



Fiches Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'économie mondiale se redresse légèrement. Le commerce mondial semble se réanimer autour du circuit commercial Asie du Sud-Est - États-Unis, avec la reprise de l'activité dans une partie du secteur des nouvelles technologies. En effet, la production d'électronique en Asie et la demande de nouvelles technologies aux États-Unis augmentent progressivement à l'hiver. Le secteur des télécommunications reste quant à lui plus déprimé, ce qui pénalise son redémarrage en Europe.

Aux États-Unis, la consommation résiste, alors que l'investissement continue d'être freiné par les surcapacités accumulées au cours de la phase d'expansion passée. Dans l'industrie, la reprise devrait se manifester au premier semestre par la reconstitution des stocks et le redressement des exportations. L'ac-

tivité au Royaume-Uni s'appuie sur le dynamisme de sa demande intérieure, dopée par un policy mix très expansionniste.

La conjoncture dans les zones émergentes est conforme à la géographie des échanges internationaux et de la production de nouvelles technologies : l'Asie bénéficie de la reprise de la demande américaine et semble se redresser au tournant de l'année. En revanche, aucun rebond de l'économie en Europe centrale et orientale ne s'est encore matérialisé dans les statistiques de production. L'Amérique latine est encore prise dans les remous de la crise argentine.

Après s'être contractée tout au long de 2001, la demande mondiale adressée à la zone euro se redresserait donc progressivement. Elle s'établirait sur une pente encore faible au premier semestre de 2002, d'environ 2% en rythme annuel.

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

(variations annuelles et glissements semestriels en %)

Moyennes annuelles				Glissements semestriels ⁽¹⁾		
2000	2001	2002		2001		2002
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
ÉTATS-UNIS (34,0%)						
4,1	1,2	1,5	0,4	0,0	0,8	
13,4	-2,7	-1,0	-3,4	-5,2	1,6	
4,8	3,1	1,8	1,4	1,7	0,2	
2,7	3,6	5,5	2,5	2,5	2,8	
7,6	-1,9	-3,6	-2,0	-4,3	-0,7	
9,5	-4,6	-4,8	-3,4	-8,3	0,3	
5,1	2,3	1,5	1,0	0,8	0,5	
-0,1	-1,2	0,2	-0,9	-0,9	0,6	
-0,9	-0,1	-0,4	0,2	-0,1	-0,2	
JAPON (17,2%)						
2,2	-0,4	-1,6	-0,2	-1,7	-0,3	
9,6	-0,4	-6,0	-3,0	-6,3	-2,1	
0,3	0,5	-0,2	0,8	0,2	-0,7	
4,6	3,1	1,6	2,7	0,4	0,7	
3,2	-1,7	-6,1	-2,1	-6,1	-0,2	
12,4	-6,5	-4,3	-6,7	-5,7	-0,4	
1,8	0,3	-1,5	0,3	-1,5	-0,3	
0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	
0,5	-0,7	0,1	-0,5	0,0	0,1	
ROYAUME-UNI (5,6%)						
3,0	2,4	1,3	1,2	0,5	0,5	
10,9	2,8	-0,9	-0,1	-2,6	0,4	
4,1	4,2	2,9	2,3	2,2	0,9	
1,9	2,4	3,4	2,2	0,5	2,0	
4,9	1,1	-2,3	-1,3	-3,3	-1,1	
10,3	0,8	-3,4	-0,8	-4,6	-0,3	
4,0	3,4	2,1	1,6	1,0	0,8	
-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	
-0,7	-0,8	-0,8	-0,2	-0,5	-0,2	

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

Retournement dans le secteur des nouvelles technologies, stagnation dans les télécommunications

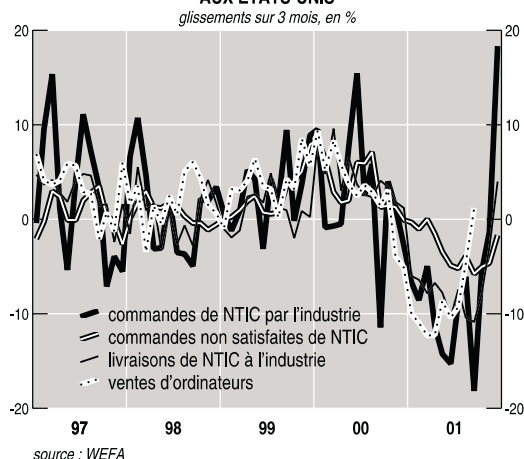
Depuis l'automne 2001, des signes encourageants apparaissent en provenance du marché mondial des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC). Dans le secteur manufacturier américain, la demande de NTIC se redresse depuis le mois de septembre, où elle avait atteint son point bas. Les ventes d'ordinateurs, les livraisons de matériel de haute technologie et les commandes de NTIC passées par l'industrie ont cessé de reculer à partir du mois de novembre. Depuis le mois de décembre, le retournement de la demande dans ce secteur semble avoir dépassé la simple stabilisation : les commandes de l'industrie en NTIC, ont crû de plus de 15% entre le mois d'août et le mois de décembre (cf. graphique 1).

Il est encore tôt pour affirmer que la reprise de l'investissement en technologies de l'information sera franche, compte tenu de la volatilité des données. Toutefois, le redressement de la demande américaine pourrait déjà réanimer le commerce international entre les États-Unis et l'Asie du Sud-Est⁽¹⁾. Ainsi, dans plusieurs pays d'Asie, le glissement annuel de la production d'électronique se redresse à l'automne, même s'il traduit toujours un tassement de l'activité par rapport à l'année précédente (cf. graphique 2).

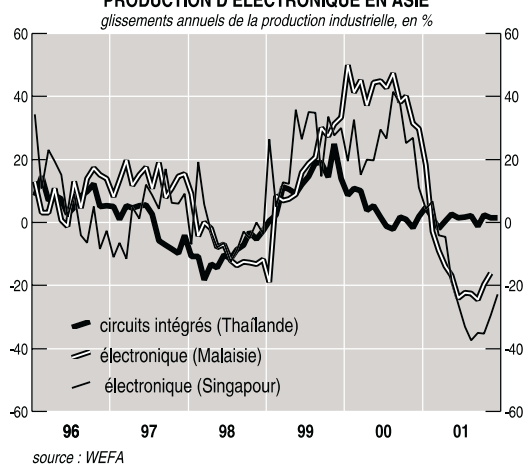
Ce diagnostic encourageant est toutefois à nuancer par les indicateurs en provenance de l'industrie des télécommunications. L'activité dans ce secteur, autre industrie phare de l'expansion précédente, reste atone. Portée par les facilités que lui accordaient les marchés financiers, d'importantes capacités de production ont été accumulées au cours des deux dernières années, sous formes d'équipement (routeurs, commutateurs) et de fibres optiques enterées.

Aux États-Unis, les ouvrages de génies civils bâtis par les entreprises de télécommunication ont progressé à un rythme annuel proche de 20% en 1999 et 2000 (cf. graphique 3). Aujourd'hui, le secteur doit purger ses excès passés : les capacités de transmission accumulées au cours des dernières années sont largement excédentaires, et pour la plupart inutilisables au prix actuel du marché. Ces surcapacités de

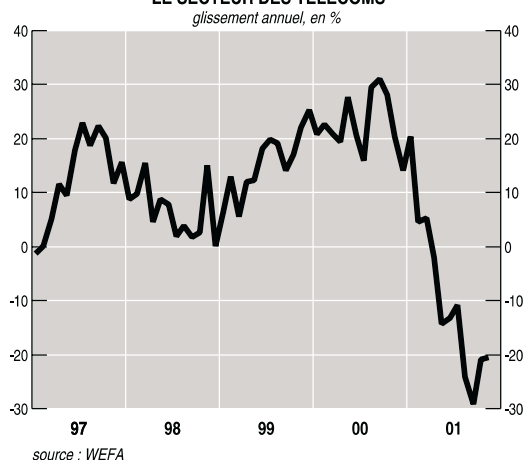
1 DEMANDE DE TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION AUX ETATS-UNIS



2 PRODUCTION D'ELECTRONIQUE EN ASIE



3 CONSTRUCTION DE GENIE CIVIL PAR LE SECTEUR DES TELECOMS



PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

(variations annuelles en %)

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

Prévision

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

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

Source : Direction de la Prévision

(1) Les États-Unis réalisent 20% de leurs exportations à destination de l'Asie du Sud-Est. Inversement, l'Asie du Sud-Est réalise près de 40% de ses exportations à destination des États-Unis.

production ont entraîné une chute spectaculaire de la capitalisation boursière de l'ensemble du secteur et la faillite des entreprises qui étaient les plus endettées. En Europe, la situation n'est guère plus brillante : l'indice IFO d'activité dans les télécommunications allemandes demeure très bas, et, au Royaume-Uni, la production d'équipements continue de reculer (cf. graphique 4). Les équipementiers européens ont particulièrement souffert de la suraccumulation passée, ainsi que de la faillite de certains de leurs clients, à qui ils avaient consenti des crédits. Ainsi, le surinvestissement passé d'une part, la mauvaise santé des entreprises d'autre part, suggèrent que l'investissement dans ce secteur devrait rester durablement déprimé.

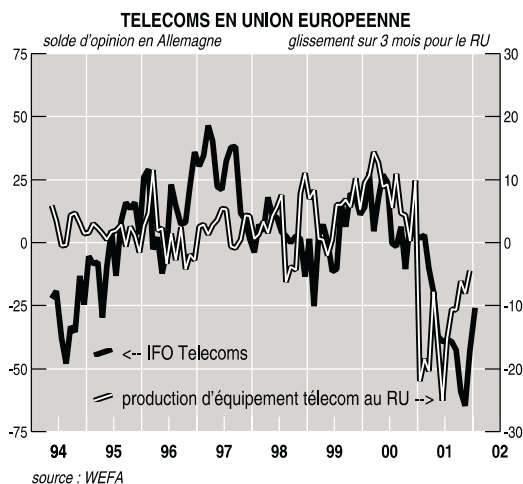
Au total, le commerce mondial de nouvelles technologies semble se réanimer quelque peu depuis l'automne. Toutefois, la moins bonne tenue du secteur des télécommunications dessine des perspectives plus médiocres à court terme pour l'économie européenne, davantage spécialisée dans ce secteur. Pour l'heure, c'est le circuit commercial Asie/États-Unis qui semble davantage bénéficier de la reprise qui se profile dans le secteur des NTIC.

La reprise se dessine dans les zones émergentes

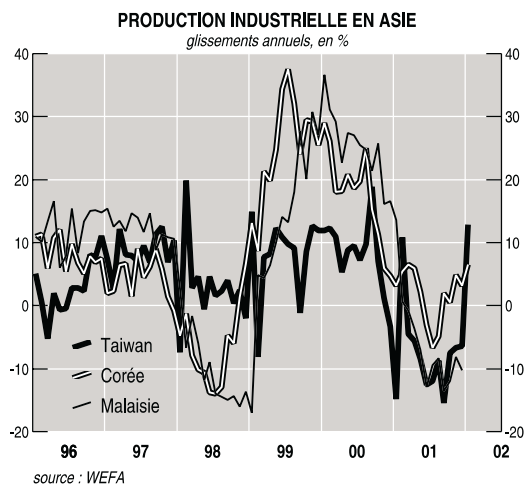
Le retour à la croissance qui s'amorce dans les nouvelles technologies modère la reprise économique dans le monde émergent. L'Asie du Sud-Est, forte exportatrice d'électronique, connaît au tournant de l'année un véritable rebond industriel, en partie alimenté par la demande américaine. Au mois de janvier 2002, le glissement annuel de la production industrielle est nettement positif en Corée (+6%) et à Taiwan (15%). La reprise semble donc s'être dessinée à l'automne dans cette région du monde.

Peut-être du fait d'une spécialisation différente dans la production de nouvelles technologies (plus de télécommunication, moins d'informatique), la conjoncture en Europe de l'Ouest semble en léger retard sur celle des États-Unis. De plus, après plusieurs années d'expansion soutenue nourrie par le surcroît de revenu généré par la progression des prix pétroliers jusqu'en 2000, l'économie russe est entrée en récession au quatrième trimestre de 2001, en léger décalage avec l'économie mondiale. Ces deux facteurs expliquent que la reprise tarde à se faire sentir

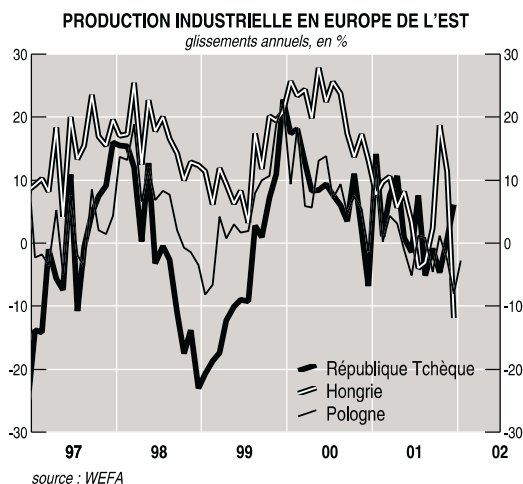
4



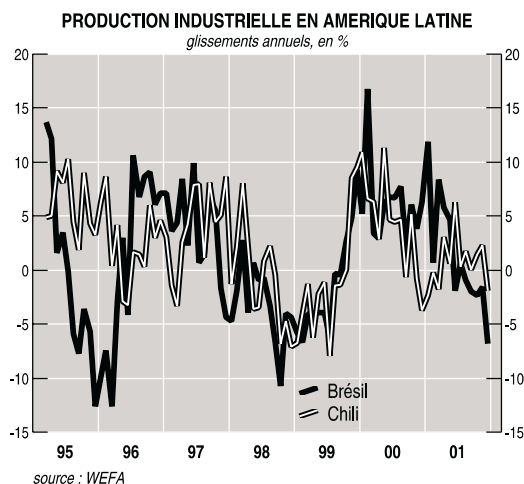
5



6



7



dans les pays d'Europe centrale, dont l'activité est moins dynamique qu'en Asie au tournant de cette année. En Pologne et en Hongrie, la production industrielle continue d'afficher un recul par rapport à l'année précédente. L'activité économique dans ces pays ne resterait toutefois pas insensible à la reprise mondiale, comme le suggère la stabilisation de l'opinion de leurs chefs d'entreprises dans les dernières enquêtes de conjoncture.

L'Amérique latine subit les remous de la crise argentine. Bien que ce pays soit relativement peu ouvert aux échanges internationaux, la récession y est telle que le Brésil et le Chili sont affectés. A la fin de 2001, la production industrielle continue de s'y dégrader.

Reprise précoce aux États-Unis

L'économie américaine a donné au quatrième trimestre de 2001 quelques signes de résistance. Le PIB y a crû de 0,3%, soutenu par le très fort dynamisme de la consommation des ménages et de la consommation des administrations publiques. Alimentée par les dépenses de réparations consécutives aux attentats du 11 septembre et par les dépenses mi-

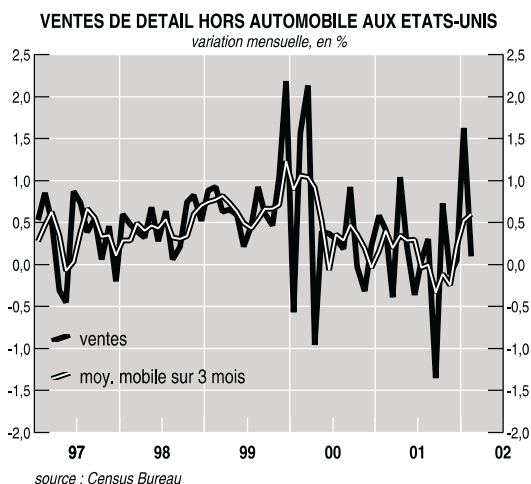
litaires, cette dernière a bondi de 2,2% par rapport au trimestre précédent, une croissance d'une ampleur inégalée depuis l'été 1986. De son côté, le dynamisme de la consommation des ménages s'explique pour l'essentiel par la concurrence acharnée à laquelle se sont livrés les constructeurs automobiles à l'automne (guerre des prix, crédits gratuits pour l'achat de véhicules neufs). Ces achats se sont donc souvent traduits par du déstockage, qui a réduit la croissance du PIB de 0,5 point au quatrième trimestre, plutôt que par de la production nouvelle.

L'étonnant dynamisme de la consommation des ménages américains à l'automne est donc pour l'essentiel dû à des facteurs exceptionnels. Il reste que les ventes de détail hors automobiles pour les mois de janvier et février illustrent la capacité de résistance de la consommation des ménages américains. Celles-ci ont en effet progressé de 1,5% par rapport au mois de décembre, rebondissant après un quatrième trimestre 2001 en recul, marqué par les attentats du 11 septembre.

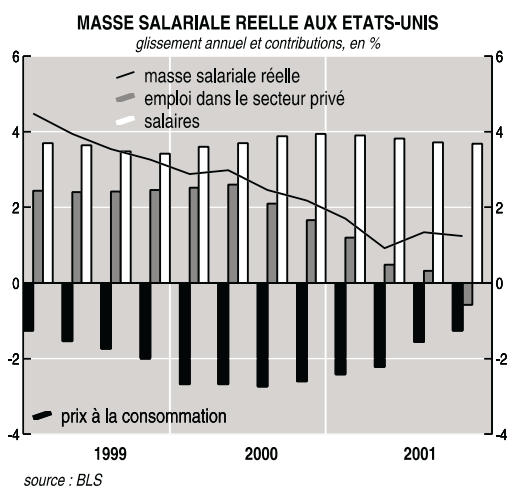
Cette robustesse de la consommation ne peut toutefois être que relative, au regard de ses déterminants économiques. En effet, le revenu des ménages américains devrait rester peu dynamique à court terme. L'emploi a été très affecté par le retournement de conjoncture : au troisième trimestre de 2001, près d'un million d'emplois ont été détruits dans le secteur privé (soit un peu moins de 1% du total).

De ce fait, en dépit d'une bonne tenue des salaires réels, qui profitent de la désinflation, la masse salariale réelle a progressé sur un rythme annuel d'environ 1% au second semestre de 2001. Au premier semestre de 2002, même si l'industrie se redresse quelque peu, la situation sur le marché de l'emploi ne devrait pas s'améliorer significativement. En outre, par rapport au semestre précédent, la hausse du chômage devrait entraîner une remontée progressive de l'épargne des ménages, si bien que leur consommation progresserait très faiblement. Au total, la consommation des ménages serait handicapée en 2002 par la dégradation du marché du travail.

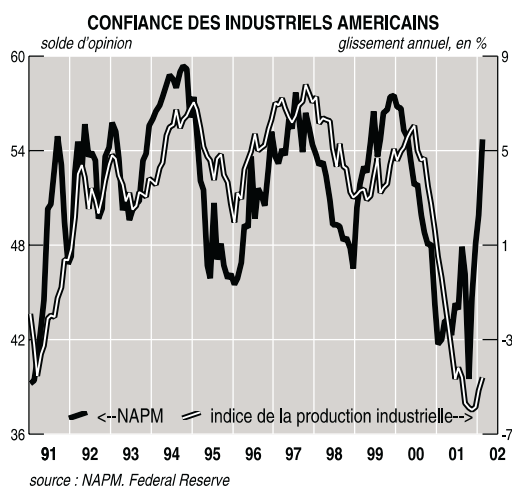
8

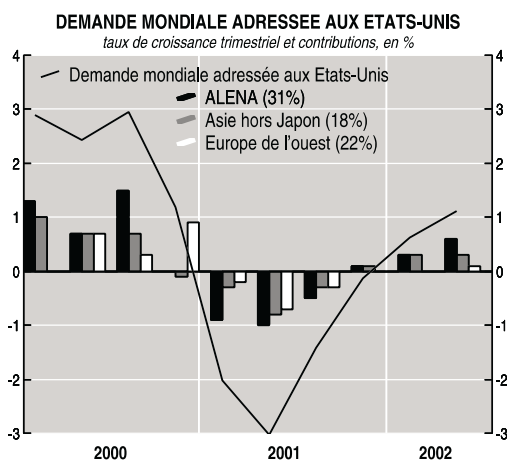


9



10





Dans le même temps, une reprise se dessine dans l'industrie. La production industrielle se stabilise en janvier et les opinions des industriels se sont très nettement redressées. En fait, après six trimestres consécutifs de fort déstockage (ayant pesé pour 2 points sur la croissance américaine entre la mi-2000 et la fin 2001), la production industrielle pourrait bénéficier de l'arrêt de ce mouvement.

Cet arrêt du déstockage serait motivé par la résistance relative de la consommation des ménages et le redressement du commerce mondial. Ce dernier est attesté par les résultats des dernières enquêtes de conjoncture : l'opinion des entrepreneurs américains relative à leurs carnets de commandes à l'exportation s'y redresse nettement sur les trois derniers mois. Ce rebond des exportations pourrait provenir de la réanimation des échanges commerciaux avec l'Asie en lien avec la reprise de la production mondiale de nouvelles technologies. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée aux États-Unis renouerait avec un taux de croissance positif, quoique faible, au premier semestre de 2002. L'amélioration de l'activité américaine relancerait également le commerce avec le Canada et le Mexique, qui totalisent près de 30% des exportations des États-Unis.

Toutefois, cette reprise de l'industrie américaine ne devrait pas s'accompagner d'un redémarrage de l'investissement à court terme. D'une part, malgré la chute enregistrée en 2001, les surcapacités de production induites par le très fort dynamisme de l'investissement au cours des cinq dernières années (l'investissement en équipement des entreprises s'est maintenu sur une pente annuelle d'environ 15% sur toute la période 1995-2000) ne sont pas encore résorbées. D'autre part, la demande des ménages devrait être modérée. Enfin, le financement de l'investissement devient plus délicat. La profitabilité des entreprises américaines a pour l'heure été très affectée par le ralentissement, obérant leur capacité d'autofinancement. Par ailleurs, la correction boursière est venue tarir les sources de financement externe, les marchés financiers canalisant une grande partie du financement de l'investissement aux États-Unis⁽²⁾.

Au total, l'économie américaine enregistrerait une croissance positive en première moitié d'année, proche de 2% en rythme annuel. L'essentiel de ce redressement s'expliquerait par un comportement de stockage plus favorable, ainsi que par un redémarrage des exportations à destination de l'ALENA et de l'Asie. La consommation des administrations publiques resterait très dynamique. La consommation des ménages continuerait de résister, soutenue par les nouvelles baisses d'impôts figurant dans le plan budgétaire voté en mars, sans être en état toutefois de contribuer à une franche reprise.

Royaume-Uni : l'activité est soutenue par un policy mix expansionniste

L'économie britannique a stagné au quatrième trimestre de 2001. Étant donné la très forte dégradation du contexte international et le niveau toujours très élevé de la livre, la situation dans le secteur manufacturier a continué de se détériorer, la production industrielle enregistrant à la fin de l'année son plus fort recul depuis 1984. Dans ce contexte, l'investissement des entreprises continue d'être déprimé. Plus que jamais, c'est donc sur la consommation des ménages que repose la résistance de l'économie britannique : la dépense des ménages a crû de 1,2% à l'automne, après 1,1% à l'été.

A cet égard, ce moteur de l'activité britannique cesserait de tourner à plein régime au premier semestre de 2002 : le revenu des ménages a déjà commencé à souffrir du ralentissement de la croissance et la forte hausse de la richesse immobilière des ménages, qui avait pallié l'essoufflement du revenu au second semestre de 2001, ne devrait plus alimenter autant la consommation. Néanmoins, le tour expansionniste pris par la politique budgétaire pourrait apporter un soutien à l'activité.

12
PRODUCTION NATIONALE ET PRODUCTION INDUSTRIELLE AU ROYAUME-UNI
variations trimestrielles, en %



(2) Toutefois, en dépit de son faible niveau actuel, la profitabilité des entreprises américaines pourrait se redresser rapidement au cours de cette reprise, car l'ajustement de l'emploi a été particulièrement violent.

Le revenu des ménages britannique ralentit. La récession industrielle, puis le ralentissement corrélatif du reste de l'économie, ont fini par peser sur l'emploi. Au mois de novembre, le taux de chômage s'est redressé à 5,1%, en hausse de 0,2% par rapport au mois d'avril. Dans ce contexte, les salaires se modèrent significativement, en particulier par le biais de la partie variable des rémunérations. De plus, la stabilisation de l'inflation au cours du choc pétrolier en 2000 ne permet pas d'attendre une désinflation comparable à celle que connaîtront les États-Unis et les pays d'Europe continentale. Au total, le pouvoir d'achat de la masse salariale est en net ralentissement à la fin de 2001, son glissement revenant à environ 1,5%, contre 3,5% au début de l'an passé.

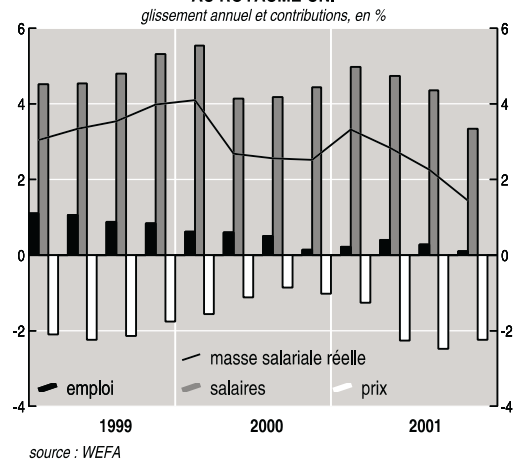
Dans ce contexte, le maintien du très fort dynamisme de la consommation au second semestre de 2001 (environ 4,5% en rythme annuel) s'explique par la détente monétaire mise en œuvre par la Banque d'Angleterre (le taux directeur a été réduit de 200 points de base en 10 mois).

En effet, la politique monétaire dispose de deux relais institutionnels puissants, propres au Royaume-Uni, pour influencer sur la consommation. Premièrement, la plupart des ménages britanniques sont endettés à taux variable pour leurs prêts immobiliers, si bien qu'une baisse de taux se traduit immédiatement en une réduction de charge d'intérêt. L'effet «revenu» d'une baisse de taux peut donc s'exercer pleinement, comme aux États-Unis.

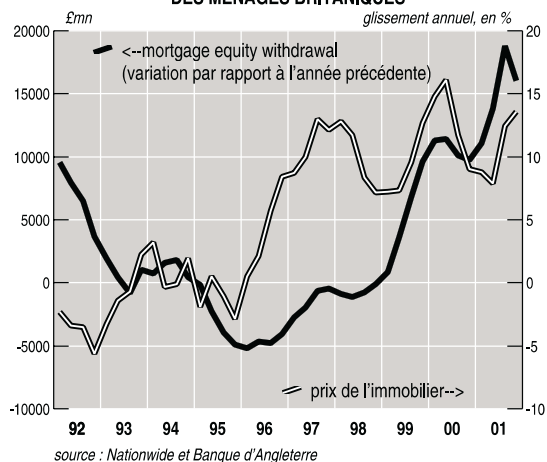
Le second relais de la politique monétaire est plus indirect et transite par l'effet «richesse». En 2001, la baisse des taux a dopé le marché de l'immobilier, en facilitant les transactions et l'endettement des acquéreurs. L'indice de prix immobilier «Nationwide» a ainsi rebondi à l'été. Or, le système financier britannique permet aux propriétaires de gager les plus values enregistrées sur leurs résidences principales pour obtenir un prêt à la consommation à un taux préférentiel. En dépit de leur caractère «immobilisé», ces plus values sont donc facilement transformables en argent frais (*equity withdrawal*). De fait, le recours à ce type de produit financier a considérablement progressé à la fin de 2001, comme cela avait été le cas à l'hiver 1999-2000 (cf. graphique 14). Ce mécanisme explique que, contrairement aux États-Unis, où l'effet richesse transite aussi par les actifs financiers, la consommation britannique soit assez sensible à la montée des prix de l'immobilier. A cet égard, la correction boursière enregistrée dans le même temps par le marché londonien en 2001 s'est avérée indolore pour les ménages.

Au total, le tour expansionniste pris par la politique monétaire en 2001, en accroissant la richesse des ménages, explique la forte baisse du taux d'épargne enregistrée en fin d'année. Toutefois, cet effet ne peut être que transitoire. D'une part, la montée des incertitudes sur le marché du travail encouragerait les ménages britanniques à reconstituer leur épargne, qui se situe actuellement à un niveau très bas (environ 4% du revenu). D'autre part, les prêts contractés au titre de l'*equity withdrawal* devront être remboursés, et le montant de ces rembourse-

13 EVOLUTION DE LA MASSE SALARIALE REELLE AU ROYAUME-UNI



14 INFLATION IMMOBILIERE ET ENDETTEMENT DES MENAGES BRITANNIQUES



ments dépasseront celui des nouveaux emprunts lorsque les prix de l'immobilier se stabiliseront. Cette stabilisation du marché de l'immobilier est difficile à dater, mais le ralentissement marqué de l'économie et les incertitudes croissantes sur le marché du travail devraient finir par peser.

Ainsi, l'ensemble des déterminants de la consommation des ménages suggère que celle-ci devrait s'infléchir au cours du premier semestre. Ce tassement serait toutefois compensé par le tour opportunément expansionniste pris par la politique budgétaire lors de cette année fiscale 2001-2002.

La loi de finances table en effet sur un excédent de quelques 5,0 Mds de Livres, contre un excédent de 18,4 Mds enregistré l'année précédente. Ceci représente une dégradation du solde public de l'ordre de 1,5 point de PIB, qui pourrait même être plus importante si les recettes se dégradaient plus fortement que prévu (impôt sur les sociétés).

Au total, l'économie britannique devrait rejoindre une pente de croissance de l'ordre de 1,5% au premier semestre de 2002. L'infléchissement de la consommation privée serait en partie compensé par le redressement de la consommation publique. ■

Conjoncture dans la zone euro

La croissance de la zone euro a atteint +1,5% en 2001. L'activité s'est dégradée, sous l'effet du repli de la demande extérieure et surtout de la brusque réaction qu'il a engendrée sur la demande des entreprises, à la fois en termes d'investissement et de stockage. Les événements du 11 septembre ont accentué ce phénomène en fin d'année. De son côté, la consommation privée a été dynamique au premier semestre, avant de se tasser au second. Les baisses d'impôts mises en place dans plusieurs grands pays européens ont contribué à cette relative bonne tenue de la demande des ménages, tandis que le ralentissement des créations d'emplois explique que sa résistance ait été entamée en cours d'année.

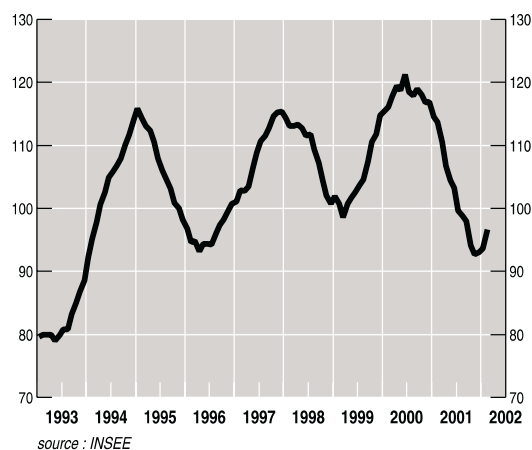
Au premier semestre de 2002, la croissance se redresserait progressivement pour atteindre un rythme annuel de croissance de l'ordre de 2% au printemps. Depuis décembre dernier, les enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprises européens font état d'un retournement à la hausse des perspectives de production. L'amélioration de l'activité passerait par un retour à la normale sur le comportement de stockage des entreprises. Les flux d'échanges inter-industriels bénéficieraient de ce mouvement. En revanche, l'amélioration des perspectives serait à la fois insuffisante et trop récente pour pouvoir escompter une franche reprise des dépenses d'investissement d'ici juin prochain.

Des perspectives d'activité mieux orientées

L'indicateur synthétique du climat des affaires, calculé par l'Insee, résumant la tonalité des enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière de la zone euro, s'est infléchi continûment en 2001, repassant en fin d'année en dessous du niveau atteint lors du creux de 1996. De fait, l'activité industrielle a reculé dans la zone euro tout au long de 2001. Cette baisse s'est accentuée et généralisée à l'ensemble des économies de la zone au quatrième trimestre, au cours duquel la production industrielle s'est repliée de -7% en rythme annualisé.

Depuis décembre dernier, les enquêtes suggèrent au contraire une amélioration : l'indicateur synthétique s'est stabilisé, avant de se redresser de façon notable en février. En particulier, les perspectives de production des industriels ont vivement rebondi. Par ailleurs, bien que la production industrielle et les

INDICATEUR SYNTHETIQUE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE EN ZONE EURO



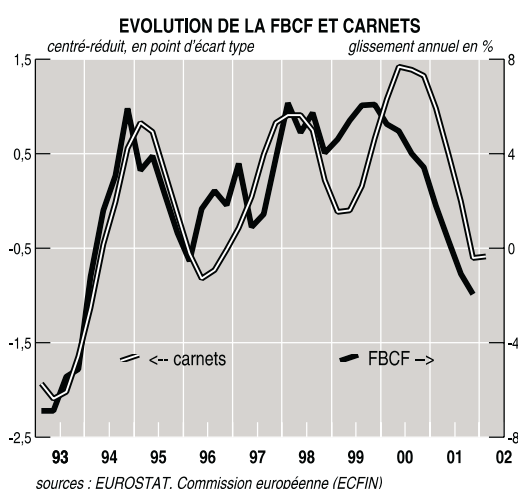
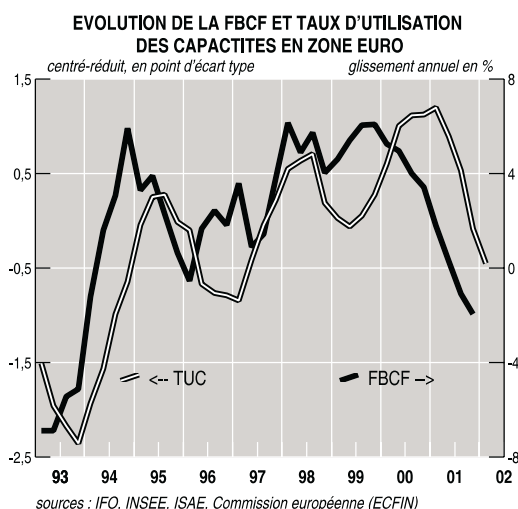
carnets de commandes aient continué de se détériorer au quatrième trimestre, les données sur le mois de décembre progressent en Allemagne et en Italie. Il en est de même en janvier pour la France.

Il reste que ce rebond des perspectives de production peut ne traduire qu'une sur-réaction, après leur repli spectaculaire au lendemain des attentats du 11 septembre. La vigueur et la pérennité de la reprise industrielle demeurent difficiles à quantifier avec précision.

Vers une demande des entreprises moins restrictive

Dès le premier semestre de 2001, bien que la demande des ménages soit dans un premier temps restée robuste, la dégradation des anticipations a conduit les entreprises à adopter des comportements de demande très restrictifs. En particulier, un cycle de déstockage s'est enclenché, qui s'est prolongé toute l'année. Au final, ce déstockage a coûté ½ point de croissance à la zone euro en 2001. Ce comportement défavorable en matière de stockage devrait s'inverser au premier semestre de cette année, à la faveur de l'amélioration des anticipations.

Face au choc extérieur, les entreprises européennes ont également très rapidement abandonné nombre de leurs projets d'investissement. L'investissement a reculé durant toute l'année dernière sur une pente de



-2%. La moyenne annuelle sur 2001 (-0,2% après +4,4% en 2000), recouvre cependant des disparités nationales notables. En particulier, alors qu'en France, en Italie et en Espagne, l'investissement productif conserve un taux de croissance légèrement positif sur l'année, l'Allemagne se distingue par un fort recul (-4,5%).

La baisse des taux d'utilisation des capacités de production suggère que l'investissement devrait continuer de se replier en zone euro au premier trimestre de 2002. Le repli des commandes domestiques en biens d'équipement au quatrième trimestre en Allemagne et en Italie (respectivement -1,2% et -2,7%) conforte ce diagnostic.

Néanmoins, l'amélioration des anticipations de demande des entrepreneurs devrait conduire à une stabilisation de l'investissement à l'horizon de juin prochain.

Le ralentissement de la consommation privée dans le courant de 2001

La consommation des ménages a constitué en 2001 le principal soutien à la croissance de la zone euro, contribuant pour environ 1 point à l'évolution du PIB. Elle a été dynamisée en début d'année par les baisses d'impôts mises en place simultanément en Allemagne, en France et en Italie (représentant entre 0,5 et 1 point de revenu). Cependant, à partir du printemps, le marché du travail a commencé à s'ajuster au ralentissement de l'activité. Malgré le mouve-

PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variations trimestrielles										
	1999	2000	2001	2000				2001				2002		
				1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	
PIB														
Taux de croissance	2,6	3,4	1,5	0,9	0,9	0,4	0,6	0,5	0,1	0,2	-0,2	0,2	0,5	
Glissement annuel	-	-	-	3,6	3,9	3,2	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6	0,3	0,7	
IMPORTATIONS														
Taux de croissance	7,2	10,9	1,8	2,3	2,5	2,8	3,0	-1,6	0,1	-1,3	-1,1	0,1	0,8	
Glissement annuel	-	-	-	10,4	10,8	11,3	11,1	6,9	4,4	0,2	-3,7	-2,1	-1,3	
CONSOMMATION DES MÉNAGES														
Taux de croissance	3,2	2,5	1,8	0,8	0,7	0,1	0,2	1,0	0,4	0,1	0,1	0,4	0,5	
Contribution	1,8	1,4	1,0	0,5	0,4	0,0	0,1	0,6	0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	
Glissement annuel	-	-	-	2,6	3,3	2,4	1,8	2,0	1,7	1,7	1,6	1,0	1,1	
FBCF														
Taux de croissance	5,5	4,4	-0,2	1,4	0,9	1,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8	-0,4	0,4	
Contribution	1,2	0,9	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	
Glissement annuel	-	-	-	5,2	5,0	4,0	3,4	1,8	0,3	-1,1	-1,9	-2,1	-1,1	
EXPORTATIONS														
Taux de croissance	5,3	12,2	3,4	3,3	2,4	3,2	2,8	0,0	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,5	
Glissement annuel	-	-	-	12,6	11,9	12,2	12,2	8,6	5,6	1,8	-1,8	-1,8	-0,9	
DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS														
Taux de croissance	3,5	2,8	1,4	0,9	0,7	0,3	0,3	0,7	0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	
Contribution	3,4	2,8	1,3	0,8	0,7	0,3	0,3	0,6	0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	
Glissement annuel	-	-	-	3,0	3,4	2,6	2,1	1,9	1,4	1,2	0,9	0,5	0,8	
ÉCHANGES EXTÉRIEURS														
Contribution	-0,5	0,6	0,6	0,4	0,0	0,2	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	
STOCKS														
Contribution	-0,2	0,0	-0,5	-0,4	0,2	-0,1	0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,2	

Prévision Insee

ment de désinflation enregistré au second semestre, la consommation privée a alors marqué le pas. Dans l'ensemble des grandes économies de la zone euro, les ménages français se sont distingués l'an passé par la vigueur de leurs achats, qui ont enregistré, en moyenne annuelle, la même progression qu'en 2000 (+2,9%). En Italie ou en Espagne, à l'inverse, les dépenses de consommation ont nettement ralenti. En Allemagne, la décélération est moins sensible, mais la progression était déjà faible en 2000.

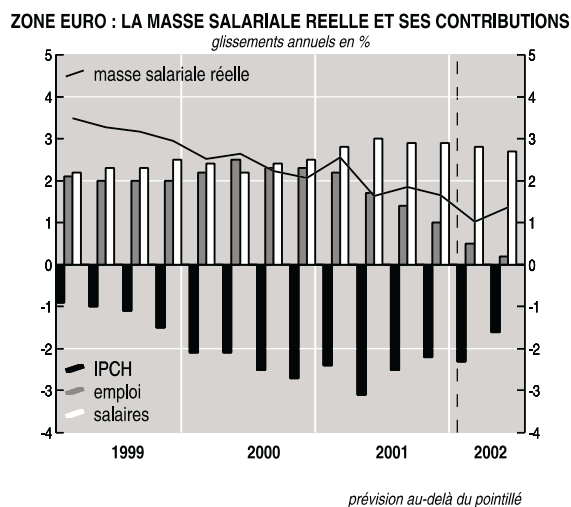
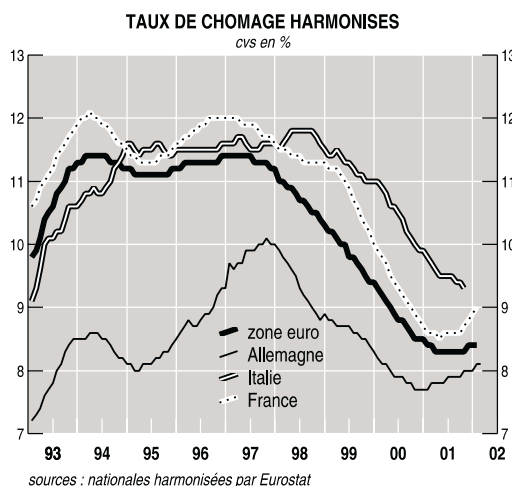
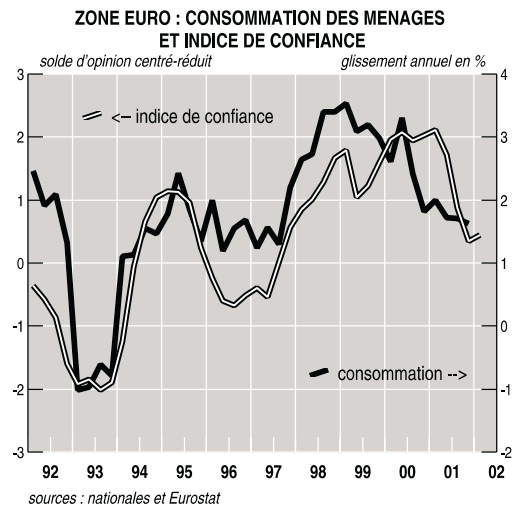
La consommation des ménages européens resterait modérée au premier semestre de 2002. Néanmoins, le mouvement de désinflation au printemps viendrait atténuer les effets du ralentissement du revenu nominal, permettant à la consommation privée de s'établir sur une pente annualisée comprise entre 1,5% et 2%.

La baisse rapide du taux de chômage, qui caractérisait le paysage économique européen depuis près de trois ans, s'est interrompue dès le début de l'an passé. Il est demeuré quasiment stable, s'établissant à 8,4% en décembre dernier, contre 8,5% un an auparavant.

La stabilisation du taux de chômage a été plus précoce en Allemagne, en Belgique et en Autriche : elle y survient dès l'automne 2000. Le chômage repart à la hausse au début de l'été dernier dans ces pays ainsi qu'en France et aux Pays-Bas. L'Italie et l'Espagne se distinguent : bien que sur un rythme plus lent qu'auparavant, le reflux du chômage s'y est poursuivi.

La dégradation sur le front du chômage s'explique par le fort ralentissement de l'emploi concurrentiel non agricole. Cette décélération a commencé au printemps 2001, avec un délai usuel compte tenu du cycle de la productivité. Le glissement annuel des créations d'emplois, auparavant supérieur à 2% est revenu à environ 1,5%. La dégradation est particulièrement sensible en Allemagne, où l'emploi privé recule au second semestre de 2000, après avoir stagné au premier. En France et dans une moindre mesure en Italie, l'emploi a continué de progresser à l'automne, mais sur un rythme ralenti. C'est en Espagne que le ralentissement de l'emploi est le moins sensible.

Au total, la masse salariale réelle versée par le secteur privé, qui progressait encore sur des rythmes annualisés supérieurs à 2% au début de 2002, a sensiblement ralenti à partir du deuxième trimestre de 2001, sous les effets conjugués du ralentissement de l'emploi et des tensions enregistrées au printemps sur les prix. Au premier semestre de 2002, la poursuite du ralentissement de l'emploi continuerait de peser sur l'évolution de la masse salariale réelle⁽¹⁾, dont le glissement annuel serait de l'ordre de 1,5% fin juin.



(1) Déflatée ici par l'IPCH.

Une amélioration des échanges extérieurs au premier semestre de 2002

Dans un contexte de dégradation de l'environnement international qui s'est amplifiée en cours d'année, les exportations (y compris commerce intra-zone) se sont nettement repliées. Au total, elles sont passées d'un glissement annuel de l'ordre de +12% tout au long de 2000 à -2% fin 2001.

Reflet du fort repli de la demande des entreprises, les importations (y compris commerce intra-zone) ont chuté encore plus fortement. En fin d'année, leur

glissement annuel s'est établi à environ -4%, contre +10% un an plus tôt.

Ce recul est tel qu'au total, bien que le choc initial soit externe, le commerce extérieur contribue positivement à la croissance à hauteur de 0,6 point de PIB sur 2001.

Au premier semestre de 2002, le flux des échanges extérieurs renoueraient avec une pente positive : les échanges inter-industriels intra-zone bénéficieraient du retournement du comportement de stockage des entreprises européennes. ■

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

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
2000	2001		2000		2001		2002			
			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								
3,2	0,7	PIB	0,1	0,2	0,4	0,0	-0,2	-0,3	0,0	0,5
10,6	0,5	Importations	3,0	5,3	-5,4	1,1	-1,7	0,0	0,6	1,1
1,6	1,2	Consommation des ménages	-0,2	-0,3	1,0	0,7	-0,3	-0,5	0,4	0,8
1,2	1,7	Consommation publique	-0,4	0,9	1,1	0,1	-0,3	0,9	0,3	0,3
2,9	-4,5	FBCF totale	1,3	-1,2	-2,2	-1,5	-1,5	-0,9	-0,1	-0,1
13,9	5,2	Exportations	3,4	3,4	0,1	0,3	0,6	-1,1	0,2	0,4
1,8	0,0	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,1	-0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,3	0,3	0,5
0,3	-0,9	<i>Variations de stocks</i>	-0,2	1,0	-1,8	0,2	-0,4	0,4	-0,1	0,3
1,1	1,6	<i>Commerce extérieur</i>	0,2	-0,5	1,8	-0,3	0,8	-0,4	-0,1	-0,2
		ITALIE								
2,9	1,8	PIB	0,5	0,8	0,8	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,4
9,9	0,5	Importations	0,8	0,6	0,4	0,9	-2,7	-1,1	1,1	1,3
3,1	1,0	Consommation des ménages	0,4	0,4	0,1	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,5
1,7	2,3	Consommation publique	0,8	0,8	0,7	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3
6,5	2,4	FBCF totale	1,7	-0,6	1,3	0,2	0,4	-0,1	0,0	0,2
11,7	1,3	Exportations	5,4	0,1	0,1	0,1	-2,4	0,2	0,1	0,4
3,5	1,5	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,7	0,2	0,5	0,3	0,0	0,1	0,3	0,4
-1,1	0,0	<i>Variations de stocks</i>	-1,5	0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,7	0,2	0,2
0,5	0,2	<i>Commerce extérieur</i>	1,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,3	-0,2
		ESPAGNE								
4,1	2,8	PIB	0,4	0,8	1,0	0,2	0,9	0,2	0,2	0,3
9,8	3,7	Importations	3,9	0,4	0,4	1,0	-1,3	1,5	0,8	0,8
4,0	2,7	Consommation des ménages	-0,8	0,6	2,4	0,2	-0,8	1,4	0,3	0,5
4,0	3,1	Consommation publique	0,3	0,8	0,7	0,9	1,0	1,0	0,4	0,5
5,7	2,5	FBCF totale	2,0	-0,5	0,8	0,4	1,0	-1,0	0,7	0,0
9,6	3,4	Exportations	2,0	3,9	-1,8	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,6
4,5	2,8	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,1	0,3	1,8	0,4	-0,1	0,7	0,4	0,4
-0,1	0,1	<i>Variations de stocks</i>	1,0	-0,6	-0,1	0,1	0,4	-0,1	0,0	0,0
-0,2	-0,1	<i>Commerce extérieur</i>	-0,6	1,1	-0,7	-0,4	0,6	-0,4	-0,2	-0,1

Prévision

(1) 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, données arrêtées au 13 mars 2001.

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Après un rebond ponctuel en janvier 2002 à +2,7%, l'inflation de la zone euro a repris son mouvement de repli entamé au second semestre de 2001 pour s'établir à +2,4% au mois de février 2002. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente a atteint +2,5%.

La flambée des prix des produits frais durant l'hiver est le principal facteur explicatif de l'ampleur inattendue de la progression de l'inflation en début d'année. Le passage à l'euro n'aurait pas eu un effet totalement neutre sur les prix, mais son impact n'excéderait pas 0,2 point d'inflation supplémentaire.

Ralentissement économique et infléchissement des coûts salariaux devraient désormais favoriser le recul de l'inflation sous-jacente. Avec la disparition des effets du renchérissement des prix alimentaires, le glissement annuel de l'indice d'ensemble devrait donc continuer de décliner au premier semestre de 2002. Sous des hypothèses de prix du Brent stable à 22\$ le baril et d'un taux de change de 0,88\$ pour 1€, l'inflation de la zone euro s'établirait à +1,7% en juin 2001.

Hiver rigoureux pour les prix des produits frais

La stabilisation des prix du pétrole a continué de favoriser la diminution progressive de l'inflation dans la zone euro à l'approche de l'hiver, mouvement freiné par des prix des services dynamiques. Depuis son point haut de mai 2001 (+3,4%), le glissement annuel de l'indice des prix s'est ainsi replié à +2,4% en

février 2002. Sur douze mois la baisse est de 0,2 point, puisque l'inflation s'établissait à +2,6% en février 2001 selon l'ancienne mesure (cf. encadré méthodologique).

Comme attendu, on observe un effet de ciseau entre prix de l'énergie et inflation sous-jacente⁽¹⁾. La sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses de prix du pétrole enregistrées au troisième trimestre de 2000 contribue pour -1,0 point à la réduction de l'inflation sur douze mois. A l'inverse, les prix des services et des produits manufacturés continuent d'accélérer durant l'hiver, tirés par les effets retardés du renchérissement des coûts salariaux et des prix de production industriels enregistrés en 2000. Au total, l'inflation sous-jacente contribue pour +0,5 point à l'évolution du glissement annuel de l'indice d'ensemble entre février 2001 et février 2002.

Les prix alimentaires ont progressé davantage qu'attendu. Les mauvaises conditions climatiques aux mois de novembre et décembre (vague de froid touchant l'ensemble des pays méditerranéens) ont provoqué une nouvelle accélération des prix des produits frais, qui ont enregistré en janvier 2002 des rythmes de progression historiques (+13,6% en variation mensuelle pour les légumes frais). Du fait de cet aléa climatique, les prix alimentaires contribuent pour +0,3 point à l'évolution de l'inflation entre février 2001 et février 2002.

(1) Mesurée par l'IPCH hors énergie, alimentation, alcools et tabacs.

CHANGEMENTS DE MÉTHODOLOGIE ET RÉVISION DES SÉRIES

En janvier 2002, les instituts statistiques espagnols et italiens ont commencé à prendre en compte dans leur calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) les effets des soldes sur les prix, conformément à la recommandation d'Eurostat. Ceci induit de fortes baisses de niveau de prix pour les mois où les soldes ont lieu. Pour que cette modification ne perturbe pas trop la lecture des chiffres d'inflation cette année, les séries d'indices de prix de ces deux pays, et donc de la zone euro, ont été révisées depuis janvier 2001. Cependant, les indices n'ayant pas été rétro-polés avant cette date, les glissements annuels des prix courant 2001 s'en trouvent artificiellement modifiés.

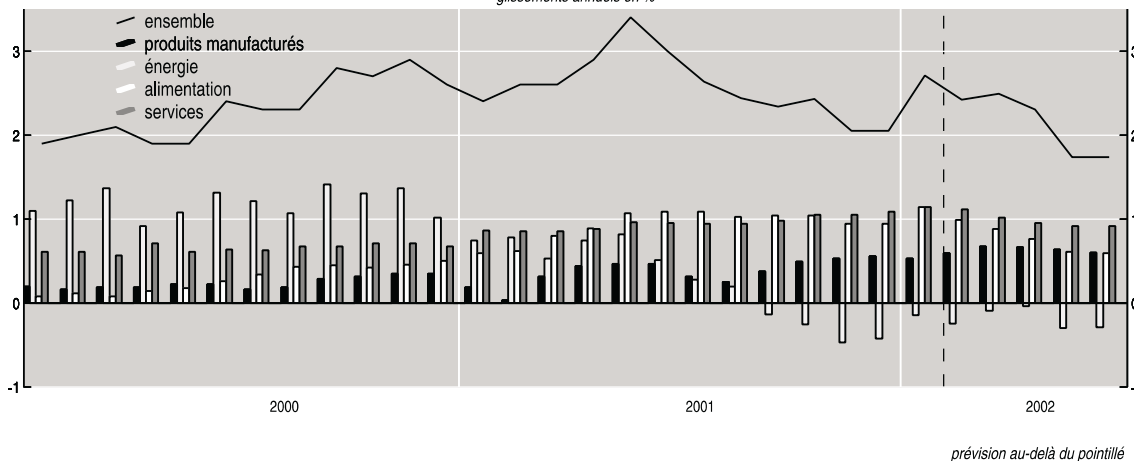
En début et en milieu d'année dernière, on observe donc une forte correction à la baisse du glissement annuel de l'IPCH pour l'Italie et l'Espagne, et dans une moindre mesure pour la zone euro, qui traduit la simple prise en compte pour la première fois d'un effet solde qui n'avait pas été mesuré en 2000.

En pratique, pour analyser l'évolution de l'inflation entre 2001 et 2002, il vaut mieux utiliser des glissements annuels calculés sur des indices homogènes d'un point de vue méthodologique, c'est-à-dire garder l'ancienne série d'inflation pour 2001 et basculer sur la nouvelle série d'inflation à compter de janvier 2002. ■

DECOMPOSITION DE L'INFLATION ZONE EURO

contributions des grands postes

glissements annuels en %



Attention : Les évolutions de l'inflation totale et de celle des produits manufacturés sont artificiellement perturbées en 2001 par des changements méthodologiques (cf. encadré).

Faible impact du passage à l'euro sur les prix

Tout au long du second semestre de 2001, le passage à l'euro fiduciaire a nourri des craintes inflationnistes, qui semblent avoir été excessives au vu des premiers chiffres disponibles : bien plus que le passage à l'euro, c'est la flambée des prix des produits frais qui est à l'origine du surcroît d'inflation enregistré en ce début d'année dans la zone euro. L'effet global du passage à l'euro sur l'inflation n'excéderait pas +0,2 point de glissement annuel (cf. encadré page suivante), et serait localisé essentiellement sur les regroupements loisirs et cultures et hôtels-café-restaurants.

L'évolution de l'inflation varie d'un pays à l'autre. Entre février 2001 et février 2002, l'inflation se replie dans six pays de la zone, mais progresse en Irlande (+1,0 point), en France (+0,8 point de glissement annuel), en Grèce (+0,3 point). L'écart persiste entre les pays où l'inflation reste élevée (Pays-Bas à +4,5%, Irlande à +4,9%, Grèce à +3,8%) et ceux où l'inflation n'excède pas +2,0% (Allemagne à +1,8% et Autriche à +1,7%). Cependant, l'écart maximal d'inflation s'est légèrement réduit, passant de 3,5 points en février 2001 à 3,2 points en février 2002.

Les sources de l'inflation se tarissent

La croissance des coûts salariaux dans la zone euro a atteint son point haut à l'automne 2000. Son infléchissement depuis le début de 2001 devrait avoir pour effet de ne plus nourrir l'inflation dans le secteur des services, dont le glissement annuel des prix amorcerait un repli au deuxième trimestre de 2002. Parallèlement, les prix de production industriels ont décéléré fortement tout au long de 2001, sous l'in-

fluence du tassement de l'activité. Ceci favoriserait le recul du glissement annuel des prix des produits manufacturés au printemps.

Au total, avec l'amointrissement des sources de tensions inflationnistes, l'inflation sous-jacente de la zone euro, après avoir plafonné à +2,5% en début d'année, diminuerait à +2,2% en juin 2002.

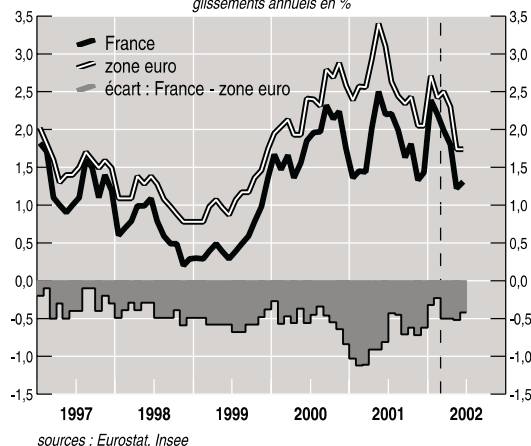
Sous les +2,0% au printemps

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 22\$ le baril et d'un taux de change de 0,88\$ pour 1€, l'inflation dans la zone euro devrait continuer de décroître au premier semestre de 2002. Elle atteindrait +1,7% en juin 2002 après +2,0% en décembre 2001. Le rebond ponctuel (+2,7%) enregistré en janvier, en raison d'un effet de base sur les prix de l'énergie et de la flambée des prix des produits frais, serait donc rapidement effacé.

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE

France et zone euro

glissements annuels en %



sources : Eurostat, Insee

prévision au-delà du pointillé

En janvier 2002, les prix de la zone euro ont augmenté de +0,5% et l'inflation est passée à +2,7% après +2,0% en décembre 2001. Cette accélération de l'indice d'ensemble coïncide avec le moment où s'est opéré le passage à l'euro fiduciaire. Une analyse détaillée des composantes de l'IPCH peut permettre d'évaluer l'impact du basculement à des prix en euros sur la progression de l'inflation observée en janvier.

Effet « passage à l'euro » : +0,2 point au plus

En janvier 2002, l'Italie et l'Espagne ont révisé leurs séries d'IPCH à partir de janvier 2001 afin de prendre en compte les soldes. Pour apprécier au mieux l'accélération des prix, il convient donc de comparer l'inflation de décembre 2001, telle que mesurée par l'ancienne méthode à celle observée en janvier 2002 (cf. encadré méthodologique). Le rebond de l'inflation dans la zone euro en janvier 2002 serait donc de 0,6 point et se décompose grossièrement comme suit :

- 0,05 point de hausse des prix des boissons alcoolisées et tabacs, liée au relèvement de la fiscalité indirecte sur le tabac en France et en Allemagne ;
- 0,25 point d'effet de base énergie, réparti sur les postes transports et logement-eau-gaz-électricité, lié à la sortie du calcul du glissement annuel des fortes baisses de prix énergétiques enregistrées janvier 2001 ;
- 0,1 point dû à l'accélération des prix des produits frais, suite aux conditions climatiques défavorables ;

Un ordre de grandeur de l'impact du passage à l'euro sur la dynamique des prix est ainsi donné par le résidu « inexplicé » de 0,2 point d'inflation découlant de cette décomposition.

L'écart entre prévisions faites en décembre et réalisations (+0,3 point sur le glissement annuel de l'IPCH) en janvier 2002 permet en principe d'évaluer également cet effet, car les prévisions faites dans la Note de conjoncture de l'Insee de décembre ont été faites sous l'hypothèse de

neutralité globale du passage à l'euro sur les prix. Il s'agit cette fois d'isoler a posteriori les sources d'écart identifiables pour parvenir là encore à un résidu « inexplicé ».

Le principal écart entre prévisions et réalisations a été enregistré sur les prix alimentaires ; il s'explique non pas par des dérapages de prix imputables au basculement à une tarification en euros, mais par les fortes hausses de prix des produits frais liées aux mauvaises conditions climatiques cet hiver (+0,2 point). Deuxième source d'erreur identifiable, mais dans un sens opposé (-0,1 point), les hausses ponctuelles de fiscalité indirecte sur le tabac mises en oeuvre en janvier 2002 ont été plus faibles qu'initialement annoncé en Allemagne.

Corrigée de ces deux phénomènes, l'erreur de prévision conduit là encore à un effet résiduel du passage à l'euro sur l'inflation d'au plus +0,2 point de glissement annuel. Il serait particulièrement prononcé dans les secteurs du loisir et cultures et des hôtels-café-restaurants, où une erreur de prévision significative est relevée, et pourrait notamment transiter par l'établissement de nouvelles grilles de prix psychologique en euros⁽¹⁾.

L'ordre de grandeur obtenu est compatible avec l'estimation proposée par Eurostat, qui chiffre l'effet du passage à l'euro en janvier à +0,16 point d'inflation. ■

(1) Sur l'effet du passage à des grilles tarifaires psychologiques en euros, cf. le dossier de la Note de Conjoncture de décembre 2001.

IPCH DE LA ZONE EURO EN JANVIER 2002

(glissement annuel en %)

Secteurs (poids dans l'indice)	décembre 2001		janvier 2002		
	Nouvelle série	Ancienne série	Prévisions (1)	Réalisations	Contribution (2)
Produits alimentaires (16,5%)	5,1	5,1	4,0	5,8	0,12
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	3,0	3,0	6,2	4,4	0,06
Habillement-chaussures (7,9%)	2,3	2,1	2,5	2,2	0,01
Logement-eau-gaz-électricité (15,0%)	1,0	1,0	1,4	1,3	0,05
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	2,2	2,2	2,1	2,0	-0,02
Santé (3,9%)	1,0	1,0	1,4	1,8	0,03
Transports (15,2%)	-0,5	-0,5	0,4	0,8	0,21
Communications (2,5%)	-1,6	-1,7	-1,8	-1,4	0,01
Loisirs et culture (9,5%)	1,8	1,8	0,8	1,7	-0,01
Enseignement (0,9%)	3,7	3,7	3,7	4,0	0,00
Hôtels-café-restaurants (9,0%)	3,6	3,7	3,9	4,2	0,05
Autres biens et services (7,7%)	3,4	3,4	3,3	3,4	0,01
Ensemble (100,0%)	2,0	2,1	2,4	2,7	0,56

Source : Eurostat

(1) Prévisions effectuées en décembre 2001 avec les anciennes séries (c'est-à-dire hors soldes Italie et Espagne).

(2) Il s'agit ici de la contribution à la variation de l'inflation en glissement annuel entre décembre 2001 (ancienne série) et janvier 2002 (nouvelle série).

L'évolution des prix alimentaires continuerait de sculpter le profil de l'inflation de la zone euro au mois le mois. Sous l'hypothèse d'un retour à la normale du rythme de progression des prix alimentaires au printemps, le recul de l'inflation de -0,3 point entre décembre 2001 et juin 2002 s'expliquerait essentiellement par la contribution de la composante «alimentation, alcools et tabacs» (de l'ordre de -0,3 point). Le ralentissement des prix de ce regroupement traduirait la sortie du calcul du glissement annuel des hausses de prix alimentaires enregistrées au printemps 2001. L'infléchissement de l'inflation sous-jacente contribuerait de son côté pour -0,1 point à la décélération de l'indice d'ensemble. A l'inverse, du fait de la hausse du prix du pétrole attendue entre décembre 2001 et juin 2002, le glissement annuel des prix de l'énergie devrait s'établir à un niveau supérieur. Sa contribution serait de +0,1 point. ■

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

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

Source : Eurostat

* Chiffres d'inflation ancienne série pour février 2001 (cf. encadré).

INFLATION DE LA ZONE EURO

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

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

Prévision

Source : Eurostat

Pétrole et matières premières

Dans un contexte de ralentissement économique et suite aux événements du 11 septembre, le cours du baril de Brent a fortement chuté au quatrième trimestre de 2001 (-23,6% par rapport au trimestre précédent). Les pays producteurs de pétrole (Opep et hors Opep) ont tenté d'enrayer cette baisse des prix en diminuant leur production. Cependant, ces réductions de production n'ont été mises en œuvre qu'à partir du 1^{er} janvier 2002.

L'accord de réduction de la production pétrolière n'est pas suivi par l'ensemble des pays. L'Angola et Oman ne respectent pas leurs engagements, et la Russie projette de reprendre ses exportations dès ce printemps. Par ailleurs, d'après l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), la demande mondiale de pétrole ne devrait s'accroître que de 0,7% en 2002.

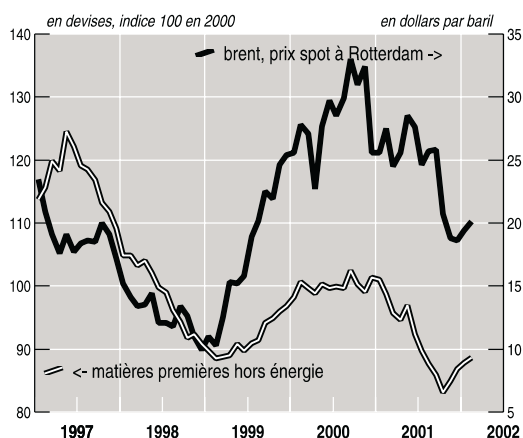
Au final dans un contexte où les stocks se situent à des niveaux élevés pour la saison, mais où des tensions géopolitiques subsistent, le prix du baril se situerait autour de 22\$ à l'horizon de juin 2002.

Le cours des matières premières hors énergie a également subi l'effet du ralentissement économique en 2001 : la plupart des prix ont diminué. Cette tendance devrait prendre fin au premier semestre de 2002, en liaison avec les perspectives d'amélioration de l'activité.

Le prix du baril de Brent autour de 22\$ en juin prochain

Le prix du baril de brut a terminé 2001 près de 20% plus bas qu'il ne l'avait débuté. Le ralentissement global de l'activité ainsi que les attentats du 11 septembre 2001 ont en effet largement déstabilisé le marché pétrolier. Le prix du baril s'est établi à 19,4\$

COURS DU PETROLE ET DES MATIERES PREMIERES IMPORTEES



en moyenne au quatrième trimestre de 2001 contre 25,4\$ au troisième. La chute a été très forte à l'automne, puis le baril a atteint les 17\$ en novembre.

Les pays membres de l'Opep ont tenté de soutenir les prix en annonçant, à la mi-novembre, leur intention de diminuer leur production de 1,5 million de barils par jour, sous réserve que les autres pays producteurs s'engagent dans la même voie, à hauteur de 0,5 million de barils par jour. Ils ont refusé de diminuer unilatéralement leur production, l'ayant déjà réduite par trois fois au cours de l'année (baisse de 1,5 million de barils par jour au 1^{er} février, de 1 million de barils par jour au 1^{er} avril, et baisse identique au 1^{er} septembre).

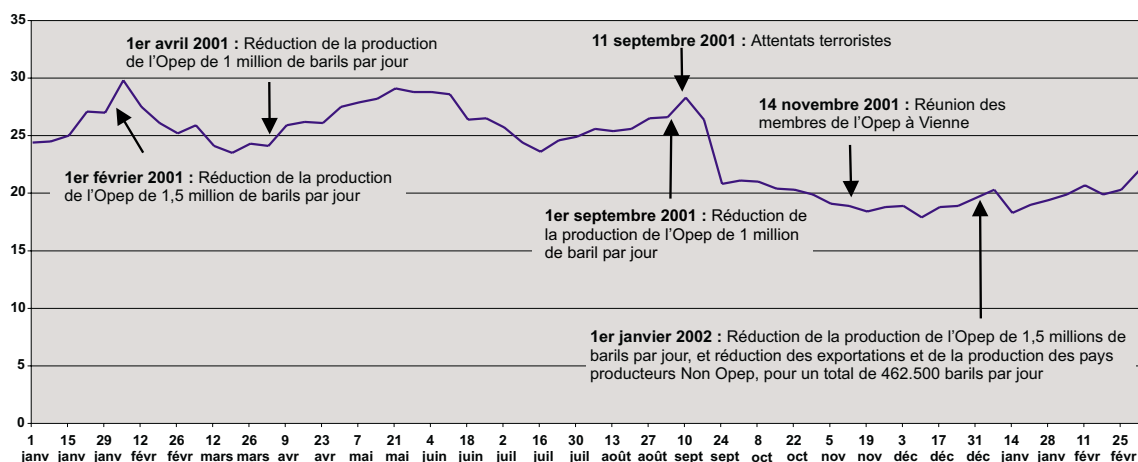
La plupart des pays producteurs hors Opep (Norvège, Mexique, Oman et Angola) ont accepté rapidement cet accord, mais ce n'est qu'après de difficiles négociations avec l'Opep que la Russie (deuxième exportateur mondial) a finalement consenti, fin dé-

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	2000		2001				2002	1999	2000	2001
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} S.			
Euro en Dollar	0,90	0,86	0,92	0,87	0,89	0,89	0,88	1,06	0,92	0,89
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	30,5	29,7	25,9	27,2	25,4	19,4	22,0	17,8	28,4	24,5
Tonne importée en euros	238,1	260,5	211,1	223,3	214,2	167,5	167,2	120,7	228,1	204,0

Prévision

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



cembre 2001, à réduire ses exportations sur une période de trois mois (contre six mois pour les autres exportateurs).

Ainsi, dès le 1^{er} janvier 2002, l'Opep a réduit sa production de 1,5 million de barils par jour. Ce mouvement devait s'accompagner d'une baisse des exportations russes de 150 000 barils par jour, ainsi que des productions norvégienne, mexicaine, angolaise et d'Oman de respectivement 150 000, 100 000, 22 500 et 40 000 barils par jour.

Cependant, la réduction de l'offre a été altérée, car certains pays n'ont pas respecté leur engagement. Oman n'a rien modifié à sa production, et l'Angola l'a accrue de 70 000 barils par jour. D'autre part, même si la Russie a réduit ses exportations de 150 000 barils par jour, elle a augmenté sa production de 60 000 barils par jour, pour faire face à l'augmentation prévisible de sa demande intérieure à l'hiver. Les conditions climatiques s'étant avérées clémentes, son marché intérieur se retrouve en excès d'offre et la Russie devrait augmenter à nouveau ses exportations dès ce printemps.

D'après l'AIE, la croissance de la demande en 2002 ne devrait être que de 0,7%, après la stagnation enregistrée en 2001 (le résultat le plus faible depuis 1985). Les interrogations demeurent fortes sur l'ampleur à venir de la reprise du trafic aérien et plus généralement de la reprise économique. De plus, les stocks sont à des niveaux relativement hauts pour la saison, notamment en raison d'un hiver doux aux États-Unis, ce qui ne favorise pas la relance de la demande.

Néanmoins, le prix du baril a eu tendance à augmenter dans le courant de ce mois de mars, du fait d'une recrudescence des tensions géopolitiques (crainte d'une intervention des États-Unis en Irak). Dans ce contexte incertain, le prix du baril se situerait autour de 22\$ en juin prochain.

Les cours des autres matières premières devraient, globalement, se stabiliser

L'indice hors énergie des prix des matières premières a diminué tout au long de 2001 (-14% en glissement). Le ralentissement de l'activité économique a en effet pesé sur la demande industrielle. Les excédents de nombreux marchés, tels ceux du café ou du coton, ont généré des baisses de prix importantes.

Les cours devraient se stabiliser sur le premier semestre. Les prix des métaux, qui se sont rétractés avec le ralentissement conjoncturel de la fin 2001, devraient se reprendre quelque peu. Le cours des métaux précieux serait globalement stable. L'or, qui a retrouvé son rôle de valeur refuge en 2001, devrait continuer à se renchérir. Les prix du platine et du palladium seraient stables, affectés par les perspectives moroses du marché automobile mondial. Le cours de l'argent baisserait, du fait d'une diminution de la demande des bijoutiers et des fabricants de films photographiques.

Après la forte diminution des cours entre avril et octobre 2001, les prix des métaux non ferreux ont entamé un redressement qui devrait se prolonger au premier semestre de 2002. Le cours du nickel est en augmentation depuis le mois d'octobre dernier. Sa demande est fortement liée à l'activité économique, puisque deux tiers de ses débouchés sont constitués

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=2000	Variations annuelles en %		Glissements annuels en % (décembre)	
	2000	2001	2000	2001
Ensemble	9,0	-8,5	4,7	-14,3
Alimentaires	-4,3	-6,6	-7,3	-3,7
- Denrées tropicales	-18,9	-12,2	-36,3	11,7
- Oléagineux	7,2	-2,6	15,1	-9,1
Industrielles	13,7	-9,1	8,8	-17,2
- Agro-industrielles	12,1	-7,5	16,0	-16,6
- Minérales	14,9	-10,2	4,0	-17,5

par la fabrication d'acier inoxydable. Ainsi, les perspectives de reprise devraient favoriser le redressement du cours. De la même façon, le prix du cuivre a commencé à se reprendre dès le troisième trimestre de 2001. Malgré le niveau important des stocks, l'annonce par les pays occidentaux de réductions des capacités devrait continuer de soutenir son cours.

Le cours des matières agro-industrielles devrait rester stable à l'horizon de la prévision, recouvrant des évolutions contrastées.

L'évolution du prix du caoutchouc a été relativement heurtée au cours de 2001, mais sa tendance est à la hausse pour les mois à venir. L'offre est en diminution, en raison de l'accord entre les trois principaux pays producteurs (Malaisie, Thaïlande et Indonésie) visant à réduire les exportations.

Le marché du coton reste en situation d'offre excédentaire en ce début d'année. En particulier, le Vietnam projette d'accroître sa production.

Une progression lente des prix pourrait s'observer sur le marché de la laine, stimulée par une demande dynamique.

Les cours des produits alimentaires, hors céréales, devraient également se stabiliser au premier semestre de 2002. En effet, la demande des pays en développement pour les produits qui ne sont pas de première nécessité reste faible.

De plus, plusieurs marchés sont en excès d'offre. Ainsi le prix du café, qui a perdu 38% de sa valeur en un an, continue de baisser, alors que les stocks sont importants en ce début de saison. De la même façon, le marché du sucre est sur une tendance baissière depuis 22 mois, et les récoltes massives brésiliennes ne laissent pas envisager de redressement d'ici la fin du printemps.

Le cours du cacao connaît, quant à lui, une remontée depuis la fin de 2001. Ce phénomène devrait persister. La production de la dernière récolte est en diminution de 8,5% et de qualité médiocre, alors que la demande s'accroît.

Le cours des céréales, qui s'est accru de 10% entre octobre 2001 et janvier 2002, devrait s'effriter au premier semestre dans un contexte de stagnation de la demande. Le Conseil International des Céréales a revu à la hausse le niveau des stocks mondiaux et la production mondiale de céréales pour la campagne 2001-2002. La révision de la production résulte, notamment, de récoltes de blé australiennes meilleures qu'attendu. ■

Échanges extérieurs

Les échanges commerciaux se sont fortement repliés tout au long de 2001. Les exportations de biens ont souffert d'une conjoncture mondiale constamment dégradée. Le fort recul des importations traduit la faiblesse de la demande des entreprises, passant par le gel des investissements et le fort déstockage. De ce fait, les biens intermédiaires et les biens d'équipement ont été les plus touchés par la baisse des flux.

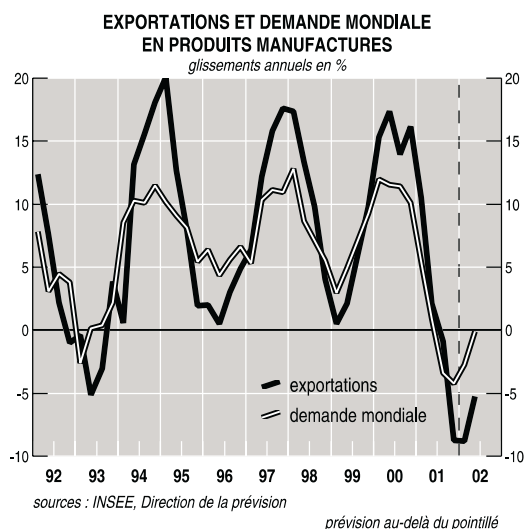
Une reprise franche des échanges commerciaux ne devrait pas intervenir avant le second semestre de 2002. Néanmoins, les importations et exportations se redresseraient dans le courant du premier semestre, à la faveur de l'épuisement du cycle de déstockage industriel.

La contribution des échanges extérieurs à la croissance serait faiblement négative au premier semestre de 2002, la situation intérieure se caractérisant par une relative bonne tenue de la consommation et un comportement de stockage plus favorable dans l'industrie.

La balance commerciale en valeur n'en pâtirait pas, du fait de la réduction du déficit énergétique lié à la baisse des prix des produits pétroliers par rapport au niveau moyen de 2001.

Repli des exportations manufacturières

Après une année 2000 exceptionnelle, les exportations manufacturières n'ont cessé de baisser depuis le début de 2001, en ligne avec le ralentissement de l'activité mondiale. La brutalité du retournement trouve son illustration dans l'évolution du glissement annuel, passé de 16% fin 2000 à -9% fin 2001.



Les biens intermédiaires sont les plus touchés par cette baisse. Ils ont diminué en glissement annuel de près de 15% sur l'année, et le mouvement de baisse s'est accentué tout au long de 2001, sous l'impact d'un mouvement mondial de déstockage dans l'industrie.

Les exportations de biens d'équipement marquent le pas sur l'ensemble de l'année en dépit des fortes ventes d'Airbus et de paquebots aux premier et troisième trimestres. Cette évolution est due à la récession mondiale dans les nouvelles technologies, qui a entraîné une chute de 16% des exportations d'équipements électriques et électroniques.

Les secteurs plus liés à la demande des ménages ont mieux résisté. Grâce aux produits de la pharmacie et de la parfumerie, la baisse des exportations de biens de consommation est peu prononcée. De même, malgré un quatrième trimestre en forte baisse, les ex-

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards d'euros)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)								Niveaux annuels		
	1999		2000		2001		2002	1999	2000	2001	
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.				
Agriculture / IAA	4,3	5,2	5,0	4,6	4,1	3,7	3,4	9,5	9,6	7,8	
Énergie	-4,7	-6,6	-10,2	-11,9	-11,7	-10,2	-8,9	-11,3	-22,1	-21,9	
Manufacturés ⁽¹⁾	5,3	6,6	4,2	-0,1	3,5	6,8	6,0	11,9	4,2	10,3	
Total Caf / Fab	4,9	5,1	-1,0	-7,3	-4,1	0,3	0,5	10,0	-8,4	-3,7	
Total Fab / Fab⁽²⁾	6,7	7,1	1,4	-4,7	-1,3	2,9	3,0	13,9	-3,3	1,6	

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.

portations de l'industrie automobile ont été stables en profil sur l'ensemble de 2001, grâce au dynamisme des ventes sur les marchés espagnol, allemand et britannique.

Dans un contexte de relative stabilité de leur position compétitive, les exportations devraient enrayer leur chute dans le courant du premier semestre, à la faveur d'une amélioration progressive de la demande extérieure adressée à la France. Celle-ci résulterait principalement de l'arrivée à son terme du mouvement mondial de déstockage industriel. Les exportations renoueraient ainsi avec une pente positive encore modérée durant ce printemps.

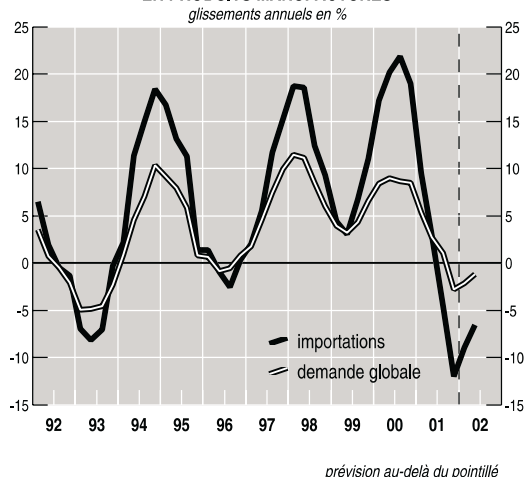
Forte baisse des importations manufacturières

Les importations manufacturières ont diminué en glissement annuel de près de 12% en 2001, tandis qu'elles avaient progressé de l'ordre de 18% en 2000. Le quatrième trimestre a accentué cette orientation à la baisse.

Sur l'ensemble de l'année, le repli marqué dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement résulte du coup d'arrêt en provenance de la demande des entreprises, passant par un mouvement brutal de déstockage et le gel de l'investissement. Ainsi, la baisse dans les biens d'équipements a atteint 13%, et celle dans les biens intermédiaires 18%. Les secteurs liés aux nouvelles technologies sont de loin les plus touchés, comme l'atteste la chute de près de 40% des importations de composants électriques et électroniques.

En profil sur 2001, les importations ont diminué de 2% dans les biens de consommation et de 4% dans l'automobile. La bonne santé du marché automobile explique l'évolution des importations du secteur. Plus généralement, la bonne tenue de la demande des ménages, explique la relative résistance du secteur des biens de consommation.

IMPORTATIONS ET DEMANDE GLOBALE EN PRODUITS MANUFACTURÉS



A l'horizon du printemps prochain, les importations manufacturières retrouveraient une croissance modérée. En effet, le retour des entreprises à un comportement plus favorable en terme de stocks permettrait d'amorcer le redressement des importations de biens intermédiaires, tandis qu'une croissance de la consommation des ménages, même ralentie par rapport à 2001, permettrait à celles des secteurs de l'automobile et des biens de consommation de se stabiliser.

Amélioration des termes de l'échange

Au-delà d'un profil un peu heurté, les prix des exportations manufacturières sont restés modérés l'an passé dans un contexte de relative stabilisation de l'euro. Cette tendance devrait perdurer sur le premier semestre de 2002.

Les prix manufacturés à l'importation baissent légèrement depuis trois trimestres dans un contexte de demande industrielle dégradée. Ce mouvement de baisse a été accentué sur le prix des importations to-

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards d'euros)

	Niveaux semestriels							Niveaux annuels		
	1999		2000		2001		2002	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
MARCHANDISES⁽¹⁾	8,3	9,3	2,9	-1,2	1,0	3,3	2,4	17,6	1,7	4,3
SERVICES⁽²⁾	7,7	9,5	9,8	10,8	9,9	10,5	9,4	17,2	20,6	20,4
- liés aux échanges extérieurs	1,4	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	4,3	5,8	5,9
- liés aux échanges de technologie	0,9	0,6	1,0	0,8	0,8	1,2	1,2	1,5	1,8	2,0
- voyages	5,7	6,3	6,3	7,7	6,7	7,0	5,9	12,0	14,0	13,7
- autres services	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-1,0	-1,2
REVENUS	6,1	5,4	8,4	6,7	6,0	9,0	6,5	11,5	15,1	15,0
TRANSFERTS COURANTS	-3,9	-8,5	-5,2	-9,7	-5,4	-9,5	-5,3	-12,4	-14,9	-14,9
TRANSACTIONS COURANTES	18,2	15,7	15,9	6,6	11,5	13,3	13,0	33,9	22,5	24,8

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.

tales par le repli du cours du pétrole. Il devrait se modérer au premier semestre de 2002 à la faveur de l'amélioration des échanges interindustriels.

Au total, les termes de l'échange se sont améliorés courant 2001 sous l'effet de la baisse du prix du pétrole. Les effets de cette évolution seraient positifs en terme de solde commercial.

Un secteur agricole et agroalimentaire peu dynamique en 2001

L'excédent agroalimentaire s'est réduit, passant de 9,6 Mds d'euros en 2000 à 7,8 Mds d'euros en 2001.

L'industrie agroalimentaire continue de souffrir des conséquences des crises sanitaires. Si la baisse des volumes exportés de viande et de lait a été relativement modérée sur l'ensemble de l'année passée, les prix à l'exportation de ces produits ont fortement chuté. Les exportations de vins et de champagne ont également marqué le pas.

Parallèlement, les exportations de produits agricoles ont souffert des mauvaises récoltes de l'été.

Les importations de produits agricoles, de viande et de lait ont elles aussi diminué. En revanche, les importations en valeur des autres produits ont mieux résisté, grâce à des prix en progression.

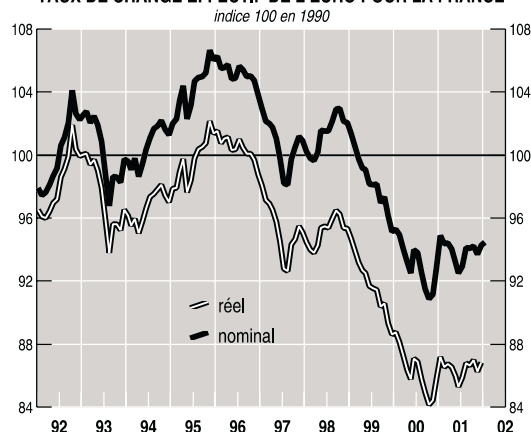
A la faveur de la disparition des effets des crises sanitaires, les flux devraient retrouver une croissance positive.

Poursuite de l'allègement de la facture énergétique

En 2001, la facture énergétique s'élève à environ 23 Mds d'euros contre 22 Mds en 2000. Cet allègement modéré résulte de la baisse des prix du pétrole passés en moyenne annuelle de 28,4 \$ le baril en 2000 à 24,5 \$ l'an passé. Dans le même temps, les importations en volume progressaient de 4%.

Les exportations énergétiques totales ont enregistré une baisse de 1,4% en 2001. Cette diminution est principalement due aux produits raffinés, dont le poids dans les exportations du secteur est de 57%. Les exportations d'électricité sont restées stables.

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO POUR LA FRANCE



Au premier semestre de 2002, la facture énergétique devrait s'amenuiser du fait de la baisse du prix du baril par rapport à l'an passé et d'une progression des exportations dans un contexte d'amélioration de l'activité mondiale.

Légère hausse du solde des transactions courantes en 2001

Le solde des transactions courantes a augmenté d'un peu plus de 2 Mds d'euros en 2001 par rapport à l'année précédente, s'établissant à près de 25 Mds d'euros. Cette hausse résulte d'une amélioration du solde commercial (les importations ont diminué encore plus vite que les exportations), tandis que l'excédent des services est quasiment stable. Cette amélioration se confirmerait au premier semestre de 2002, le solde brut des transactions courantes augmentant d'environ 1,5 Mds d'euros par rapport au premier semestre de 2001.

Bien que légèrement en deçà du niveau de 2000, le solde touristique reste très élevé en 2001. Sa dégradation, concentrée essentiellement sur le second semestre, s'expliquerait par les événements du 11 septembre et plus généralement par le ralentissement de la conjoncture mondiale.

En 2001, le solde des «revenus d'investissement» est resté stable. Il se dégraderait sur la première moitié de 2002, sous l'impact du ralentissement de l'activité mondiale enregistré l'an passé. En effet, la France reçoit plus de revenus de ses investissements étrangers directs qu'elle n'en verse au reste du monde. ■