



Fiches

Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'économie américaine a renoué avec des rythmes de croissance positifs à partir du dernier trimestre de l'année 2001 grâce notamment au rebond de la consommation. La reprise de l'activité a néanmoins été heurtée. Après une très forte croissance au premier trimestre de 2002 (+1,2%), l'activité a temporairement ralenti au deuxième trimestre (+0,3%) pour reprendre au troisième trimestre (+1,0%). Affectée par les fluctuations de la consommation, la croissance américaine devrait de nouveau fléchir au quatrième trimestre de 2002, avant de revenir sur des rythmes plus habituels. L'investissement reparti-rait progressivement à partir de 2003, porté par des conditions financières plus accommodantes et des perspectives de demande intérieure toujours fortes. La croissance de l'activité reviendrait au niveau moyen de 0,7% par trimestre au premier semestre de 2003.

La bonne tenue de la conjoncture américaine se transmettrait rapidement aux pays asiatiques, notamment via les exportations de ces pays en produits de haute technologie.

La croissance du Royaume-Uni se maintiendrait à un niveau moyen de 0,6% par trimestre jusqu'à l'été 2003. Elle a été jusqu'ici essentiellement portée par la consommation très dynamique des ménages,

elle-même favorisée par la hausse des prix de l'immobilier. La consommation continuerait de soutenir la croissance au cours des trimestres à venir. Son rythme ralentirait néanmoins. Investissement et exportations redémarreraient progressivement en 2003.

Le contexte international de la zone euro s'orienterait donc globalement vers un retour à la normale en 2003.

L'assouplissement des conditions financières devrait permettre aux États-Unis de renouer avec une croissance soutenue dès le début de 2003

Après la récession de l'année 2001, l'économie américaine a retrouvé une croissance positive dès la fin 2001. La reprise américaine est néanmoins très heurtée : après avoir connu des rythmes de croissance proches de ceux des années 90 fin 2001 (+0,7%) et début 2002 (+1,2%), l'économie américaine a fortement ralenti au deuxième trimestre de 2002 (+0,3%) ; elle a de nouveau accéléré au troisième trimestre de 2002 à +1,0%. Cette croissance en dents de scie s'explique en partie par les fluctua-

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

(variations trimestrielles et annuelles en %)

	Variations trimestrielles								Variations 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.			
ÉTATS-UNIS (34,0%)											
PIB	-0,1	0,7	1,2	0,3	1,0	0,3	0,6	0,8	0,3	2,4	2,0
Importations	-3,1	-1,4	2,1	5,1	0,6	0,6	0,6	1,9	-2,9	3,3	4,1
Consommation des ménages	0,4	1,5	0,8	0,4	1,0	0,4	0,7	0,7	2,5	3,1	2,2
Dépenses publiques*	-0,3	2,5	1,4	0,3	0,8	0,6	0,6	0,6	3,7	4,3	1,9
FBCF privée	-1,1	-2,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,6	1,2	-3,8	-3,3	1,4
Exportations	-4,6	-2,5	0,9	3,4	0,8	0,0	-0,9	1,8	-5,4	-1,4	1,7
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,0	1,1	0,8	0,3	0,8	0,4	0,7	0,8	1,7	2,4	2,1
Variations de stocks	0,0	-0,3	0,6	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-1,2	0,7	0,4
Commerce extérieur	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,5
ROYAUME-UNI (5,6%)											
PIB	0,3	0,2	0,1	0,6	0,8	0,5	0,6	0,6	2,0	1,6	2,0
Importations	-2,3	0,3	1,4	0,6	-0,7	1,0	0,7	0,5	2,8	0,3	1,6
Consommation des ménages	1,0	1,1	0,5	1,4	0,8	0,7	0,6	0,3	4,1	3,7	2,1
Consommation publique	2,7	1,8	2,9	-2,7	1,3	1,0	1,0	1,0	3,1	4,1	2,5
FBCF totale	-0,9	-3,2	-1,6	-0,1	-2,0	0,0	0,5	0,5	0,3	-5,5	-0,2
Exportations	-3,2	-1,6	-0,1	3,5	-1,7	0,0	0,4	0,6	1,2	-0,9	0,8
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	1,1	0,5	0,6	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	3,3	2,2	1,9
Variations de stocks	-0,5	0,3	0,1	-0,7	0,6	0,2	0,1	-0,1	-0,6	-0,2	0,5
Commerce extérieur	-0,2	-0,6	-0,6	0,9	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,7	-0,4	-0,3

■ Prévision

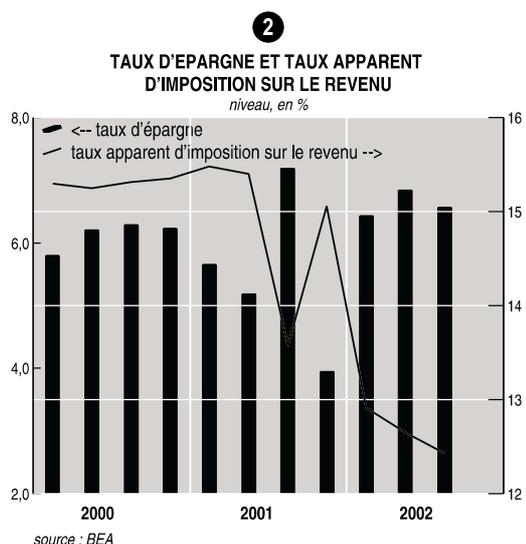
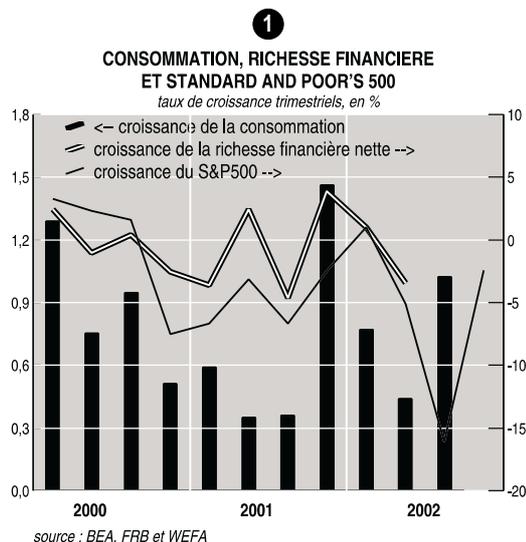
* Consommation et investissement publics

tions de la consommation autour d'un rythme soutenu depuis la fin 2001. Par ailleurs, après avoir diminué tout au long de l'année 2001, l'investissement n'a pas redémarré en 2002. Des conditions financières plus difficiles ont retardé sa reprise si bien qu'il n'a pas pris le relais de la consommation pour soutenir la croissance. Les dépenses des entreprises en équipement ont cependant cessé de baisser à partir du printemps.

La croissance américaine ralentirait de nouveau en fin d'année, à 0,3%, puis reprendrait un rythme plus soutenu au cours des deux premiers trimestres de 2003, de l'ordre de 0,7% par trimestre, grâce notamment à l'assouplissement des conditions financières. Sur l'ensemble de l'année 2002, la croissance serait de 2,4%.

Au quatrième trimestre de 2002, la consommation ralentirait fortement. La croissance de la consommation reviendrait en effet à des niveaux plus compatibles avec l'évolution de la richesse financière des ménages. Celle-ci a été fortement affectée au cours du troisième trimestre de 2002 par la chute du cours des actions qui ont baissé de 21% entre mai et octobre 2002 (cf. graphique 1). De plus, les facteurs temporaires qui expliquent le niveau élevé de la croissance de la consommation au troisième trimestre ne joueraient plus en fin d'année aussi favorablement :

- L'effet des baisses d'impôts sur la consommation est plutôt en phase d'extinction. Les fortes diminutions du taux apparent d'imposition sur le revenu au troisième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002 (cf. graphique 2) sont maintenant intégrées dans le comportement des ménages américains, si bien qu'elles ne contribueraient plus à augmenter notablement le rythme de croissance de la consommation au quatrième trimestre de 2002.
- Les trois grands constructeurs automobiles américains (Ford, Chrysler et General Motors) ne peuvent plus accroître leurs ventes d'automobiles : le taux de financement proposé aux ménages au troisième trimestre a déjà atteint le plancher de 0% et les prix des constructeurs sont contraints par la faiblesse de leurs marges. Dans ces conditions la consommation d'automobiles devrait fortement chuter au quatrième trimestre. La croissance de la consommation totale en serait diminuée de près de 0,2 point au quatrième trimestre de 2002 après avoir été augmentée de 0,5 point au troisième trimestre de 2002 (cf. encadré 1).
- La baisse des taux (de 50 points de base) opérée en novembre a été moins importante que celles réalisées fin 2001 (175 points de base). Les apports de liquidités, tirés des refinancements d'emprunts adossés à des hypothèques, contribueraient désormais moins que sur le début de l'année 2002.



Quant aux entreprises, elles continueraient de faire face à des conditions de financement difficiles suite au mouvement de défiance que les nombreuses affaires de fraude comptable ont engendré. La chute du cours des actions a fortement dégradé leur bilan, ce qui a conduit tous les prêteurs à durcir les conditions d'accès au crédit. Ainsi les écarts de taux entre obligations d'entreprises et obligations d'État, qui représentent la prime de risque exigée par les prêteurs, ont fortement augmenté lors du troisième trimestre (cf. graphique 3). L'interruption de la chute des indices boursiers au mois d'octobre et la baisse des taux mise en œuvre par la Fed au mois de novembre assoupliraient les conditions financières avec un certain délai, à partir de 2003. Contraintes sur les marchés du crédit, les entreprises ne disposeraient pas non plus de suffisamment de fonds internes pour autofinancer leurs dépenses d'investissement et de restockage : l'évolution des profits des entreprises reste encore déprimée malgré l'amélioration au troisième trimestre (cf. graphique 4). La contribution de l'investissement à la croissance serait donc nulle au quatrième trimestre comme lors des trois premiers trimestres de 2002 ; il en serait de même pour les variations de stocks après une baisse continue au cours des trois premiers trimestres de 2002.

S'agissant des échanges extérieurs, ils seraient marqués par le ralentissement des exportations, en raison notamment de la faible croissance prévue en zone euro jusqu'à la fin de l'hiver 2003. Les exportations redémarreraient au deuxième trimestre avec la reprise de la croissance en zone euro.

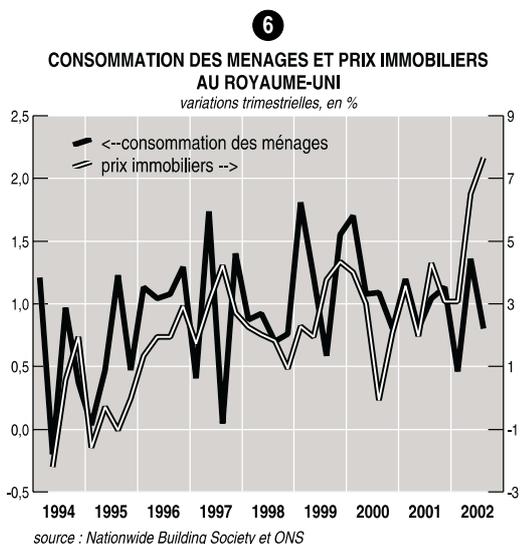
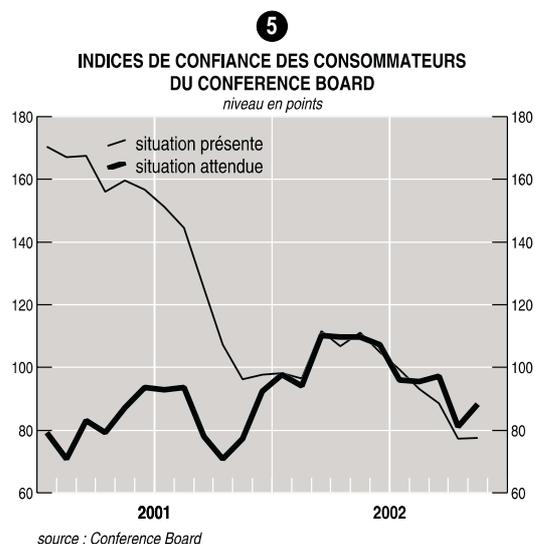
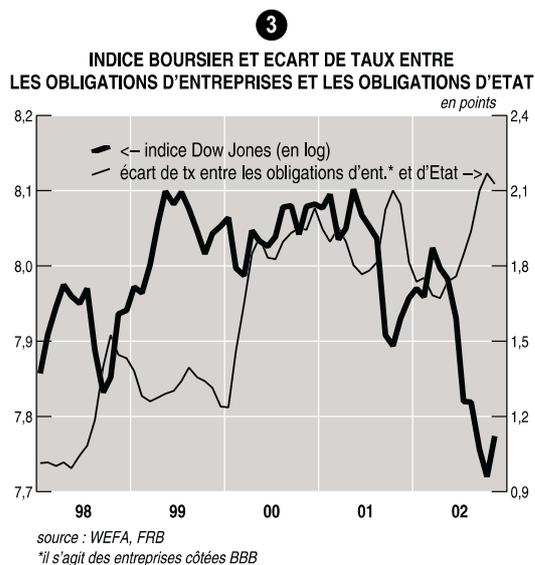
A partir du premier trimestre de 2003, l'assouplissement des conditions financières inverserait le comportement restrictif des entreprises en matière d'investissement et de stockage. Investissement et stocks contribueraient ainsi positivement à la croissance au cours des deux premiers trimestres de 2003. Ce comportement moins restrictif pourrait aussi être favorisé par la mise en place de nouvelles mesures fiscales en faveur des entreprises.

L'interruption de la chute du cours des actions à partir du mois d'octobre favoriserait la consommation avec un certain délai, au premier et deuxième trimestres de 2003 (cf. graphique 1). En effet, la chute du cours des actions a exercé un effet richesse financière négatif au cours de l'année 2002, effet qui a alors été compensé par un effet richesse immobilière

positif et par les facteurs temporaires susmentionnés. Du fait de la stabilisation des cours boursiers, cet effet richesse financière négatif se dissiperait progressivement. Les indicateurs de confiance des ménages relatifs à la situation générale attendue ont d'ailleurs arrêté de baisser au mois de novembre (cf. graphique 5). La baisse des taux décidée par la Fed en novembre a de plus diminué les taux de crédit aux ménages, ce qui exercerait un effet positif sur la consommation en 2003.

Au Royaume-Uni, le dynamisme de la consommation privée serait relayé par l'investissement, les échanges extérieurs et les dépenses gouvernementales

Au cours des trois premiers trimestres de l'année, la croissance britannique a été essentiellement soutenue par la consommation des ménages (cf. graphique 6). La hausse continue des prix immobiliers (+10,4% en glissement au premier semestre) a largement contribué à l'accroissement des ressources



ENCADRÉ 1 : LA CONSOMMATION AUTOMOBILE DEVRAIT FORTEMENT BAISSER AUX ÉTATS-UNIS AU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2002

Au mois de juillet 2002, les grands constructeurs automobiles américains ont lancé des opérations promotionnelles de financement à taux 0%. De telles mesures avaient déjà été proposées en octobre 2001. Ces mesures incitatives ont fortement accru les ventes automobiles au cours de ces deux mois (cf. graphique). Les ventes automobiles ont ensuite été moindres au cours des mois suivants, ces mesures étant temporaires. En rythme trimestriel, la croissance a été particulièrement forte au quatrième trimestre de 2001 (+13%) et a été suivie d'une forte diminution au premier trimestre de 2002 (-8%). A l'image de ce qui s'est passé en 2001, la consommation en automobiles devrait fortement décroître au cours du quatrième trimestre de 2002.

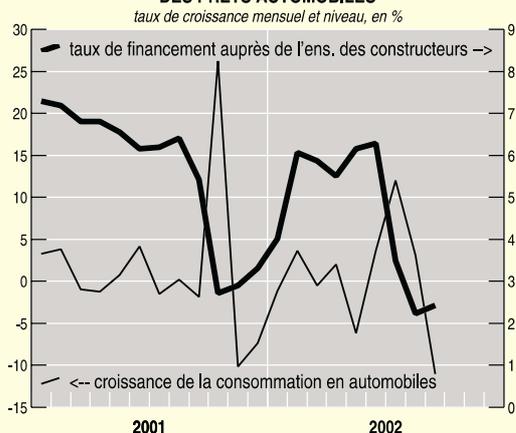
En dépit du poids relativement limité de l'automobile dans la consommation totale (5%), les fluctuations précédentes, du fait de leur ampleur, ont eu un impact important : au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002, la croissance de la consommation en automobiles explique respectivement +0,6 point (=5%×13%) et -0,4 point (=5%×-8%) de croissance de la consommation totale (qui était de 1,4% et 0,8%). De même, la crois-

sance de la consommation de voitures au troisième trimestre de 2002 explique +0,5 point de croissance de la consommation totale qui était de 1,0%. Elle devrait contribuer négativement à la croissance de la consommation totale au quatrième trimestre de 2002.

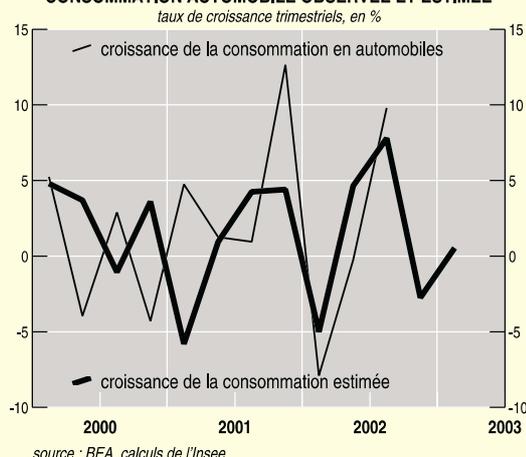
Une équation de consommation en automobiles a été estimée afin d'évaluer l'ampleur de cette contraction. La consommation dépend du revenu disponible et du taux de financement proposé par les constructeurs automobiles. Un modèle à correction d'erreur est utilisé pour modéliser la relation entre court terme et long terme, si bien que l'estimation fait intervenir les variables précédentes en niveau et en différence.

En prévision, cette équation permet de retrouver le pic de consommation à la fin de 2001, la diminution au début de 2002 ainsi que le pic au troisième trimestre de 2002 (cf. graphique). Elle prévoit une baisse de la croissance de la consommation en automobiles de l'ordre de -3% au quatrième trimestre de 2002, soit une contribution négative de -0,2 point sur la consommation totale. ■

**CONSOMMATION ET TAUX DE FINANCEMENT
DES PRETS AUTOMOBILES**



CONSOMMATION AUTOMOBILE OBSERVEE ET ESTIMEE



$$DLCAUTO = -0,4 - 0,25 \times DLCAUTO_{\{-1\}} + 2,0 \times DLRDB + 1,4 \times DLRDB_{\{-1\}} - 0,026 \times DR - 0,15 \times (LCAUTO_{\{-1\}} - 0,97 \times LRDB_{\{-1\}} + 0,02 \times R_{\{-1\}})$$

(0,1) (0,08) (0,5) (0,5) (0,005) (0,05)

$$R^2 = 0,40$$

Entre parenthèses sont indiqués les écarts-type des coefficients estimés.

Estimation sur la période 1971:T4 - 2002:T3

DLCAUTO = Taux de croissance de la consommation en automobiles (en volume)

DLRDB = Taux de croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut

DR = Variation du taux de financement auprès des constructeurs automobiles

LCAUTO = Consommation en automobiles en logarithme (en volume)

LRDB = Pouvoir d'achat en logarithme

R = Taux de financement auprès des constructeurs automobiles

{-1} : variable retardée d'un trimestre

des ménages en favorisant l'octroi de crédits. Ces derniers se sont accrus de 13,1% durant les trois premiers trimestres : la bonne orientation du marché immobilier stimule en effet l'attribution de crédits, le patrimoine immobilier étant souvent utilisé comme garantie par les ménages britanniques («*equity withdrawal*»).

Dans le même temps, les investissements ont contribué négativement à la croissance. Les mauvaises perspectives de l'activité révélées par les enquêtes industrielles, la poursuite de l'apurement d'une suraccumulation de capital initié en 2001 et la dégradation des conditions financières ont pesé sur l'investissement privé.

Jusqu'à la fin de l'année 2002, la consommation privée continuerait d'être le principal moteur de la croissance. Son dynamisme resterait soutenu par les prix immobiliers qui croîtraient de 23% sur l'ensemble de l'année selon la Nationwide Building Society.

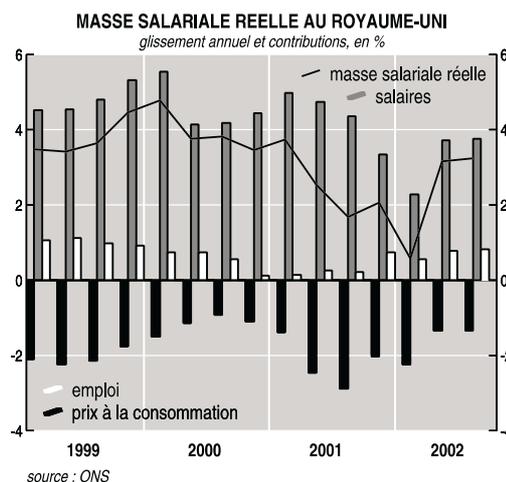
Par ailleurs, la consommation des ménages ne souffrirait pas d'un ralentissement des revenus salariaux (cf. graphique 7). Le ralentissement observé dans le secteur industriel depuis plus d'un an n'a que légèrement détérioré le marché du travail. En effet, c'est principalement la structure du marché qui s'est modifiée ; les secteurs manufacturier et financier ont perdu des emplois alors que le recrutement a augmenté dans le secteur public et dans le bâtiment. Entre juillet et octobre, le taux de chômage est ainsi resté stable, la progression des salaires également.

Le rythme actuel de la croissance des prix immobiliers semble toutefois insoutenable : une inflexion s'observe depuis le mois de septembre. Cette décélération n'affecterait l'allure de la consommation privée qu'à partir du premier trimestre de l'année prochaine. En effet, la confiance des consommateurs sur leur position financière demeure au plus haut et la croissance rapide des emprunts suggère une allure toujours soutenue de leurs dépenses jusqu'à la fin de 2002.

Début 2003, le fort taux d'endettement des ménages (qui s'élève actuellement à 111% du revenu disponible), ajouté à la décélération des prix immobiliers, pèserait sur les dépenses de consommation.

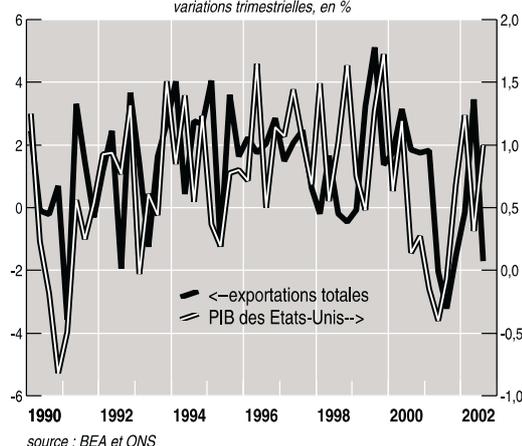
Par contre, l'investissement, aussi bien des entreprises que des administrations publiques, retrouverait progressivement une contribution positive. En effet, les anticipations des entrepreneurs sont plus favorables depuis janvier 2002 après avoir été maussades tout au long de l'année 2001. L'investissement au Royaume-Uni profiterait aussi du desserrement des conditions financières globales.

7



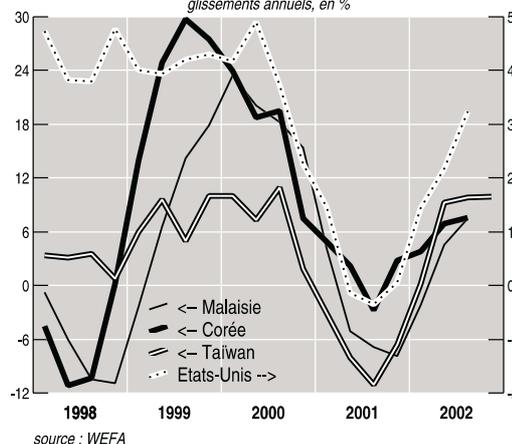
8

EXPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES AU ROYAUME-UNI ET PIB DES ETATS-UNIS
variations trimestrielles, en %



9

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE EN ASIE ET PIB AMERICAIN
glissements annuels, en %



ENCADRÉ 2 : LES CLIMATS CONJONCTURELS DES PECO ET DE LA ZONE EURO SONT SYNCHRONISÉS

Dix pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) devraient faire leur entrée dans l'Union européenne début 2004. En 1999, le PIB des PECO représentait 4,2% de celui de la zone euro. L'utilisation des enquêtes de conjoncture harmonisées au niveau européen pour huit d'entre eux (Pologne, Hongrie, République Tchèque, Slovaquie, Slovénie, Estonie, Lituanie et Lettonie) permet de construire un indicateur de climat des affaires pour cette zone. La méthodologie est celle qui préside à la construction de l'indicateur de la zone euro, ce qui rend possible une première comparaison des cycles d'activité de ces deux zones.

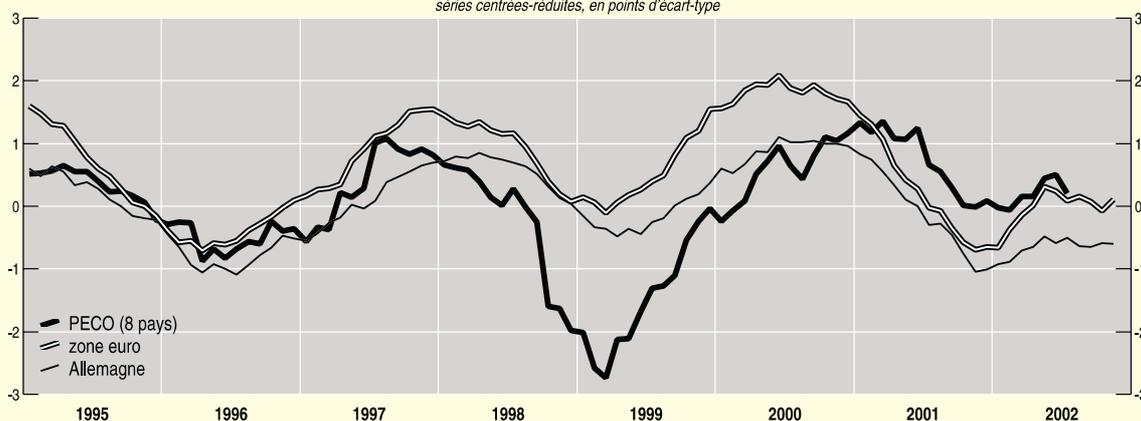
Les climats conjoncturels des PECO et de la zone euro apparaissent en phase l'un avec l'autre jusqu'à la mi-1997. Entre l'été 1997 et l'été 1998, on observe un premier décrochage du climat des affaires dans les PECO par rapport à celui de la zone euro, correspondant aux ef-

fets de la crise asiatique. A l'été 1998, un second décrochage plus marqué apparaît avec la crise russe. A partir de 2000, le climat des affaires dans les PECO suit les inflexions de celui de la zone euro, avec un retard qui s'atténue.

Cette synchronisation cyclique peut s'expliquer par le commerce bilatéral important existant entre ces deux zones. Les PECO réalisent en moyenne près de 60% de leurs exportations en direction de la zone euro, ces échanges transitant pour l'essentiel par les trois pays frontaliers entre ces deux zones : Allemagne, Autriche et Italie. L'Allemagne absorbe en particulier une part importante de la production des PECO, ce qui peut expliquer le caractère légèrement avancé des évolutions des importations allemandes sur le climat conjoncturel dans l'industrie des pays candidats. ■

INDICATEURS SYNTHETIQUES DU CLIMAT DES AFFAIRES

séries centrées-réduites, en points d'écart-type



source : Commission européenne, calculs de l'Insee

La demande extérieure devrait se redresser dès le début de l'année prochaine. Le redémarrage de l'économie américaine au premier trimestre accentué par celui de la zone euro au deuxième trimestre, stimulerait les exportations britanniques (cf. graphique 8).

Tout comme l'investissement public, les autres dépenses gouvernementales poursuivraient leur hausse jusqu'à la fin de l'année 2002 et leur croissance perdurerait en 2003. En effet, le gouvernement entame un grand chantier afin de restructurer son système de santé.

Le taux de croissance trimestriel britannique serait proche de 0,6% jusqu'à la fin du premier semestre de 2003.

L'Asie et les PECO verraient leur croissance évoluer de manière synchrone avec respectivement les États-Unis et la zone euro

La croissance tendancielle de la plupart des pays asiatiques (en dehors du Japon) se situe sur un niveau plus élevé que celui des pays occidentaux. La conjoncture des pays d'Asie devrait continuer à suivre celle des États-Unis (cf. graphique 9). Ils devraient donc subir le ralentissement de la croissance américaine en fin d'année avant de rebondir en 2003. Quant aux pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO), en phase de rattrapage sur les économies de l'Union européenne, leur conjoncture est de même essentiellement dépendante de celle de la zone euro (cf. encadré 2). ■

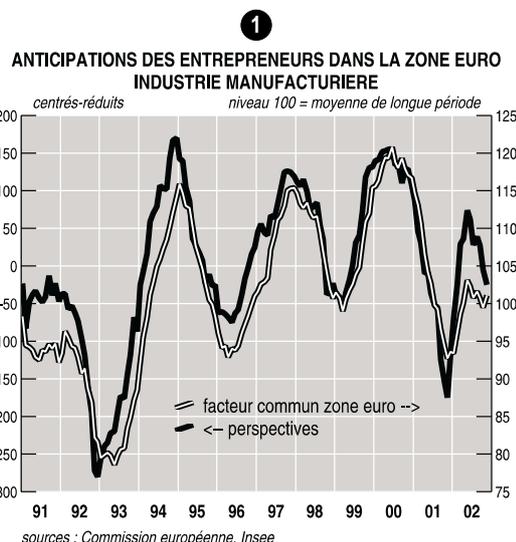
Conjoncture dans la zone euro

Au cours des deux premiers trimestres de 2002, l'activité de la zone euro a progressé sur un rythme modéré (+0,4% puis +0,3%). Après +0,3% au troisième trimestre, la croissance ralentirait à +0,1% au quatrième trimestre de 2002. Sur l'ensemble de l'année 2002, l'activité progresserait ainsi de 0,7%. Au premier trimestre de 2003, la croissance resterait encore faible avant de repartir au deuxième trimestre (+0,4%). Cette situation d'ensemble masquerait de fortes disparités nationales. En particulier, la conjoncture apparaîtrait plus déprimée en Allemagne qu'en France du fait de l'atonie relative de la consommation privée.

Au premier semestre de 2002, les anticipations des entrepreneurs se sont temporairement redressées et le comportement de stockage s'est inversé. Néanmoins, les conditions de financement se sont fortement dégradées au cours de l'été, à la suite notamment de la chute des bourses. Parallèlement, les anticipations des entrepreneurs se sont à nouveau retournées à la baisse avant que l'investissement n'ait eu le temps de se redresser. A l'horizon de la prévision, le marché du travail resterait très dégradé et la consommation privée serait atone, avec un rythme moyen de progression de 0,2% par trimestre. Dans ce contexte de demande intérieure peu dynamique et malgré des signaux positifs en fin d'année, l'investissement ne se reprendrait qu'à partir du printemps.

L'activité rebondirait au deuxième trimestre de 2003. Cette reprise serait due au redémarrage de la croissance américaine et à l'assouplissement des conditions financières mondiales. Ces deux facteurs contribueraient au retournement de la demande des entreprises : le comportement de stockage redevenirait favorable et l'investissement repartirait lentement.

Après la récession enregistrée au cours de l'année 2001, l'industrie européenne a rebondi au début de 2002. Dans le secteur manufacturier, le climat des affaires a connu une amélioration sensible jusqu'au mois de mai. Ce regain de confiance s'est traduit par un redémarrage de la production, l'indice de la production industrielle progressant au premier semestre sur des rythmes annualisés proches de 2%. Cependant, une dégradation du climat conjoncturel est intervenue à partir du mois de juin. En effet, les perspectives de production se sont retournées à la baisse de façon marquée (cf. graphique 1). Au troisième trimestre, cette détérioration s'est traduite par un repli de 0,1% de l'indice de la production indus-



trielle. La dégradation du climat conjoncturel a concerné l'ensemble des secteurs de l'économie, notamment dans le commerce de détail et dans la construction. En Espagne, les perspectives dans l'industrie se sont retournées un peu plus tard que dans les autres pays, en septembre.

La morosité des jugements des entrepreneurs jusqu'en octobre ne permet pas de prévoir de reprise franche de l'activité avant la fin de l'année. Néanmoins, les enquêtes conjoncturelles de novembre font état d'un arrêt de la dégradation du climat, qui coïncide avec une meilleure orientation des conditions financières et qui suggère une reprise de la croissance. La demande intérieure peu dynamique attendue au premier semestre indique cependant que cette croissance ne serait que modérée à cet horizon.

La demande des entreprises resterait dégradée jusqu'au premier trimestre de 2003

Au premier semestre de 2002, la très nette amélioration des anticipations dans l'industrie manufacturière, dopée par les signes encourageants donnés par la demande mondiale en début d'année, a incité les entrepreneurs à adopter un comportement moins restrictif sur leurs stocks. La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB, après avoir été temporairement positive au premier semestre de 2002, est devenue négative au troisième trimestre.

Ce comportement se prolongerait au quatrième trimestre de 2002 et au premier trimestre de 2003 avec une contribution légèrement négative à la croissance du PIB (-0,1 point par trimestre).

S'agissant des investissements, au début de 2002 les entreprises ont continué de retarder leurs projets compte tenu de la faiblesse de la demande interne. L'investissement en biens d'équipement est resté sur des pentes négatives proches de celles qui prévalaient déjà en fin d'année 2001 (-5%). Le phénomène est particulièrement net en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas.

La baisse des anticipations des entrepreneurs durant l'été a encore davantage pesé sur l'investissement du troisième trimestre. Les investissements productifs allemands et français ont notamment continué de décroître à l'été. En Italie en revanche, l'anticipation de la fin de mesures fiscales incitatives a conduit les entreprises à investir massivement, permettant à l'investissement total en zone euro de ne pas baisser.

Pour la fin de 2002 et le début de 2003, l'arrêt de la dégradation des anticipations des industriels en novembre et l'amélioration des conditions financières autoriseraient une reprise des dépenses des entreprises. Celle-ci ne serait que très progressive : l'évolution récente des jugements des entrepreneurs sur

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

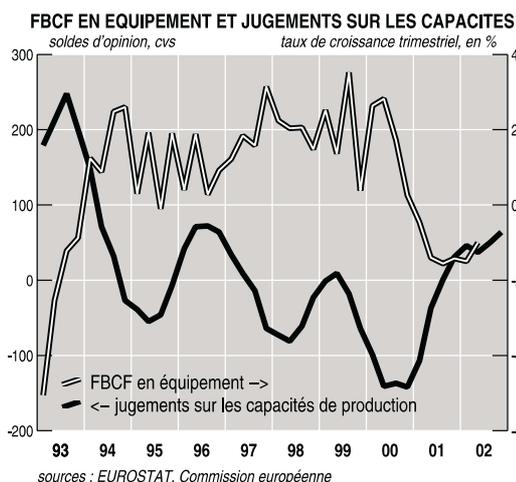
(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations trimestrielles								Variations 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	0,2	0,7	0,2	0,2
Importations	-2,0	-0,6	-3,0	1,4	2,8	0,7	0,0	0,7	1,3	-2,0	2,8
Consommation des ménages	-0,2	-0,5	-0,6	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,0	1,6	-0,5	0,2
Consommation publique	-0,1	0,3	0,8	0,7	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,8	1,6	0,0
FBCF totale	-1,7	-1,3	-1,9	-3,0	-0,5	0,4	-0,7	0,1	-4,9	-6,5	-1,4
Exportations	0,9	-1,0	0,5	1,1	2,7	0,5	0,5	1,0	5,4	2,4	3,2
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	-1,4	-0,1
<i>Variations de stocks</i>	-0,7	0,3	-0,2	0,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,1	0,1
<i>Commerce extérieur</i>	1,0	-0,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	1,4	1,5	0,3
ITALIE											
PIB	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	1,8	0,3	0,6
Importations	-2,6	-1,3	-0,1	3,6	2,9	0,5	0,3	0,8	0,2	2,2	3,6
Consommation des ménages	-0,4	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	1,1	0,4	0,9
Consommation publique	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,5	1,0
FBCF totale	-0,2	-0,1	-2,2	-0,1	2,8	-0,3	-0,3	0,1	2,4	-1,0	0,9
Exportations	-2,5	-0,6	-2,0	3,7	3,2	0,5	0,5	1,0	0,8	0,5	4,1
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,2	0,1	-0,4	0,2	0,9	0,2	0,1	0,2	1,6	0,3	0,9
<i>Variations de stocks</i>	0,2	-0,5	1,2	-0,1	-0,8	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,5
<i>Commerce extérieur</i>	0,1	0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2
ESPAGNE											
PIB	1,0	0,0	0,5	0,5	0,8	0,3	0,3	0,8	2,7	2,0	1,6
Importations	-2,0	0,6	-0,7	0,1	3,9	0,6	0,6	1,5	3,5	1,0	4,2
Consommation des ménages	0,3	0,6	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	2,5	1,6	0,5
Consommation publique	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	3,1	3,1	2,6
FBCF totale	0,9	-1,5	0,8	0,9	1,3	0,5	0,5	1,5	3,2	1,7	2,9
Exportations	-0,1	-1,0	-1,9	1,8	5,1	1,0	1,0	2,0	3,4	1,5	6,3
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,6	0,1	0,6	0,5	0,6	0,3	0,3	0,7	2,8	1,9	1,5
<i>Variations de stocks</i>	-0,2	0,4	0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4
<i>Commerce extérieur</i>	0,6	-0,5	-0,3	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,6
ZONE EURO											
PIB	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,4	1,4	0,7	0,7
Importations	-1,4	-1,4	-0,9	1,4	2,2	0,5	0,4	0,9	1,4	-0,7	2,9
Consommation des ménages	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	1,8	0,5	0,8
Consommation publique	0,4	0,4	0,9	0,8	0,3	0,4	0,4	0,4	1,9	2,4	1,3
FBCF totale	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-0,7	-3,1	-0,4
Exportations	-0,2	-1,3	0,0	1,6	2,2	0,5	0,5	1,0	2,8	1,0	3,1
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,1	0,3	1,3	0,1	0,6
<i>Variations de stocks</i>	-0,3	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	0,0	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,4	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,5	0,6	0,2

Prévision
données arrêtées au 11 décembre 2002.

leurs capacités de production montre que celles-ci sont suffisantes pour servir la demande (cf. graphique 2) ; l'appréciation de l'euro par rapport au dollar à partir du printemps pénaliserait la compétitivité des exportations européennes ; surtout, la demande intérieure resterait atone dans les pays de la zone euro, et plus particulièrement en Allemagne. En outre pour l'Allemagne, le resserrement des conditions de crédit a été particulièrement prononcé en raison des difficultés du système bancaire et pourrait encore peser sur le comportement des entreprises. Si l'investissement se redressait outre-Rhin au quatrième trimestre de 2002 suite au surcroît de dépenses induit par les inondations (cf. encadré), il serait encore sur une pente négative au début de l'année prochaine. L'investissement total en zone euro ne retrouverait ainsi un rythme légèrement positif qu'à partir du printemps prochain.

2



LES RÉPERCUSSIONS DES INONDATIONS SUR LA CROISSANCE DU PIB PEUVENT-ELLES ÊTRE CHIFFRÉES ?

A l'été 2002, les crues du Danube et de l'Elbe ont causé des dégâts matériels importants en particulier en Allemagne de l'Est. Les dépenses nettes liées aux réparations des dégâts des crues sont estimées à 13,5 milliards d'euros d'après le rapport d'automne des six instituts allemands, et cette somme serait répartie sur les années 2002 et 2003. Le gouvernement allemand a annoncé qu'il consacrerait la somme de 7,1 milliards d'euros aux réparations des dégâts des inondations. A ce chiffre s'ajouteraient les indemnités que les compagnies d'assurance verseront aux sinistrés, et les donations privées.

L'économie allemande bénéficierait donc d'un « surcroît d'activité » (par rapport à une situation initiale très dégradée, et qui le serait donc un peu moins in fine) via l'investissement et la consommation à l'hiver 2002-2003. L'investissement serait augmenté, stimulé par l'investissement public en construction nécessaire pour réparer les nombreuses infrastructures détruites (cf. tableau). Ce surcroît d'activité serait ponctuel et essentiellement concentré au second semestre de 2002 et au premier trimestre de 2003. En effet, le secteur de la construction continuerait de connaître une situation de surcapacité.

Rapportée au PIB (cf. tableau), la contribution totale de ces dépenses supplémentaires serait la plus forte au quatrième trimestre de 2002 (+0,6 point). Les contributions à la croissance du PIB deviendraient ensuite négatives au premier trimestre de 2003 car les dépenses seraient plus faibles que celles engagées au quatrième trimestre de 2002.

Le calendrier⁽¹⁾ des répercussions de ces dépenses supplémentaires sur le taux de croissance du PIB est néanmoins difficile à établir. Il faut donc interpréter avec prudence les contributions précédentes.

En outre, les dépenses nouvelles agiront à court terme comme une relance, mais celle-ci sera limitée puisque les fonds publics libérés pour l'aide à la reconstruction seront

largement financés par l'impôt. Les baisses d'impôts en faveur des ménages, initialement prévues en 2003 ont été ajournées et le gouvernement a annoncé des hausses de taxes importantes sur les sociétés (augmentation de l'impôt sur les sociétés, taxe forfaitaire de 15% sur les plus-values de cessions d'actions, les biens immobiliers en location...). L'effet positif sur la consommation et l'investissement de l'augmentation des dépenses serait ainsi en partie compensé par ces modifications fiscales. De plus, les dépenses liées aux inondations devraient en partie se substituer à d'autres dépenses des ménages, si bien que la répercussion réelle sur l'activité pourrait s'avérer moindre que celle calculée ci-dessus. ■

Dépenses nettes liées aux réparations des dégâts des inondations d'août 2002

(en milliards d'euros)

	2002	2003		Total
	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	
Consommation privée	1,0	0,8	-	1,8
Construction	-	-	-	-
Logements	1,5	1,6	0,4	3,5
Entreprises	0,7	1,1	0,5	2,3
Administrations	1,4	2,2	0,8	4,4
Autres investissements	0,5	0,7	0,3	1,5
Investissement total	4,1	5,6	2,0	11,7
Total	5,1	6,4	2,0	13,5

source : rapport des six instituts du 22 octobre 2002

Contributions au taux de croissance du PIB

(en %)

	2002		2003	
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Consommation privée	0,1	0,1	0,0	0,0
Investissement total	0,2	0,5	-0,1	0,0
Contribution totale	0,3	0,6	-0,1	0,0

(1) Les inondations ayant eu lieu en août, l'hypothèse de répartition des dépenses au second semestre de 2002 est de 1/3 pour le troisième trimestre et de 2/3 pour le quatrième. Pour les semestres suivants, les dépenses sont réparties également par trimestre.

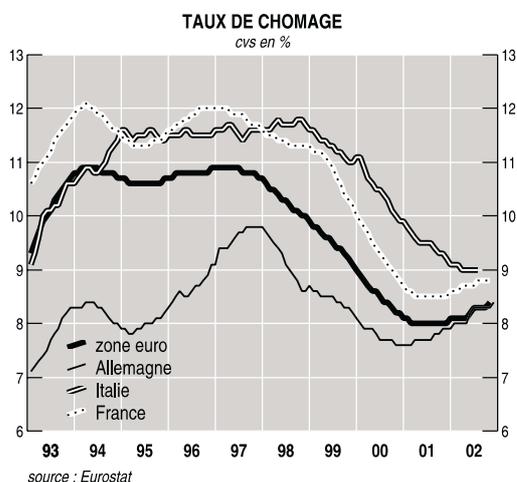
La demande des ménages resterait fragilisée par la dégradation des marchés du travail

Au cours du premier semestre de 2002, la demande des ménages a pâti, par le canal de l'emploi et de la hausse du chômage, de la faiblesse de l'activité des entreprises. Au troisième trimestre, la croissance de la consommation privée s'est toutefois redressée sensiblement à +0,5%, le revenu des ménages étant dopé par des mesures exceptionnelles en France et en Allemagne : baisse en France du taux d'imposition sur le revenu et versement important de prestations familiales en Allemagne. Au quatrième trimestre de 2002 et au premier trimestre de 2003, la mauvaise orientation du marché du travail pénaliserait la croissance de la consommation privée (+0,2% par trimestre). En Allemagne, les hausses d'impôts et de cotisations sociales anticipées par les ménages contribueraient à déprimer davantage la consommation privée que dans les autres pays européens. Au total, en 2002, la consommation privée en zone euro progresserait de 0,5% en moyenne annuelle, en net ralentissement par rapport à 2001.

En septembre 2002, la zone euro compte près de 11,5 millions de chômeurs soit 350 000 demandeurs d'emploi supplémentaires par rapport à décembre 2001. Le nombre de chômeurs a progressé régulièrement tout au long de l'année sur un rythme modéré. Le taux de chômage de la zone euro s'est établi en octobre à 8,4% contre 8,1% en octobre 2001 (cf. graphique 3). Les situations nationales, à l'exception de l'Italie, convergent dans la dégradation sur le front du chômage. En Allemagne, le chômage croît depuis l'hiver 2001 alors qu'en Espagne, aux Pays-Bas et en Belgique, le processus ne s'est amorcé qu'à partir du quatrième trimestre de 2001. Au contraire, le taux de chômage italien poursuit sa décroissance au début de 2002, pour s'établir à 9,0% en juillet (dernière enquête disponible).

Ce phénomène pèse sur la confiance des ménages qui s'inscrit en repli marqué depuis le mois de juin dans la zone euro. Le taux d'épargne pourrait ainsi augmenter par motif de précaution et pénaliser la consommation au cours des trimestres à venir.

3



La situation de l'emploi se dégrade dans la zone euro depuis plus d'un an. Au premier semestre de 2002, un ralentissement sensible des créations d'emplois est observé en France et en Espagne. L'emploi se contracte même en Belgique et en Allemagne.

La poursuite du ralentissement global de l'économie continuerait de comprimer l'emploi au second semestre de 2002 ainsi qu'au début de 2003. La masse salariale resterait donc fragilisée et restreindrait la consommation privée jusqu'au deuxième trimestre de 2003. Le mouvement de ralentissement des prix en début d'année 2003 ne serait pas suffisant pour compenser cette évolution.

Jusqu'à l'hiver 2003, les échanges extérieurs pâtiraient du ralentissement passé de la demande mondiale

Au quatrième trimestre de 2002, les exportations fléchiraient, avec le ralentissement passé de la demande mondiale et les effets négatifs liés à l'appréciation récente de l'euro sur la compétitivité. Elles resteraient fragilisées jusqu'au premier trimestre de 2003.

Conséquence directe de l'atonie de la demande intérieure, les importations de la zone euro (y compris le commerce intra-zone) se replieraient en moyenne annuelle en 2002. Elles stagneraient au quatrième trimestre et au premier trimestre de 2003.

Au total, les échanges extérieurs continueraient de contribuer positivement à la croissance du PIB.

La demande extérieure et un assouplissement des conditions financières permettraient une reprise de l'activité au printemps

Un rebond de l'activité pourrait être observé au deuxième trimestre de 2003, le PIB progressant de 0,4%. Ce rebond serait favorisé par une reprise de la demande mondiale entraînée par une croissance plus dynamique aux États-Unis.

Par ailleurs, les conditions financières plus favorables permettraient un redressement de l'investissement au printemps. En effet, la baisse des taux d'intérêt monétaires conjuguée à celle des primes de risque pour les entreprises devrait avoir pour conséquence un assouplissement des conditions financières.

La consommation privée demeurerait handicapée par l'érosion passée de la croissance du revenu nominal. De plus, l'accélération de l'activité se transmettant avec retard au marché du travail, ces effets positifs ne se répercuteraient pas immédiatement sur la consommation privée. Elle continuerait ainsi de progresser lentement, de 0,2% au deuxième trimestre de 2003, malgré le contexte de baisse de l'inflation. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

L'inflation de la zone euro a atteint un creux à +1,8% en juin 2002 grâce au net ralentissement des prix alimentaires au printemps et à une contribution des prix énergétiques qui demeurait négative. Celle-ci s'est annulée durant l'été, favorisant la remontée de l'inflation qui atteint +2,3% en octobre 2002.

Ce phénomène n'a toutefois pas remis en cause le recul de l'inflation sous-jacente amorcé après le pic à +2,6% en mai 2002. L'inflation sous-jacente s'établit à +2,4% en octobre 2002. Elle devrait accentuer son repli au premier trimestre de 2003, à la faveur d'un ralentissement des prix des services, pour atteindre +1,8% en juin 2003.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du Brent autour de 25 dollars le baril et d'un taux de change de 1 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro baisserait en parallèle de l'inflation sous-jacente. Elle serait de +2,0% en juin 2003, après un pic à +2,4% en décembre 2002.

L'inflation sous-jacente s'est ré-orientée à la baisse

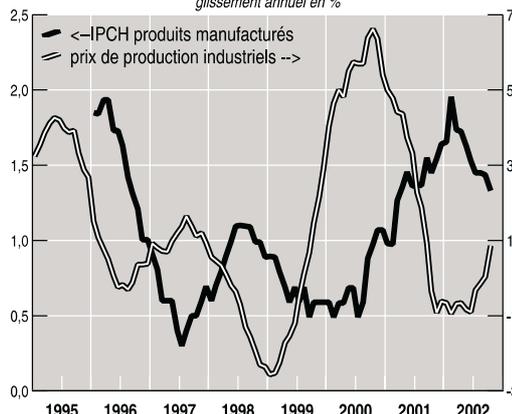
L'inflation dans la zone euro s'établit à +2,3% en octobre 2002 contre +1,8% en juin 2002, soit un rebond de +0,5 point du glissement annuel.

La remontée temporaire des prix du pétrole à l'été se traduit par l'accélération des prix énergétiques, qui est le principal facteur explicatif de la remontée de l'inflation entre juin et octobre 2002 (contribution de +0,5 point). Les prix alimentaires, dont le glissement annuel avait atteint +5,6% en janvier avec la flambée des prix des produits frais, ont fortement ralenti au printemps 2002 (+2,3% en juin 2002) pour atteindre +2,2% en octobre, du fait de la sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses enregistrées en 2001 (crises alimentaires et mauvaises conditions climatiques). La contribution des prix de l'alimentation au redressement de l'inflation depuis juin 2002 est donc nulle.

Le cycle de hausse ininterrompue de l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ depuis l'automne 1999 semble avoir pris fin après le point haut enregistré en mai 2002 (+2,6%). L'inflation sous-jacente s'est repliée lentement cet été, pour atteindre +2,4% en octobre 2002. Ce recul encore modeste ne contribue pas à l'évolution du glissement annuel de l'indice d'ensemble

1

PRIX DES PRODUITS MANUFACTURÉS DANS LA ZONE EURO
glissement annuel en %



sur la même période. Il recouvre des effets opposés entre prix des services et prix des produits manufacturés. S'ils ont cessé d'accélérer à l'automne, les prix des services demeurent dynamiques, avec une contribution de +0,1 point à l'évolution de l'inflation depuis juin 2002. En revanche, les prix des produits manufacturés poursuivent leur décélération (+1,3% en glissement annuel en octobre 2002 après le point haut de février à +2,0%) et favorisent ainsi la réduction de l'inflation (contribution de -0,1 point).

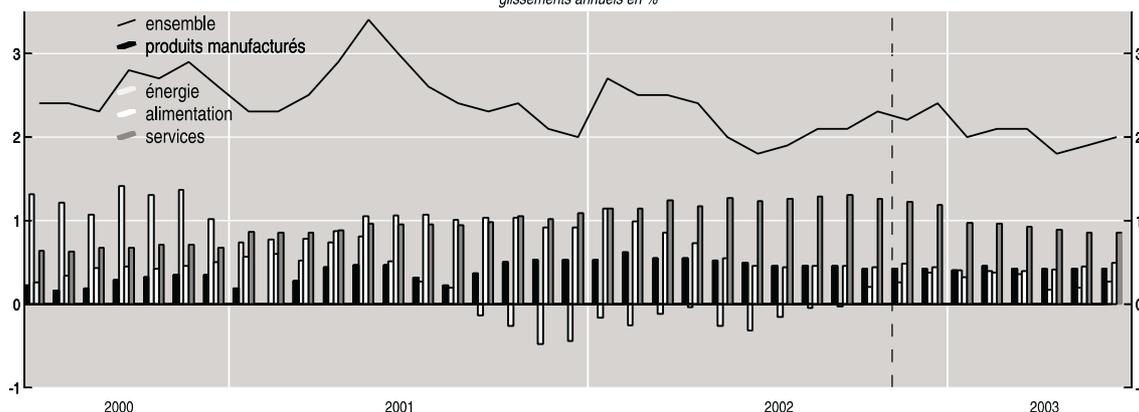
Une dynamique des prix à deux vitesses s'affirme au sein de la zone euro

Au cours de l'été 2002, les disparités en matière d'inflation, liées aux prix des services⁽²⁾, se sont affirmées de façon plus tranchée au sein de la zone euro. Elles apparaissent plus nettement avec la disparition progressive des chocs exogènes sur les prix alimentaires et énergétiques (crises alimentaires, mauvaises conditions climatiques, flambée des prix du pétrole) qui masquaient encore en début d'année les écarts structurels.

(1) Mesurée par l'IPCH (Indice des Prix à la Consommation Harmonisé) hors énergie, alimentation, alcools et tabacs. Précisons que cette définition est légèrement différente de la définition française (IPC), qui exclut de plus les effets des mesures fiscales nouvelles.

(2) Ceci peut notamment être la conséquence de l'effet Balassa-Samuels. Voir à ce sujet l'encadré «Écarts d'inflation au sein de la zone euro», Note de conjoncture de l'Insee, mars 2001, page 54.

DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO
contributions des grands postes
glissements annuels en %



prévision au-delà du pointillé

Cinq pays (Espagne, Portugal, Grèce, Irlande et Pays-Bas) ont en effet une inflation sous-jacente supérieure à +3,5%, soutenue par un glissement annuel des prix des services supérieur à +4,5%. A l'opposé, le reste de la zone euro connaît à l'automne une inflation sous-jacente inférieure ou égale à +2,0%, le glissement annuel des prix des services n'excédant pas +3,0%. Au sein de ce second groupe, seul le Luxembourg connaît encore un rythme d'inflation sous-jacente supérieur au seuil de +2,0% retenu par la Banque Centrale Européenne (BCE).

La situation de l'Italie demeure plus ambiguë : les prix des services croissent à un rythme proche de celui de l'ensemble de la zone (+3,5%), mais l'inflation sous-jacente est cependant supérieure à la moyenne (+3,0%), tirée par des prix des produits manufacturés encore dynamiques en dépit du ralentissement des prix de production industriels.

Un effet de base sur les prix des services favorise une baisse de l'inflation sous-jacente en janvier 2003

L'inflation dans les services devrait connaître un brusque coup de frein en janvier 2003 de l'ordre de -0,4 point. Celui-ci s'explique par la sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses enregistrées en janvier 2002, en particulier pour les hôtels-cafés-restaurants, qui peuvent notamment être imputables au passage à l'euro fiduciaire. Cependant, les dynamiques salariales n'ayant pas connu d'infléchissement sensible dans la zone euro au premier semestre de 2002, aucun ralentissement supplémentaire des prix des services n'est attendu à l'horizon de juin 2003.

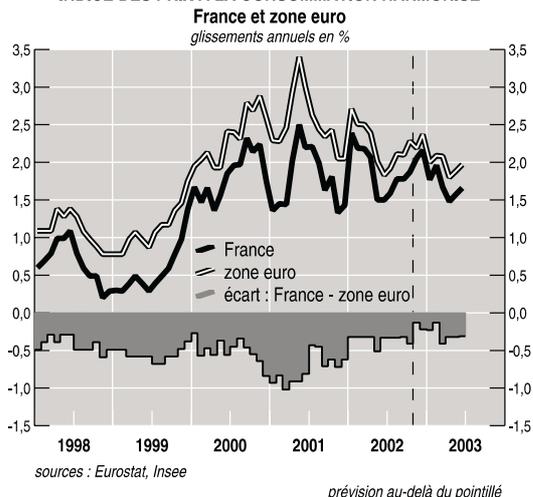
La décélération des prix de production industriels impulsée par le ralentissement conjoncturel de 2001 a pris fin à l'été 2002. Compte tenu du délai observé

INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)				
	octobre 2001	juin 2002	octobre 2002	décembre 2002	juin 2003
Produits alimentaires (16,5%)	5,6	1,9	1,7	1,5	1,7
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	3,1	4,1	4,0	4,6	5,1
Habillement-chaussures (7,9%)	1,9	2,2	1,9	1,7	1,2
Logement-eau-gaz-électricité (15,0%)	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	1,9	1,7	1,6	1,4	1,4
Santé (3,9%)	1,2	2,2	2,3	3,8	2,7
Transports (15,2%)	-0,4	0,4	3,3	3,8	2,2
Communications (2,5%)	-1,8	-0,8	-0,6	-0,8	-0,1
Loisirs et culture (9,5%)	2,0	1,7	1,4	1,1	0,9
Enseignement (0,9%)	3,6	4,0	3,9	4,0	3,4
Hôtels-cafés-restaurants (9,0%)	3,4	4,7	4,6	4,3	2,9
Autres biens et services (7,7%)	3,2	3,1	3,0	2,8	2,2
Ensemble (100,0%)	2,4	1,8	2,3	2,4	2,0
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (20,4%)	5,0	2,3	2,2	2,2	2,4
Énergie (8,7%)	-2,7	-3,7	2,4	4,3	3,1
Inflation sous-jacente (70,9%)	2,2	2,4	2,4	2,3	1,8
dont Produits manufacturés (32,0%)	1,5	1,5	1,3	1,3	1,3
Services (38,9%)	2,8	3,2	3,2	3,0	2,2

Prévision
Source : Eurostat

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE



pour la transmission aux prix à la consommation des produits manufacturés (environ un an, cf. graphique 1), ceux-ci devraient cesser de décélérer au début de 2003.

Le ralentissement des prix des services lié à l'effet de base favorable de janvier 2003 prendrait donc le relais du ralentissement des prix des produits manufacturés observés depuis le printemps 2002. Au total, l'inflation sous-jacente continuerait de se replier pour s'établir à +1,8% en juin 2003 après +2,3% en décembre 2002.

L'inflation baisserait à +2,0% au printemps 2003

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 25 dollars le baril et d'un taux de change de l'euro proche de la parité avec le dollar, l'inflation dans la zone euro devrait se replier au premier trimestre de 2003. Après être remontée à +2,4% en décembre 2002, elle s'établirait à +2,0% en juin 2003.

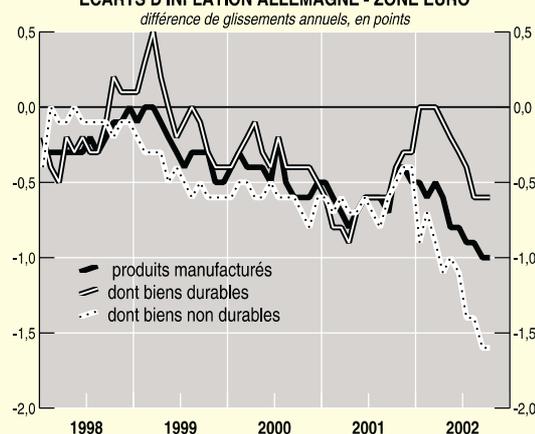
Ce repli de l'inflation de 0,4 point entre décembre 2002 et juin 2003 serait essentiellement le fait du repli de l'inflation sous-jacente, induit par le ralentissement des prix des services (contribution de -0,3 point). Avec la disparition des effets du rebond des prix du pétrole à l'été 2002, les prix de l'énergie ralentiraient au premier semestre de 2003. Ils accentueraient ainsi légèrement la décélération de l'indice d'ensemble avec une contribution de -0,1 point à la baisse de l'inflation entre décembre 2002 et juin 2003. Sur la même période, le glissement annuel des prix alimentaires serait stable et aurait donc une contribution nulle à l'évolution de l'inflation dans la zone euro. ■

L'INFLATION ALLEMANDE EN SOUS-RÉGIME

L'inflation sous-jacente allemande est historiquement inférieure à celle de la zone euro en raison de prix des services structurellement moins dynamiques que dans des pays tels que l'Espagne ou les Pays-Bas. Pourtant, en 2002, l'écart d'inflation sous-jacente s'est creusé, passant de -0,5 point en moyenne en 2001 à -1,0 point à l'automne 2002. La situation conjoncturelle plus dégradée de l'Allemagne se traduit en effet par un ralentissement des prix des produits manufacturés allemands plus marqué que dans la zone euro.

Ce phénomène est particulièrement sensible pour les produits manufacturés non durables (produits pharmaceutiques, journaux et périodiques, petit appareillage électrique). En Allemagne, le glissement annuel des prix de ce regroupement tend vers zéro (+0,3% en octobre 2002) et s'écarte de plus de 1,5 point de la moyenne de la zone. Les prix de production industriels restent orientés à la baisse en Allemagne à l'été 2002 alors qu'ils repartent à la hausse dans la zone euro, ce qui ne laisse pas présager une réduction de l'écart d'inflation à court terme. ■

ECARTS D'INFLATION ALLEMAGNE - ZONE EURO



INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	Inflation		Inflation sous-jacente	Services
	octobre 2001	octobre 2002	octobre 2002	octobre 2002
France	1,8	1,9	1,9	2,9
Allemagne	2,0	1,3	1,4	2,3
Italie *	2,5	2,8	3,0	3,5
Espagne *	3,2	4,0	3,8	4,8
Pays-Bas	5,0	3,6	3,6	4,6
Belgique	1,9	1,3	1,5	1,7
Autriche	2,3	1,8	1,8	2,6
Finlande	2,4	1,7	2,0	3,0
Portugal	4,2	4,1	5,1	6,7
Irlande	3,8	4,4	4,7	7,1
Luxembourg	1,7	2,5	2,0	3,0
Grèce	3,2	3,9	3,5	4,6
Zone euro *	2,4	2,3	2,4	3,2
Royaume-Uni	1,2	1,4	1,6	4,5
Suède	2,9	1,7	1,4	1,4
Danemark	2,0	2,7	2,7	3,8
U.E. *	2,2	2,1	2,2	3,4

Source : Eurostat

* Le chiffre d'inflation affiché pour l'Espagne, l'Italie et la zone euro pour 2001 est celui de l'ancienne série, avant révision méthodologique.

Pétrole et matières premières

Le cours du pétrole a augmenté continuellement au cours des trois premiers trimestres de l'année. Il est passé de 19,4\$ le baril en moyenne mensuelle en janvier, à 27,6\$ en octobre. Cette hausse régulière a principalement résulté du regain des tensions politiques au Proche et au Moyen-Orient. La menace d'une intervention militaire américaine en Irak y a fortement contribué.

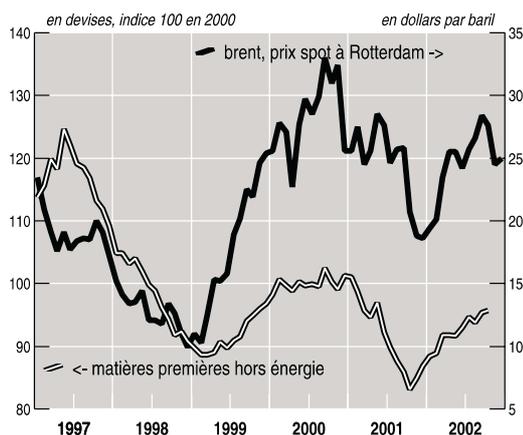
Cependant, depuis la mi-octobre, le prix du Brent diminue. En effet, l'offre mondiale, largement stimulée par le dépassement de leurs quotas de production par les membres de l'Opep, est en augmentation. De plus, le retour des inspecteurs de l'ONU en Irak repousse l'éventualité d'un conflit militaire. Enfin, malgré le faible niveau des stocks, la demande reste faible car restocker comporte un risque de moins values non négligeable lorsque les prix peuvent encore baisser. Dans ce contexte, le cours du pétrole s'établirait en moyenne à 25\$ au quatrième trimestre et au premier semestre de 2003, soit un niveau légèrement supérieur à la tendance de long terme.

L'indice des prix des autres matières premières est en hausse depuis le début de l'année. Les prix des matières alimentaires y ont largement contribué, tout particulièrement le cours du cacao.

Les prix des matières agro-industrielles ont également augmenté, dopés par une demande soutenue, notamment en provenance de la Chine qui est le premier consommateur de caoutchouc et un importateur de textile important.

En prévision d'une reprise mondiale modérée, les prix des matières et agro-industrielles poursuivraient leur croissance jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2003. Les prix des matières alimentaires se stabiliseraient après les hausses de 2002.

1
COURS DU PETROLE ET DES MATIERES PREMIERES IMPORTEES



Le prix du pétrole se stabiliserait à 25\$ au premier semestre de 2003

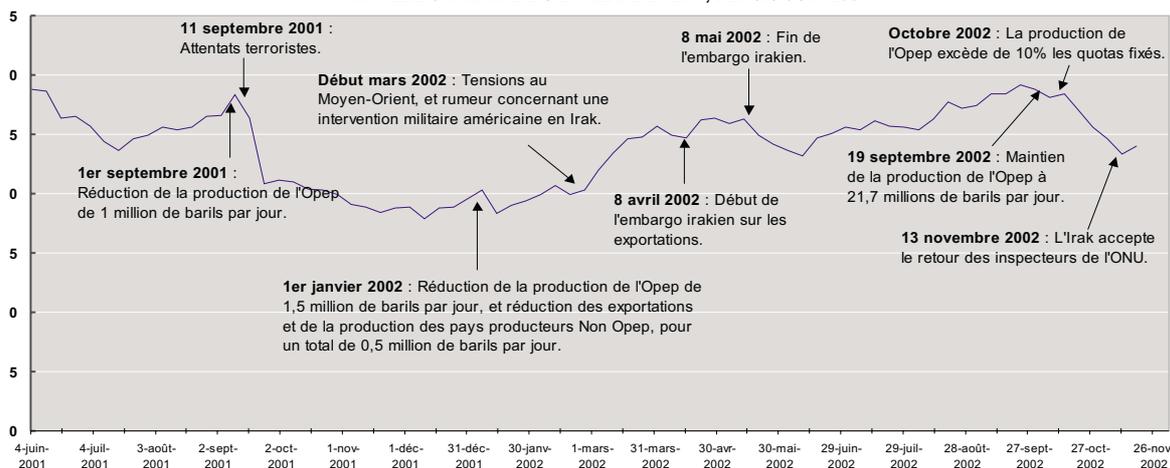
Après la forte baisse du prix du pétrole à la fin de l'année 2001, le cours du Brent a commencé à se redresser dès le début de l'année 2002 et n'a cessé d'augmenter au cours des trois derniers trimestres. Il a respectivement progressé de 8,3%, 19,5% et 7,3% aux premier, deuxième et troisième trimestres. Ainsi, le cours du Brent atteint 27\$ en moyenne au troisième trimestre, contre 21\$ au premier. Cette hausse des prix n'est expliquée que très partiellement par les fondamentaux du marché. En effet, plusieurs événements politiques (principalement localisés au Proche et au Moyen-Orient depuis le début de l'année, mais également au Venezuela au mois d'avril) ont fortement influencé les hausses du cours.

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.			
Euro en Dollar	0,89	0,89	0,88	0,92	0,98	1,00	1,00	0,92	0,89	0,95
PÉTROLE										
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	25,4	19,4	21,0	25,1	26,9	25,7	25,0	28,4	24,5	24,7
Tonnes importées en euros	214,2	167,7	171,3	203,3	200,6	193,9	186,5	228,1	204,0	193,1

Prévision

PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT, DEPUIS JUIN 2001



Depuis le mois d'octobre, plusieurs facteurs jouent dans le sens de la baisse :

- l'offre de pétrole a fortement augmenté. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), celle-ci s'élèverait au mois d'octobre à 1,3 million de barils par jour, dont 0,8 million provenant de l'Opep qui dépasserait ses quotas de production d'environ 10%. Les différents pays producteurs ont ainsi souhaité profiter des prix élevés et du niveau relativement plus soutenu de la demande à l'approche de l'hiver occidental. La Russie, qui n'est pas membre de l'Opep, contribue également à cette augmentation. D'après son ministère de l'énergie, elle aurait accru sa production de 8,7% au cours des trois premiers trimestres de 2002 par rapport à la même période en 2001. Sa production serait en augmentation depuis quatre années consécutives ;
- le risque d'une intervention militaire en Irak s'éloigne avec le retour des inspecteurs des Nations Unies sur le territoire irakien ;
- le tassement de l'activité économique dans les pays occidentaux a fait ralentir la demande mondiale de pétrole en 2002, malgré une recrudescence de la demande de brut dans les pays hors OCDE, notamment en Russie et en Chine. Le niveau élevé des prix a pesé sur la consommation des industriels, notamment dans l'industrie lourde, et le faible niveau des marges de raffinages ainsi que les programmes réguliers d'entretien ont contribué à réduire le débit des raffineries. Les niveaux des stocks des pays de l'OCDE se situent, à la fin du troisième trimestre, en dessous du niveau moyen de la période. En effet, les acheteurs sont dans l'expectative d'une éventuelle baisse sensible des cours pour reconstituer leurs stocks. Selon l'American Petroleum Institute (API), la baisse des stocks américains résulte également des mauvaises conditions climatiques associées à l'ouragan Isidore, qui ont

perturbé la production dans le Golfe du Mexique et l'approvisionnement en pétrole des États-Unis. Tous ces éléments ont participé à déprimer la demande.

La baisse pourrait être enrayée rapidement car, bien que l'offre globale soit en hausse, le bas niveau des stocks, l'entrée dans la saison hivernale et la reprise mondiale de l'activité vont stimuler la demande.

L'évolution de la situation politique au Moyen-Orient, et notamment le risque d'une intervention militaire américaine en Irak, même s'il a diminué, continue de troubler le marché, en dépit du retour des inspecteurs des Nations Unies sur le territoire irakien.

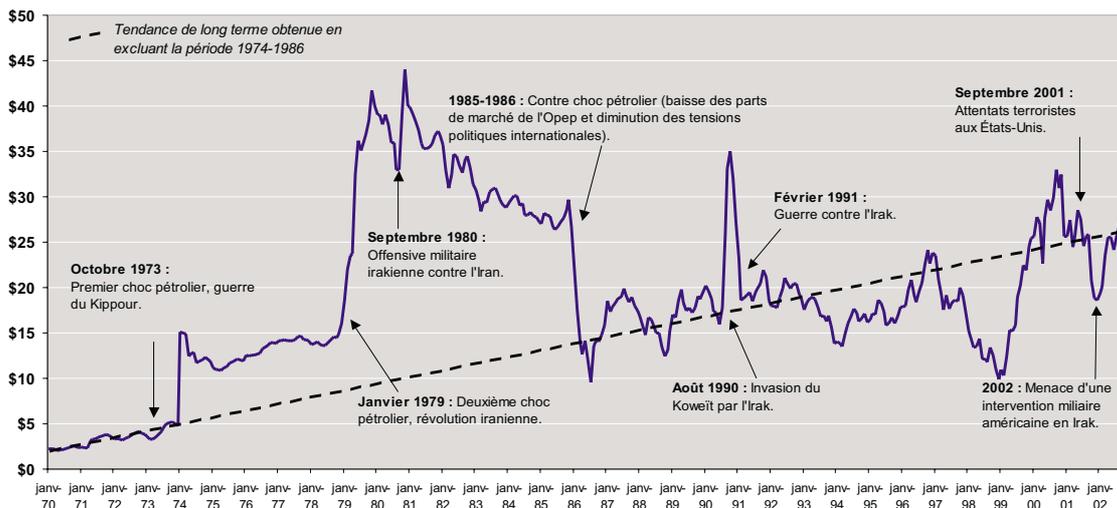
Ainsi, le prix du Brent s'établirait à 25\$ au quatrième trimestre 2002 et au premier semestre de 2003, soit un niveau légèrement supérieur à la tendance de long terme (cf. graphique 3).

Les prix des matières premières hors énergie augmenteraient encore

L'indice hors énergie des prix des matières premières importées par la France est en hausse depuis le début de l'année. Il s'est accru de 8% au cours des neuf premiers mois et a été largement soutenu par l'augmentation des prix des matières alimentaires et agro-industrielles alors que les prix des métaux se sont rétractés.

Après avoir diminué tout au long de l'année 2001, l'indice des prix des matières alimentaires est en hausse depuis le premier trimestre de 2002. Les prix des denrées tropicales ont largement contribué à cet accroissement, notamment le prix du cacao qui s'est accru de 44% entre janvier et octobre 2002. La forte baisse de la production et des stocks a favorisé les mouvements spéculatifs sur le marché.

ÉVÉNEMENTS GÉOPOLITIQUES ET ÉVOLUTION DU PRIX DU PÉTROLE



L'indice des prix des matières alimentaires continuerait de croître au quatrième trimestre de 2002 et se stabiliserait au premier semestre de 2003. Les prix des denrées tropicales seraient toujours en hausse, mais les prix des céréales, notamment du blé, du maïs et de l'orge, fléchiraient en début d'année prochaine en raison de l'augmentation de l'offre stimulée par le fort niveau des prix actuels.

Le prix du sucre a subi une évolution opposée à celle des prix des autres matières alimentaires. Il a augmenté en 2001 et décroît depuis le début de 2002, mais reste à un niveau élevé. En effet, sa production augmente, particulièrement au Brésil et en Thaïlande, et le niveau des stocks est important. Ainsi, le prix du sucre continuerait de décroître jusqu'à la fin de l'horizon de prévision.

Les matières agro-industrielles ont globalement suivi la même évolution de prix cette année : une augmentation depuis le début du premier trimestre, particulièrement marquée pour le caoutchouc et la laine. Leur cours a été soutenu par une demande chinoise importante, alors que leur offre a diminué. La production et les exportations de caoutchouc ont été limitées par les trois principaux pays producteurs (Thaïlande, Indonésie et Malaisie) alliés en consortium, alors que la production de laine a été affectée par la réduction des troupeaux en Australie et en Nouvelle-Zélande.

La croissance des prix des matières agro-industrielles se poursuivrait jusqu'à la fin de l'année et au premier semestre de 2003.

Seul le prix de la pâte à papier diminue depuis le début de l'année. La demande est peu élevée : la consommation des pays européens diminue et le niveau des stocks s'est accru. Cette baisse des prix se maintiendrait jusqu'à la fin du premier semestre de 2003.

Les prix des métaux de base ont fortement baissé à la fin de l'année 2001. Ces derniers se sont cependant redressés en début d'année 2002, notamment lors de la reconstitution des stocks. Cependant, à la fin du troisième trimestre la demande est peu soutenue alors que le rythme de la production ne faiblit pas. Ainsi, les prix des métaux diminueraient au quatrième trimestre avant de croître progressivement au premier semestre de 2003, en adéquation avec le redémarrage de l'activité industrielle.

Seul le prix du nickel a subi une évolution différente. En effet, ce dernier a augmenté au cours des trois premiers trimestres de l'année et ce, malgré un niveau élevé des stocks. Les fondamentaux du marché restent favorables pour la période à venir : la demande du secteur électronique japonais est notamment soutenue. Ainsi son cours poursuivrait sa hausse jusqu'à la fin du printemps. ■

Échanges extérieurs

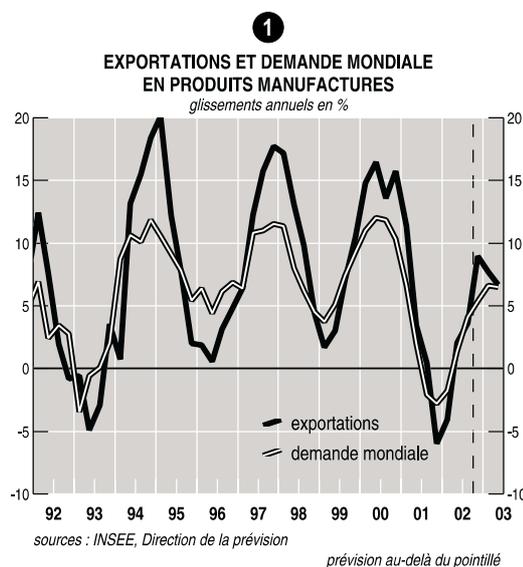
Les échanges commerciaux ont retrouvé des rythmes de croissance positifs depuis le début de l'année 2002. Après un premier semestre très dynamique, les échanges connaîtront une évolution moins rapide au second semestre de 2002. Les exportations de biens ont bénéficié d'un environnement international plus porteur qu'en 2001 alors que les importations se redressaient, sous les effets d'une consommation des ménages robuste et du dynamisme des exportations, malgré la faiblesse de la demande des entreprises.

Les échanges devraient accélérer sur le premier semestre de 2003 du fait d'une demande mondiale en produits manufacturés en progression et d'un comportement plus neutre en matière de stockage.

Les échanges extérieurs ne devraient pas comptablement contribuer à la croissance. La balance commerciale en valeur devrait cependant profiter de la réduction de la facture énergétique.

La croissance des exportations de produits manufacturés poursuivrait sa hausse

Faisant suite à une année 2001 médiocre en ligne avec un environnement international déprimé, les exportations manufacturières connaissent une croissance notable depuis le début de l'année 2002. En glissement semestriel, elles ont en effet progressé de 5,2% au premier semestre et devraient croître de 3,2% au second. Le ralentissement au second semestre est notamment dû à la dégradation de compétitivité, avec l'appréciation de l'euro (cf. graphique 3).



Les exportations apparaissent davantage soutenues par la consommation des ménages étrangers que par la demande émanant des entreprises. En effet, les exportations de biens de consommation ont augmenté de 9,5% en rythme semestriel sur la première partie de l'année, sous l'impulsion notamment des produits de la pharmacie et de la parfumerie. La progression de 4,2% des exportations d'automobile provient surtout de la vigueur des exportations vers l'Allemagne et les États-Unis. Les exportations de biens d'équipement ne se redressent que légèrement sur l'année indiquant l'attentisme de nos partenaires en termes d'investissement.

La demande mondiale adressée à la France devrait s'infléchir au premier trimestre de 2003 avant de rebondir au deuxième dans le sillage de la croissance de la zone euro et des États-Unis. L'évolution de la croissance des exportations de biens manufacturés devrait épouser ce profil.

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	4,0	9,5	7,7	8,5
Énergie	-10,3	-11,9	-11,7	-10,3	-9,9	-10,3	-10,7	-22,2	-21,9	-20,2
Manufacturés ⁽¹⁾	4,0	0,3	4,9	7,6	7,2	9,7	9,4	4,3	12,5	16,9
Total Caf / Fab	-1,4	-7,0	-2,8	1,0	1,3	3,9	2,7	-8,4	-1,7	5,2
Total Fab / Fab⁽²⁾	2,0	-3,3	0,3	4,0	4,3	6,8	5,7	-1,3	4,3	11,1

■ Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,979 en 2000 et de 0,982 en 2001, 2002 et 2003.

Les importations de produits manufacturés accéléreraient à nouveau

Les importations manufacturières, en repli continu sur 2001, sont en hausse de 6,0% au premier semestre de 2002 et devraient croître d'environ 2% au second.

Les exportations ainsi que la consommation des ménages sont les principaux contributeurs de ce dynamisme des importations. En effet, les importations de biens de consommation ont crû fortement au premier semestre (sur un rythme de 7,9%), notamment pour l'habillement et l'équipement du foyer. En revanche, les importations en biens d'équipement sont restées sur un rythme semestriel négatif en début d'année, traduisant la faiblesse de l'investissement. Le quatrième trimestre de 2002 devrait voir s'amorcer la reprise de la demande des entreprises avec un comportement de stockage moins défavorable ainsi qu'un tassement dans le recul des investissements.

A l'horizon du premier semestre de 2003, la croissance des importations de produits manufacturés resterait orientée à la hausse à la faveur de l'épuisement du cycle de déstockage industriel.

Les termes de l'échange cesseraient progressivement de se dégrader

Les prix des exportations de biens manufacturés sont orientés à la baisse depuis la fin de l'année 2001. Ce mouvement devrait se prolonger au cours du premier trimestre de 2003 avant de s'infléchir au deuxième. Le comportement de marge des entrepreneurs demeure contraint du fait de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar mais retrouverait de la souplesse au deuxième trimestre de 2003 en raison de la reprise de la croissance mondiale.

La baisse continue depuis le milieu de l'année 2001 des prix manufacturés à l'importation touche tous les secteurs, notamment les biens d'équipement et les biens intermédiaires. Si l'on inclut les produits énergétiques, l'orientation à la baisse des prix des importations s'accroît. Ce mouvement devrait perdurer au premier semestre de 2003, le rythme d'érosion des prix à l'importation diminuant néanmoins.

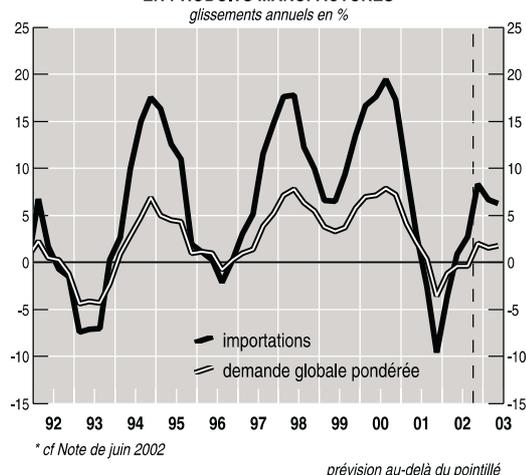
Au total, les termes de l'échange exerceraient encore un effet positif sur la balance commerciale.

L'excédent des secteurs agricoles et agroalimentaire s'accroît en 2002

Après une année 2001 orientée à la baisse et malgré un léger tassement au deuxième trimestre de 2002, les exportations de produits agricoles et agroalimentaires devraient croître de 5,1% en 2002. Cette reprise des exportations touche toutes les composantes de la branche, notamment les produits laitiers dont l'Union européenne favorise l'exportation hors de ses frontières en relevant le taux de restitution. Ce dynamisme des exportations devrait se poursuivre au premier trimestre de 2003 avant un possible freinage au deuxième.

2

IMPORTATIONS ET DEMANDE GLOBALE PONDEREE* EN PRODUITS MANUFACTURES



S'agissant des importations, elles ont bénéficié d'un premier trimestre très favorable, notamment pour le soja et le chocolat, mais se tassent depuis. Les achats de viandes à l'étranger poursuivent le repli amorcé au début de l'année 2001.

Au total l'excédent commercial agricole devrait atteindre 8,5 milliards d'euros en 2002 contre 7,7 milliards en 2001.

La facture énergétique s'allège

La facture énergétique devrait s'élever en 2002 à 20,2 milliards d'euros contre 22,0 milliards en 2001. Le prix en dollar du baril de pétrole a augmenté en 2002, mais a diminué en devise européenne du fait de l'appréciation de l'euro. Les volumes importés demeurant stables en raison de l'atonie de la demande intérieure, la facture énergétique s'amointrit ainsi sensiblement.

Au premier semestre de 2003, la facture énergétique devrait diminuer légèrement sous l'effet d'une réduction du coût moyen du pétrole en euro, cet effet étant atténué par la reprise attendue de la demande intérieure. ■

3

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO POUR LA FRANCE

