



**Fiches**

**Thématiques**



# Environnement international de la zone euro

Début 2004, l'environnement international de la zone euro serait toujours porteur. La croissance serait encore favorisée aux États-Unis par les baisses d'impôts votées en 2003 et par l'enrichissement progressif de la croissance en emploi. Elle serait supérieure à 1% au premier trimestre comme au deuxième trimestre de 2004. Au Royaume-Uni, le PIB continuerait d'accélérer au premier trimestre puis ralentirait suite au resserrement de la politique monétaire. Son rythme de progression serait de 1% en moyenne par trimestre jusqu'à la mi-2004.

## Aux États-Unis, l'activité accélérerait légèrement jusqu'en milieu d'année, sous l'impulsion des baisses d'impôts et de l'enrichissement progressif de la croissance en emploi

Les baisses d'impôts votées en 2003 stimuleraient encore la croissance de la consommation début 2004. En mai 2003 a été votée une loi prolongeant et accélérant le programme de baisse d'impôts déjà voté en mai 2001. Ainsi, les impôts payés par les ménages ont déjà fortement baissé au troisième trimestre de 2003. En 2004, ils baisseraient à nouveau (cf. graphique A de l'encadré 1). Au total, le stimulus budgétaire net depuis le troisième trimestre de 2003 serait de 1,8 point de revenu disponible brut annuel et aurait été consommé à hauteur de 1,2 point et 0,2 point aux troisième et quatrième trimestres de 2003 (cf. graphique B de l'encadré 1). Or, en 2001, les ménages ont consommé la totalité du stimulus budgétaire net (environ 1 point de revenu disponible brut). Il resterait ainsi un potentiel de croissance de la consommation supplémentaire de 0,4 point (=1,8-1,2-0,2), essentiellement au deuxième trimestre de 2004 quand les impôts payés par les ménages seront régularisés.

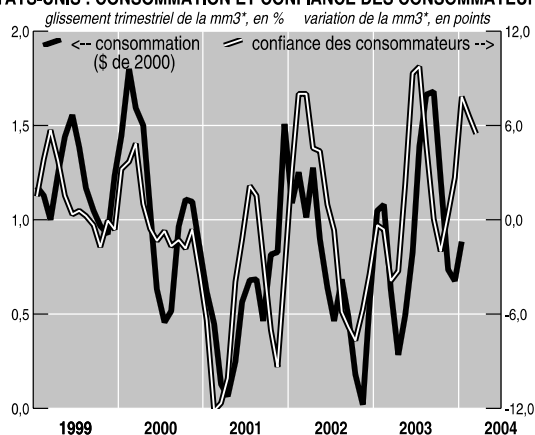
La croissance de la consommation serait également favorisée par une croissance progressivement plus riche en emploi (cf. encadré 2, notamment le graphique D) et par des effets richesse positifs avec le redressement des cours boursiers depuis début 2003. Léger bémol, malgré des taux longs qui restent très bas, les ménages ont moins recours au mécanisme de refinancement hypothécaire. Au total, la consommation accélérerait à nouveau par rapport au quatrième trimestre de 2003. Cette accélération est déjà visible dans les ventes de détail. La confiance des ménages s'est également nettement

redressée depuis six mois (cf. graphique 1). En revanche, l'investissement des ménages ralentirait après le pic observé au troisième trimestre de 2003.

L'accélération de l'activité chez les partenaires commerciaux des États-Unis et la dépréciation passée du dollar soutiendraient une forte croissance des exportations au cours des deux premiers trimestres de 2004. Fin 2003, la production industrielle progresse à des rythmes trimestriels proches de 4% au Japon et de 2% au Canada, favorisant ainsi les exportations américaines au quatrième trimestre de

1

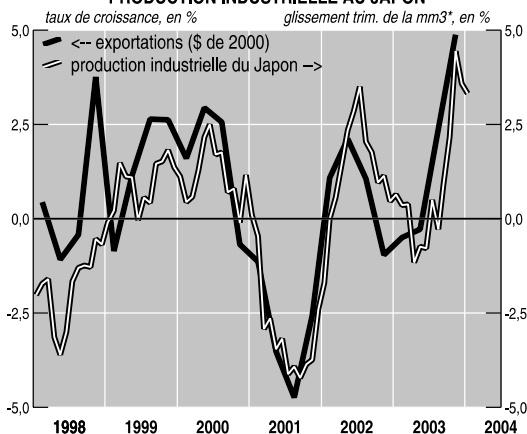
ÉTATS-UNIS : CONSOMMATION ET CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



sources : BEA, Université du Michigan  
\*mm3 = moyenne mobile sur 3 mois

2

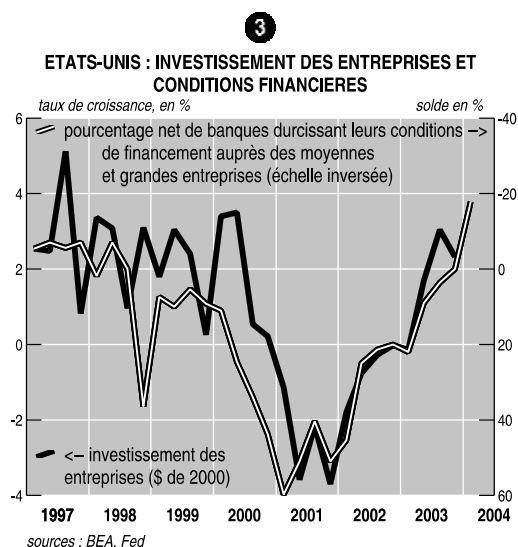
ÉTATS-UNIS : EXPORTATIONS DES ÉTATS-UNIS ET PRODUCTION INDUSTRIELLE AU JAPON



sources : BEA, Japan Ministry of Trade and Industry  
\*mm3 = moyenne mobile sur 3 mois

2003 (cf. graphique 2). La croissance de l'activité se maintiendrait dans ces pays en 2004. De plus, début 2004, l'activité accélérerait légèrement dans la zone euro<sup>(1)</sup>. Autre facteur favorable, la dépréciation du dollar en 2003 favoriserait les exportations avec retard. Au total, les exportations croîtraient à des rythmes compris entre 2% et 3% par trimestre, en léger ralentissement par rapport au rythme élevé de 4% observé au quatrième trimestre de 2003. Les importations croîtraient à un rythme soutenu en lien avec la demande interne et externe. Les perspectives à l'importation de l'indice ISM se maintiennent d'ailleurs à un niveau élevé.

Les perspectives de demande intérieure et extérieure seraient favorables à une croissance forte de l'investissement et des stocks des entreprises. De plus, les conditions financières restent accommodantes (cf. graphique 3). Notamment, les écarts de taux entre obligations d'État et d'entreprises sont toujours très faibles. Après un ralentissement ponctuel au premier trimestre de 2004, déjà visible dans les commandes de biens d'équipement, l'investissement croîtrait à des rythmes de l'ordre de 1,5% au deuxième trimestre de 2003. L'arrivée à échéance, en fin d'année 2004, de la loi sur la dépréciation accélérée des investissements engendrerait une hausse de croissance plutôt au second semestre. Par ail-



(1) Les sanctions mises en œuvre depuis le 1<sup>er</sup> mars 2004 par l'Union européenne pour contraindre les autorités américaines à supprimer les subventions aux entreprises exportatrices auraient des effets négligeables en 2004. Les taxes douanières supplémentaires pour 2004 sont en effet estimées à environ 300 millions de dollars par la Commission européenne, soit 0,2% du montant annuel des exportations de biens des États-Unis à destination de l'Union européenne.

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

(en %)

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>ÉTATS-UNIS (34,0%)</b>									
<b>PIB</b>	0,5	0,8	2,0	1,0	1,1	1,2	2,2	3,1	3,9
Consommation	0,6	0,8	1,7	0,7	0,9	1,2	3,4	3,1	3,4
Investissement privé <sup>(1)</sup>	0,3	1,5	3,7	2,3	1,0	1,5	-3,7	4,4	6,1
Investissement privé hors logement	-0,1	1,7	3,0	2,3	0,5	1,5	-7,2	2,9	5,3
Investissement logement	1,1	1,1	5,1	2,1	1,9	1,5	4,9	7,5	7,4
Dépenses gouvernementales <sup>(2)</sup>	-0,1	1,8	0,4	0,2	1,0	0,5	3,8	3,4	2,2
Exportations	-0,5	-0,3	2,4	4,9	2,0	2,9	-2,4	2,0	9,0
Importations	-1,7	2,2	0,2	3,9	2,0	2,9	3,3	4,0	7,7
<b>Contributions :</b>									
Demande intérieure hors stocks	0,5	1,1	1,8	0,9	1,0	1,2	2,5	3,5	3,7
Variations de stocks	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,4	0,0	0,4
Commerce extérieur	0,2	-0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,4	-0,2
<b>ROYAUME-UNI (5,6%)</b>									
<b>PIB</b>	0,3	0,7	0,8	0,9	1,0	0,8	1,7	2,3	2,9
Consommation	0,0	1,0	1,1	1,1	1,2	0,8	3,4	2,8	3,5
Investissement total	-1,3	1,6	1,1	1,4	1,6	0,3	1,8	2,6	3,9
Investissement des entreprises	-2,0	1,4	-0,1	1,3	1,5	0,5	-2,6	-1,1	3,2
Investissement des ménages	-4,0	3,0	1,6	1,0 <sup>(4)</sup>	0,5	0,0	13,2	5,5	2,8
Investissement public	16,0	-2,0	7,2	5,0 <sup>(4)</sup>	5,0	0,0	11,8	25,4	12,1
Consommation publique <sup>(3)</sup>	1,2	0,2	0,2	1,9	0,5	0,5	2,7	2,4	2,5
Exportations	4,0	-2,6	0,1	1,8	1,0	2,0	-0,4	-0,5	3,2
Importations	1,3	-2,5	1,1	2,2	2,0	1,0	4,0	0,8	4,3
<b>Contributions :</b>									
Demande intérieure hors stocks	0,0	1,0	1,0	1,4	1,2	0,7	3,0	2,8	3,5
Variations de stocks	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,6	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,2	-1,3	-0,4	-0,5

■ Prévission

(1) Investissement des entreprises et des ménages

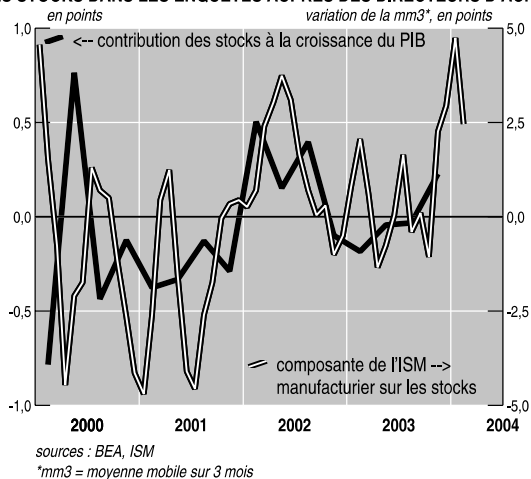
(2) Consommation et investissement publics

(3) Inclut la consommation des institutions à but non lucratif

(4) Postes non renseignés dans le compte provisoire publié le 25 février

Sources : BEA, ONS, Insee

#### ETATS-UNIS : CONTRIBUTION DES STOCKS ET JUGEMENTS SUR LES STOCKS DANS LES ENQUETES AUPRES DES DIRECTEURS D'ACHAT



leurs, la contribution des stocks serait assez forte début 2004. Les stocks sont en effet toujours à des niveaux très faibles au regard des livraisons de l'industrie. Les bonnes perspectives des entreprises et les conditions financières favorables conduiraient donc celles-ci à adopter un comportement de stockage aussi dynamique que fin 2003 (cf. graphique 4).

Au total, le PIB accélérerait légèrement jusqu'en milieu d'année. Sa croissance serait de 1,1% et 1,2% au premier et deuxième trimestre de 2004 après 1,0% au quatrième trimestre de 2003.

#### Au Royaume-Uni, la hausse des taux monétaires pèserait sur les composantes de la demande intérieure à partir du deuxième trimestre

La reprise de l'activité britannique observée au troisième trimestre de 2003 (+0,8%) a été confirmée au quatrième trimestre : la croissance du PIB a été de 0,9%. Ce dynamisme tient à l'activité dans les services, l'activité industrielle ayant baissé de 0,1% au dernier trimestre de 2003. La croissance du PIB progresserait au premier trimestre de 2004 pour s'établir à 1,0%. Bien qu'en baisse, elle resterait soutenue au deuxième trimestre, à 0,8%. La consommation des ménages resterait dynamique mais ralentirait toutefois au deuxième trimestre. Les bonnes perspectives économiques soutiendraient l'investissement des entreprises. Le redémarrage de l'activité mondiale favoriserait la croissance des exportations : malgré la forte appréciation de la livre, la contribution des échanges extérieurs serait à nouveau positive au deuxième trimestre de 2004.

Après avoir été en progression forte au second semestre de 2003 (+1,1% aux troisième et quatrième trimestres), la consommation des ménages resterait soutenue quoiqu'en léger ralentissement à partir du premier trimestre de 2004. La hausse des prix de

l'immobilier (+3,1% de croissance mensuelle en février, soit la plus forte hausse depuis le mois d'avril 2002), continuerait de favoriser l'octroi de crédits hypothécaires<sup>(2)</sup>. En effet, les indicateurs de l'agence immobilière Rightmove signalent que le marché immobilier britannique est resté en excès de demande au mois de janvier, pour le neuvième mois consécutif. Le redressement du marché boursier et la baisse du chômage renforceraient aussi la richesse et le revenu des ménages. Dans ce contexte, la confiance des ménages continue à augmenter régulièrement et l'acquis de croissance des ventes au détail est de 1,8% pour le premier trimestre à l'issue du mois de février. Cependant, le durcissement de la politique monétaire, entamé au mois de novembre et poursuivi au mois de février (le taux directeur de la banque centrale a été augmenté de 0,25 point à chaque fois), se poursuivrait au vu des déclarations du Comité monétaire. Le comportement de consommation des ménages en serait affecté. D'une part le poids de la dette serait accentué, la majorité des emprunts étant à taux variables, et, d'autre part, le coût des crédits serait plus important. Au total, la croissance de la consommation diminuerait au deuxième trimestre de 2004 pour s'établir à 0,8% après 1,2% au premier.

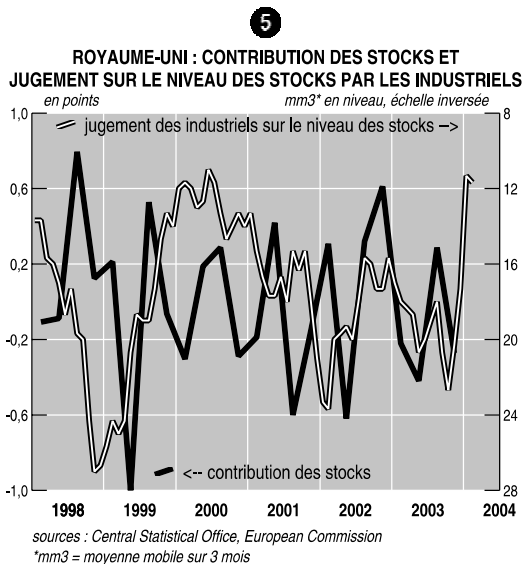
L'investissement des ménages ralentirait au cours des prochains trimestres. Au quatrième trimestre de 2003, l'investissement des ménages aurait été vigoureux<sup>(3)</sup> : les mises en chantiers se sont accrues de 3,5%. Toutefois, le nombre des transactions immobilières se stabilise à un faible niveau et la hausse des taux d'intérêt, notamment du taux d'emprunt hypothécaire, ne favoriserait pas les investissements immobiliers en 2004.

La vigueur de l'économie observée ces derniers trimestres, alliée aux bonnes perspectives d'activité, continuerait de stimuler l'investissement des entreprises au début de l'année 2004. Au quatrième trimestre de 2003, l'investissement des entreprises a été dynamique (+1,3%) malgré la faiblesse des taux d'utilisation des capacités et le ralentissement de l'activité industrielle. Dans un contexte de durcissement des conditions financières, la croissance de l'investissement des entreprises finirait par baisser, à partir du deuxième trimestre de 2004.

Les entreprises adopteraient un comportement de stockage moins restrictif qu'en fin d'année 2003 au cours des prochains trimestres. Au quatrième trimestre de 2003, l'activité industrielle s'est contractée et les entreprises ont massivement déstocké

(2) Le système financier britannique permet facilement aux propriétaires de gager les plus-values enregistrées sur leurs résidences principales pour obtenir un prêt à la consommation.

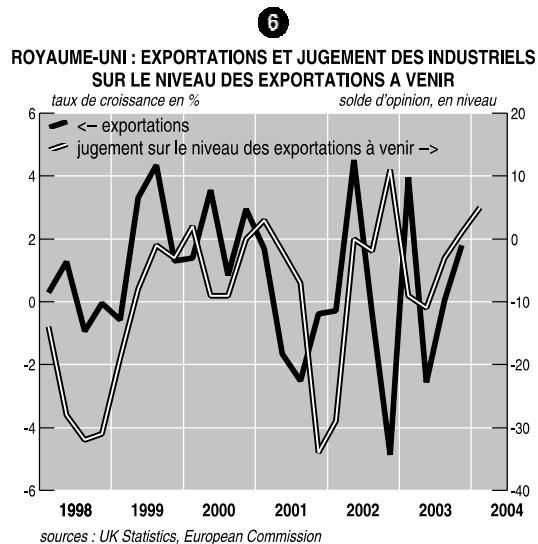
(3) L'investissement des ménages et l'investissement public ne sont pas renseignés dans le compte provisoire du quatrième trimestre publié le 25 février.



pour pouvoir répondre à la forte demande intérieure et extérieure. Cependant, les anticipations du niveau des stocks pour les prochains mois indiquent que cette tendance devrait s'inverser (cf. graphique 5).

Selon le projet budgétaire de l'année fiscale 2003/2004, les investissements publics, tout comme les dépenses publiques, conserveraient un rythme de croissance soutenu.

Le dynamisme des importations américaines et européennes continuerait de soutenir les exportations britanniques. La croissance des exportations a en effet été soutenue en fin d'année 2003 (+1,8% au qua-



trième trimestre), et les perspectives des industriels sont favorables pour les trimestres à venir (cf. graphique 6). Toutefois, la forte appréciation de la livre par rapport au dollar américain pourrait modérer le rythme des exportations. S'agissant des importations, en hausse de 2,2% en fin d'année 2003, elles continueraient de croître fortement au premier trimestre. L'achat du Queen Mary représente une hausse ponctuelle de 0,6 point des importations trimestrielles en valeur. Au deuxième trimestre, les importations britanniques ralentiraient, parallèlement à la demande. Ainsi, les échanges extérieurs retrouveraient une contribution positive à la croissance au deuxième trimestre de 2004. ■

**ENCADRÉ 1 : IMPACT DES BAISSSES D'IMPÔTS SUR LA CONSOMMATION AUX ÉTATS-UNIS EN 2004, COMPLÉMENTS PAR RAPPORT À L'ENCADRÉ DE LA NOTE DE DÉCEMBRE 2003**

*La baisse d'impôts de 2003 augmenterait encore la consommation de 0,4 point en 2004, avec une large part de cette augmentation au deuxième trimestre. En effet, la loi votée en mai 2003 contient de nouvelles baisses d'impôts applicables à partir du 1er janvier 2004. Cet encadré affine l'évaluation déjà présentée dans la note de décembre 2003.*

**La baisse d'impôts de 2003 procurerait 1 point de revenu supplémentaire au cours des trois premiers trimestres de 2004 ...**

En mai 2003 a été votée une loi prolongeant et accélérant le programme de baisse d'impôts déjà voté en mai 2001. Les principales mesures sont les suivantes : augmentation des crédits d'impôts accordés aux parents ; baisse des taux de l'impôt sur le revenu ; baisse des taux de l'impôt sur les dividendes ; augmentation du seuil en dessous duquel les ménages sont soumis au montant d'impôt minimum.

Les impôts payés par les ménages ont ainsi fortement baissé en juillet et août 2003 puis sont quasiment remontés à leur niveau antérieur au quatrième trimestre (cf. graphique A).

Le stimulus fiscal en début d'année 2004 serait conséquent, de 1,0 point de revenu disponible et concentré sur le deuxième trimestre de l'année 2004.

Le Congressional Budget Office (CBO, août 2003 et janvier 2004<sup>(1)</sup>) et le Joint Committee on Taxation (JCT, mai 2003<sup>(2)</sup>) évaluent en effet à 107 milliards la baisse des impôts payés par les ménages au cours de l'année fiscale 2004 due à la loi de 2003 alors que les baisses mises en

(1) Voir « *The budget and economic outlook : an update* », CBO, 8 août 2003 et « *The budget and economic outlook : fiscal years 2005 to 2014* », CBO, 26 janvier 2004.

(2) Voir « *Estimated Effects of the Conference Agreement for H.R. 2, The Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003* », JCX-55-03, 22 Mai 2003.

**ENCADRÉ 1 : IMPACT DES BAISSES D'IMPÔTS SUR LA CONSOMMATION AUX ÉTATS-UNIS EN 2004, COMPLÉMENTS PAR RAPPORT À L'ENCADRÉ DE LA NOTE DE DÉCEMBRE 2003**

œuvre par cette loi au cours de l'année fiscale 2003 se chiffrent à 47 milliards en année pleine<sup>(3)</sup>, de sorte que les mesures nouvelles mises en œuvre au cours de l'année fiscale 2004 se chiffrent à 60 milliards. Par ailleurs, les mesures nouvelles sont majoritairement applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier de l'année civile. Toutefois, elles ne sont en général pas mises en œuvre dès cette date. Les ménages touchent alors ultérieurement des chèques de remise d'impôts qui permettent de régulariser avec retard la situation. La baisse d'impôt serait ainsi de 10 milliards au premier trimestre et de 30 milliards au deuxième. Au troisième trimestre, elle serait alors de 20 milliards (cf. graphique A). Cette répartition entre le premier et le deuxième trimestre est cohérente avec une étude effectuée par le Trésor américain<sup>(4)</sup> selon laquelle les ménages toucheraient environ 40 milliards au printemps sous la forme de chèques de remise d'impôts.

Cependant, les impôts effectivement payés par les ménages pourraient ne pas baisser en 2004 en raison de l'amélioration de la conjoncture depuis 2002.

**... et augmenterait la consommation de 0,4 point en 2004, une part importante du stimulus ayant été consommée par anticipation en 2003**

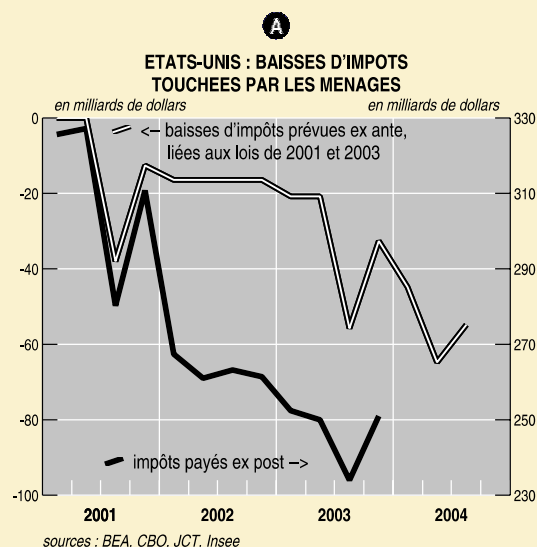
Début 2004, le potentiel de croissance supplémentaire de la consommation se chiffre à 0,4 point seulement. En effet, en cumulant les effets de la baisse d'impôts déjà perçue depuis le troisième trimestre de 2003, l'effet global représente 1,8 point de consommation dont 1,2 point a déjà été consommé au troisième trimestre de 2003 et 0,2 point au quatrième trimestre (cf. graphique B)<sup>(5)</sup>.

Ce potentiel de croissance se réaliserait au deuxième trimestre essentiellement, au moment de la remise des chèques au printemps. ■

(3) En effet, les mesures de la loi mises en œuvre au cours de l'année fiscale 2003 ne portent que sur les trois premiers trimestres de 2003, et pas sur le quatrième trimestre de 2002. Leur effet sur les impôts payés par les ménages, de -35 milliards pour l'ensemble de l'année fiscale 2003, correspond donc à un effet de l'ordre de  $-35/3$  milliards par trimestre. La simple prolongation de ces mesures tout au long de l'année fiscale 2004 baisserait donc les impôts de  $(-35/3) \times 4 = -47$  milliards pour l'ensemble de l'année fiscale 2004.

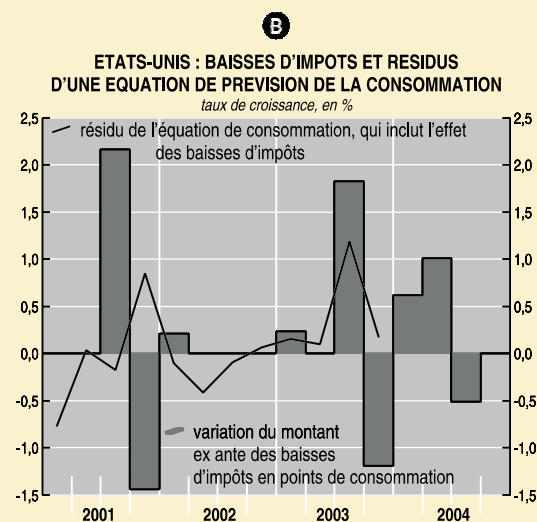
(4) Voir « Treasury releases New Data on the Benefits of the Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act », JS-1187, 19 février 2004.

(5) L'utilisation d'une équation de consommation permet de déterminer la part de 1,8 point qui a déjà été consommée. L'écart entre consommation observée et prévue par cette équation s'explique essentiellement par l'effet de la baisse d'impôt sur la consommation.



**Note de lecture :**

Les baisses d'impôts prévues ex ante sont calculées à partir de chiffres du CBO et de certaines hypothèses : les nouvelles mesures s'appliquent à partir du premier trimestre de l'année civile (de façon rétroactive pour les mesures votées pour l'année fiscale en cours comme en 2003).



**Note de lecture :**

Une variation du montant des baisses d'impôts positive indique que le montant des baisses d'impôts accordées aux ménages a augmenté par rapport au trimestre précédent. Le résidu de l'équation de consommation est obtenu à partir d'une équation de prévision de la consommation en utilisant le revenu disponible brut auquel la valeur absolue des baisses d'impôts a été rajoutée.

Suite à la récession de 2001, la productivité du travail aux États-Unis a cru à des rythmes supérieurs à 4%, nettement plus élevés que ceux déjà considérés comme très importants à la fin des années 90. Revers de la médaille, les créations d'emplois ont été particulièrement faibles au regard de la croissance de la production (cf. graphique A).

Cet encadré revient sur les raisons qui pourraient expliquer ce rebond de la productivité. Il fait le point dans un premier temps sur les problèmes de mesure parfois invoqués qui pourraient expliquer que la productivité croisse artificiellement à des rythmes aussi élevés. Des explications plus fondamentales sont ensuite mentionnées dont l'accélération passée de l'intensité capitalistique.

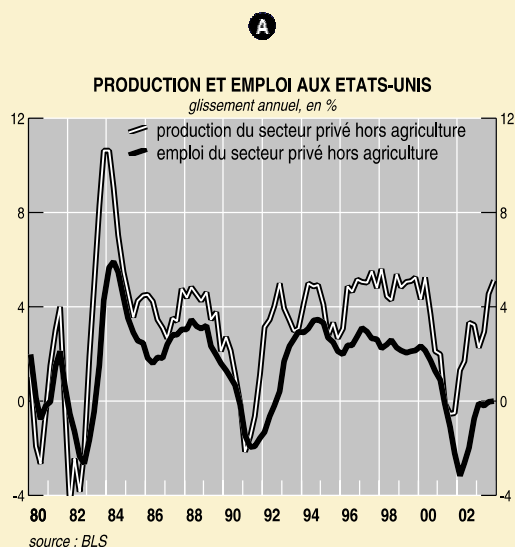
### Pour mesurer la croissance de l'emploi, l'enquête auprès des entreprises semble plus fiable que celle auprès des ménages

Aux États-Unis, l'emploi est mesuré à partir de deux sources qui délivrent des messages divergents depuis 2002<sup>(1)</sup>. La mesure de l'emploi dérivée de l'enquête auprès des ménages indique des créations d'emplois (+0,7 million entre février 2001 et février 2004) plus dynamiques que celle dérivée de l'enquête auprès des entreprises (-2,3 millions sur la même période).

Le fait que l'enquête auprès des entreprises prenne mal en compte les entreprises nouvellement créées expliquerait une partie de l'écart avec celle auprès des ménages. En effet, ces entreprises seraient plus nombreuses en phase de reprise. Ceci expliquerait que l'enquête auprès des entreprises fournisse une mesure moins dynamique de l'emploi au cours de la plupart des phases de reprise, comme en 1983 par exemple. En revanche, les différences de champ de ces deux enquêtes ne permettent pas d'expliquer les résultats divergents<sup>(2)</sup>.

Cependant, une étude des statisticiens du BLS et du Census<sup>(3)</sup> conduit à penser que l'enquête auprès des entreprises est plus fiable. Elle met en avant le fait que la mesure de l'emploi dérivée de l'enquête auprès des ménages est obtenue en se calant sur les estimations de population du Census. Les estimations de population, et plus précisément les hypothèses en matière d'immigration, seraient trop fortes : fixées en 2000, elles ne prenaient pas en compte le ralentissement économique et les mesures de sécurité nouvelles mises en place après le 11 septembre 2001. Alan Krueger délivre un message cohérent dans un article du New York Times : il explique la différence entre les deux enquêtes avant tout par des ajustements liés aux estimations de population, ainsi qu'aux travailleurs indépendants<sup>(4)</sup>.

De plus, basée sur un panel de 160 000 entreprises (et environ 400 000 établissements) interrogées chaque mois, l'enquête auprès des entreprises fournirait une image plus précise des évolutions sur le marché du travail que l'enquête auprès des ménages qui repose sur un panel de 60 000 ménages interrogés par téléphone.



### L'accélération récente de la productivité, mesurée à partir de l'enquête auprès des entreprises, s'expliquerait notamment par celle passée du capital par tête

La productivité est pro-cyclique : en début de phase de reprise, alors que la production a redémarré avec la demande, la croissance de l'emploi ne suit qu'avec retard ; par conséquent la productivité accélère. Ce phénomène traduit, entre autres, le fait qu'en début de reprise, les entreprises préfèrent accroître l'effort de leurs employés pour répondre à la demande plutôt que d'embaucher tout de suite. De plus, suite à une récession, les entreprises diminuent les inefficacités accumulées pendant la période d'expansion précédente. Dans un deuxième temps, les entreprises embauchent pour répondre à l'accélération de la demande et la productivité ralentit. C'est le cycle de la productivité, tel qu'il a été observé autour des récessions de 1974-1975 et 1982-1983.

(1) Voir « L'existence de trois sources statistiques différentes empêche d'avoir une vision claire de la santé du marché du travail », Ambassade de France aux États-Unis, AF/04.011-BS, Bernard Salzmann.

(2) Voir « The Jobless Recovery », Remarks by Governor Ben S. Bernanke, 6 novembre 2003. La Fed a construit une mesure de l'emploi à partir de l'enquête auprès des ménages sur un champ très proche de celui de l'enquête auprès des entreprises. En particulier, ont été pris en compte le fait que les personnes qui ont deux emplois sont comptées deux fois dans l'enquête auprès des entreprises, que sont exclus de l'enquête auprès des entreprises les travailleurs indépendants, les employés de famille non payés et les employés agricoles. Cette nouvelle mesure ne permet pas d'expliquer la différence qui existe entre les deux mesures de l'emploi : la baisse de l'emploi entre mars 2001 et novembre 2003 est de 0,6 million avec l'enquête corrigée auprès des ménages alors qu'elle est de 2,8 millions avec l'enquête auprès des entreprises.

(3) Voir « Examining the Discrepancy in Employment Growth between the CPS and the CES », Nardone T., Bowler M., Kropf J. and Kirkland K., prepared for presentation to the Federal Economic Statistics Advisory Committee (FESAC), 17 Octobre 2003.

(4) Voir « Slippery Data on the Job Market », New York Times, Alan Krueger, 18 septembre 2003.



## ENCADRÉ 2 : PRODUCTIVITÉ ET CROISSANCE SANS EMPLOI AUX ÉTATS-UNIS

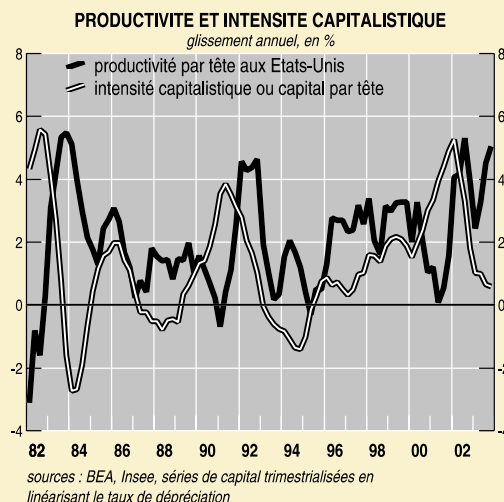
Les États-Unis sont actuellement dans cette phase où l'emploi croît beaucoup moins vite que la production (cf. graphique B).

Cependant, cette phase semble plus longue que dans les cycles passés. Ainsi, alors que pour la récession de 1982 il n'y avait eu qu'un trimestre au cours duquel le glissement annuel de la production était positif et celui de l'emploi négatif, ce nombre est de 3 pour la récession de 1991 et déjà de 8 à l'heure actuelle. Graphiquement, le cycle de productivité s'est déplacé vers le haut et à gauche ; la croissance se fait « sans emploi » (cf. graphique B).

Les gains de productivité très élevés observés à l'heure actuelle viendraient de l'accumulation rapide de capital, notamment en nouvelles technologies, opérée à la fin des années 90. Les entreprises auraient besoin d'un certain temps, de un à deux ans, pour se réorganiser et tirer tous les bénéfices de leurs investissements passés (cf. graphique C). Plus d'inefficacités se seraient accumulées du fait de la longueur du cycle<sup>(5)</sup>. Pour répondre à la demande, les entreprises préféreraient optimiser l'utilisation de leurs facteurs de production plutôt que d'embaucher et d'investir.

Deux autres facteurs conjoncturels pourraient également contribuer à la faiblesse des créations d'emplois : l'incertitude très forte de l'environnement macroéconomique liée à des phénomènes très différents (11 septembre 2001, guerres en Afghanistan et en Irak, affaires de fraudes comptables, risques de déflation, incertitudes sur la durabilité de la reprise, différends commerciaux entre les États-Unis et l'Union européenne ...) et la forte augmentation du coût du travail via la hausse pour les employeurs du coût des prestations sociales.

C

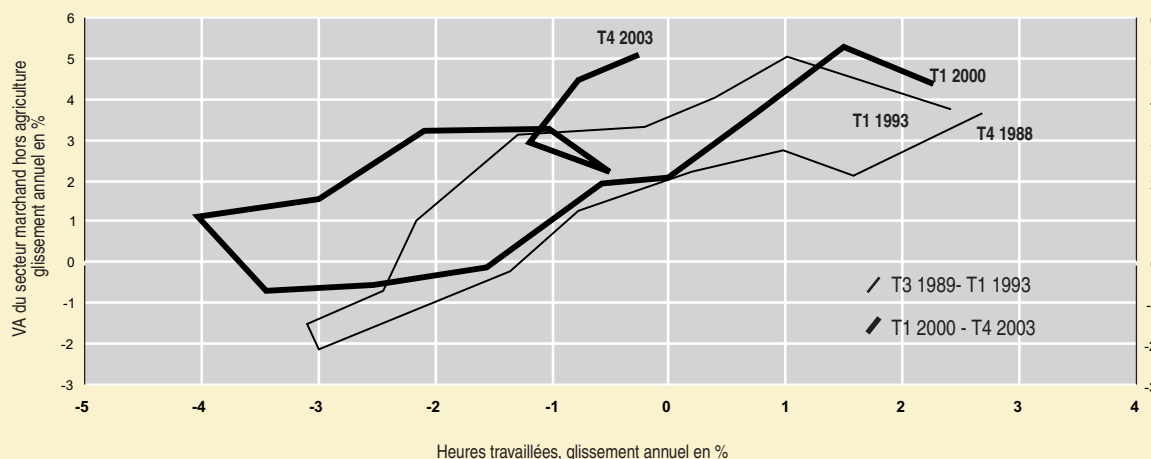


Au-delà de ces facteurs conjoncturels, des changements structurels à l'œuvre pourraient également contribuer à augmenter la productivité du travail et diminuer la croissance de l'emploi nécessaire pour faire face à la demande. Les changements structurels observés aux États-Unis résulteraient, entre autres, des conséquences de l'internationalisation des échanges et du développement des nouvelles technologies. L'internationalisation des échanges conduirait les entreprises à délocaliser leurs activités peu productives vers des pays à bas salaires. Le développement des nouvelles technologies rendrait les facteurs de production plus efficaces. Ces

(5) C'est la thèse défendue par Lawrence Katz. Voir « Why Jobs were So Late », Alan Krueger, *New York Times*, 13 Novembre 2003.

B

### CYCLE DE PRODUCTIVITÉ AUX ÉTATS-UNIS LORS DES RÉCESSIONS DE 1990-1991 ET 2001-2002



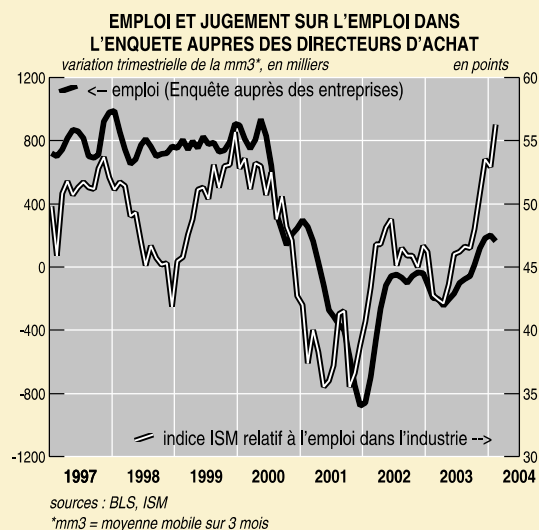
changements donnent lieu à des réallocations sectorielles du travail plus marquées qu'autrefois (cf. Groshen et Potter<sup>(6)</sup>).

**La croissance s'enrichirait en emploi suite au ralentissement passé du capital (cf. graphique C)**

Plusieurs indicateurs sur le marché du travail indiquent un redressement de l'emploi depuis fin 2003 : les nouvelles demandes enregistrées de manière hebdomadaire par l'assurance chômage sont maintenant nettement inférieures à 400 000 ; l'emploi mesuré à partir de l'enquête auprès des entreprises augmente à nouveau, même si c'est sur des rythmes faibles, de l'ordre de +50 000 emplois par mois ; enfin, les indices de confiance relatifs à l'emploi, aussi bien auprès des entreprises que des ménages sont bien orientés (cf. graphique D). ■

(6) "Has Structural Change Contributed to a Jobless Recovery?", Groshen et Potter, Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, Volume 9 Numéro 8, Août 2003.

D



# Conjoncture dans la zone euro

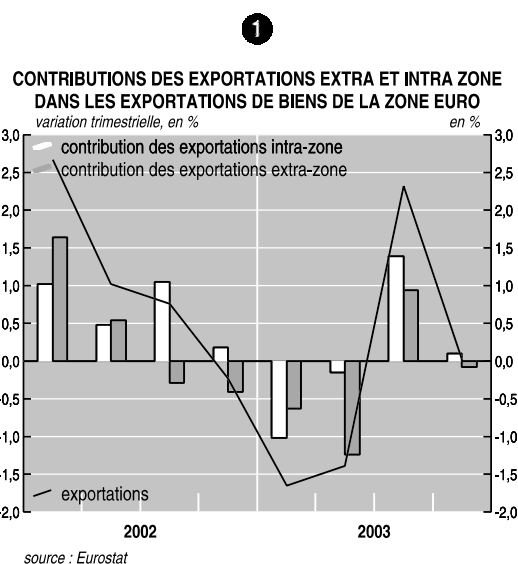
En 2003, le produit intérieur brut de la zone euro a progressé à un rythme très faible, de 0,4%. Derrière cette faible croissance se dessine un profil de reprise. Pénalisée par le recul du commerce extérieur et de l'investissement en début d'année, l'activité s'est stabilisée au premier trimestre puis contractée au deuxième trimestre (-0,1%). À partir du troisième trimestre, la croissance a redémarré, tirée par le net redressement des exportations. Le PIB a augmenté de 0,4% et 0,3% aux troisième et quatrième trimestres.

Cette reprise se confirmerait en début d'année 2004, la croissance trimestrielle du PIB atteignant 0,4 puis 0,5%. Les exportations profiteraient toujours d'un environnement international porteur et seraient relayées par une hausse progressive de la demande intérieure. Les meilleures perspectives de demande globale et le maintien de conditions financières favorables soutiendraient la croissance de l'investissement. La consommation des ménages serait dynamisée par des mesures fiscales ponctuelles en France et, surtout, en Allemagne.

## Mi-2003, une reprise s'est dessinée, initiée par un regain des échanges extérieurs

Le PIB de la zone euro a reculé au premier semestre de 2003, pénalisé par la faiblesse de la demande intérieure et par un environnement extérieur défavorable. Seule la croissance espagnole est restée dynamique, soutenue par une forte demande des ménages comme des entreprises. Les exportations de la zone ont reculé : les exportations intra-zone ont souffert de l'atonie de la demande intérieure et les exportations extra-zone du ralentissement du commerce mondial. L'investissement s'est contracté, pénalisé par la dégradation des perspectives d'activité, associée aux incertitudes liées à la guerre en Irak. De plus, l'arrêt des mesures fiscales incitatives en Italie (mesures « Tremonti ») a amplifié ce recul.

Au troisième trimestre de 2003, le rebond des exportations a constitué le principal soutien de l'activité. En Allemagne en particulier, les exportations ont été le seul moteur de la croissance. La reprise amorcée au deuxième trimestre aux États-Unis et au Royaume-Uni s'est confirmée et a soutenu les ex-



portations extra-zone. Le redémarrage des économies de la zone euro a stimulé le commerce intra-zone (cf. graphique 1 et encadré 2). Pour faire face au rebond de la demande extérieure, les chefs d'entreprise ont massivement déstocké. Au quatrième trimestre, les exportations ont ralenti, en partie en raison de l'appréciation de l'euro. Les importations, en lien avec la reprise de la demande, ont rebondi aux troisième et quatrième trimestres.

Au quatrième trimestre, la demande intérieure a pris le relais de la demande extérieure. L'investissement a rebondi, alors qu'il était en repli depuis le début de l'année. Les meilleures anticipations de demande étrangère ont favorisé les projets d'investissement. En outre, les conditions de financement sont restées favorables : les taux d'intérêt se sont maintenus à de bas niveaux et les cours boursiers ont continué d'augmenter. En revanche, la consommation des ménages est restée faible au cours du second semestre, en raison notamment d'une décroissance importante en Allemagne et d'une stagnation en Italie (cf. graphique 11 de la vue d'ensemble). La stagnation de l'emploi a continué de peser sur les revenus des ménages. De plus, la stabilisation du taux de chômage à un niveau élevé aurait favorisé les comportements d'épargne.

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

(en %)

	Variations trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2002		2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>ALLEMAGNE</b>											
<b>PIB</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>
Consommation des ménages	0,2	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4	0,2	0,7	-1,0	-0,1	0,1
FBCF totale	0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,5	1,7	0,8	0,8	-6,5	-2,9	2,2
Consommation publique	0,5	-0,6	0,1	0,7	0,7	-0,2	-1,4	0,1	1,7	0,9	-1,0
Exportations	2,1	0,1	-0,5	-2,6	3,8	0,3	1,5	2,0	3,4	1,1	4,5
Importations	1,0	0,9	1,5	-2,3	0,2	2,7	2,0	2,5	-1,6	2,5	5,4
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,6	-1,6	-0,5	0,3
<i>Variations de stocks</i>	-0,5	0,4	0,5	0,3	-1,0	0,9	0,5	0,1	0,1	0,8	1,2
<i>Commerce extérieur</i>	0,4	-0,3	-0,7	-0,2	1,3	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	-0,4	-0,1
<b>FRANCE</b>											
<b>PIB</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>
Consommation des ménages	0,5	0,3	0,7	0,0	0,5	0,3	0,5	0,3	1,4	1,6	1,2
FBCF totale	-0,7	-1,2	0,1	0,3	0,1	0,7	0,9	1,1	-1,4	-0,8	2,3
Consommation publique	0,7	0,5	0,5	0,3	0,8	0,9	0,2	0,5	7,0	2,4	1,7
Exportations	0,1	-1,4	-1,6	-1,1	0,9	1,0	1,8	2,2	1,2	-2,1	4,4
Importations	0,7	-1,0	0,0	0,5	0,0	2,1	1,9	2,4	0,9	0,9	5,5
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	0,0	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	0,5	1,4	1,3	1,4
<i>Variations de stocks</i>	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,3	0,2
<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	-0,9	-0,2
<b>ITALIE</b>											
<b>PIB</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
Consommation des ménages	0,4	0,7	0,2	0,1	0,4	-0,4	0,2	0,4	0,4	1,2	0,4
FBCF totale	2,8	4,3	-4,9	-1,0	-0,9	-1,2	0,4	1,0	1,3	-2,1	-0,4
Consommation publique	0,2	0,4	1,0	0,5	0,5	0,0	0,4	0,4	1,9	2,2	1,1
Exportations	1,3	-1,2	-5,3	-0,1	5,7	-3,8	0,5	1,3	-3,4	-3,9	2,3
Importations	-1,8	3,9	-4,8	0,1	5,2	-3,2	1,0	1,5	-0,2	-0,6	2,2
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,8	1,4	-0,8	-0,1	0,1	-0,4	0,3	0,5	0,9	0,7	0,4
<i>Variations de stocks</i>	-1,4	0,4	0,7	0,0	0,2	0,6	0,0	0,0	0,5	0,6	0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,9	-1,4	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,9	-0,9	0,0
<b>ESPAGNE</b>											
<b>PIB</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
Consommation des ménages	-0,1	1,2	0,6	1,1	0,2	1,1	0,7	0,7	2,6	3,0	2,4
FBCF totale	2,1	1,0	0,4	-0,2	1,7	0,6	0,8	0,8	4,4	4,6	3,1
Consommation publique	0,9	1,0	1,3	1,2	1,2	1,0	0,8	0,8	4,4	4,6	3,1
Exportations	4,4	1,0	-1,7	4,0	-1,0	0,6	2,5	2,5	0,0	4,0	4,0
Importations	5,2	5,4	-2,8	2,1	1,2	2,2	2,1	2,1	1,8	6,7	6,6
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,6	1,1	0,7	0,8	0,7	1,0	0,8	0,8	2,6	3,3	2,6
<i>Variations de stocks</i>	0,3	0,8	-0,6	-0,5	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4
<i>Commerce extérieur</i>	-0,4	-1,5	0,4	0,5	-0,7	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-1,0	-0,6
<b>ZONE EURO</b>											
<b>PIB</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>
Consommation des ménages	0,3	0,3	0,4	0,0	0,2	0,1	0,3	0,5	0,1	1,0	0,8
FBCF totale	0,3	0,3	-0,9	-0,4	-0,2	0,6	0,7	0,9	-2,8	-1,2	1,7
Consommation publique	0,6	0,1	0,5	0,6	0,6	0,6	-0,3	0,3	2,9	1,9	0,8
Exportations	1,4	-0,4	-1,5	-0,9	2,3	0,2	1,3	1,7	1,5	0,0	3,8
Importations	1,5	0,3	-0,6	-0,4	0,8	2,1	1,6	1,9	-0,1	1,5	5,0
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,5	0,0	0,7	1,0
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,4	0,7	0,2	0,0	0,2	0,3	0,5
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,6	-0,7	-0,1	0,0	0,6	-0,6	-0,3

Prévision

Données arrêtées au 17 mars 2004.

Sources : Statistisches Bundesamt, Insee, Istat, Ine, Eurostat

## Début 2004, la croissance des exportations se renforcerait encore, malgré les effets limitant du change

La bonne performance des partenaires de la zone euro, en particulier des États-Unis et du Royaume-Uni, se confirmerait début 2004 et favoriserait les exportations extra-zone. Dans presque tous les pays de la zone, les chefs d'entreprise anticipent une hausse de la demande étrangère qui leur est adressée (cf. graphique 2). Au quatrième trimestre, les commandes étrangères adressées à l'industrie manufacturière, en très forte hausse en Allemagne (+4,1%) et en Italie (+5,0%), confirment cette tendance. L'effet négatif de l'appréciation passée du taux de change sur la compétitivité des exportations de la zone euro serait ainsi compensé par la hausse de la demande étrangère (cf. graphique 3).

En outre, le redémarrage des économies européennes favoriserait le commerce intra-zone. En particulier, les échanges intra-industriels seraient vigoureux au sein de la zone. Les exportations totales, intra-zone et extra-zone, progresseraient de 1,3% au premier trimestre puis accéléreraient pour atteindre 1,7% au deuxième trimestre. Les importations resteraient fortes, en lien avec une demande intérieure plus soutenue et des exportations vigoureuses. L'appréciation passée de l'euro jouerait aussi dans ce sens.

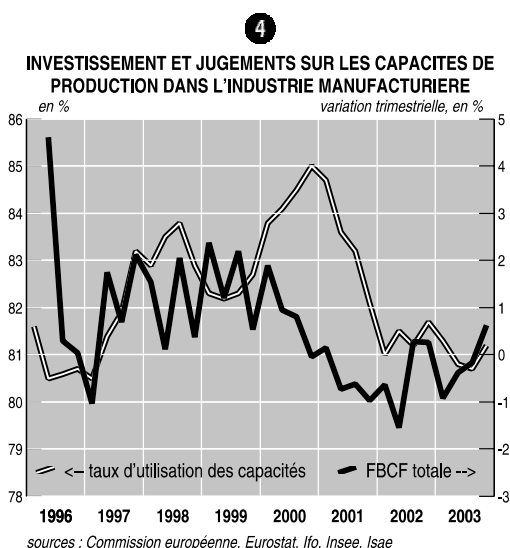
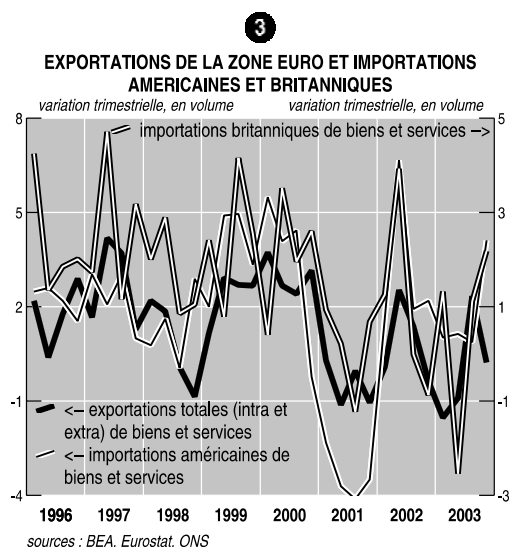
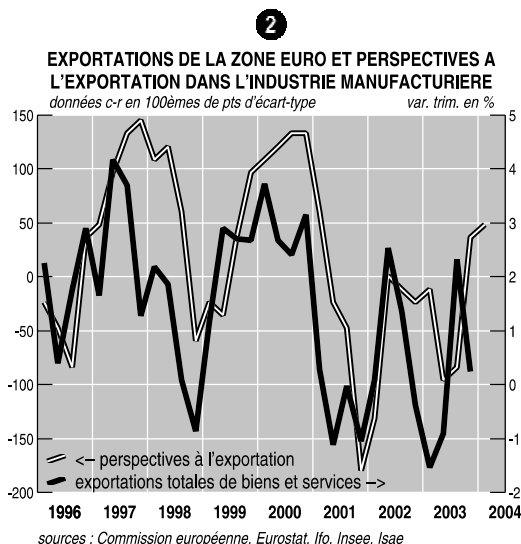
L'entrée au 1<sup>er</sup> mai de dix nouveaux pays dans l'Union européenne aurait un impact limité sur les échanges de la zone au premier semestre de 2004. En effet, l'intégration commerciale de ces pays au sein de l'Union Européenne s'est déjà faite par le biais d'accords d'association.

## La hausse de l'investissement se poursuivrait à la faveur de la reprise de la demande

Les meilleures anticipations de demande, principalement de la demande étrangère, inciteraient les entrepreneurs à investir. L'investissement serait d'autant plus soutenu que les taux d'utilisation des capacités de production ont augmenté depuis la fin 2003 (cf. graphique 4).

En outre, les conditions de financement demeuraient très favorables dans l'ensemble de la zone en 2004. Notamment, les taux longs ont recommencé à baisser en début d'année et ont atteint des niveaux très bas. De plus, les cours boursiers sont toujours globalement orientés à la hausse, l'indice eurostoxx 50 ayant progressé de plus de 30% en un an.

Pourtant, le climat des affaires, après s'être fortement amélioré, se stabilise en février (cf. graphique 5). Cette évolution souligne la fragilité des jugements des entrepreneurs, qui sont conditionnés par la durabilité de la hausse de la demande inté-

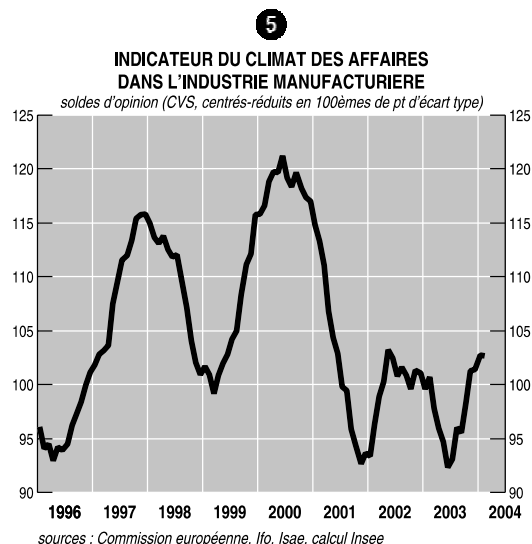


rieure. Dans ce contexte, les stocks contribueraient encore faiblement à la croissance au premier trimestre avant de devenir neutres au deuxième.

## La consommation des ménages accélérerait, soutenue par les baisses d'impôts en Allemagne

En début d'année 2004, la consommation des ménages accélérerait, progressant de 0,3% au premier trimestre puis de 0,5% au deuxième trimestre. Elle serait soutenue par les baisses d'impôts en Allemagne. Cette mesure se traduirait en 2004 par une augmentation de plus de 15 milliards d'euros du revenu des ménages allemands, soit 0,2 point de PIB « zone euro ». Les impôts étant prélevés à la source en Allemagne, l'impact sur les revenus interviendrait dès le début de l'année, principalement au deuxième trimestre en raison des délais administratifs (cf. encadré 1).

Après s'être inscrite en baisse à l'hiver, l'inflation dans la zone euro se stabiliserait en deçà de 2% (cf. fiche « prix à la consommation au sein de la zone



euro »), ce qui soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, la hausse depuis un an des valeurs boursières accroîtrait la richesse financière.

En revanche, le marché du travail reste peu favorable. Le chômage s'est stabilisé à un niveau élevé (8,8 % en janvier) (cf. graphique 6) et la détériora-

## PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(Taux de croissance trimestriel sauf indication)

	2003			2004	
	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
<b>Volumes</b>					
PIB	-0,1	0,4	0,3	0,4	0,5
Demande intérieure	0,1	-0,2	1,0	0,5	0,5
Consommation des ménages	0,0	0,2	0,1	0,3	0,5
Consommation des APU	0,6	0,6	0,6	-0,3	0,3
Investissement	-0,4	-0,2	0,6	0,7	0,9
Solde extérieur en B&S (contribution)	-0,2	0,6	-0,7	-0,1	0,0
Exportations de biens	-0,8	2,3	0,0	0,7	0,9
Importations de biens	1,5	-2,0	1,9	3,7	3,0
<b>Prix</b>					
Prix de la valeur ajoutée	0,5	0,8	0,4	0,5	0,4
Prix de la consommation	0,1	0,5	0,5	0,3	0,3
Prix de l'investissement	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
Prix des exportations en biens	-1,7	-0,1	-0,5	-0,5	0,4
Prix des importations en biens	-4,3	0,4	-1,4	-3,6	-1,3
Salaires	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8
<b>Emploi et chômage</b>					
Taux de chômage (points)	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Emploi	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Population active	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0
Coûts unitaires salariaux	0,9	0,4	0,9	0,5	0,3
Productivité du travail	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,5
<b>Divers</b>					
Demande mondiale	0,4	1,1	2,1	3,1	2,8
Balance commerciale (points de PIB)	2,2	2,9	2,8	2,8	2,8
Taux d'intérêt à 3 mois (%)	2,4	2,1	2,2	2,1	2,1
Taux d'intérêt à 10 ans (%)	4,0	4,2	4,4	4,2	4,2
Taux d'utilisation des capacités (%)	80,8	80,7	80,7	81,1	81,4
RDB valeur	0,6	1,1	0,7	0,9	0,9
Contribution de l'EBE	0,0	0,5	0,0	0,2	0,3
Contribution des salaires	0,6	0,6	0,9	0,7	0,6
Autres contributions	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0

■ Prévvision

## ENCADRÉ 1 : L'IMPACT DES BAISSSES D'IMPÔTS EN ALLEMAGNE SUR LA CONSOMMATION DES MÉNAGES AU PREMIER SEMESTRE DE 2004

En 2004, les barèmes de l'impôt sur le revenu sont abaissés. Cette mesure s'inscrit dans le cadre de la grande réforme fiscale en trois étapes, votée en 1999, qui doit s'étaler jusqu'en 2005. L'avancement partiel de la troisième étape en 2004 a été votée le 19 décembre 2003. Au total, les baisses d'impôts se traduiraient en 2004 par un supplément de revenu de 15,4 milliards d'euros pour les ménages.

Les impôts sur le revenu étant prélevés à la source en Allemagne, les baisses d'impôts devaient intervenir dès la fin janvier. Cependant, en raison de retards d'applica-

tion liés à des ajustements informatiques, la plupart des ménages allemands n'avaient pas encore bénéficié de ces baisses en février. Les baisses d'impôts devraient donc avoir un effet sur le revenu des ménages surtout à partir du deuxième trimestre.

Une modélisation de l'impact des variations de revenus des ménages sur leur consommation indique que les mesures fiscales augmenteraient la consommation des ménages allemands de 0,1 point au premier trimestre de 2004 puis de 0,5 point au deuxième trimestre. ■

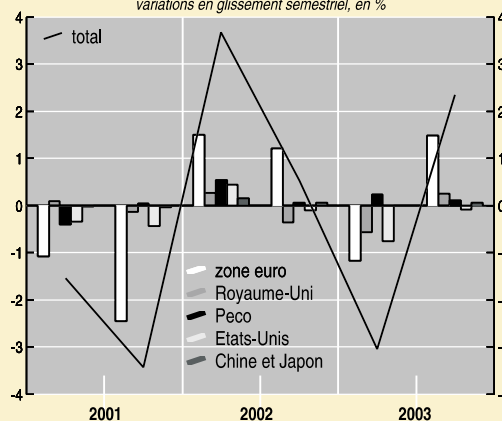
## ENCADRÉ 2 : LES EXPORTATIONS DE LA ZONE EURO PAR DESTINATION

Au second semestre de 2003, les exportations « totales<sup>(1)</sup> » de biens de la zone euro ont fortement augmenté. Les exportations intra-zone ont représenté le principal soutien au redressement des exportations totales de biens. En effet, la reprise observée au second semestre dans la majorité des pays de la zone a stimulé le commerce intra-zone. Suite au redémarrage des économies anglo-saxonnes - États-Unis et Royaume-Uni - les exportations à destination de ces pays, qui ont été handicapés par le mouvement d'appréciation de l'euro en 2003, ont par ailleurs cessé de pénaliser la croissance des exportations totales (cf. graphique A).

Ce schéma se retrouve peu ou prou dans tous les pays de la zone. En Allemagne, une tendance similaire est observée (cf. graphique B). Les exportations augmentent fortement au second semestre soutenues notamment par des exportations très dynamiques à destination de ses partenaires européens et une moindre contribution négative des exportations vers les États-Unis. En Italie (cf. graphique C), le redressement des exportations vers la zone euro et le Royaume-Uni expliquent l'accélération des exportations totales au second semestre. Il en va de

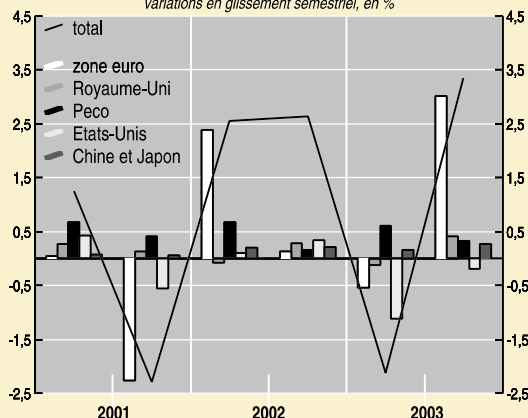
même pour la France (cf. fiche « Échanges extérieurs »), avec des exportations à destination des États-Unis en plus forte accélération. ■

**A**  
ZONE EURO : EXPORTATIONS ET CONTRIBUTIONS  
POUR QUELQUES PAYS DESTINATAIRES  
variations en glissement semestriel, en %



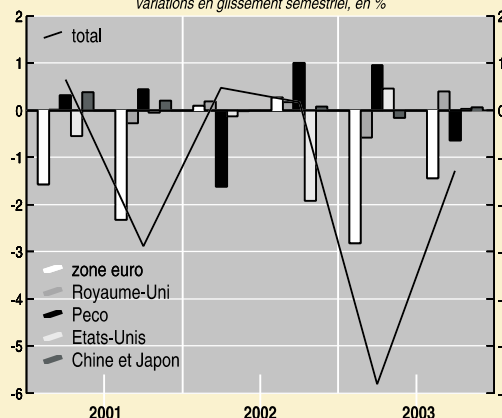
source : Eurostat

**B**  
ALLEMAGNE : EXPORTATIONS ET CONTRIBUTIONS  
POUR QUELQUES PAYS DESTINATAIRES  
variations en glissement semestriel, en %



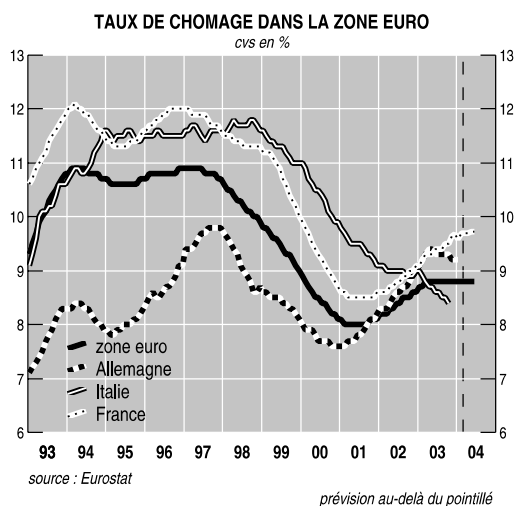
source : Statistisches Bundesamt

**C**  
ITALIE : EXPORTATIONS ET CONTRIBUTIONS  
POUR QUELQUES PAYS DESTINATAIRES  
variations en glissement semestriel, en %



source : Istat

(1) Dans les statistiques d'Eurostat, les échanges intra-zone -c'est-à-dire entre les pays membres- sont aussi comptabilisés dans les échanges totaux.



tion passée du marché de l'emploi continuerait de peser négativement sur les revenus. Au total, sans les mesures exceptionnelles prises en Allemagne, la consommation des ménages n'accélérerait pas significativement au deuxième trimestre pour la zone euro dans son ensemble.

L'évolution de la consommation serait différente entre les pays de la zone euro. En Italie, la consommation serait pénalisée par une faible confiance des ménages, affectés par le scandale financier « Parmalat » dont une part importante des obligations était détenue par des particuliers. Toutefois, la consommation y accélérerait légèrement au deuxième trimestre, les déterminants économiques restant bien orientés. En effet, le taux de chômage a atteint un niveau historiquement bas en fin d'année 2003 (8,4% en octobre) et les augmentations de salaires prévues lors des négociations de branche soutiendraient le pouvoir d'achat. En Espagne, compte tenu du maintien du taux de chômage à un niveau faible et du ralentissement de l'inflation, le rythme de progression de la consommation des ménages demeurerait soutenu, même si ce rythme pourrait être affecté temporairement par les conséquences des attentats de Madrid.

La consommation des administrations publiques se replierait en début d'année 2004, en raison notamment de la réforme de l'assurance maladie en Allemagne. En effet, de nombreuses dépenses auparavant acquittées par le système de santé seraient désormais payées par les ménages allemands. ■



# Prix à la consommation au sein de la zone euro

Après sa stabilisation légèrement au-dessus des 2% en glissement annuel à l'été 2003, l'inflation dans la zone euro s'est inscrite en baisse à l'hiver. En effet, si l'inflation sous-jacente et la croissance des prix des produits alimentaires ont été stables, l'inflation dans le secteur de l'énergie poursuit une tendance à la baisse grâce à un prix du baril certes élevé mais en moindre hausse qu'un an auparavant. Au sein de la zone euro, les écarts d'inflation poursuivent leur resserrement.

L'inflation serait presque stable jusqu'à l'été 2004. L'inflation sous-jacente se replierait légèrement à l'horizon de juin 2004, du fait du ralentissement des prix des produits manufacturés alors que l'inflation dans le secteur des services serait stable. Cependant, ce repli, combiné à la baisse de l'inflation dans le secteur de l'alimentaire, serait compensé par une remontée du glissement des prix de l'énergie.

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent à 29 dollars le baril au deuxième trimestre de 2004 et d'un taux de change autour de 1,25 dollar pour 1 euro, l'inflation se stabiliserait. Elle serait de 1,7% en juin.

## Le ralentissement, puis la baisse, des prix de l'énergie a conduit à un repli de l'inflation à l'hiver 2003

Après s'être stabilisée légèrement au-dessus de 2% à partir de l'été 2003, l'inflation dans la zone euro s'inscrit en baisse depuis décembre 2003, passant ainsi de 2,2% en novembre 2003 à 1,6% en février 2004. Ce repli tient surtout à la nette baisse de l'inflation dans le secteur de l'énergie. En effet, si, en termes effectifs, l'euro s'est moins apprécié sur la période récente que sur la fin de 2003, les évolutions du prix du pétrole sont bien moins défavorables qu'un an auparavant : le baril de Brent n'a augmenté que de 1,8\$ entre novembre 2003 et février 2004 contre 8,4\$ un an auparavant.

L'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup> a oscillé entre 1,6 et 1,8% entre mai 2003 et janvier 2004. Elle s'établit à 1,9% en février 2004. Les composantes de cet indicateur, à savoir les hausses des prix des produits manufacturés et des services, ont également été assez stables

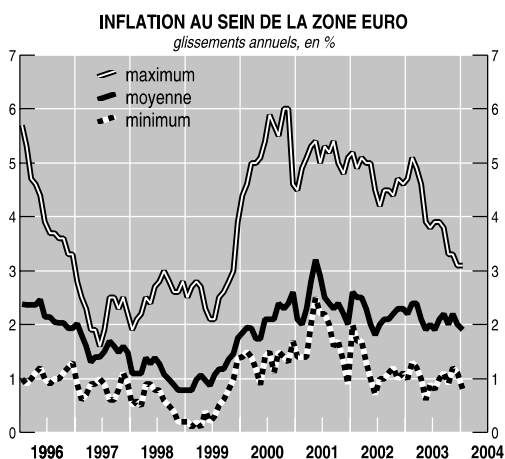
(1) Mesurée comme l'IPCH hors alimentation, alcools, tabacs et énergie.

TABLEAU 1 : INFLATION DE LA ZONE EURO

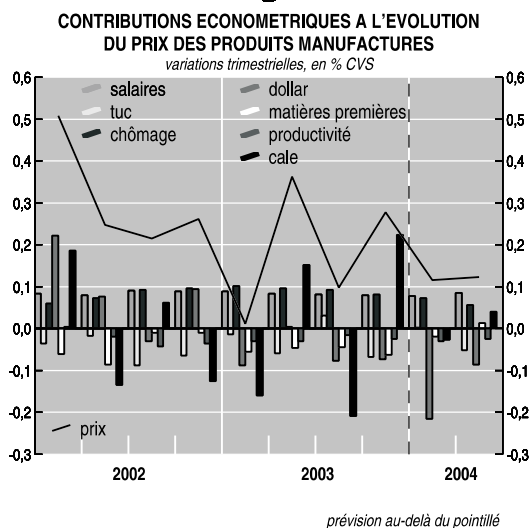
Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)			
	février 2003	juin 2003	février 2004	juin 2004
Produits alimentaires (15,6%)	1,2	2,3	2,0	1,7
Boissons alcoolisées et tabac (3,9%)	5,6	5,4	5,6	5,6
Habillement-chaussures (7,5%)	0,5	1,1	0,6	-0,2
Logement-eau-gaz-électricité (14,9%)	2,8	2,5	1,4	1,8
Ameublement et articles d'entretien (7,8%)	1,4	1,2	0,8	0,8
Santé (4,0%)	2,6	2,5	7,2	7,1
Transports (15,1%)	4,4	1,5	0,4	0,9
Communications (2,9%)	-0,8	-0,6	-1,0	-1,2
Loisirs et culture (9,6%)	0,5	0,1	-0,2	0,7
Enseignement (0,9%)	3,5	3,7	3,5	3,5
Hôtels-cafés-restaurants (9,6%)	3,4	3,1	2,8	2,7
Autres biens et services (8,2%)	2,9	2,8	2,3	1,7
<b>Ensemble (100,0%)</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,5%)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>
<b>Énergie (8,1%)</b>	<b>7,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>Inflation sous-jacente (72,3%)</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
dont Produits manufacturés (31,0%)	0,8	0,9	0,9	0,5
Services (41,3%)	2,7	2,6	2,7	2,7

■ Préviation  
Source : Eurostat

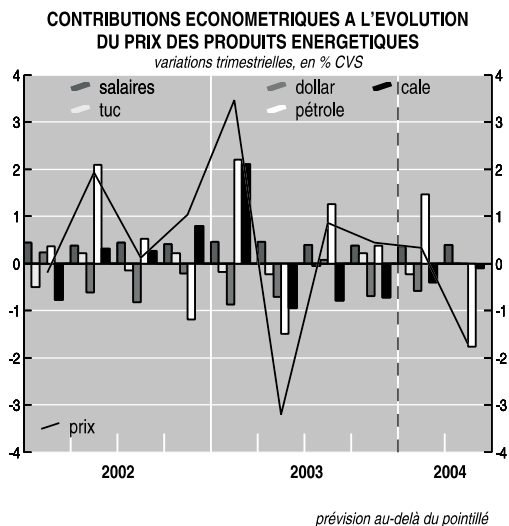
1



2



3



jusqu'en décembre 2003. En janvier 2004, les baisses de prix des produits manufacturés dues aux soldes ont été plus fortes que d'habitude mais une partie de cet écart a été résorbé en février, poussant l'inflation dans ce secteur à la hausse. Les prix des services ont accéléré en janvier suite à la réforme du système allemand de protection sociale<sup>(2)</sup>, venant ainsi compenser la baisse des prix des produits manufacturés autre que médicaments. Leurs glissements annuels s'établissent respectivement à 0,9% et 2,7% en février 2004, contre respectivement 0,9% et 2,6% en juin 2003.

L'inflation dans le secteur de l'énergie a poursuivi sa tendance au repli mais avec des profils très heurtés au mois le mois. Partant de 7,6% en février 2003, elle est passée à 1,6% en juin 2003 avant d'atteindre -2,3% en février 2004. En effet, les évolutions du prix du pétrole ont été bien moins défavorables qu'un an auparavant.

La hausse des prix des produits alimentaires s'est maintenue à des niveaux élevés sur le dernier trimestre de 2003 avant d'amorcer un mouvement de repli début 2004. Elle s'établit ainsi à 2,7% en février 2004, après 3,6% en décembre 2003.

### Les écarts d'inflation au sein de la zone euro poursuivent leur resserrement

Depuis février 2003, les écarts d'inflation au sein de la zone euro se réduisent rapidement. L'écart maximum est ainsi passé de 3,8 points en février 2003 à 2,2 points en février 2004. Cette convergence s'est faite vers la bas, l'écart entre l'inflation maximale et l'inflation moyenne baissant de 1,7 point alors que l'écart entre l'inflation minimale et la moyenne est resté relativement stable. Notamment, l'inflation s'est réduite de plus de 1 point en Espagne, en Grèce, en Irlande, aux Pays-Bas et au Portugal, pays où elle était supérieure à 3% en février 2003.

### D'ici juin, l'inflation sous-jacente dans la zone euro s'inscrirait en léger repli.

L'inflation sous-jacente baisserait légèrement jusqu'à la mi-2004. En effet, les évolutions des prix des services seraient quasiment stables mais les prix des produits manufacturés ralentiraient. L'inflation sous-jacente s'établirait ainsi à 1,8% en juin 2004, après 1,9% en février 2004.

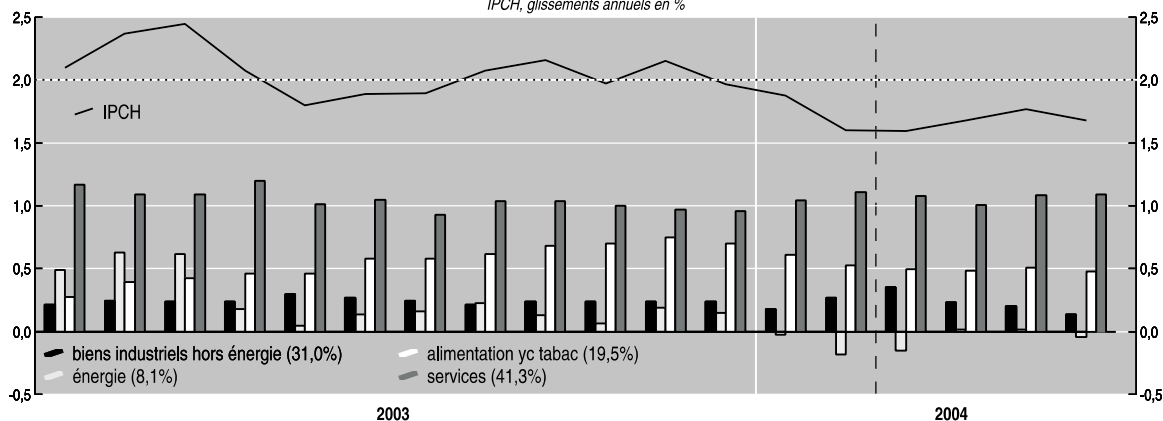
(2) En effet, suite à cette réforme, la part des dépenses maladie restant à la charge des consommateurs a fortement augmenté en janvier 2004. L'IPCH prenant en compte les prix payés par les consommateurs, nets des remboursements de sécurité sociale, cela a fortement poussé à la hausse les prix à la consommation de la santé en janvier 2004, de près de 16% en Allemagne et de près de 4,7% pour la zone euro. L'effet sur l'inflation totale se chiffre à 0,6 et 0,2 point respectivement pour l'Allemagne et pour la zone euro.

4

## DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO

contributions des grands postes

IPCH, glissements annuels en %



sources : Eurostat, prévision Insee

prévision au-delà du pointillé

La décélération des prix des produits manufacturés résulterait principalement du mouvement d'appréciation de l'euro (cf. graphique 2). L'euro a en effet gagné près de 20% par rapport au dollar depuis un an. Ceci contribue à abaisser le coût des produits importés. Le glissement annuel des prix des produits manufacturés, qui atteint 0,9% en février 2004, se replierait à 0,5% en juin 2004. L'inflation dans le secteur des services serait stable et toujours dynamique, s'établissant à 2,7% en juin 2004 après 2,7% en février.

**Après s'être repliée au premier trimestre de 2004, l'inflation serait stable et bien installée sous les 2% au deuxième trimestre.**

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent en repli à 29\$ le baril au deuxième trimestre de 2004 et d'un taux de change aux alentours de 1,25 dollar pour 1 euro, l'inflation se stabiliserait autour de 1,7%.

Le profil des prix de l'énergie serait sculpté par les évolutions du taux de change et du prix du pétrole (cf. graphique 3). En effet, le prix du baril de pétrole a augmenté jusqu'au début de 2004 et refluerait ensuite vers les 29\$ par baril. Parallèlement, depuis un an, l'euro a suivi une tendance à l'appréciation. Au total, les prix de l'énergie progresseraient légèrement au premier trimestre 2004 puis baisseraient au deuxième trimestre. Leur croissance serait toutefois plus élevée au deuxième trimestre qu'un an auparavant, par conséquent le glissement annuel des prix se redresserait.

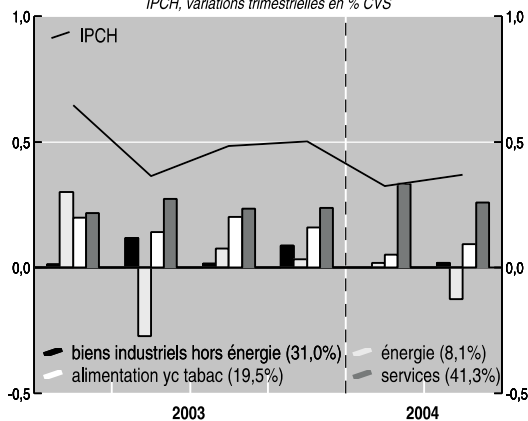
Les évolutions des prix des produits alimentaires seraient relativement stables à partir de février 2004 mais plus modérées qu'en 2003, année caractérisée par des gels tardifs au printemps et une sécheresse en été qui ont fortement poussé à la hausse les prix des produits frais. Leur glissement annuel serait donc en repli. ■

5

## DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO

contributions des grands postes

IPCH, variations trimestrielles en % CVS



sources : Eurostat, CVS Insee

prévision au-delà du pointillé

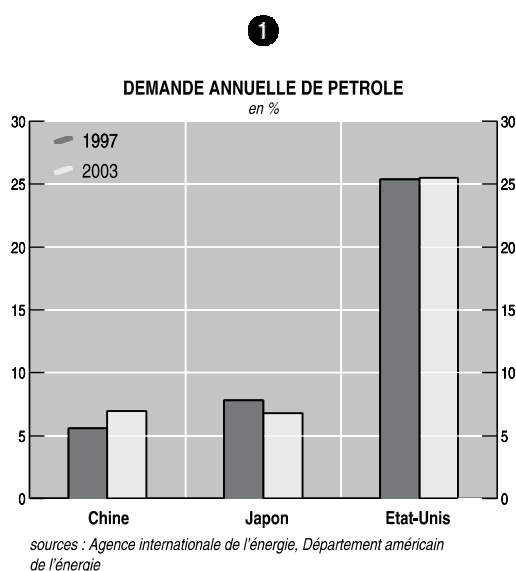
# Pétrole

Le cours du baril de Brent est resté élevé tout au long de l'année 2003. Cette situation persiste au premier trimestre de 2004 avec un prix du baril qui s'est établi à plus de 30\$ sur la majeure partie du trimestre. La réduction des quotas de l'Opep annoncée au mois de février, les perturbations politiques au Venezuela ainsi que le faible niveau des stocks américains et le dynamisme de la demande chinoise sont autant de facteurs qui contribuent à maintenir une pression haussière sur le prix. Le cours du pétrole baisserait toutefois au printemps, mais de façon limitée, avec le ralentissement saisonnier de la demande. Il s'établirait autour de 29\$ au deuxième trimestre.

## La baisse des quotas annoncée par l'Opep et les troubles politiques au Venezuela ont renforcé la tendance haussière au début de l'année 2004

Le cours du baril de Brent, pétrole de la mer du nord, est resté élevé en 2003. Il s'est établi à 27,7\$ en moyenne sur l'ensemble de l'année, contre 24,9\$ en 2002 (cf. tableau 1).

Les tensions géopolitiques, alliées au faible niveau des stocks dans les pays de l'OCDE, ont maintenu une pression haussière sur le prix du pétrole tout au long de l'année 2003. De plus, le dynamisme de la demande chinoise a largement stimulé la demande globale de pétrole. Avec une activité industrielle en plein essor, la demande chinoise de pétrole a été forte et sa croissance aurait contribué à 40% de la croissance de la demande globale en 2003. La Chine est ainsi devenue le deuxième consommateur mondial de pétrole (7,0% de la demande mondiale), juste devant le Japon (6,9%) mais encore très loin derrière les États-Unis (25,5%) (cf. graphique 1). Au dernier trimestre de 2003, la demande a égale-



ment été soutenue par la vague de froid qui a sévi aux États-Unis au mois de décembre. Ainsi, le cours du baril s'est élevé à 29,3\$ en moyenne au dernier trimestre de 2003, en hausse de 3,3% par rapport au trimestre précédent.

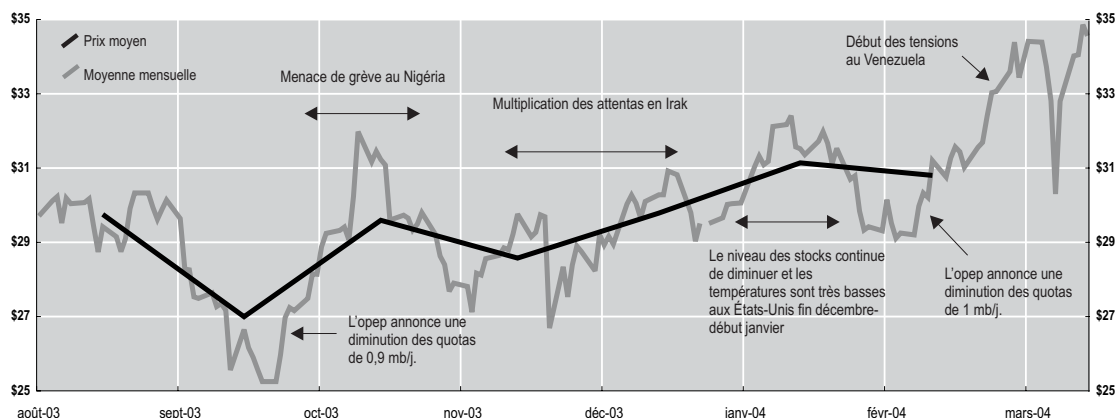
Au début de l'année 2004, le prix du Brent demeure à un niveau élevé (cf. graphique 2). D'une part, avec le développement de l'activité économique mondiale, la demande de pétrole est soutenue et devrait le rester tout au long de 2004. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie, le dynamisme de la demande émanant de la zone asiatique contribuerait à 43% de la croissance de la demande globale en 2004. Les pays de l'OCDE concourraient, quant à eux, à 29% de la croissance de la demande de pétrole. En particulier, en ce début d'année, la demande américaine a été stimulée par le renflouement des réserves stratégiques. Ce facteur haussier pourrait se maintenir au

**TABLEAU 1 : PRIX DU PÉTROLE ET TAUX DE CHANGE**

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels	
	2002		2003				2004		2002	2003
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.		
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	26,9	26,6	31,7	26,0	28,4	29,3	32,0	29,0	24,9	27,7
Taux de change euro-dollar	0,98	1,00	1,07	1,14	1,12	1,19	1,26	1,25	0,95	1,19
Baril de «BRENT DATÉ» en euros	27,4	26,6	29,6	22,8	25,4	24,6	25,4	23,2	26,2	23,3

■ Prévission  
Sources : Financial Times, Banque de France

## PRIX QUOTIDIEN DU BARIL DE BRENT



cours du prochain trimestre, en dépit de la résolution votée par le sénat américain demandant au gouvernement de stopper l'accroissement de ces réserves.

D'autre part la politique de l'Opep contribue à maintenir une pression haussière sur le cours du baril. En effet, lors de sa dernière réunion le 10 février 2004, les membres du cartel ont annoncé qu'ils diminueraient leurs quotas de production de 1 million de barils par jour (mb/j) dès le début du mois d'avril. Ils ont également réaffirmé leur volonté de respecter dès à présent les quotas imposés.

De plus, le regain de tensions politiques au Venezuela contribue fortement à la hausse du prix du baril au mois de mars. Depuis la fin du mois de février, le pays est victime de nouveaux troubles. Bien que la production de pétrole n'ait pas été affectée par ces événements, le marché a fortement réagi et le cours du Brent a rapidement augmenté de 2\$. Actuellement, la situation reste tendue et aucun élément ne permet d'anticiper un apaisement du conflit à court terme. Dans ce contexte, la prime de risque de 2\$ se maintient et le prix du Brent s'établit en moyenne autour de 32\$ au premier trimestre.

### Au deuxième trimestre, le prix du pétrole diminuerait avec le ralentissement saisonnier de la demande

De façon saisonnière, la demande globale diminuerait au deuxième trimestre de l'année, entraînant ainsi les prix à la baisse ; les besoins énergétiques sont, en effet, moins importants au printemps (cf. graphique 3). Cette baisse de la demande serait toutefois modérée par la croissance de l'activité mondiale et par le faible niveau des stocks, notamment aux États-Unis. En effet, le deuxième trimestre est également une période de reconstitution des stocks avant l'entrée dans la driving season<sup>(1)</sup> au

(1) Littéralement la saison des déplacements automobiles, qui correspond à une période de forte demande de carburant.

troisième trimestre. Or les niveaux des stocks industriels de pétrole et d'essence dans les pays de l'OCDE, et particulièrement aux États-Unis, sont actuellement très faibles (cf. graphique 4). La demande pourrait donc moins diminuer qu'à l'accoutumée.

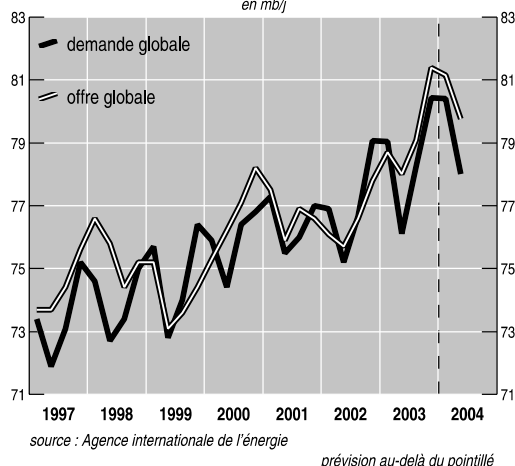
Au total, l'Agence Internationale de l'Énergie prévoit que la demande de pétrole se contracterait de 2,4 mb/j au deuxième trimestre.

### Cependant, l'Opep réduirait sa production pour éviter une baisse trop importante du cours du baril

Face à la diminution anticipée de la demande, l'Opep a décidé de réduire son offre à compter du mois d'avril pour éviter une baisse des prix trop importante (cf. supra).

Toutefois, la diminution de l'offre des pays membres de l'Opep ne serait pas suffisante pour compenser totalement la réduction attendue de la demande.

### DEMANDE ET OFFRE GLOBALE



source : Agence internationale de l'énergie

prévision au-delà du pointillé

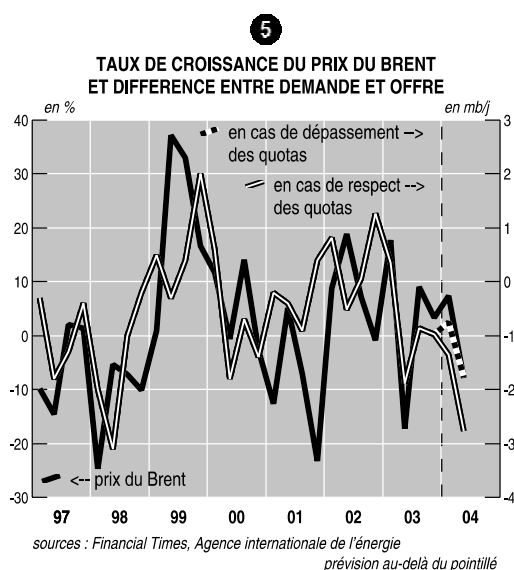
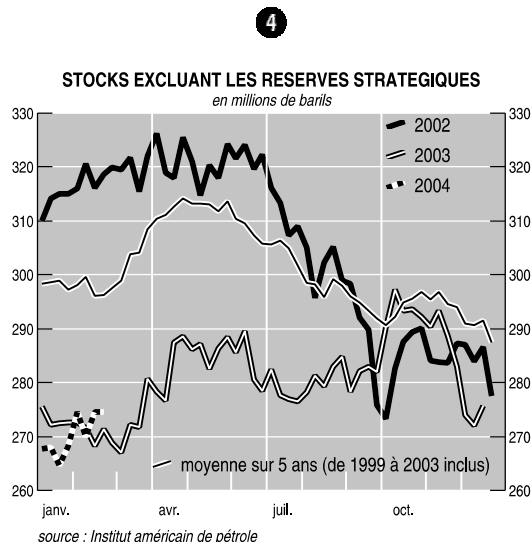
Ainsi, le marché serait en excès d'offre. De plus, il ne faut pas exclure le risque que l'Opep ne respecte pas les quotas imposés étant donné les dépassements actuels. En effet, depuis le mois de mars 2003, la production de l'Opep est restée largement supérieure aux quotas ciblés (cf. tableau 2 et graphique 5).

Dans ce contexte, le cours du baril serait en baisse. Il resterait cependant à un niveau élevé, à environ 29\$ en moyenne au deuxième trimestre, après 32\$ au premier.

### Et l'offre irakienne stagnerait dans les trimestres à venir

Après l'intervention militaire au mois de mars 2003, la production irakienne a augmenté régulièrement jusqu'au mois de décembre. Depuis, elle s'est stabilisée à 2 mb/j et reste inférieure à son niveau d'avant-guerre (2,5 mb/j). Dans le nord du pays, la production continue d'être affectée par les problèmes d'insécurité et de sabotage des infrastructures. Actuellement 90% de la production nationale, soit 1,8 mb/j, provient du sud du pays.

Les exportations restent également limitées par le nombre d'oléoducs en état de marche. En effet, seul le terminal de Barash, situé au sud du pays, est utilisé. Sa capacité d'exportation soutenable est de 1,6 mb/j et ne peut augmenter que ponctuellement à 1,8 mb/j. Depuis le mois de décembre, les exportations stagnent à 1,6 mb/j et la remise en activité des oléoducs du nord du pays semble peu probable aux cours du prochain trimestre dans un contexte politique toujours très incertain. ■



**TABLEAU 2 : PRODUCTION DE PÉTROLE BRUT TOTALE**

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles				Données mensuelles			
	2003		2004		Nov. 2003	Déc. 2003	Janv. 2004	Fév. 2004
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.				
<b>Opep excluant l'Irak</b>								
Quotas de production	25,4	24,8	24,5	23,5	24,5	24,5	24,5	24,5
Production totale	25,5	25,9	25,5 <sup>(1)</sup>	24,5 <sup>(1)</sup>	25,8	26,0	25,8	25,8
dont :								
Venezuela	2,2	2,2	-	-	2,2	2,2	2,2	2,2
Arabie Saoudite	8,3	8,2	-	-	8,2	8,3	8,3	8,3
Iran	3,9	4,0	-	-	4,1	4,0	3,9	4,0
Émirats Arabes Unis	2,3	2,3	-	-	2,2	2,4	2,3	2,3
Nigeria	2,2	2,3	-	-	2,3	2,3	2,4	2,3
<b>Irak</b>	1,1	1,8	2,1 <sup>(1)</sup>	2,1 <sup>(1)</sup>	1,9	2,0	2,0	1,9
<b>Total Non Opep</b>	48,7	49,8	50,2 <sup>(2)</sup>	50,1 <sup>(2)</sup>	49,9	50,1	50,1	50,2
dont :								
Amérique du Nord	14,7	14,9	14,9	14,9	14,9	15,0	14,9	15,0
Russie	8,7	8,8	8,9	9,0	8,8	8,9	8,9	8,9
Europe	6,0	6,4	6,5	6,3	6,5	6,5	6,5	6,5
Asie	5,8	5,9	6,0	5,9	5,9	6,0	6,0	6,0
Amérique latine	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Afrique	3,1	3,3	3,3	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3
<b>TOTAL</b>	<b>75,3</b>	<b>77,5</b>	<b>77,8</b>	<b>76,7</b>	<b>77,6</b>	<b>78,1</b>	<b>77,9</b>	<b>77,9</b>

■ Prévisions

(1) Prévisions Insee

(2) Prévisions de l'AIE

Source : Agence Internationale de l'Énergie

# Échanges extérieurs

Le redressement des exportations initié à l'été 2003 s'est confirmé au quatrième trimestre. Dans un contexte d'évolutions plus neutres des changes, la croissance toujours soutenue des économies américaine et britannique contribuerait à la poursuite de ce mouvement. La reprise de l'activité dans la zone euro apporterait également son soutien à la croissance des exportations.

Après un début d'année morose, les importations se sont redressées au quatrième trimestre 2003, en liaison notamment avec la reprise de l'investissement. Cette tendance se poursuivrait au cours du premier semestre de 2004.

## La progression de la demande mondiale continuerait de stimuler les exportations au premier semestre de 2004

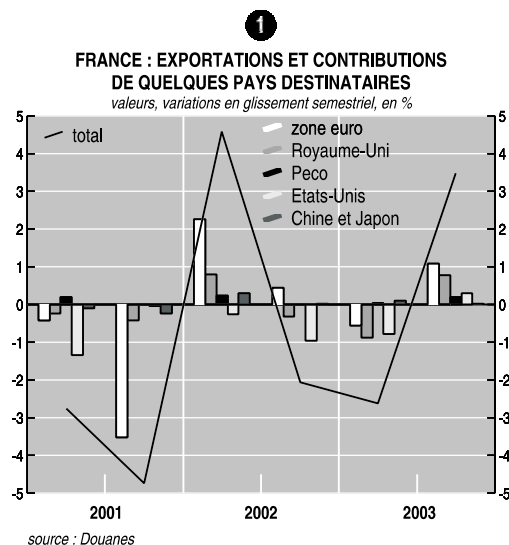
Les exportations de produits manufacturés se sont redressées au second semestre de 2003. Après avoir fléchi de 2,7% au premier semestre, le volume des ventes à l'étranger a progressé de 4,1% au second. Ce redressement a résulté de l'accélération de la demande adressée à la France par les États-Unis, l'Allemagne et le Royaume-Uni en particulier (cf. graphique 1). Il a été toutefois limité : en dépit de la reprise du commerce mondial, les exportations sont restées inférieures à leur niveau de la mi-2002. Par ailleurs, le mouvement d'appréciation de l'euro par rapport au dollar a marqué une pause au deuxième trimestre, ce qui a limité les pertes de compétitivité-prix des produits français et réduit leur effet de freinage sur les exportations.

Le rebond des exportations au second semestre est le fait de tous les produits manufacturés. Il est particulièrement prononcé dans le secteur des biens d'équipement (+9,3% en glissement semestriel). Cette évolution s'explique pour moitié par de nom-

breuses ventes d'Airbus et par la livraison au Royaume-Uni du « Queen Mary 2 », d'un montant tout à fait exceptionnel (688 millions d'euros). Les ventes de matériel informatique se sont elles aussi nettement redressées (+17,7% en glissement semestriel). Pour répondre à la demande de l'Allemagne et de l'Espagne principalement, la branche automobile a encore accru ses exportations au second semestre (+4,9% en glissement).

En revanche, le repli des ventes de maïs et de graines de colza à destination de l'Union européenne a pesé sur les exportations de produits agricoles au quatrième trimestre. Celles-ci se sont contractées de 7,5% au second semestre.

Les incertitudes géopolitiques liées à la crise irakienne, le niveau élevé de l'euro, les crises écologiques (nafrage du Prestige) et sanitaires (épidémie de pneumopathie en Asie), les mouvements sociaux, l'annulation de certains festivals, la vague de chaleur de l'été, sont autant de raisons qui ont pu



## PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AUX PRIX DE 1995

(en %)

	2003				2004	
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
<b>Importations</b>						
Ensemble des biens et services	0,0	0,5	0,0	2,1	1,9	2,4
Produits manufacturés	-0,5	0,6	-0,2	3,5	2,8	3,0
<b>Exportations</b>						
Ensemble des biens et services	-1,6	-1,1	0,9	1,0	1,8	2,2
Produits manufacturés	-1,9	-0,8	1,6	2,5	2,6	2,6

■ Préviation

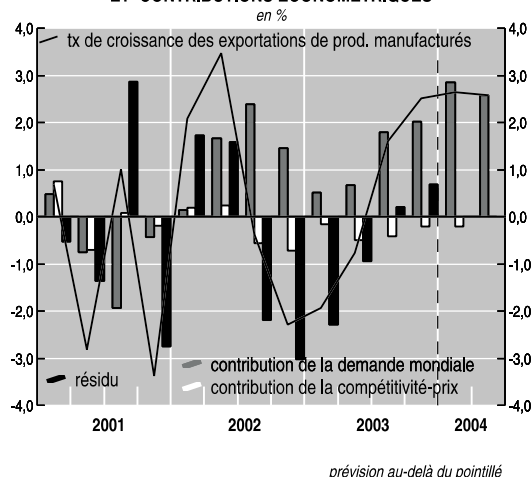
pousser les touristes étrangers à désertier la France en 2003 : le nombre des visiteurs est ainsi passé de 77 millions en 2002 à 75 millions en 2003, soit un recul de 2,6%<sup>(1)</sup>. La disparition de ces aléas favoriserait la reprise du tourisme en France. Ainsi, en janvier, la fréquentation de la clientèle étrangère, mesurée à travers l'évolution du nombre de « nuitées », a progressé de 2,5%<sup>(2)</sup> par rapport à janvier 2003. Cependant, les attentats de Madrid pourraient freiner ce mouvement

Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change euro/dollar au premier semestre de 2004, les déterminants de la croissance des exportations sont favorables à la poursuite du mouvement de redressement à l'œuvre depuis le milieu de l'année 2003. Les achats des Etats-Unis<sup>(3)</sup> seraient dynamiques et les principaux pays de la zone euro<sup>(4)</sup> (Allemagne, Italie, Espagne) renoueraient avec des rythmes de croissance plus soutenus. Au total, au cours des deux premiers trimestres de 2004, les exportations de produits manufacturés augmenteraient à peu près au même rythme qu'à la fin de l'année 2003, soit 2,6% par trimestre (cf. graphique 2).

### La demande des entreprises en biens d'équipement et en biens intermédiaires soutiendrait le dynamisme des importations au premier semestre de 2004

Après trois trimestres de quasi-stagnation, les importations de produits manufacturés se sont redressées au quatrième trimestre de 2003 (+3,5%). Ce rebond s'explique avant tout par le redressement de la demande des entreprises : leur comportement de stockage est moins restrictif et elles ont remis à l'ordre du jour des projets d'investissement (cf. graphique 3). En témoigne la bonne orientation des importations de biens d'équipement au quatrième trimestre (+3,0%), notamment de biens d'équipement mécaniques (+2,3%) et informatiques (+5,1%). Tout en restant modérée, la croissance de

## 2 EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES



la consommation des ménages a également contribué au redressement des importations. De fait, les achats à l'étranger de biens de consommation ont fortement progressé au quatrième trimestre (+5,1%), notamment dans la branche de la pharmacie (+8,6%) et de l'équipement du foyer (+5,0%). Enfin, la reprise des exportations a aussi stimulé indirectement les importations.

Au cours des deux premiers trimestres de 2004, le raffermissement de la reprise de l'investissement<sup>(5)</sup> et le moindre déstockage renforcerait la demande finale des entreprises et la demande des ménages demeurerait, elle aussi, robuste. Ainsi, tout au long du premier semestre, la demande globale serait solide et soutiendrait les importations de produits manufacturés dont la croissance serait de l'ordre de 3% par trimestre (cf. tableau). ■

(1) D'après le secrétariat d'État au Tourisme.  
 (2) D'après l'enquête de fréquentation (Insee - Direction du Tourisme).  
 (3) Cf. fiche « Environnement international de la zone euro ».  
 (4) Cf. fiche « Conjoncture dans la zone euro ».  
 (5) Cf. fiche « Investissement ».

## 3 CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES POSTES DE LA DEMANDE A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

