



# Fiches Thématiques



# Environnement international de la zone euro

L'environnement international de la zone euro resterait porteur à l'horizon de la mi-2004. Après une performance exceptionnellement forte au troisième trimestre de 2003, la croissance aux États-Unis reviendrait aux alentours de son potentiel au cours des trois trimestres suivants, entre 3 et 4% en rythme annualisé. Au Royaume-Uni, la croissance du PIB atteindrait temporairement des rythmes annualisés de l'ordre de 3%, légèrement supérieurs à son potentiel (cf. graphique 1).

## Aux États-Unis, la croissance du PIB reviendrait à des rythmes proches du potentiel d'ici la mi-2004 avec la dissipation de l'effet des baisses d'impôts

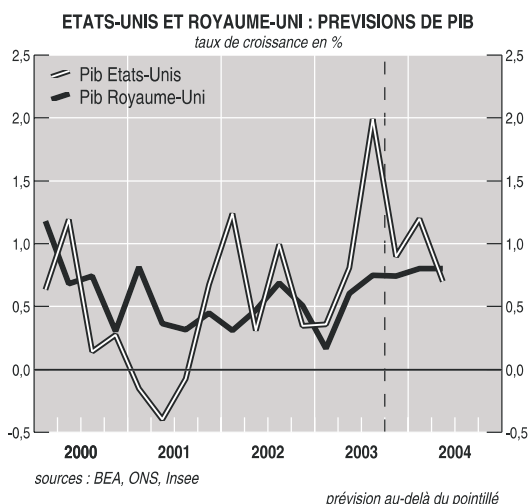
La croissance du PIB a fortement augmenté au troisième trimestre de 2003 (de +0,8% au deuxième trimestre à +2,0% au troisième en rythme trimestriel). Côté demande, cette accélération s'explique essentiellement par une croissance de la consommation des ménages très élevée, dopée par les baisses d'impôts votées au mois de mai 2003.

La consommation ralentirait fortement au cours des prochains trimestres avec la dissipation de cet effet : l'essentiel des baisses d'impôts aurait déjà été consommé au troisième trimestre (cf. encadré 1). Celles-ci ne contribueraient donc que faiblement à la croissance de la consommation au quatrième trimestre de 2003 et aux deux premiers trimestres de

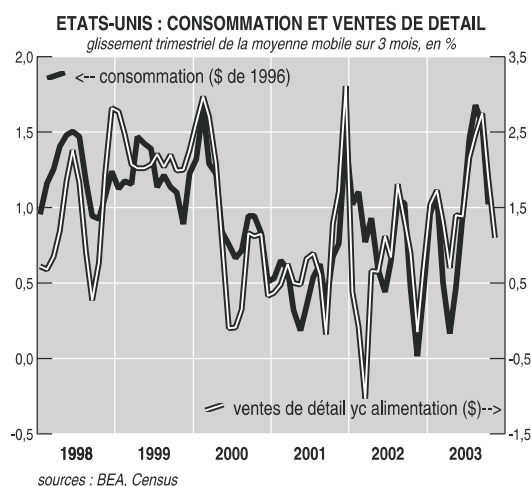
2004. Ce ralentissement est déjà visible dans les ventes de détail et la confiance des ménages se détériore (cf. graphiques 2 et 3).

Par ailleurs, les conditions financières seraient un peu moins favorables à la consommation suite à la hausse des taux longs entamée au mois de juillet (cf. graphique 4). Cette hausse est liée aux anticipations de reprise et d'inflation, à une moindre appétence des investisseurs pour les actifs sans risque tels que les obligations d'État et au creusement du défi-

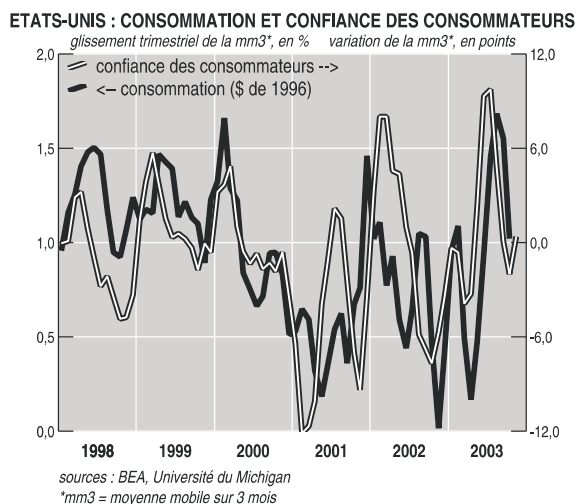
1



2



3



cit budgétaire. En octobre 2003, le déficit sur un an atteint 3,5% du PIB (après un déficit de 1,9% en octobre 2002 et un surplus de 1,3% en octobre 2001). Il est d'ailleurs qualifié de « destructeur » par Alan Greenspan car il absorbe une part élevée de l'épargne au détriment de l'investissement. Ainsi, les taux longs se maintiendraient à un niveau plus élevé qu'en début d'année, et pourraient même continuer à augmenter. La consommation serait affectée. Les ménages ont déjà moins recours au mécanisme de refinancement hypothécaire. Les effets riches négatifs seraient quant à eux moins prégnants avec le redressement des cours boursiers. La croissance de la consommation resterait néanmoins assez proche de son niveau tendanciel (de l'ordre de 3% en rythme annualisé) grâce à une croissance plus riche en emplois et une croissance du revenu brut plus dynamique qu'en début d'année 2003 (cf. graphique 5). L'investissement des ménages ralentirait aussi, avec la hausse des taux longs.

L'accélération de l'activité chez les partenaires commerciaux des États-Unis contribuerait à une forte croissance des exportations. Au Canada, l'indicateur avancé du Conference board croît de +2,0% au troisième trimestre après +0,5% au deuxième (cf. graphique 6). L'activité dans la zone euro accélérerait également. La dépréciation du dollar par rapport aux monnaies des partenaires des États-Unis au cours des deux premiers trimestres de 2003 favoriserait aussi les exportations, avec retard (cf. gra-

phique 7). S'agissant des importations, après avoir stagné au troisième trimestre de 2003, elles accéléreraient au quatrième trimestre avec un trimestre de retard par rapport à la demande. Les perspectives à l'importation de l'indice ISM sont d'ailleurs orientées à la hausse en septembre et octobre (60,7 et 57,3 respectivement), en dépit de la dépréciation du dollar.

Les perspectives de demande interne et externe favoriseraient une croissance toujours élevée de l'investissement des entreprises en biens d'équipement et en stocks. De plus, les conditions financières, elles restent favorables en dépit de la hausse des taux longs : les écarts de taux entre obligations d'État et d'entreprises ont continué de diminuer et la bourse de progresser (cf. graphique 4). La contribution des stocks serait assez forte en fin d'année 2003 : ils ont en effet atteint des niveaux très faibles, notamment au regard des livraisons de l'industrie (cf. graphique 8). Les entreprises seraient donc conduites à adopter un comportement de stockage moins restrictif en fin d'année, comme le montre déjà les jugements qu'elles portent sur les stocks dans l'enquête de l'ISM (cf. graphique 9). Dès le quatrième trimestre elles recommenceraient à stocker (+ 16 milliards de dollars 1996 au quatrième trimestre de 2003 puis +26 milliards de dollars 1996 aux deux premiers trimestres de 2004).

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

	Variations trimestrielles								Variations 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.			
<i>(en %)</i>											
<b>ÉTATS-UNIS (34,0%)</b>											
<b>PIB</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>
Consommation	1,0	0,4	0,5	0,9	1,6	0,6	0,9	0,6	3,1	3,1	2,7
Investissement privé <sup>(1)</sup>	-0,1	1,1	-0,1	1,8	3,8	2,4	1,7	1,1	-3,1	4,5	6,7
<i>Investissement privé hors logement</i>	-0,3	0,6	-1,1	1,7	3,1	2,6	2,3	1,9	-5,8	2,6	7,9
<i>Investissement logement</i>	0,3	2,0	2,5	1,8	5,3	1,8	0,0	-0,7	3,9	9,1	3,8
Dépenses gouvernementales <sup>(2)</sup>	0,7	1,2	0,1	2,1	0,3	0,5	0,5	0,5	4,4	3,3	2,0
Exportations	1,1	-1,5	-0,3	-0,3	2,6	2,5	3,0	3,0	-1,8	1,7	8,5
Importations	0,8	1,8	-1,6	2,2	0,4	3,0	1,3	2,0	3,5	3,9	5,8
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,8	0,7	0,3	1,3	1,7	0,9	1,0	0,7	2,4	3,4	3,3
<i>Variations de stocks</i>	0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,0	0,7	-0,1	0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	-0,4	0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,6	-0,4	0,0
<b>ROYAUME-UNI (5,6%)</b>											
<b>PIB</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
Consommation <sup>(3)</sup>	0,7	1,3	-0,2	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	3,6	2,3	1,8
Investissement total <sup>(4)</sup>	0,1	0,8	-0,7	1,2	-1,3	1,0	1,0	1,0	1,8	1,6	2,2
Consommation publique	0,3	0,5	2,6	0,5	0,6	1,0	1,0	1,0	2,4	3,7	3,0
Exportations	-1,0	-4,6	2,9	-2,6	0,1	1,0	2,0	2,0	-0,9	-1,7	3,7
Importations	-0,5	-1,0	1,7	-2,5	1,0	1,0	1,5	1,5	3,6	0,4	3,3
<b>Contributions :</b>											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,6	1,1	0,3	0,8	0,4	0,7	0,7	0,7	3,1	2,6	2,2
<i>Variations de stocks</i>	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,6	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2
<i>Commerce extérieur</i>	-0,1	-1,0	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,1	0,1	-1,4	-0,6	0,0

■ Préviation

(1) Investissement des entreprises et des ménages

(2) Consommation et investissement publics

(3) Hors consommation des institutions à but non lucratif

(4) Investissement des entreprises, des ménages et investissement public

Sources : BEA, ONS, Insee

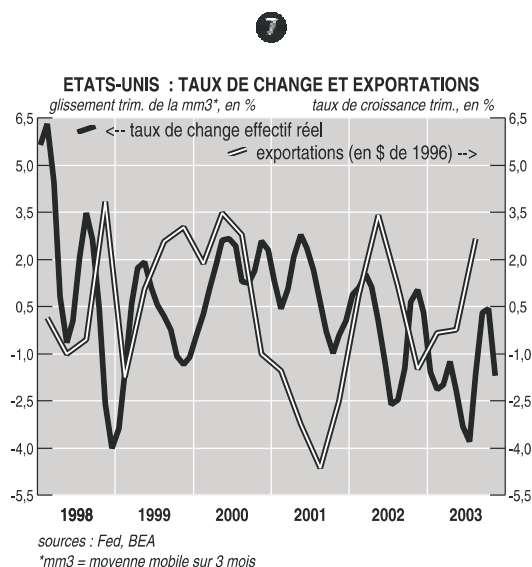
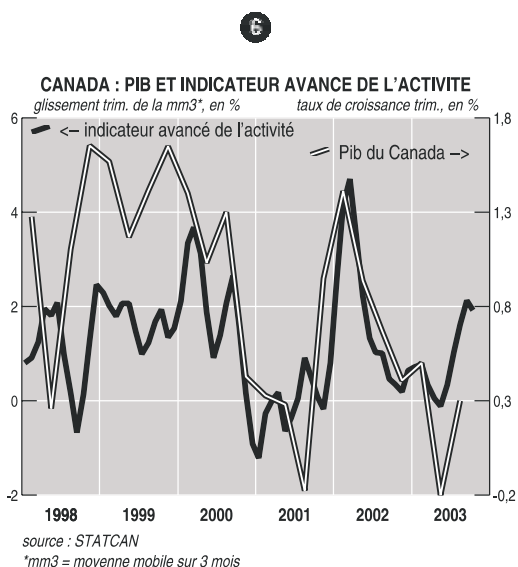
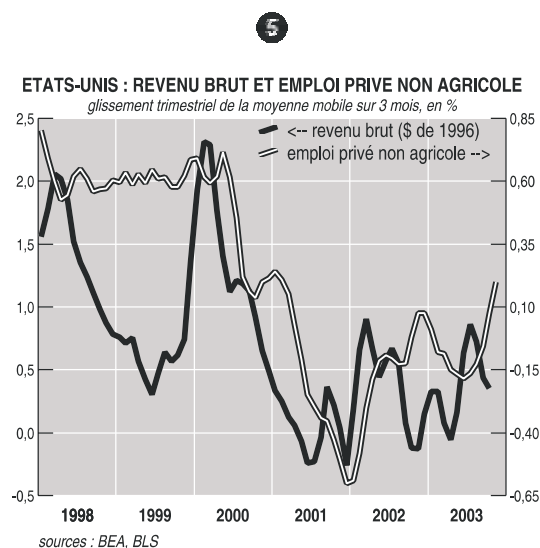
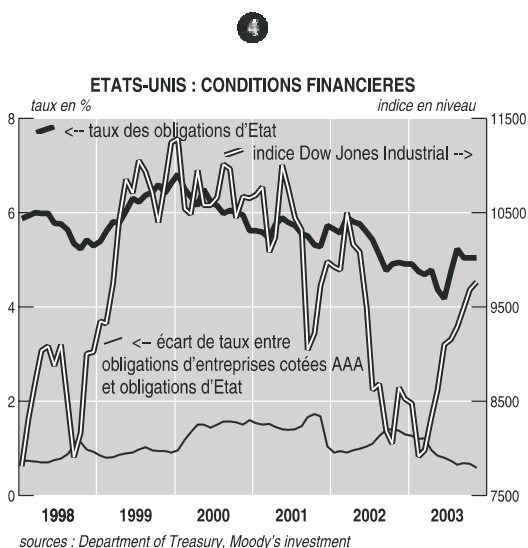
Au total, malgré les bonnes performances à l'exportation et le surcroît d'investissement, la production suivrait à court terme les fluctuations de la consommation des ménages. La tendance globale serait ainsi au ralentissement avec l'épuisement du stimulus budgétaire.

### Au Royaume-Uni, le PIB accélérerait pour atteindre temporairement des rythmes supérieurs au potentiel début 2004

La reprise de l'activité britannique observée au deuxième trimestre de 2003 (+0,6%) est confirmée au troisième trimestre : le compte provisoire publié par l'ONS indique une croissance du PIB de 0,7%. Cette tendance se poursuivrait en fin d'année et au premier semestre de l'année prochaine. La consommation des ménages garderait un rythme soutenu,

quoique progressivement plus ralenti. Le redémarrage de l'activité mondiale initié par les États-Unis favoriserait la croissance des exportations. Enfin, l'investissement serait dynamique.

La croissance de la consommation des ménages resterait soutenue jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2004. Toutefois, elle ralentirait progressivement suite à la hausse des taux d'intérêt. Après une croissance de +0,7% au deuxième trimestre de 2003, la consommation des ménages a de nouveau progressé au troisième trimestre (+0,7%). La bonne tenue du marché de l'emploi illustrée par la baisse du nombre de demandes d'assurance chômage et par la croissance des salaires soutiendrait le revenu des ménages (cf. graphique 10). Le regain de richesse des ménages avec le redressement du marché boursier apporterait un soutien supplémentaire (cf. graphique 11). La confiance des ménages est d'ailleurs en hausse depuis plusieurs trimestres et les ventes au détail du mois d'octobre ont augmenté de +0,6%

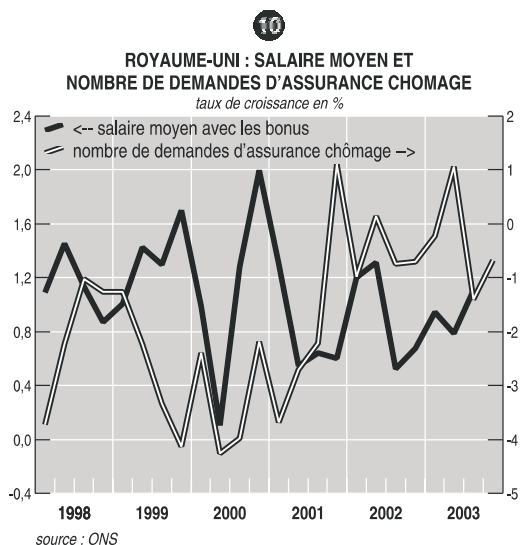
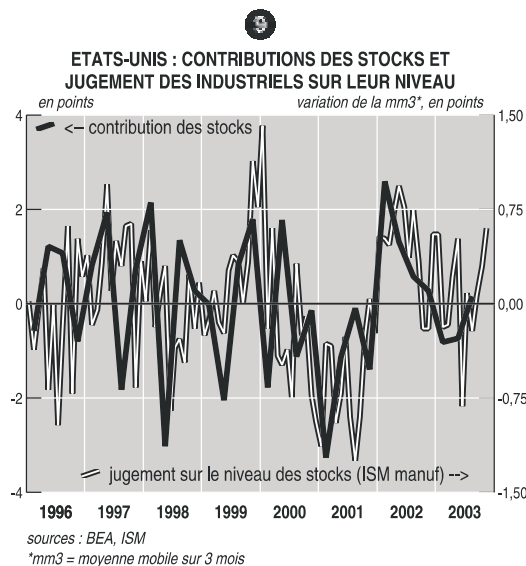
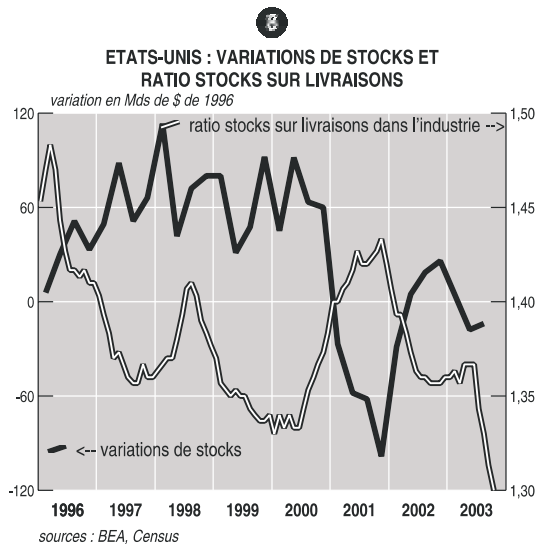


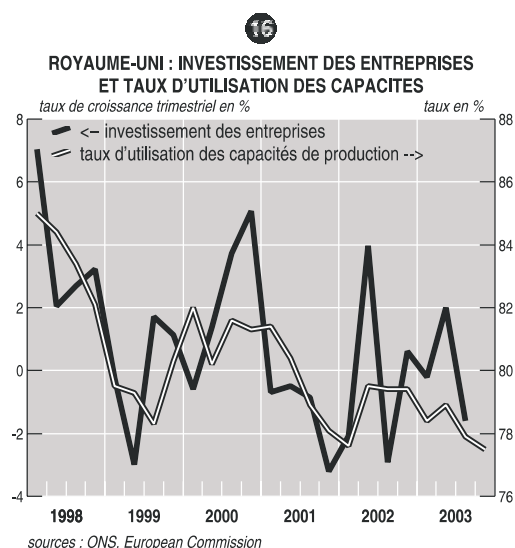
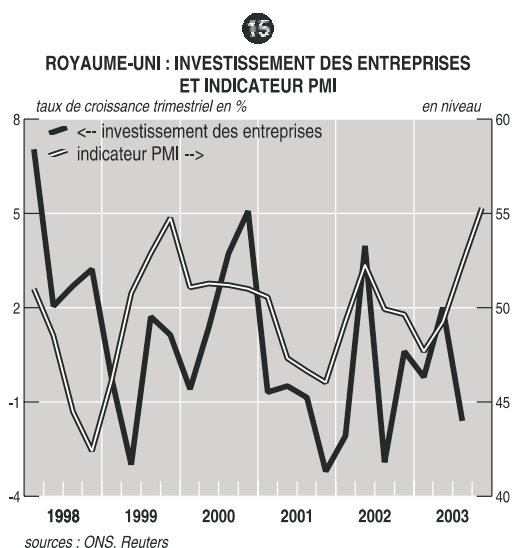
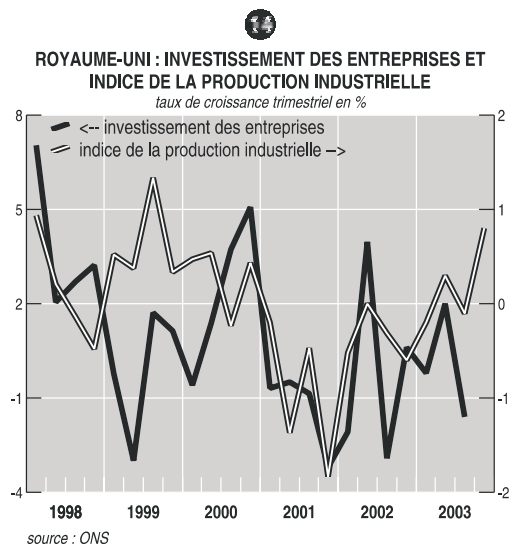
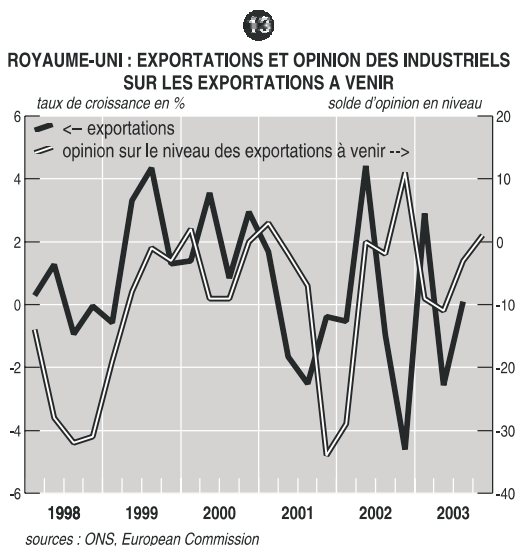
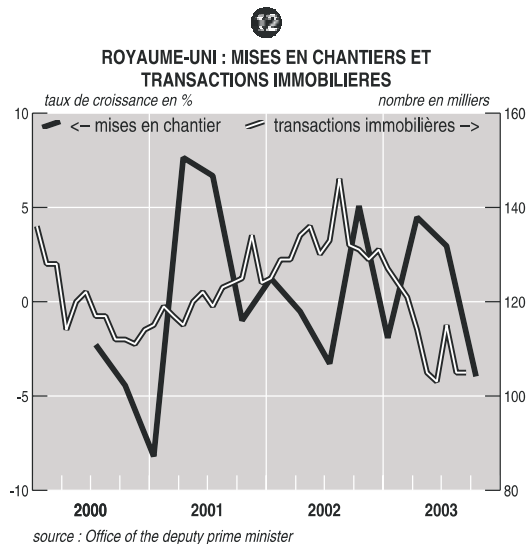
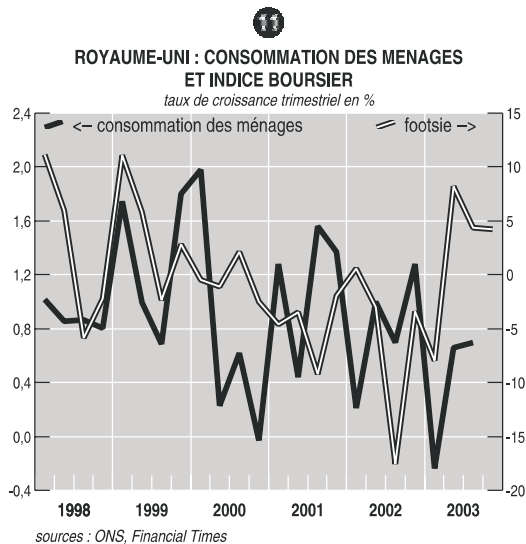
(l'acquis de croissance pour le quatrième trimestre est de +1,2%). Dans ce contexte favorable, la hausse du taux de référence de la Banque d'Angleterre au mois de novembre (+0,25 point) qui, au vu des déclarations de Comité Monétaire, pourrait annoncer de nouvelles augmentations sur l'ensemble de l'année 2004, affecterait l'allure de la consommation privée. D'une part, le poids de la dette serait accentué, sachant que la majorité des emprunts sont à taux variables, d'autre part, le coût des crédits nouveaux serait plus important. Cette hausse des taux entraînerait également une diminution progressive de l'effet du refinancement hypothécaire, également affecté par le ralentissement de la croissance des prix immobiliers. Cependant, ce dernier effet ne serait que modéré dans les trimestres à venir car le risque d'un éclatement d'une bulle immobilière reste peu probable à court terme. Au mois de novembre, l'indice des prix immobiliers calculé par la Nationwide Building Society a augmenté de 1,2% par rapport au mois d'octobre (+15% en glissement annuel). Bien que l'allure de la croissance annuelle ralentisse, cette dernière reste soutenue. Au mois de novembre, le Comité Monétaire prévoyait que la croissance des prix immobiliers resterait robuste jusqu'au milieu de l'année 2004. En effet, les conditions économiques demeurent favorables : les taux hypothécaires sont historiquement bas et le marché du travail est dynamique. La Nationwide Building Society prévoit aussi une croissance forte des prix, de 9,0% en 2004 (contre 18,7% en 2003). La décélération des prix serait plus marquée au second semestre, notamment avec l'augmentation probable des taux d'intérêt.

Ainsi, la croissance de la consommation ralentirait progressivement pour s'établir à 0,5% au deuxième trimestre de 2004.

L'investissement des ménages serait également affecté par la hausse des taux d'intérêt. Après un pic au mois de juillet, le nombre des transactions immobilières s'est stabilisé à un faible niveau et le nombre des mises en chantier au troisième trimestre est en forte baisse (-4,0%) (cf. graphique 12). Ainsi, la croissance de l'investissement des ménages serait faible au cours des prochains trimestres.

Alors que la contribution à la croissance du PIB des échanges extérieurs a été positive en début d'année 2003, elle s'est largement dégradée au troisième trimestre. Les importations ont fortement augmenté (+1,0%) alors que les exportations vers l'ensemble des partenaires sont restées stables (+0,1%). Cette dégradation de la balance commerciale est largement imputable à la hausse massive des importations de pétrole (+10,0%), particulièrement marquée au mois de septembre. La production nationale de pétrole a diminué en raison d'un problème technique, ce qui aurait contraint le Royaume-Uni à fortement augmenter ses importations. Les raffineries britanniques ont retrouvé au mois d'octobre leur rythme régulier de production, si bien que les importations de pétrole diminueraient au quatrième trimestre. Les importations britanniques ralentiraient



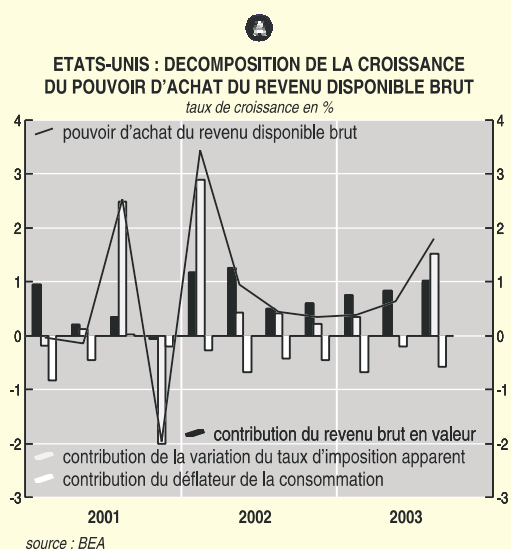


## ENCADRÉ 1 : IMPACT DES BAISSÉS D'IMPÔTS SUR LA CONSOMMATION AUX ÉTATS-UNIS

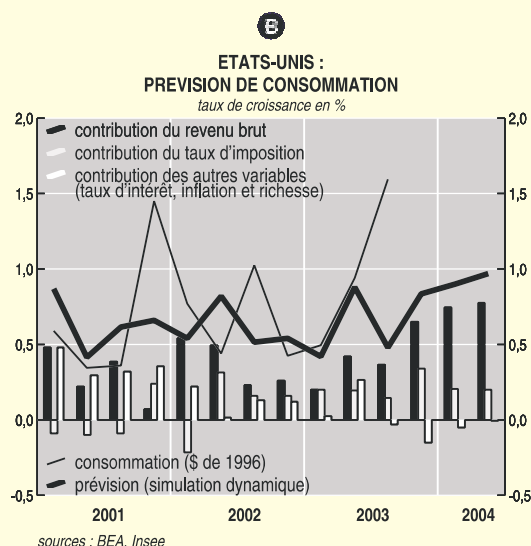
En 2003, l'administration Bush a de nouveau baissé les impôts sur le revenu des ménages. Votées en mai, ces baisses d'impôts ont porté sur l'ensemble de l'année ; les ménages ont vu leur taux d'imposition diminuer à partir de l'été ; ils ont de plus touché des chèques de remise d'impôts pour compenser le trop d'impôts payés en début d'année. Au troisième trimestre, la baisse d'impôt représente environ 1,5 point de revenu trimestriel en plus pour les ménages (cf. graphique A).

La mise en œuvre et l'ampleur des baisses d'impôts votées en 2003 sont similaires à celles de 2001. Celles-ci étaient rétroactives également et représentaient environ 2,5 points de revenu trimestriel en plus. Une étude <sup>(1)</sup> portant sur l'effet des baisses d'impôts en 2001 suggère que les ménages ont alors consommé les baisses d'impôts sur trois trimestres. Sur la base de cette étude, on pouvait s'attendre à ce que les ménages répartissent à nouveau le surplus de revenu lié aux baisses d'impôts sur les deux derniers trimestres de 2003 et sur le premier trimestre de 2004 (+0,5 point de croissance de la consommation pour chacun de ces trimestres). Néanmoins, il semble que les ménages aient consommé au troisième trimestre une part plus importante des baisses d'impôts que par le passé. Selon notre équation de prévision de la consommation (cf. graphique B), la croissance de la consommation n'aurait dû être que de 0,5% et non de 1,6%. Cet écart de plus de 1 point de pourcentage s'explique sans doute par le fait que les ménages ont beaucoup plus anticipé et consommé les baisses d'impôts que par le passé. Ils n'auraient pas lissé le surplus de revenu sur trois trimestres comme en 2001, mais auraient consommé la quasi intégralité du stimulus fiscal au troisième trimestre. La croissance de la consommation serait donc peu stimulée par les baisses d'impôts au quatrième trimestre de 2003 et au premier trimestre de 2004. ■

(1) "Did the 2001 tax rebate stimulate spending? Evidence from tax payer surveys", Document de travail du NBER n°9308, novembre 2002. Voir aussi la note de l'ambassade de France aux États-Unis, Bernard Salzman, novembre 2003, AF/03.132.



\* Croissance du pouvoir d'achat du Revenu Disponible Brut = Croissance du Revenu Brut - Variations du Taux d'imposition - Croissance du Déflateur de la Consommation.



donc faiblement en fin d'année, et accéléreraient aux premier et deuxième trimestres de 2004, leur croissance suivant largement celle de la demande.

La croissance des exportations retrouverait un rythme positif en fin d'année 2003 et au premier semestre de 2004. Ces dernières profiteraient de la reprise de l'activité mondiale, déjà entamée aux États-Unis et attendue en zone euro. Au vu des enquêtes de conjoncture, ce redémarrage de l'activité extérieure est anticipé par les industriels (cf. graphique 13). Ainsi, les échanges extérieurs retrouveraient progressivement une contribution positive à la croissance.

Contrairement aux ménages pour qui les prochains trimestres seraient marqués par un ralentissement de la consommation, les entreprises accéléreraient progressivement le rythme de croissance de leurs investissements. Avec un retour de la confiance des industriels, après la période d'incertitude liée au conflit en Irak, le deuxième trimestre de 2003 a été marqué par une forte croissance de l'investissement des entreprises (+2,0%) en partie compensée au troisième (-1,6%) : le ralentissement de la production industrielle (-0,2%) a probablement contribué à ce moindre dynamisme (cf. graphique 14). Au cours des trimestres à venir, le retour de l'activité, apparent dans les enquêtes auprès des industriels (cf. gra-



## ENCADRÉ 2 : IMPACT D'UNE HAUSSE DU TAUX D'INTÉRÊT DE BASE SUR LA CROISSANCE DU PIB BRITANNIQUE

Le modèle macroéconomique de la Banque d'Angleterre <sup>(1)</sup> suggère que, toutes choses égales par ailleurs, une hausse temporaire de 1,0 point du taux de base sur une durée de 1 an, diminuerait le PIB d'environ -0,3 point au bout d'un an.

Actuellement, les marchés anticipent une hausse du taux directeur <sup>(2)</sup> à 4,5% (+1,0 point par rapport au taux du mois d'octobre) d'ici la mi-2004. La hausse récente du taux directeur pourrait donc diminuer légèrement la croissance du PIB de l'ordre de -0,1 point par trimestre.

### Mécanismes de transmission de la politique monétaire

Le taux directeur de la banque centrale affecte l'activité économique par le biais de plusieurs canaux de transmission. Le modèle macroéconomique de la Banque d'Angleterre prend en compte les effets qui transitent par les taux d'intérêt (de court et long terme), les anticipations des agents et le taux de change.

L'ajustement des taux de court terme est très rapide, notamment concernant les taux de crédits. La hausse du taux d'intérêt incite les agents à épargner plutôt qu'à

consommer : endettés à des taux variables, les ménages anglais voient leurs charges d'intérêt augmenter ce qui grève leurs revenus - en dépit de l'augmentation des revenus de placements ; ils préfèrent aussi reporter leurs projets de dépenses (effet de substitution intertemporelle). De plus, les variations de taux directeur agissent sur leur confiance, sur leur perception de l'activité économique à venir et, partant, sur leur comportement de consommation et d'investissement.

Toutes choses égales par ailleurs, une augmentation du taux directeur entraîne aussi une appréciation instantanée de la monnaie qui favorise alors les importations de produits étrangers et défavorise les exportations de biens et services nationaux.

Ainsi, les demandes intérieure et extérieure, partant l'activité économique, sont réduites par une politique de hausse des taux. ■

(1) "The transmission mechanism of monetary policy" - report of Bank of England, 1999.

(2) "Inflation report - Bank of England", novembre 2003.

*phique 15*), et le redémarrage du commerce extérieur soutiendraient la croissance des investissements des entreprises. Cependant, dans un contexte où les taux longs sont en hausse, cette croissance resterait modérée, d'autant que les taux d'utilisation des capacités sont faibles (*cf. graphique 16*).

Au vu du plan budgétaire de l'année fiscale 2003/2004, les investissements publics, tout comme les dépenses publiques dans leur ensemble, auraient un rythme de croissance modéré.

Ainsi, la croissance de l'investissement total (incluant l'investissement des ménages et l'investissement public) serait de l'ordre de 1,0% par trimestre à partir du quatrième trimestre de 2003.

La croissance du PIB, comme celle de la demande, serait dynamique au cours des prochains trimestres. Elle serait de 0,7% au quatrième trimestre de 2003 et s'établirait à 0,8% durant les deux premiers trimestres de l'année prochaine. La hausse des taux décidée par la Banque d'Angleterre aurait des effets limités sur la croissance (*cf. encadré 2*). ■

# Conjoncture dans la zone euro

L'activité a nettement redémarré en zone euro au troisième trimestre de 2003, le PIB progressant de +0,4%, après s'être contracté de -0,1% au deuxième trimestre. En fin d'année la reprise se confirmerait. La croissance trimestrielle du PIB atteindrait +0,6% début 2004.

Stimulées par le redémarrage de l'activité mondiale, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni, les exportations constitueraient dans un premier temps le principal soutien à la reprise en zone euro. Leur dynamisme favoriserait une amélioration durable du climat des affaires et une consolidation progressive de la demande intérieure. Les meilleures perspectives de demande globale et le maintien de conditions financières favorables autoriseraient en particulier un redressement graduel de l'investissement. Quant à la consommation des ménages, elle accélérerait très légèrement à partir du quatrième trimestre, le marché du travail cessant de se dégrader et de pénaliser ainsi l'évolution des revenus.

## Au premier semestre de 2003, le recul du commerce extérieur et de l'investissement ont fortement pénalisé la croissance

Le PIB de la zone euro a stagné aux deux premiers trimestres de 2003, pénalisé par la faiblesse de la demande intérieure et par un environnement extérieur peu porteur. Seule la croissance espagnole est restée dynamique progressant de +0,5%, puis de +0,7% aux premier et deuxième trimestres de 2003, soutenue par une forte demande des ménages, comme des entreprises.

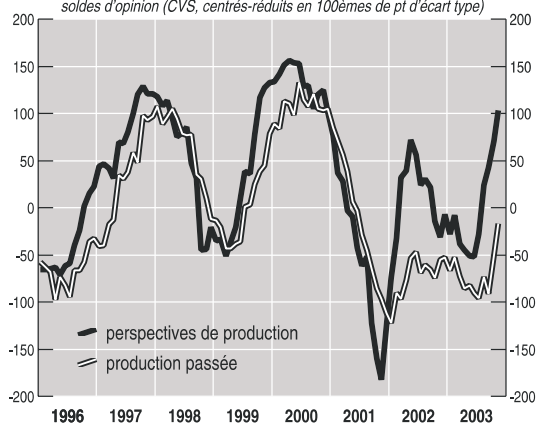
L'investissement s'est contracté de -1,1%, puis de -0,5% aux premier et deuxième trimestres. La dégradation des perspectives d'activité, associée aux incertitudes liées à la guerre en Irak ont pesé sur les projets d'investissement. De plus, l'arrêt des mesures fiscales incitatives en Italie a amplifié ce recul. Les exportations intra-zone ont souffert de l'atonie de la demande interne et les exportations extra-zone du ralentissement du commerce mondial. À partir de la fin 2002, la croissance a été en effet modérée aux États-Unis et au Royaume-Uni, en raison notamment de l'attentisme lié à la guerre en Irak. Au total, les exportations ont reculé de -1,5%, puis de -0,6% aux premier et deuxième trimestres de 2003.

## À partir du troisième trimestre, la croissance a redémarré

Après sa stagnation au premier semestre, le PIB de la zone euro a progressé de +0,4% au troisième trimestre de 2003. Les exportations ont constitué le principal soutien à l'activité, contribuant pour 0,9 point à la croissance du PIB après -0,2 point au deuxième trimestre, alors que la demande intérieure (hors stocks) est restée fragile ne contribuant toujours pas à la croissance du PIB. Ceci est particulièrement vrai en Allemagne où seules les exportations ont été le moteur de la reprise.

Dans les trimestres à venir, le redémarrage de l'activité se confirmerait. Des signes durables de reprise sont perceptibles à la fois dans l'industrie et dans les services. Les enquêtes de conjoncture révèlent une nette amélioration du climat des affaires dans ces deux secteurs depuis le mois de juillet. De plus, les entrepreneurs, optimistes depuis juillet quant à leurs perspectives de production, commencent aussi à juger positivement leur production passée depuis octobre (cf. graphique 1). Les signes de reprise sont plus prononcés dans les services où les indicateurs des enquêtes de conjoncture de la Commission européenne retrouvent leur niveau de septembre 2001. De même, les indices PMI signalent une phase d'expansion de l'activité (cf. graphique 2).

PERSPECTIVES DE PRODUCTION ET OPINION SUR LA PRODUCTION PASSEE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE  
soldes d'opinion (CVS, centrés-réduits en 100èmes de pt d'écart type)



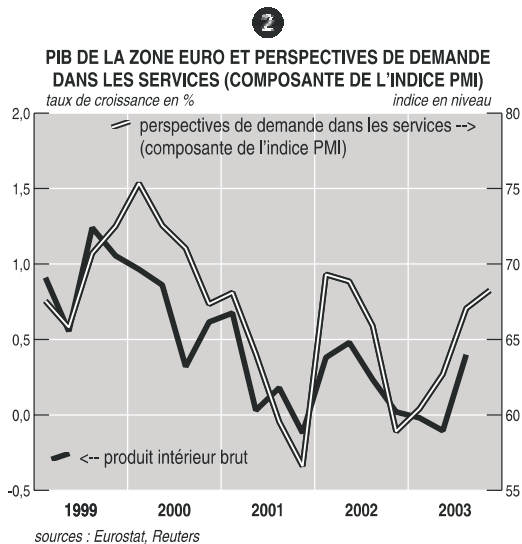
sources : Commission européenne, Ifo, Insee, Isae

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

(en %)

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles			
	2002				2003				2004		2001	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.	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>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>
Consommation des ménages	-1,0	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-0,6	0,1	0,2	0,2	1,5	-1,0	-0,2	0,0
FBCF totale	-1,9	-3,3	0,0	0,0	-1,5	-0,7	-0,8	0,4	0,5	0,6	-3,9	-6,5	-3,2	0,6
Consommation publique	-0,1	0,3	0,5	-0,6	-0,1	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1	1,0	1,7	0,4	0,6
Exportations	1,0	2,1	2,1	0,1	-0,3	-2,2	3,2	1,5	2,0	1,8	6,1	3,4	1,6	5,6
Importations	-3,0	3,3	1,0	0,9	1,5	-1,8	-1,9	1,0	1,5	1,3	1,2	-1,6	1,4	1,8
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-1,0	-0,5	0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	-1,6	-0,7	0,2
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	0,9	-0,5	0,4	0,5	0,4	-1,1	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,4	-0,3
<i>Commerce extérieur</i>	1,3	-0,2	0,4	-0,3	-0,6	-0,2	1,8	0,2	0,3	0,3	1,7	1,7	0,2	1,5
<b>FRANCE</b>														
<b>PIB</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>
Consommation des ménages	0,3	0,5	0,4	0,2	0,7	0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	2,7	1,4	1,6	1,1
FBCF totale	-0,2	0,0	-0,8	-1,2	0,1	0,3	0,3	0,5	0,6	0,7	2,1	-1,4	-0,6	1,8
Consommation publique	1,4	1,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,7	0,9	0,5	0,6	2,9	4,0	2,1	2,0
Exportations	1,8	2,6	0,1	-0,8	-2,1	-0,8	1,1	1,6	2,4	1,8	1,8	1,3	-1,6	5,4
Importations	1,6	1,3	0,7	-0,6	0,0	0,2	-0,1	2,6	2,0	1,8	1,8	0,8	1,0	5,4
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	0,5	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	2,5	1,4	1,2	1,4
<i>Variations de stocks</i>	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,1	0,1	-0,7	-0,4	-0,3	0,2
<i>Commerce extérieur</i>	0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,6	-0,3	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,8	0,1
<b>ITALIE</b>														
<b>PIB</b>	0,0	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,1	0,5	0,4	0,6	0,6	1,7	0,4	0,5	1,6
Consommation des ménages	-0,1	0,6	0,4	1,0	0,3	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2	1,1	0,4	2,2	1,0
FBCF totale	-0,6	-0,3	2,5	4,1	-5,9	-1,8	-0,4	0,3	0,5	0,7	2,4	0,7	-3,3	0,6
Consommation publique	0,3	0,2	0,3	0,1	1,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	3,5	1,7	1,8	0,8
Exportations	-3,2	4,8	3,3	-0,7	-5,9	-1,2	5,7	1,5	1,5	1,0	1,1	-1,0	-1,6	6,3
Importations	0,0	3,6	2,2	2,3	-4,9	2,2	1,5	0,8	1,0	0,5	1,0	1,5	1,1	3,5
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,1	0,4	0,8	1,5	-0,9	0,0	0,4	0,2	0,3	0,3	1,8	0,7	0,9	0,9
<i>Variations de stocks</i>	1,1	-0,5	-1,0	-0,2	1,0	0,9	-1,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,4	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	-0,9	0,4	0,3	-0,9	-0,3	-1,0	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,7	-0,8	0,8
<b>ESPAGNE</b>														
<b>PIB</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
Consommation des ménages	1,0	1,0	0,0	1,2	0,7	1,0	0,2	0,8	0,9	0,9	2,8	2,6	3,0	2,6
FBCF totale	0,2	-0,4	2,0	1,2	0,3	-0,1	1,6	0,8	1,0	1,0	3,7	4,4	3,7	2,6
Consommation publique	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	3,7	4,4	3,7	2,6
Exportations	-1,7	0,9	4,5	0,5	-1,1	4,0	-0,8	3,0	3,5	3,0	3,6	0,0	5,0	5,0
Importations	0,2	0,8	5,1	5,3	-2,5	2,2	0,9	3,0	3,2	2,9	3,9	1,8	6,9	8,8
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,9	0,7	0,7	1,2	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	3,1	2,6	3,2	2,8
<i>Variations de stocks</i>	0,1	-0,1	0,3	0,9	-0,7	-0,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
<i>Commerce extérieur</i>	-0,6	0,0	-0,3	-1,6	0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-0,7
<b>ZONE EURO</b>														
<b>PIB</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>
Consommation des ménages	-0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	1,8	0,1	1,1	0,7
FBCF totale	-0,7	-1,5	0,1	0,3	-1,1	-0,5	-0,5	0,4	0,6	0,7	-0,1	-2,9	-1,8	1,1
Consommation publique	0,7	0,7	0,5	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	2,4	2,8	1,7	1,2
Exportations	0,2	2,6	1,4	-0,2	-1,5	-0,6	2,2	1,5	1,9	1,6	3,3	1,7	0,7	5,3
Importations	-0,8	2,4	1,4	0,8	-0,6	-0,2	-0,4	1,4	1,5	1,3	1,8	0,1	1,2	3,3
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	1,5	0,0	0,6	0,9
<i>Variations de stocks</i>	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0	-0,5	0,2	0,0	-0,2
<i>Commerce extérieur</i>	0,4	0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,2	1,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,6	-0,1	0,8

     Prévission  
 Données arrêtées au 10 décembre 2003.  
 Sources : Statistisches Bundesamt, Insee, Istat, Ine, Eurostat



### Le redressement des exportations soutiendrait la croissance

La reprise amorcée au deuxième trimestre aux États-Unis et au Royaume-Uni, s'est confirmée au troisième trimestre, stimulant les exportations de la zone euro (cf. encadré 1). Les exportations extra-zone ont déjà bénéficié de l'accélération du commerce mondial : les exportations douanières de biens ont ainsi augmenté de 1,7% en valeur au troisième trimestre. De plus, le redémarrage des principales économies européennes dans le sillage des économies anglo-saxonnes favoriserait le commerce intra-zone. Les exportations intra-zone ont progressé dès le troisième trimestre d'après les données douanières (+1,6% en valeur). Au total, les exportations se sont nettement redressées (+2,2% en volume au troisième trimestre).

Pour la fin de l'année, les chefs d'entreprise anticipent une accélération de la demande étrangère (cf. graphique 3) : les carnets étrangers sont jugés mieux garnis, en particulier en Allemagne et en France. Ainsi, les exportations totales s'accéléraient jusqu'à la mi-2004, malgré l'appréciation de l'euro face au dollar depuis le début de l'année. Elles progresseraient de +1,5% au quatrième trimestre de 2003, puis de +1,9% et +1,6% aux premier et deuxième trimestres de 2004. Leur contribution à la reprise serait très forte, comprise entre 0,6 et 0,8 point selon les trimestres.

Ce phénomène serait particulièrement net en Allemagne où la reprise du troisième trimestre s'explique par l'accélération spectaculaire des exportations (+3,2% après -2,2%), alors que la demande intérieure se contracte encore (-1,6%). Cette accélération relancerait la croissance pour les trimestres à venir.

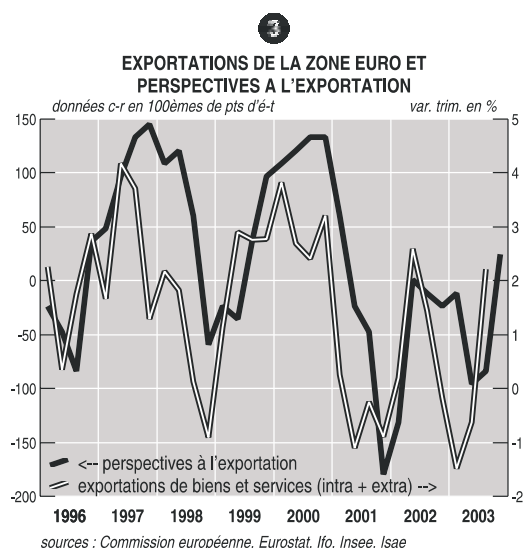
Quant aux importations, après avoir reculé au troisième trimestre (-0,4%), elles se redresseraient à la faveur des exportations plus vigoureuses et d'une demande intérieure plus soutenue.

### L'investissement total se redresserait graduellement, après trois trimestres de contraction

Depuis la fin de l'été, le climat des affaires s'améliore nettement dans l'ensemble des pays de la zone euro. D'après les enquêtes de conjoncture de novembre dans l'industrie manufacturière, les entrepreneurs sont optimistes en ce qui concerne leurs perspectives de demande, et plus particulièrement leurs perspectives à l'exportation. Cet optimisme favoriserait les projets d'investissement.

En outre, les conditions financières restent globalement favorables dans l'ensemble des pays de la zone, notamment en raison du faible niveau des taux d'intérêt (cf. fiche « Financement de l'économie »), malgré la hausse récente des taux longs. Par ailleurs, la hausse des cours boursiers depuis fin mars facilite aussi les possibilités de financement. L'indice Eurostoxx 50 a progressé de 15% depuis avril.

Pourtant, la croissance de l'investissement demeurerait modérée : il progresserait à un rythme annualisé d'environ 2% à partir du quatrième trimestre. En effet, depuis avril, de plus en plus d'industriels jugent leurs capacités de production suffisantes au regard de la demande (cf. graphique 4). Enfin, c'est surtout la composante externe de la demande qui est vraiment dynamique, ce qui limiterait les anticipations des entrepreneurs au sujet de la demande globale. En particulier, en Allemagne, les commandes domestiques n'ont progressé que de 0,5% au troisième trimestre, alors que les commandes étrangères ont progressé de +2,5%. En outre, dans la plupart des pays de la zone, si les perspectives sont très favorables, l'opinion sur la situation actuelle ne se redresse que depuis octobre. Les entrepreneurs anticipaient une reprise depuis juillet mais ne l'observent que depuis peu. En Allemagne, cet écart entre les perspectives et la situation courante a été particulièrement fort et se réduit depuis octobre.



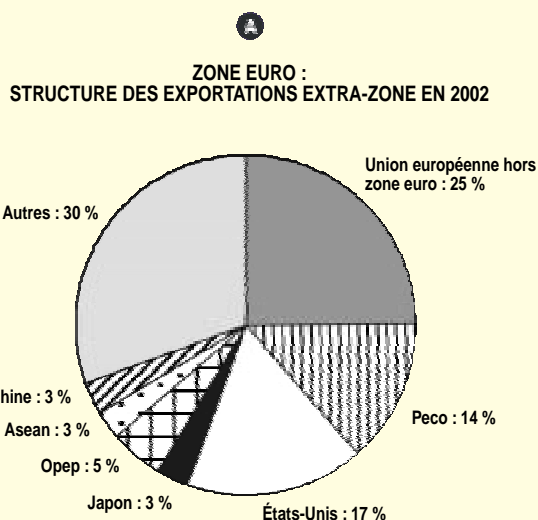
## ENCADRÉ 1 : VERS QUI EXPORTE LA ZONE EURO ?

Les exportations extra-zone représentent la moitié des exportations « totales » <sup>(1)</sup> de la zone euro. L'Union européenne hors zone euro - Danemark, Royaume-Uni, Suède - est la principale destinataire de ces exportations (25%) suivie des États-Unis (17%) (cf. graphique A).

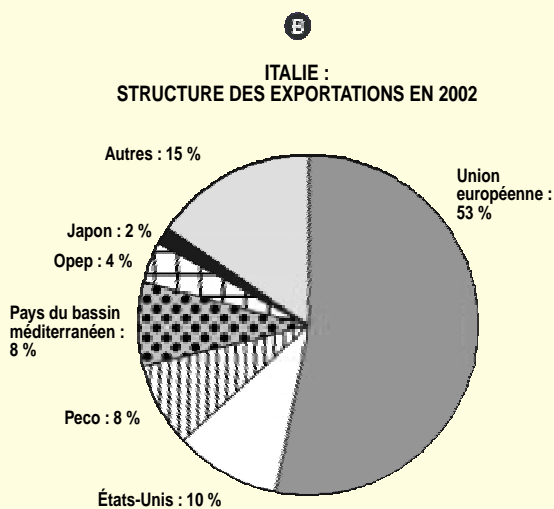
Les structures d'exportation des trois grands pays de la zone euro sont proches. La grande majorité de leurs exportations est à destination des autres pays de l'Union. La France, surtout, exporte vers ses partenaires européens

de l'Union (cf. graphique D), l'Allemagne et l'Italie un peu plus vers les États-Unis et les Peco (cf. graphiques B et C). ■

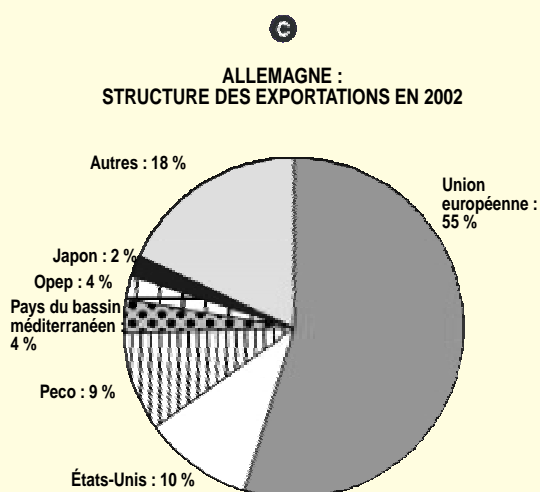
(1) Dans les statistiques d'Eurostat pour les échanges « totaux » de la zone euro sont aussi comptabilisés les échanges intra-zone - c'est à dire entre les pays membres -.



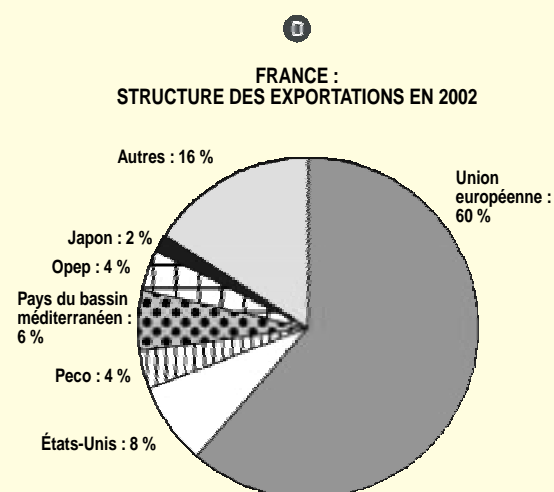
source : Eurostat



source : Eurostat



source : Eurostat



source : Eurostat

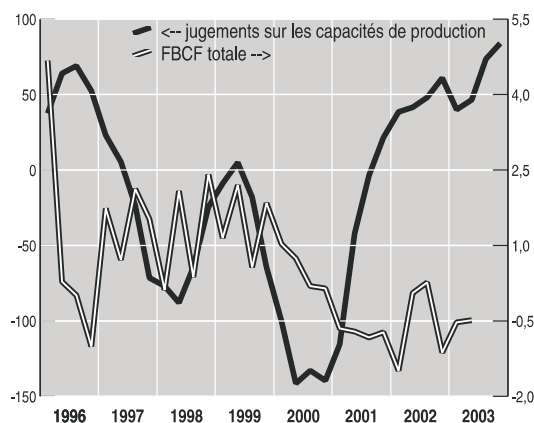
## La consommation des ménages recommencerait à croître

Après avoir stagné au troisième trimestre, la consommation des ménages croîtrait modérément jusqu'à la mi-2004, progressant de +0,2% au quatrième trimestre de 2003, puis de +0,3% aux deux premiers trimestres de 2004. Les déterminants de la consommation cessent en effet de se dégrader en zone euro. Après s'être contracté, l'emploi se stabilise depuis le premier trimestre de 2003 et progresserait légèrement à partir de 2004 (cf. encadré 2). Parallèlement, le taux de chômage se maintient à 8,8% depuis mars (cf. graphique 5). Cette légère amélioration du marché du travail cache cependant des disparités nationales. En Allemagne, l'emploi continue de baisser et la consommation des ménages a fortement reculé aux deuxième et troisième trimestres. En Italie, le taux de chômage se stabilise à un niveau historiquement bas (+8,7%). Le marché du travail, jusque là dynamique présente néanmoins des signes de faiblesse : l'emploi se contracte très légèrement au troisième trimestre pour la première fois depuis 1997.

Par ailleurs, le ralentissement progressif des prix soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. L'inflation s'installerait dans les trimestres à venir sous les 2% (cf. fiche « Prix à la consommation au sein de la zone euro »). Selon les enquêtes de conjoncture pour la zone euro, ce recul de l'inflation est d'ailleurs anticipé par les ménages. Par ailleurs la confiance des ménages s'est stabilisée en octobre, après avoir baissé depuis 2001.

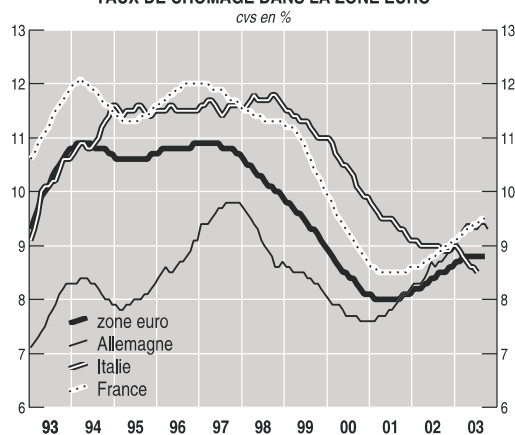
L'évolution de la consommation resterait contrastée selon les pays de la zone. L'économie espagnole continuerait de se distinguer par le dynamisme de cette dernière. La confiance des ménages s'y maintient à un niveau élevé en raison notamment de la stabilisation du taux de chômage à un niveau historiquement bas. En Italie, après avoir fortement progressé au troisième trimestre de 2003 (+0,7%) grâce à des immatriculations de véhicules dynamiques (+7% sur le trimestre), les dépenses de consommation des ménages ralentiraient (+0,2%). La vigueur du marché du travail semble s'estomper et la progression des salaires, plus modérée en Italie que dans le reste de la zone euro, freinerait la croissance des revenus. En effet, les salaires réels ont diminué

### 4 INVESTISSEMENT ET JUGEMENTS SUR LES CAPACITES DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE



sources : Commission européenne, Eurostat, Ifo, Insee, Istat

### 5 TAUX DE CHOMAGE DANS LA ZONE EURO



source : Eurostat

de -1,1%, puis de -0,3% aux deuxième et troisième trimestres, alors qu'ils ont augmenté de 0,7% et de 1,0% en zone euro.

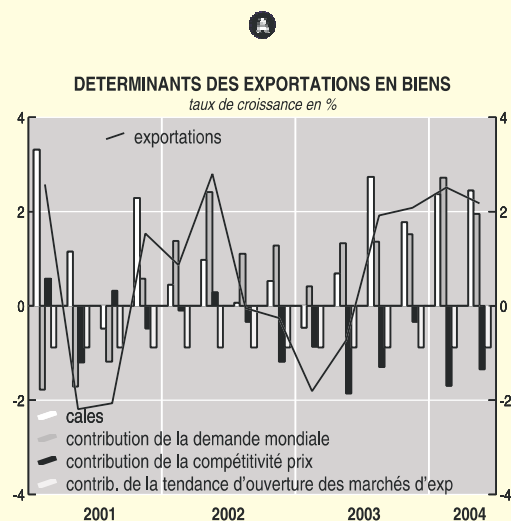
De plus, la difficile mise en place, en Italie, de la réforme des retraites favoriserait l'épargne, au détriment de la consommation. Enfin, la confiance des ménages continue de se dégrader : elle atteint en novembre 2003 un niveau historiquement bas. En Allemagne, les ménages sont restés pessimistes, en raison de la poursuite des pertes d'emploi. La consommation ne progresserait donc que très lentement. ■

## ENCADRÉ 2 : MZE, APPORT D'UN MODÈLE MACROÉCONOMIQUE POUR LA ZONE EURO

Dans la Note de Conjoncture de mars 2003, l'apport d'un modèle macro-économétrique pour l'analyse conjoncturelle avait été exposé. L'utilisation du modèle MZE permet de confronter les prévisions faites à l'aide d'étalonnages et de jugements d'experts à celles obtenues dans le cadre d'un modèle sous l'hypothèse d'un comportement des agents inchangé. Il s'agit principalement des prévisions de consommation des ménages et d'investissement des entreprises. Il permet aussi d'enrichir les prévisions par celles de grandeurs non prévues par ces méthodes (exportations et importations extra-zone euro, emploi, taux de chômage...).

Tout d'abord, le modèle zone euro confirme notre scénario d'une reprise fondée sur les exportations. Toutefois, il y apporte une nuance : après avoir été soutenues au quatrième trimestre de 2003 et au premier trimestre de 2004 par une forte demande mondiale, les exportations en biens souffriraient, au deuxième trimestre de 2004, du ralentissement de cette dernière conjugué à l'appréciation de l'euro qui pèse sur la compétitivité des entreprises (cf. graphique A). Il est important de noter que le modèle MZE donne des prévisions d'exportations extra-zone en biens et non des prévisions d'exportations en biens et services

intra et extra-zone comme dans le tableau de PIB de la zone euro qui reprend la notion d'exportation considérée par Eurostat.



## PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(Taux de croissance trimestriel sauf indication)

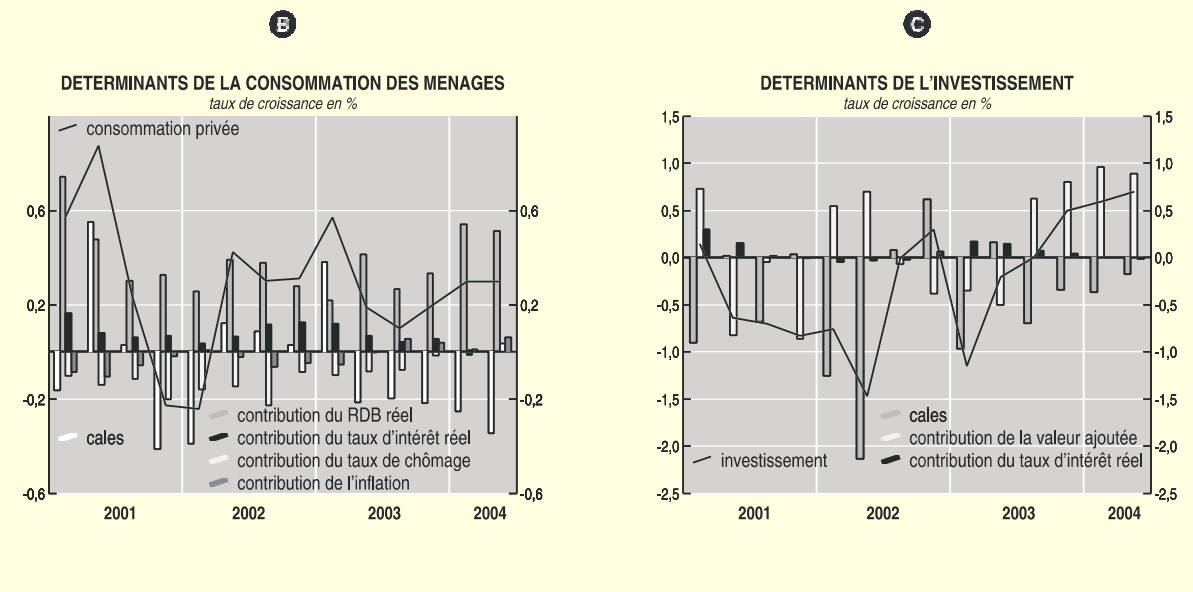
	2003				2004	
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
<b>Volumes</b>						
PIB	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,5
Demande intérieure	0,3	0,1	-0,6	0,4	0,4	0,4
Consommation des ménages	0,5	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3
Consommation des APU	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4
Investissement	-1,1	-0,5	-0,5	0,4	0,6	0,7
Solde extérieur en B&S (contribution)	-0,3	-0,2	1,0	0,1	0,2	0,2
Exportations de biens	-1,8	-0,7	1,9	2,1	2,5	2,2
Importations de biens	1,5	0,1	-2,9	1,8	1,6	1,0
<b>Prix</b>						
Prix de la valeur ajoutée	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5	0,4
Prix de la consommation	0,7	0,1	0,5	0,7	0,3	0,3
Prix de l'investissement	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3
Prix des exportations en biens	0,1	-0,9	0,8	-0,6	0,5	0,4
Prix des importations en biens	0,5	-1,9	1,7	-0,4	-1,8	-2,1
Salaires	0,8	0,8	0,6	0,9	0,7	0,6
<b>Emploi et chômage</b>						
Taux de chômage (points)	8,7	8,8	8,8	8,9	9,0	8,9
Emploi	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Population active	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Coûts unitaires salariaux	0,8	0,9	0,2	0,4	0,3	0,2
Productivité du travail	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4
<b>Divers</b>						
Demande mondiale	0,5	1,3	1,3	1,5	2,6	2,0
Balance commerciale (points de PIB)	2,2	2,2	2,9	2,9	3,4	4,0
Taux d'intérêt à 3 mois (%)	2,68	2,37	2,14	2,16	2,22	2,38
Taux d'intérêt à 10 ans (%)	4,15	3,96	4,16	4,26	4,36	4,36
Taux d'utilisation des capacités (%)	80,8	80,7	81,2	80,4	80,9	81,5
RDB valeur	0,7	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0
Contribution de l'EBE	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Contribution des salaires	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6
Autres contributions	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1

■ Prévvision

## ENCADRÉ 2 : MZE, APPORT D'UN MODÈLE MACROÉCONOMIQUE POUR LA ZONE EURO (SUITE)

Par ailleurs, le modèle zone euro confirme le profil de consommation des ménages à partir de quatrième trimestre. La croissance du RDB (revenu disponible brut) réel soutiendrait celle de la consommation des ménages qui se stabiliserait à partir du premier trimestre de 2004 à +0,3% par trimestre (cf. graphique B). Le taux de chômage, qui se stabiliserait autour +9.0% après avoir augmenté continûment depuis deux ans, cesserait de pénaliser l'évolution des dépenses des ménages.

Enfin, l'évolution prévue de l'investissement des entreprises est à relier à la reprise de la demande dans un contexte de maintien à niveau bas du coût du capital (cf. graphique C). ■





# Prix à la consommation au sein de la zone euro

Après avoir diminué au deuxième trimestre de 2002, l'inflation, mesurée en glissement annuel, s'est stabilisée cet été à un niveau légèrement supérieur à 2,0%. D'une part, l'inflation sous-jacente a cessé de baisser. D'autre part, le ralentissement des prix de l'énergie a été compensé par l'accélération des prix des produits alimentaires, suite aux gels tardifs du printemps et à la sécheresse de l'été.

La stabilité de l'inflation sous-jacente se poursuivrait jusqu'à l'été 2004, les inflations dans les secteurs des produits manufacturés et des services étant toutes deux stables. Le profil d'évolution de l'inflation serait donc déterminé par les prix de l'énergie, qui progresseraient puis reflueraient, et des produits alimentaires qui ralentiraient.

Sous l'hypothèse d'un cours du brent proche de 29 dollars le baril jusqu'à la fin de l'année 2003 puis baissant ensuite progressivement à 25 dollars le baril (cf. fiche Pétrole) et d'un taux de change proche de 1,20 dollar pour 1 euro (cf. fiche Financement de l'économie), l'inflation se maintiendrait à des niveaux légèrement supérieurs à 2,0% jusqu'à la fin de 2003 avant de fléchir au premier semestre de 2004, passant sous les 2,0%. L'inflation dans la zone euro atteindrait ainsi 2,2% en décembre 2003 et 1,9% en juin 2004, après un point bas au premier trimestre de 2004.

## Les évolutions opposées des prix de l'alimentation et de l'énergie ont conduit à une stabilisation de l'inflation à l'été 2003

Après être montée jusqu'à 2,4% au premier trimestre de 2003 sous l'effet des prix de l'énergie puis s'être repliée aux alentours de 1,9% au deuxième trimestre à la faveur de la baisse du prix du pétrole et de l'appréciation de l'euro, l'inflation s'est stabilisée au troisième trimestre. Ainsi, le glissement annuel de l'IPCH est simplement passé de 1,9% en juin à 2,0% en octobre (cf. tableau 1).

Cette stabilisation de l'inflation dans la zone euro se retrouve dans l'évolution de l'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup>, qui s'établit à 1,7% en octobre 2003, comme en juin 2003. Les composantes de cet indicateur, à savoir les hausses des prix des produits manufacturés et des services, sont également assez stables depuis juin 2003. Leurs glissements annuels s'établissent respectivement à 0,8% et 2,5% en octobre 2003, contre respectivement 0,9% et 2,6% en juin 2003 (cf. graphiques 1 et 2).

(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 %)				
	décembre 2002	juin 2003	octobre 2003	décembre 2003	juin 2004
Produits alimentaires (15,5%)	1,5	2,3	3,0	2,6	1,5
Boissons alcoolisées et tabac (3,8%)	4,3	5,4	6,3	9,1	8,7
Habillement-chaussures (7,6%)	1,8	1,1	1,0	1,0	1,0
Logement-eau-gaz-électricité (14,9%)	2,0	2,5	2,3	2,1	1,1
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	1,4	1,2	1,2	1,4	1,5
Santé (3,9%)	3,1	2,5	2,1	1,9	1,2
Transports (15,3%)	3,3	1,5	1,3	2,5	1,1
Communications (2,9%)	-0,5	-0,6	-0,8	0,1	0,0
Loisirs et culture (9,7%)	0,6	0,1	0,2	-0,2	0,8
Enseignement (0,9%)	3,9	3,7	3,2	3,3	3,3
Hôtels-café-restaurants (9,5%)	4,5	3,1	3,0	3,2	3,1
Autres biens et services (8,1%)	2,7	2,8	2,5	2,8	2,5
<b>Ensemble (100,0%)</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>
<b>Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,3%)</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>
<b>Énergie (8,2%)</b>	<b>3,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,1</b>
<b>Inflation sous-jacente (72,5%)</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
dont Produits manufacturés (31,6%)	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7
Services (40,9%)	2,9	2,6	2,5	2,7	2,5

■ Préviation  
Source : Eurostat

Les prix de l'énergie, après leur très forte croissance au début de l'année sous la poussée du Brent, dont le cours était passé de 24 à 33 dollars par baril entre novembre 2002 et février 2003, ont ensuite retrouvé une croissance plus limitée. Le glissement annuel des prix de l'énergie est ainsi passé de 7,6% en février 2003 à 1,6% en juin puis 0,7% en octobre contribuant négativement à l'évolution de l'inflation entre juin et octobre, de l'ordre de -0,1 point.

En revanche, les prix de l'alimentation ont accéléré, leur glissement annuel s'est établi à 3,0% en octobre 2003 après 2,3% en juin. Cette évolution est due aux derniers effets du gel tardif au printemps et à la sécheresse de cet été. Il en résulte une contribution positive de l'alimentation à l'inflation d'environ +0,2 point.

### Les écarts d'inflation au sein de la zone euro se sont fortement resserrés

Entre octobre 2002 et octobre 2003, l'écart d'inflation entre les pays de la zone euro s'est fortement réduit (cf. tableau 2). L'écart maximum est ainsi passé de 3,1 points à 2,4 points. À l'exception de l'Italie, tous les pays qui avaient en octobre 2002 une inflation supérieure à la moyenne de la zone euro ont connu une baisse sensible de leur inflation en un an (de 0,7 point au moins) alors que, sur la même période, l'inflation de la zone euro n'a baissé que de 0,3 point. Cette évolution est particulièrement marquante dans le secteur des services où l'écart maximal d'inflation a fondu, passant de 5,4 points à 3,9 points. Elle est moins prononcée pour les produits manufacturés, pour lesquels la réduction de l'écart maximum se limite à 0,5 point.

### L'inflation sous-jacente dans la zone euro resterait en deçà de 2,0% au premier semestre de 2004

L'inflation sous-jacente n'aurait pas d'évolution marquée d'ici l'été 2004, les hausses des prix des produits manufacturés et des services étant quasiment stables. L'inflation sous-jacente se maintiendrait autour de 1,7% pour finalement atteindre 1,8% en juin 2004.

L'évolution des prix de production industriels constitue en effet un indicateur, avancé de quatre à cinq trimestres, de celle des prix à la consommation des produits manufacturés (cf. graphique 1). Compte tenu du redressement des prix de production industriels amorcé au second semestre de 2002 avec la hausse du prix du pétrole du début 2002, le glissement annuel de l'IPCH des produits manufacturés commencerait à se redresser légèrement à partir du

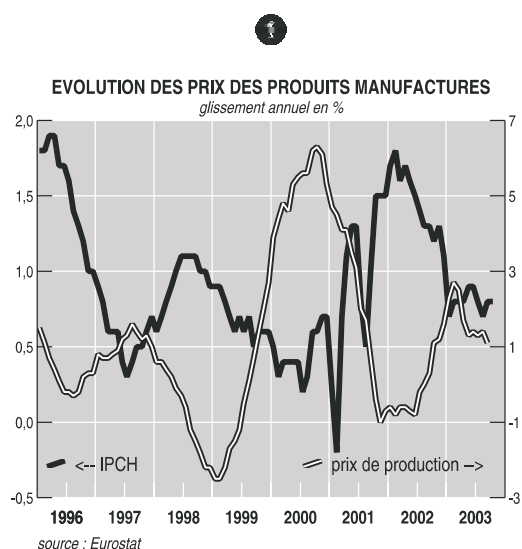


TABLEAU 2 : INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

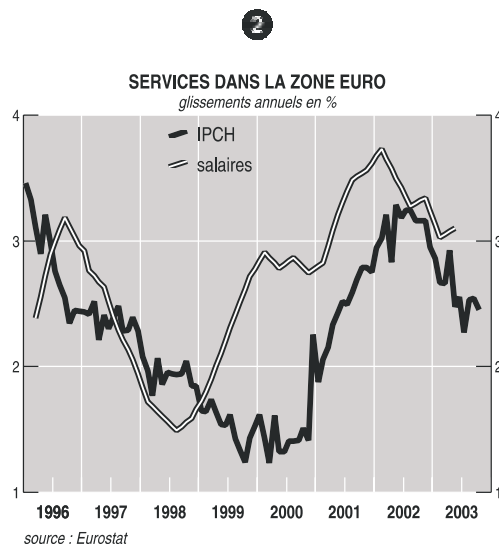
	Inflation		Inflation sous-jacente		Services	
	octobre 2002	octobre 2003	octobre 2002	octobre 2003	octobre 2002	octobre 2003
France	1,9	2,3	2,0	1,9	2,9	2,6
Allemagne	1,3	1,1	1,2	0,8	2,1	1,4
Italie	2,8	2,8	3,0	2,4	3,5	2,8
Espagne	4,0	2,7	3,8	2,7	4,8	3,6
Pays-Bas	3,5	1,9	3,6	1,7	4,6	3,5
Belgique	1,3	1,4	1,5	1,7	1,7	2,4
Autriche	1,7	1,0	1,7	1,2	2,4	1,8
Finlande	1,7	0,9	2,0	0,7	3,0	1,8
Portugal	4,1	2,8	5,1	2,6	6,7	3,7
Irlande	4,4	3,3	4,7	3,3	7,1	5,3
Luxembourg	2,5	1,8	2,0	2,2	3,0	3,0
Grèce	3,9	nd	3,5	nd	4,6	nd
<b>Zone euro</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>
Royaume-Uni	1,4	1,4	1,6	nd	4,5	3,2
Suède	1,7	2,0	1,4	1,0	2,1	2,3
Danemark	2,7	1,1	2,7	2,4	3,8	2,6
<b>U.E.</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>

Sources : Eurostat, Office national de statistique pour les données sur le Royaume-Uni

premier trimestre de 2004. Le scénario retenu est que ce redressement restera cependant limité, notamment du fait de l'appréciation de l'euro, à partir d'un point bas à +0,6% atteint au cours du premier trimestre de 2004 : les effets de change joueraient à la baisse via l'inflation importée. La progression des prix des services serait stable, gardant un rythme soutenu : les coûts salariaux n'ont que légèrement baissé et sont restés dynamiques depuis la mi-2002 sur l'ensemble de la zone euro (cf. graphique 2).

### Après une légère hausse jusqu'à la fin de l'année 2003, l'inflation refluerait pour s'installer sous les 2,0% au cours du premier semestre de 2004

Sous l'hypothèse d'un prix du brut proche de 29 dollars le baril jusqu'à la fin de l'année 2003 puis baissant ensuite progressivement à 25 dollars le baril et d'un taux de change proche de 1,20 dollar pour 1 euro, l'inflation se maintiendrait à des niveaux légèrement supérieurs à 2,0% tout au long de 2003 avant de fléchir au premier semestre de 2004, franchissant à la baisse la barre des 2,0%. Cette baisse de l'inflation serait notamment due à l'appréciation de l'euro au dernier trimestre de 2003 et au recul du



prix du pétrole au premier semestre de 2004. L'inflation dans la zone euro atteindrait ainsi 2,2% en décembre 2003 et 1,9% en juin 2004, après un point bas au premier trimestre de 2004.

Les prix de l'énergie suivraient un profil heurté. En effet, le prix du baril de pétrole a augmenté entre avril et octobre 2003 et se stabiliserait avant de re-

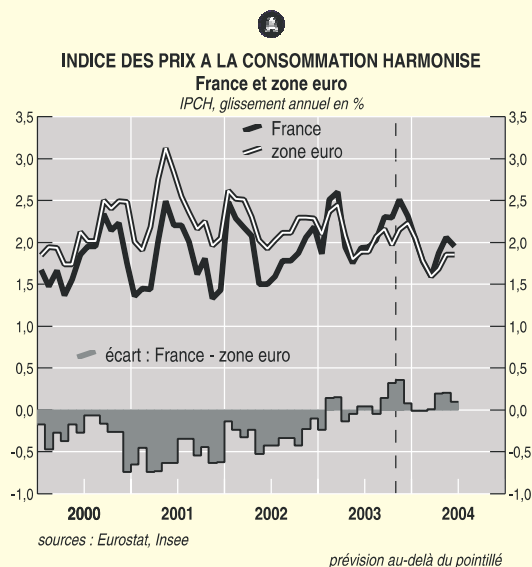
#### ENCADRÉ 1 : L'ÉCART D'INFLATION AVEC LA ZONE EURO NE REDEVIENDRAIT PAS FAVORABLE À LA FRANCE À L'HORIZON DE L'ÉTÉ 2004

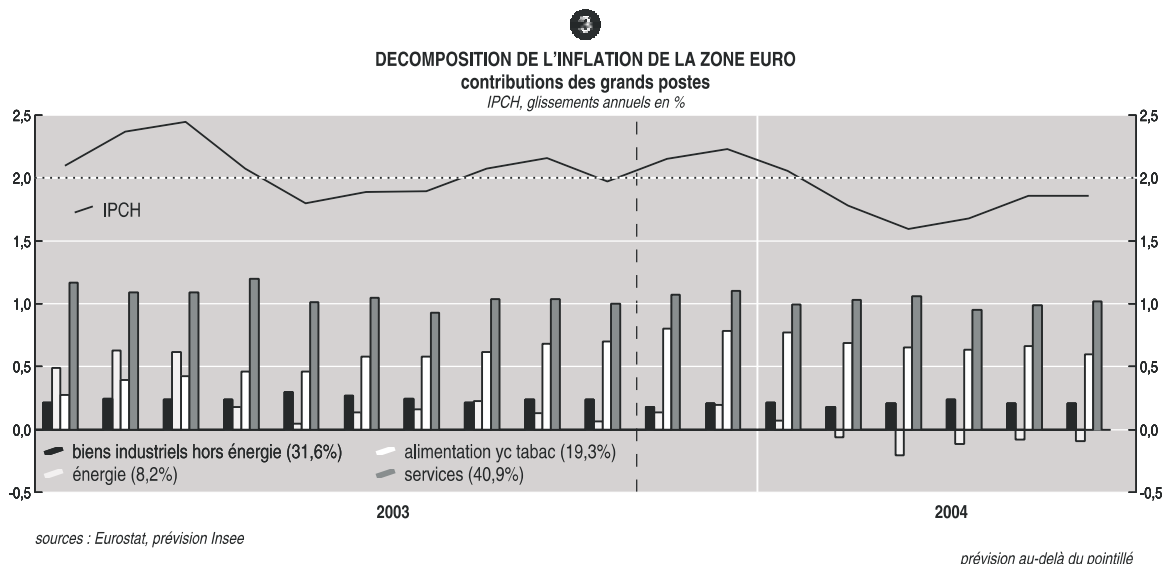
Depuis plusieurs années, l'inflation, telle que mesurée par le glissement annuel de l'IPCH, était plus faible en France que dans la zone euro dans son ensemble. Mais ces niveaux d'inflation ont convergé à partir de la fin de l'année 2002 et, depuis septembre 2003, l'inflation française est devenue un peu supérieure à celle de la zone euro (cf. graphique A). Même si cette disparition du différentiel d'inflation en faveur de la France tient pour beaucoup, jusque-là, à des éléments purement conjoncturels (comme la hausse plus marquée des prix des produits frais en France), cette situation devrait perdurer au moins jusqu'à l'été prochain. En effet, l'inflation en France subit les effets d'un certain nombre de mesures :

- la forte hausse de la fiscalité sur le tabac en octobre 2003 ;
- la hausse du prix de la consultation des médecins spécialistes fin septembre 2003 ;
- la hausse de 3 centimes des taxes sur le gazole au 1<sup>er</sup> janvier 2004 ;
- la hausse du forfait hospitalier, qui passe de 10,67€ à 13,00 € en janvier 2004.

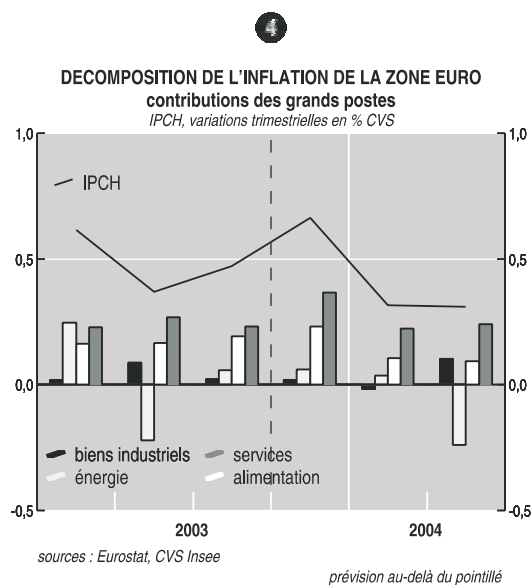
Toutes choses égales par ailleurs, ces mesures contribueraient à l'accroissement d'environ 0,5 point de l'inflation en France, mais seulement pour 0,1 point environ en zone euro. Elles contribueraient donc à un accroissement de l'écart d'inflation en défaveur de la

France d'environ 0,4 point. Compte tenu des évolutions d'inflation à attendre par ailleurs, notamment celles liées à l'amenuisement des facteurs conjoncturels de hausse des prix alimentaires, l'écart d'inflation France-zone euro se stabiliserait autour de 0,1 point en juin 2004. On n'observerait donc pas de différentiel d'inflation en faveur de la France avant la sortie du glissement progressive de ces mesures, i.e. pas avant l'été 2004. ■





fluer à partir du début de l'année 2004. De plus, l'évolution de l'euro a également été heurtée puisque, en termes effectifs, il s'est déprécié entre juin et septembre 2003 avant de s'apprécier à nouveau, atteignant un point haut par rapport au dollar en novembre. Au total, le prix de l'énergie contribuerait pour un peu plus de 0,1 point à l'augmentation de l'inflation entre octobre et décembre puis aurait une contribution négative de -0,3 point d'ici juin 2004. En revanche, les prix des produits alimentaires suivraient un profil plus régulier, refluant progressivement après les fortes hausses de 2003 dues aux gels tardifs au printemps 2003 puis à la sécheresse de l'été. Ils apporteraient ainsi une contribution de -0,2 point à la variation de l'inflation entre octobre 2003 et juin 2004. Du fait de la forte hausse du prix du tabac en France le 20 octobre, à une période où cela n'était pas l'usage, ce poste, bien que d'un poids réduit dans l'IPCH, aurait une contribution de +0,1 point à la hausse de l'inflation entre octobre et décembre 2003 puis une contribution nulle au premier semestre de 2004, malgré la nouvelle hausse prévue en janvier (cette dernière serait trop peu différente de celle de janvier 2003 pour avoir une répercussion sur le glissement annuel des prix



de la zone euro - cf. fiche *Prix à la consommation*). L'inflation sous-jacente serait stable et ne contribuerait donc pas à la variation de l'inflation. ■

# Pétrole

Le cours du baril de pétrole a été élevé tout au long de ces derniers mois. Cette situation se poursuivrait au cours du prochain trimestre : le prix du Brent serait soutenu par une demande robuste, alors que le niveau des stocks est faible et que l'offre de pétrole est incertaine. Ainsi, le prix du baril s'établirait autour de 29\$ en fin d'année et 28\$ au premier trimestre de 2004. Il baisserait autour de 25\$ au deuxième trimestre de l'année prochaine avec le ralentissement saisonnier de la demande au printemps.

## Le prix du baril s'est maintenu à un niveau élevé tout au long de l'année 2003

Le cours du baril de Brent, pétrole de la mer du Nord, est resté élevé tout au long de l'année 2003. Au premier trimestre, la crainte d'une action militaire en Irak a maintenu une pression à la hausse sur le cours qui s'est établi à 31,7\$ en moyenne (cf. tableau 1). Suite à l'intervention en Irak, les tensions sur le prix du baril ont diminué aux mois d'avril et de mai. Cependant, le climat d'insécurité persistant en Irak, le faible niveau des stocks industriels de pétrole dans les pays de l'OCDE et l'entrée des États-Unis dans la « driving season »<sup>(1)</sup>, ont à nouveau poussé à la hausse le prix du pétrole à partir du mois de juin (cf. graphique 1). Le cours du baril s'est fixé en moyenne à 26,0\$ et 28,4\$ respectivement aux deuxième et troisième trimestres de 2003.

Le cours du baril, toujours soutenu par des facteurs haussiers, continuerait d'augmenter au quatrième trimestre et atteindrait 29,0\$ en moyenne. À la fin du mois de septembre, l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (Opep) a annoncé sa volonté de réduire ses quotas de production de 0,9 million de barils par jour (mb/j) dès le mois de novembre. Cette baisse illustre sans doute l'anticipation par les pays membres du cartel du retour de la production irakienne (1,5 mb/j en moyenne sur septembre-oc-

tobre) vers son niveau d'avant-guerre (2,4 mb/j) et la volonté d'éviter un effondrement des cours. De plus, Hugo Chavez, président du Venezuela (cinquième exportateur mondial de pétrole et membre de l'Opep), a annoncé début octobre qu'il souhaitait que le cartel augmente de 3,0\$ la fourchette de prix de référence qui actuellement s'établit à 22,0\$ - 28,0\$.

Par ailleurs, les menaces de grèves au mois d'octobre dans le secteur pétrolier nigérian ont entretenu un climat d'incertitude sur l'offre, accentué par la virulence des attentats en Irak et en Turquie<sup>(2)</sup> au mois de novembre. Ainsi, le cours du Brent a été en moyenne de 29,6\$ au mois d'octobre et de 28,5\$ en novembre.

## Des incertitudes continueraient de peser sur l'offre de pétrole...

Alors que la production nigériane est incertaine, la production irakienne reste inférieure à son niveau d'avant-guerre et ses exportations sont limitées par les sabotages persistants des installations pétrolières.

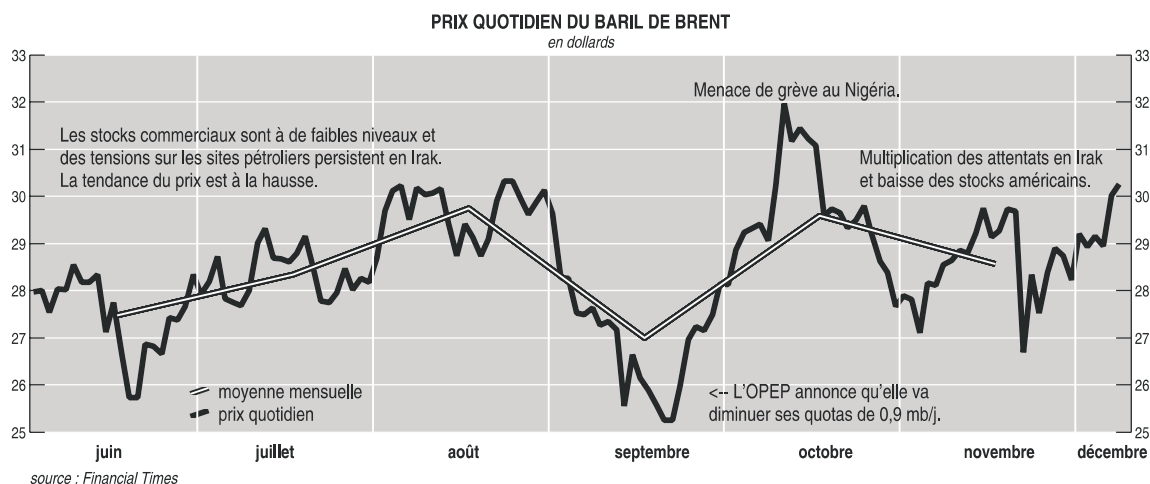
Suite à l'intervention militaire en Irak, l'arrêt de la production nationale a été quasi total au mois d'avril. Depuis lors, cette dernière augmente régulièrement : elle était de 1,9 mb/j au mois de novembre. Le retour de la production irakienne à son niveau d'avant-guerre reste un facteur d'incertitude sur l'offre globale : actuellement, la production au nord du pays continue d'être largement affectée par les sabotages persistants des installations pétro-

(1) Littéralement, la saison des déplacements automobiles, qui correspond à une période de forte demande de carburant.  
(2) Pays frontalier de l'Irak qui est traversé par des oléoducs servant à l'exportation du pétrole irakien.

TABLEAU 1 : PRIX DU PÉTROLE ET TAUX DE CHANGE

	Niveau trimestriel										Niveau annuel	
	2002				2003				2004		2002	2003
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.		
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	21,0	25,1	26,9	26,6	31,7	26,0	28,4	29,0	28,0	25,0	24,9	28,8
Taux de change euro-dollar	0,88	0,92	0,98	1,00	1,07	1,14	1,12	1,18	1,20	1,20	0,95	1,13
Baril de «BRENT DATÉ» en euros	23,9	27,3	27,4	26,6	29,6	22,8	25,4	24,6	23,3	20,8	26,2	25,5

Prévision



lières et par l'impossibilité d'utiliser les oléoducs, notamment dans la région de Kirkuk. Les exportations irakiennes pourraient donc être limitées à la fois par une faible production au nord du pays et par la détérioration des infrastructures.

Ainsi, toutes les exportations du mois de novembre (1,5 mb/j) proviennent de Barash, au sud du pays, et le niveau des exportations pourrait être restreint si d'autres oléoducs ne sont pas remis en état. En effet, la capacité maximale de Barash serait comprise entre 1,6 et 1,9 mb/j, et dans l'immédiat, seules les installations du port de Khor al Amaya (0,4 mb/j) pourraient être utilisées en complément. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie, le site de Ceyhan, qui fait transiter le pétrole vers la Turquie au nord du pays, ne serait pas opérationnel avant la fin du mois de décembre même si les sabotages cessaient dès à présent. Les autorités irakiennes anti-

pent toutefois que les exportations seraient de 1,6 mb/j en décembre (à comparer à 1,9 mb/j au quatrième trimestre de 2002, avant l'intervention militaire).

La production de l'Opep hors Irak était en légère baisse au mois de novembre : elle s'est chiffrée à 25,7 mb/j (cf. tableau 2). Les pays membres du cartel n'ont pas respecté les quotas de production : ces derniers ont été dépassés de 1,2 mb/j (cf. tableau 3). Cependant, cet excès de production était attendu car lors de la dernière réunion de l'Opep, le 4 décembre, le cartel a implicitement autorisé les pays membres à ne pas respecter les quotas au vu du niveau élevé du prix du baril. En théorie, la production de l'Opep devrait néanmoins diminuer au cours des mois à venir et renforcer les pressions à la hausse sur le prix du baril. De plus, le niveau de la production du cartel est

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

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles					Données mensuelles		
	2003			2004		Sept. 2003	Oct. 2003	Nov. 2003
	2 <sup>ème</sup> T.	3 <sup>ème</sup> T.	4 <sup>ème</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>ème</sup> T.			
<b>Total Opep excluant l'Irak</b>	<b>25,9</b>	<b>25,4</b>	<b>26,3<sup>(1)</sup></b>	<b>24,5<sup>(1)</sup></b>	<b>24,5<sup>(1)</sup></b>	<b>25,3</b>	<b>25,8</b>	<b>25,7</b>
dont : Venezuela	2,3	2,2	-	-	-	2,2	2,2	2,2
Arabie Saoudite	8,8	8,3	-	-	-	8,2	8,3	8,2
Iran	3,7	3,8	-	-	-	3,8	3,9	3,9
Émirats Arabes Unis	2,3	2,3	-	-	-	2,2	2,2	2,2
Nigeria	2,0	2,2	-	-	-	2,2	2,3	2,3
<b>Irak</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8<sup>(2)</sup></b>	<b>2,1<sup>(2)</sup></b>	<b>2,3<sup>(2)</sup></b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
<b>Total Non Opep</b>	<b>48,2</b>	<b>48,8</b>	<b>50,1<sup>(3)</sup></b>	<b>50,3<sup>(3)</sup></b>	<b>50,2<sup>(3)</sup></b>	<b>48,9</b>	<b>49,8</b>	<b>50,2</b>
dont : Amérique du Nord	14,6	14,8	15,1	15,1	15,1	14,9	15,0	15,1
Russie	8,3	8,7	8,8	8,8	9,0	8,8	8,8	8,9
Europe	6,1	6,0	6,5	6,5	6,3	5,9	6,5	6,5
Asie	5,9	5,8	5,9	5,9	5,9	5,8	5,9	5,9
Amérique latine	3,8	4,0	4,0	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Afrique	3,0	3,1	3,3	3,3	3,4	3,1	3,2	3,3
<b>TOTAL</b>	<b>74,4</b>	<b>75,3</b>	<b>78,2</b>	<b>76,9</b>	<b>77,0</b>	<b>75,6</b>	<b>77,2</b>	<b>77,8</b>

■ Prévisions

(1) Sous l'hypothèse que l'Opep respectera les quotas de production.

(2) Sous l'hypothèse que la production irakienne augmente en moyenne de 0,1 mb/j par jour.

(3) Prévisions de l'AIE

Source : Agence Internationale de l'Énergie

**TABLEAU 3 : QUOTAS DE PRODUCTION DE L'OPEP**

	(en millions de barils par jour)	
	Quotas de production...	
	... d'octobre	... de novembre
<b>Total Opep excluant l'Irak</b>	<b>25,4</b>	<b>24,5</b>
dont : Venezuela	2,9	2,8
Arabie Saoudite	8,3	8,0
Iran	3,7	3,6
Émirats Arabes Unis	2,2	2,1
Nigeria	2,1	2,0

Source : Agence Internationale de l'Énergie

aussi incertain dans la mesure où la production nigériane reste fragile, les risques politiques étant encore très présents.

L'offre des pays non-Opep a continué d'augmenter au mois de novembre, notamment en Russie où la production croît rapidement. Les prévisions de l'Agence Internationale de l'Énergie indiquent une augmentation de l'offre non-Opep pour les prochains trimestres. Elle augmenterait largement au quatrième trimestre de 2003 (+1,2 mb/j) passant de 48,8 à 50,0 mb/j, puis plus modérément (+0,3 mb/j) au premier trimestre de 2004 (cf. tableau 2). Enfin, elle diminuerait légèrement (-0,1 mb/j) au deuxième trimestre de l'année prochaine.

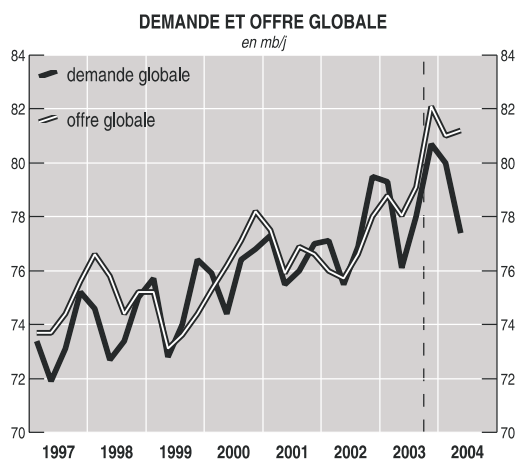
### ... alors que la demande se dynamiserait en 2004

Dans un contexte de reprise de l'activité économique globale, la demande de pétrole serait soutenue en 2004 : elle atteindrait 78,7 mb/j au premier semestre, soit 1,2 mb/j de plus qu'à la même période en 2003 (cf. graphique 2). C'est le dynamisme de la demande chinoise qui soutient largement la croissance de la demande globale. Avec une activité industrielle en plein essor, la demande chinoise de pétrole est forte et sa croissance contribuerait à 30% de la croissance de la demande globale en 2004.

Le faible niveau des stocks industriels de pétrole des pays de l'OCDE, et notamment des États-Unis, contribuerait également à maintenir le prix du baril à un niveau élevé. A la veille de la période hivernale, le niveau de couverture des stocks est de 53 jours, niveau inchangé depuis le mois de juin 2003 et comparable au faible niveau de l'année 2000. Les derniers chiffres hebdomadaires du niveau des stocks américains indiquent que ces derniers sont toujours inférieurs au niveau moyen des cinq années passées (cf. graphique 3).

Ainsi, dans un climat d'offre incertaine et de demande relativement soutenue, le prix du baril se maintiendrait à 28,0\$ au premier trimestre de 2004. Il s'établirait à 25,0\$ au deuxième trimestre quand la demande, pour des raisons saisonnières, faiblirait légèrement (cf. graphique 4). ■

2

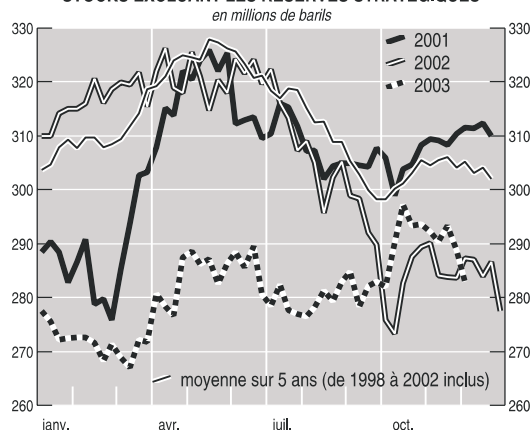


source : Agence internationale de l'énergie

prévision au-delà du pointillé

3

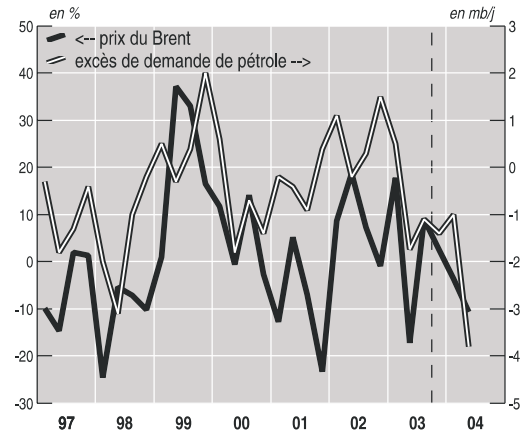
**STOCKS EXCLUANT LES RESERVES STRATEGIQUES**



source : Institut américain de pétrole

4

**TAUX DE CROISSANCE DU PRIX DU BRENT ET DIFFERENCE ENTRE DEMANDE ET OFFRE**



source : Agence internationale de l'énergie

prévision au-delà du pointillé

# Échanges extérieurs

À partir de l'été 2003, les exportations, en baisse depuis un an, se sont progressivement redressées, notamment à destination des États-Unis et de la Chine. Un environnement international plus porteur, dans un contexte d'évolution plus neutre de la compétitivité-prix des produits français, favoriserait la poursuite de ce mouvement.

Les importations, sans dynamisme au troisième trimestre, rebondiraient en fin d'année. Outre l'effet technique de la reprise des importations de matériel aéronautique, le rebond des importations répondrait à la demande raffermie des entreprises et au regain des exportations.

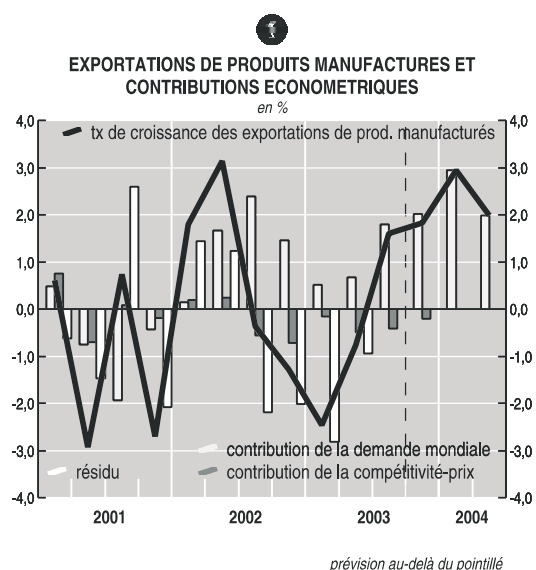
## Dans un environnement international plus porteur, les exportations se redressent après une année de repli, notamment à destination des États-Unis et de la Chine

Au troisième trimestre de l'année 2003, les exportations de produits manufacturés se sont redressées après une année de recul (+1,6% par rapport au trimestre précédent, après -0,8% au deuxième trimestre). Ce rebond est dû à l'impulsion imprimée au commerce mondial par la reprise de l'économie américaine et par l'exceptionnel dynamisme de la demande chinoise (cf. tableau 1). De fait, les exportations à destination des États-Unis se sont retournées (+1,9% au troisième trimestre), après cinq trimestres consécutifs de baisse. Par ailleurs, en dépit de leur faible poids dans les exportations françaises (1,8%), les ventes à destination de la Chine ont fortement contribué à leur redressement, en raison d'un taux de croissance exceptionnellement élevé (+40,6%) lié aux ventes plus importantes d'avions notamment (cf. tableau 2).

Toutefois, deux éléments sont venus tempérer le dynamisme de ce contexte international plus porteur. La demande émanant de la zone euro est restée atone et les exportations à destination de cette zone en ont subi le contrecoup (-0,2% au troisième trimestre).

Les exportations ont également été freinées par les effets de l'augmentation du taux de change effectif réel de l'euro au deuxième trimestre (+2,9%)<sup>(1)</sup> qui a réduit la compétitivité-prix des produits français (cf. graphique 1).

Le rebond des exportations de produits manufacturés (cf. tableau 3A) est principalement le fait des biens d'équipement et des biens de consommation (+3,6% et +2,0%, respectivement). En revanche, les ventes de biens intermédiaires reculent légèrement (-0,7%). Par ailleurs, le dynamisme de la branche automobile ne s'est pas démenti (+2,8% après +2,8% au deuxième trimestre).



### Note de lecture :

Les prévisions d'exportations de produits manufacturés sont élaborées à partir d'une équation comportementale reliant les exportations à la demande étrangère adressée à la France et à la compétitivité-prix des produits français.

**TABLEAU 1 : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DES EXPORTATIONS EN VALEUR AU TROISIÈME TRIMESTRE DE 2003 (PAR ZONE DE DESTINATION)**

Zone	Poids (%)	Croissance des exportations (%)	Contribution à la croissance des exportations (en point)
États-Unis	6,9	1,9	0,1
Royaume-Uni	9,3	-3,3	-0,3
zone euro	51,1	-0,2	-0,1
dont Allemagne	15,1	0,8	0,1
Italie	9,3	-0,7	-0,1
Espagne	10,2	-1,1	-0,1
Chine	1,8	40,6	0,7
Monde	100	0,7	0,7

Source : Douanes

(1) Cf. fiche « financement de l'économie ».



**TABLEAU 2 : DÉTAIL PAR PRODUIT DES EXPORTATIONS DE BIENS EN VALEUR À DESTINATION DE LA CHINE**

	(en %)					
	1 <sup>er</sup> T. 2003		2 <sup>e</sup> T. 2003		3 <sup>e</sup> T. 2003	
	Poids	Glissement*	Poids	Glissement*	Poids	Glissement*
Agriculture/IAA	8,2	101,3	2,7	-25,3	2,8	30,1
Énergie	0,5	474,7	0,8	-87,5	0,1	-38,9
Biens de consommation	15,4	77,4	12,7	6,2	9,0	7,6
Automobile	8,2	147,6	7,4	58,4	4,1	-0,7
Biens intermédiaires	29,7	18,0	39,5	25,7	26,0	2,9
Biens d'équipement	37,7	38,1	36,7	8,7	57,9	183,3
<i>dont Bateaux, avions, trains, moto</i>	13,1	229,8	7,7	104,9	35,4	1104,2
<i>Équipements mécaniques</i>	17,4	3,3	19,3	-10,3	15,1	25,5
<i>Équipements électriques et électroniques</i>	7,2	11,4	9,7	14,2	7,5	35,5
Divers	0,2	295,6	0,2	136,8	0,1	-12,1
Total	100,0	45,5	100,0	8,6	100,0	64,9

Source : Douanes

\* Nota : les données étant brutes, on considère des glissements annuels (T/T-4)

**TABLEAU 3 : DÉTAIL PAR PRODUIT DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS AUX PRIX DE 1995 AU TROISIÈME TRIMESTRE DE 2003**

Produits	A - Exportations			B - Importations		
	Poids (en%)	Croissance (en %)	Contribution	Poids (en %)	Croissance (en %)	Contribution
Agriculture/IAA (1)	10,1	2,4	0,2	7,9	4,3	0,3
Énergie	1,6	-4,8	-0,1	5,1	2,3	0,1
Manufacturés	70,7	1,6	1,1	73,8	-0,4	-0,3
<i>dont Automobile</i>	12,2	2,8	0,3	9,1	-5,1	-0,5
<i>Biens de consommation</i>	12,6	2,0	0,3	15,4	1,9	0,3
<i>Biens d'équipement</i>	20,4	3,6	0,7	22,6	-0,2	0,0
<i>Biens intermédiaires</i>	25,5	-0,7	-0,2	26,7	-0,2	-0,1
<b>Ensemble des biens</b>	<b>82,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>86,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Services</b>	<b>10,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>8,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>
<i>dont Transport</i>	2,4	-0,7	0,0	1,1	-1,3	0,0
<b>Ensemble des biens et services (2)</b>	<b>100</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>100</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>

(1) Industries agroalimentaires.

(2) Pour passer de « ensemble des biens » et « ensemble des services » à « ensemble des biens et services », il convient de prendre en compte la correction territoriale.

Globalement, les exportations du secteur agroalimentaire sont bien orientées au troisième trimestre (+2,4% après +0,6% au deuxième trimestre de 2003), malgré le repli des exportations de produits agricoles, probablement imputable à la sécheresse<sup>(2)</sup>. Le recul des exportations de produits énergétiques (-4,8% après -1,3%) est également lié aux effets de la canicule. Elle aurait modifié l'équilibre entre l'offre et la demande d'énergie électrique. Le surcroît de consommation dû au fonctionnement accéléré des systèmes de réfrigération et de climatisation aurait absorbé en totalité l'offre disponible, laquelle demeurerait contrainte par le respect des critères environnementaux.

L'année 2003 a été marquée par une forte baisse de la fréquentation touristique sur le sol français. Mesurée à travers l'évolution du nombre de « nuitées » passées en France, elle aurait reculé de 10,8% au cours des dix premiers mois de l'année, par rapport à la même période de l'année 2002<sup>(3)</sup>. De nombreux facteurs se sont conjugués pour expliquer une telle

désaffection des touristes étrangers : le niveau élevé de l'euro, les mouvements sociaux du printemps, les fortes chaleurs de l'été, entre autres.

Au quatrième trimestre le redressement des exportations se raffermirait, sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change euro/dollar (cf. graphique 1). En effet, les achats des États-Unis<sup>(4)</sup> continueraient de soutenir les exportations françaises. Par ailleurs, on peut s'attendre à une reprise des commandes en provenance des pays de la zone euro, notamment de l'Allemagne, de l'Espagne et de l'Italie<sup>(5)</sup>. Au total, le taux de croissance des exportations serait au quatrième trimestre du même ordre qu'au troisième.

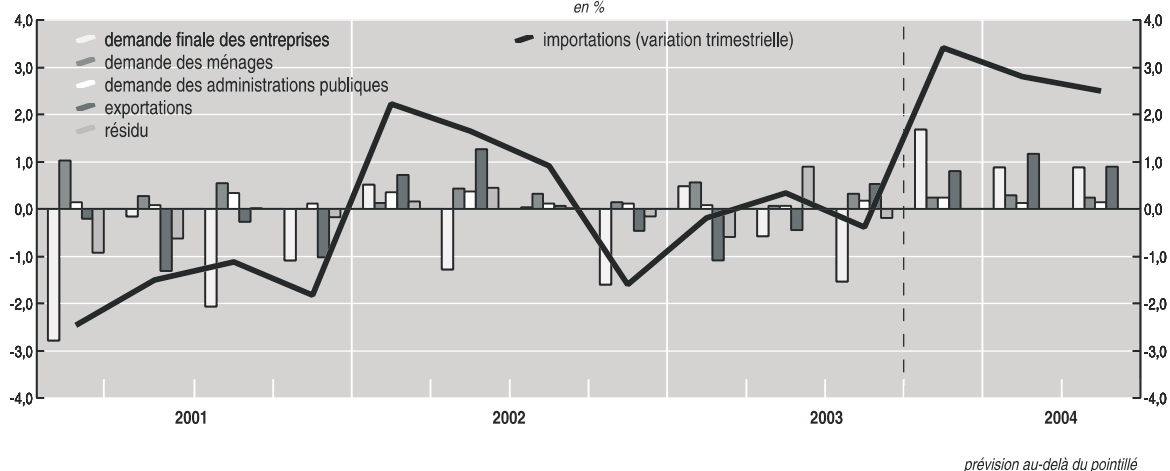
(2) Cf. fiche « production ».

(3) D'après un bilan provisoire de la Direction du Tourisme.

(4) Cf. fiche « Environnement international de la zone euro ».

(5) Cf. fiche « Conjoncture dans la zone euro ».

CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES POSTES DE LA DEMANDE  
A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS  
en %



**Note de lecture :**

Pour plus de détails concernant la méthodologie de prévision des importations de produits manufacturés, se reporter au dossier « Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations », note de conjoncture de juin 2002.

Au début de l'année 2004, l'accélération de la demande étrangère se répercuterait sur les exportations qui croîtraient à un rythme proche de 3% au premier trimestre, et de 2% au deuxième (cf. tableau 4).

**Au tournant de l'année 2003, les importations rebondiraient, en liaison avec la demande finale des entreprises et leur demande en produits intermédiaires**

Le léger rebond des importations de produits manufacturés au deuxième trimestre de l'année 2003 (+0,3% après -0,2% au premier trimestre) ne s'est pas confirmé au troisième : elles ont reculé de 0,4%. De fait, la demande finale des entreprises s'est dégradée : l'investissement ne s'est que mollement redressé et les industriels ont déstocké, les variations de stocks réduisant la croissance de 0,4 point. Toutefois, la croissance de la consommation des ménages a été modérée et les importations ont également indirectement bénéficié des effets sur l'économie de la reprise des exportations.

Le léger repli des importations de produits manufacturés est imputable à tous les produits (cf. tableau 3B), sauf aux biens de consommation (+1,9%). Le recul des importations est particulièrement marqué dans la branche automobile (-5,1%). Stables globalement, les importations de biens d'équipement évoluent de manière très contrastée selon les produits. Les achats de la branche informatique demeurent dynamiques (+7,0%). En revanche, ceux de la branche aéronautique subissent les à-coups traditionnellement liés à l'irrégularité des livraisons : elle se traduit ce trimestre, par contraste avec le précédent, par un plongeon de 16,8%. Le redressement des importations de biens de consommation est à rapprocher de la bonne tenue de la demande des ménages français.

Les achats à l'étranger de produits agroalimentaires rebondissent sensiblement, mais cette évolution peut être en partie perçue comme une « correction », après le repli du deuxième trimestre (+4,9% après -4,4%). Les importations de produits énergétiques restent en hausse (+2,3% après +3,6%), notamment les achats d'hydrocarbures (+3,8%) et de pétrole (+5,8%).

**TABLEAU 4 : PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AU PRIX DE 1995**

	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	0,2	-0,1	2,6	2,0	1,8
Produits manufacturés	-0,2	0,3	-0,4	3,7	2,8	2,5
<b>Exportations</b>						
Ensemble des biens et services	-2,1	-0,8	1,1	1,6	2,4	1,8
Produits manufacturés	-2,5	-0,8	1,6	2,0	3,1	2,0

Prévision

**TABLEAU 5 : SOLDE COMMERCIAL**

(en millions d'euros)

	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.
Agriculture / IAA	2,3	2,4	2,2	2,1	2,0	1,8
Énergie	-5,6	-4,7	-5,2	-5,2	-5,0	-4,5
Manufacturés <sup>(1)</sup>	1,9	1,1	3,1	2,5	3,1	3,2
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Total Fab / Fab<sup>(2)</sup></b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>

 Préviation

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Les échanges FAB (Franco A Bord) sont mesurés à la frontière du pays exportateur. Les importations CAF (Coût Assurance Fret) sont mesurées à la frontière du pays importateur. Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,984 en 2003 et de 0,983 en 2004

À partir du quatrième trimestre, la demande finale des entreprises et leurs besoins en produits intermédiaires stimulés, entre autres, par les commandes étrangères se redresseraient, et la demande des ménages resterait robuste. Ainsi, la solidité de la demande globale soutiendrait la croissance des importations de produits manufacturés au quatrième trimestre de 2003 ainsi qu'au premier semestre de 2004 (cf. graphique 2 et tableau 4).

Les importations de produits énergétiques en volume augmenteraient en liaison avec la reprise de l'activité qui se répercuterait sur le secteur des transports<sup>(6)</sup>. Néanmoins, la facture énergétique devrait diminuer sous l'effet de l'évolution favorable du coût moyen du pétrole en euro<sup>(7)</sup> (cf. tableau 5). ■

(6) Cf. fiche « Production ».

(7) Cf. fiche « Pétrole ».