



# Fiches Thématiques

# Environnement international de la zone euro

La reprise du commerce entre les États-Unis et les pays d'Asie s'est amorcée à l'automne 2001. Les économies asiatiques se sont donc redressées précocement, en profitant du rebond de la demande de matériaux de haute technologie et de l'accélération de la consommation des ménages américains. En retour, ces mêmes pays d'Asie exportateurs assurent pour l'instant, via la progression de leurs excédents courants, le financement de la relance budgétaire et du nouveau creusement du déficit courant américain qu'elle engendre.

Les pays d'Europe centrale et orientale en transition connaissent une reprise plus modérée, car ils sont principalement exposés à la conjoncture européenne. Au Royaume-Uni, l'industrie manufacturière ne s'est pas redressée au premier trimestre de 2002 ; la consommation ralentirait, et la reprise s'appuierait davantage sur la stimulation budgétaire et l'intensification des échanges inter-industriels intra-européens.

Prise dans les remous de la crise argentine, l'Amérique latine peine à s'inscrire dans le sillage de la reprise américaine. La préservation de la stabilité monétaire dans cette zone a contraint les autorités monétaires à de fortes hausses de taux d'intérêt, qui limitent les capacités de résistance des demandes intérieures. Ces pays souffrent également du faible niveau du prix des matières premières.

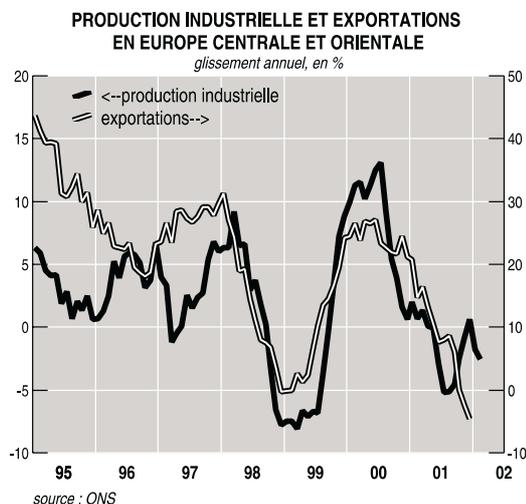
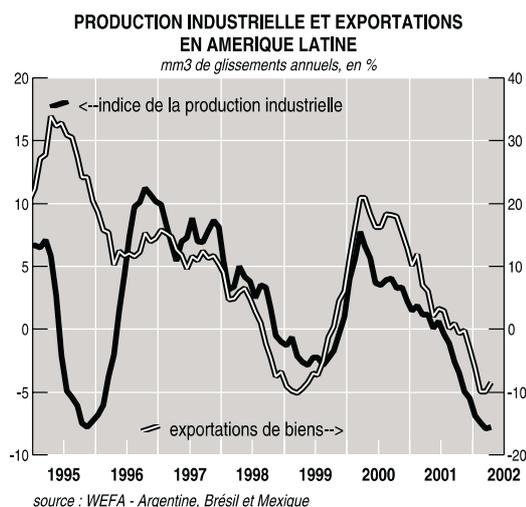
La demande mondiale adressée à la zone euro stagnait encore à la fin de 2001. La reprise des échanges amorcée entre les États-Unis et l'Asie se diffusant désormais au reste du monde et à l'ensemble des industries, elle retrouverait un rythme de croissance annuelle de 5% au premier semestre de 2002, puis de 8% au second.

## Reprise en Asie, hésitations dans les autres régions émergentes

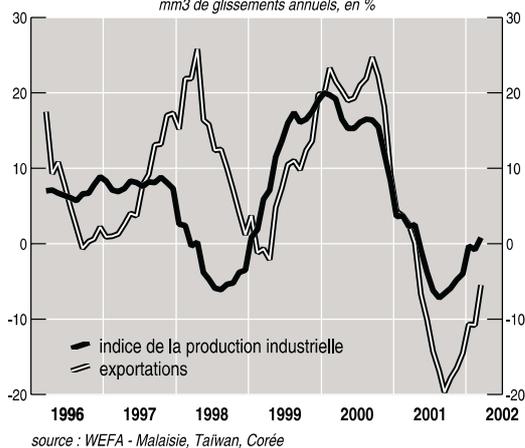
La reprise dans les pays d'Europe centrale et orientale commence tout juste à se manifester. Ces pays, qui réalisent les trois quarts de leurs échanges extérieurs avec les pays européens, dont les deux tiers avec la zone euro, ont souffert en début d'année du manque de netteté de la reprise dans l'Union monétaire, et surtout de la très médiocre performance de l'économie allemande (à qui s'adressent 30% des exportations de ces pays). Au printemps, les industries polonaises et hongroises se trouvent encore en récession, même si la situation semble se stabiliser en Pologne. Bien qu'une accélération soit attendue

pour le second semestre de 2002, la croissance dans les pays d'Europe centrale resterait de l'ordre de 2% cette année.

L'Amérique latine constitue sans doute la zone émergente la plus en difficulté dans ce contexte de reprise mondiale. Elle continue de souffrir des remous de la crise argentine. Le Mexique peine à sortir de la récession dans laquelle l'économie américaine l'a plongé au début de 2001. Au Brésil, la reprise semble enfin se dessiner. Dans ce pays toutefois, la crise argentine a contraint la banque centrale à donner un tour très restrictif à sa politique monétaire, afin de tenter d'éviter une dévaluation trop forte du real. Le niveau très élevé des taux d'intérêt réels hy-



**EXPORTATIONS ET PRODUCTION INDUSTRIELLE EN ASIE**  
mm3 de glissements annuels, en %



source : WEFA - Malaisie, Taiwan, Corée

pothèque la capacité de la demande intérieure -en particulier de l'investissement- à prendre le relais des exportations le moment venu.

A l'opposé, la reprise en Asie se confirme, enclenchée par la demande américaine de semi-conducteurs et le regain de consommation aux États-Unis. Même si les pays qui bénéficient le plus de la réanimation du circuit commercial Asie - États-Unis sont ceux qui sont les plus spécialisés en matériaux de hautes technologies (Singapour, Taïwan, Corée), l'ensemble de la zone profite de la reprise, amorcée au tout début de l'année. Dans les pays d'Asie en développement, la croissance devrait ainsi s'établir aux alentours de 3% en 2002, contre 1,3% en 2001.

**PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE**

(variations annuelles en %)

	Moyennes annuelles		
	2000	2001	2002
<b>Pays en transition</b>	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
Russie	8,3	4,5	4,0
Europe centrale	4,0	2,0	2,1
<b>Asie émergente<sup>(1)</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,8</b>
<b>Amérique latine<sup>(2)</sup></b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>

Prévision

(1) Corée, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande.

(2) Argentine, Brésil, Chili, Mexique, Venezuela.

Source : Direction de la Prévision

**États-Unis : après un rebond marqué en début d'année, une croissance plus modeste**

Moins d'un an et demi après s'être retournée à la baisse, l'économie américaine a retrouvé au premier trimestre de 2002 un dynamisme comparable à celui de la fin des années 1990, en croissant sur un rythme annuel de 5,6%. Ce dynamisme s'est appuyé pour l'essentiel sur la consommation des ménages (2,5 points) et l'inversion du comportement de stockage (4 points) de la part d'entreprises désormais

**PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS HORS ZONE EURO (part des pays dans l'OCDE)**

(variations annuelles et glissements semestriels en %)

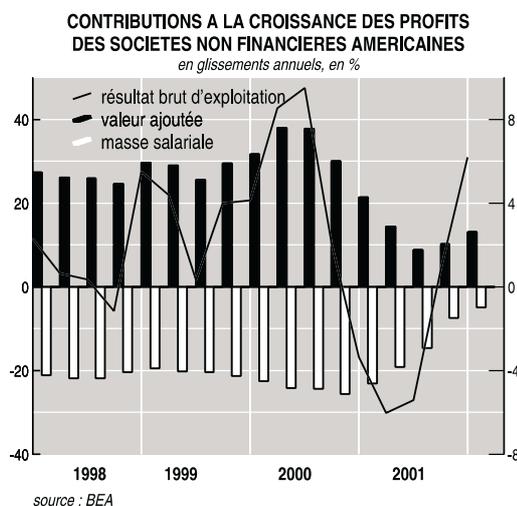
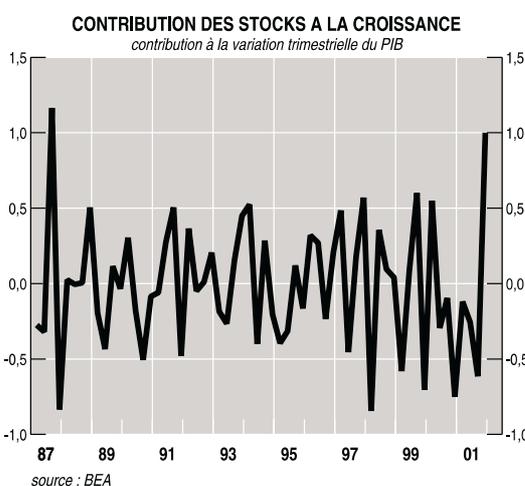
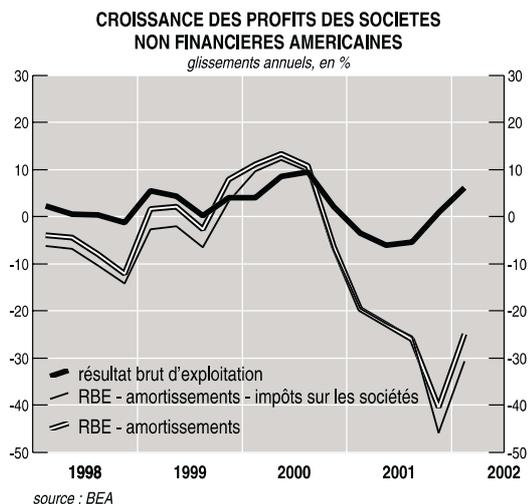
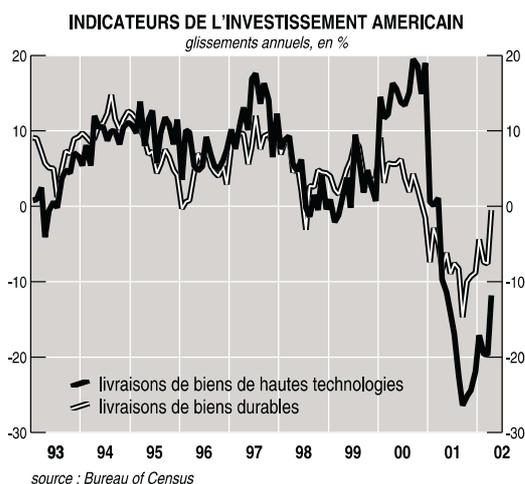
Moyennes annuelles				Glissements semestriels <sup>(1)</sup>			
2000	2001	2002		2001		2002	
				1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.
<b>ÉTATS-UNIS (34,0%)</b>							
			PIB	0,4	0,1	2,2	1,4
4,1	1,2	2,7	Imports (16%)	-3,4	-5,4	5,5	4,6
13,4	-2,7	2,8	Consommation privée (68%)	1,4	1,7	1,5	1,1
4,8	3,1	3,2	Consommation publique (17%)	2,5	2,5	2,4	1,4
2,7	3,6	5,0	FBCF privée totale (17%)	-2,0	-4,4	-0,4	1,9
7,6	-2,0	-3,4	Exportations (13%)	-3,4	-7,9	3,2	4,0
9,5	-4,5	-1,4	Contributions <sup>(2)</sup> : Demande intérieure hors stocks	1,0	0,8	1,4	1,3
5,1	2,3	2,4	Variations de stocks	-0,9	-0,9	1,4	0,3
-0,1	-1,2	0,8	Commerce extérieur	0,2	-0,1	-0,5	-0,3
-0,9	-0,1	-0,6					
<b>JAPON (17,2%)</b>							
			PIB	-0,2	-1,8	0,6	-0,4
2,2	-0,5	-0,9	Imports (11%)	-3,0	-6,3	0,0	1,1
9,6	-0,5	-4,0	Consommation privée (59%)	0,8	0,2	0,6	-1,0
0,3	0,5	0,6	Consommation publique (9%)	2,7	0,1	1,5	0,7
4,6	3,1	2,2	FBCF totale (29%)	-2,2	-6,3	-3,9	-1,2
3,2	-1,9	-9,4	Exportations (14%)	-6,7	-5,5	9,9	4,0
12,4	-6,5	5,7	Contributions <sup>(2)</sup> : Demande intérieure hors stocks	0,2	-1,7	-0,4	-0,7
1,8	0,3	-1,8	Variations de stocks	0,0	-0,1	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	Commerce extérieur	-0,5	0,0	1,0	0,4
0,5	-0,7	0,9					
<b>ROYAUME-UNI (5,6%)</b>							
			PIB	1,1	0,4	0,8	1,0
3,0	2,2	1,3	Imports (34%)	-0,4	-2,2	3,3	3,0
10,9	2,8	2,6	Consommation privée (63%)	2,1	2,0	1,5	1,1
4,1	3,9	3,2	Consommation publique (19%)	2,4	0,6	3,8	-0,8
3,3	2,7	3,5	FBCF totale (18%)	-3,5	-0,5	-1,4	2,4
3,9	0,1	-0,5	Exportations (31%)	-1,3	-3,6	0,3	3,3
10,3	1,0	-1,6	Contributions <sup>(2)</sup> : Demande intérieure hors stocks	1,1	1,3	1,5	1,0
4,1	3,1	2,8	Variations de stocks	0,3	-0,6	0,5	0,1
-0,3	-0,2	0,1	Commerce extérieur	-0,3	-0,3	-1,2	-0,1
-0,7	-0,8	-1,6					

Prévision

(1) Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

(2) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.

Source : Direction de la prévision



confiantes dans la reprise. La consommation publique a continué à soutenir de façon importante l'activité.

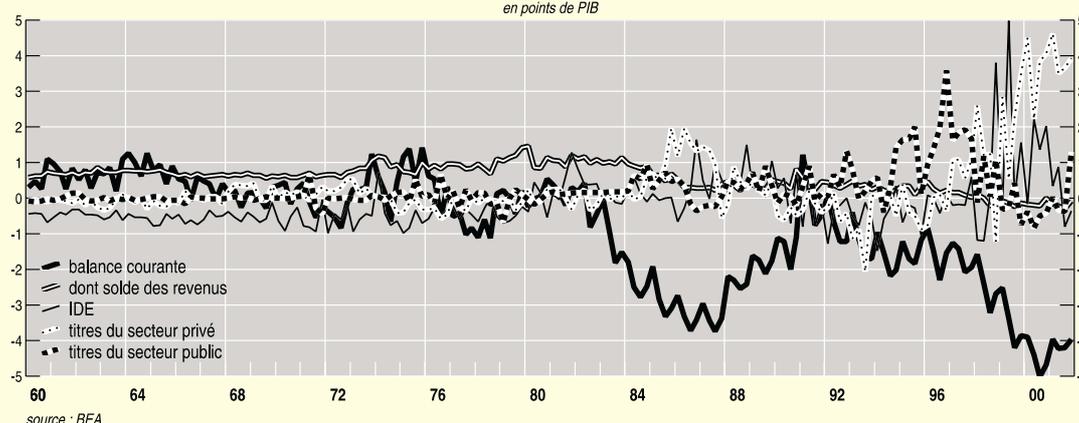
Le PIB américain devrait néanmoins croître plus modérément jusqu'à la fin de 2002. En effet, une grande partie des très bons chiffres récemment enregistrés tient au tour très expansionniste pris par la politique budgétaire depuis l'été 2001. A l'horizon de décembre prochain, la demande des entreprises (stocks et investissement) se redresserait certes progressivement ; mais dans le même temps, la consommation des ménages américains progresserait désormais à un rythme moins soutenu qu'en début 2002, en raison de la détérioration du marché du travail et du caractère temporaire de la stimulation budgétaire.

Au premier trimestre de 2002, l'investissement productif a encore reculé (-2,3% en rythme annuel, contre -5,3% au trimestre précédent). Il pourrait se stabiliser ce printemps et le redressement des commandes de biens durables, qui ont retrouvé en avril 2002 leur niveau d'il y a un an, suggère une reprise pour le second semestre.

Le redressement de l'investissement serait favorisé par l'amélioration de la situation financière des entreprises. En effet, le résultat brut d'exploitation<sup>(1)</sup> des sociétés non financières américaines a renoué avec une croissance positive dès la mi-2001. L'effondrement des résultats nets au quatrième trimestre de 2001 est uniquement dû à une brutale augmentation de l'amortissement. Cette montée en charge de l'amortissement dans le bilan des entreprises américaines est pour partie le résultat d'une réforme fiscale permettant aux entreprises de réduire la durée d'amortissement de leurs équipements à 3 ans, pour tout investissement réalisé à partir de septembre 2001. De plus, l'amortissement des survaleurs -prix excessifs payés pour des acquisitions lors de la bulle boursière de 1999-2000-, contribue sans doute également à cette détérioration des profits nets des entreprises.

Ainsi, les informations récentes en matière de profits suggèrent que les entreprises sont à nouveau en mesure d'autofinancer leurs projets d'investissement. Si toutefois elles en forment : aux États-Unis comme dans nombre d'autres pays, le principal dé-

(1) C'est à dire la valeur ajoutée moins la masse salariale et les charges d'intérêts. Il s'agit des profits des entreprises avant impôts et amortissements.

BALANCE COURANTE ET INVESTISSEMENTS  
FINANCIERS AUX ÉTATS-UNIS  
en points de PIB

Après avoir enregistré un solde moyen positif à hauteur de 0,3% du PIB sur la période 1960-1981, la balance courante américaine est déficitaire depuis 1982. Au cours des années récentes, ce déficit s'est creusé, passant de 1,9% du PIB en moyenne sur la période 1982-1991 à 2,3% du PIB au cours des dix années suivantes. Sur la période 1998-2001, le déficit courant américain a représenté en moyenne 3,6% du PIB. Il a atteint son maximum en 2000, à 4,5% du PIB.

Un déficit courant doit être financé par des entrées de capitaux. Celles-ci peuvent prendre la forme de prêts (bancaires, obligataires) et, dans ce cas, la dette de la nation s'accroît. Elles peuvent également prendre la forme d'acquisition de titres de propriété (investissement direct étranger – IDE, achat d'actions en portefeuille). Dans ce cas, la dette est inchangée, et la situation de la nation se compare davantage à celle d'une entreprise qui vend des actifs ou émet des actions pour investir<sup>(1)</sup>.

L'examen des statistiques de balance des paiements publiées par le Bureau of Economic Analysis permet de connaître la composition du financement du déficit courant. Entre le milieu et la fin des années 1980, l'essentiel des entrées de capitaux a été constitué d'achats par les non-résidents de titres privés (actions, obligations). Puis, entre 1992 et 1999, le relais a été pris par l'achat de bons du Trésor américain. Les investissements directs ont ensuite été la principale source d'entrée de capitaux sur la période 1999-2000, puis les achats de titres privés ont à nouveau été le trait dominant en 2000-2001.

Les émissions de titres de créance et de propriété pèsent elles-mêmes progressivement sur l'équilibre de la balance courante via la rémunération de ces capitaux (dividendes, intérêts). Alors que les revenus nets reçus du reste du monde s'élevaient jusqu'au milieu des années 80 à environ 1 point de PIB, ils représentent depuis

1997 une sortie nette, c'est-à-dire une charge pour l'économie américaine. Ils hypothèquent donc le redressement de la balance courante.

De plus, la parenthèse des années 1999-2000, pendant laquelle le financement du déficit courant avait bénéficié de forts IDE, semble s'être refermée. De sorte qu'actuellement, la grande majorité des capitaux entrant aux États-Unis sont de nature très liquide, donc susceptibles d'amplifier, par leur retrait rapide, un mouvement de dépréciation du dollar.

L'examen du « passif » (stocks) de l'économie américaine vis à vis du reste du monde permet de compléter l'analyse précédente sur le financement de la balance courante (flux). Le compte de patrimoine du Reste du Monde, calculé chaque trimestre par la Réserve Fédérale permet de distinguer actions et dette (obligataire, bancaire). Cette information, qui n'est pas fournie par les statistiques de balance des paiements, est utile, car les intérêts de la dette sont toujours exigibles, quelle que soit la conjoncture, alors que les dividendes épousent davantage les fluctuations de l'activité.

Structure du compte de patrimoine des  
États-Unis vis-à-vis du reste du monde

	(en % du PIB)		
	1980-1981	2000-2001	Variation
<b>Actif détenu sur le reste du monde</b>	<b>24</b>	<b>55</b>	<b>31</b>
<b>Actions et IDE</b>	14	32	18
<i>Actions détenues en portefeuille</i>	1	17	17
<i>Investissements directs étrangers</i>	14	15	1
<b>Dette</b>	9	22	13
<i>Crédits bancaires et dépôts bancaires</i>	4	9	5
<i>Titres de créance</i>	4	7	3
<i>Autres</i>	1	7	5
<b>Passif à l'égard du reste du monde</b>	<b>16</b>	<b>75</b>	<b>58</b>
<b>Actions et IDE</b>	7	30	24
<i>Actions détenues en portefeuille</i>	2	17	14
<i>Investissements directs étrangers</i>	4	14	10
<b>Dette</b>	10	44	34
<i>Dette interbancaire nette</i>	-1	1	2
<i>Crédits bancaires et dépôts bancaires</i>	4	6	2
<i>Titres de créance</i>	6	30	23
<i>Autres</i>	1	8	7

Source : Flow of Funds de la Fed, calculs Insee.

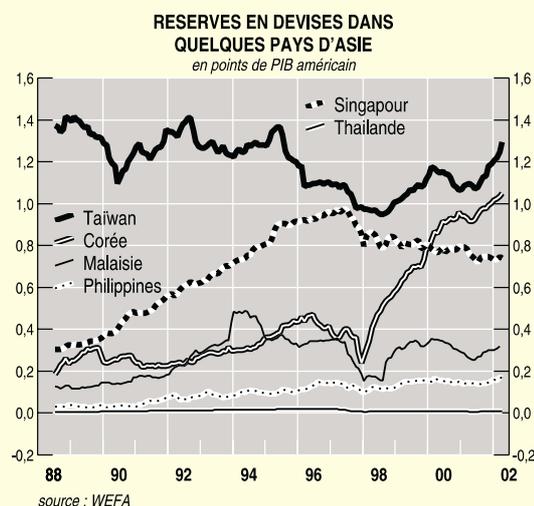
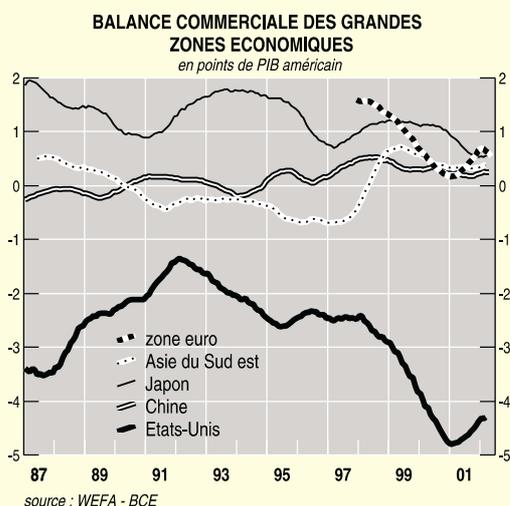
(1) Il est important de noter toutefois que le versement de dividendes finira par peser sur le revenu national brut (RNB), car une partie importante de la production nationale (PIB) devra être affectée au paiement de ces dividendes (c'est un emploi de la balance courante). C'est par exemple aujourd'hui le cas de l'Irlande, dont le PIB par habitant figure en 1999 en 4<sup>ème</sup> position de l'Union Européenne, mais dont le RNB est en 11<sup>ème</sup> position.

En évolution, la position extérieure nette des États-Unis s'est dégradée de 27 points de PIB entre le début des années 1980 et les années 2000-2001. La dégradation des créances nettes détenues par les États-Unis explique 21 points de PIB sur ce total, soit plus des trois quarts. L'essentiel du passif (net de l'actif détenu sur le reste du monde) de la nation américaine est donc constitué de dettes. L'examen du tableau confirme également le caractère marginal des investissements directs sur longue période – en dépit de la flambée de 1999-2000. Les capitaux liquides, et surtout la dette, dont la charge ne s'allège pas lorsque la conjoncture se détériore, prédominent donc largement.

Ces capitaux liquides proviennent actuellement en grande partie d'Asie. En effet, la réanimation des échanges entre l'Asie et l'Amérique du Nord, dans un contexte où les monnaies asiatiques étaient dépréciées face au dollar depuis la crise de 1997, s'est traduite par une nouvelle aggravation du déséquilibre commercial des États-Unis.

En regard, l'Asie du Sud-Est, la Chine et le Japon enregistrent des excédents courants totalisant 1,2 point de PIB américain depuis 1998. Une bonne part de ces excédents courants vient gonfler les réserves de change : ainsi la Chine était-elle, au dernier trimestre de 2001, le premier souscripteur de bons du Trésor américain. Ce mouvement est général en Asie et traduit une volonté des banques centrales de maintenir une pression à la baisse sur les taux de change, afin de préserver la compétitivité prix à l'exportation.

Ce faisant, le financement du déficit courant américain est donc de plus en plus assuré par les banques centrales asiatiques, alors que les investissements directs en provenance majoritairement d'Europe des années 1995-2000 semblent désormais se tarir. Dans ce contexte, une dépréciation du dollar pourrait survenir davantage vis-à-vis de l'euro que des monnaies asiatiques (Yuan chinois, Yen japonais, Won coréen). ■



terminant de l'investissement reste les perspectives de demande (effet accélérateur). Etant donné leur caractère modéré et le niveau encore bas de l'utilisation des capacités de production, la reprise d'effort d'équipement devrait donc être progressive.

Parallèlement, la reconstitution des stocks ne pourrait pas durablement contribuer à la reprise : leur contribution à la croissance au premier trimestre a déjà été très forte.

Même si la demande des entreprises est sur la voie de la guérison, c'est donc de la demande des ménages que dépendra la vigueur de la croissance. Or, celle-ci devrait ralentir en dépit des baisses d'impôts, car les revenus d'activité devraient être peu dynamiques d'ici la fin de l'année

En premier lieu, le marché du travail s'est très rapidement dégradé : entre août 2001 et mars 2002, les entreprises américaines ont détruit près de 1,2 mil-

lion d'emplois (soit 1% du total de l'emploi salarié privé non agricole). La violence de cette réaction s'explique par la nécessité pour les entreprises de redresser leurs comptes. Au quatrième trimestre de 2001, la réduction de la masse salariale ne pèse presque plus sur la croissance des profits (voir graphique), alors qu'elle la réduisait d'environ 20 points jusqu'à la mi-2001. La croissance de la masse salariale est donc très faible en ce début d'année ; elle s'établit en glissement annuel à 1,2% en termes réels.

Toutefois, au tournant de l'année 2002, la faiblesse des revenus d'activité a été compensée par la vigueur de la relance budgétaire. Au troisième trimestre de 2001, les chèques envoyés par le Trésor (baisses d'impôts rétroactives pour l'année fiscale 2000-2001) ont dopé le revenu ; au premier semestre de 2002, les baisses d'impôt supplémentaires votées à l'automne ont fait de même. Au total, les baisses d'impôts soutiendraient le revenu et donc la

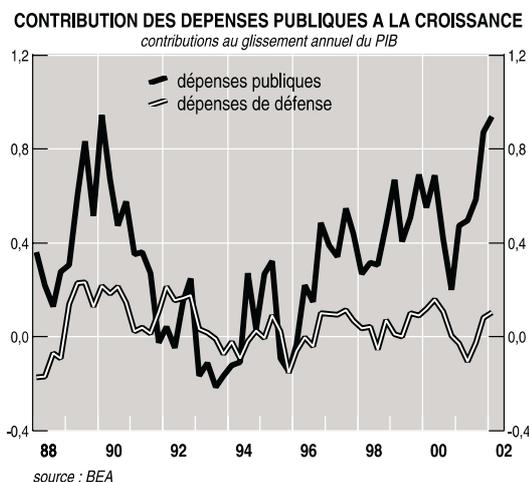
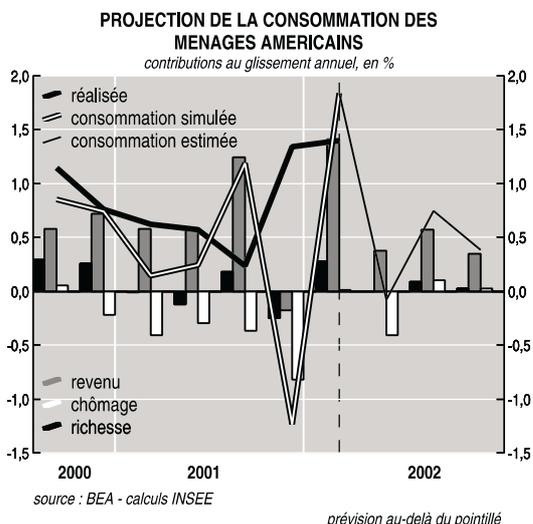
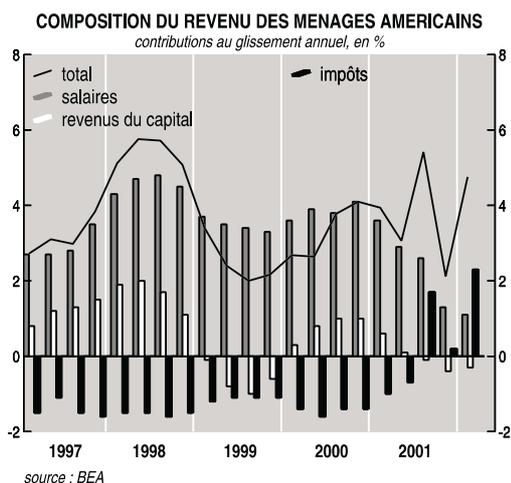
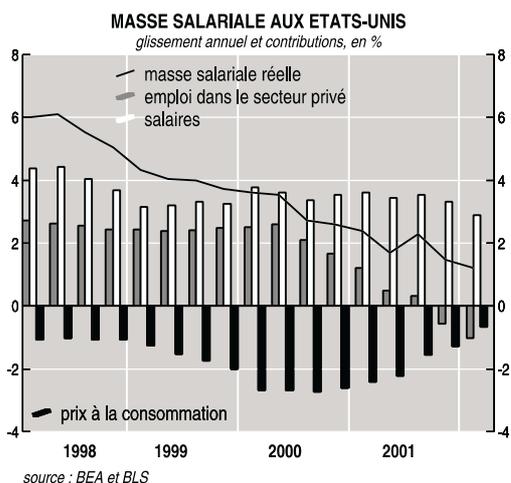
consommation à hauteur d'environ deux points de croissance annuelle sur l'année fiscale 2001-2002. En l'absence de mesures nouvelles, la progression trimestrielle du revenu serait plus en phase avec l'évolution de la masse salariale (1% en rythme annuel) d'ici la fin de l'année.

La progression du revenu devrait se traduire, pour l'essentiel, par des dépenses de consommation supplémentaires. Toutefois, la dégradation du marché du travail, au-delà de son effet dépréciatif sur les revenus d'activité, pourrait également inciter les ménages américains à augmenter leur épargne, pour des motifs de précaution. Au-delà d'évolutions un peu erratiques au mois le mois, le taux de chômage continue en effet d'augmenter. Il s'établit ce printemps autour de 6%, contre 4,4% un an plus tôt. Au regard des données historiques, l'impact de cette hausse sur l'épargne de précaution serait loin d'être négligeable. A supposer que le taux de chômage se stabilise à 6%, l'épargne de précaution viendrait, d'après nos estimations, enlever 0,5 point au taux de croissance de la consommation au deuxième trimestre de 2002.

Au total, après avoir accéléré à la fin de l'année dernière et au début de cette année, la consommation reprendrait un rythme de croissance annualisé plus modéré, d'environ 2%, en deuxième partie d'année. Cette évolution serait conforme à la progression attendue des revenus d'activité, tout en incluant avec certains délais l'ajustement des comportements de consommation aux baisses d'impôts.

Au-delà des baisses d'impôts, la politique budgétaire américaine est venue directement stimuler l'activité au travers de la demande publique. Au premier trimestre de 2002, elle contribue à la croissance à hauteur de 1 point en glissement annuel, un niveau que l'on n'avait pas vu depuis la fin des années 1980. La contribution des dépenses militaires, même si elle est en hausse depuis le quatrième trimestre de 2001, n'explique pas l'ensemble de cette accélération.

Au total, la croissance de l'économie américaine s'établirait sur une pente annuelle comprise entre 2,5% et 3% en seconde partie d'année, après plus de 4% au premier semestre. Même si la reprise est bien engagée, les résultats spectaculaires enregistrés au

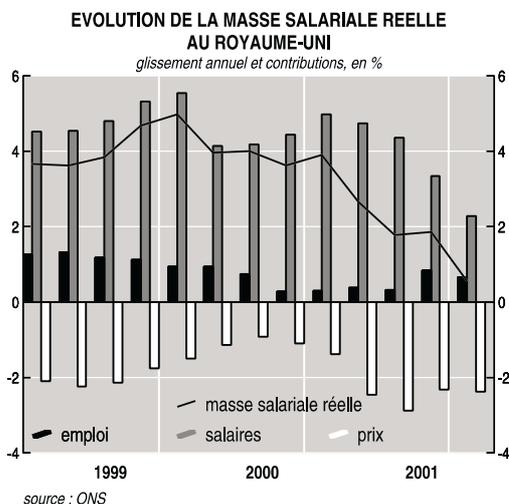
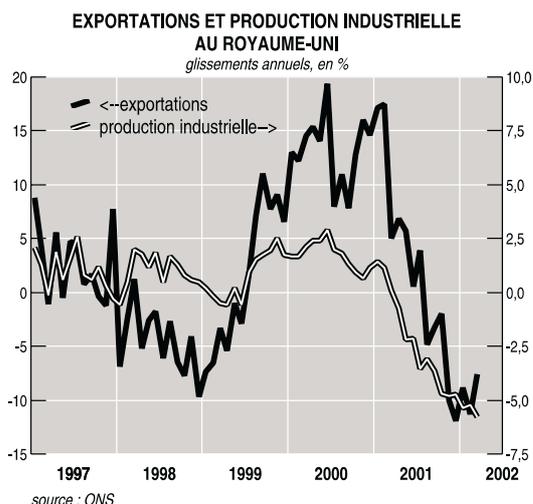


tourant de l'année s'expliquent par une inversion des comportements de stockage, dont l'effet est transitoire, et par l'impact de la relance budgétaire de cet hiver. Une fois ces effets passés, la consommation reviendrait plus en phase avec la progression des revenus d'activité, et l'investissement reprendrait progressivement.

## L'économie britannique se redresse, grâce à la relance budgétaire et à la reprise des échanges interindustriels

Au Royaume-Uni, le PIB a stagné au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002. La récession industrielle, qui dure maintenant depuis plus d'un an, a fini par stopper l'économie britannique. Alors qu'elle avait jusqu'à présent constitué le socle de la croissance, la consommation des ménages, bien qu'encore dynamique, a ralenti progressivement : son glissement annuel se monte à 3 % en début d'année, contre plus de 4% à la mi-2001.

Ce ralentissement devrait se poursuivre, car la décelération des salaires a fini par peser sur les revenus d'activité. En parallèle, l'industrie britannique



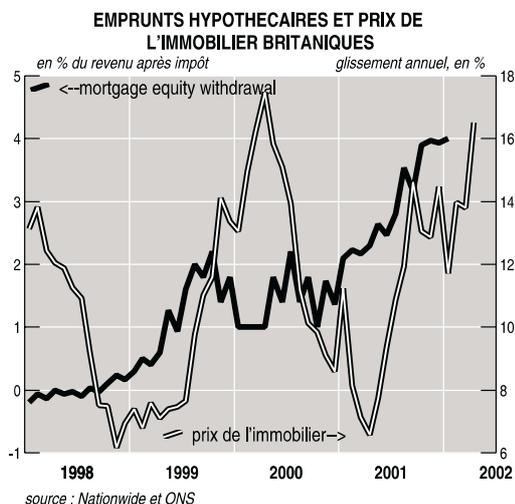
émerge très lentement de ce qui a constitué sa plus profonde récession depuis 1984. La demande des entreprises, en particulier l'investissement, reprendrait très progressivement. Comme aux États-Unis, le retour de la croissance s'appuie en partie sur le tour très expansionniste pris par la politique budgétaire.

Bien que la reprise industrielle mondiale soit déjà bien engagée, le secteur manufacturier britannique a tardé à enregistrer des signes d'amélioration. En particulier, les exportations ne se sont pas redressées au premier trimestre. Toutefois, l'opinion des entrepreneurs britanniques sur leurs carnets de commandes se redresse nettement depuis le début de 2002. Cette amélioration traduit sans doute la réanimation des échanges interindustriels en Europe, qui devrait bénéficier aux exportations britanniques ce printemps et favoriser une reprise de l'activité industrielle.

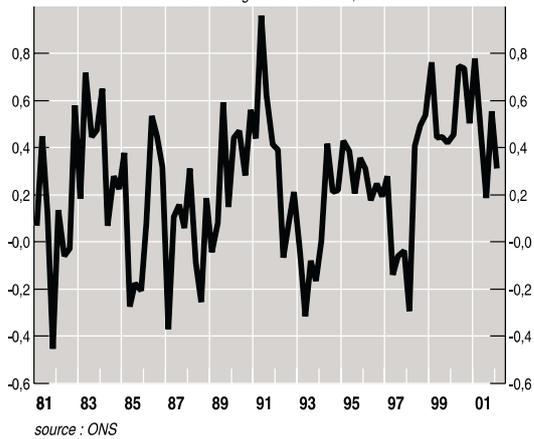
Dans ce contexte de reprise, la faiblesse de l'investissement des entreprises cesserait progressivement de peser sur la croissance. Cependant, ce redémarrage serait de faible intensité. En effet, les commandes en biens d'équipements passées par les entreprises du secteur industriel pour les prochains mois, bien que s'étant stabilisées après la baisse continue de l'année passée, restent à de faibles niveaux.

De son côté, la consommation des ménages ralentirait à l'horizon de la prévision, en ligne avec l'évolution de leur revenu. Certes, le taux de chômage s'est stabilisé à 5,1% au premier trimestre et l'emploi continue de croître légèrement. Mais dans le même temps, on assiste à un très fort ralentissement des salaires, qui vient peser sur la progression des revenus d'activité. Au premier trimestre de 2002, le glissement annuel de la masse salariale réelle s'établit à 0,5% contre 4% un an plus tôt.

Néanmoins, le dynamisme du marché immobilier devrait continuer de soutenir la consommation. En effet, l'inflation immobilière permet aux agents britanniques d'augmenter leurs garanties pour obtenir



**CONTRIBUTION DE LA CONSOMMATION PUBLIQUE  
A LA CROISSANCE BRITANNIQUE**  
*contribution au glissement annuel, en %*



des crédits à la consommation : les emprunts contractés entre la fin 2000 et la fin 2001 totalisaient ainsi quelques quatre points de revenu disponible brut. Les prix immobiliers devraient poursuivre leur hausse. La faiblesse du coût du crédit continuerait de favoriser le marché, d'autant que l'atonie de la croissance au premier trimestre éloigne quelque peu la perspective d'un resserrement monétaire.

Au total, la consommation progresserait sur un rythme annuel de 3% au premier semestre de 2002, puis 2% au second, contre 4% tout au long de l'an passé.

Avec une consommation en ralentissement et un secteur industriel qui peine à se redresser, la reprise de l'économie britannique devrait également s'appuyer sur la stimulation budgétaire. La consommation publique devrait rester dynamique. Sa contribution à la croissance, qui s'établit depuis le début 1999 aux alentours de 0,5 point, pourrait augmenter dans un contexte où le gouvernement s'est engagé à rénover les services publics, en particulier le National Health Service.

Au total, après deux trimestres de stagnation, l'économie britannique se ressaisirait à l'horizon de la prévision. Son rythme annuel de croissance serait de l'ordre de 1,5% au premier semestre, puis 2% au second. La production industrielle serait stimulée par la reprise du commerce extérieur et les investissements publics augmenteraient tout au long de l'année. Cependant, la consommation des ménages ralentirait. ■

# Conjoncture dans la zone euro

La croissance annuelle de la zone euro a été modeste en 2001, à +1,5%. Ce chiffre en moyenne annuelle recouvre en outre un profil déclinant : le ralentissement conjoncturel s'est conclu par un recul du PIB en fin d'année dernière. Ce sont la baisse de la demande extérieure et surtout le coup de frein brutal donné par les entreprises européennes à la fois sur leurs stocks et leurs investissements qui expliquent la décélération de l'activité. De plus, à partir du second semestre, la consommation des ménages, jusqu'alors dynamique, a également fortement ralenti, sous l'impact de la dégradation du marché de l'emploi.

Néanmoins, un point de retournement a été atteint au début de cette année et l'activité accélère désormais. Dans un contexte international plus porteur, le comportement de stockage s'est inversé. Encore très faible au premier trimestre, la consommation des ménages retrouverait du dynamisme à la faveur de la baisse de l'inflation ce printemps, puis d'une stabilisation de la conjoncture de l'emploi. Ce point constitue sans doute la clé de la pérennité de la reprise, car seul le raffermissement de la demande des ménages européens permettra de conforter le mouvement actuel d'amélioration des anticipations des entreprises, et d'amorcer ainsi le redémarrage de l'investissement au second semestre.

## Une croissance annualisée de +1,5% dans la zone euro au premier semestre

Au premier trimestre de 2002, la zone euro a renoué avec une croissance modeste de 0,2% après le recul enregistré en fin d'année dernière. Ce mouvement devrait prendre de l'ampleur à compter de ce printemps.

En effet, la conjoncture industrielle de la zone euro, particulièrement déprimée à l'automne dernier, s'est installée dans une phase de reprise dès le début de 2002 : la production manufacturière s'est stabilisée cet hiver, mettant un terme à quatre trimestres consécutifs de recul.

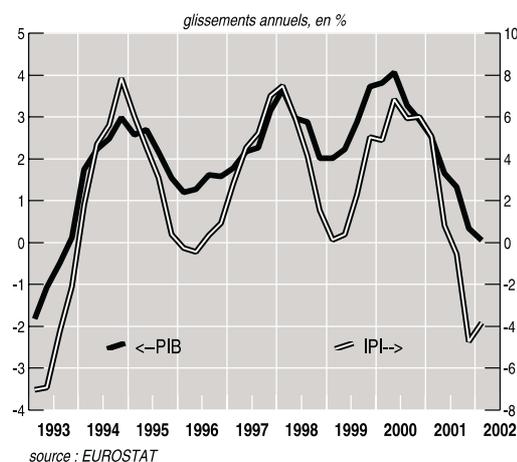
Les anticipations des industriels européens se sont retournées à la hausse, comme l'atteste l'embellie marquée depuis le mois de février de l'indicateur synthétique, qui résume la tonalité des enquêtes de conjoncture. L'amélioration la plus spectaculaire concerne les perspectives de production. Les jugements sur les carnets de commande se redressent également. Certes, les derniers chiffres de comman-

des domestiques en Italie et en Allemagne sont un peu en retrait par rapport à ces jugements qualitatifs, mais ils amorcent bien une remontée au début de ce printemps.

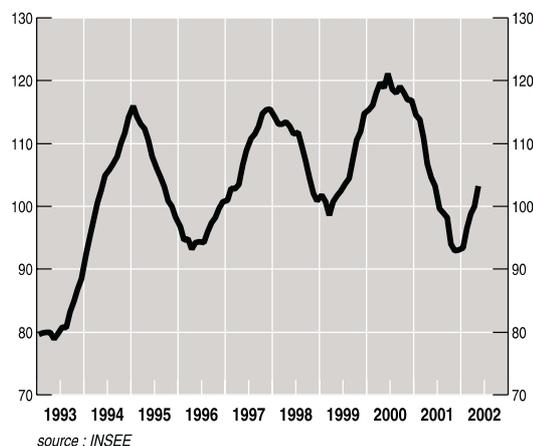
## Des exportations qui se redressent...

L'amélioration de la conjoncture industrielle tient d'abord au raffermissement de la demande mondiale adressée à la zone euro, attesté par la nette amélioration du jugement des entrepreneurs sur la tendance de la demande étrangère. Le redressement des chiffres de commandes en provenance de l'étranger est plus net que celui des commandes domestiques en Allemagne et en Italie.

ZONE EURO : CROISSANCE ET EVOLUTION DE L'IPI

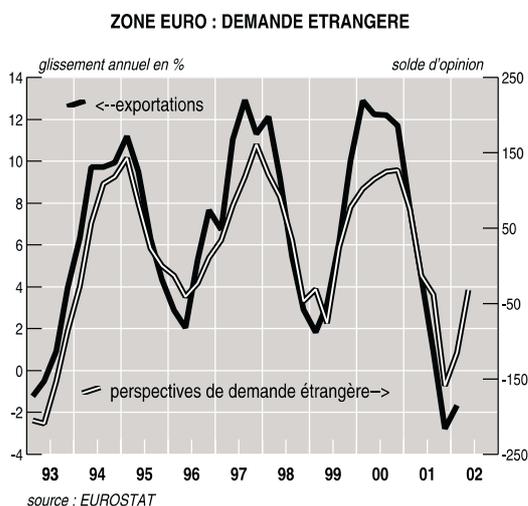


INDICATEUR SYNTHETIQUE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE EN ZONE EURO



Le retournement à la hausse des exportations de la zone euro s'explique par le fort rebond de l'activité américaine : la demande directe de la part des Etats-Unis augmente ; la demande de la part des pays d'Asie du Sud-Est également, car ils bénéficient eux aussi de la reprise outre-Atlantique.

Enfin, le redressement de l'activité européenne s'accompagne d'une réanimation du commerce interindustriel intra zone, qu'atteste par exemple la



**Note de lecture :**

Les exportations sont y compris commerce intra-zone. Les perspectives de demande étrangère sont cohérentes avec cette définition, car elles résultent de l'agrégation de soldes d'opinion nationaux.

nette remontée en Belgique et aux Pays-Bas des soldes d'opinion relatifs à la demande étrangère, deux pays dont une grande part du commerce extérieur se fait au sein même de la zone euro.

Au total, l'accélération des exportations de la zone euro (y compris commerce intra-zone) serait confortée en cours d'année, malgré l'appréciation récente de l'euro. Elles passeraient d'un rythme annualisé de l'ordre de +6% au premier semestre à +9% au second.

**...et une reprise de la demande des entreprises dans la zone euro**

Outre le retournement de la demande extérieure, le mouvement de reprise industrielle en zone euro s'est amorcé via l'arrivée à terme du comportement de déstockage, qui avait largement pesé sur l'activité l'an passé. De fait, les enquêtes de conjoncture attestent que le niveau des stocks est jugé désormais plus léger : au mois d'avril, cet indicateur est même passé au-dessous de son niveau moyen.

Le retour à un comportement de stockage favorable à l'activité serait survenu dès ce printemps : il s'explique par la remontée des anticipations de demande, mais aussi par le retournement à la hausse des anticipations de prix. D'une année à l'autre, le renversement serait très net : la contribution des stocks à la croissance du PIB de la zone euro serait

**PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO**

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variations trimestrielles												
	2000	2001	2002	2000				2001				2002				
				1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	
<b>PIB</b>																
Taux de croissance	3,5	1,5	1,0	0,9	0,9	0,4	0,7	0,5	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,6	0,7	0,6	
Glissement annuel	-	-	-	3,8	4,1	3,3	2,9	2,5	1,6	1,3	0,3	0,1	0,6	1,2	2,1	
<b>Importations</b>																
Taux de croissance	10,9	0,8	1,2	2,4	2,5	2,7	2,7	-1,9	-0,3	-1,4	-1,3	-1,1	3,6	1,4	3,0	
Glissement annuel	-	-	-	10,8	11,0	11,3	10,7	6,1	3,2	-1,0	-4,8	-4,1	-0,4	2,5	7,0	
<b>Consommation des ménages</b>																
Taux de croissance	2,5	1,7	0,8	0,9	0,6	0,1	0,2	1,0	0,4	0,1	-0,1	-0,2	0,7	0,5	0,5	
Contribution	1,4	1,0	0,5	0,5	0,4	0,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,3	0,3	
Glissement annuel	-	-	-	2,7	3,3	2,4	1,8	1,9	1,7	1,8	1,5	0,3	0,6	0,9	1,5	
<b>FBCF</b>																
Taux de croissance	4,7	-0,5	-1,6	1,5	0,7	1,2	0,0	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4	0,2	0,6	
Contribution	1,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	
Glissement annuel	-	-	-	6,0	5,2	4,1	3,6	1,6	0,2	-1,7	-2,2	-2,4	-2,1	-1,3	-0,3	
<b>Exportations</b>																
Taux de croissance	12,2	2,5	2,8	3,4	2,4	3,0	2,4	-0,2	-0,8	-0,5	-1,3	0,9	2,1	2,4	2,2	
Glissement annuel	-	-	-	12,9	12,2	12,2	11,7	7,7	4,5	0,9	-2,8	-1,7	1,2	4,1	7,8	
<b>Demande intérieure hors stocks</b>																
Taux de croissance	2,9	1,3	0,5	0,9	0,6	0,4	0,3	0,7	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,4	0,5	
Contribution	2,8	1,3	0,5	0,9	0,6	0,4	0,3	0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,4	0,5	
Glissement annuel	-	-	-	3,2	3,5	2,6	2,2	2,0	1,5	1,1	0,8	-0,1	0,2	0,6	1,2	
<b>Échanges extérieurs</b>																
Contribution	0,6	0,7	0,6	0,4	0,0	0,2	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,0	0,7	-0,4	0,4	-0,2	
<b>Stocks</b>																
Contribution	0,1	-0,5	-0,1	-0,4	0,3	-0,1	0,4	-0,7	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	0,5	-0,1	0,3	

Prévision Insee

positive de l'ordre d'un demi-point en glissement fin 2002, alors qu'elle était négative d'un point fin 2001.

Autre élément de la demande des entreprises, l'investissement productif s'est également retourné à la baisse en 2001, après plusieurs années de croissance forte. Au premier trimestre de 2002, il recule pour le cinquième trimestre consécutif. Cependant, l'amélioration conjoncturelle actuelle devrait permettre son redémarrage en seconde partie d'année : la détente depuis un an du taux d'utilisation des capacités de production semble toucher à sa fin au début de ce printemps. En outre, la politique monétaire actuelle, plutôt accommodante, favorise son financement.

Il reste que le redémarrage de l'investissement productif serait très progressif, car subordonné à la consolidation de la demande des ménages en zone euro.

Par ailleurs, les disparités nationales qui ont caractérisé l'investissement en construction ces dernières années se réduiraient en partie. Alors que ce secteur

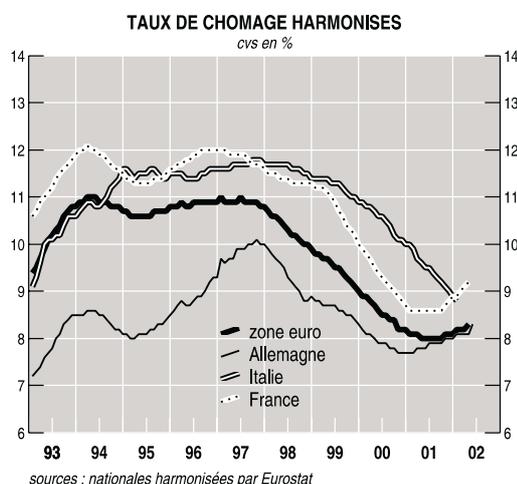
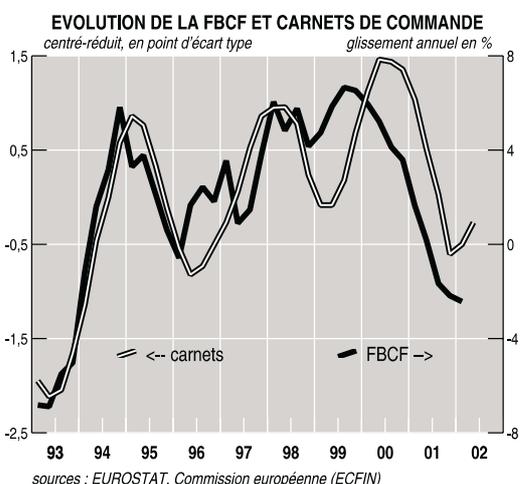
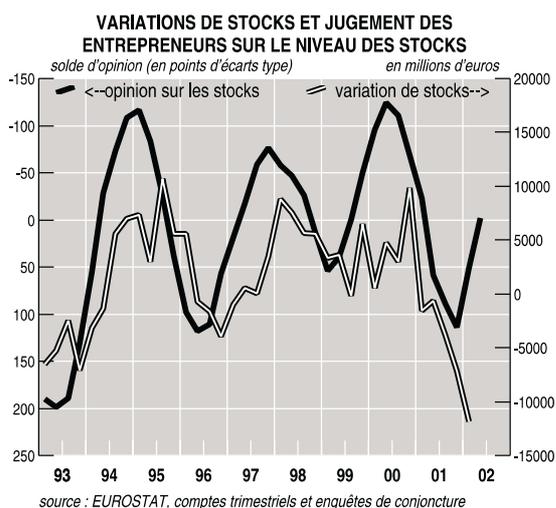
a constitué un facteur de soutien à la croissance en Espagne, en Italie et en France depuis 1999, des signes de ralentissement sont apparus en France dès l'an passé et ont surgi en Italie au début de 2002. A l'inverse, jusqu'alors en plein marasme depuis plusieurs années, l'investissement en construction esquisse en Allemagne une stabilisation au premier trimestre. Le secteur du BTP serait globalement peu dynamique dans la zone euro à l'horizon de décembre prochain.

Au total, l'investissement se contracterait encore au premier semestre de 2002 sur un rythme annualisé de -2%, mais il retrouverait une pente positive de l'ordre de +1,5% au second.

## Raffermissement de la consommation privée

Au deuxième semestre de 2001, la consommation des ménages européens, qui avait bien résisté jusque là, a connu un passage à vide qui s'est poursuivi au premier trimestre de 2002. Ce ralentissement résulte avant tout d'une consommation privée particulièrement déprimée Outre-Rhin, mais il touche également, à un degré moindre, les autres grands pays européens. Ce phénomène s'explique principalement par la dégradation du marché du travail, ainsi que par le maintien de l'inflation à un niveau relativement élevé. Ces deux éléments ont non seulement pesé sur les revenus d'activité, mais ont aussi, semble-t-il, induit à court terme un renforcement de l'épargne de précaution : la consommation a ralenti plus fortement que la masse salariale en termes réels.

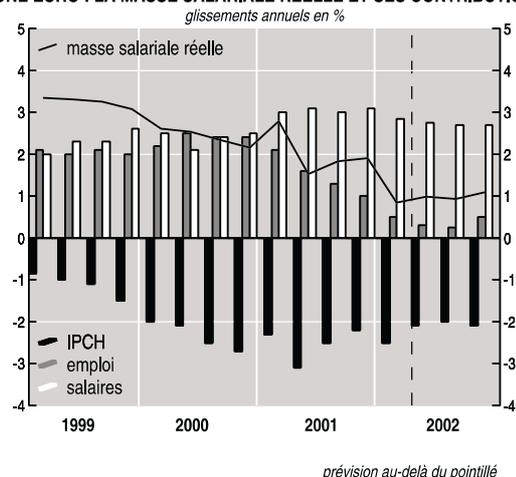
Les comportements d'achat des ménages devraient se dégeler à compter de ce printemps, à la faveur de la baisse de l'inflation, mais aussi de la légère amélioration attendue sur le front de l'emploi d'ici la fin de l'année. La consommation reviendrait sur une pente annualisée de l'ordre de +2% au second semestre.



Alors qu'elle avait été très forte depuis 1998, la croissance de l'emploi dans la zone euro s'est tempérée en 2001, son glissement annuel revenant à environ +1% en fin d'année (contre 2¼% un an plus tôt). Ce ralentissement se poursuivrait sur le premier semestre de 2002 compte tenu des délais liés au cycle de productivité, mais une stabilisation interviendrait dans le courant du second semestre, du fait de la reprise de l'activité.

Les situations nationales demeurent néanmoins hétérogènes. L'emploi s'est plutôt bien maintenu aux Pays-Bas et surtout en Italie dans le courant de 2001. Le ralentissement a été un peu plus sensible en France. Enfin, le marché de l'emploi allemand demeure notablement moins dynamique que celui des autres économies de la zone : des destructions nettes d'emploi ont été enregistrées au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002, sur un rythme annualisé de près de -1%. Un redressement progressif est attendu à partir du printemps, l'indicateur du nombre de places vacantes disponibles dans l'économie allemande se redressant depuis le début de l'année. Inversement, si l'on en croit les réponses collectées dans l'enquête Reuters PMI au mois de mai, la très bonne tenue du marché du travail italien, qui avait jusqu'ici très peu pâti du ralentissement de l'activité, pourrait désormais s'atténuer.

#### ZONE EURO : LA MASSE SALARIALE REELLE ET SES CONTRIBUTIONS



Du fait du ralentissement des créations d'emploi, le taux de chômage de la zone euro a cessé de baisser à la mi-2001 et s'inscrit depuis sur une pente légèrement ascendante, passant de 8% en juin 2001 à 8,3% au mois d'avril 2002. Les chiffres français et néerlandais sont les moins bien orientés sur le passé récent. La remontée du taux de chômage en Allemagne est intervenue dès le début de 2001 mais s'est effectuée sur un rythme un peu plus mesuré, car

#### PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO AUTRES QUE LA FRANCE

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
2001	2002		2001				2002			
			1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.
<b>ALLEMAGNE</b>										
0,7	0,7	PIB	0,4	0,0	-0,2	-0,3	0,2	0,5	0,6	0,6
0,5	2,2	Importations	-5,4	1,1	-1,7	0,0	-2,9	5,5	1,0	4,0
1,2	0,2	Consommation des ménages	1,0	0,7	-0,3	-0,5	-0,3	0,7	0,4	0,4
1,7	1,3	Consommation publique	1,1	0,1	-0,3	0,9	0,4	0,5	-0,3	0,5
-4,5	-3,2	FBCF totale	-2,2	-1,5	-1,5	-0,9	-0,7	-0,8	-0,3	0,5
5,2	5,5	Exportations	0,1	0,3	0,6	-1,1	1,9	2,5	3,0	2,5
0,0	-0,3	Contributions <sup>(1)</sup> : Demande intérieure hors stocks	0,3	0,1	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,1	0,4
-0,9	-0,3	Variations de stocks	-1,8	0,2	-0,4	0,4	-1,2	1,0	-0,3	0,5
1,6	1,3	Commerce extérieur	1,8	-0,3	0,8	-0,4	1,6	-0,8	0,8	-0,4
<b>ITALIE</b>										
1,8	1,1	PIB	0,7	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,6	0,8	0,7
0,2	0,1	Importations	-1,1	2,0	-2,8	-1,9	-0,4	1,8	1,8	2,5
1,1	0,6	Consommation des ménages	0,3	0,3	-0,4	0,1	-0,2	0,6	0,6	0,6
2,3	1,6	Consommation publique	0,7	0,4	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,1
2,4	-0,6	FBCF totale	1,3	0,7	0,0	-0,2	-2,4	1,0	1,5	1,0
0,8	-0,2	Exportations	0,3	-0,2	-2,4	-0,2	-2,1	2,5	2,0	2,0
1,6	0,5	Contributions <sup>(1)</sup> : Demande intérieure hors stocks	0,6	0,4	-0,1	0,1	-0,5	0,6	0,7	0,6
0,0	0,6	Variations de stocks	-0,3	0,4	0,1	-0,8	1,2	-0,2	0,0	0,2
0,2	-0,1	Commerce extérieur	0,4	-0,6	0,1	0,5	-0,5	0,2	0,1	-0,1
<b>ESPAGNE</b>										
2,8	1,9	PIB	0,8	0,4	0,9	0,2	0,5	0,3	0,6	0,7
3,7	1,2	Importations	1,1	0,6	-2,0	0,3	-0,1	1,3	1,3	1,2
2,7	1,9	Consommation des ménages	0,8	1,0	0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	0,7
3,1	1,9	Consommation publique	0,8	0,9	0,8	0,7	0,5	0,1	0,3	0,1
2,5	1,9	FBCF totale	0,8	0,4	0,9	-1,1	0,6	0,8	1,1	1,3
3,4	-0,2	Exportations	-1,7	0,1	0,1	-0,4	-1,4	0,8	1,2	1,2
2,8	1,9	Contributions <sup>(1)</sup> : Demande intérieure hors stocks	0,8	0,8	0,5	0,2	0,4	0,5	0,7	0,8
0,1	0,4	Variations de stocks	0,9	-0,2	-0,3	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0
-0,1	-0,4	Commerce extérieur	-0,9	-0,2	0,7	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0

Prévision

(1) Il est possible, pour des raisons d'arrondis statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.  
Source : Direction de la prévision pour l'Espagne, Insee pour l'Allemagne et l'Italie - données arrêtées au 17 juin 2002.

l'évolution de la population active y est moins dynamique que dans les autres pays. Enfin, le chômage a continué de se replier en fin d'année dernière en Italie. Le taux de chômage devrait se stabiliser dans la zone euro d'ici la fin de l'année, grâce à la légère amélioration attendue sur les marchés du travail au second semestre.

Par ailleurs, la modération salariale qui a prévalu dans la plupart des pays de la zone en 2001 devrait se poursuivre tout au long de 2002. En Italie et en Espagne, les salaires contractuels enregistrent des rythmes de progression plus soutenus qu'en France et en Allemagne.

Au final, la décélération des revenus nominaux d'activité observée dans la zone euro depuis le début de 2001, pourrait s'atténuer au second semestre de

2002. En outre, le pouvoir d'achat bénéficierait de la baisse d'inflation enregistrée ce printemps. Dans ces conditions, la consommation des ménages devrait se redresser quelque peu d'ici la fin de l'année.

### **Des importations dynamiques**

L'affermissement de la consommation des ménages, et surtout la reprise des échanges interindustriels liée à l'inversion du comportement de stockage et au redémarrage de l'investissement, devraient se solder par une nette reprise des importations, après cinq trimestres consécutifs de repli. Y compris commerce intra-zone, elles s'inscriraient sur une pente annualisée de l'ordre de +4% au premier semestre, puis de +9% au second. ■

# Prix à la consommation au sein de la zone euro

L'inflation dans la zone euro s'est repliée au premier semestre de 2002, au rythme de la sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses de prix enregistrées dans l'alimentation et l'énergie en 2001. En dépit d'un rebond à +2,7% en janvier provoqué par la flambée des prix des produits frais cet hiver, l'inflation est revenue à +2,0% en mai 2002.

L'inflation sous-jacente s'est stabilisée au printemps après plus de deux années de hausse continue. Après avoir atteint +2,6% en mai, elle devrait se replier légèrement sur le reste de l'année sous l'effet retardé du ralentissement des prix de production industriels, pour s'établir à +2,4% en décembre 2002.

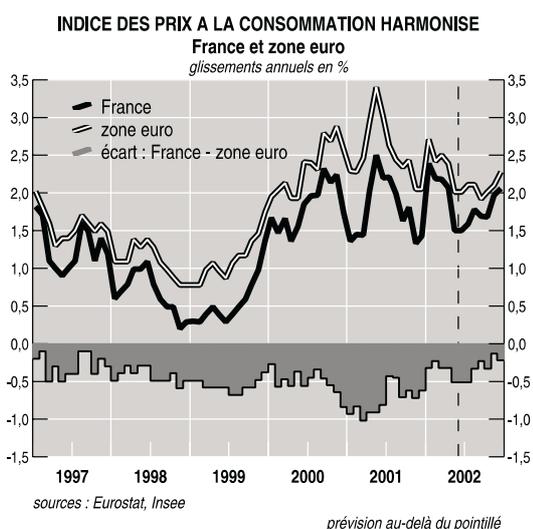
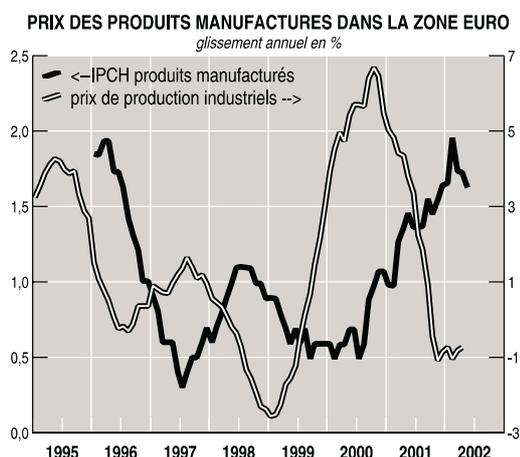
Sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du brut à 25 dollars le baril et d'un taux de change de 0,94 dollar pour un euro, l'inflation évoluerait peu cet été. En fin d'année, elle remonterait temporairement en raison de la sortie du calcul du glissement annuel de la forte baisse du prix du pétrole enregistrée au quatrième trimestre de 2001. L'inflation dans la zone euro atteindrait ainsi +2,3% en décembre 2002.

## Une inflation sous-jacente relativement soutenue

La contribution négative des prix énergétiques et le net ralentissement des prix alimentaires ont permis au premier semestre de 2002 une inflexion de l'inflation dans la zone euro. Celle-ci s'établissait à +2,0% en glissement annuel en mai 2002, soit un repli de 1,4 point par rapport au pic de mai 2001.

Cette décre de l'inflation résulte presque uniquement des effets de base qui étaient attendus dans l'alimentation et l'énergie. Ainsi, la sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses de prix alimentaires enregistrées au premier semestre de 2001 (crises alimentaires et mauvaises conditions climatiques) se traduit par le ralentissement des prix de ce regroupement, de +5,2% en mai 2001 à +2,7% un an plus tard, en dépit de la flambée des prix des produits frais cet hiver. Suivant un mécanisme similaire, les prix de l'énergie décélèrent plus fortement encore, avec la disparition des derniers effets du choc pétrolier : -2,8% en mai 2002 contre +8,7% un an auparavant. Au total, la contribution au recul de l'inflation dans la zone euro est de -0,6 point pour l'alimentation et de -1,1 point pour l'énergie.

L'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup> a en revanche connu des évolutions moins favorables. Elle ne s'est stabilisée qu'au printemps 2002, à un niveau assez élevé : +2,6% en mai 2002. Elle a pour partie été alimentée par les prix des produits manufacturés. La décélération continue des prix de production industriels de juillet 2000 à décembre 2001 n'a en effet commencé à se transmettre aux prix à la consommation des produits manufacturés qu'à la fin de l'hiver, permettant alors un début de repli du glissement annuel des prix



(1) Mesurée par l'IPCH (Indice des Prix à la Consommation Harmonisée) hors énergie, alimentation, alcools et tabacs.

de ce regroupement. Sur douze mois, les prix des produits manufacturés ont une contribution nulle à l'évolution de l'inflation.

Par ailleurs, le glissement annuel des prix des services progresse de +2,5% en mai 2001 à +3,3% en mai 2002. Ce mouvement est nourri par l'accélération sensible des prix des hôtels-café-restaurants (fin de la diffusion de l'accélération passée des salaires et effet du passage à l'euro) et des prix de la santé (revalorisation des tarifs des consultations en France notamment), mais aussi par la fin des baisses de prix dans le secteur des communications. Au total, les prix des services limitent le repli de l'inflation sur douze mois, avec une contribution de +0,3 point.

## Deux groupes de pays dans la zone euro

En mai 2002, le glissement annuel des prix repasse le seuil des +2,0% pour la moitié des pays de la zone euro : Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande, Luxembourg et France. Entre mai 2001 et mai 2002, l'écart maximal d'inflation entre les pays de la zone euro est passé de 2,9 points à 4,0 points. Cette augmentation traduit une certaine divergence des dynamiques de prix entre deux groupes de pays au sein de la zone, qui avait été temporairement masquée par le choc pétrolier en 2000 et le dynamisme des prix alimentaires en 2001.

En effet, en Irlande (qui connaît l'inflation la plus élevée de la zone à +5,0%), aux Pays-Bas et dans les pays du Sud de la zone euro, l'inflation demeure supérieure à +3,0%. Dans ces pays, les prix des services sont notablement plus dynamiques que la moyenne des pays de la zone euro. Cette situation s'explique par l'existence de surcroûts d'inflation structurels, qui ne résultent pas d'une «surchauffe de l'économie», mais de phénomènes de rattrapage économique (effet Balassa-Samuelson) ou de décalages conjoncturels temporaires<sup>(2)</sup>. Avec une infla-

## INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	mai 2001	mai 2002
France	2,5	1,5
Allemagne	3,6	1,0
Italie *	2,9	2,4
Espagne *	4,2	3,7
Pays-Bas	5,4	3,8
Belgique	3,1	1,4
Autriche	2,9	1,6
Finlande	3,3	1,8
Portugal	4,9	3,4
Irlande	4,1	5,0
Luxembourg	3,8	1,3
Grèce	3,9	3,8
<b>Zone euro *</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>
Royaume-Uni	1,7	n.d.
Suède	3,1	1,7
Danemark	2,8	1,9
<b>U.E. *</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>

Source : Eurostat

\* Chiffres d'inflation de l'ancienne série, avant révision méthodologique.

La prise en compte des effets des soldes sur les prix dans les indices de prix italien et espagnol à compter de janvier 2001 perturbe en effet la lecture des nouvelles séries d'inflation de janvier à décembre 2001.

tion située entre +2,0% et +3,0% (+2,4% en mai 2000), l'Italie occupe une situation intermédiaire entre les deux groupes de pays évoqués.

## Les prix des services freineraient le repli de l'inflation sous-jacente

Le glissement annuel de l'IPCH des produits manufacturés a atteint un pic en février 2002. Favorisé par la hausse du taux de change de l'euro au printemps, le mouvement de repli amorcé au printemps devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2002. Le tassement de l'activité en 2001 s'est en effet traduit par un ralenti-

(2) Cf. l'encadré «Écarts d'inflation au sein de la zone euro», Note de conjoncture de l'Insee, mars 2001, page 54.

## INFLATION DE LA ZONE EURO

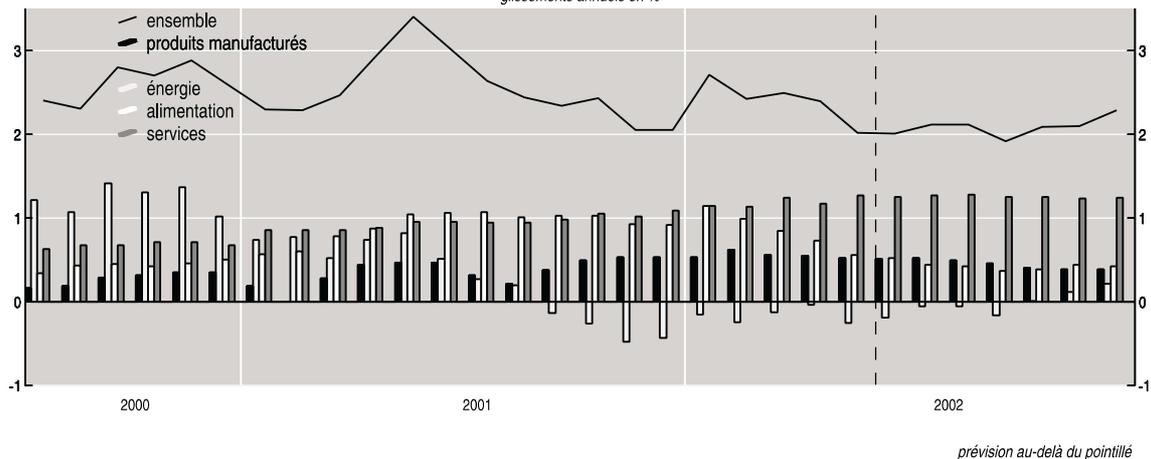
(glissement annuel de l'IPCH, en %)

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

Prévision

Source : Eurostat

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



tissement continu des prix de production industriels entre octobre 2000 et novembre 2001, qui se diffuse désormais aux prix à la consommation des produits manufacturés.

Le glissement annuel des prix des services s'est stabilisé ce printemps et ne diminuerait pas au second semestre de 2002 compte tenu du fait que la décélération attendue des salaires ne serait que très progressive.

Au total, l'inflation sous-jacente baisserait très légèrement pour s'établir à +2,4% en décembre 2002, après +2,6% en mai.

**Un rebond en fin d'année dû à un effet de base défavorable sur les prix énergétiques**

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 25 dollars le baril et d'un taux de change de 0,94 dollar pour un euro, l'inflation dans la zone euro devrait

se stabiliser cet été pour rebondir au quatrième trimestre de 2002. Après avoir marqué un palier durant l'été et le début de l'automne aux alentours de 2%, elle remonterait à +2,3% en décembre 2002.

Ce surcroît apparent d'inflation de 0,3 point entre mai et décembre 2002 s'explique uniquement par un effet de base défavorable sur les prix énergétiques. La sortie du calcul du glissement annuel des fortes baisses enregistrées sur le prix du pétrole à la fin de 2001 se traduirait par une accélération du prix de l'énergie qui, bien qu'atténuée par l'appréciation de l'euro, contribuerait pour +0,5 point à la progression de l'inflation dans la zone euro.

Parallèlement, les prix alimentaires achèveraient leur décélération. Celle-ci limiterait le rebond en fin d'année, avec une contribution de -0,1 point à l'évolution de l'inflation entre mai 2002 et décembre 2002. Sur la même période, le repli modeste de l'inflation sous-jacente contribuerait dans les mêmes proportions à contenir l'inflation (-0,1 point). ■

# Pétrole et matières premières

Le prix du baril de Brent a augmenté de 8,2% au premier trimestre de 2002, pour s'établir en moyenne à 21 dollars. Plus que les fondamentaux du marché, ce sont les événements politiques au Proche et Moyen-Orient, ainsi que les troubles au Venezuela, qui ont soutenu les cours. En effet, la demande de pétrole est restée faible en ce début d'année, particulièrement dans les pays de l'OCDE, où elle a chuté de 2,3%.

Cependant, au vu de la reprise en cours de l'activité dans les pays industrialisés, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) prévoit une augmentation de la demande jusqu'à la fin de 2002. Dans le même temps, les membres de l'OPEP ne semblent pas s'orienter vers un relèvement significatif de leurs quotas de production.

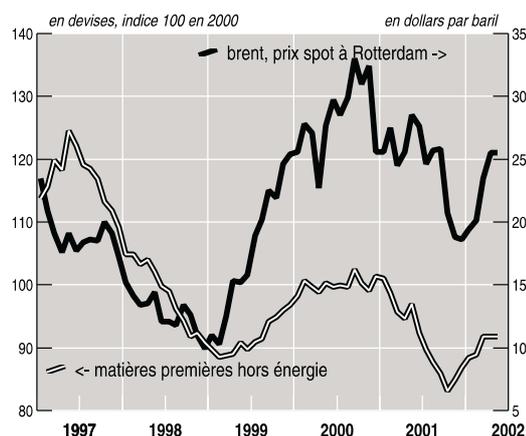
Dans ce contexte, le prix moyen du pétrole, dont la hausse s'est prolongée au deuxième trimestre, s'établirait aux environs de 25 dollars le baril au second semestre.

L'ensemble des cours des autres matières premières ont également progressé au premier trimestre de 2002. Cette tendance devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. La reprise de l'activité industrielle aux États-Unis et dans la zone euro devrait en effet stimuler la demande pour la plupart des matières premières.

## Stabilisation du prix du baril de Brent autour de 25 dollars au second semestre

Le ralentissement économique mondial et les attentats du 11 septembre ont fortement déstabilisé le marché pétrolier à la fin de 2001. Le prix du baril est descendu à 19,4 dollars en moyenne au quatrième trimestre. Ce mouvement baissier s'est interrompu

COURS DU PETROLE ET DES MATIERES PREMIERES IMPORTEES



dès le début de 2002 : le cours du pétrole s'est établi à 21 dollars le baril en moyenne sur le premier trimestre, soit une progression trimestrielle de 8,2%.

Conformément à l'accord conclu sous l'égide de l'OPEP, les pays exportateurs de pétrole ont réduit leur production à compter de janvier 2002. Parallèlement, la demande s'est contractée, en raison notamment de la faiblesse persistante de l'activité et d'un hiver clément dans l'hémisphère nord. Le recul le plus important a été enregistré dans les pays de l'OCDE, où il a atteint 2,3%, soit la plus forte baisse depuis douze ans. Les fondamentaux du marché ne peuvent donc expliquer à eux seuls la remontée des cours.

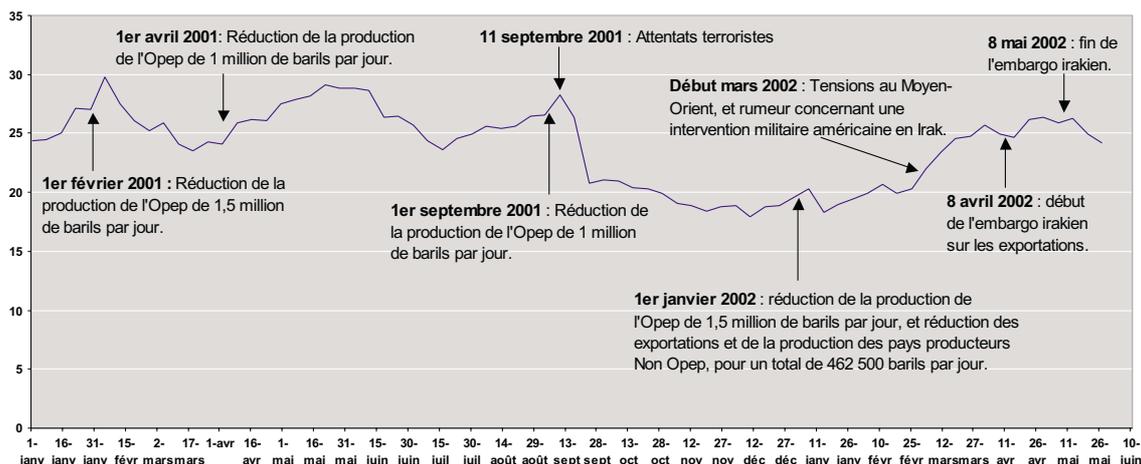
Celle-ci résulte plutôt de la spéculation liée au contexte géopolitique, dominé par la crise au Proche et au Moyen-Orient (possible intervention des États-Unis en Irak, aggravation des hostilités dans les territoires palestiniens). Dans ce contexte, les

## PRIX DU PÉTROLE

	Niveau trimestriel							Niveaux annuels		
	2001				2002			2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	2 <sup>nd</sup> S.			
Euro en Dollar	0,92	0,87	0,89	0,89	0,88	0,91	0,94	0,92	0,89	0,92
<b>PÉTROLE</b>										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	25,9	27,2	25,4	19,4	21,0	25,3	25,0	28,4	24,5	24,1
Tonne importée en euros	211,1	223,3	214,2	167,7	172,7	204,9	200,2	228,1	204,0	194,5

Prévision

## PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT (EN DOLLAR) DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2001



cours ont augmenté de 17% au mois de mars. Au mois d'avril, cette pression à la hausse a été entretenue à la fois par la suspension des exportations irakiennes de pétrole pendant 30 jours et par les troubles politiques et les grèves dans le secteur pétrolier au Venezuela. Le retour au pouvoir, après l'épisode de sa démission forcée, du président Hugo Chavez, considéré par les marchés comme le principal garant du respect des quotas de l'OPEP au Venezuela, a redynamisé le prix du Brent.

Au second semestre, le prix du pétrole se maintiendrait autour de 25 dollars.

L'Association Internationale de l'Énergie (AIE) prévoit une expansion de la demande de pétrole d'ici décembre prochain. Elle serait soutenue par la confirmation de la reprise de l'activité aux États-Unis, notamment dans le transport aérien, et dans la zone euro. Ainsi, la demande de l'OCDE, après s'être contractée de 900 000 barils par jour au premier trimestre, augmenterait de 1,5 million de barils par jour à l'horizon du quatrième trimestre.

Toujours selon l'AIE, la production mondiale de pétrole aurait reculé en début d'année, mais elle se stabiliserait dans les mois à venir car, dès avant la rencontre à Vienne des pays membres de l'OPEP le 26 juin, le secrétaire général de l'organisation a écarté l'idée d'une augmentation des quotas de production. En revanche, la Russie et la Norvège (deuxième et troisième exportateurs mondiaux, pays non-membres de l'OPEP) ont confirmé leur volonté de lever les restrictions sur leurs productions dès le début du troisième trimestre.

### Augmentation générale des cours des autres matières premières

L'indice des matières premières hors énergie a progressé de 5,6% au premier trimestre de 2002, mais il n'a pas retrouvé son niveau du premier trimestre de 2001 (-8,9% en glissement annuel). Dans un

### PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=2000	Variations en moyenne annuelle (%)	
	2001	2002
<b>Ensemble</b>	<b>-8,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Alimentaires</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,0</b>
- Denrées tropicales	-12,2	17,3
- Oléagineux	-2,6	0,6
<b>Industrielles</b>	<b>-9,1</b>	<b>-1,5</b>
- Agro-industrielles	-7,5	-3,2
- Minérales	-10,2	1,1

Prévision

contexte de redressement de l'activité et du commerce mondial, il poursuivrait sa hausse d'ici la fin de l'année.

Le prix des métaux non ferreux a fortement décliné en 2001. La faiblesse de la demande a maintenu les stocks à un niveau élevé, notamment pour l'aluminium, l'étain et le nickel. Toutefois, sous l'effet de la reprise progressive de l'activité, l'indice a retrouvé une orientation haussière au premier trimestre de 2002. Le renforcement de l'activité sur les marchés de l'automobile et de l'électronique accentuerait cette tendance au second semestre.

Malgré l'effritement du prix du palladium et du platine, l'indice des métaux précieux a augmenté au premier trimestre (+4,2% en glissement trimestriel), essentiellement en raison de la forte hausse du prix de l'or au mois de mars. Les conflits au Proche et au Moyen-Orient, ainsi que le récent affaiblissement du dollar, ont conforté son rôle de valeur refuge.

Le cours de l'argent a également augmenté, dans le sillage du cours de l'or, mais aussi du fait des perspectives de reprise de la demande industrielle, qui constitue 70% de ses débouchés.

Le cours des métaux précieux continuerait de croître à l'horizon de la prévision, car les demandes de platine et de palladium, très dépendantes de la reprise

de l'économie mondiale, notamment du secteur automobile, devraient être à nouveau stimulées dans les mois à venir.

L'indice de prix des matières agro-industrielles a augmenté de 4,7% au premier trimestre de 2002, principalement sous l'effet de la forte hausse du cours du caoutchouc (+27,2%). L'accord signé entre les trois principaux pays producteurs (Malaisie, Indonésie et Thaïlande) a eu pour effet de réduire la production et les exportations.

L'augmentation en cours du prix de la laine devrait se poursuivre au second semestre, car sa production continuerait de baisser, alors que le niveau des stocks est déjà bas.

Le prix du coton a, à l'inverse, retrouvé une tendance baissière qui perdurerait jusqu'à la fin de l'année. Ce secteur se caractérise par une nouvelle augmentation de la production, dans un contexte de niveau élevé de stocks.

Le prix des principales matières alimentaires s'est accru de 3,5% au premier trimestre de 2002. La forte augmentation du cours du cacao résulte principalement de la diminution de 15% de la production ivoirienne. Cette tendance persisterait, avec toutefois une perspective de stabilisation en fin d'année.

L'excès d'offre du marché du café se maintiendrait en 2002. Aussi, le léger mouvement de hausse de prix apparu au début de l'année, après une année d'effondrement, resterait modeste ; le cours du café conserverait un niveau historiquement bas. ■

# Échanges extérieurs

Après s'être fortement repliés en 2001, les flux d'échanges extérieurs ont repris une tendance ascendante au premier trimestre de 2002, et devraient la conserver sur l'ensemble de l'année.

Les exportations, qui ont souffert l'an passé d'une conjoncture mondiale déprimée, bénéficieraient de la reprise de la croissance mondiale. Leur progression ne serait que faiblement ralentie par les pertes de compétitivité liées à l'appréciation de l'euro contre le dollar.

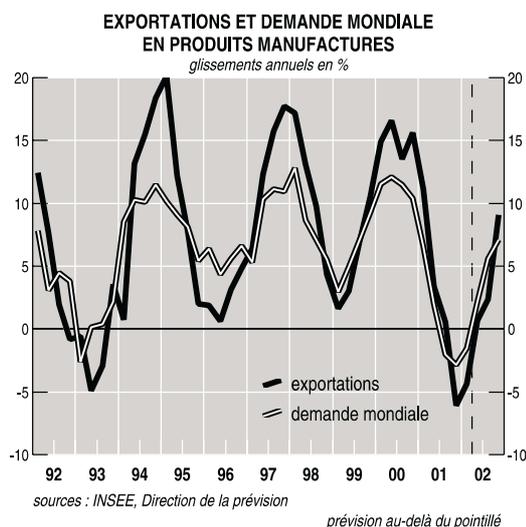
Le fort recul des importations en 2001 traduisait la faiblesse de la demande des entreprises, via un gel des investissements et un fort déstockage. Avec l'inversion de ce mouvement, les importations seraient particulièrement dynamiques en 2002, profitant en outre de la relative bonne tenue de la consommation.

La croissance des importations serait plus soutenue que celle des exportations, si bien que la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait négative en 2002. L'excédent commercial en valeur diminuerait cette année.

## Des exportations de produits manufacturés de nouveau dynamiques

Le fort repli des exportations de produits manufacturés qui a caractérisé l'année 2001 (-6,1% en glissement annuel) a pris fin au premier trimestre de 2002.

En ligne avec la fin du cycle mondial de déstockage et la reprise des échanges inter-industriels, les exportations de biens intermédiaires progressent au premier trimestre. Ce retournement ne suffit toute-



fois pas encore à effacer les évolutions passées : sur un an, les exportations de biens intermédiaires sont en baisse de 7,2%.

Les exportations de biens d'équipement ont continué à marquer le pas en ce début d'année, signe que l'investissement de nos partenaires tarde à redémarrer. En outre, les ventes d'Airbus et de paquebots ont été relativement faibles au premier trimestre. Sur un an, les exportations de biens d'équipement baissent de 9,5%.

Les exportations de produits liés à la demande des ménages ont relativement mieux résisté en 2001. Elles sont dynamiques au début de 2002. Ainsi, les exportations de biens de consommation augmentent de 6,1% en glissement annuel, grâce notamment aux produits de la pharmacie et de la parfumerie. Les exportations de l'industrie automobile ont elles aussi

## SOLDE COMMERCIAL

(en milliards d'euros)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)								Niveaux annuels		
	1999		2000		2001		2002		2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.			
Agriculture / IAA	4,3	5,2	4,9	4,6	4,0	3,7	3,9	3,7	9,5	7,6	7,6
Énergie	-4,7	-6,7	-10,3	-12,0	-11,6	-10,2	-9,9	-10,4	-22,3	-21,8	-20,3
Manufacturés <sup>(1)</sup>	4,6	5,5	4,1	0,3	4,9	7,6	6,1	3,9	4,4	12,5	10,0
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-8,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,7</b>
<b>Total Fab / Fab<sup>(2)</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>

Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,986 en 1999, de 0,985 en 2000 et de 0,984 en 2001 et 2002.

augmenté (+2,3%) mais leur rythme s'infléchit depuis deux trimestres en raison de moindres performances vers les marchés allemands et espagnols.

Le dynamisme des exportations se confirmerait sur le reste de l'année à mesure du développement de la reprise mondiale, en particulier dans les autres pays de la zone euro. Il ne serait que faiblement freiné par les pertes de compétitivité de prix dues à l'appréciation récente de l'euro contre le dollar. Les exportations de produits manufacturés progresseraient sur une pente annualisée de 8% au premier semestre de 2002 et de près de 10% au second semestre.

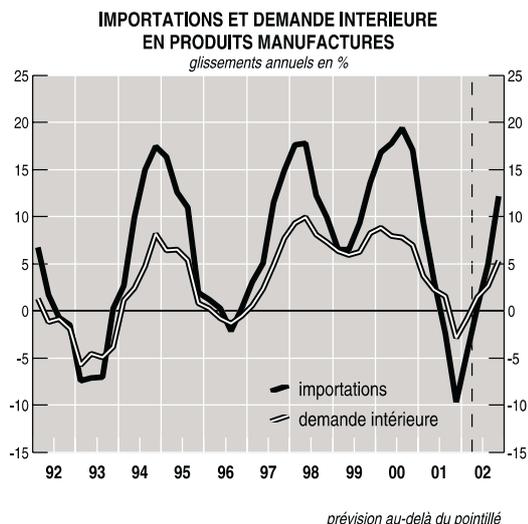
## Des importations de produits manufacturés en très forte progression

Les importations de produits manufacturés, qui se sont continûment repliées en 2001, ont fortement progressé au premier trimestre de 2002.

En lien avec le fort mouvement de déstockage et le gel de l'investissement, les importations de biens intermédiaires et de biens d'équipement ont fortement chuté en 2001. La reprise de ce début d'année ne suffit pas pour l'heure à compenser les baisses passées. Ainsi, en glissement annuel, les importations de biens intermédiaires et de biens d'équipement continuent de se replier, respectivement de 8,3% et 5,9%.

En revanche, les biens de consommation (+2,5%) et les biens de l'automobile (+0,0%), bénéficiant de la relative santé de la demande des ménages, ont relativement moins souffert depuis un an et progressent en ce début d'année.

Le rythme annualisé de progression des importations de produits manufacturés s'élèverait à près de 12% en 2002. Les importations de biens intermédiaires et de biens d'équipement profiteraient de la reprise de la demande industrielle mais aussi de la hausse des exportations, dont le contenu indirect en importations est élevé<sup>(1)</sup>. Dans le même temps, les



importations de biens de consommation et d'automobiles seraient soutenues par une consommation des ménages qui, même si elle ralentit par rapport aux années précédentes, reste relativement solide.

## Des termes de l'échange stabilisés en cours d'année

Les prix des biens manufacturés à l'exportation ont eu tendance à baisser sur le passé récent. Dans un contexte marqué par la dégradation de la conjoncture mondiale, les industriels ont compressé leurs marges afin de maintenir leur position compétitive. A compter de ce printemps, profitant du retour à une plus forte croissance mondiale, les prix à l'exportation progresseraient légèrement. Toutefois, les comportements de marge des entrepreneurs resteraient relativement contraints du fait de l'appréciation récente de l'euro.

(1) Cf. à ce sujet le dossier sur le contenu en importations des différents éléments de la demande, page 35.

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

*(soldes bruts en milliards d'euros)*

	Niveaux semestriels								Niveaux annuels		
	1999		2000		2001		2002		2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.			
<b>MARCHANDISES<sup>(1)</sup></b>	<b>8,3</b>	<b>9,3</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>6,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>7,3</b>	<b>4,2</b>
<b>SERVICES<sup>(2)</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,9</b>	<b>20,6</b>	<b>20,4</b>	<b>17,1</b>
- liés aux échanges extérieurs	1,4	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,0	2,6	5,8	5,9	4,6
- liés aux échanges de technologie	0,9	0,6	1,0	0,8	0,8	1,2	0,9	0,6	1,8	2,0	1,5
- voyages	5,7	6,3	6,3	7,7	6,7	7,0	6,0	6,5	14,0	13,7	12,5
- autres services	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-1,5
<b>REVENUS</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,0</b>	<b>10,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>15,1</b>	<b>16,2</b>	<b>15,4</b>
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>-3,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-5,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-8,5</b>	<b>-14,9</b>	<b>-14,9</b>	<b>-12,3</b>
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>18,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,9</b>	<b>6,6</b>	<b>11,5</b>	<b>17,5</b>	<b>14,4</b>	<b>10,0</b>	<b>22,5</b>	<b>29,0</b>	<b>24,4</b>

Prévision

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il ne prend pas en compte les échanges sans paiement et sans transfert de propriété.

(2) Nouvelle nomenclature de la balance.

Sources : Banque de France, estimations INSEE.

Les prix manufacturés à l'importation baissent continûment depuis un an, du fait d'une demande industrielle dégradée. La baisse du prix des importations totales a en outre été accentuée l'an passé par le repli des cours du pétrole. Dans un contexte marqué par la reprise de la demande industrielle et en dépit de l'appréciation de l'euro, les prix à l'importation des produits manufacturés se stabiliseraient. Ceux des importations totales progresseraient en glissement sur l'année, le cours du pétrole s'étant élevé ce printemps.

Au total, les termes de l'échange, qui se sont améliorés dans le courant de 2001 sous l'effet de la baisse du prix de pétrole, devraient se stabiliser d'ici la fin de l'année.

### Redressement des échanges de produits agricoles et agroalimentaires

L'excédent des échanges agroalimentaires s'est accru au premier trimestre de 2002. En effet, les exportations comme les importations ont profité du net redressement de la filière bovine, sortie désormais des crises sanitaires.

Les exportations de bovins vivants profitent de la reprise des achats de nos principaux clients sans, toutefois, rejoindre leur niveau d'avant crise. Le dynamisme de la filière bovine permet aussi l'augmentation des exportations de produits à base de viande.

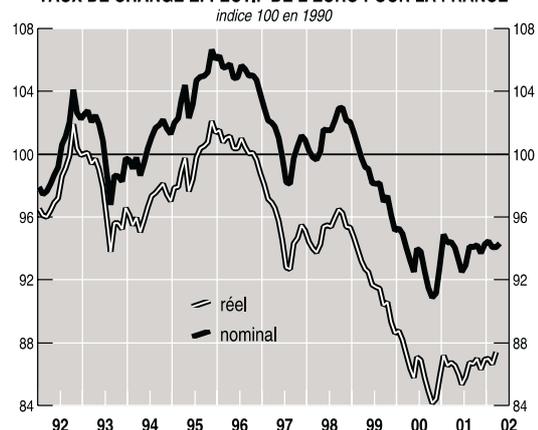
Les importations de produits agricoles, de viande et de lait ont été dynamiques en ce début d'année. En particulier, les importations de produits agricoles transformés sont marquées par une nouvelle et forte hausse des entrées de cigarettes et de tourteaux de soja.

La fin des crises sanitaires devrait permettre aux échanges extérieurs de retrouver en cours d'année leurs niveaux de 2000.

### Allègement de la facture énergétique en 2002

La facture énergétique a diminué en 2001 (passant de -22,3 Mds d'euros en 2000 à -21,8 Mds d'euros) et cet allègement se poursuivrait en 2002 malgré le rebond du prix du pétrole de ce printemps, car le premier trimestre a été marqué par la baisse de près de 20% du cours du baril par rapport au premier tri-

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO POUR LA FRANCE



mestre de 2001 et par une diminution des volumes importés. Cependant, la facture énergétique s'alourdirait sur la deuxième moitié de 2002. En effet, le prix du pétrole s'établirait autour de 25\$ le baril et les importations augmenteraient, en ligne avec le rebond de la consommation des ménages en énergie et la reprise industrielle.

Pour leur part, les exportations d'énergie progresseraient en 2002, soutenues par l'accélération de l'activité aux États-Unis et dans la zone euro.

### Légère baisse du solde des transactions courantes

Après avoir augmenté d'un peu plus de 6 Mds d'euros en 2001 pour s'établir à 29 Mds d'euros, l'excédent des transactions courantes diminuerait légèrement en 2002. Cette baisse résulterait de la diminution de l'excédent commercial ainsi que de celui des services.

Suite aux événements du 11 septembre, l'excédent touristique diminuerait en 2002. L'appréciation de l'euro, qui rend le séjour en France moins attractif pour les étrangers, renforcerait cette tendance.

Le solde des revenus d'investissement de la France se replierait légèrement en 2002, car la dégradation en 2001 des résultats financiers des entreprises implantées à l'étranger se répercutera sur les profits distribués en 2002. ■