



Fiches

Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'activité aux États-Unis et au Royaume-Uni s'instaurerait début 2003 dans un rythme de croissance en deçà du potentiel en raison d'un ralentissement de la consommation des ménages. Les effets de richesse négatifs sur la consommation ne seraient plus compensés par ceux bénéfiques des politiques économiques comme en 2002. Notamment, les ménages freineraient progressivement leurs emprunts hypothécaires et leur refinancement, car les effets des baisses passées des taux monétaires disparaîtraient graduellement. De surcroît, le ralentissement prévu des prix de l'immobilier jouerait défavorablement sur le recours à de tels emprunts. La consommation serait par ailleurs affectée en ce début d'année par la hausse du prix du pétrole et la dégradation de la confiance des ménages, notamment dans l'incertitude liée à la crise irakienne.

Avec l'assouplissement à l'œuvre des conditions de crédits pour les entreprises aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'investissement continuerait au contraire de se raffermir. Les biens d'équipement seraient plus particulièrement ciblés, pour améliorer la productivité des capacités de production déjà en place.

Fin 2002, la demande des entreprises a pris un peu le relais de la consommation des ménages aux États-Unis

Sur l'ensemble de l'année 2002, la croissance américaine a été de +2,4%, soit légèrement inférieure à son potentiel (cf. tableau). Alors que la consommation des ménages a été dynamique, les entreprises ont conservé un comportement restrictif. L'environnement extérieur a par ailleurs été peu porteur.

La consommation des ménages a été favorisée en 2002 par trois facteurs : les baisses d'impôts mises en œuvre en 2001 et 2002, le refinancement hypothécaire particulièrement avantageux en raison de la forte diminution des taux d'intérêt en 2001 et 2002 et les mesures incitatives exceptionnelles proposées par les constructeurs automobiles. Ces facteurs ont en partie compensé pour les ménages ⁽¹⁾ les effets de richesse négatifs liés à la chute des cours boursiers en 2002.

PIB DES PRINCIPAUX PARTENAIRES DE LA ZONE EURO (part des pays dans l'OCDE)

	<i>(variations trimestrielles et annuelles en %)</i>								
	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2002				2003		2001	2002	2003 (acquis)
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
ÉTATS-UNIS (34,0%)									
PIB	1,2	0,3	1,0	0,4	0,6	0,7	0,2	2,4	2,0
Importations	2,1	5,0	0,8	1,7	1,6	1,1	-3,0	3,5	5,4
Consommation des ménages	0,8	0,4	1,0	0,4	0,4	0,6	2,5	3,1	1,8
Dépenses publiques ⁽¹⁾	1,4	0,4	0,7	1,2	0,8	0,8	3,6	4,4	2,8
FBCF privée ⁽²⁾	-0,1	-0,2	-0,1	1,1	1,0	1,5	-3,9	-3,1	2,9
Exportations	0,9	3,3	1,1	-1,1	1,2	1,2	-5,5	-1,7	2,7
Contributions :									
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,3	0,8	0,7	0,6	0,8	1,7	2,4	2,2
Variations de stocks	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-1,4	0,7	0,3
Commerce extérieur	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,5
ROYAUME-UNI (5,6%)									
PIB	0,1	0,6	0,9	0,4	0,4	0,5	2,0	1,6	1,9
Importations	1,6	1,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	2,8	1,2	0,3
Consommation des ménages	0,6	1,1	0,8	1,0	0,3	0,5	4,1	3,9	2,3
Consommation publique	1,1	-0,9	1,3	0,8	1,0	1,0	3,1	4,2	3,3
FBCF totale ⁽³⁾	-2,7	1,4	-1,3	-0,6	0,0	0,5	0,3	-4,5	-0,2
Exportations	0,4	3,8	-0,9	-3,4	-0,3	0,2	1,2	-1,4	-2,1
Contributions :									
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,8	0,6	0,7	0,4	0,6	3,3	2,7	2,7
Variations de stocks	0,4	-0,9	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Commerce extérieur	-0,5	0,8	-0,2	-1,0	0,0	-0,1	-0,7	-1,0	-0,8

■ Préviation

(1) Consommation et investissement publics

(2) Investissements des entreprises et des ménages

(3) Investissements des entreprises, des ménages et investissement public

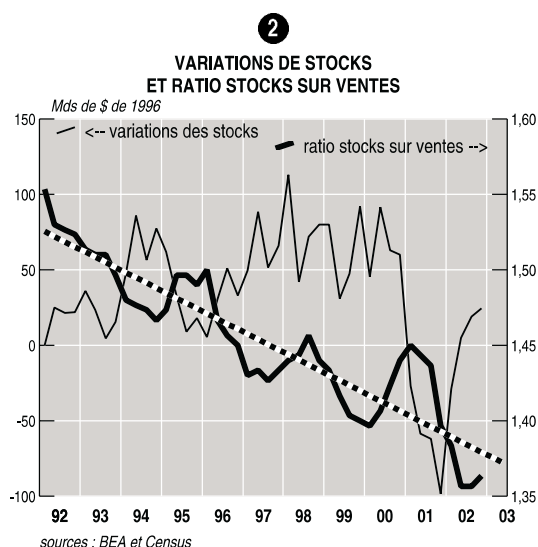
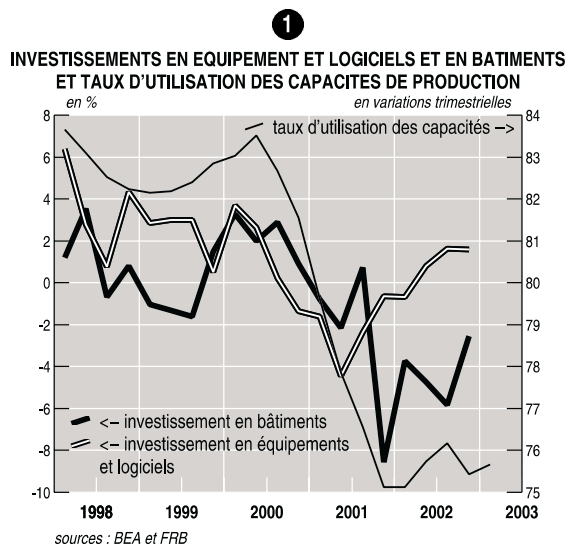
En outre, les ménages ont également tiré parti de la diminution des taux des emprunts hypothécaires pour investir massivement dans l'immobilier : l'investissement résidentiel a cru à un rythme proche de +4% sur l'ensemble de l'année.

2002 est en revanche une année d'apurement en ce qui concerne les entreprises : l'investissement privé hors logement a diminué de près de -6% en 2002. Comme en 2001, les entreprises ont résorbé la sur-accumulation des années antérieures et assaini ainsi leurs bilans.

Le comportement des entreprises est cependant devenu moins restrictif au cours de 2002, même si les anticipations de demande et les conditions financières dégradées en fin d'année ne leur ont pas permis de relancer les investissements de capacité. La baisse de l'investissement s'est en effet atténuée au cours de 2002. En fin d'année, le taux de croissance de l'investissement est même redevenu positif. Ceci tient à la reprise de l'investissement en machines et logiciels dès le deuxième trimestre de 2002, les entreprises cherchant à réduire leurs coûts et à accroître leur productivité. Les investissements en bâtiments ont au contraire continué de diminuer tout au long de 2002, reflétant la volonté des entrepreneurs de ne pas augmenter leur capacité de production (cf. graphique 1).

Le comportement de stockage est également devenu plus favorable à partir de 2002. Après avoir puisé dans leurs stocks tout au long de l'année 2001, les entreprises ont recommencé à stocker à partir du premier trimestre de 2002. L'inversion du comportement de stockage explique la contribution importante des stocks à la croissance en 2002 (+0,7 point de PIB).

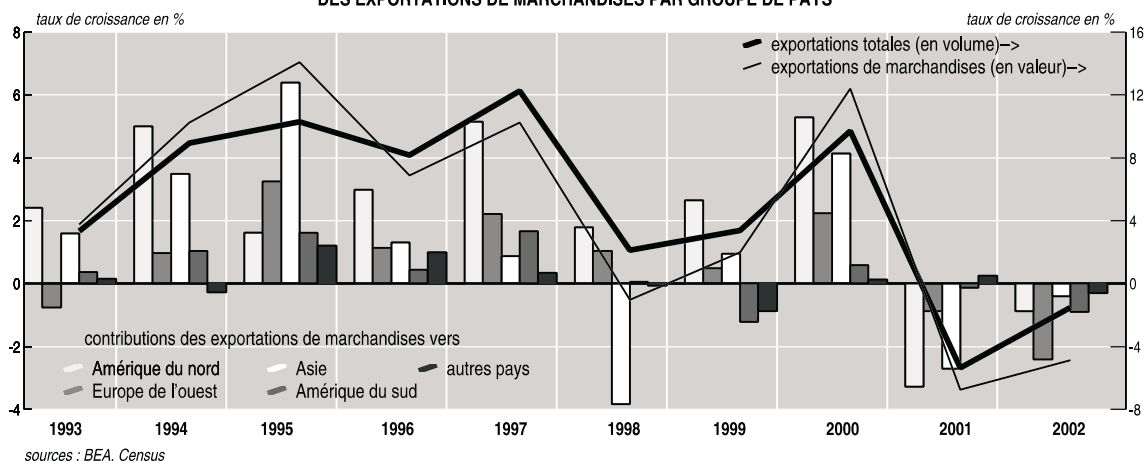
Le rythme du restockage est néanmoins modéré, notamment au second semestre de 2002 : après une augmentation nette en début d'année, les stocks se maintiennent à un niveau qui demeure faible au regard du niveau des ventes (cf. graphique 2). Le comportement de stockage plus prudent des



(1) Ces facteurs globalement favorables pour les ménages sont nécessairement défavorables aux agents créditeurs : toutes choses égales par ailleurs, les finances de l'État sont détériorées, la situation financière des banques ou des autres agents créanciers consentant les refinancements est affectée ainsi que celle des constructeurs automobiles adoptant des mesures incitatives exceptionnelles.

3

EXPORTATIONS TOTALES, EXPORTATIONS DE MARCHANDISES ET CONTRIBUTIONS DES EXPORTATIONS DE MARCHANDISES PAR GROUPE DE PAYS



entrepreneurs en seconde moitié d'année traduit sans doute le durcissement des conditions financières lié à la chute des cours boursiers et la montée des incertitudes quant aux perspectives de demande.

Quant à l'environnement extérieur, il est peu porteur en 2002 : les exportations diminuent de -1,7% par rapport à 2001. Cette baisse résulte principalement de la réduction des exportations vers la zone euro qui a connu une croissance particulièrement faible en 2002 (cf. graphique 3).

Le rythme de baisse des exportations a néanmoins fortement ralenti par rapport à 2001 : après avoir marqué un point bas au quatrième trimestre de 2001, les exportations ont de nouveau augmenté au cours de 2002. Ce redémarrage résulte essentiellement de la hausse des exportations vers l'Asie et vers l'Amérique du Nord (cf. graphique 4).

Le dynamisme des importations en 2002 s'explique par la croissance soutenue de la consommation et par l'inversion du comportement de stockage. Au total, les échanges extérieurs ont une contribution négative assez forte à la croissance en 2002.

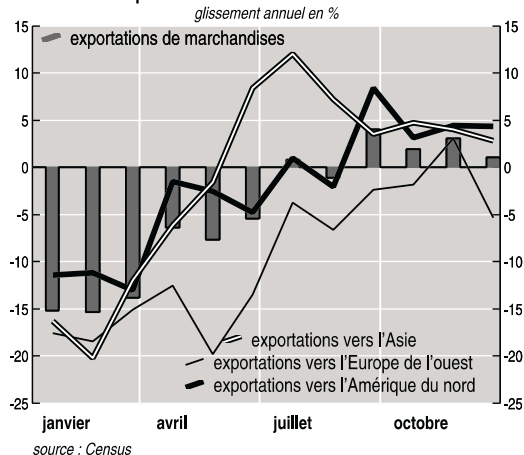
Les effets retardés des baisses passées des bourses continueraient de peser sur la croissance américaine en 2003

L'économie américaine continuerait de croître en 2003 à des rythmes légèrement inférieurs à son potentiel de croissance en raison de la persistance des effets de richesse négatifs, du ralentissement du refinancement hypothécaire et du moindre stimulus budgétaire par rapport à 2002.

Après un fort ralentissement en fin d'année, la croissance de la consommation se maintiendrait au premier trimestre de 2003 à un niveau relativement faible. C'est ce qu'indiquent les chiffres de ventes de détail de janvier et février qui portent l'acquis de croissance pour le premier trimestre à +0,5% en valeur. Elle accélérerait ensuite au deuxième trimestre.

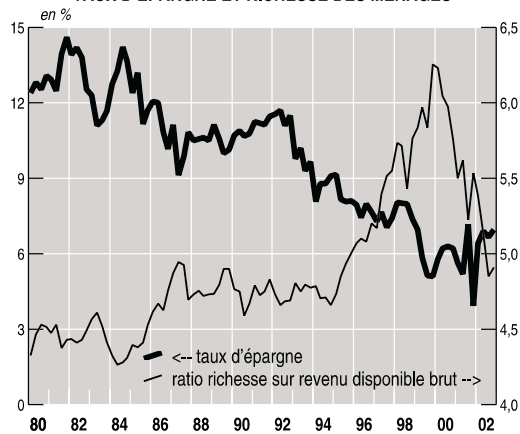
Au regard du potentiel, la croissance de la consommation serait relativement faible, de +0,5% par trimestre en moyenne. Les effets de richesse négatifs liés aux baisses passées du cours des actions continueraient de peser sur la consommation en 2003 (cf. graphique 5 et fiche internationale de la note de conjoncture de décembre 2002). Les nouvelles baisses d'impôts proposées par le gouvernement pour 2003 ne devraient pas être mises en œuvre avant l'été. Au cours des deux premiers trimestres de 2003, elles ne viendraient donc pas compenser les effets de richesse négatifs comme en 2002. De plus, les conditions du refinancement des emprunts hypothécaires se stabiliseraient : après avoir répercuté les fortes baisses des taux longs en 2001 et 2002, les taux de ces emprunts cesseraient de diminuer (cf. graphique 6). La Fed ne dispose plus en effet de beaucoup de marge de baisse de taux, si bien que les taux longs et ceux des emprunts hypothécaires se

4
EXPORTATIONS DE MARCHANDISES PAR GROUPE DE PAYS
par mois au cours de l'année 2002
glissement annuel en %



source : Censur

5
TAUX D'ÉPARGNE ET RICHESSE DES MÉNAGES
en %

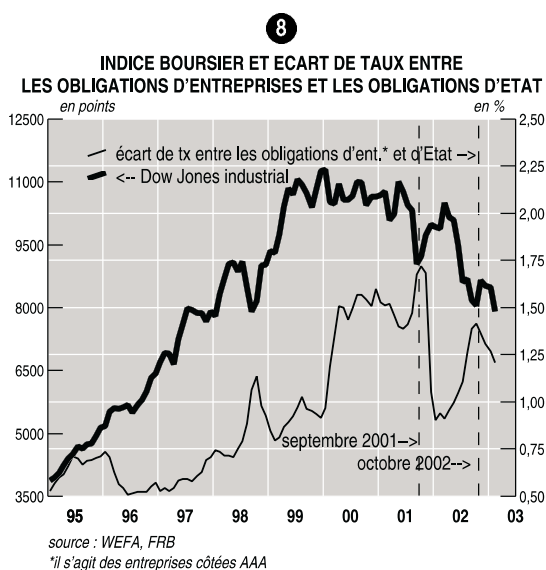
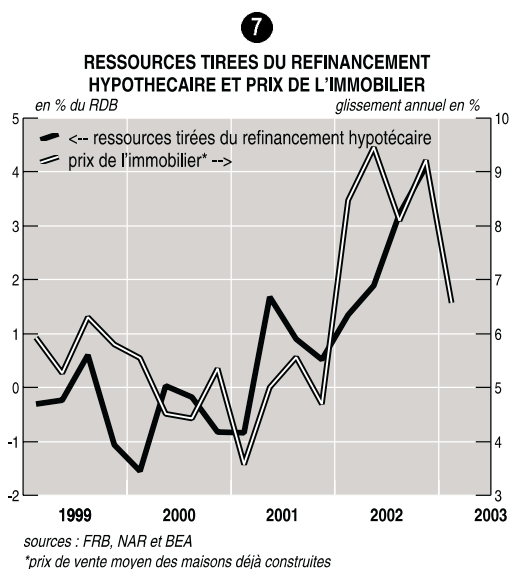
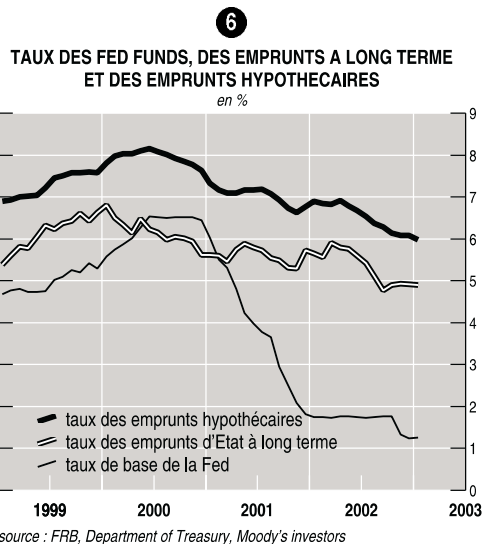


source : BEA et FRB

stabiliseraient en 2003. La croissance des ressources tirées du refinancement des emprunts hypothécaires pourrait donc progressivement ralentir et contribuer plus faiblement à la croissance de la consommation en 2003 (cf. graphique 7). Enfin, les tensions géopolitiques affecteraient la croissance de la consommation via leurs effets sur les prix du pétrole : la hausse du prix du pétrole entamée au mois de novembre 2002 augmente l'inflation et érode le pouvoir d'achat des ménages (cf. encadré). Les tensions géopolitiques affectent aussi la consommation car elles dégradent la confiance des consommateurs (cf. encadré de la vue d'ensemble).

L'investissement total (entreprises et ménages) serait également touché par les tensions géopolitiques et par la hausse du prix du pétrole, mais avec davantage de délai que la consommation. Il ne serait pas affecté avant la fin de l'année 2003 (cf. encadré).

A partir de la fin de l'année 2002, les conditions de financement des entreprises s'assouplissent progressivement : la prime de risque payée par les entreprises pour se financer sur le marché obligataire



commence en effet à diminuer par rapport au niveau élevé qu'elle avait atteint lors du choc boursier de 2002 (cf. graphique 8). En 2003, l'investissement ne reprendrait toutefois que mollement (+1,2% et +1,4% aux premier et deuxième trimestres de 2003 après +0,6% au quatrième trimestre de 2002) et le comportement de stockage ne deviendrait que légèrement positif car les taux d'utilisation des capacités restent faibles (cf. graphique 1). Les entreprises continueraient d'investir dans les nouvelles technologies afin d'accroître leur productivité, mais ne reprendraient que lentement les investissements destinés à augmenter leur capacité de production.

Côté ménages, l'investissement en logements resterait assez dynamique en 2003 (+0,7% et +1,5% aux premier et deuxième trimestres de 2003 après +2,2% au quatrième trimestre de 2002). Sa croissance ralentirait néanmoins car les taux des emprunts hypothécaires cesseraient de diminuer. De surcroît, l'investissement en logements serait affecté au premier trimestre par les mauvaises conditions climatiques du mois de février.

Suite à la hausse des prix du pétrole, les importations croîtraient moins vite. Celle-ci exerce un impact négatif directement sur les importations d'énergie et indirectement sur les autres importations en conséquence de la diminution de la consommation. La moindre croissance des importations compenserait à court terme les effets négatifs sur le PIB du ralentissement de la demande des ménages (cf. encadré). Ainsi, la faiblesse de la croissance du PIB en regard de son potentiel résulterait d'abord des effets richesse négatifs persistants et du moindre stimulus budgétaire en début d'année.

L'environnement extérieur redeviendrait progressivement favorable à la croissance. Les exportations américaines, affectées au premier trimestre de 2003 par l'atonie de la demande en zone euro et de son ralentissement au Royaume-Uni, bénéficieraient du redémarrage des échanges avec l'Amérique du Nord et l'Asie et de la dépréciation du dollar.

Quant aux dépenses publiques, elles resteraient assez dynamiques à cause des dépenses militaires engagées pour la guerre en Irak.

Au Royaume-Uni, les consommations privée et publique ont été les principaux moteurs de la croissance en 2002

La croissance britannique a augmenté de +1,6% durant l'année 2002, ce qui représente sa plus faible croissance annuelle depuis 1992. Cette faible croissance s'explique par un environnement international peu porteur, notamment en zone euro. Les exportations se sont ainsi dégradées de -1,4% en 2002 alors que les importations ont augmenté de +1,2%, soutenues principalement par le dynamisme de la consommation privée. Au total, les échanges extérieurs ont eu une contribution négative de -1 point sur la croissance du PIB britannique.

EFFETS DE LA HAUSSE DES PRIX DU PÉTROLE SUR LA CROISSANCE AMÉRICAINE

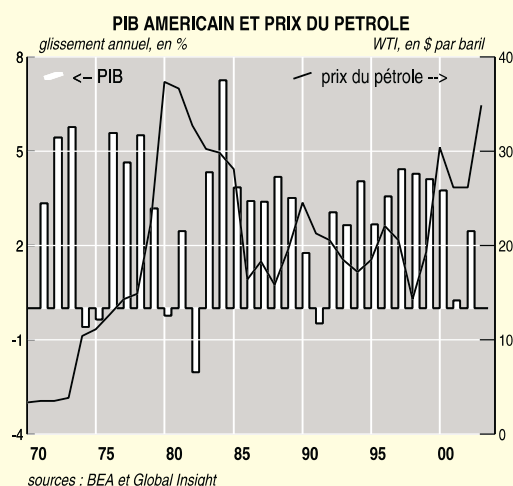
La hausse du prix du baril du mois de novembre 2002 jusqu'à aujourd'hui résulte du développement des tensions géopolitiques entre la communauté internationale et l'Irak, et de la crise interne qui a arrêté la production de pétrole au Venezuela pendant près de deux mois (décembre 2002 et janvier 2003). Prévoyant un conflit en Irak, les marchés ont anticipé un choc négatif important sur l'offre de pétrole correspondant à l'arrêt conjoint de la production en Irak et au Venezuela. Un tel choc permet d'expliquer en grande partie la hausse du prix du baril observée entre novembre 2002 et aujourd'hui (cf. encadré de la fiche pétrole).

Les fortes hausses du prix du pétrole ont eu par le passé des effets récessifs importants, avec environ un an de décalage (cf. graphique). Cet encadré vise à évaluer l'impact de la hausse récente du prix du pétrole sur l'activité américaine.

La hausse du prix du pétrole est susceptible d'affecter les comportements de tous les agents économiques. Elle érode sur le pouvoir d'achat des ménages et de ce fait déprime leur consommation. Elle diminue aussi la demande adressée aux entreprises et pèse par conséquent sur l'investissement.

Afin de mesurer l'ampleur de cet impact, on estime une équation reliant la variable d'intérêt, le PIB par exemple, aux variations du prix du pétrole. Un problème essentiel dans une telle estimation vient de l'endogénéité possible du prix du pétrole ⁽¹⁾. Pour le traiter, la méthode développée par Hamilton (*What is an Oil Shock ?* 2000, NBER WP N° 7755) a été utilisée ⁽²⁾. De façon simplifiée, cette méthode consiste à ne retenir que les hausses de prix du pétrole qui résultent de tensions géopolitiques exogènes, et d'en évaluer les effets sur le PIB ⁽³⁾. Les tensions géopolitiques exogènes retenues par Hamilton sont les crises qui ont eu lieu au Moyen-Orient et qui sont rappelés dans l'encadré de la fiche pétrole.

Les estimations (reproduites ci-dessous) montrent que la hausse du prix du pétrole affecte fortement le PIB, mais avec un décalage de quatre trimestres (ce résultat est très proche de ceux obtenus par Hamilton). A plus court



terme, la hausse des prix du pétrole affecterait négativement la consommation et les importations, si bien que l'effet sur le PIB serait non significatif. Quatre trimestres après le choc, l'investissement commencerait à être lui aussi affecté, et avec lui le PIB. La hausse actuelle du prix du pétrole affecterait donc la consommation et les importations négativement au cours du premier semestre de 2003. Elle n'influencerait pas le PIB et l'investissement avant la fin de l'année 2003. ■

(1) L'exemple suivant permet d'expliquer la notion d'endogénéité et de comprendre pourquoi elle pose un problème dans notre estimation. Supposons qu'un choc négatif affecte le PIB directement (i.e. par un autre canal que celui du prix du pétrole) ; la diminution de l'activité déprime la demande de pétrole et fait baisser le prix du pétrole ; la relation entre PIB et prix du pétrole dans cet exemple biaise l'estimation de l'effet d'une variation du prix du pétrole sur l'activité.

(2) La méthode d'Hamilton permet également de prendre en compte le fait que les hausses et les baisses du prix du pétrole n'ont pas un effet symétrique.

(3) Hamilton propose d'instrumenter les variations du prix du pétrole par la variable Q (définie plus précisément dans l'encadré de la fiche pétrole). Cette dernière mesure les variations ex ante de l'offre de pétrole qui résultent des tensions géopolitiques exogènes.

Équations estimées :

$$TxPIB = 0.007 + 0.23 * TxPIB(-1) - 0.07 * TxPPET(-4)$$

(6.4) (2.8) (-3.2)

$$TxCONSO = 0.009 + 0.36 * TxCONSO(-2) - 0.29 * TxCONSO(-4) - 0.04 * TxPPET(-1) - 0.04 * TxPPET(-4)$$

(8.0) (4.7) (-3.5) (-2.4) (-2.1)

$$TxINVT = 0.02 - 0.28 * TxINVT(-4) - 0.30 * TxPPET(-4) - 0.38 * TxPPET(-5)$$

(3.8) (-3.3) (-2.3) (-3.0)

Période d'estimation : 1949:T2 - 2002:T4, T de Student entre parenthèses

Où : TxPIB = Taux de croissance du PIB
 TxCONSO = Taux de croissance de la consommation
 TxINVT = Taux de croissance de l'investissement
 TxPPET = Taux de croissance du prix du pétrole

La faiblesse de l'activité économique s'explique également par la chute de l'investissement (-4,5%). Les investissements des entreprises se sont rétractés de -10% du fait de la faiblesse de l'activité industrielle, particulièrement déprimée tout au long de l'année. Ils ont également été affectés par la dégradation des conditions de financement au second semestre de 2002. L'investissement public s'est, quant à lui, accru de +18% en 2002.

Malgré le ralentissement économique global, l'activité britannique est restée relativement soutenue par rapport à celle de la zone euro en 2001 et 2002 (cf. graphique 9).

La croissance britannique a été largement stimulée par la consommation des ménages qui est restée très dynamique en 2002 (+3,9%). D'une part, la forte inflation immobilière a favorisé l'octroi de crédits, le patrimoine immobilier étant utilisé comme garantie par les ménages britanniques (cf. graphique 10). D'autre part, le faible niveau des taux d'intérêt monétaires à 4,0% tout au long de l'année 2002 alors qu'ils se situaient à 6,0% en début d'année 2001, a

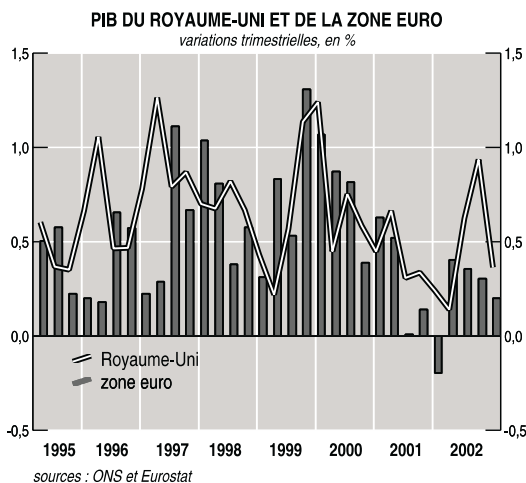
consolidé la situation financière des ménages britanniques. En effet ces derniers ont un taux d'endettement élevé et la majorité de leurs emprunts sont à taux variable. Ainsi, une baisse durable du taux d'intérêt allège le poids de leur dette. La faiblesse des taux d'intérêt et la croissance des prix de l'immobilier ont permis à la consommation de rester dynamique au second semestre de 2002, en dépit des effets richesses négatifs liés à la chute de la bourse.

La consommation publique a également été un facteur de soutien important à la croissance. Les dépenses publiques ont augmenté de +4,2% en 2002, croissance qui ne s'était pas observée depuis 1975.

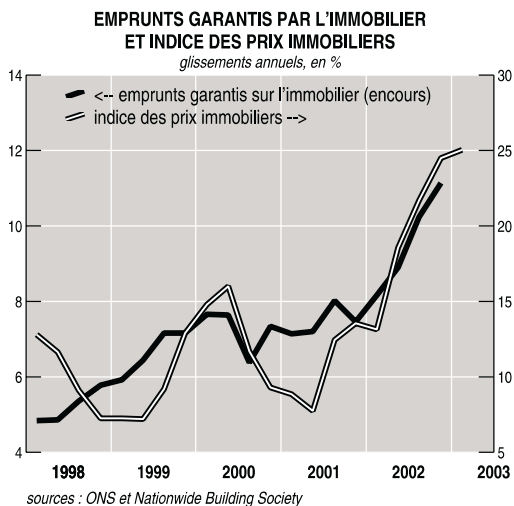
En 2003, le ralentissement de la consommation privée serait progressivement relayé par un léger redémarrage des exportations et de l'investissement.

La consommation des ménages freinerait au cours du premier semestre de 2003, principalement en raison du ralentissement du revenu des ménages. On observe déjà une forte diminution de la croissance des salaires réels (cf. graphique 11). Ces derniers ont été affectés par le ralentissement des salaires nominaux. En effet, le marché du travail s'est restructuré en fin d'année 2002 : notamment, des emplois à temps partiel dans l'administration publique se sont substitués à des emplois à temps plein dans l'industrie et le secteur financier. Ainsi le salaire moyen par tête diminue en raison de la baisse du nombre d'heures travaillées, mais également parce que les emplois créés dans l'administration sont moins rémunérateurs que dans le secteur financier. Ces salaires réels ont également pâti de la hausse de l'inflation : la hausse des prix de l'énergie pèserait sur l'inflation au premier semestre de 2003. Le pouvoir d'achat des ménages serait donc réduit. Cette baisse serait d'autant plus marquée que les cotisations de santé augmenteraient à partir du mois d'avril.

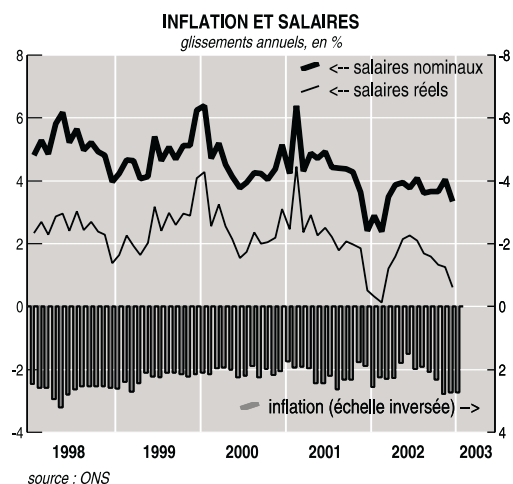
9



10



11



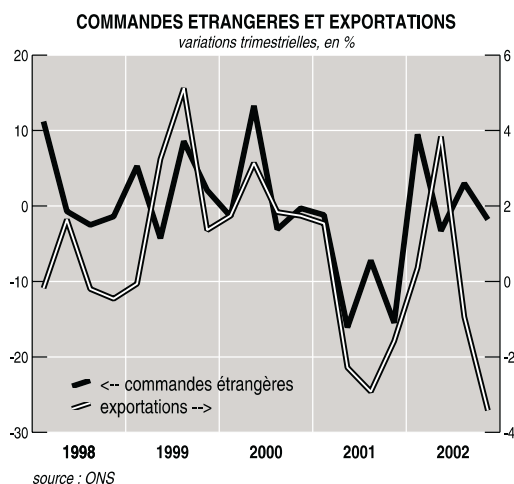
Dans ces conditions la consommation des ménages ralentirait : les ventes au détail de janvier se sont déjà rétractées de -1% en volume par rapport au mois précédent. Les achats immobiliers suivraient la même tendance, si bien que la croissance des prix de l'immobilier s'infléchirait en 2003. L'augmentation des prix immobiliers passerait de +26% en 2002 à +10% en 2003 selon les prévisions de la Nationwide Building Society. La croissance des ressources tirées par les ménages du refinancement hypothécaire serait alors moins dynamique. Ce mécanisme accentuerait le ralentissement de la consommation.

La consommation publique conserverait, quant à elle, un rythme de croissance dynamique, conformément aux objectifs annoncés par le gouvernement, notamment concernant la restructuration du système de santé et du système d'enseignement.

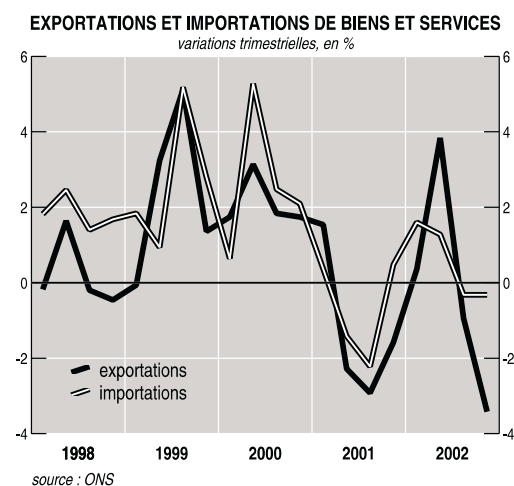
Le ralentissement de la demande intérieure serait partiellement atténué par l'arrêt de la baisse de l'investissement à partir du deuxième trimestre de 2003. En effet, avec un arrêt de la dégradation des conditions de crédit, la croissance de l'investissement redeviendrait positive (+0,5%) à partir du deuxième trimestre, marquant le redémarrage d'un nouveau cycle d'investissement. Mais, ce redémarrage serait encore frileux : d'une part, le taux d'utilisation reste faible ; d'autre part, le ralentissement anticipé de la demande intérieure et les incertitudes géopolitiques pèsent sur les anticipations et l'optimisme des entrepreneurs, ce qui ne favoriserait pas un investissement massif.

En raison de l'atonie de la croissance en zone euro, la croissance des exportations resterait légèrement négative au premier trimestre de 2003. Cette tendance semble confirmée par les perspectives d'exportations et les commandes étrangères qui sont légèrement dégradées dans les enquêtes (cf. graphique 12). Le redémarrage de l'activité américaine au début de l'année 2003 se répercuterait avec un certain délai sur les échanges du Royaume-Uni et de la zone euro. Ainsi, la croissance des exportations serait à nouveau positive à partir du deuxième trimestre tout en se maintenant à des niveaux peu élevés en raison du redressement modéré de l'économie européenne.

12



13



La croissance des importations, largement conditionnée par le niveau de la demande totale, et notamment des exportations (cf. graphique 13) serait négative au premier trimestre de 2003. Elle redeviendrait positive au deuxième trimestre.

Au total, la contribution des échanges extérieurs qui a été fortement négative en 2002, serait moins pénalisante pour la croissance au premier semestre de 2003. ■

Conjoncture dans la zone euro

En 2002, le produit intérieur brut de la zone euro a progressé à un rythme très modéré, de +0,8%. La principale cause de cette faiblesse de la croissance a résidé dans l'atonie de la demande intérieure qui n'a contribué que pour +0,2% à la croissance.

Au premier trimestre de 2003, la demande intérieure resterait peu dynamique et le produit intérieur brut stagnerait en zone euro. A la fin du printemps, le rythme de l'activité pourrait se redresser légèrement. Cette reprise serait perceptible dans les principales économies de la zone euro.

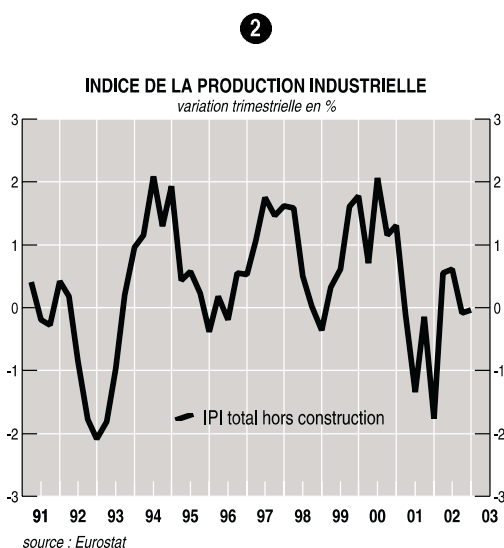
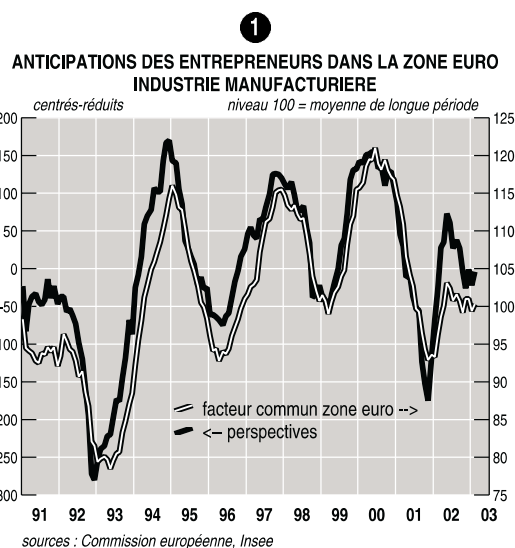
L'activité s'est redressée au début de 2002 grâce à un environnement extérieur plus porteur

Dans l'industrie manufacturière, le climat des affaires a connu une amélioration sensible dès la fin de l'année 2001. Les perspectives de production se sont retournées à la hausse de façon marquée dans les principales économies de la zone euro en janvier (cf. graphique 1). L'amélioration de l'environnement international de la zone euro, à partir du premier trimestre, explique sans doute en partie le redressement des anticipations des entrepreneurs. En particulier en Allemagne et en Italie, les commandes étrangères adressées à l'industrie manufacturière ont progressé fortement au premier semestre de 2002, enregistrant des taux de croissance de +6,3% en Allemagne et de +6,5% en Italie.

Le regain de confiance des industriels européens a eu des répercussions positives sur l'activité. L'indice de la production industrielle a progressé au premier semestre de 2002 sur un rythme annualisé proche de 2,5% (cf. graphique 2). A partir du deuxième trimestre, l'amélioration de l'environnement international de la zone euro a dynamisé les exportations. Alors que le taux de croissance des exportations était nul au premier trimestre, il a atteint des pentes annualisées proches de 8% aux deuxième et troisième trimestres de 2002 (cf. tableau).

L'amélioration du climat des affaires a aussi incité les entrepreneurs à adopter un comportement de stockage moins restrictif. La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB a ainsi été positive au premier semestre de 2002.

Le retournement à la hausse des anticipations a joué dans le sens d'un moindre repli de l'investissement en équipement au deuxième trimestre et d'une stabilisation au troisième. Les investissements espagnols et italiens ont notamment fortement rebondi au troisième trimestre (respectivement +2,6% et +3,9%) permettant à l'investissement total en zone euro de ne pas baisser. En Italie, l'arrivée à échéance de mesures fiscales incitatives, pourrait aussi expliquer le mouvement d'investissement observé au second semestre de 2002.



PIB DE LA ZONE EURO ET DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(en %)

	Variations trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2001		2002				2003		2001	2002	2003 (acquis)
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
ALLEMAGNE											
PIB	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,7	0,2	0,1
Importations	-2,2	-0,1	-3,6	1,7	2,1	1,9	0,1	0,1	1,3	-2,1	3,1
Consommation des ménages	-0,2	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,0	1,6	-0,6	0,2
Consommation publique	-0,2	0,8	0,7	0,6	0,2	-0,5	0,1	0,1	0,8	1,5	0,1
FBCF totale	-1,7	-1,3	-1,9	-3,5	-0,2	0,8	-0,7	0,1	-4,9	-6,5	-1,0
Exportations	0,9	-1,0	0,6	1,2	2,9	0,3	0,3	0,5	5,4	2,7	2,6
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,5	-0,4	-0,7	-0,5	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	-1,4	-0,1
<i>Variations de stocks</i>	-0,7	0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,6	0,1	0,2
<i>Commerce extérieur</i>	1,0	-0,3	1,4	-0,1	0,4	-0,5	0,1	0,2	1,4	1,6	0,0
FRANCE											
PIB	0,3	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	1,8	1,2	0,9
Importations	-0,7	-2,9	3,0	1,6	0,6	-0,4	0,9	1,0	0,9	1,2	2,1
Consommation des ménages	0,9	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,7	0,3	2,7	1,8	1,7
Consommation publique	1,2	0,4	1,2	1,0	0,5	1,1	0,7	0,7	2,5	3,6	2,6
FBCF totale	0,4	-0,5	0,3	-0,1	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1	2,6	-0,6	-1,4
Exportations	-0,6	-1,8	1,9	1,8	1,6	-0,3	0,5	0,5	1,5	1,5	1,8
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,8	0,1	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,3	2,6	1,7	1,2
<i>Variations de stocks</i>	-0,5	-0,7	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-1,0	-0,6	-0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0
ITALIE											
PIB	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	1,8	0,4	0,7
Importations	-4,0	-0,4	-0,6	3,7	2,4	2,1	0,1	0,5	1,0	1,5	4,2
Consommation des ménages	-0,4	0,1	-0,3	0,2	0,8	1,0	0,2	0,2	1,0	0,4	1,4
Consommation publique	0,6	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,6	0,3	0,3	3,5	1,7	0,1
FBCF totale	-0,2	-0,5	-1,5	0,5	2,8	2,1	-0,7	0,2	2,6	0,5	1,7
Exportations	-3,2	-0,2	-3,9	5,2	3,3	-0,1	0,3	0,5	1,1	-1,0	4,3
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,1	0,1	-0,4	0,3	1,1	0,9	0,0	0,2	1,8	0,7	1,2
<i>Variations de stocks</i>	0,0	-0,3	1,3	-0,5	-1,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,4	-0,6
<i>Commerce extérieur</i>	0,2	0,1	-1,0	0,4	0,3	-0,6	0,1	0,0	0,1	-0,7	0,1
ESPAGNE											
PIB	1,0	0,1	0,5	0,5	0,8	0,3	0,2	0,4	2,7	2,0	1,3
Importations	-1,7	0,9	-0,8	-0,1	4,2	4,0	0,2	0,5	3,5	2,2	5,6
Consommation des ménages	0,4	0,7	0,3	0,3	0,2	1,0	0,1	0,3	2,5	1,9	1,2
Consommation publique	0,9	0,9	1,1	0,8	0,8	1,2	0,8	0,8	3,1	3,8	2,9
FBCF totale	0,8	-1,5	0,8	1,0	1,4	-0,6	0,3	0,3	3,2	1,4	0,9
Exportations	0,0	-0,6	-2,3	1,4	5,9	1,1	0,8	0,6	3,4	1,4	5,3
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,6	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2	0,4	2,8	2,1	1,4
<i>Variations de stocks</i>	-0,2	0,3	0,4	-0,5	-0,2	0,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,6	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-1,0	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,2
ZONE EURO											
PIB	0,1	-0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	0,0	0,2	1,4	0,8	0,6
Importations	-1,2	-0,8	-1,0	1,5	1,8	0,6	0,3	0,5	1,5	-0,3	2,4
Consommation des ménages	0,2	0,0	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	1,8	0,6	0,7
Consommation publique	0,2	0,6	0,7	0,9	0,3	0,5	0,4	0,4	2,1	2,5	1,5
FBCF totale	-0,7	-0,9	-0,2	-1,3	-0,2	-0,1	-0,5	0,2	-0,6	-2,5	-0,8
Exportations	-0,1	-1,2	0,2	1,7	2,1	0,0	0,2	0,6	2,8	1,2	2,1
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	1,3	0,3	0,6
<i>Variations de stocks</i>	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	0,4	-0,2	0,4	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,5	0,6	0,0

■ Préviation
Données arrêtées au 10 mars 2003.

Toutefois, la demande des ménages est restée atone pendant l'année 2002 et a pesé sur la demande des entreprises

En 2002, la consommation privée n'a progressé que de 0,6%, en net ralentissement par rapport à 2001. La dégradation persistante des marchés du travail explique le faible dynamisme de la demande des ménages. L'emploi, après avoir ralenti pendant les deux premiers trimestres de 2002, s'est contracté au troisième pesant sur les revenus d'activité. Parallèlement, la hausse graduelle du taux de chômage, de 8,1% en décembre 2001 à 8,5% en décembre 2002 (cf. graphique 3), a continué de déprimer la confiance des ménages qui s'inscrit en repli marqué depuis le mois de juin. Tous les pays de la zone sont confrontés à cette situation à l'exception de l'Italie. L'Allemagne semble toutefois davantage pénalisée, l'emploi reculant de -0,9% sur l'année. La dégradation du marché du travail allemand s'est répercutée sur les dépenses de consommation des ménages qui ont contribué négativement à la croissance du PIB en 2002 (-0,4 point).

La faible croissance de la consommation privée en zone euro masque un profil de reprise en cours d'année. La consommation privée s'est sensiblement redressée à partir du deuxième trimestre de 2002, enregistrant alors un taux de croissance de +0,4%. Elle a notamment été favorisée par le ralentissement de l'inflation, de 2,7% en janvier 2002 à 1,8% en juin.

Au troisième trimestre, des mesures exceptionnelles visant à soutenir le revenu des ménages s'ajoutent à ce phénomène : baisse du taux d'imposition sur le revenu en France, versement important de prestations familiales en Allemagne.

Au quatrième trimestre, la consommation privée en zone euro s'est maintenue sur les rythmes déjà enregistrés aux deuxième et troisième trimestres (+0,4%). Toutefois, sans le soutien ponctuel des dépenses de consommation des ménages en Italie, un

moindre dynamisme aurait probablement été constaté. En effet, la modération salariale observée au quatrième trimestre et la dégradation de la confiance des ménages liée à la hausse persistante du chômage dans tous les pays laissent présager un ralentissement des dépenses des ménages en zone euro. En Italie, l'accélération de la consommation privée peut s'expliquer par des ventes d'automobiles très dynamiques au quatrième trimestre (+11,2%). Des mesures d'aides au secteur automobile ont été mises en place par le gouvernement en juillet dernier : exonérations fiscales, suppression de la vignette pendant trois ans pour l'achat d'une petite cylindrée avant la fin 2002. L'anticipation de l'arrivée à échéance de ces aides a incité les Italiens à acheter massivement des automobiles.

La conjoncture s'est dégradée à l'été 2002 avec l'apparition d'incertitudes portant sur l'environnement extérieur et sur les conditions financières

A partir de l'été, l'environnement extérieur de la zone euro s'est dégradé, comme en témoigne le net ralentissement des importations aux États-Unis. Au sein de la zone euro, les jugements relatifs aux carnets étrangers, mesurés par les enquêtes de conjoncture, se sont infléchis. En Allemagne et en Italie, les commandes étrangères adressées à l'industrie manufacturière se sont contractées au troisième trimestre.

Parallèlement, les conditions financières se sont détériorées suite aux affaires de fraude comptable aux États-Unis. Les marchés boursiers ont enregistré un repli marqué au troisième trimestre au cours duquel l'indice boursier Eurostoxx 50 a reculé de -20%.

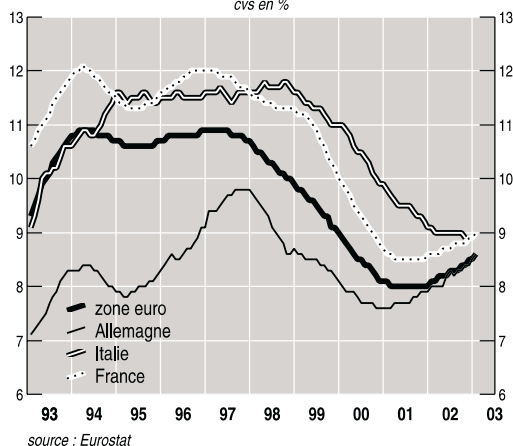
L'émergence de ces incertitudes a entraîné, dans la plupart des économies de la zone euro, une nette détérioration des perspectives de production dans l'industrie manufacturière à partir du mois juin. Alors que la production industrielle s'est stabilisée dès le troisième trimestre de 2002, la détérioration du climat conjoncturel a surtout pesé sur la croissance du PIB à partir du quatrième trimestre (+0,2%). Au cours de ce trimestre, les exportations européennes ont stagné après avoir fortement progressé aux deuxième et troisième trimestres. L'investissement s'est encore légèrement replié.

Le ralentissement de la croissance au quatrième trimestre est observé dans les principales économies de la zone euro. Outre-Rhin, l'activité n'a pas progressé. Toutefois, en Italie, l'arrivée à échéance en fin d'année de mesures exceptionnelles favorisant l'investissement productif (Loi «Tremonti-bis») et les ventes d'automobiles a eu pour effet d'encore dynamiser la demande intérieure, et de soutenir ainsi la croissance du PIB au quatrième trimestre (+0,4%).

3

TAUX DE CHOMAGE HARMONISÉS

cvs en %



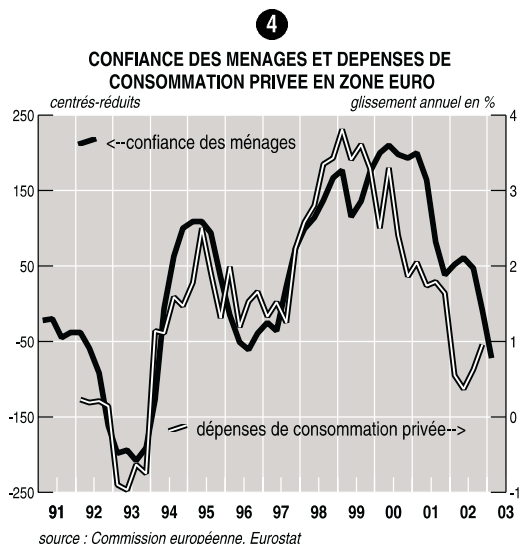
Au premier trimestre de 2003, le PIB stagnerait en raison de la faiblesse de la demande intérieure et de l'appréciation du change

Au premier trimestre de 2003, la consommation resterait pénalisée par la faible croissance du revenu disponible dans un marché du travail déprimé, où la progression de l'emploi deviendrait nulle. En outre, le pouvoir d'achat des ménages se trouverait écorné par l'accélération de l'inflation, en liaison avec la forte hausse des cours du pétrole observée depuis novembre. En Espagne et en Italie, ce phénomène viendrait amplifier la très forte croissance des prix déjà observée depuis le début de 2002, respectivement à +3,7% et +2,9% en glissement annuel en janvier 2003. La hausse des prix du pétrole prise isolément n'affecterait cependant que faiblement la croissance du PIB en zone euro à court terme. En effet, l'impact négatif sur la consommation privée serait compensé par un effet négatif sur les importations, d'ampleur proche (cf. dossier « L'apport complémentaire d'un modèle macro-économétrique pour l'analyse conjoncturelle : exemple sur la zone euro »).

La consommation serait également affectée par la dégradation de la confiance des ménages au premier trimestre de 2003 (cf. graphique 4). La montée du chômage et les incertitudes face à un conflit en Irak, ont beaucoup pesé sur le moral des ménages ces derniers mois.

Au total, la consommation privée ralentirait au premier trimestre de 2003. Elle progresserait de +0,2% après +0,4% au quatrième trimestre de 2002. En Allemagne, les hausses de cotisations sociales, le relèvement des taxes énergétiques et les destructions d'emplois observées fin 2002 contribueraient à déprimer davantage les dépenses de consommation privée que dans les autres pays de la zone euro : la consommation privée se replierait de -0,1% au premier trimestre de 2003. En Italie, la forte inflation et les hausses d'impôts anticipées suite à l'annonce de réduction du déficit budgétaire faite par le gouvernement domineraient l'impact positif lié aux allègements d'impôts prévus pour 2003.

La faiblesse persistante de la demande intérieure accentuée par le ralentissement de la consommation privée continuerait de peser sur la demande des entreprises et sur l'investissement au premier trimestre de 2003. En février, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière font état d'une nouvelle détérioration des perspectives d'activité et une proportion croissante d'entrepreneurs juge leurs capacités de production suffisantes en regard de la demande. En outre, malgré le bas niveau des taux d'intérêt réels, l'investissement souffrirait encore du resserrement passé des conditions financières suite aux fortes baisses des cours enregistrées sur les marchés boursiers en 2002. L'investissement total se replierait de -0,5% au premier trimestre après avoir reculé de -0,1% au quatrième trimestre. En



Italie, l'investissement subirait de plus le contrecoup de la fin des effets bénéfiques de la loi «Tremonti-bis».

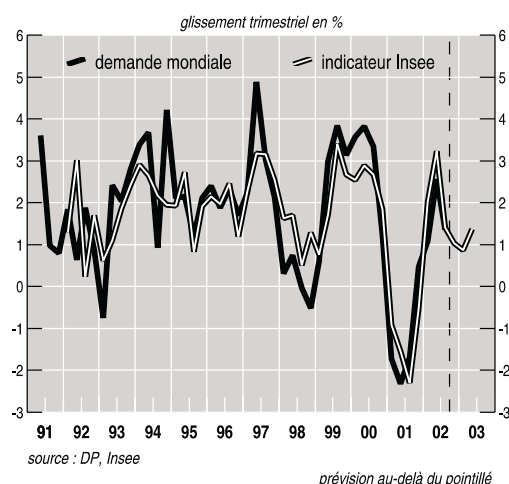
Enfin, les exportations resteraient déprimées. En effet, l'environnement extérieur de la zone euro est moins porteur depuis le troisième trimestre de 2002, avec le ralentissement des importations aux États-Unis et au Royaume-Uni. De plus, l'appréciation continue du taux de change de l'euro depuis le printemps 2002 pèserait sur la compétitivité-prix des exportations européennes. Au premier trimestre, les exportations progresseraient ainsi de +0,2% après +0,0% au quatrième trimestre de 2002.

Au printemps, une reprise se dessinerait à la faveur d'un environnement extérieur plus porteur et d'un assouplissement des conditions de crédit

Au deuxième trimestre de 2003, le PIB progresserait de +0,2% en zone euro. Peu dynamique au premier trimestre de 2003, l'environnement international de

5

DEMANDE MONDIALE ADRESSEE A LA ZONE EURO



la zone euro redeviendrait progressivement plus porteur à partir du deuxième trimestre (*cf. graphique 5*). Toutefois, l'appréciation de l'euro continuerait de peser sur les exportations européennes qui ne se redresseraient que légèrement.

L'assouplissement progressif des conditions de crédit favoriserait une reprise modérée de l'investissement productif. Néanmoins, celui-ci resterait pénalisé par l'atonie de la demande des ménages et par la faiblesse passée de la demande étrangère. En Italie, l'investissement serait de plus favorisé par des mesures fiscales : la baisse de deux points du taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés à compter du 1^{er} janvier 2003 soutiendrait l'investissement des entreprises. De plus, l'investissement public serait dynamisé par la mise en œuvre de promesses électorales concernant la modernisation des infrastructures étatiques.

Enfin, la consommation privée resterait fragilisée par l'atonie persistante de l'emploi et par les effets négatifs sur le pouvoir d'achat des ménages de la hausse des prix du pétrole. Les dépenses de consommation privée progresseraient au deuxième trimestre au rythme ralenti enregistré au premier trimestre (+0,1%).

La reprise de l'activité au deuxième trimestre de 2003 serait variable selon les pays de la zone euro. En Allemagne, l'activité resterait déprimée sur la période. Le PIB stagnerait après s'être contracté de -0,1% au premier trimestre. En Italie, l'activité repartirait lentement au deuxième trimestre en raison d'une amélioration progressive de la demande interne. En Espagne, l'amélioration de la croissance européenne et le desserrement des contraintes financières permettraient un redressement plus sensible de la croissance : le PIB progresserait de +0,4% au deuxième trimestre de 2003. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Le renchérissement des produits pétroliers durant l'hiver s'est traduit par la poursuite du redressement de l'inflation dans la zone euro. En février 2003, l'inflation atteint ainsi +2,4%, après un point bas à +1,8% en juin 2002.

Ce phénomène masque toutefois le reflux de l'inflation sous-jacente qui, sur la même période, est passée de +2,4% à +1,9%. Avec l'accélération des prix des produits manufacturés, l'inflation sous-jacente se stabiliserait au premier semestre de 2003 (+1,9% en juin).

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 30 dollars le baril et d'un taux de change stable à 1,08 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro continuerait d'augmenter lentement en raison du dynamisme des prix énergétiques et de la légère accélération des prix alimentaires. Elle s'établirait à +2,5% en juin 2003.

Fin 2002, la hausse des prix de l'énergie a masqué la baisse de l'inflation sous-jacente

L'inflation dans la zone euro a progressé de +0,6 point, passant de +1,8% (en glissement annuel) en juin 2002 à +2,4% en février 2003. Ce rebond est

largement conditionné par la hausse des prix du pétrole, de 24 à 32 dollars le baril sur cette période. Le glissement annuel des prix de l'énergie a ainsi de nouveau augmenté cet hiver, contribuant plus fortement qu'attendu ⁽¹⁾ au dynamisme de l'indice d'ensemble (effet de +0,9 point entre juin 2002 et février 2003).

Ce phénomène a masqué le mouvement de repli de l'inflation sous-jacente ⁽²⁾, qui est passée de +2,4% en juin 2002 à +1,9% en février 2003. En effet, le ralentissement passé des prix de production industriels a continué d'alimenter durant l'hiver la décélération des prix à la consommation des produits manufacturés. Les prix de ce regroupement expliquent l'essentiel du recul de l'inflation sous-jacente entre juin 2002 et février 2003, contribuant pour -0,25 à l'évolution de l'inflation d'ensemble. Les prix des services n'ont accompagné ce mouvement que de manière marginale (contribution de -0,1 point) en raison de la progression passée toujours soutenue des salaires dans la zone euro.

(1) L'exercice de prévision de décembre 2002 tablait sur une stabilité à 25 dollars le baril du prix du Brent, alors que celui-ci a dépassé 30 dollars dès le début de 2003.

(2) Mesurée comme le glissement annuel de l'IPCH hors énergie, alimentation, alcools et tabacs.

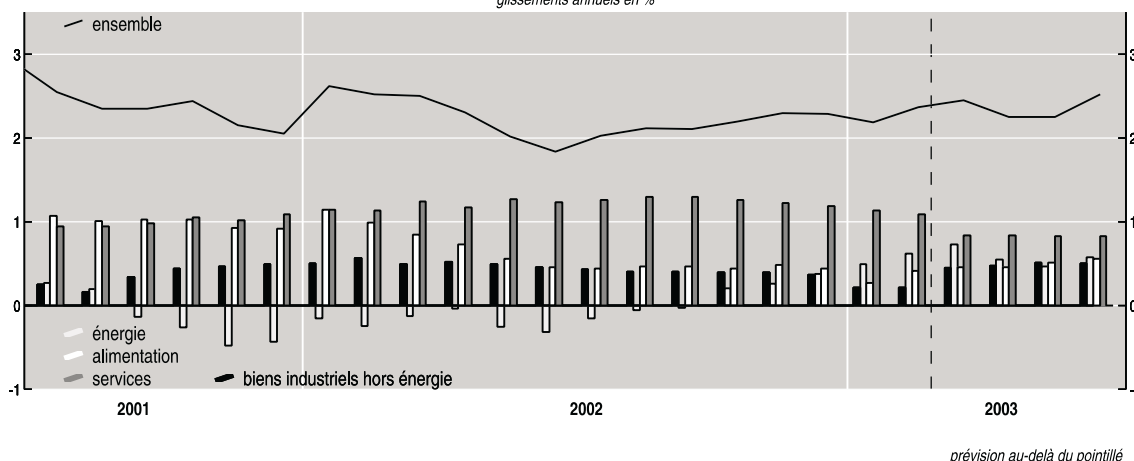
INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)			
	février 2002	juin 2002	février 2003	juin 2003
Produits alimentaires (15,5)	5,1	1,9	1,3	1,9
Boissons alcoolisées et tabac (3,8)	3,7	4,1	5,6	6,3
Habillement-chaussures (7,6)	2,7	2,3	0,5	0,1
Logement-eau-gaz-électricité (14,9)	1,3	0,7	2,8	3,3
Ameublement et articles d'entretien (7,9)	1,9	1,7	1,3	1,1
Santé (3,9)	2,1	2,3	2,6	2,3
Transports (15,3)	0,5	0,5	4,4	3,8
Communications (2,9)	-0,6	0,0	-1,1	-1,7
Loisirs et culture (9,7)	1,6	1,5	0,5	0,9
Enseignement (0,9)	3,7	3,8	3,7	3,8
Hôtels-café-restaurants (9,5)	4,4	4,7	3,5	3,6
Autres biens et services (8,1)	3,0	2,9	3,0	2,9
Ensemble (100,0)	2,5	1,8	2,4	2,5
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,3)	4,8	2,3	2,1	2,9
Énergie (8,2)	-2,9	-3,5	7,6	7,0
Inflation sous-jacente (72,5)	2,5	2,4	1,9	1,9
dont Produits manufacturés (31,6)	1,8	1,4	0,7	1,6
Services (40,9)	3,1	3,2	2,7	2,0

■ Préviation
Source : Eurostat

1

DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO contributions des grands postes



Les prix des produits alimentaires ont de nouveau légèrement décéléré cet hiver en raison d'un effet de base favorable : les mauvaises conditions climatiques en fin d'année 2001 avaient induit de fortes hausses de prix des produits frais début 2002 et ne sont désormais plus prises en compte dans le calcul du glissement annuel. Ce phénomène est compensé par l'accélération des prix du tabac (relèvement des taxes en France et en Allemagne). Au total, l'alimentation (y compris alcools et tabacs) a une contribution nulle à l'accélération de l'indice d'ensemble entre juin 2002 et février 2003.

Avec l'accélération des prix des produits manufacturés, l'inflation sous-jacente cesserait de se replier

Les prix à la consommation des produits manufacturés⁽³⁾ répercuteraient avec les délais habituels la réorientation à la hausse des prix de production depuis novembre 2002. Ils recommenceraient donc à accélérer lentement au deuxième trimestre de 2003. Dans les services, les évolutions salariales constituent un indicateur avancé de l'ordre de 4 à 5 trimestres des prix à la consommation : la croissance des salaires dans la zone euro s'étant légèrement infléchie aux deuxième et troisième trimestres de 2002, les prix des services décéléreraient lentement au premier semestre de 2003. Ce repli serait amplifié par la sortie du calcul du glissement annuel des hausses inhabituelles enregistrées au premier trimestre de 2002, notamment à l'occasion du passage à l'euro fiduciaire.

(3) Les mouvements erratiques enregistrés en janvier et février 2003 pour ce regroupement tiennent aux effets statistiques du décalage des soldes en France, qui contrairement à l'année précédente ont été concentrés sur le mois de janvier.

Au total, le retour à des prix des produits manufacturés plus dynamiques au printemps serait compensé par la décélération des prix des services. L'inflation sous-jacente resterait ainsi stable autour de son niveau de février 2003, pour s'établir à +1,9% en juin 2003.

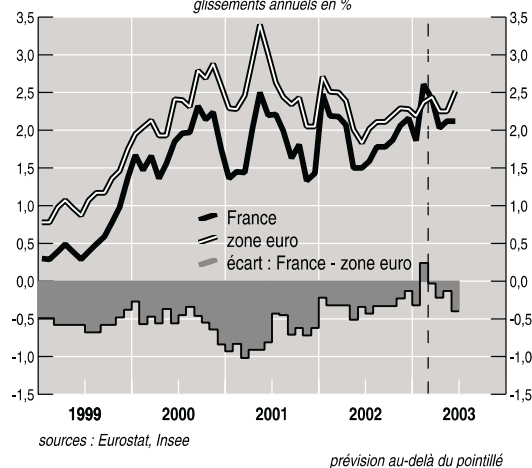
L'inflation resterait supérieure à +2,0% au cours du premier semestre de 2003

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 30 dollars le baril et d'un taux de change stabilisé à 1,08 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro serait, au printemps, légèrement supérieure à son niveau actuel. Elle s'établirait à +2,5% en juin 2003.

D'un point de vue sectoriel, cette augmentation de l'inflation de +0,1 point entre février et juin 2003 serait due à une légère accélération des prix de l'ali-

2

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE France et zone euro



ENCADRÉ 1 : L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES DYNAMIQUES DE PRIX S'ACCROÎT AU SEIN DE LA ZONE EURO

Depuis un an, l'inflation sous-jacente de la zone euro recule : +1,9% en février 2003 après +2,5% en février 2002. Mais ce repli n'a pas été observé unanimement dans tous les pays de la zone : au Portugal, l'inflation sous-jacente n'a pas diminué entre février 2002 et février 2003 ⁽¹⁾. Sur la même période, l'écart maximal d'inflation est passé de 3,2 à 3,8 points.

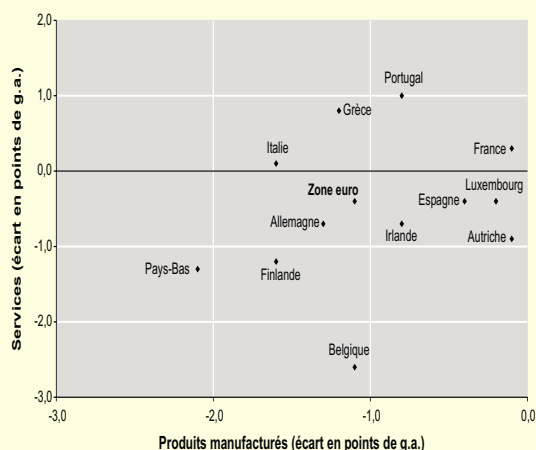
Cette plus grande dispersion est à rapprocher de l'évolution de l'inflation sous-jacente et de celle de ses deux principales composantes : services et produits manufacturés. Les prix des services ont accéléré depuis un an dans les pays « latins » (Italie, Portugal, Grèce et France, cf. graphique), compensant la désinflation manufacturière. Ce dynamisme des prix des services entretient le maintien de l'inflation sous-jacente. A l'opposé, l'Alle-

magne, l'Autriche, la Finlande et la Belgique ont vu le ralentissement des prix des services amplifier le recul de l'inflation sous-jacente, qui est désormais inférieure à +1,5% dans ces quatre pays.

Le cas des « petites économies dynamiques » (Irlande et Pays-Bas) est à envisager à part : 2002 a essentiellement constitué pour ces deux pays une période de résorption des effets sur l'inflation du choc pétrolier de l'année 2000. ■

(1) C'est aussi le cas pour la France mais ceci revêt un caractère exceptionnel dont les effets disparaîtront en mars. En février, l'indice des prix a été plus dynamique qu'à l'habitude car, cette année, les soldes ont été concentrées en janvier et n'ont donc pas du tout joué à la baisse sur l'indice en février.

ÉVOLUTION DE L'INFLATION
DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO
ÉCART ENTRE FÉVRIER 2002 ET FÉVRIER 2003



source : Eurostat

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	Inflation		Inflation sous-jacente	
	février 2002	février 2003	février 2002	février 2003
France	2,3	2,5	1,9	2,0
Allemagne	1,7	1,3	1,6	0,6
Italie	2,7	2,6	3,0	2,4
Espagne	3,2	3,8	3,5	3,2
Pays-Bas	4,5	3,2	4,5	2,9
Belgique	2,5	1,6	3,0	1,1
Autriche	1,7	1,8	2,1	1,5
Finlande	2,5	2,1	2,8	1,5
Portugal	3,3	4,1	4,2	4,2
Irlande	4,9	5,1	5,5	4,7
Luxembourg	2,2	3,2	2,4	2,1
Grèce	3,9	4,2	3,5	3,3
Zone euro	2,5	2,4	2,5	1,9
Royaume-Uni	1,5	n.d.	1,6	n.d.
Suède	2,7	3,3	2,3	1,7
Danemark	2,4	2,9	2,7	2,8
U.E.	2,3	2,3	2,3	1,8

Source : Eurostat

mentation. Après un printemps 2002 caractérisé par la modération des prix alimentaires, ceux-ci retrouveraient au deuxième trimestre de 2003 des évolutions saisonnières habituelles, sous réserve de conditions climatiques normales. Un effet de base du même type joue en sens inverse sur les prix de l'énergie. Ceux-ci ont connu au deuxième trimestre de 2002 de fortes hausses liées au rebond très pon-

tuel du prix du pétrole en mai 2002. L'hypothèse de stabilité des prix du pétrole à son niveau actuel jusqu'en juin 2003 conduit en prévision à ne pas reconduire ces hausses en fin de semestre, ce qui se traduit par un léger infléchissement du glissement annuel des prix de l'énergie. Ceux-ci aurait une contribution nulle à la progression de l'inflation d'ici à juin 2003. ■

Pétrole et matières premières

Après avoir augmenté de 25 à 33 dollars entre le début du mois de décembre et la fin du mois de février, le prix du baril de pétrole (brent, prix spot à Rotterdam) se maintiendrait à un niveau élevé à l'horizon de la prévision. Il resterait autour de 30 dollars tout au long du premier semestre.

Ce niveau élevé s'explique par les tensions au Venezuela et entre la communauté internationale et l'Irak. Leur conjonction continuerait d'affecter fortement l'offre globale et exercerait une forte pression sur le prix du pétrole. Les capacités de production excédentaires du marché semblent difficilement pouvoir combler une insuffisance supplémentaire de l'offre liée à une guerre en Irak. Le cours du baril se maintiendrait donc à des niveaux élevés.

Le cours du Brent a augmenté au cours du dernier semestre de 2002. L'anticipation par les marchés d'une intervention militaire en Irak a favorisé l'augmentation du prix du baril. Cette hausse s'est accélérée au début du mois de décembre suite à l'arrêt quasi total de la production vénézuélienne. Cet événement a constitué un choc d'offre important et a eu un impact immédiat sur le prix du pétrole qui a augmenté de 8 dollars entre le début du mois de décembre et la fin du mois de février.

La hausse observée depuis le début du troisième trimestre de 2002 s'expliquerait donc par la prime de risque liée à l'anticipation d'un conflit en Irak et par la baisse de l'offre du Venezuela. Le choc que constituerait l'arrêt conjoint de la production en Irak et au

Venezuela suffirait à expliquer une hausse du prix du baril proche de celle observée (cf. encadré sur l'impact des chocs d'offre sur le prix du pétrole).

L'offre vénézuélienne se maintiendrait nettement en dessous de son niveau de production habituel

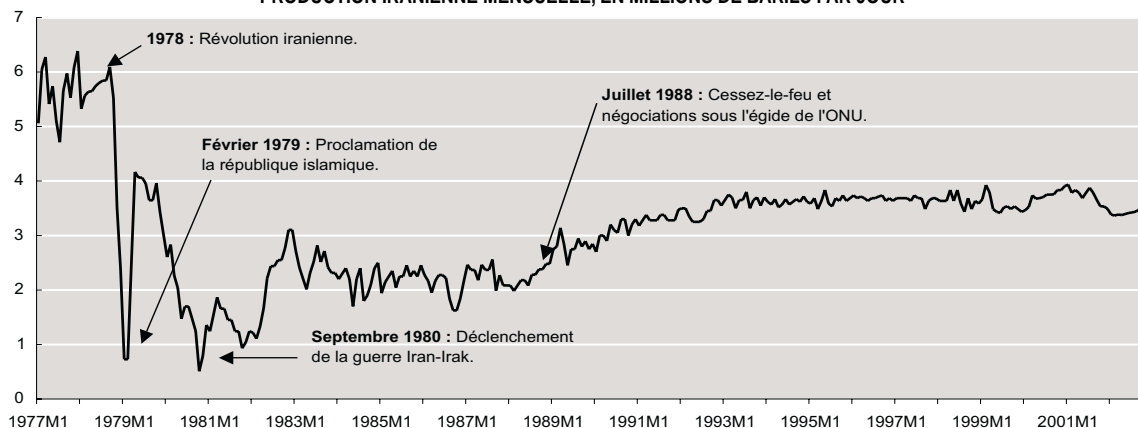
Les turbulences politiques qui ont eu lieu au Venezuela ont paralysé son économie durant les mois de décembre et de janvier. L'industrie pétrolière n'a pas dérogé à ce mouvement et la production est passée de près de 2,70 à 0,60 million de barils par jour (mb/j) entre novembre 2002 et janvier 2003.

Alors que la situation politique semblait s'apaiser à la fin du mois de janvier, la reprise de la production n'a été que très progressive. Après un arrêt de la production, il faut généralement deux à trois mois pour retrouver la capacité de production initiale. A titre d'exemple, entre la fin de la révolution iranienne en février 1979 et le début de la guerre Iran-Irak en juillet 1980, la production iranienne n'avait pas retrouvé son niveau précédent les perturbations politiques (cf. graphique 1).

Au milieu du mois de février de nouvelles tensions politiques sont apparues au Venezuela, après le lancement d'un mandat d'arrêt contre le président de la fédération nationale du patronat et contre celui de la principale centrale syndicale du pays. Ce nouvel incident pourrait à nouveau freiner la reprise de la production. L'Agence Internationale de l'Énergie

1

PRODUCTION IRANIENNE MENSUELLE, EN MILLIONS DE BARILS PAR JOUR



source : Revue mensuelle de l'énergie

MESURER L'IMPACT DES CHOC D'OFFRE SUR LE PRIX DU PÉTROLE

Depuis le début du mois de décembre 2002, le prix du pétrole a fortement augmenté : le prix du baril est passé de 25 dollars au début du mois de décembre à 33 dollars à la fin du mois de février. Cette hausse est liée à l'arrêt de la production au Venezuela durant les mois de décembre et de janvier, ainsi qu'aux menaces de guerre contre l'Irak.

Afin de quantifier l'impact de ces tensions sur le prix du pétrole, nous estimons une équation reliant le prix du pétrole aux événements géopolitiques passés qui ont perturbé le niveau de l'offre mondiale.

Les principaux chocs sur l'offre mondiale de pétrole (cf. tableau) ont été tirés d'un article d'Hamilton (*What is an oil shock ? juin 2000, NBER 7755*). Leur ampleur est mesurée par la baisse de la production de pétrole liée à l'occurrence du choc. La baisse est mesurée ex ante, i.e. sans prendre en compte la réaction endogène des autres pays producteurs.

Le prix du pétrole dépend du niveau de l'offre supposée inélastique, et de celui de la demande (cf. graphique A). Dans le cas présent, le niveau de la demande est mesuré par le PIB des États-Unis comme approximation pour l'activité mondiale. Le niveau de l'offre est évalué grâce à une variable Q qui mesure l'ampleur des chocs exogènes sur l'offre mondiale de pétrole à la date considérée. Elle vaut la part dans la production totale de la baisse imputable au choc d'offre et 0 sinon. Ainsi, au moment de la crise de Suez, la variable Q prend la valeur 0,0% en octobre 1956, 10,1% en novembre puis à nouveau 0,0% en décembre.

Les résultats indiquent que les facteurs de demande ne sont pas significatifs (1) et que seuls le niveau passé des prix et l'ampleur du choc d'offre ont un impact sur l'évolution du prix du pétrole.

A l'aide de l'équation ci-dessous, l'effet potentiel d'un arrêt conjoint de la production irakienne et vénézuélienne est évalué en fixant Q à 7.8%, c'est-à-dire la part de ces productions dans l'offre totale en novembre 2002. Le résultat montre que ce choc aurait un impact important sur le prix du pétrole qui passerait de 25 à 32 dollars (cf. graphique B).

Cette augmentation est proche de l'évolution effectivement observée entre le début du mois de décembre et la fin du mois de février. Il semble donc que les marchés avaient incorporé dans leurs anticipations de février un arrêt de la production en Irak. ■

(1) Notons que le PIB américain est endogène car les chocs sur le prix du pétrole affectent l'activité mondiale et le PIB américain en particulier. Nous avons donc instrumenté le PIB par les dépenses publiques. Tous les termes correspondants sont non significatifs : ils ont été omis dans ce qui suit.

Équation :

$$\Delta p_t = 0.001 + 0.30 * \Delta p_{t-1} - 0.26 * \Delta p_{t-2} + 0.22 * \Delta p_{t-3} - 0.14 * \Delta p_{t-4} + 1.1 * Q_t + 1.8 * Q_{t-1}$$

(0.2) (4.5) (-3.8) (3.2) (-2.1) (2.4) (3.9)

avec R²=0.22 , T de Student entre parenthèse, Période d'estimation : 1949T1 - 2002T4

où : Δp_t = Taux de croissance trimestriel du prix du pétrole

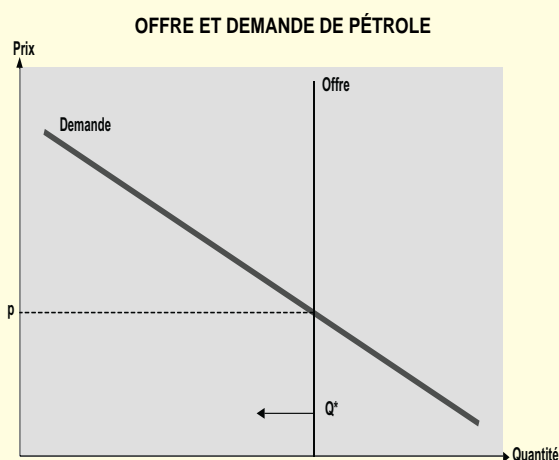
Q_t = Baisse de la production imputable au choc d'offre, en % de la production totale

Chocs exogènes sur l'offre de pétrole mondiale

Date	Événement	Baisse de la production mondiale (en % de la production totale ex ante)
Nov. 1956	Crise de Suez	10,1
Nov. 1973	Guerre du Kippour	7,8
Déc. 1978	Révolution iranienne	8,9
Oct. 1980	Guerre Iran-Irak	7,2
Août 1990	Guerre du Golfe	8,8
Déc.2002	Grève au Venezuela et menace d'un conflit en Irak	7,8 (=4,3% +3,5%)

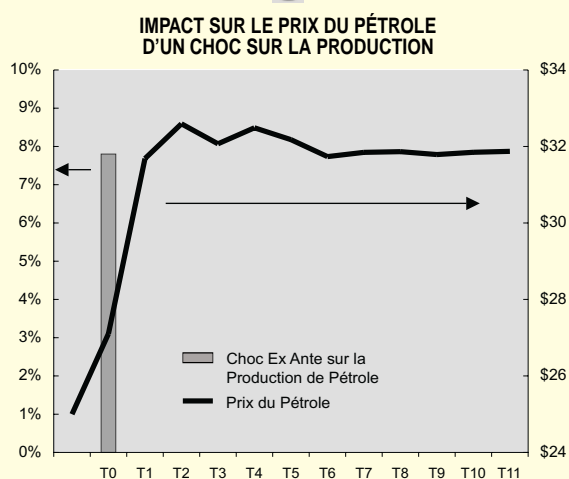
* Sans prendre en compte la réaction endogène des autres pays producteurs.

A



* Q = Baisse de la production mondiale liée à un choc exogène sur l'offre, définie dans le tableau ci-dessus.

B



estime celle-ci à 1,4 mb/j en février contre 2,7 mb/j en novembre 2002. Au cours des prochains mois, elle resterait nettement inférieure à la capacité de production totale du Venezuela avant la crise.

L'arrêt de la production irakienne maintiendrait le prix du pétrole à un niveau élevé si l'offre manquante n'était pas compensée par les autres pays producteurs

Avec un conflit armé, l'arrêt de la production irakienne contribuerait à la hausse du cours du Brent si les autres pays producteurs ne corrigeaient pas la baisse de l'offre. Ce fut le cas lors de la révolution iranienne et de la guerre Iran-Irak : la baisse de la production n'avait pas été compensée par les autres producteurs, et le prix du pétrole s'était établi au-dessus de 30 dollars entre la fin de l'année 1979 et la fin de l'année 1984 (cf. graphique 2).

En revanche, lors de la guerre du Golfe en 1991, l'Opep a compensé la baisse de la production irakienne. Le prix s'est alors maintenu au-dessus de 30 dollars seulement durant le quatrième trimestre de 1990 et a chuté de 10 dollars dès le mois de janvier 1991 au moment des premiers bombardements. Le cours du baril est ensuite resté durablement autour de 20 dollars, effectuant un retour à ses fondamentaux : l'offre saoudienne avait en effet compensé totalement la baisse de l'offre irakienne (cf. graphique 3).

Dans le contexte actuel, le maintien du prix du baril à un niveau plus ou moins élevé dépendrait alors de la compensation ou non par les autres pays du manque de production irakienne et vénézuélienne.

Les capacités de production excédentaires du marché seraient moins importantes qu'au moment de la guerre du Golfe et suffiraient difficilement à résorber une insuffisance supplémentaire de l'offre

Au mois de janvier, les producteurs ont commencé à corriger la baisse de l'offre vénézuélienne (cf. tableau 2) : l'offre de l'Opep s'est accrue successivement de 1 et de 1,5 mb/j aux mois de janvier et février. Le niveau de l'offre a ainsi retrouvé un niveau proche de celui du mois de novembre précédant les tensions politiques au Venezuela.

Les fondamentaux semblent néanmoins peu favorables à une diminution du prix du pétrole. Contrairement à la situation de 1991, au moment de la guerre du Golfe, les capacités de production du marché seraient aujourd'hui difficilement suffisantes pour compenser la réduction de l'offre vénézuélienne ajoutée à un arrêt de la production irakienne. A l'époque, l'Arabie Saoudite produisait 5,4 mb/j avant l'intervention militaire et sa production avait augmenté pour atteindre 8,4 mb/j dès le mois de janvier 1991. Aujourd'hui, la production saoudienne

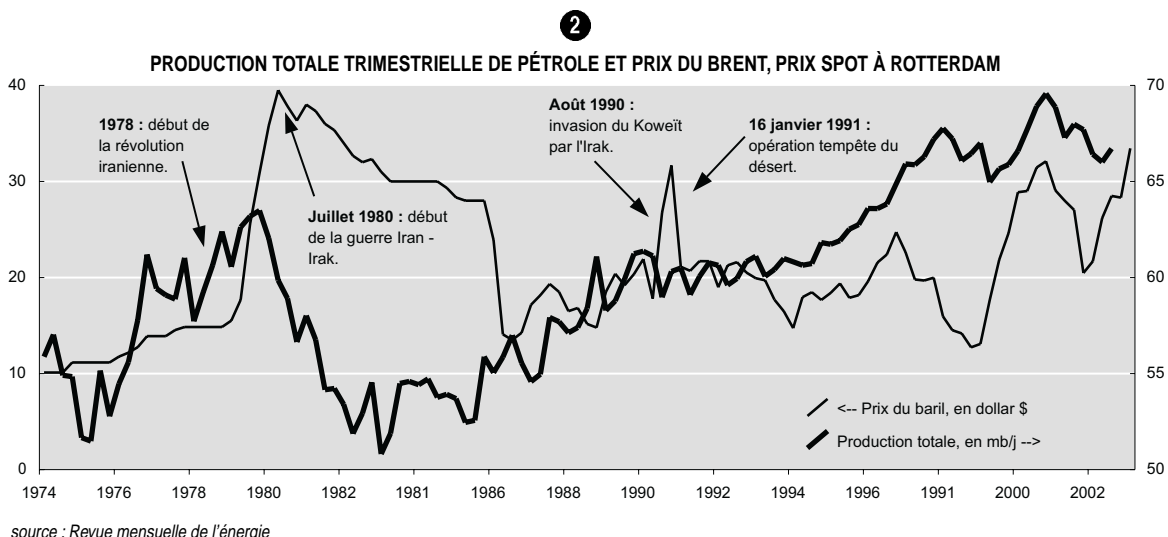


TABLEAU 1 : PRIX DU PÉTROLE

	Niveau trimestriel						Niveau annuel			
	2001		2002				2003	2000	2001	2002
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} s.			
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	25,4	19,4	21,0	25,1	26,9	26,6	32,0	28,4	24,5	24,9
Euro en Dollar	0,89	0,89	0,88	0,92	0,98	1,00	1,08	0,92	0,89	0,95

Prévision

Tableau 2 : Production de pétrole brut de l'Opep*(en millions de barils par jour)*

	Nov. 2002	Déc. 2002	Janv. 2003	Fév. 2003
Total Opep	26,5	24,7	25,7	27,2
dont : Irak	2,4	2,3	2,5	2,5
Venezuela	2,7	0,7	0,6	1,4
Arabie Saoudite	8,0	7,8	8,5	8,9
Iran	3,6	3,6	3,6	3,7
Émirats Arabes Unis	2,0	2,0	2,2	2,3
Total excluant le Venezuela	23,8	24,0	25,1	25,8
Total excluant le Venezuela et l'Irak	21,4	21,7	22,6	23,3

Source : Agence Internationale de l'Énergie

Tableau 3 : Capacité de production de l'Opep disponible en 30 jours*(en millions de barils par jour)*

	Capacité de production...	
	... totale	...disponible*
Total Opep	30,3	3,1
dont : Irak	2,8	0,3
Venezuela	2,8	1,4
Arabie Saoudite	9,5	0,6
Iran	3,9	0,2
Émirats Arabes Unis	2,5	0,2
Total excluant le Venezuela	27,5	1,7
Total excluant le Venezuela et l'Irak	24,7	1,4

* : Différence entre la capacité de production totale et la production de février 2003 (cf. tableau 2)

Source : Agence Internationale de l'Énergie

s'élève déjà à 8,9 mb/j ce qui lui laisse moins de 1 mb/j de capacité disponible. L'Arabie Saoudite ne pourrait donc pas, à elle seule, compenser la baisse de la production en Irak et au Venezuela.

Au total, la capacité de production excédentaire de l'Opep (en excluant l'Irak et le Venezuela) serait de 1,4 mb/j (cf. tableau 3). Cependant, en raison du manque d'infrastructures, le cartel pourrait avoir des difficultés à exploiter cette production supplémentaire, notamment au niveau du raffinage, du stoc-

kage et du transport maritime. Il lui faudrait, de plus, un délai minimum de 30 jours pour l'exploiter selon l'Agence Internationale de l'Énergie. La Russie qui dispose également de nombreuses capacités de production inexploitées pourrait aussi manquer d'infrastructures pour les exportations.

Ainsi, avec un conflit militaire et un arrêt de la production irakienne, le marché serait difficilement en mesure d'assurer la stabilité de l'offre. Le recours aux réserves stratégiques constituées par les pays sous l'égide de l'AIE serait alors cruciale.

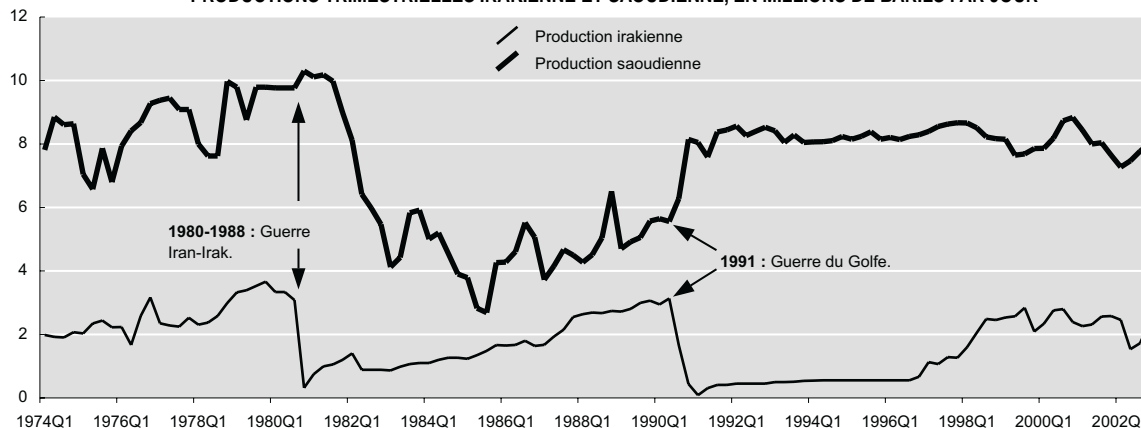
La demande de pétrole resterait soutenue, notamment en raison du faible niveau des stocks

En dépit du ralentissement économique, la demande de pétrole a augmenté plus qu'attendu à la fin de l'année 2002, notamment du fait du climat rigoureux au mois de décembre en Asie et en Amérique du Nord. La demande resterait soutenue au premier semestre de 2003. Notamment, la baisse de la production nucléaire japonaise et l'expansion de l'activité industrielle chinoise soutiendraient la demande de pétrole.

Avec un conflit en Irak, la demande resterait soutenue même si le prix du baril augmentait fortement, car le niveau actuel des stocks est bas. En effet, le choc d'offre produit par l'arrêt de la production au Venezuela a occasionné un comportement de déstockage. Les stocks commerciaux américains étaient début février à leur plus bas niveau depuis 27 ans. Les stocks industriels des pays de l'OCDE ont diminué de 1,6% en décembre et se situent à plus de 4% en deçà du niveau de début d'année selon l'Agence Internationale de l'Énergie.

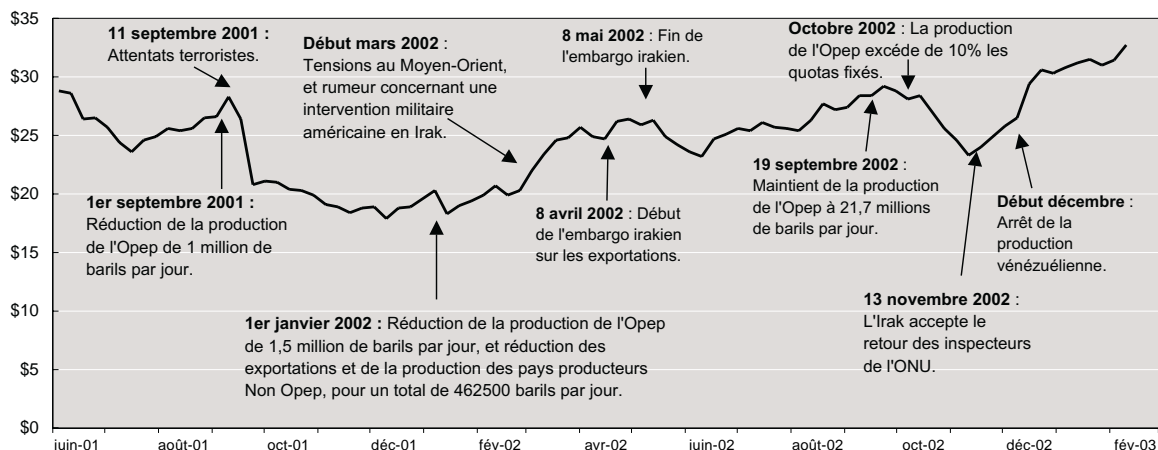
Cette situation diffère de celle observée au moment de la guerre du Golfe. En effet, lors de l'intervention militaire de janvier 1991, le niveau des stocks était élevé. Suite à l'invasion du Koweït par l'Irak et à la

3

PRODUCTIONS TRIMESTRIELLES IRAKIENNE ET SAOUDIENNE, EN MILLIONS DE BARILS PAR JOUR

source : Revue mensuelle de l'énergie

PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT, DEPUIS JUIN 2001



hausse du prix du pétrole, les agents avaient eu un comportement de stockage massif. Ces stocks s'étaient fortement dévalués en février 1991, après l'attaque américaine et la chute immédiate du prix du pétrole. Ces derniers mois, les agents ont adopté un comportement de stockage différent. Les agents n'ont sans doute pas constitué de stocks importants de peur de voir ces stocks se déprécier en cas de guerre.

Même si le prix du pétrole se maintenait à un niveau élevé, la demande resterait donc soutenue au cours du premier semestre de 2003.

Ainsi, avec un conflit en Irak et un arrêt de sa production de pétrole, les fondamentaux du marché maintiendraient le cours du Brent à un niveau élevé. Il resterait autour de 30 dollars le baril tout au long du premier semestre. ■

Échanges extérieurs

Après un regain de dynamisme au premier semestre de 2002, les échanges commerciaux ont fortement ralenti au second semestre. Le quatrième trimestre a même été marqué par un recul concomitant des importations et des exportations de produits manufacturés.

Les échanges renoueraient avec des rythmes de croissance positifs au premier semestre de 2003. Toutefois, les exportations de produits manufacturés ne se redresseraient que mollement. Elles seraient de fait soumises à des effets opposés. La demande mondiale serait un peu plus vigoureuse mais l'appréciation de l'euro pèserait sur la compétitivité-prix des produits français. La demande intérieure continuerait à soutenir les importations. La demande des entreprises cesserait en effet de se détériorer, ce qui compenserait le ralentissement de la consommation des ménages au deuxième trimestre.

Au premier semestre de 2003, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait légèrement négative, et l'alourdissement de la facture énergétique se répercuterait sur le solde commercial.

Le redressement de la demande mondiale a stimulé les exportations durant les trois premiers trimestres de 2002

Les exportations de biens manufacturés se sont redressées au cours des trois premiers trimestres de 2002. Ce rebond est lié à celui de la demande mondiale de biens adressée à la France : cette dernière a renoué en 2002 avec des taux de croissance trimestriels positifs, après quatre trimestres consécutifs de

baisse (cf. graphique 1). Le rebond des exportations au premier trimestre de 2002 a en outre été favorisé par les gains de compétitivité-prix liés au repli du cours de l'euro par rapport au dollar. Le cours de l'euro s'est ensuite continûment apprécié, ce qui a au contraire pesé sur la compétitivité des produits français. Mais, le dynamisme des importations de nos partenaires ; les États-Unis d'abord, les pays de la zone euro ensuite, a largement compensé aux deuxième et troisième trimestres, les effets négatifs de l'appréciation de l'euro.

Ce rebond des exportations est principalement le fait des biens de consommation et des biens intermédiaires (+9,1% et +7,2%, respectivement, entre le quatrième trimestre de 2001 et le troisième trimestre de 2002). Néanmoins les exportations de biens d'équipement ont été moins dynamiques : +2,3% sur les trois premiers trimestres de l'année. Ce repli est à rapprocher de la faiblesse de l'investissement à l'étranger. De plus, la France a exporté moins d'airbus qu'en 2001. La hausse des coûts, notamment celle des coûts d'assurance, et la baisse de fréquentation consécutive aux attentats du 11 septembre, sont en effet à l'origine d'une crise dans le secteur des transports aériens. S'agissant des exportations de produits agricoles et agroalimentaires, elles sont restées bien orientées en 2002. La fin de l'embargo consécutif aux crises sanitaires a permis aux exportations de viande de se redresser ; celles de boissons, et particulièrement de vin, ont également été dynamiques. Les exportations de produits énergétiques, principalement de gaz et d'électricité, se sont par ailleurs fortement accrues en 2002, notamment à destination de l'Italie.

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards d'euros)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)								Niveaux annuels		
	2000		2001		2002		2003	2000	2001	2002	
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.				
Agriculture / IAA	4,9	4,6	4,0	3,7	4,0	4,5	4,4	9,5	7,7	8,5	
Énergie	-10,3	-11,9	-11,7	-10,3	-9,9	-10,2	-11,1	-22,3	-22,0	-20,1	
Manufacturés ⁽¹⁾	4,0	0,3	4,7	7,7	6,6	8,5	6,4	4,4	12,3	15,1	
Total Caf / Fab	-1,4	-7,0	-3,0	1,1	0,7	2,8	-0,3	-8,4	-1,9	3,5	
Total Fab / Fab⁽²⁾	1,0	-4,2	-0,3	3,7	3,3	5,5	2,4	-3,1	3,4	8,8	

■ Prévission

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,985 en 2000 et de 0,984 en 2001, 2002 et 2003.

Pour le commerce extérieur de la France, la valeur des échanges est prise en compte au passage des frontières. Cette comptabilisation est dite CAF/FAB : pour les importations Coût, Assurance et Frais compris jusqu'à notre frontière (en euros) ; pour les exportations, Franco A Bord, ie la valeur des marchandises rendues à la frontière, les frais de transport jusqu'à celle-ci inclus.

Après une relative stabilité en 2001, les prix des exportations de produits manufacturés ont régulièrement baissé en 2002 ; dans un contexte d'appréciation de l'euro et d'abondance de l'offre dans de nombreux pays industrialisés, les exportateurs ont dû réduire leurs marges.

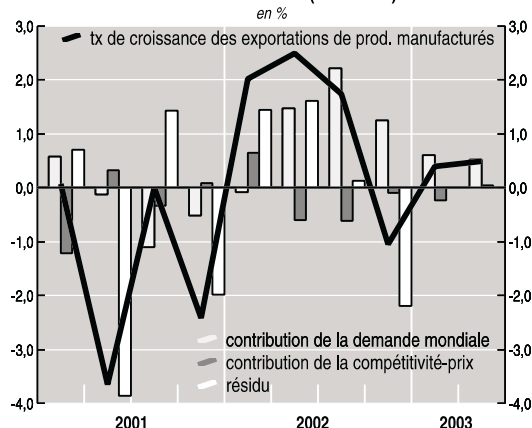
Les importations se sont redressées durant les trois premiers trimestres de 2002

Le redressement des importations de biens manufacturés est lié au dynamisme de la consommation des ménages (cf. graphique 2). Ainsi, les importations de biens de consommation et d'automobiles ont fortement augmenté (+9,6% et +7,9% respectivement sur les trois premiers trimestres de 2002). En outre, les importations ont indirectement bénéficié du rebond des exportations, notamment au premier semestre⁽¹⁾. L'atonie de la demande des entreprises explique le manque de dynamisme des importations de biens d'équipement en 2002 (+1,9 % sur les trois premiers trimestres de 2002). En revanche, la demande des administrations publiques en produits manufacturés a continué à stimuler les importations.

La vigueur des importations de produits agricoles et agroalimentaires ne s'est pas démentie sur la période ; toutefois, les importations de viande se sont tassées, en liaison avec le ralentissement de la consommation consécutif aux crises sanitaires.

Les importations de produits pétroliers se sont maintenues, en volume, à un niveau comparable à celui de l'année 2001. En outre, dans un contexte de stabilisation du cours moyen du pétrole brut, l'appréciation de l'euro a permis à la facture énergétique de diminuer depuis le printemps 2002. La dégradation de la demande industrielle intérieure a favorisé la poursuite du mouvement de recul des prix à l'importation qui s'était amorcé au deuxième trimestre de 2001.

1 EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS ET CONTRIBUTIONS (2001-2003)

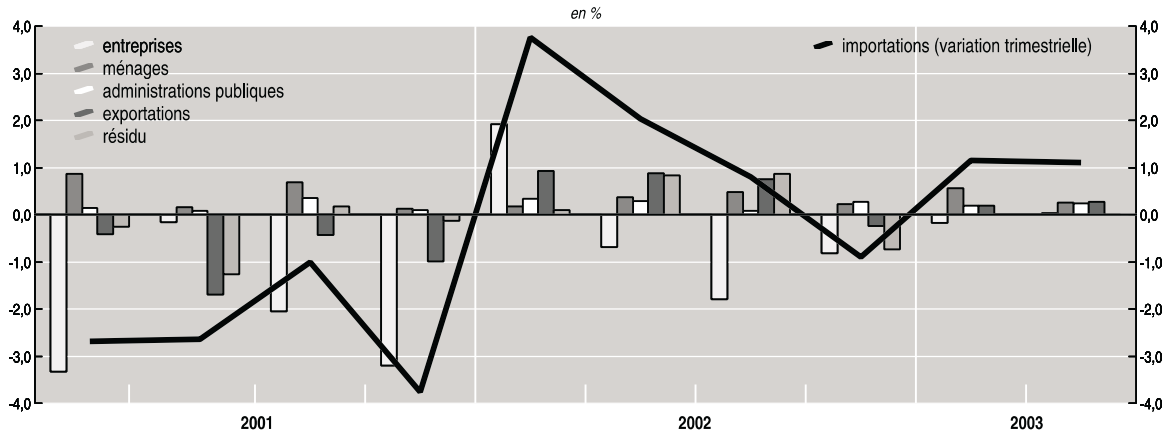


Les échanges ont fortement reculé au quatrième trimestre de 2002, notamment en raison du ralentissement de la zone euro

Au quatrième trimestre, les exportations de produits manufacturés ont reculé de -1,0% par rapport au trimestre précédent. La faiblesse de la demande de nos partenaires européens et dans une moindre mesure des États-Unis, est à l'origine de ce recul. En effet, les exportations de biens de consommation, d'automobiles et de biens intermédiaires à destination des pays de la zone euro ont fléchi, et le recul des exportations de biens d'équipement à destination des États-Unis, qui s'était amorcé à l'été 2001, s'est poursuivi. Les carnets de commandes étrangers en biens d'équipement étaient en effet à un niveau bas au quatrième trimestre selon les chefs d'entreprises interrogés dans cette branche.

(1) Pour plus de détails sur les équations d'importations, cf. le dossier « Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations » de la Note de conjoncture de juin 2002.

2 CONTRIBUTIONS DES POSTES DE LA DEMANDE INTERIEURE ET DES EXPORTATIONS A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



Les importations de produits manufacturés ont également baissé au quatrième trimestre (-0,9%). Elles ont pâti du repli simultané des exportations et de la demande des entreprises. Ainsi, les importations de biens intermédiaires et de biens d'équipement ont reculé de -1,3% et de -2,7%, respectivement, au quatrième trimestre.

Le rythme des exportations se stabiliserait au premier semestre de 2003, pâtissant de la perte de compétitivité liée à l'appréciation de l'euro

Les exportations de produits manufacturés profiteraient, au premier semestre, d'un comportement d'importation relativement dynamique aux États-Unis ; en revanche, la demande en provenance des pays de la zone euro resterait atone. La forte appréciation de l'euro au premier trimestre de 2003 réduirait la compétitivité-prix à l'exportation, ce qui pèserait sur la croissance des exportations de produits manufacturés. Le mouvement de baisse des prix des exportations de biens manufacturés se poursuivrait à l'horizon du premier semestre.

Les importations de produits manufacturés seraient plus dynamiques que les exportations. Elles seraient soutenues par la demande des ménages et, indirectement, par la reprise des exportations. Au deuxième trimestre, la demande des entreprises ne devrait plus reculer : la baisse de l'investissement ralentirait et le comportement de stockage deviendrait plus neutre. Ce contexte de demande serait favorable à la croissance des importations de produits manufacturés.

Les prix à l'importation resteraient stables à l'horizon du premier semestre. Ils répondent à différents déterminants dont les effets peuvent être opposés : l'appréciation de l'euro renforcerait la baisse tendancielle des prix, observée depuis 2001, alors qu'une hausse du cours du pétrole les pousserait à la hausse.

L'envolée du cours du brut au début de l'année 2003 et l'accroissement de la consommation lié à de mauvaises conditions climatiques se répercuteraient sur la facture énergétique.

Les crises sanitaires étant maintenant terminées, la croissance des échanges de produits agricoles et agroalimentaires devrait se poursuivre. ■