche, elles n'ont pas progressé au second trimestre. Il est probable que cette faiblesse de l'investissement productif au deuxième trimestre soit temporaire et marque simplement une pause après la forte croissance du premier trimestre.

Grâce à l'orientation très favorable de l'environnement international, tant en termes de demande, grâce à la vigueur de la croissance aux Etats-Unis et en Asie, qu'en termes de compétitivité, suite à la dépréciation continue de l'euro, les exportations sont restées très dynamiques au premier semestre.

Sur trois mois, leur progression fut en effet de 2,7 % au premier trimestre et de 3,5 % au second trimestre. Leur contribution à la croissance du PIB européen a cependant été fortement réduite par une croissance très soutenue des importations, de 2,1 % au premier trimestre et de 4,2 % au second trimestre.

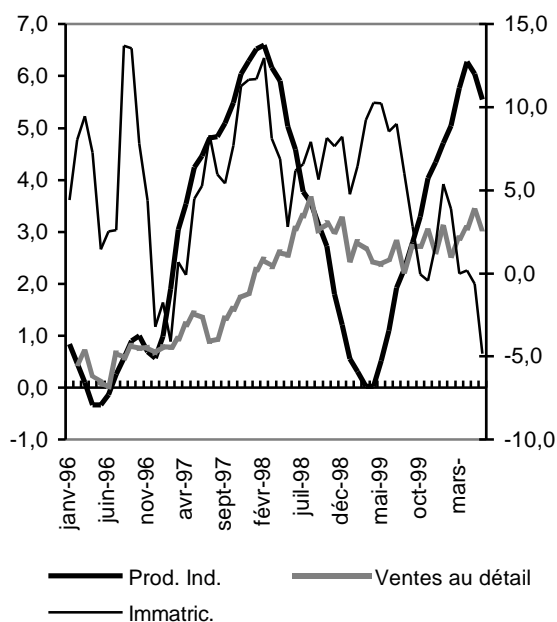
Durant la première partie de l'année, l'activité industrielle a été très dynamique (voir graphique 10). Les entreprises industrielles ont ainsi vu leur production augmenter de 5,0 % et 6,0 %, respectivement au premier et au deuxième trimestre, par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. L'activité des entreprises non-industrielles fut également très soutenue. Ainsi, après avoir progressé de 2,4 % au premier trimestre, les ventes au détail ont atteint au deuxième trimestre un volume de 3,1 % supérieur à celui du deuxième trimestre 1999. Portée par l'évolution favorable de l'emploi, des revenus d'activité et de la confiance des ménages, la croissance des ventes au détail se maintient donc à un niveau élevé, nettement supérieur à la moyenne des dernières années (voir graphique 9).

**Graphique 9. Composition de la croissance européenne (glissement trimestriel)**



Source : Datastream

Calculs : IRES

**Graphique 10. EMU : Indicateurs d'activité  
(YoY, 3mm centrée)**

Source : Datastream      Calculs : IRES

### ***La croissance européenne devrait rester forte sur l'horizon de prévision***

Selon la majorité des instituts de l'AIECE, la croissance européenne devrait rester forte durant la seconde partie de 2000 et en 2001, probablement au-dessus du niveau potentiel de croissance (voir tableau 3). Les conditions de la demande intérieure devraient en effet rester bien orientées sur l'horizon de prévision. D'une part, l'évolution très favorable de l'emploi, de même que les mesures d'allègement d'impôts que plusieurs gouvernements européens, dont les gouvernements allemand et français, envisagent de prendre en faveur des ménages, devraient soutenir la croissance des revenus et par conséquent celle de la consommation privée (voir infra). D'autre part, les entreprises devraient maintenir un effort d'investissement important, dans le double but d'éviter une saturation des capacités de production alors que la demande reste vigoureuse et de moderniser leur équipement. Certains instituts estiment également que la croissance européenne devrait encore

bénéficier, sur l'horizon de prévision, des effets retardés de la forte dépréciation de la monnaie européenne.

### ***Un léger ralentissement de l'activité est néanmoins anticipé***

La majorité des instituts de l'AIECE s'attendent néanmoins à ce que la croissance européenne soit moins soutenue au cours des prochains trimestres. En tenant compte d'un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis, d'une stabilisation de la croissance en Asie, et d'un dynamisme toujours très réduit de l'économie japonaise, plusieurs instituts estiment en effet que l'économie européenne devrait être confrontée durant la deuxième partie de l'année 2000 et l'an prochain à un contexte économique international moins favorable qu'il ne l'a été durant les premiers mois de l'année. Certains instituts anticipent également une appréciation de la monnaie européenne, qui raboterait quelque peu les énormes gains de compétitivité accumulés par les entreprises européennes depuis près de deux ans.

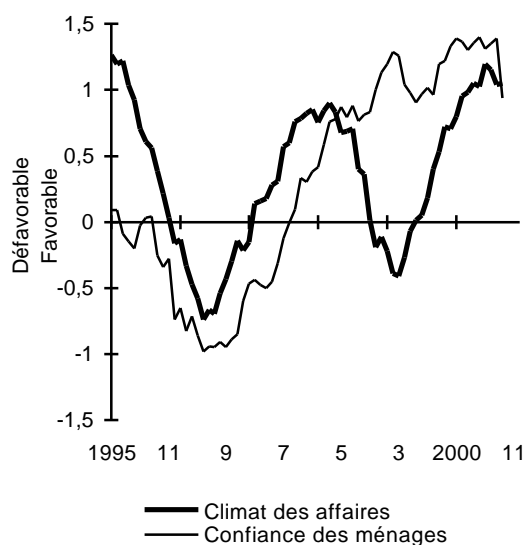
Plusieurs instituts estiment également que la remontée des prix pétroliers devrait tempérer quelque peu le dynamisme de la demande intérieure au cours des prochains mois. Du fait de l'impact inflationniste du renchérissement des coûts du pétrole, les ménages européens devraient en effet voir la croissance de leur pouvoir d'achat se réduire. Le relèvement brutal des coûts de chauffage et de carburant pourrait également atténuer leur optimisme et les amener à adopter un comportement d'épargne plus prudent. Pour plusieurs instituts, qui anticipent un repli progressif des prix pétroliers à un niveau plus soutenable, de l'ordre de 25\$ le baril, les effets «récessifs» induits par la hausse des cours pétroliers devraient être temporaires et ne pas persister au-delà du premier semestre 2001.

Tableau 3. Prévisions de croissance

		PIB		Demande intérieure		Exportations	
		2000	2001	2000	2001	2000	2001
Austria	WIFO	3,50	3,20	3,30	2,70	7,00	6,60
Belgium	DULBEA	4,00	3,00	3,75	3,25	9,50	8,00
	Bureau Plan	3,80	3,10	3,20	2,30	8,10	6,30
	IRES	4,00	2,80	3,50	2,90	8,10	5,80
Czech Republic	CCSF	2,50	3,00	1,50	1,90	11,60	7,20
Denmark	DEC	2,10	1,40	1,70	1,20	5,10	3,90
Finland	ETLA	6,00	4,60	4,60	3,60	10,70	7,40
France	BIPE	4,00	3,90	3,60	3,60	8,80	7,00
	COE	3,30	3,20	3,30	3,40	10,90	7,00
	INSEE	3,20	n.a.	3,10	n.a.	12,10	n.a.
	SEAE	3,20	3,10	3,10	3,10	8,20	7,50
	OFCE	3,40	3,70	3,30	3,50	12,40	8,20
	REXECODE	3,40	2,90	3,20	2,90	12,90	8,00
	EHESS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Germany	DIW	2,70	2,60	1,80	2,50	12,50
	RWI	3,10	3,20	2,10	2,90	12,90	8,50
	HWWA	3,00	2,70	2,00	2,30	12,30	8,30
	IWE	3,00	2,70	2,00	2,70	12,50	8,50
	IFO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Greece	KEPE	3,90	3,90	4,40	4,30	6,00	6,00
Hungary	GKI	5,50	5,00	4,60	6,30	18,00	12,00
	KOPINT-DATORG	5,50	5,50	5,10	5,40	17,00	12,50
Ireland	ESRI	9,60	6,90	n.a.	n.a.	13,60	10,00
Italy	PROMETEIA	2,90	2,60	2,40	2,60	9,20	7,70
	IRS	2,80	3,00	2,50	3,00	9,00	7,90
	ISAE	2,80	2,80	2,20	3,20	8,80	6,30
	CONFINDUSTRIA	3,00	2,80	2,60	3,00	9,50	7,40
Netherlands	CPB	4,60	4,00	4,70	4,00	9,10	8,30
Norway	Statistics Norway	2,70	1,50	3,00	1,70	3,60	4,80
Poland	FTRI	4,90	4,60	4,50	4,30	15,00	12,50
Slovenia	SKEP	5,20	4,20	4,90	5,30	7,00	4,00
Spain	DGPC	4,00	3,60	4,40	3,90	9,50	8,80
Sweden	Industriförbundet	4,20	3,30	3,70	3,60	9,80	7,00
Switzerland	KOF	2,90	2,20	2,00	2,30	7,50	3,30
United Kingdom	NIESR	3,20	3,60	3,80	3,60	6,90	7,60
Yugoslavia	FTRI	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	MRI	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Source : AIECE

**Graphique 11. Europe : Climat des affaires et confiance des consommateurs (moyenne centrée réduite)**



Source : Commission européenne    Calculs : IRES

L'amorce d'un ralentissement de la croissance économique semble déjà présent. D'une part, les statistiques de production montrent que le rythme de l'activité industrielle en Europe a atteint un pic en mai et tend à ralentir depuis lors (voir 10). D'autre part, les résultats des enquêtes de la Commission européenne font apparaître que la conjoncture industrielle, tout en demeurant extrêmement bien orientée, a cessé de s'améliorer en juillet (voir graphique 11). Les chefs d'entreprises jugent en effet que leurs carnets de commandes, notamment étrangers, n'ont pas progressé et que leurs stocks tendent à s'alourdir. Les dernières enquêtes de conjoncture européenne font également état d'une érosion de la confiance des ménages (voir graphique 11).

***La croissance du PIB européen devrait se maintenir au-delà de 3 % en 2001***

Pour 2000, les prévisions de croissance de la plupart des instituts de L'AIECE ont été revu à la hausse, en tenant compte d'une crois-

sance des exportations au premier semestre nettement plus vigoureuse qu'anticipée (voir tableau 4). Une exception notable est la France, dont la croissance a été revue quelque peu à la baisse, suite à une progression moins forte que prévue de la consommation au premier semestre. Dans de nombreux cas, les prévisions de croissance pour 2001 n'ont pas subi de fortes révisions, ni à la baisse pour tenir compte de la hausse des prix pétroliers, ni à la hausse pour tenir compte des mesures de réduction de la fiscalité.

Dans le cadre de scénario, la croissance européenne devrait se situer aux alentours de 3,4 % en 2000 et 3,2 % en 2001. Plusieurs pays devraient connaître une croissance nettement plus forte que la moyenne européenne. Ainsi, en Irlande, en Hongrie, en Pologne, en Slovénie et en Finlande, la croissance du PIB devrait avoisiner ou dépasser 5 % en 2000 et en 2001. A l'opposé, le Danemark et la Norvège devraient connaître les rythmes d'activité les plus faibles. Dans l'ensemble, cependant, les rythmes de croissance des pays européens devraient converger davantage en 2000 et 2001 (voir tableau 5).

Pour plusieurs instituts de l'AIECE, le risque d'une croissance nettement moins forte n'est pas à écarter. Les principaux facteurs de risque qui sont évoqués sont :

- Un atterrissage brutal de l'économie américaine et une progression moins rapide de la demande mondiale;
- Une réaction excessive des salaires à la remontée de l'inflation, et très certainement alors un durcissement plus fort des conditions monétaires;
- Le maintien de prix pétroliers élevés;
- Une forte diminution de l'optimisme des ménages;
- Une forte appréciation de la monnaie européenne.



**Tableau 4. Révisions des prévisions entre le printemps 2000 et l'automne**

		Croissance du PIB		Inflation	
		2000	2001	2000	2001
Austria	WIFO	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,3
Belgium	DULBEA	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,2
	Bureau Plan	+ 0,0	- 0,2	+ 0,9	+ 0,3
	IRES	+ 0,6	n.a.	+ 0,7	n.a.
Czech Republic	CCSF	+ 1,0	+ 0,8	- 0,4	- 0,8
Denmark	DEC	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,1
Finland	ETLA	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,1
France	BIPE	+ 0,0	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2
	COE	- 0,7	- 0,3	+ 0,5	+ 0,1
	INSEE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	SEAE	- 0,7	n.a.	+ 0,3	n.a.
	OFCE	- 0,8	- 0,1	+ 0,5	+ 0,9
	REXECODE	- 0,3	- 0,2	+ 0,7	+ 0,8
	EHESS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Germany	DIW	+ 0,3	n.a.	+ 0,3	n.a.
	RWI	+ 0,4	+ 0,0	+ 0,4	- 0,1
	HWWA	+ 0,2	- 0,1	+ 0,4	+ 0,7
	IWE	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,3
	IFO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Greece	KEPE	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,9	+ 0,6
Hungary	GKI	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,4	+ 1,0
	KOPINT-DATORG	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,8	+ 1,5
Ireland	ESRI	+ 2,4	+ 0,9	+ 1,3	+ 0,9
Italy	PROMETEIA	+ 0,3	- 0,1	+ 0,2	+ 0,5
	IRS	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,1
	ISAE	+ 0,4	n.a.	+ 0,5	n.a.
	CONFINDUSTRIA	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,3
Netherlands	CPB	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,3
Norway	Statistics Norway	+ 0,0	- 0,9	+ 0,6	+ 0,2
Poland	FTRI	+ 0,2	+ 0,1	+ 1,8	+ 0,4
Slovenia	SKEP	+ 1,2	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,8
Spain	DGPC	+ 0,3	n.a.	+ 0,6	n.a.
Sweden	Industriförbundet	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,7	- 0,6
Switzerland	KOF	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,5
United Kingdom	NIESR	+ 0,4	+ 1,1	+ 1,4	- 0,3
Yugoslavia	FTRI	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	MRI	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Source : AIECE

### **L'inflation dans la zone monétaire européenne a dépassé l'objectif de la BCE**

Depuis juin 2000, l'inflation européenne se situe au-dessus de l'objectif d'inflation que s'est fixé la Banque centrale européenne. Fin septembre, l'inflation européenne, mesurée par le glissement annuel des prix à la consommation harmonisés dans la zone euro, atteignait 2,8 %, contre 1,2 % un an plus tôt. La remontée de l'inflation européenne est due pour l'essentiel à une progression plus forte des prix à l'importation, en raison du renchérissement du prix du pétrole et de forte dépréciation de l'euro. Dans l'ensemble, les tensions inflationnistes sous-jacentes restent toutefois contenues. A l'exception des prix pétroliers, les principales catégories de prix ont en effet connu une évolution relativement stable depuis le début de l'année. Ainsi, la croissance du prix des services, qui intervient pour environ 37 % dans la composition de l'indice général des prix à la consommation, est stable depuis le début de l'année, aux alentours de 1,8 %. Hors prix du pétrole, du tabac, de l'alcool et des biens alimentaires, le relèvement des prix à la consommation fut par ailleurs de 1,4 % en septembre.

Malgré l'absence de pressions inflationnistes sous-jacentes, le Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne a procédé à plusieurs resserrements monétaires depuis le début de l'année. Le dernier resserrement est intervenu le 5 octobre, ce qui porte le taux des prises en pension à 4,75 %. Au total, la BCE a ainsi augmenté ses taux directeurs de 175 points de base depuis le début de l'année. La BCE a motivé ses multiples interventions en évoquant une accentuation des risques d'inflation, en raison d'une forte croissance de la masse monétaire, de l'accélération rapide de l'activité économique en Europe, de la remontée des prix pétroliers, et de la dépréciation excessive de l'euro.

### **Les risques d'inflation salariale restent limités**

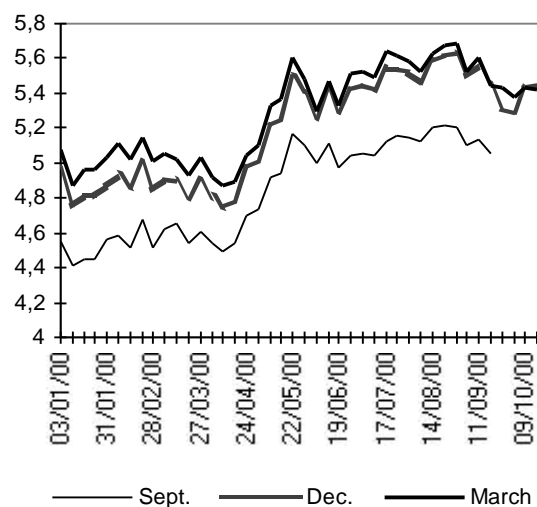
Dans l'hypothèse d'une stabilisation des cours pétroliers durant les derniers mois 2000 et d'un repli progressif du cours du baril à 25\$ durant les premiers mois 2001, les pressions inflationnistes devraient progressivement se modérer dans la zone euro. Si

l'expansion européenne se poursuit, à un rythme probablement supérieur à celui de la croissance potentielle, les pressions inflationnistes sous-jacentes pourraient néanmoins se faire plus soutenues, en raison de tensions plus fortes sur le marché du travail et sur les capacités de production des entreprises. Dans la plupart des pays européens, à l'exception de l'Irlande, de la Norvège, de la Suisse et des Pays-Bas, les risques d'inflation salariale semblent néanmoins rester limités. Malgré l'amélioration généralisée des conditions sur le marché du travail, la majorité des instituts considèrent en effet que l'évolution des salaires devrait rester modérée en 2001.

### **La politique monétaire devrait néanmoins se durcir**

Dans ce contexte, l'inflation dans la zone euro devrait progressivement retomber en dessous de l'objectif d'inflation de la BCE. Malgré cela, la plupart des instituts de l'AIECE s'attendent néanmoins à ce que la BCE durcisse à nouveau les conditions monétaires au cours des mois à venir. Ce sentiment est conforme à celui des marchés financiers (voir graphique 12). Il est également corroboré par une règle monétaire comme celle de Taylor, qui montre que les conditions monétaires dans la zone euro sont actuellement toujours accommodantes (voir graphique 12).

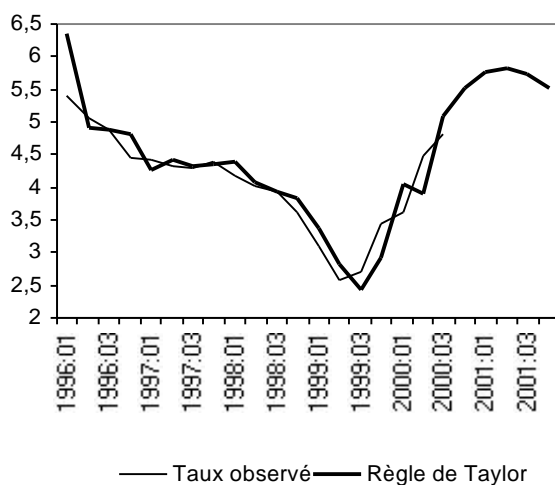
**Graphique 12. Attentes de taux d'intérêt : dépôts à 3 mois en euro**



Source : Financial Times

Calculs : IRES

**Graphique 13. Règle de Taylor  
(Euribor à 3 mois)**



Source : Datastream      Calculs : IRES

Pour ce qui concerne les taux d'intérêt à long terme, la plupart des instituts s'attendent à ce que ceux-ci restent stables ou augmentent modérément sur l'horizon de prévision. Cette perspective tient généralement compte d'un repli progressif des prix pétroliers au cours des mois à venir. Dans le cas alternatif d'une nouvelle remontée des prix pétroliers, les taux longs pourraient se relever davantage, en raison des résurgences de craintes inflationnistes.

***La politique budgétaire devrait soutenir la croissance en 2001***

Dans la plupart des pays européens, le relèvement de la croissance et la baisse des taux d'intérêt à long terme ont permis une amélioration importante de la situation des finances publiques. A la faveur de cette embellie budgétaire, l'on devrait assister en 2001 à une modification assez marquée de l'orientation de la politique budgétaire dans plusieurs pays européens. Essentiellement restrictive au cours des dernières années, la politique budgétaire devrait, de l'avis des instituts de l'AIECE, être neutre ou expansionniste en 2001. Elle devrait notamment être expansionniste en Allemagne et en France où d'importantes réductions de la fiscalité des ménages et des entreprises ont été programmées par le gouvernement. En Allemagne, le montant des réductions d'impôts devrait atteindre 45 milliards de DEM (soit 1,1 % du PIB) en 2001, tandis qu'en France, les impôts devraient être réduits d'environ 60 milliards FF en 2001. En Italie, la politique budgétaire devrait être neutre en 2001. Les mesures de réductions d'impôts envisagées par le gouvernement devraient en effet être compensées par une progression moins forte de certaines catégories de dépenses, si bien que. Des réductions d'impôts sont également prévues dans d'autres pays européens, notamment en Irlande, en Finlande, aux Pays-Bas et en Suisse.

**Tableau 5. Convergence des performances économiques des pays européens  
(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)**

	PIB			Demande intérieure		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Austria	2,10	3,50	3,20	1,40	3,30	2,70
Belgium	2,50	3,93	2,97	1,80	3,48	2,82
Czek Republic	-0,20	2,50	3,00	-0,80	1,50	1,90
Denmark	1,60	2,10	1,40	-0,50	1,70	1,20
Finland	4,00	6,00	4,60	2,70	4,60	3,60
France	2,90	3,42	3,36	2,93	3,27	3,30
Germany	1,58	2,95	2,80	2,35	1,98	2,60
Greece	3,50	3,90	3,90	2,90	4,40	4,30
Hungary	4,50	5,50	5,25	4,25	4,85	5,85
Ireland	9,80	9,60	6,90	n.a.	n.a.	n.a.
Italy	1,40	2,88	2,80	2,45	2,43	2,95
Netherlands	3,90	4,60	4,00	4,20	4,70	4,00
Norway	0,90	2,70	1,50	1,60	3,00	1,70
Poland	4,10	4,90	4,60	4,80	4,50	4,30
Slovenia	4,90	5,20	4,20	7,90	4,90	5,30
Spain	4,00	4,00	3,60	5,50	4,40	3,90
Sweden	3,80	4,20	3,30	3,60	3,70	3,60
Switzerland	1,50	2,90	2,20	2,30	2,00	2,30
United Kingdom	2,10	3,20	3,60	3,70	3,80	3,60
Average	3,10	4,10	3,54	2,95	3,47	3,33
Standarddeviation	2,14	1,71	1,28	2,05	1,15	1,21
Maximum	9,80	9,60	6,90	7,90	4,90	5,85
Minimum	-0,20	2,10	1,40	-0,80	1,50	1,20

Source : AIECE

**Tableau 5. (suite) Convergence des performances économiques des pays européens  
(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)**

	Emploi			Prix à la consommation		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Austria	1,20	1,40	1,30	0,60	2,00	1,70
Belgium	1,10	1,05	1,37	1,10	2,35	1,70
Czech Republic	-2,40	-0,60	-0,40	2,10	3,80	4,40
Denmark	0,80	0,40	0,20	2,50	2,70	1,80
Finland	3,30	2,90	1,70	1,20	3,00	1,80
France	1,90	2,25	1,83	0,68	1,57	1,46
Germany	1,10	1,30	1,10	0,60	1,75	1,68
Greece	-0,40	1,30	1,40	2,50	3,10	2,70
Hungary	3,00	1,15	1,15	10,00	9,35	8,00
Ireland	n.a.	4,20	3,00	1,60	5,30	3,60
Italy	1,00	1,13	1,10	1,70	2,50	2,15
Netherlands	2,80	2,30	2,10	2,20	2,50	3,60
Norway	0,70	0,70	0,70	2,30	3,00	2,20
Poland	-1,10	-2,00	-0,50	7,30	9,90	7,40
Slovenia	1,80	2,00	1,50	6,10	8,40	5,30
Spain	3,60	3,00	2,50	2,50	3,20	2,70
Sweden	n.a.	1,90	1,40	0,30	0,90	1,40
Switzerland	0,90	1,60	0,90	0,80	1,70	0,80
United Kingdom	n.a.	n.a.	n.a.	1,40	0,70	1,80
Average	1,21	1,44	1,24	2,50	3,56	2,96
Standard deviation	1,60	1,37	0,89	2,55	2,73	2,01
Maximum	3,60	4,20	3,00	10,00	9,90	8,00
Minimum	-2,40	-2,00	-0,50	0,30	0,70	0,80

Source : AIECE