



Fiches

Thématiques

Environnement international de la zone euro

Après le ralentissement provoqué par la crise dans les pays émergents, l'environnement international de la zone euro est devenu beaucoup plus favorable. La forte accélération de la demande intérieure en Asie du Sud-Est, la vigueur de la croissance aux Etats-Unis ainsi que la reprise plus précoce que prévu au Royaume-Uni, stimulent la demande extérieure adressée à la zone euro. La demande mondiale devrait fortement rebondir au deuxième semestre, pour progresser à un rythme supérieur à 10%. Ce rythme s'infléchirait quelque peu en début d'année 2000 (7% en rythme annualisé au premier semestre), avec une croissance américaine à un rythme plus proche de son potentiel de long terme, et la fin du rattrapage des effets de la crise dans la plupart des pays d'Asie du Sud-Est.

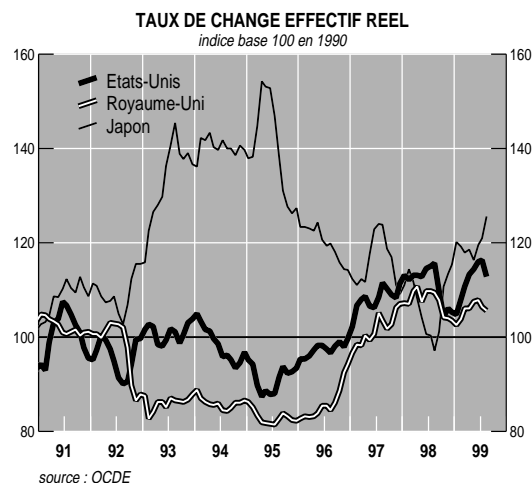
Au Japon, la reprise semble fragile, et sa robustesse dépendra de la consommation intérieure. Les pays d'Europe centrale et orientale se redressent fortement au deuxième semestre de 1999, alors que l'Amérique latine se rétablit progressivement des suites de la crise brésilienne.

Aux États-Unis, la demande extérieure prend le relais de la consommation privée

Malgré un léger ralentissement de la consommation des ménages, l'économie américaine a crû de 1,4% au troisième trimestre de 1999. Elle est ainsi entrée en novembre dans son 105ème mois d'expansion consécutif. La croissance est toujours portée par une demande intérieure très dynamique.

Au troisième trimestre, l'investissement en équipement est demeuré extrêmement vigoureux, notamment, mais pas uniquement, en produits et services informatiques. Cependant, le resserrement de la politique monétaire (2 hausses consécutives de 25 points de base supplémentaires en août et novembre) pourrait le contraindre à ralentir. Concernant l'investissement résidentiel, le ralentissement récemment observé dans le secteur de la construction est à rapprocher de la hausse des taux longs enregistrée depuis le début de l'année (progression de 140 points de base depuis janvier).

La consommation privée, quant à elle, continue de croître à un rythme soutenu (+1,1%). La confiance des ménages, malgré un léger tassement ce trimestre, demeure élevée. Le bas niveau du taux de chômage,



ainsi que des créations d'emploi nettes vigoureuses (en octobre, l'emploi total avait crû de 4,2% en glissement annuel) contribuent au dynamisme de la consommation. Cependant, celle-ci ne devrait plus pouvoir bénéficier du fort mouvement de désépargne à l'oeuvre depuis 1992 (le taux d'épargne s'établit à 2,3% en mars), en raison du niveau déjà élevé de l'endettement des ménages (62 points de PIB). Dans ce contexte, la consommation privée pourrait retrouver un rythme de croissance plus modéré au premier semestre de 2000.

Le troisième trimestre a été marqué par un net rebond des exportations (+2,8%). Stimulée par l'accélération du commerce mondial, l'industrie a repris le chemin d'une vive expansion. Les entrepreneurs américains demeurent très optimistes dans leurs perspectives de production, malgré un léger repli ces mois derniers. Au total, le dynamisme industriel ne faiblirait que lentement l'an prochain.

L'économie américaine pourrait ainsi retrouver une croissance plus proche de son potentiel de long terme en 2000 (de l'ordre de 3%). La reprise de la demande extérieure viendrait atténuer le ralentissement de la demande intérieure. La croissance en rythme annualisé devrait donc s'établir aux alentours de 4,5% au deuxième semestre, puis légèrement au-dessus de 3% au premier semestre de 2000.

Les risques attachés à ce scénario de ralentissement progressif restent toujours aussi marqués. Dans un contexte de forte demande intérieure, le déficit extérieur américain continue de se creuser, renforçant le risque d'une dépréciation du dollar. De plus, la possibilité d'une brutale correction boursière reste

importante. Il n'est en effet pas certain que la politique monétaire parvienne à piloter en douceur la stabilisation progressive des prix des actifs financiers.

La reprise au Japon reste conditionnée par celle de la consommation

Soutenue de manière décisive par la politique budgétaire, l'activité avait progressé à un rythme annualisé de 5% au premier semestre. Selon une estimation provisoire, le PIB a néanmoins reculé d'un point au troisième trimestre. Ainsi, l'acquis de croissance au troisième trimestre de 1999 s'établirait à 0,7%. Alors que les nombreuses restructurations à venir pèsent sur l'investissement, la reprise, encore fragile, repose sur le redressement de la consommation privée.

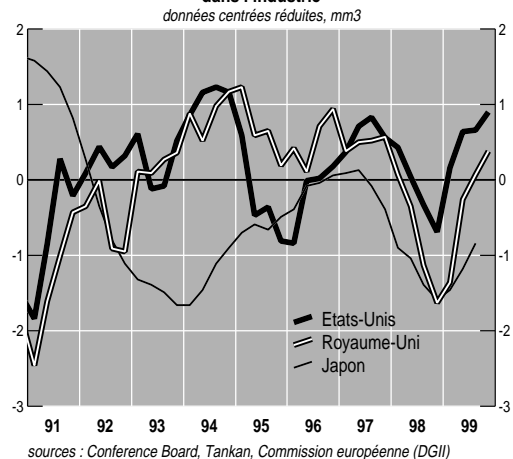
Le soutien de l'activité ne devrait en effet plus pouvoir reposer sur la politique économique. Malgré l'annonce d'un plan de soutien budgétaire supplémentaire en automne d'environ un point de PIB (18 trillions de yens), la politique budgétaire ne devrait plus soutenir significativement l'activité. En effet, le déficit public avoisinerait cette année les 9 points de PIB, et la dette publique s'élève déjà à 110 points de PIB. La politique monétaire semble elle aussi avoir épuisé ses marges de manoeuvre, puisque la banque du Japon maintient, depuis février, ses taux courts à 0,1%. Par ailleurs, les restructurations au sein du secteur bancaire et l'apurement des dettes non recouvrables continuent d'obstruer les canaux de transmission de la politique monétaire.

Le dynamisme de la demande extérieure, surtout en provenance d'Asie, a bénéficié à l'industrie : selon les chefs d'entreprise les perspectives de production dans ce secteur se redressent depuis la fin 1998. Au troisième trimestre, les exportations sont très dynamiques (+4,7% par rapport au trimestre précédent). Néanmoins, la forte appréciation du yen et surtout la faiblesse du poids des exportations dans l'économie (environ 13% du PIB) ne devraient pas permettre que le commerce extérieur soutienne vigoureusement la croissance de l'économie par la suite.

La robustesse de la reprise de la demande intérieure est, quant à elle, toujours incertaine. L'excès de capacité de production déprime l'investissement en équipement, qui s'est tassé de 2,1% aux deuxième et troisième trimestres. Celui-ci ne devrait pas se redresser dans l'immédiat, du fait de l'ampleur des restructurations à venir dans l'industrie, même si la confiance des entrepreneurs s'est redressée. L'investissement résidentiel a bénéficié de mesures prises par le gouvernement en sa faveur (crédit d'impôt) au premier trimestre, mais s'est tassé dès le troisième trimestre.

La reprise reposera donc essentiellement sur la consommation privée (dont le dynamisme au deuxième trimestre avait surpris). Ses déterminants suivent des évolutions contrastées.

TENDANCE ACTUELLE DE LA PRODUCTION dans l'industrie



Le revenu des ménages devrait continuer d'être affecté par les réductions d'emplois qui accompagneront les restructurations : alors que le taux chômage a déjà crû de 1,2 point depuis 1997, l'Economy Planning Agency (EPA) estime à encore 3% de la population active les excès de capacité en termes d'emploi. D'autre part, les salaires nominaux reculent fortement (en 1999, les primes de fin d'année, part importante de la rémunération des salariés japonais, devraient diminuer de 5,5% dans le secteur privé, et de 10% dans le secteur public).

Ces perspectives de revenu ont entamé la confiance des consommateurs qui, après s'être améliorée à la fin de 1998, est maintenant hésitante. Traduisant ces inquiétudes, la consommation, après un premier semestre exceptionnel (+4% en rythme annuel) recule au troisième trimestre de 0,7 point. Dans ce contexte, la poursuite de la baisse du taux d'épargne entamée cette année, ainsi qu'une relative stabilisation de la masse salariale seront les clés de la reprise japonaise.

L'économie japonaise devrait voir son activité se contracter au second semestre. Elle pourrait se redresser ensuite aux alentours de 1%.

Le Royaume-Uni retrouve une croissance soutenue

Le PIB au Royaume-Uni a crû de 0,9% au troisième trimestre, témoignant que la progression vigoureuse, annoncée cet hiver par les enquêtes dans l'industrie, est à l'oeuvre. Ainsi, la reprise de la demande extérieure a largement contribué au fort rebond des exportations déjà entamé au deuxième trimestre. De plus, l'amélioration des perspectives dans l'industrie a mis fin au fort mouvement de déstockage observé lors des quatre trimestres précédents (particulièrement au deuxième trimestre de 1999).

Le policy mix a pris un tour plus restrictif dès l'été 1999. Craignant les tensions inflationnistes dues à la forte reprise de l'activité, la banque centrale a relevé ses taux courts à plusieurs reprises (deux fois 25 points de base les 8 septembre et 20 novembre). Bien que la révision à la hausse du solde budgétaire

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)		
1998	1999	2000		1999		2000
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
ÉTATS-UNIS (34,0 %)						
4,3	4,0	3,5		1,4	2,5	1,6
11,6	11,0	10,1		6,1	6,5	4,3
4,9	5,1	3,3		2,8	2,1	1,5
1,7	3,3	3,5		1,6	1,8	1,8
11,8	8,4	5,5		5,2	3,3	2,9
2,2	3,7	8,7		-0,4	5,1	4,2
6,5	5,5	3,8		2,9	2,3	1,7
0,1	-0,4	0,2		-0,6	0,5	0,0
-1,3	-1,3	-0,5		-1,0	-0,4	-0,2
JAPON (17,2 %)						
-2,5	0,7	0,7		2,5	-0,8	0,6
-7,6	4,1	4,0		4,9	3,8	1,5
-0,6	1,5	0,8		2,0	-0,5	0,4
1,5	1,4	0,1		-0,5	1,0	0,1
-7,5	-4,1	-2,0		5,2	-6,1	1,6
-2,5	2,2	7,4		1,5	7,5	1,9
-2,5	0,7	-0,1		2,4	-1,7	0,5
-0,6	0,2	0,3		0,4	0,3	0,0
0,8	-0,2	0,5		-0,4	0,3	0,1
ROYAUME-UNI (5,6 %)						
2,2	1,8	3,0		0,8	1,7	1,4
8,1	7,3	8,5		2,1	7,3	2,5
3,3	4,0	2,8		2,9	1,7	1,4
1,0	3,5	2,2		2,4	0,5	1,2
9,9	4,4	4,5		0,7	1,2	2,9
2,0	3,3	8,8		0,7	8,6	2,6
4,1	4,0	3,2		2,3	1,2	1,7
0,0	-0,7	0,1		-0,9	0,4	0,0
-2,1	-1,5	0,3		-0,5	0,1	+0,3

■ Prévission

(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

(9 milliards de livres, soit 1 point de PIB) relance le débat sur l'utilisation de l'excédent de recettes fiscales, la politique budgétaire devrait devenir légèrement plus restrictive. La croissance devrait donc s'établir à environ 3,5% en rythme annualisé au second semestre, puis décélérer légèrement au premier semestre de 2000 aux alentours de 3%.

La forte accélération des exportations en direction de l'Asie et de l'Amérique, observée depuis le début de l'année, se poursuit. Cependant, le cours de la livre (dopé par les resserrements monétaires et la vigueur de l'activité) continue de peser sur les exportations

en direction des pays de la zone euro (qui représentent 60% du total). Les importations rebondissent fortement (+4,9%) au troisième trimestre. Ces évolutions sont dans une large mesure exceptionnelles. Une correction technique devrait intervenir au quatrième trimestre. Le ralentissement du commerce mondial prévu en début d'année 2000 devrait ensuite peser sur le commerce extérieur, qui contribuerait négativement à la croissance par la suite.

La consommation privée, dont le dynamisme semble faiblir en milieu d'année, devrait rebondir au quatrième trimestre, comme en témoigne le regain de confiance des ménages, observé depuis le printemps. Jusqu'à présent, la baisse continue du chômage (de plus de 10% en 1993 à 4,2% en septembre 1999), en partie liée à des facteurs démographiques, avait favorisé la diminution de l'épargne de précaution. Le taux d'épargne a ainsi diminué de plus de moitié depuis le début de la décennie. Ce mouvement de désépargne et le dynamisme des salaires nominaux (en progression de 5,1% en 1998, et 4,6% au premier semestre de 1999) ont été jusqu'à présent les principaux moteurs de la vigueur exceptionnelle de la consommation privée. Récemment, la hausse importante des prix de l'immobilier (ceux-ci ont gagné 10,8% en glissement annuel selon l'indice Halifax)

PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE
(variations annuelles en %)

	Moyennes annuelles		
	1998	1999	2000
EUROPE DE L'EST	-1,7	1,1	1,8
Russie	-4,6	1,0	1,0
Europe centrale et orientale	1,3	1,2	2,6
ASIE EN CRISE (1)	-6,3	4,3	5,2
AMÉRIQUE LATINE (2)	2,4	0,3	3,0

■ Prévission

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

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

a eu pour effet de doper les encours de crédit à la consommation garantis par hypothèque (equity withdrawal). Cet effet richesse, reposant sur l'inflation des actifs immobiliers plus que sur la hausse des actifs boursiers, pourrait continuer à soutenir la consommation privée.

L'investissement, exceptionnellement faible au deuxième trimestre, devrait demeurer peu dynamique jusqu'en début 2000, selon le Survey of manufacturing industry. Le fort niveau de la livre, et le dynamisme des salaires pèsent en effet sur les marges des entrepreneurs, qui considèrent, en octobre, que leurs coûts baissent moins vite que les prix de vente. Le ratio stocks sur production, à son niveau le plus bas depuis 1995, ainsi que la bonne tenue des perspectives dans l'industrie suggèrent que le mouvement de restockage amorcé ce trimestre pourrait se prolonger jusqu'à la mi 2000.

Rebond de la demande intérieure dans les pays d'Asie

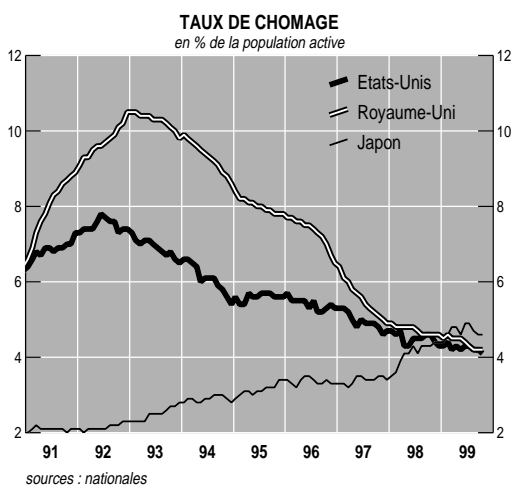
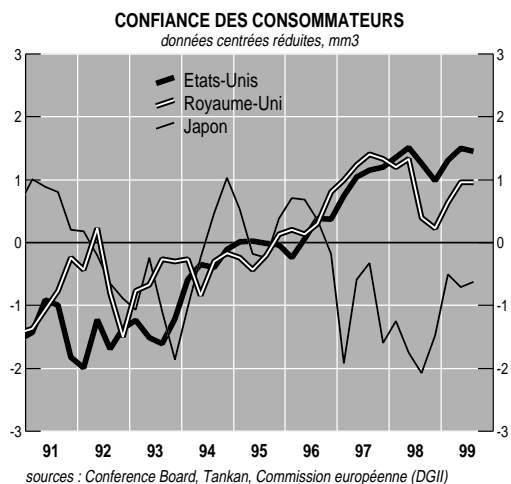
La plupart des pays d'Asie du Sud-Est semble sortir de la crise. En Corée, le PIB a dépassé dès le deuxième trimestre son pic du printemps 1997, ce qui témoigne du rattrapage des niveaux de production d'avant-crise. En 2000, les effets de rattrapage devraient prendre fin, et la croissance dans cette zone devrait s'approcher de son rythme potentiel (environ 4% pour la Corée, selon une estimation de la banque centrale).

Singapour et la Malaisie ont bénéficié du dynamisme de la demande dans le secteur de l'électronique, notamment en provenance des États-Unis. Mais c'est surtout le rebond de la demande intérieure qui est à l'origine de la reprise de l'activité comme l'attestent la croissance rapide des indicateurs de consommation, et les importations de biens d'équipement.

La vigueur de la reprise de la demande intérieure devrait permettre à la politique budgétaire d'être plus restrictive. L'inflation a rejoint, dans la plupart des pays, son niveau d'avant la crise. La politique monétaire, par conséquent, devrait être moins restrictive, afin d'accompagner en douceur l'assainissement du secteur financier et de permettre aux crédits aux entreprises, encore hésitants, de se rétablir.

Croissance en Europe de l'Est et reprise en Russie

Les pays d'Europe de l'Est bénéficient de la reprise dans l'Union Européenne. La Hongrie demeure l'économie la plus dynamique d'Europe Centrale, stimulée par une demande intérieure dynamique. La reprise en Pologne est maintenant avérée : le PIB a cru de 3% au deuxième trimestre. La République Tchèque quant à elle souffre d'une demande intérieure déprimée.



Le rebond russe, qui a fait suite à l'importante dévaluation du rouble d'août 1998, serait plus important que prévu. En glissement annuel, l'industrie a crû de 16% en août 1999. La croissance devrait s'établir aux alentours de 1% en 1999.

Légère contraction en Amérique latine

L'ensemble des pays d'Amérique latine, mis à part le Mexique, a été touché cette année par la crise brésilienne. Le Brésil lui-même semble déjà tiré d'affaire, alors que le Venezuela et l'Argentine devraient connaître une importante récession cette année.

Pas de tensions inflationnistes notables

A court terme, la reprise de l'activité mondiale ne devrait pas être accompagnée de tensions inflationnistes notables. La hausse des prix du pétrole constitue le facteur essentiel de hausse de coûts, tandis que les gains de productivité viennent tempérer les importantes évolutions salariales des pays les plus dynamiques. ■

Conjoncture dans la zone euro

Après un premier semestre peu dynamique, l'activité de la zone euro accélère au deuxième semestre de 1999, sous l'effet d'un rebond marqué de la demande mondiale. A la fin de l'année, la croissance pourrait atteindre un rythme supérieur à 3,5%. Cette pente devrait s'infléchir au premier semestre de 2000. L'environnement international serait en effet moins porteur; même si la demande intérieure resterait dynamique. La croissance annuelle s'établirait alors sur un rythme légèrement inférieur à 3%.

La croissance ne devrait pas s'accompagner de tensions inflationnistes marquées. La hausse des salaires demeurerait en effet modérée, en dépit de la baisse continue du chômage. L'augmentation de l'inflation dans l'ensemble de la zone euro serait donc essentiellement imputable à la hausse du prix du pétrole.

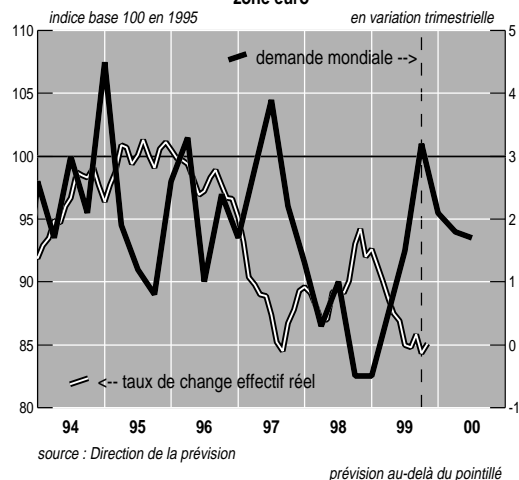
Si d'importantes disparités nationales subsistent, celles-ci devraient progressivement s'atténuer. L'Italie et l'Allemagne, dont les demandes intérieures n'avaient pu compenser la dégradation de l'environnement extérieur lors de la crise des pays émergents, enregistrent un rebond de leur industrie. Toutefois, le dynamisme de la consommation en Allemagne semble moins bien assuré.

L'accélération de la demande mondiale soutient le redressement industriel

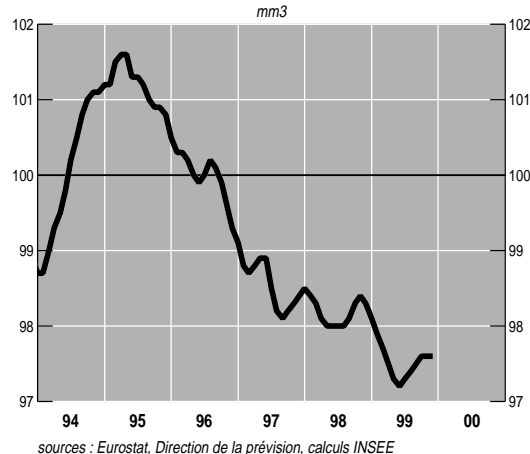
La reprise industrielle se confirme dans l'ensemble de la zone euro au troisième trimestre. L'indice de la production industrielle manufacturière a nettement accéléré. Il progresse de +1,7%, après +0,7% au deuxième trimestre et -0,2% au premier. Les enquêtes de conjoncture s'améliorent continûment depuis le printemps. Les carnets de commandes se regarnissent et les industriels prévoient une nette amélioration de leur production. La production industrielle pourrait ainsi atteindre un rythme annualisé proche de +8% à la fin de l'année (voir encadré).

Le rebond s'est appuyé sur l'amélioration de l'environnement international. La sortie de crise des pays émergents, la vigueur constante de l'économie américaine et le redémarrage précoce du Royaume-Uni ont permis une forte accélération de la demande mondiale adressée à la zone euro. Les exportations ont ainsi nettement accéléré au printemps. Cette ac-

TAUX DE CHANGE EFFECTIF REEL ET DEMANDE MONDIALE
zone euro



INDICE DES CONDITIONS MONÉTAIRES



Note de lecture :

L'indice des conditions monétaires est calculé comme la somme pondérée du taux de change effectif réel de l'euro et des taux d'intérêt à court terme et à long terme dans la zone euro. Une hausse (respectivement, une baisse) de l'indice indique un resserrement (respectivement un assouplissement) des conditions monétaires.

celération se poursuit au deuxième semestre de 1999, favorisée par les effets de la dépréciation de l'euro, sensible dès le début de l'année.

En début d'année 2000, l'environnement international devrait apparaître un peu moins favorable du fait d'une conjoncture moins soutenue aux États-Unis, des incertitudes sur la reprise au Japon et de la

convalescence des pays émergents. Ces derniers, moins bien préparés au bogue de l'an 2000, pourraient même enregistrer une baisse de leurs importations. Les exportations de la zone euro devraient donc progresser moins rapidement au premier semestre de 2000.

Un atterrissage plus brutal de l'économie américaine pourrait aussi affecter sensiblement les anticipations des chefs d'entreprise et modérer le climat très favorable qui prévaut actuellement.

La demande intérieure resterait dynamique en début d'année 2000

La confiance des industriels et la bonne orientation de la demande sont favorables à l'investissement. Dans l'enquête trimestrielle d'octobre, les chefs d'entreprise jugent les capacités de production plutôt suffisantes et le taux d'utilisation des capacités productives se situe au niveau de sa moyenne de long terme. L'investissement productif resterait soutenu au premier semestre de 2000.

Une production industrielle dynamique dans la zone euro

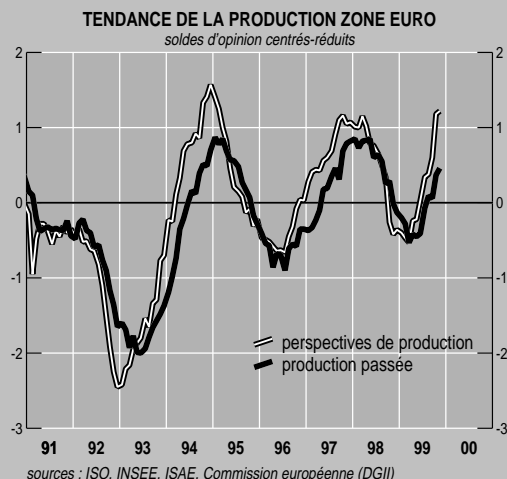
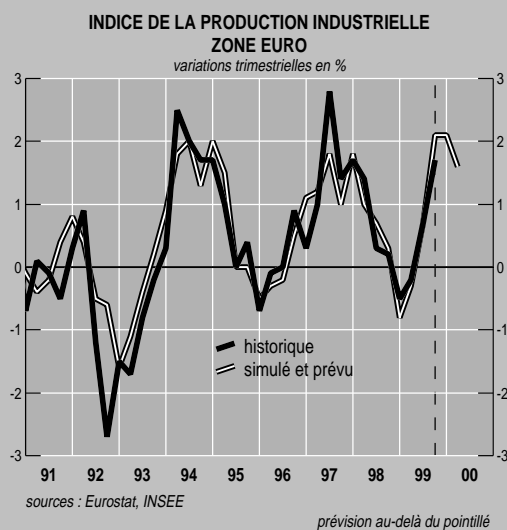
Après avoir atteint un point bas au quatrième trimestre de 1998, la production manufacturière de la zone euro se redresse depuis le début de l'année. Elle a sensiblement accéléré au troisième trimestre, atteignant un rythme d'environ +1,7%⁽¹⁾, après +0,7% au deuxième et -0,2% au premier. Dans le même temps, les enquêtes de conjoncture auprès des industriels se sont nettement améliorées. Les perspectives de production des industriels, en hausse depuis le début de l'année, se situent à un niveau très élevé, comparable aux sommets atteints lors des cycles précédents. Depuis le printemps, les chefs d'entreprise font également état d'une amélioration de leur production passée.

La très bonne orientation des enquêtes permet de prévoir une poursuite du dynamisme de la production industrielle manufacturière à l'horizon du premier trimestre 2000⁽²⁾. Elle pourrait atteindre un rythme de croissance de l'ordre de 2% au quatrième trimestre puis s'infléchirait légèrement dans les trois premiers mois de 2000, tout en restant dynamique. Elle reviendrait à un rythme annualisé d'environ 1,5% par trimestre.

Cet exercice a également été effectué pour l'Italie et pour l'Allemagne. Les enquêtes se redressant plus rapidement en Italie qu'en Allemagne, la prévision du rythme de la production pour la fin de l'année y est également plus élevée.

(1) L'IPI de la zone euro est calculé en agrégeant les séries nationales des onze pays appartenant à la zone, publiées par Eurostat, pour le champ "industrie manufacturière". Toutefois, Eurostat n'a pas encore tenu compte de la révision à la hausse de l'IPI allemand pour le troisième trimestre. Un calcul approximatif tenant compte de cette révision permet d'anticiper un taux de croissance de l'IPI pour le troisième trimestre de +1,7%.

(2) Un modèle VAR est utilisé pour faire ces prévisions, les variables endogènes étant l'IPI, les perspectives de production et la production passée pour l'industrie manufacturière. On fait l'hypothèse que les enquêtes se stabilisent en décembre à leur niveau de novembre.



ÉTALONNAGE DE L'INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

	1998				1999				2000
	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.
Observé	1,4	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	1,7	-	-
Simulé et prévu	1,0	0,7	0,3	-0,8	-0,3	0,7	2,1	(p) 2,1	(p) 1,6
Résidu	+0,4	-0,4	-0,1	+0,3	+0,1	0,0	-0,4	-	-

(p) Prévision

Note de lecture :
Les étalonnages ne prennent pas directement en compte l'effet bogue.

La consommation, peu vigoureuse au premier semestre de 1999, accélérerait en seconde partie d'année. Le dynamisme de l'emploi soutient le revenu disponible des ménages, dans un contexte de modération salariale, en dépit du retournement à la hausse de l'inflation. D'autre part, le taux de chômage est en baisse continue depuis deux ans. Il s'établit à 9,9% en octobre 1999 après +10,6% en octobre 1998. L'indice de confiance des consommateurs, stable depuis le début de l'année à un niveau élevé, s'est encore nettement amélioré depuis le mois d'octobre 1999. Le dynamisme spécifique des achats de produits de nouvelles technologies (téléphonie, micro-informatique, ...) constitue par ailleurs un facteur stimulant. Ceci devrait s'accompagner d'une légère baisse du taux d'épargne.

Au premier semestre de 2000, la consommation resterait dynamique sans toutefois accélérer. En effet, l'inflexion des créations d'emplois ne permettrait pas d'accélération du revenu disponible des ménages, dans un contexte de poursuite de la modération salariale. De plus, le policy mix prend un tour plus

restrictif, sous l'effet du resserrement de la politique monétaire et de la légère baisse des déficits structurels.

Au total, la demande intérieure hors stocks continuerait de croître jusqu'à la mi-2000 à un rythme annualisé légèrement inférieur à 3%. Les industriels reconstitueraient progressivement leurs stocks, encouragés par des anticipations de demande favorables et des perspectives de prix en hausse. En ligne avec la demande intérieure, les importations accéléreraient fortement au deuxième semestre et décéléreraient ensuite. Le commerce extérieur soutiendrait fortement la croissance au deuxième semestre de 1999. Sa contribution pourrait devenir plus neutre au premier semestre de 2000.

Ainsi, dans l'ensemble de la zone euro, la croissance pourrait atteindre un rythme supérieur à 3,5% à la fin de cette année. La pente de croissance reviendrait sur un rythme un peu inférieur à 3% à l'horizon du premier semestre de 2000.

PRÉVISIONS⁽¹⁾ POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variations trimestrielles									
	1997	1998	1999	1998				1999				2000	
				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	2,2	2,7	2,0	0,7	0,5	0,5	0,1	0,4	0,5	0,9	1,0	0,6	0,8
Glissement annuel	-	-	-	3,5	2,8	2,6	1,9	1,6	1,6	2,0	2,8	3,0	3,3
IMPORTATIONS													
Taux de croissance	8,7	8,5	4,5	2,6	1,1	1,0	0,3	0,8	1,3	2,1	1,3	1,7	1,9
Glissement annuel	-	-	-	11,8	9,8	7,7	5,0	3,2	3,4	4,6	6,7	7,6	8,2
CONSOMMATION DES MÉNAGES													
Taux de croissance	1,4	2,9	2,2	0,9	0,8	0,8	0,6	0,5	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Glissement annuel	-	-	-	2,5	2,7	3,4	3,1	2,7	2,2	2,0	2,0	2,2	2,6
Contribution	0,8	1,6	1,2	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
FBCF													
Taux de croissance	2,1	4,3	4,7	1,7	-0,7	2,4	0,1	2,2	0,6	1,2	1,3	1,1	1,2
Glissement annuel	-	-	-	5,8	3,2	4,7	3,5	3,9	5,4	4,2	5,4	4,3	4,8
Contribution	0,4	0,9	1,0	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
EXPORTATIONS													
Taux de croissance	10,0	6,3	2,7	1,5	1,2	0,3	-1,4	0,2	1,5	2,7	2,4	1,4	1,8
Glissement annuel	-	-	-	10,9	8,6	4,7	1,6	0,3	0,6	3,0	7,0	8,3	8,6
DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS													
Taux de croissance	1,3	2,9	2,6	1,2	0,3	1,0	0,3	1,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Glissement annuel	-	-	-	3,0	2,5	3,2	2,7	2,6	2,6	2,3	2,8	2,4	2,8
Contribution	1,3	2,8	2,5	1,1	0,3	0,9	0,3	1,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
ÉCHANGES EXTÉRIEURS													
Contribution	0,6	-0,5	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
STOCKS													
Contribution	0,3	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-0,4	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,1

■ Prévision

(1) Les prévisions intègrent un effet bogue conventionnel.

Source : Insee

Légère remontée de l'inflation

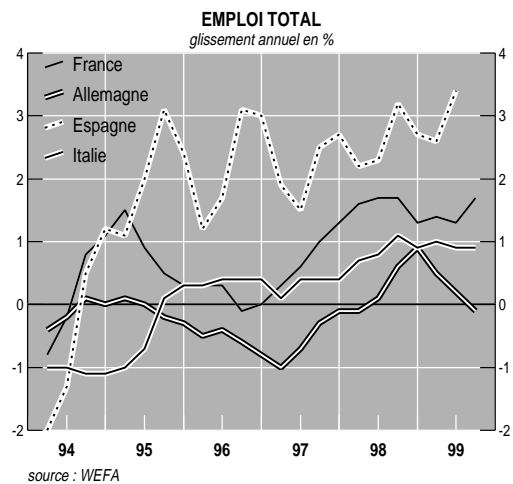
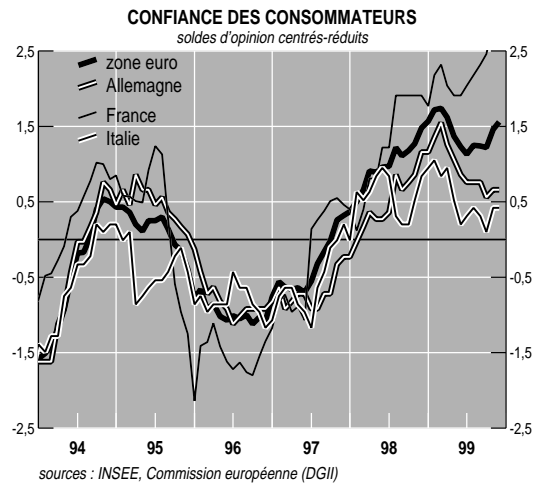
Une remontée de l'inflation s'est opérée : le glissement annuel des prix à la consommation, après un minimum de 0,8% à l'hiver dernier, a atteint 1,4% en octobre. Cette accélération des prix a résulté principalement de la hausse des cours du brut, à l'oeuvre depuis mars dernier. Ce mouvement se poursuivrait dans les mois à venir, sous l'effet de la diffusion de la hausse du prix du pétrole. L'écart d'inflation entre la France et la zone euro ne devrait pas se déformer significativement dans les trimestres qui viennent. Le glissement annuel de l'IPCH zone euro pourrait ainsi s'établir à environ 1,8% en juin 2000. Ce scénario suppose que la hausse des salaires reste modérée, alors que le chômage est en baisse.

Les disparités au sein de la zone euro devraient s'atténuer

Le scénario d'ensemble recouvre des disparités conjoncturelles significatives. L'Allemagne et l'Italie accusent encore un retard sensible par rapport à l'ensemble de la zone, tandis que l'Espagne et certaines petites économies se distinguent par leur exceptionnel dynamisme.

L'**Italie** a particulièrement souffert de la crise asiatique, du fait de sa plus grande exposition sectorielle au choc de demande, et de pertes de compétitivité sur les marchés où elle était spécialisée. La croissance a également pâti des effets retardés d'un policy mix destiné à satisfaire les critères de convergence. A la fin du premier semestre de 1999, l'activité a crû de 1,6% en rythme annualisé, contre près de 2,0% pour la zone euro. Depuis le printemps, la production industrielle enregistre un vif redressement (+2,0% au troisième trimestre, après -0,9% au deuxième). De plus, les enquêtes de conjoncture auprès des entrepreneurs s'améliorent de façon plus nette et plus rapide que dans l'ensemble de la zone. Enfin, après avoir davantage souffert que ses partenaires européens de la crise en Asie du Sud-Est, l'Italie devrait en retour fortement bénéficier de la reprise qui s'y manifeste ce semestre, d'autant que les cours des monnaies asiatiques se redressent.

La reprise italienne est confortée par le redressement de la consommation privée. Le redémarrage de l'industrie s'accompagne de créations d'emplois, ce qui soutient le revenu des ménages. La baisse du chômage constatée depuis l'hiver dernier semblerait devoir se poursuivre dans les trimestres à venir. La confiance des consommateurs, qui s'était nettement dégradée depuis le début de l'année, est mieux orientée. Ces éléments devraient jouer en faveur d'une baisse du taux d'épargne. Par ailleurs, les indicateurs conjoncturels concernant la consommation des ménages laissent augurer une reprise qui se confirmerait en 2000. En septembre, les ventes de détail ont ainsi augmenté de +2,8% en glissement annuel. Au total,



les dépenses de consommation des ménages pourraient atteindre un rythme annualisé de l'ordre de 2,5% jusqu'à la mi-2000.

Le climat d'amélioration conjoncturelle, constaté chez la plupart de ses grands partenaires, devrait permettre à l'**Allemagne** de maintenir ses exportations sur un rythme de croissance assez élevé, ce qui continuerait de soutenir la reprise de la production industrielle. Toutefois, l'évolution de la production paraît toujours légèrement moins bien orientée que dans l'ensemble de la zone euro. Ainsi, l'indice de la production industrielle a enregistré une croissance inférieure à 0,5% au troisième trimestre de 1999 (contre plus de 1,5% dans la zone euro). On constate également une moindre amélioration des enquêtes de conjoncture, qui apparaissent relativement hétérogènes suivant les secteurs : le redémarrage dans les biens de consommation est moins net que dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement. En Allemagne, la reprise industrielle interviendrait donc moins vigoureusement que dans le reste de la zone euro.

Le rebond de la consommation des ménages, observé au troisième trimestre, pourrait s'infléchir. Les secteurs des biens de consommation et du commerce de détail sont toujours assez mal orientés et les chefs d'entreprise ne prévoient pas d'amélioration pour l'instant. L'emploi progresse en Allemagne plus lentement que dans les autres pays européens. En revanche, les négociations salariales intervenues au printemps dans le secteur industriel prévoyaient des révisions à la hausse de l'ordre de 3%. Cette augmentation des salaires, qui n'a pas été observée dans la première moitié de l'année, devrait se matérialiser au deuxième semestre de 1999. Elle contribuerait à l'augmentation du revenu des ménages, qui viendrait soutenir la consommation privée.

Le taux de chômage a cessé de baisser du printemps à l'hiver 1999, se situant autour de 10,5%⁽¹⁾. La confiance des consommateurs, qui se dégradait de-

puis le début de l'année, semble se stabiliser au début de l'automne. Par ailleurs, le plan d'austérité annoncé par le gouvernement pour l'année 2000 et les incertitudes politiques pourraient peser sur les anticipations des ménages allemands. Ces éléments ne permettraient pas une baisse sensible du taux d'épargne et contribueraient donc à modérer la consommation privée. Au total, après un premier semestre particulièrement atone (+0,4% en rythme annualisé), la consommation devrait accélérer dans

(1) Ce chiffre est de source Bundesbank. Les chiffres du ministère du travail qui donnent le taux de chômage au sens du B.I.T. ne sont plus disponibles en termes cvs depuis le mois d'avril. Au sens du B.I.T., le taux de chômage se serait établi autour de 8,7% depuis le printemps. L'indicateur non corrigé des variations saisonnières est en baisse depuis deux mois.

PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
1998	1999		1998		1999			2000		
			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										
1,9	1,3	PIB	0,3	-0,2	0,6	0,1	0,7	0,8	0,6	0,6
8,0	4,5	Importations	0,5	0,0	0,7	2,8	1,6	1,3	1,3	1,3
2,1	1,8	Consommation des ménages	0,8	0,5	0,9	-0,4	0,7	0,4	0,5	0,6
-0,5	1,0	Consommation publique	-0,6	1,3	3,0	-1,4	0,6	0,3	0,1	0,1
0,9	2,1	FBCF totale	2,2	0,9	2,7	-1,1	0,3	0,8	1,0	1,0
6,4	3,3	Exportations	-1,1	-2,3	0,8	3,2	2,8	1,9	1,5	1,6
2,3	1,7	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,8	-0,2	1,7	-0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
0,9	-0,1	Variations de stocks	0,0	0,6	-1,1	0,7	-0,3	0,2	0,0	0,0
-0,3	-0,3	Commerce extérieur	-0,5	-0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
ITALIE										
1,3	1,3	PIB	0,6	-0,4	0,2	0,4	1,0	0,8	0,7	0,6
6,1	4,0	Importations	-1,2	0,8	2,3	1,4	1,6	1,4	1,4	1,4
1,7	1,7	Consommation des ménages	0,5	-0,1	0,5	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6
1,3	2,3	Consommation publique	0,4	0,9	0,6	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3
3,5	2,9	FBCF totale	0,6	-0,2	1,4	1,0	0,9	0,9	0,8	1,4
1,2	-0,3	Exportations	-0,2	-2,7	-0,7	1,4	3,0	2,0	1,4	1,4
1,9	1,9	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,5	0,1	0,7	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
0,6	0,3	Variations de stocks	-0,1	0,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0
-1,1	-0,9	Commerce extérieur	0,2	-0,9	-0,7	0,0	0,6	0,3	-0,1	-0,1
ESPAGNE										
4,0	3,5	PIB	1,2	0,6	0,6	1,1	1,0	0,8	0,9	0,8
11,1	12,2	Importations	3,3	2,2	2,3	4,1	3,3	3,0	2,5	2,3
4,1	4,6	Consommation des ménages	1,0	1,5	0,5	1,4	1,3	1,3	1,1	1,0
2,0	0,8	Consommation publique	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,9	0,9
9,5	10,2	FBCF totale	3,6	2,9	1,5	3,2	3,3	2,0	2,3	2,2
7,1	6,6	Exportations	0,0	0,7	2,9	1,6	2,1	2,0	1,6	1,6
5,1	5,5	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,5	1,7	0,7	1,7	1,7	1,4	1,5	1,4
0,5	0,5	Variations de stocks	1,0	-0,4	-0,2	0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1
-1,6	-2,5	Commerce extérieur	-1,3	-0,6	0,1	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4

■ Prévission

(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.

Sources : Direction de la prévision et Comptes trimestriels nationaux

la deuxième moitié de l'année 1999, mais resterait à des rythmes de croissance inférieurs à ceux escomptés au niveau européen.

Au début 2000, les revenus d'activité bénéficieraient du redressement de la croissance. En revanche, le plan d'austérité prévu par le gouvernement pourrait peser pour plus de 0,5% sur le revenu disponible brut des ménages, si bien que la consommation ne devrait pas enregistrer d'accélération. Elle progresserait au premier semestre à un rythme annualisé proche de 2%, toujours légèrement en retrait par rapport à l'ensemble de la zone euro.

Certains pays de la zone euro connaissent un rythme d'activité particulièrement vif, grâce à une demande intérieure forte. Ainsi, l'Espagne reste en 1999 dans

une dynamique de croissance très supérieure à celle de la zone euro (+3,5% en 1999 en moyenne annuelle contre +2% pour la zone). Les composantes de la croissance pourraient se rééquilibrer. La consommation privée devrait ralentir légèrement avec la disparition des effets favorables de la baisse de l'impôt sur le revenu de 1999. Dans le même temps, les exportations devraient bénéficier de la reprise dans l'Union Européenne, qui représente plus de 70% des exportations espagnoles.

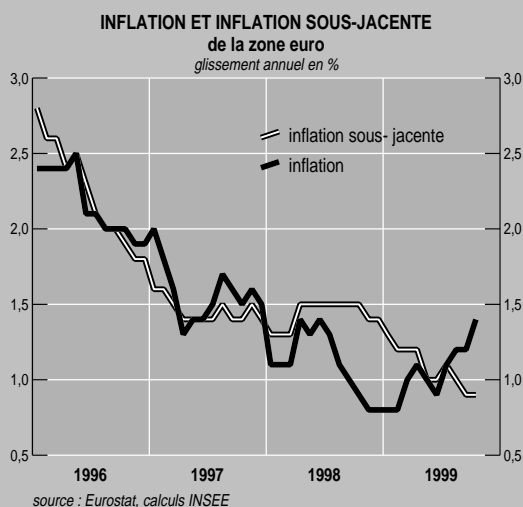
Les Pays-Bas et certaines petites économies (l'Irlande, le Portugal et la Finlande) enregistreraient également en 1999 une forte croissance (plus de 3% en moyenne annuelle). En contrepartie, ces pays connaissent une inflation supérieure à la moyenne de la zone (voir l'encadré). ■

Évolutions récentes de l'inflation dans la zone euro

L'inflation⁽¹⁾ se redresse dans la zone euro depuis le printemps du fait de la hausse des cours du Brent

Depuis le point bas de l'hiver dernier, +0,8% en décembre 1998, l'inflation s'est redressée dans la zone euro pour s'établir à +1,4% en octobre. Dans un contexte de modération salariale et de vive concurrence, ce mouvement est imputable à la hausse des cours du Brent.

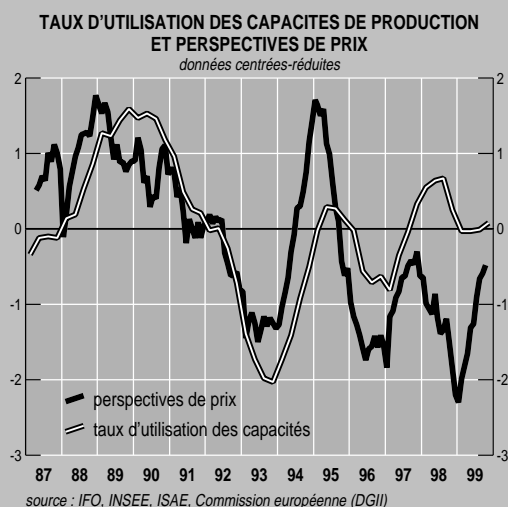
La comparaison de la progression de l'inflation globale et de l'inflation "sous-jacente", considérée ici comme le glissement annuel de l'indice hors énergie et hors produits frais, montre que la reprise de l'inflation est principalement la conséquence du redressement du prix du pétrole. Depuis l'hiver dernier, l'inflation a en effet progressé de 0,6 point, tandis que l'inflation sous-jacente perdait 0,4 point.



Les tensions inflationnistes sous-jacentes sont faibles

En dépit de l'accélération de l'activité au sein de la zone euro, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière demeure pratiquement stable depuis trois trimestres et se situe au niveau de sa moyenne de longue période. Les perspectives de prix dans l'industrie manufacturière se redressent, mais elles se situent nettement en deçà du maximum du premier trimestre de 1995.

Par ailleurs, le mouvement de modération salariale ne semble pas se démentir. Le glissement annuel des coûts salariaux se redresse toutefois légèrement. Il s'établit à +2,2% au deuxième trimestre de 1999 contre +1,7% au quatrième trimestre de 1998. L'impact de ce mouvement sur les prix des services est cependant limité, comme l'atteste la modération de l'inflation sous-jacente.



(1) Au sens de l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH)

Pétrole et matières premières

L'accord de mars dernier sur la réduction de la production des pays membres de l'OPEP, hors Irak, s'est traduit par une très forte remontée des prix du pétrole : de 10\$ le baril, le cours du Brent s'est élevé à 26\$ le baril au cours du mois de novembre. Il se stabiliserait autour de ce niveau au début de l'année prochaine. Il devrait toutefois baisser par la suite. L'Irak est en effet susceptible d'accroître sa production dans le cadre de l'accord "oil-for-food". Il est par ailleurs probable qu'après mars 2000, terme de l'accord signé en mars dernier, l'OPEP desserre progressivement ses quotas de production. Elle éviterait ainsi des prix du pétrole trop élevés qui pourraient rendre rentable l'exploitation de zones difficiles.

En lien avec la reprise de la demande mondiale, le prix des autres matières premières s'est redressé au second semestre de 1999. Celui des matières industrielles devrait continuer d'augmenter l'année prochaine. En revanche, le prix des matières premières alimentaires se stabiliserait en raison de surcapacités de production persistantes.

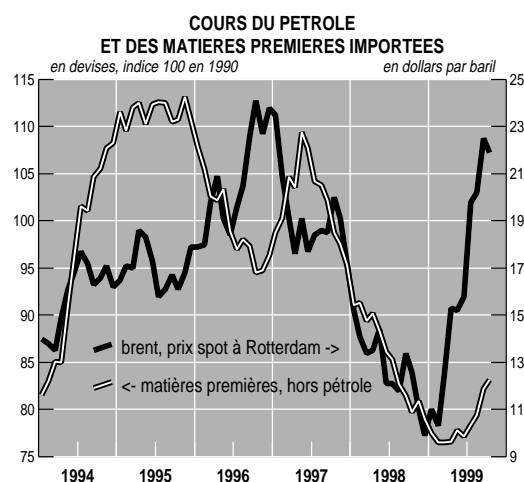
Baisse du prix du pétrole courant 2000

Au mois de mars 1999 les pays de l'OPEP hors Irak ont signé un accord de réduction de la production. Cette décision, respectée avec discipline, s'est traduite par un mouvement ample de remontée des prix dans un contexte d'accélération de la demande mondiale. Le cours du Brent (pétrole de la Mer du Nord) est ainsi passé de 10 dollars le baril en mars à 26 dollars dans le courant du mois de novembre.

Ce cours pourrait encore augmenter dans les mois à venir. Comme chaque hiver, la demande mondiale de pétrole augmenterait en effet fortement au dernier

trimestre de 1999 et au premier trimestre de l'année prochaine, creusant le déficit de production déjà présent au troisième trimestre de 1999. A cet effet saisonnier s'ajoute l'effet du rebond de l'activité mondiale : la demande accélérerait en l'an 2000 pour progresser de 2,3%, après avoir augmenté de 1,5% en 1999, d'après l'Agence Internationale de l'Énergie.

La ligne de conduite affichée par les pays de l'OPEP hors Irak est de maintenir la situation de restriction de l'offre jusqu'au terme de l'accord, c'est-à-dire jusqu'en mars 2000. L'Irak pour sa part serait à même d'accroître ses capacités de production d'ici le printemps prochain grâce à la rénovation de ses infrastructures. De plus, un assouplissement de l'accord "oil-for-food" pourrait autoriser une plus grande implication des compagnies étrangères sur son sol, ce qui augmenterait encore davantage les capacités. Enfin, l'offre non-OPEP devrait légèrement croître d'ici la mi-2000 principalement à cause de l'explo-



PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1998		1999				2000	1997	1998	1999
	3° T.	4° T.	1° T.	2° T.	3° T.	4° T.	1° S.			
Dollar en francs	5,91	5,58	5,86	6,2	6,3	6,1	6,1	5,8	5,9	6,1
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	12,4	11,2	11,3	15,4	20,8	24	22,0	19,1	12,8	17,9
Tonne importée en francs	521	473	477	675	921	1068	1003	830	537	785

■ Préviation

tation de nouveaux gisements en Mer du Nord et au large de l'Angola. Au total, l'augmentation de la production des pays de la zone non-OPEP ajoutée à celle de l'Irak compenseraient d'un tiers environ les restrictions établies en mars dernier liant les pays de l'OPEP hors Irak.

Après cette date, on peut attendre de l'OPEP qu'elle relève progressivement ses quotas, reflet d'une stratégie de long terme visant à faire converger le prix du pétrole vers un niveau plus faible, de l'ordre de 18\$ le baril. En effet, un régime de prix trop élevés risquerait d'entraîner une forte augmentation de la production dans la zone non-OPEP dans la mesure où les zones d'exploitation les plus difficiles deviendraient rentables, ce qui à terme pourrait entraîner une perte de contrôle du marché par l'OPEP.

Poursuite de la hausse des matières premières industrielles l'année prochaine

Le prix des matières premières remonte depuis le second trimestre de 1999. Il avait fortement baissé depuis la mi-1997 (-30% en devises entre mai 1997 et février 1999) en raison de l'existence de surcapacités de production et d'une chute de la demande initiée par la crise asiatique. L'accélération de la demande mondiale en 2000 favoriserait la poursuite de la remontée du prix des matières premières industrielles.

Le prix des **matières industrielles** enregistre une remontée plus marquée depuis le début de l'année à cause de la forte hausse du prix des matières minérales. En effet, le prix des **matières minérales** s'est redressé à la suite du redémarrage des économies asiatiques, ces pays absorbant environ un tiers de la demande de métaux non-ferreux. La reprise du prix des matières minérales devrait se poursuivre l'année prochaine en raison de l'accélération de la demande industrielle mondiale. Toutefois, des extensions de sites de production et la baisse des coûts d'exploitation, permise par les gains de productivité consécutifs aux restructurations, pourraient avoir un

effet modérateur sur la hausse des cours l'année prochaine, notamment en garantissant une offre abondante.

Le prix des **matières agro-industrielles** s'est apprécié modérément depuis le début de l'année. En effet, malgré la reprise de la demande mondiale, le prix des fibres naturelles a continué de baisser. La Chine, premier producteur de coton avec les Etats-Unis, a cessé récemment de soutenir le secteur cotonnier dans le cadre de la libéralisation de son marché intérieur. Cette politique a donné lieu à des exportations massives de coton pour liquider les stocks gouvernementaux constitués par les achats de récoltes par l'Etat chinois à un prix élevé. La baisse du prix de cette fibre pourrait donc se poursuivre : d'une part, la récolte mondiale pour la saison en cours se révèle très abondante ; d'autre part, le prix du coton américain devrait vraisemblablement diminuer en raison de la réintroduction de subventions en novembre dernier. Les perspectives du prix de la laine sont davantage à la hausse. La réduction du cheptel ovin, entreprise pour contrecarrer le plongeon récent des cours, a permis de rééquilibrer la production par rapport à la demande. La reprise industrielle offre des perspectives de hausse pour le prix du caoutchouc et celui de la pâte à papier, matières premières fortement liées à l'activité industrielle.

Le prix des **matières alimentaires** semble remonter depuis la mi-1999, après avoir plongé depuis le printemps 1997. Cette hausse récente est due à des conditions climatiques défavorables qui ont affecté ponctuellement les récoltes de soja et de café dans certaines régions (sécheresse l'été dernier aux Etats-Unis diminuant la récolte de soja et déficit pluviométrique en octobre au Brésil réduisant celle du café). Cependant, ces problèmes climatiques n'auraient qu'un effet limité sur l'excédent persistant de la production par rapport à la demande, particulièrement en ce qui concerne le café, le cacao et le soja. Les récoltes de ces denrées restent très abondantes. La hausse récente du prix des matières alimentaires ne devrait donc pas se prolonger et le prix devrait rester stable au début de l'année prochaine. ■

Échanges extérieurs

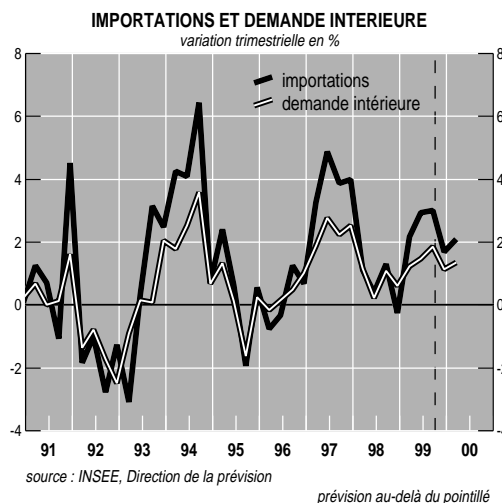
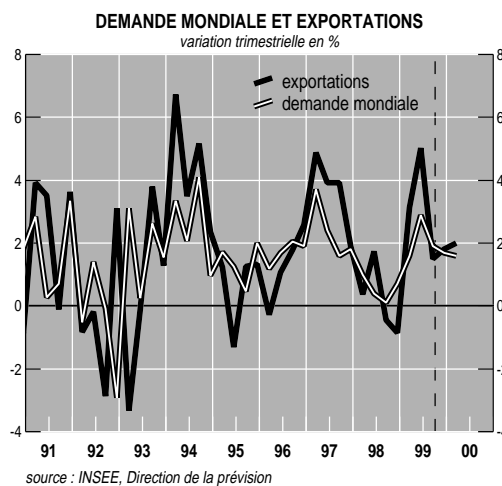
Après avoir reculé au cours de l'hiver 1998/1999, sous l'effet de la crise des pays émergents, les exportations ont enregistré un rebond très marqué dès le deuxième trimestre de 1999. Ce dynamisme devrait se maintenir jusqu'à la fin de cette année, grâce au redressement de la demande mondiale et aux gains de compétitivité consécutifs à la dépréciation de l'euro depuis le début de l'année. Les exportations de produits manufacturés pourraient ainsi progresser à un rythme annualisé de 12% au deuxième semestre. La maturation du cycle mondial devrait par la suite occasionner un ralentissement des exportations dont le rythme de progression s'infléchirait à environ 7%.

Les importations, quant à elles, ont moins ralenti durant l'hiver, en raison de la robustesse de l'activité domestique. Elles accélèrent elles aussi, quoique plus modestement, à partir du printemps pour progresser à un rythme soutenu en fin d'année 1999 sous l'effet de la vigoureuse reprise industrielle. Leur progression s'infléchirait aussi en début d'année 2000, en liaison avec le ralentissement de la demande intérieure.

Au total, les échanges extérieurs devraient apporter une contribution positive à la croissance au cours du second semestre, comme l'atteste la forte amélioration du taux de couverture au troisième trimestre. En début d'année 2000, la contribution à la croissance du solde extérieur prendrait une orientation plus neutre. L'excédent commercial reculerait très légèrement en 1999, en raison de l'alourdissement de la facture énergétique, à 130 Mds de F., après 144 Mds en 1998.

Forte hausse des exportations au second semestre

Après un premier semestre de relative atonie, les exportations ont été très dynamiques au troisième trimestre de 1999 avec notamment une croissance exceptionnelle des exportations de produits manufacturés (+5%). Cette hausse a été très sensible dans les secteurs de l'automobile (+8,5% de croissance trimestrielle) avec de fortes exportations à destination des pays de l'union européenne, ainsi que dans le secteur des biens d'équipement (+7,8%) grâce à des ventes exceptionnelles d'Airbus en direction notamment des pays du Proche et Moyen-Orient.



La croissance soutenue des exportations sur l'ensemble du second semestre de cette année tient plus fondamentalement à la conjonction de plusieurs effets positifs. La demande mondiale accélère sensiblement en raison de la vigoureuse reprise au Royaume-Uni, du redressement des pays d'Asie en crise et de la fermeté de la croissance aux Etats-Unis. Par ailleurs, les conditions de change sont depuis le début de l'année favorables aux exportations françaises. La dépréciation continue de l'euro vis-à-vis du dollar (-11% sur le premier semestre de 1999), induit d'importants gains de compétitivité-prix des produits français.

Redressement des importations au second semestre

Après une croissance relativement faible au premier trimestre de 1999, les importations se redressent depuis le second trimestre. Le faible rythme de la croissance des importations au début de l'année résultait notamment du ralentissement de la demande intérieure française conséquence de l'infléchissement de la consommation des ménages et du déstockage. Au troisième trimestre, la progression vigoureuse de la consommation des ménages (+0,9%) et de l'investissement des entreprises (+2,4%) ont conduit à une vive croissance des importations, en particulier en produits manufacturés (+2,9%). Ce mouvement se poursuivrait au quatrième trimestre, amplifié par la reconstitution des stocks.

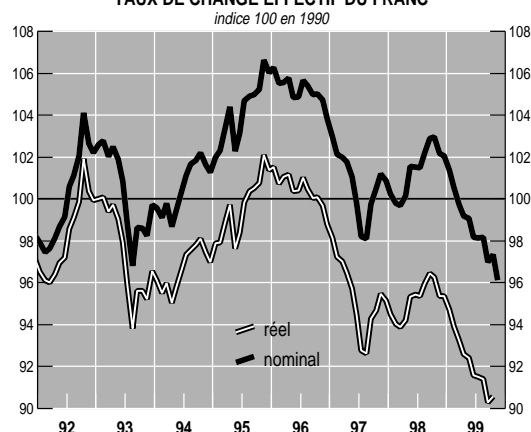
Redressement des prix des échanges

Depuis le début de l'année 1999, les prix à l'exportation se redressent. Ils ont diminué au premier trimestre de -0,9% et augmentent depuis à un rythme trimestriel de +0,3%. Cette hausse reste néanmoins modérée au regard de la vigueur de la demande au troisième trimestre et de l'augmentation des coûts de l'énergie. Ces deux facteurs ont eu une répercussion limitée sur les prix à l'exportation du fait de la modération de la hausse salariale et de la faible croissance des prix des biens intermédiaires qui prévaut depuis le début de l'année.

Dans un contexte inflationniste très modéré, les prix d'exportation ne devraient pas accélérer sensiblement au cours des prochains trimestres, même si la dépréciation de l'euro peut être l'occasion d'une légère augmentation des marges.

Après une réduction sensible des prix des importations au premier trimestre (-0,6%), celles-ci se sont très fortement renchéries au second et troisième trimestres (+1,2% après +1,7%). Cette hausse provient de l'augmentation des prix du pétrole consécutive à l'accord signé en mars 1999 entre les

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DU FRANC



pays de l'OPEP. S'y est ajoutée la dépréciation de l'euro sur l'ensemble des trois premiers trimestres. Sous l'hypothèse de poursuite d'une hausse du prix du pétrole, les prix des importations au cours du quatrième trimestre devraient continuer à augmenter. Leur rythme de progression s'infléchirait ensuite en 2000, si bien que les termes de l'échange ne devraient plus enregistrer d'évolution notable.

Redressement de l'excédent agro-alimentaire

L'excédent agro-alimentaire s'est sensiblement réduit pendant le premier semestre de 1999. Ce recul témoigne d'une baisse sensible de l'excédent des I.A.A., malgré une légère progression du solde agricole.

Les exportations au cours du premier semestre ont en effet pâti de la faiblesse de la demande provenant des pays émergents. Ainsi, les ventes de viandes de volaille et de porcs à destination de la Russie se sont effondrées, tandis que les exportations de vins et de cognac, principalement destinées au Japon, ont fortement diminué. Le ralentissement des demandes

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.			
Agriculture / IAA	30,61	28,79	28,28	38,04	40,73	66,07	59,40	66,32
Énergie	-34,10	-28,22	-32,79	-46,03	-50,96	-88,35	-62,32	-78,82
Manufacturés ⁽¹⁾	49,72	45,58	35,13	54,05	51,28	134,29	95,30	89,18
Total Caf / Fab	46,24	46,15	30,61	46,07	41,06	112,01	92,39	76,68
Total Fab / Fab ⁽²⁾	71,97	71,78	56,44	73,71	69,96	164,21	143,75	130,14

■ Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 en 1997 et de 0,970 en 1998, 1999 et 2000.

Source : Comptes trimestriels

asiatique et russe a conduit à une compétition plus âpre et à une réorientation des exportations qui a entraîné une baisse des prix.

Cependant, l'excédent agro-alimentaire se rétablit au second semestre grâce aux exportations des I.A.A. Elles sont, en cette fin d'année, stimulées par les progressions des ventes de champagne aux Etats-Unis et au Royaume-Uni à l'approche de l'an 2000 et des ventes de cognac à destination du Japon.

Alourdissement de la facture énergétique

En ligne avec le dynamisme de l'activité industrielle, les volumes d'énergie importée ont fortement augmenté au cours des deuxième et troisième trimestres. Ainsi le taux de croissance des importations de pétrole en volume s'élève à +18,8% pour le troisième trimestre. Les exportations d'énergie (principalement de l'électricité) ont retrouvé leur tendance au troisième trimestre.

La facture énergétique a néanmoins continûment augmenté depuis le début de l'année et s'élève à -21 Mds de F pour le troisième trimestre. Elle s'explique par la hausse des prix du pétrole consécutive à l'accord signé par les pays de l'OPEP en mars dernier. Elle ne devrait se stabiliser que très progressivement en début 2000.

Dégradation du solde des transactions courantes en 1999

Le solde des transactions courantes baisserait de 25 Mds de F en 1999 par rapport à l'année précédente, s'établissant aux alentours de 211 Mds. Cette

chute résulterait d'une dégradation du solde commercial et du solde des revenus et, dans une moindre mesure, d'une augmentation du déficit des transferts courants. Seul le solde des services enregistrerait en 1999 une légère hausse.

La légère amélioration du solde des services enregistrée en 1998 devrait se poursuivre en 1999, progressant d'environ 4 Mds de F par rapport à l'année précédente. Cette hausse serait attribuable au solde touristique qui progresserait de 9 Mds de F. En effet, après les fortes recettes touristiques enregistrées sur les trois premiers trimestres de l'année, le quatrième trimestre resterait favorable en raison de la venue de touristes à l'occasion du réveillon de l'an 2000. En revanche, les dépenses des Français à l'étranger se stabiliseraient. Enfin, le solde des services liés aux échanges extérieurs enregistrerait une baisse en 1999, tandis que celui des services liés aux échanges de technologie se maintiendrait.

Après avoir connu un niveau exceptionnellement élevé en 1998, le solde des revenus se replierait de 15 Mds de F. Cette dégradation s'expliquerait essentiellement par la forte diminution des intérêts perçus par les résidents au titre des "autres investissements". Au premier semestre de 2000, le solde des revenus s'améliorerait légèrement par rapport au premier semestre de 1999 en raison d'une hausse des recettes des intérêts perçus par les résidents.

Le déficit du solde des transferts courants se creuserait légèrement en 1999, s'établissant aux alentours de 59 Mds de F. Cette évolution s'expliquerait par une augmentation des prélèvements sur les recettes de l'Etat au profit du budget des communautés européennes. Cette tendance devrait s'accroître en 2000. ■

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	74	80	66	76	78	164	154	142
SERVICES ⁽²⁾	50	60	53	61	58	106	110	114
- liés aux échanges extérieurs	14	18	10	15	12	35	32	25
- liés aux échanges de technologie	6	6	6	6	6	10	12	12
- voyages	33	39	39	42	42	67	72	81
- autres services	-3	-3	-2	-2	-2	-6	-6	-4
REVENUS	6	23	0	14	5	19	29	14
TRANSFERTS COURANTS	-19	-38	-13	-46	-22	-56	-56	-59
TRANSACTIONS COURANTES	111	125	106	105	119	234	236	211

■ Prévission

(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