



Fiches Thématiques

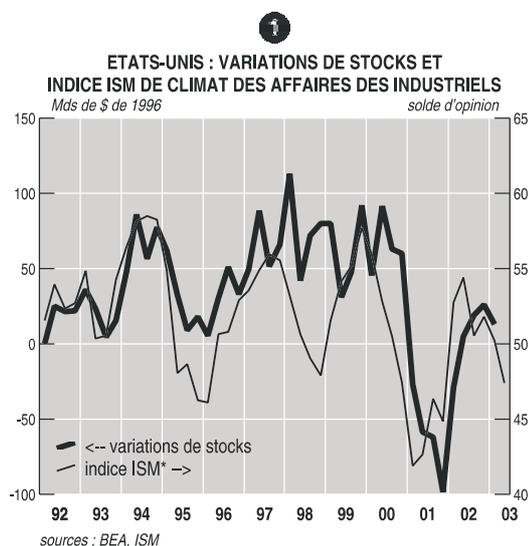
Environnement international de la zone euro

La croissance du PIB a été modérée aux États-Unis et au Royaume-Uni au premier trimestre de 2003. La faiblesse de l'activité chez ces deux partenaires de la zone euro reflète essentiellement l'attentisme des agents face à la crise en Irak. Avec la fin de l'intervention militaire et la levée des incertitudes géopolitiques, l'activité accélérerait progressivement à partir du troisième trimestre de 2003. À l'horizon de la fin de l'année, l'environnement international de la zone euro serait ainsi un peu plus porteur qu'en début d'année. Cette reprise serait toutefois modeste et les croissances des économies américaine et britannique resteraient inférieures à leur potentiel.

Aux États-Unis, l'activité accélérerait légèrement à partir du troisième trimestre, mais resterait inférieure au potentiel de l'économie

La croissance de l'activité a été de +0,5% aux États-Unis au premier trimestre de 2003 (cf. tableau). Cette croissance modérée reflète essentiellement l'attentisme des agents face à la montée des incertitudes avec le conflit au Moyen-Orient. Côté ménages, l'indice de confiance a chuté et la consommation a été modérée au premier trimestre de 2003. Côté entreprises, l'attentisme est visible dans l'indice ISM de climat des affaires des industriels qui a diminué continûment au cours du premier trimestre. Incertaines, les entreprises ont préféré limiter le niveau de leur production, reporter leurs projets d'investissement et ralentir leur rythme de stockage qui reste néanmoins positif (cf. graphique 1). Conséquence de l'attentisme des ménages et des entreprises, les importations se sont contractées par rapport au quatrième trimestre de 2002.

Au deuxième trimestre de 2003, la croissance du PIB serait faible, de +0,3%, malgré un redémarrage sensible de la demande faisant suite à la fin de l'intervention militaire en Irak. Avec la levée des incertitudes géopolitiques, la confiance des ménages a en effet rebondi à partir du mois d'avril. Comme lors de la guerre du Golfe en 1991⁽¹⁾, après avoir diminué suite à la montée des incertitudes, la consommation reviendrait sur la tendance suivie avant la crise au cours du deuxième trimestre de 2003. Ce retour à la tendance se traduirait par une accélération temporaire de la consommation. Celle-ci serait de plus favorisée à partir du deuxième trimestre par la baisse



* Données mensuelles ; dernier point observé : mai 2003.

du prix du pétrole⁽²⁾ et l'atténuation progressive des effets du prélèvement pétrolier sur le pouvoir d'achat des ménages.

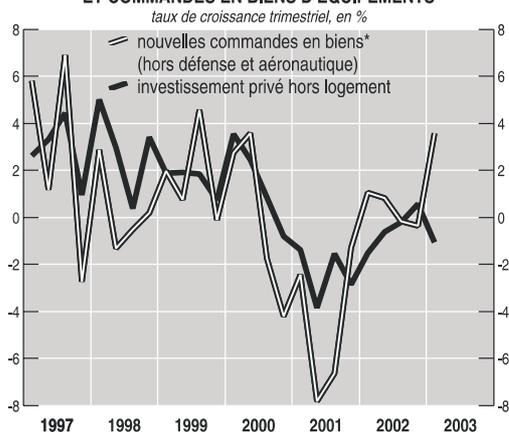
Deuxième moteur de la demande intérieure américaine, l'investissement des entreprises se stabiliserait après la baisse observée au premier trimestre. La reprise de l'investissement, initiée au quatrième trimestre de 2002 après les fortes baisses observées en 2001 et 2002, a été interrompue au premier trimestre de 2003 par la montée des incertitudes géopolitiques. La croissance de l'investissement serait à nouveau positive à partir du deuxième trimestre après la levée de ces incertitudes et la baisse du prix du pétrole qui améliore les profits des entreprises. La reprise de l'investissement ne serait néanmoins que graduelle du fait d'anticipations de demande encore dégradées chez les industriels : le solde d'opinion ISM relatif aux nouvelles commandes est ainsi resté faible, inférieur au seuil de 50 en moyenne sur les trois derniers mois⁽³⁾. Le redressement de l'investissement suivrait avec retard la remontée des nouvelles commandes en biens d'équipements observée au premier trimestre de 2003 (cf. graphique 2).

(1) cf. encadré sur les effets de la première guerre du Golfe dans la vue d'ensemble de la note de conjoncture de Mars 2003.

(2) cf. fiche pétrole et matières premières.

(3) Un seuil supérieur / inférieur à 50 pour les soldes ISM indique que l'opinion des entrepreneurs est favorable / défavorable.

2

**ÉTATS-UNIS : INVESTISSEMENT PRIVE
ET COMMANDES EN BIENS D'ÉQUIPEMENTS**


* Données mensuelles ; dernier point observé : mars 2003.

Les anticipations toujours dégradées des chefs d'entreprise conduisent également ceux-ci à limiter le niveau de leur production et à ralentir leur rythme de stockage au deuxième trimestre malgré la reprise de la demande. La croissance du PIB serait ainsi modérée au deuxième trimestre de 2003, comme le suggèrent les premiers indicateurs quantitatifs disponibles : les heures travaillées ont baissé en avril et en mai par rapport à la moyenne du premier trimestre (cf. graphique 3) et les nouvelles inscriptions à l'assurance chômage pour les mois d'avril et mai ont nettement augmenté.

À partir du troisième trimestre de 2003, l'activité accélérerait légèrement. La croissance du PIB serait en moyenne de +0,6% par trimestre, soit légèrement inférieure au potentiel de l'économie américaine. L'accélération de la production au cours de l'année 2003 serait d'abord liée à l'amélioration des anticipations de demande des entreprises face à des rythmes de croissance de la consommation plus soutenus à partir du deuxième trimestre de 2003. De plus, la reprise de la production serait également favorisée par l'arrêt de la baisse des exportations à partir du deuxième trimestre de 2003 : le solde d'opinion ISM des industriels sur les commandes étrangères qui reste supérieur au seuil de 50 au premier trimestre de 2003 et en avril et mai en est un signe avancé (cf. graphique 4). Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change euro/dollar à 1,15, les entreprises américaines bénéficieraient jusqu'à la fin de l'année de la dépréciation passée du dollar par rapport à l'euro qui rend leurs exportations plus compétitives. La reprise des exportations serait toutefois modérée par un environnement extérieur peu porteur. En particulier, la croissance molle prévue en zone euro n'autoriserait pas des exportations très dynamiques. Enfin, le faible niveau des stocks par rapport aux ventes atteint au premier trimestre conduirait aussi les entreprises à produire davantage pour accélérer le rythme de stockage.

En ce qui concerne leur investissement, les entreprises reprendraient graduellement leurs projets à partir du troisième trimestre de 2003, en raison de l'assouplissement des conditions de financement.

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

(en %)

	Évolutions trimestrielles						Variations annuelles		
	2002		2003				2001	2002	2003
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
ÉTATS-UNIS (34,0%)									
PIB	1,0	0,3	0,5	0,3	0,7	0,6	0,2	2,4	2,0
Consommation	1,0	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	2,5	3,1	2,3
Investissement privé ⁽¹⁾	-0,1	1,1	0,0	0,3	0,8	0,8	-3,9	-3,1	1,6
Investissement privé hors logement	-0,2	0,6	-1,2	0,0	0,9	0,9	-5,3	-5,8	-0,2
Investissement logement	0,3	2,2	2,6	0,9	0,4	0,4	0,2	3,9	5,9
Dépenses gouvernementales ⁽²⁾	0,7	1,1	0,1	0,5	0,5	0,5	3,6	4,4	2,3
Exportations	1,1	-1,5	-0,4	0,0	1,0	1,0	-5,5	-1,8	0,2
Importations	0,8	1,8	-1,8	1,5	1,5	1,5	-3,0	3,5	3,1
Contributions :									
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,7	0,4	0,6	0,6	0,6	1,7	2,4	2,3
Variations de stocks	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-1,4	0,7	0,1
Commerce extérieur	0,0	-0,4	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,4
ROYAUME-UNI (5,6%)									
PIB	1,1	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	2,1	1,8	1,7
Consommation	0,7	1,1	0,4	0,4	0,5	0,5	4,1	3,9	2,5
Investissement total ⁽³⁾	-0,3	0,5	-0,1	0,7	1,0	1,0	2,3	-3,2	1,6
Consommation publique	0,4	1,0	1,4	1,0	0,5	0,5	2,5	3,8	3,2
Exportations	-1,1	-3,6	0,0	0,8	0,8	0,8	0,9	2,5	3,2
Importations	0,2	0,2	0,7	1,0	1,0	1,0	2,3	1,5	2,9
Contributions :									
Demande intérieure hors stocks	0,5	1,0	0,5	0,6	0,6	0,6	3,2	2,7	2,6
Variations de stocks	0,8	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,7	-0,1	0,7
Commerce extérieur	-0,4	-1,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,9	-1,5

■ Préviation

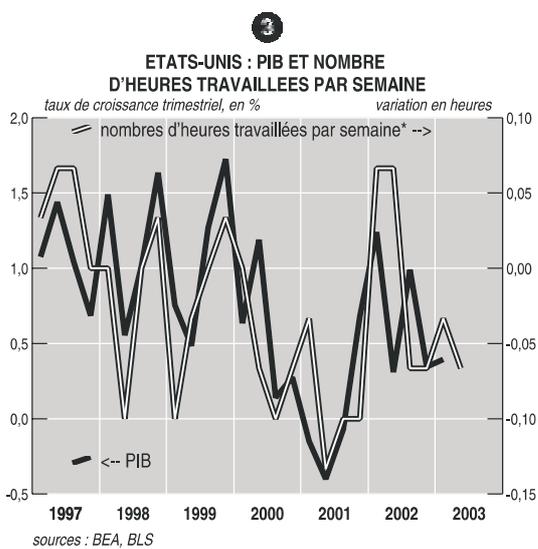
(1) Investissements des entreprises et des ménages

(2) Consommation et investissement publics

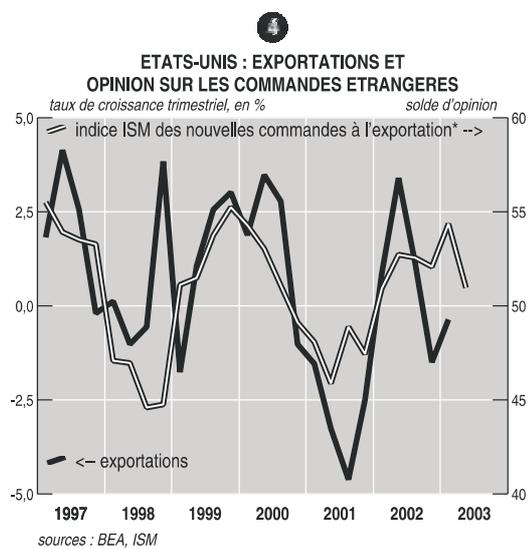
(3) Investissements des entreprises, des ménages et investissement public

Plusieurs indicateurs suggèrent que cet assouplissement, à l'œuvre depuis la fin de l'année 2002, se poursuivrait : les *spreads* de taux continuent de baisser depuis leur point haut en octobre 2002 ; les cours boursiers se sont stabilisés ; enfin, le nombre de banques déclarant resserrer leurs conditions de crédit diminue dans l'enquête des « loan officers » de la Fed. Les conditions de financement devenant plus souples, les entreprises reprendraient leurs investissements de productivité, notamment en ordinateurs et nouvelles technologies en raison de l'obsolescence rapide de ces équipements. La reprise de l'investissement serait limitée par les investissements de capacités qui continueraient d'être faibles étant donné le faible niveau des TUC (cf. graphique 5).

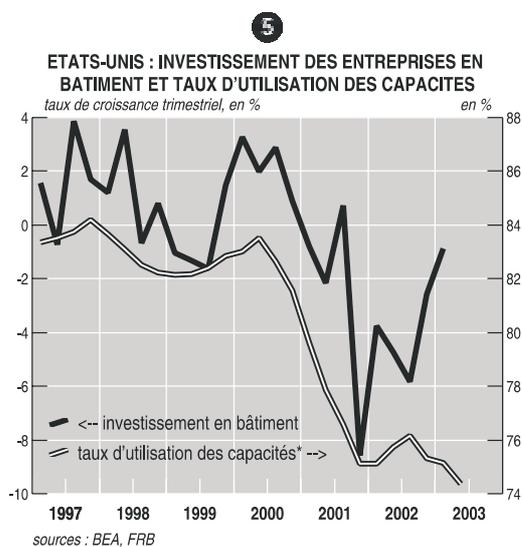
Côté ménages, la croissance de la consommation se maintiendrait à un niveau assez élevé, de l'ordre de +0,6% par trimestre au cours des deux derniers trimestres de l'année. Elle serait notamment favorisée par la diminution de l'inflation suite à la baisse du prix du pétrole et par les réductions d'impôts proposées par l'administration Bush. Votées par le Congrès, celles-ci auraient un effet rétroactif et seraient mises en œuvre dès le troisième trimestre grâce à des chèques de « remise d'impôts ». La croissance de la consommation serait néanmoins freinée par les effets de richesse négatifs persistants liés aux baisses passées des bourses : le taux d'épargne demeure faible au premier trimestre de 2003 par rapport au ratio richesse sur revenu. De



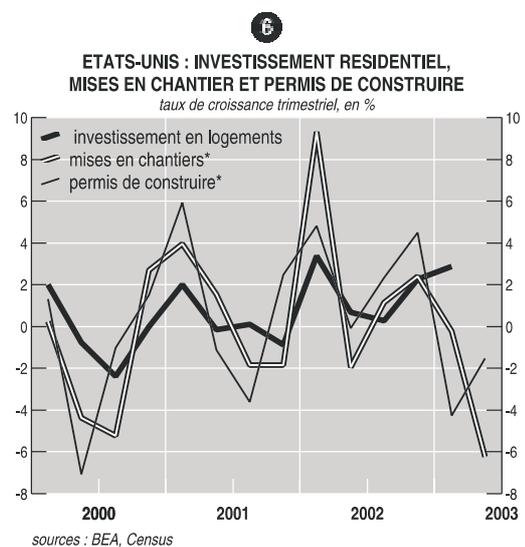
* Données mensuelles ; dernier point observé : avril 2003.



* Données mensuelles ; dernier point observé : mai 2003.



* Données mensuelles ; dernier point observé : avril 2003.



* Données mensuelles ; dernier point observé : avril 2003.

plus, les conditions des prêts hypothécaires cessent de s'améliorer, les taux longs ayant atteint des niveaux historiquement bas ⁽⁴⁾. Dans ces conditions, les ménages ralentiraient à la fois leur recours au refinancement de ces prêts et leur investissement en logements à partir du deuxième trimestre de 2003. Le ralentissement des mises en chantier et des permis de construire au premier trimestre de 2003 en sont deux signes avancés (cf. graphique 6).

L'activité au Royaume-Uni connaîtrait une reprise moins prononcée qu'aux États-Unis, demeurant en deçà de son rythme de 2002

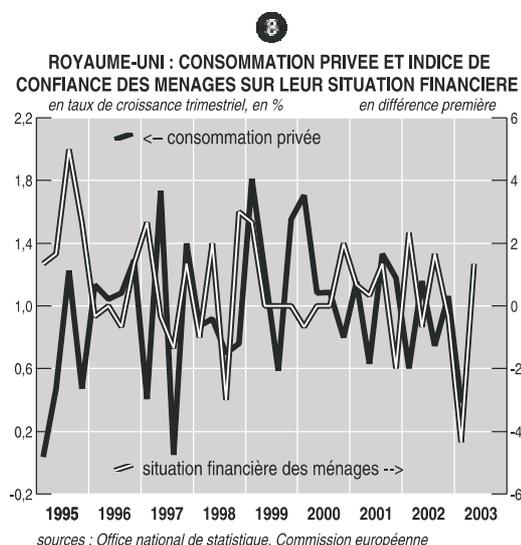
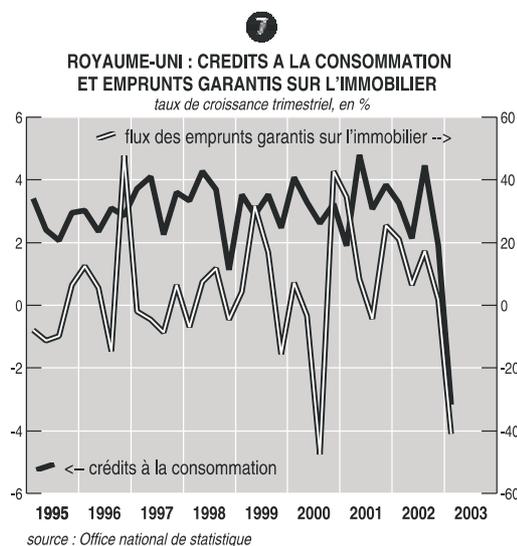
Au Royaume-Uni, le ralentissement de la croissance observée au premier trimestre de 2003 (+0,2% contre +0,4% au dernier trimestre de 2002) reflète la décélération de la demande intérieure : la croissance de la consommation privée est plus faible qu'en 2002 et les investissements ont diminué. Sans marquer de reprise significative, l'activité accélérerait légèrement à l'horizon de la prévision et s'établirait à +0,4% en fin d'année. La consommation des ménages, jusqu'alors principal moteur de la croissance britannique, lui apporterait tout au long de l'année 2003 une contribution sensiblement inférieure.

À l'image de la hausse de 0,4% au premier trimestre, la consommation privée conserverait en effet en 2003 un rythme de croissance plus faible qu'en 2001 et 2002. Tout au long de l'année, elle serait affectée par la moindre croissance de l'endettement et des ressources tirées du mécanisme de refinancement hypothécaire. Ainsi, au premier trimestre, le volume des crédits à la consommation a ralenti pour la première fois depuis 1994 et la décélération des prix de l'immobilier a freiné l'octroi des crédits garantis sur la valeur du patrimoine immobilier (cf. graphique 7). Ce mécanisme continuerait de diminuer les ressources des ménages en 2003, d'autant que dès le mois d'avril les cotisations sociales ont augmenté. Ainsi, bien que les incertitudes géopolitiques liées au conflit irakien se dissipent, la croissance de la consommation privée se limiterait au deuxième trimestre de 2003 au rythme modéré observé en début d'année (+0,4%).

Elle serait toutefois légèrement plus soutenue au second semestre de 2003 ; elle s'établirait à +0,5% au troisième comme au quatrième trimestre. En effet, bien que la consommation privée soit toujours affectée par la baisse des ressources provenant de l'endettement et du refinancement hypothécaire, l'effet de richesse négatif serait progressivement moins prégnant avec l'arrêt de la chute des bourses. Ainsi, au deuxième trimestre de 2003, l'opinion des consommateurs sur leur situation financière à venir se redresse fortement (cf. graphique 8).

(4) Sur ces deux points, cf. fiche environnement international de la zone euro de la note de conjoncture de Mars 2003.

Contrairement aux ménages pour qui l'année 2003 serait marquée par un ralentissement de la consommation, les entreprises entreraient progressivement dans un nouveau cycle d'investissement. Après un premier trimestre où les incertitudes géopolitiques et le ralentissement de l'activité industrielle ont freiné l'investissement, la croissance de ce dernier retrouverait un rythme positif sur le reste de l'année. Au deuxième trimestre, c'est principalement l'investissement public qui serait dynamique dans le cadre de la restructuration du système de santé et du système d'enseignement. Les entreprises conserveraient, quant à elles, un comportement frileux. En effet, la baisse des taux d'utilisation des capacités en début d'année est venue confirmer la dégradation des anticipations sur l'état de la demande industrielle. Les indicateurs de confiance dans l'industrie sont également peu optimistes sur l'état des commandes au deuxième trimestre (cf. graphique 9) ; ce climat reste peu favorable à un redémarrage marqué de l'investissement privé. Au second semestre, l'investissement total continuerait d'être croissant mais



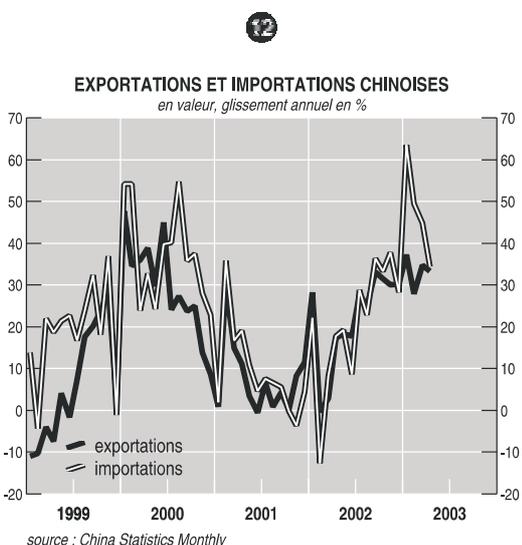
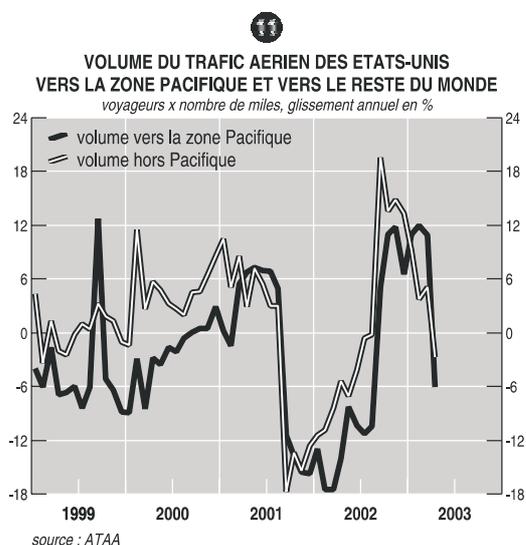
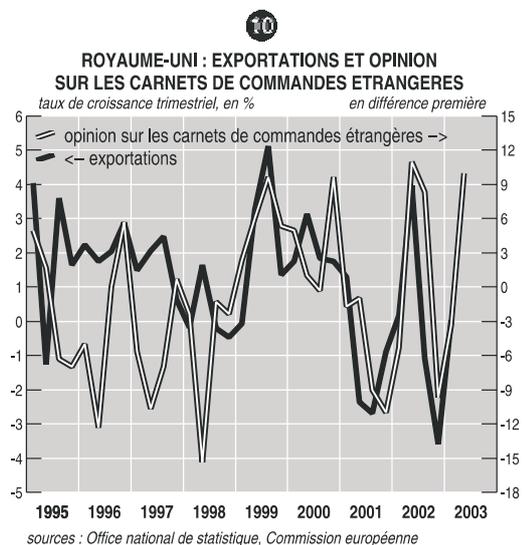
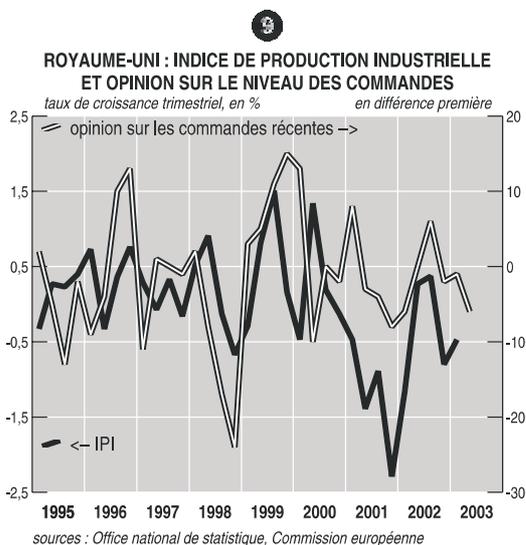
sa structure se modifierait. Alors que l'investissement public serait moins dynamique afin de limiter la hausse du déficit public, l'investissement privé accélérerait, soutenu par l'amélioration des conditions de financement et par l'apaisement du climat géopolitique mondial qui faciliterait le redémarrage d'un cycle d'investissement.

L'évolution des dépenses publiques serait similaire à celle de l'investissement public : très dynamiques au premier semestre, leur croissance ralentirait en deuxième moitié d'année en raison des inquiétudes suscitées par la hausse du déficit public. En effet, lors de la dernière présentation du budget au début du mois d'avril, le gouvernement a annoncé un déficit prévu de 2,5% du PIB pour l'année 2003, contre 2,1% en 2002.

Contrairement à la demande intérieure, la contribution des échanges extérieurs se redynamiserait au cours de 2003. Le profil des exportations serait croissant sur l'année 2003 après deux trimestres de

recul en fin d'année 2002 (respectivement -1,1% et -3,6% au troisième et quatrième trimestre de 2002). Après une stagnation au premier trimestre, les exportations retrouveraient un rythme trimestriel de +0,8% à partir du deuxième trimestre. Elles seraient largement stimulées par la dépréciation de la livre, qui a chuté de près de 12% par rapport à l'euro entre octobre 2002 et mai 2003, les exportations britanniques vers les pays de la zone euro représentant plus de 55% des exportations totales. Le redémarrage très progressif de l'activité mondiale soutiendrait par ailleurs les exportations britanniques en fin d'année 2003. Ainsi, les perspectives d'exportations ont progressé dans les enquêtes après avoir fortement baissé au quatrième trimestre de 2002 (cf. graphique 10).

Les importations britanniques accéléreraient également au cours de l'année, leur croissance étant conditionnée en grande partie par celle des exportations, mais également par celle de la demande intérieure. Le redressement des importations serait



toutefois plus modéré que celui des exportations. La contribution des échanges extérieurs, bien que toujours négative, serait moins pénalisante pour la croissance qu'en fin d'année 2002.

Si elle reste localisée, l'épidémie de pneumonie atypique aurait peu d'impact sur les économies américaine et européennes

Les premiers cas de syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS) sont apparus au mois de novembre 2002 et l'organisation mondiale de la santé a lancé une alerte au niveau mondial le 12 mars 2003. L'épidémie de pneumonie atypique aurait peu d'impact sur les économies occidentales, sauf au Canada, car elle est surtout localisée en Asie. La Chine est de loin le pays le plus touché puisque plus de 300 décès liés au SRAS y ont été recensés sur un total mondial de 700 selon le communiqué de l'organisation mondiale de la santé du 26 mai 2003. Au sein des économies occidentales, le Canada est quasiment le seul pays touché avec une trentaine de décès.

Du fait de son développement surtout circonscrit à l'Asie, l'épidémie de pneumonie atypique détournerait les touristes occidentaux des régions tou-

chées. Elle est donc susceptible d'affecter deux secteurs au sein des économies occidentales seulement: celui du tourisme et celui du transport aérien. Dans le cas des États-Unis, le volume du trafic aérien de passagers à destination de la zone Pacifique a en effet davantage diminué que celui à destination du reste du monde hors Pacifique au mois d'avril 2003 (*cf. graphique 11*). Le poids des secteurs du tourisme et du transport aérien dans la production totale est néanmoins très réduit. Aux États-Unis, ils représentent 1,1% du PIB en 2001. L'impact sur le PIB via ce canal serait donc limité.

L'épidémie de pneumonie atypique serait également susceptible d'affecter les entreprises qui importent des biens en provenance des pays touchés ou qui exportent des biens vers ces pays. Les exportations chinoises ne semblent pas fortement touchées en avril (*cf. graphique 12*). Les importations américaines et européennes en provenance d'Asie seraient donc peu affectées et il n'y aurait pas de problèmes d'approvisionnement pour les entreprises. Quant aux importations chinoises, leur taux de croissance baisse très fortement. Mais étant donné leur faible poids dans les exportations américaines et européennes, celles-ci seraient peu affectées. Ainsi, si l'épidémie reste localisée, son impact sur les économies occidentales resterait modeste. ■

Conjoncture dans la zone euro

Dans un contexte de fortes incertitudes et un environnement extérieur peu porteur, le produit intérieur brut de la zone euro a stagné au premier trimestre de 2003 et n'accélérait pas significativement au deuxième (+0,1%).

L'activité resterait peu dynamique jusqu'en fin d'année, le PIB progressant de 0,2% aux troisième et quatrième trimestres de 2003. La consommation privée, dopée au premier trimestre par des dépenses exceptionnelles d'énergie en Allemagne et en France, ralentirait sensiblement à partir du deuxième trimestre, la détérioration des marchés du travail continuant de peser sur l'évolution des revenus et sur la confiance des ménages. Les exportations, pénalisées par l'appréciation marquée de l'euro par rapport au dollar, n'offriraient par ailleurs qu'un soutien limité à la croissance. Enfin, la levée des incertitudes géopolitiques et l'assouplissement des conditions financières ne permettraient qu'un redressement très graduel de l'investissement à partir du deuxième trimestre de 2003 : celui-ci serait en effet modéré par la faiblesse des perspectives de demande.

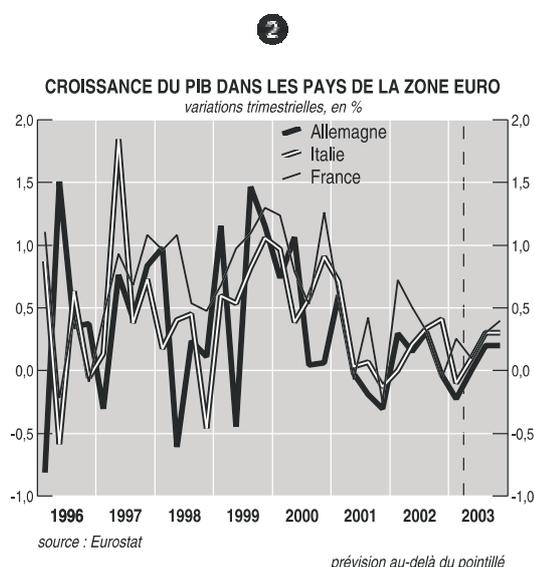
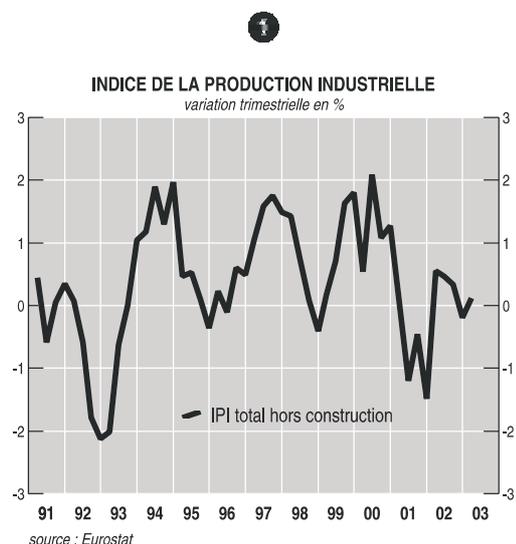
Le produit intérieur brut a stagné au premier trimestre de 2003

Au premier trimestre de 2003, la faiblesse de la production industrielle illustre l'atonie de l'activité en zone euro. Après la contraction observée au quatrième trimestre de 2002, l'indice de la production industrielle progresse de 0,1% au premier trimestre de 2003 (cf. graphique 1).

La stagnation du produit intérieur brut de la zone euro au premier trimestre de 2003 masque des disparités nationales (cf. graphique 2). Alors que l'Allemagne et les Pays-Bas entrent en récession, la croissance du PIB apparaît positive en France et en Espagne. En Italie, le PIB se contracte légèrement au premier trimestre, après avoir été dopé au quatrième trimestre de 2002 par des mesures exceptionnelles qui ont dynamisé l'investissement des entreprises et la consommation privée.

La faiblesse de la demande des entreprises de la zone euro a pesé sur l'activité au premier trimestre de 2003. En particulier, l'investissement s'est contracté de 1,4%. La dégradation des perspectives d'activité observée dans les enquêtes de conjoncture, et les incertitudes liées au conflit en Irak ont

conduit les entrepreneurs à reporter leurs projets d'investissement. En outre, des phénomènes exceptionnels intervenus en Allemagne et en Italie ont vraisemblablement amplifié ce recul. En Allemagne, après le surcroît ponctuel d'activité lié à la réparation des dégâts des inondations mais aussi à cause de conditions climatiques défavorables en janvier et en février, l'investissement en construction recule de 3,3% au premier trimestre de 2003. En Italie, l'investissement subit le contre-coup de la fin des mesures fiscales incitatives mises en œuvre dans le cadre de la Loi Tremonti-bis : il recule de 5%.

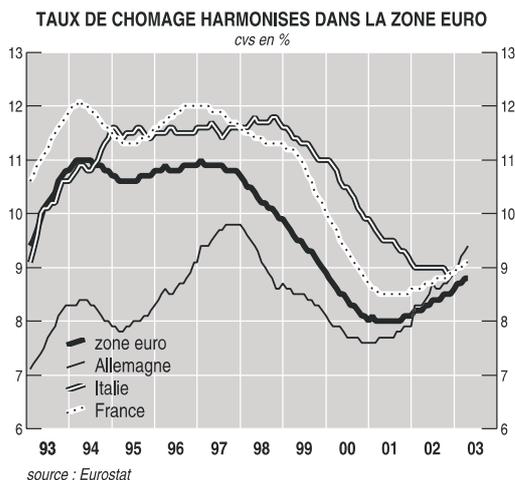


PIB DE LA ZONE EURO ET DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(en %)

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

■ Prévision
Données arrêtées au 10 juin 2003.



Concernant les ménages, la consommation privée progresse de 0,3% en zone euro au premier trimestre de 2003, soutenue par une demande exceptionnelle d'énergie en Allemagne et en France. Toutefois, les déterminants de la consommation privée restent fragilisés en zone euro. La situation sur les marchés du travail continue de se dégrader, le taux de chômage atteignant 8,8% en avril contre 8,5% en décembre (cf. graphique 3). L'emploi total stagne en France au premier trimestre et se replie en Allemagne pour le sixième trimestre consécutif (-0,4%). En Italie, le marché du travail, jusque-là dynamique, commence à présenter des signes de faiblesse : le taux de chômage augmente au premier trimestre de 2003 pour la première fois depuis fin 1998 et la hausse de l'emploi se prolonge mais à un rythme ralenti (+0,1%). Dans un contexte de croissance modérée des salaires, cette faiblesse de l'emploi pèse sur l'évolution des revenus salariaux des ménages de la zone euro. En outre, la hausse du prix du brent de 20% au premier trimestre de 2003 a érodé le pouvoir d'achat des ménages.

Les exportations ont baissé au premier trimestre de 2003 et elles ne se redresseraient que très progressivement d'ici la fin de l'année

L'atonie de la demande intérieure en zone euro a pesé sur l'évolution des exportations intra-zone au premier trimestre. Parallèlement, les exportations extra-zone ont été pénalisées par l'appréciation passée de l'euro par rapport au dollar (+12% sur l'ensemble de l'année 2002) et par la croissance modérée enregistrée au quatrième trimestre de 2002 et au premier trimestre de 2003 aux États-Unis et au Royaume-Uni. Au total, les exportations reculent de 0,6% au premier trimestre de 2003.

Au-delà du premier trimestre de 2003, les exportations continueraient d'offrir peu de soutien à l'activité. Elles seraient pénalisées en premier lieu par les

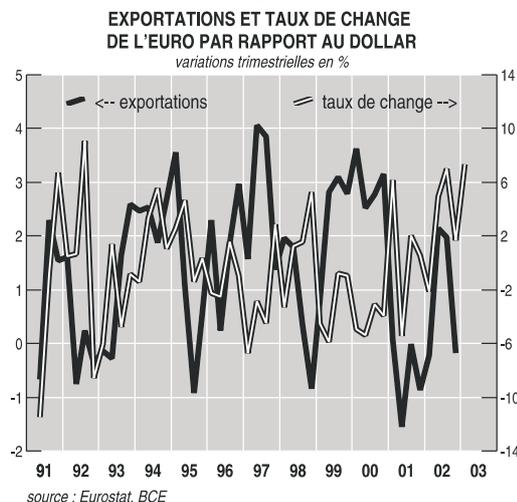
effets retardés de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar au premier trimestre de 2003 (+7%) (cf. graphique 4). Par ailleurs, l'environnement extérieur de la zone euro resterait peu porteur, comme en témoignent les perspectives de demande étrangère déprimées dans les enquêtes de conjoncture au deuxième trimestre. Au total, les exportations stagneraient au deuxième trimestre de 2003 avant de se redresser légèrement à partir de l'été, à la faveur d'importations américaines un peu plus dynamiques. Les exportations progresseraient ainsi de 0,4% au troisième trimestre, puis de 0,7% au quatrième trimestre de 2003.

La consommation des ménages ralentirait au deuxième trimestre de 2003 puis progresserait lentement

Au deuxième trimestre, la consommation des ménages progresserait de 0,1% et n'apporterait plus qu'un faible soutien à la croissance. Elle resterait modérée jusqu'en fin d'année, progressant de 0,3% aux troisième et quatrième trimestres de 2003.

Le revenu des ménages continuerait à être pénalisé par le ralentissement passé de l'emploi, observé dans la plupart des pays de la zone euro. En outre, dans certains pays, comme en Italie, la modération salariale observée au premier trimestre de 2003, freinerait la croissance des revenus. Enfin, la dégradation de la confiance des ménages au cours des premiers mois de 2003 dans l'ensemble des pays de la zone euro affecterait encore les dépenses de consommation du deuxième trimestre (cf. graphique 5). Par exemple, en Italie, l'indice de confiance des ménages atteint en mai le point le plus bas depuis 1997 en dépit de la résolution de la crise en Irak.

En Allemagne, les dépenses de consommation des ménages seraient davantage déprimées que dans les autres pays de la zone euro. Au deuxième trimestre de 2003, la consommation stagnerait Outre-Rhin, pénalisée par une dégradation du marché du travail



marquée. La baisse de 2,6% des commandes domestiques en biens de consommation au premier trimestre de 2003 constitue probablement un signal avancé d'une consommation particulièrement faible au deuxième trimestre. De plus, l'annonce de la réforme du marché du travail et la mise en place d'une politique budgétaire restrictive pénaliseraient jusqu'en fin d'année la confiance des ménages. Ainsi, pour des motifs de précaution, le taux d'épargne resterait à des niveaux élevés.

En Italie, au deuxième trimestre de 2003, la consommation stagnerait en raison notamment de l'arrêt des mesures de soutien au secteur de l'automobile. Les immatriculations de véhicules neufs ont déjà chuté de 16% en avril par rapport à mars. De plus, la forte inflation observée en avril et en mai (+2,7% en glissement annuel) en dépit de la baisse du prix du pétrole, contribuerait à écorner un peu plus le pouvoir d'achat que dans les autres pays de la zone.

En Espagne, contrairement au reste de la zone euro, la consommation privée resterait dynamique. Elle serait soutenue par la baisse de l'impôt sur le revenu effective depuis le début de l'année 2003 (0,4 point de PIB).

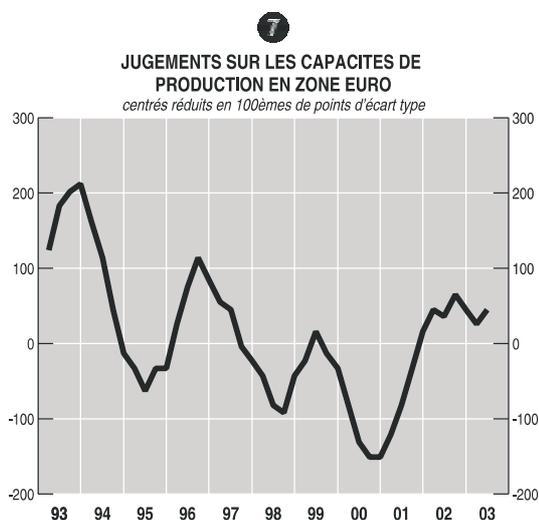
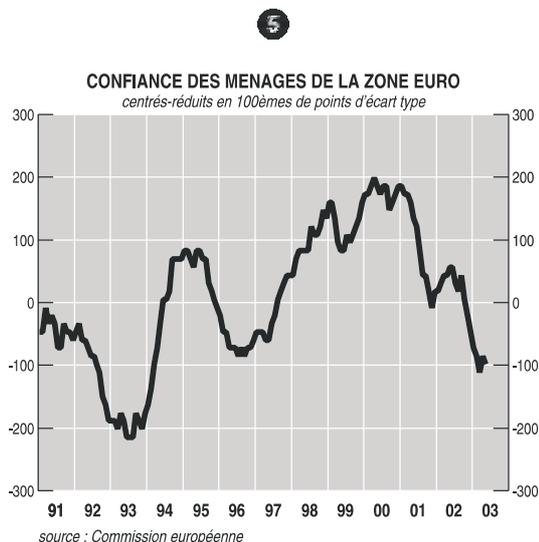
Malgré la faiblesse de la demande intérieure qui continuerait de peser sur les anticipations des entreprises, l'investissement se redresserait graduellement au cours de l'année 2003

Au deuxième trimestre de 2003, la croissance du PIB s'établirait à 0,1% en zone euro. Ce faible dynamisme de l'activité persisterait jusqu'en fin d'année, le PIB progressant de 0,2% aux troisième et quatrième trimestres de 2003.

En l'absence de soutien extérieur et compte tenu de l'atonie de la demande des ménages, l'activité industrielle resterait dégradée au deuxième trimestre de 2003. Les indicateurs avancés disponibles confirment ce diagnostic : les commandes adressées à l'industrie manufacturière sont déprimées au premier trimestre de 2003, reculant de 1,4% en Italie et de 0,1% en Allemagne. En outre, en zone euro, l'acquis de croissance de l'indice de la production industrielle pour le deuxième trimestre est négatif en mars (-0,7% par rapport à la moyenne enregistrée au premier trimestre de 2003).

Dans l'industrie manufacturière, les enquêtes de conjoncture se sont détériorées sensiblement en mars, avril et mai dans l'ensemble des économies de la zone euro. En particulier, les industriels demeurent pessimistes quant à l'évolution de leur production (cf. graphique 6) et ils sont de plus en plus nombreux à juger leurs capacités de production suffisantes en regard de la demande (cf. graphique 7).

Malgré ces anticipations déprimées qui continueraient de peser jusqu'en fin d'année, l'investissement se redresserait graduellement à partir du



deuxième trimestre de 2003 et retrouverait un rythme de croissance positif. La baisse des taux d'intérêt monétaires et l'arrêt de la chute des bourses favoriseraient un assouplissement progressif des conditions financières. Cet assouplissement constituerait le principal facteur explicatif de la stabilisation de l'investissement. En outre, depuis le mois de février 2003, les enquêtes de conjoncture dans le secteur de la construction font état d'une amélioration du climat des affaires qui pourrait annoncer un arrêt de la dégradation de l'investissement en construction. Enfin, la levée des incertitudes liées à la

guerre en Irak relancerait sensiblement les projets d'investissement retardés jusque-là par l'attentisme des entrepreneurs.

En Italie, l'investissement serait plus dynamique que dans les autres pays de la zone euro. L'investissement des entreprises serait favorisé par des mesures fiscales : baisse de deux points du taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés. De plus, l'investissement public serait dynamisé par la mise en œuvre de promesses électorales concernant la modernisation des infrastructures étatiques. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Le vif renchérissement des prix des produits pétroliers durant l'hiver, qui s'était traduit par le redressement de l'inflation dans la zone euro jusqu'à +2,4% en février et mars 2003, n'a été que temporaire. Sa résorption rapide au printemps se traduit par le repli de l'inflation à +2,1% en avril. Ce mouvement reflète aussi en partie la baisse de l'inflation sous-jacente au premier trimestre de 2003, masquée jusqu'alors par les hausses des prix énergétiques.

Ce recul de l'inflation sous-jacente prendrait fin au cours du deuxième trimestre de 2003, les prix des produits manufacturés cessant de décélérer. L'inflation sous-jacente se stabiliserait sur le reste de l'année 2003 un peu en dessous de +2,0%.

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 25 dollars le baril jusqu'à l'automne, pour s'infléchir à 22 dollars le baril en fin d'année, et d'un taux de change stable à 1,15 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro se stabiliserait autour de +2,0%. Elle s'établirait à +2,1% en juin et à +2,0% en décembre 2003.

La baisse du prix du pétrole favorise le ralentissement des prix au printemps

Avec la dissipation des tensions inflationnistes liées aux prix de l'énergie, l'inflation dans la zone euro reprend au deuxième trimestre de 2003 une orientation à la baisse interrompue durant l'hiver. Le glissement annuel de l'IPCH, qui s'établissait à +2,3% en décembre 2002, atteint ainsi +2,1% au mois d'avril 2003.

Ce repli de 0,2 point de l'inflation dans la zone euro résulte pour partie de la poursuite de la baisse de l'inflation sous-jacente ⁽¹⁾ qui passe de +2,1% en décembre 2002 à +2,0% en avril 2003. Les prix à la consommation des produits manufacturés ont en effet continué de répercuter les effets du ralentissement industriel, favorisant la décélération de l'indice d'ensemble (contribution de -0,1 point). Accompagnant ce mouvement, les prix des services

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

INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)				
	avril 2002	décembre 2002	avril 2003	juin 2003	décembre 2003
Produits alimentaires (15,5%)	3,5	1,5	1,6	2,2	2,2
Boissons alcoolisées et tabac (3,8%)	3,9	4,3	5,9	6,9	7,1
Habillement-chaussures (7,6%)	2,5	1,8	1,3	1,3	1,5
Logement-eau-gaz-électricité (14,9%)	1,3	2,0	2,4	2,8	2,5
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	1,7	1,5	1,3	1,2	1,6
Santé (3,9%)	2,6	3,1	2,0	2,4	2,4
Transports (15,3%)	1,5	3,3	2,0	1,4	1,2
Communications (2,9%)	-0,1	-0,6	-0,6	-1,5	-0,9
Loisirs et culture (9,7%)	1,0	0,7	0,9	0,1	0,2
Enseignement (0,9%)	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
Hôtels-cafés-restaurants (9,5%)	4,5	4,6	3,4	3,1	2,8
Autres biens et services (8,1%)	2,8	2,7	2,8	3,2	3,3
Ensemble (100,0%)	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,3%)	3,7	2,3	2,5	3,2	3,2
Énergie (8,2%)	-0,6	3,8	2,2	1,4	0,3
Inflation sous-jacente (72,5%)	2,3	2,2	2,0	1,8	1,9
dont Produits manufacturés (31,6%)	1,6	1,1	0,8	0,6	0,7
Services (40,9%)	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8

■ Préviation
Source : Eurostat

ont ralenti ponctuellement en début d'année avec la sortie du calcul du glissement annuel des hausses inhabituelles enregistrées un an plus tôt, notamment à l'occasion du passage à l'euro fiduciaire (contribution de -0,1 point).

Ce mouvement était masqué au premier trimestre de 2003 par les hausses des prix de l'énergie. La résorption rapide de ce phénomène au printemps, à relier à la baisse du prix du Brent de 34 à 23 dollars le baril entre début mars et mi-avril, est venue accentuer le repli de l'inflation dans la zone euro (contribution de -0,1 point).

Cette tendance à la modération de l'inflation est cependant contrariée par l'accélération progressive des prix alimentaires (contribution de +0,1 point). Les premiers effets du gel tardif, qui constitue potentiellement un facteur de hausse des prix des produits frais jusqu'à l'été, ont en effet pu être observés dès le mois d'avril.

L'inflation sous-jacente n'excéderait pas +2,0% sur le reste de l'année 2003

L'inflation sous-jacente atteindrait un plancher à +1,8% en mai 2003. Sous l'impulsion des prix des produits manufacturés, elle se redresserait légèrement au second semestre pour atteindre +1,9% en décembre.

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 à la suite du regain d'activité du premier trimestre de 2002, le glissement annuel de l'IPCH des produits manufacturés se redresserait légèrement au second semestre de 2003. Ce phénomène guiderait seul le redressement léger et probablement passager⁽²⁾ de l'inflation sous-jacente au second semestre de 2003, le rythme de progression des prix des services ne s'infléchissant que très marginalement. En dépit de situations nationales contrastées, les coûts salariaux sont restés dynamiques fin 2002 sur l'ensemble de la zone euro ce qui vient soutenir l'inflation dans les services (cf. encadré 2).

L'inflation resterait stable autour de +2,0% au second semestre de 2003

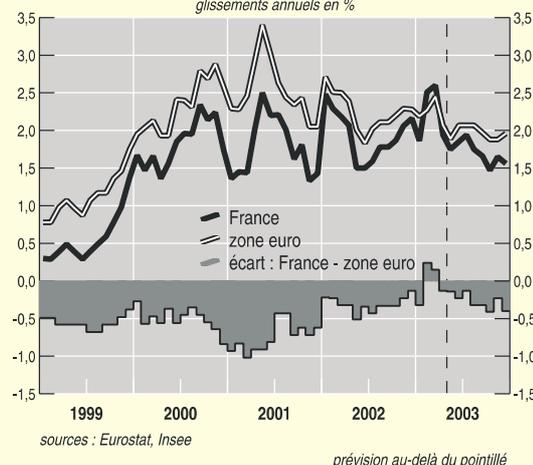
Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 25 dollars le baril jusqu'à l'automne, qui s'infléchirait ensuite à 22 dollars le baril, et d'un taux de

(2) Dès le mois de mars, le glissement des prix de production industriels s'est orienté à la baisse, ce qui augurerait d'un ralentissement des prix à la consommation en produits manufacturés début 2004.

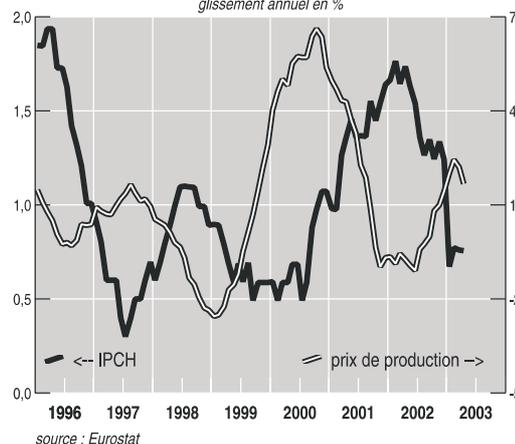
ENCADRÉ 1 : L'INVERSION DE L'ÉCART D'INFLATION ENTRE LA FRANCE ET LA ZONE EURO N'A ÉTÉ QUE TEMPORAIRE

En février et mars 2003, l'écart d'inflation entre la France et la zone euro, tel que mesuré par la différence des glissements annuels de leur IPCH, s'est inversé. Ce phénomène est exceptionnel et doit être directement relié au décalage de la période des soldes en France (concentration des soldes sur le seul mois de janvier). Dès le mois d'avril, l'écart d'inflation entre la France et la zone euro est redevenu négatif. Il retrouverait progressivement, durant l'été, son niveau historique moyen, proche de -0,4 point de glissement annuel. ■

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ
France et zone euro
glissements annuels en %



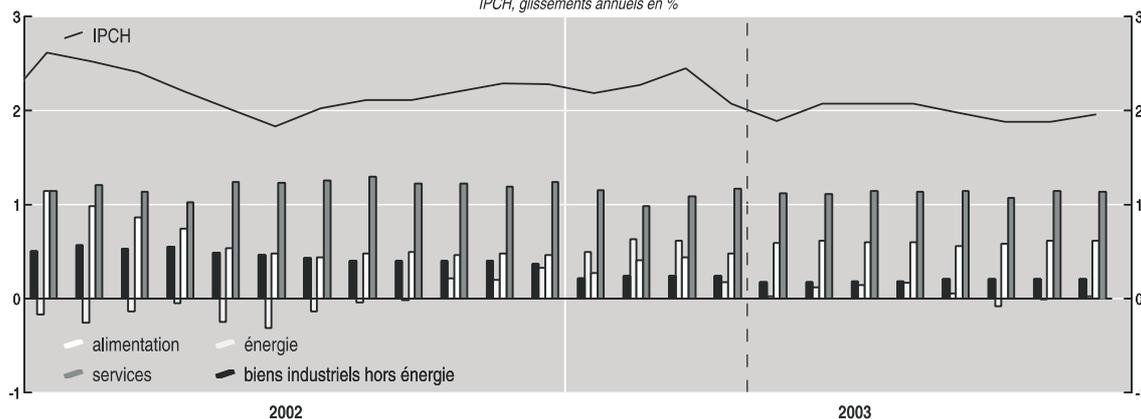
EVOLUTION DES PRIX DES PRODUITS MANUFACTURÉS
glissement annuel en %



DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO

contributions des grands postes

IPCH, glissements annuels en %



source : Eurostat, prévision Insee

prévision au-delà du pointillé

change stabilisé à 1,15 dollar pour l'euro, l'inflation serait stable sur le reste de l'année 2003, évoluant autour de +2,0% : elle s'établirait à +2,1% en juin et à +2,0% en décembre 2003.

Ce recul de 0,1 point de l'inflation dans la zone euro entre avril et décembre 2003 est la résultante de mouvements contraires des principales composantes de l'IPCH. Outre le timide recul de l'inflation sous-jacente qui contribuerait à modérer l'inflation

d'ici à décembre (-0,1 point), la stabilisation puis le recul des prix du pétrole favoriserait un ralentissement des prix de l'énergie, qui contribuerait de ce fait pour -0,2 point à l'évolution de l'inflation entre avril et décembre 2003. À l'opposé, les prix de l'alimentation connaîtraient jusqu'à l'automne des évolutions plus soutenues qu'en 2002, en raison notamment des effets du gel tardif sur les prix des produits frais (contribution de +0,2 point) (cf. graphique 2). ■

ENCADRÉ 2 : DANS LES SERVICES, L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES DYNAMIQUES DE PRIX S'EXPLIQUE PAR DES COÛTS SALARIAUX À PLUSIEURS VITESSES

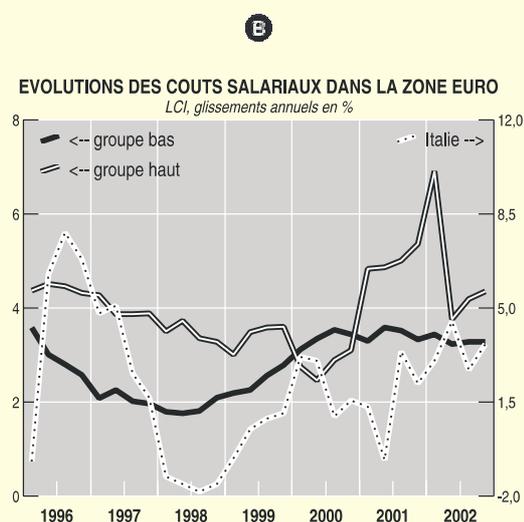
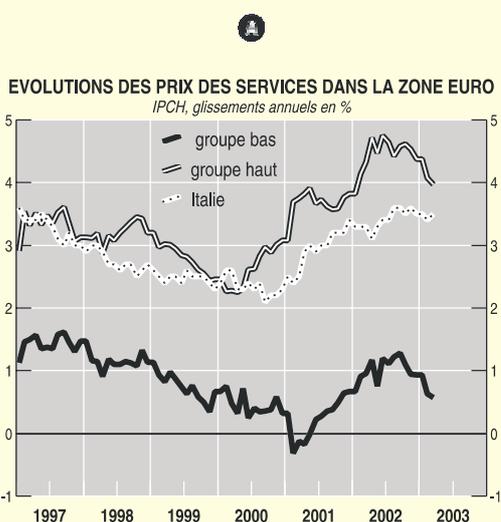
Si l'inflation sous-jacente s'est repliée dans l'ensemble des pays de la zone euro (à l'exception de l'Italie et de la Grèce, cf. tableau) entre avril 2002 et avril 2003, de nettes disparités demeurent dans les régimes d'inflation. Celles-ci sont essentiellement le résultat de prix des services évoluant différemment, les prix des produits manufacturés connaissant des évolutions plus homogènes.

Les indices de prix harmonisés dans les services font apparaître deux sous-groupes de pays aux régimes d'inflation bien distincts. Un écart de plus de 2 points de glissement annuel sépare le groupe « bas » du groupe « haut ». Il augmente progressivement pour atteindre 3,4 points début 2003 (cf. graphique A). Remontant à la source de cette divergence, deux régimes différents d'évolution des coûts salariaux sont mis en évidence (cf. graphique B). Pour le groupe « haut », ils progressent à un rythme plus soutenu et ont connu une vive accélération (de +2,5% début 2000 à +6,9% début 2002 en glissement annuel) qui nourrit celle des prix des services

en 2002. À l'opposé, le groupe « bas » voit ses coûts salariaux épouser un profil plus plat, proche de +3,0%, qui contribue à modérer l'inflation dans les services. Ceci explique l'accroissement de l'écart entre les deux groupes en 2002.

L'Italie doit faire l'objet d'une investigation particulière. Initialement proche du groupe « haut », la dynamique des prix des services italiens s'en écarte à partir du printemps 2000 du fait de la modération des coûts salariaux observée à partir de 1998. La progression des prix des services en Italie converge de nouveau vers celle du groupe « haut » fin 2002, en raison de l'accélération des coûts salariaux depuis l'automne 2001.

Compte tenu du support inflationniste que constitue pour l'année 2003 les coûts salariaux enregistrés en 2002, les prix des services au niveau de la zone euro prise dans son ensemble ne connaîtraient pas de décélération marquée d'ici à la fin de l'année. ■



Lecture des graphiques A et B :

Groupe « bas » (58,4%) : Allemagne, Autriche, Belgique, France et Finlande. - Groupe « haut » (22,2%) : Espagne, Grèce, Irlande, Pays-Bas et Portugal. Rappel : la pondération de l'Italie est de 19,2%. Le Luxembourg (0,2%) a été omis.

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

	(glissement annuel de l'IPCH, en %)					
	Inflation		Inflation sous-jacente		Services	
	avril 2002	avril 2003	avril 2002	avril 2003	avril 2002	avril 2003
France	2,1	1,9	1,9	1,7	2,7	2,6
Allemagne	1,5	1,0	1,3	0,9	1,7	2,0
Italie	2,5	3,0	2,8	2,8	3,1	3,4
Espagne	3,7	3,2	3,7	3,4	4,5	3,9
Pays-Bas	4,2	2,5	4,5	2,2	5,4	3,8
Belgique	1,7	1,4	2,3	1,8	2,5	2,6
Autriche	1,7	1,2	1,9	1,4	2,8	2,1
Finlande	2,6	1,3	2,6	1,3	3,6	2,2
Portugal	3,5	3,7	4,5	3,8	5,4	5,1
Irlande	5,0	4,6	5,8	4,2	8,2	6,4
Luxembourg	1,9	3,0	2,4	2,0	3,4	2,8
Grèce	4,1	3,3	3,2	3,2	3,7	4,5
Zone euro	2,3	2,1	2,4	2,0	2,9	2,9
Royaume-Uni	1,3	1,5	1,4	1,4	4,1	3,8
Suède	2,2	2,3	1,9	1,6	2,6	2,4
Danemark	2,3	2,5	2,6	2,9	3,8	3,9
U.E.	2,1	1,9	2,2	2,0	3,1	3,1

Source : Eurostat

ENCADRÉ 3 : L'INFLATION SOUS-JACENTE EN ALLEMAGNE NE RALENTIRAIT PAS D'AVANTAGE D'ICI LA FIN D'ANNÉE

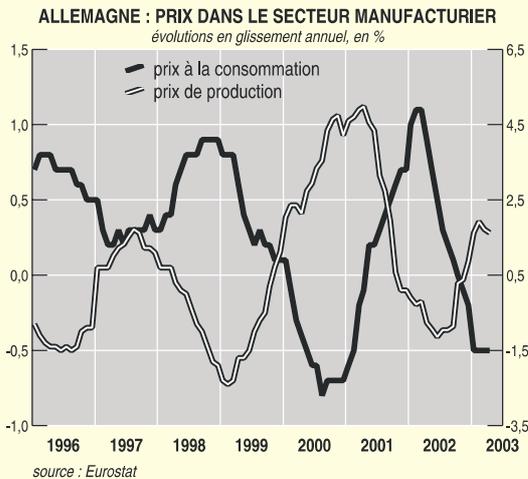
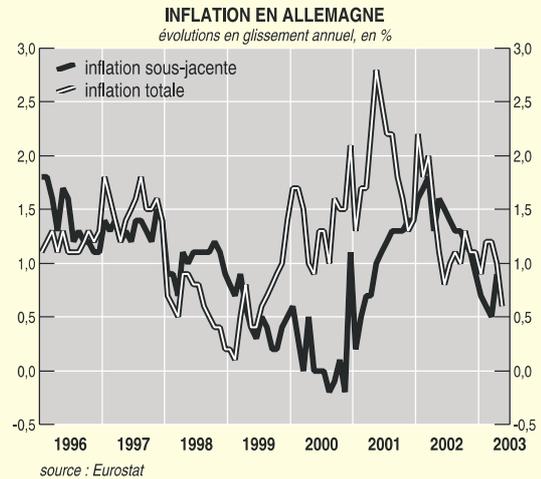
Compte tenu du faible niveau d'inflation que connaît aujourd'hui l'Allemagne (+0,6% en mai), la question se pose de savoir sur l'inflation sous-jacente pourrait devenir négative à court terme.

L'évolution de l'inflation sous-jacente est essentiellement conditionnée par celle de ses deux composantes : les prix des produits manufacturés et les prix des services. Dans les deux cas, l'évolution récente de leurs déterminants respectifs rend peu vraisemblable une poursuite du ralentissement des prix d'ici la fin de l'année.

D'une part, les prix de production dans le secteur manufacturier ont connu une accélération de juin 2002 à février 2003 de 3 points de glissement annuel. Le délai de diffusion étant de l'ordre d'une année, les prix à la consommation pourraient ainsi accélérer à minima jusqu'en fin d'année.

D'autre part, les coûts salariaux ont également accéléré tout au long de 2002. Aujourd'hui, l'état de la dynamique salariale est donc de nature à alimenter l'inflation sous-jacente, par le canal de prix de services qui restent dynamiques.

Au total, les évolutions récentes des prix de production, et des coûts salariaux suggèrent plutôt, à court terme, un léger rebond des prix de consommation. L'inflation sous-jacente en Allemagne s'est d'ailleurs redressée de 0,4 point au mois d'avril 2003 à +0,9%, rompant avec neuf mois de baisse continue. ■



Pétrole et matières premières

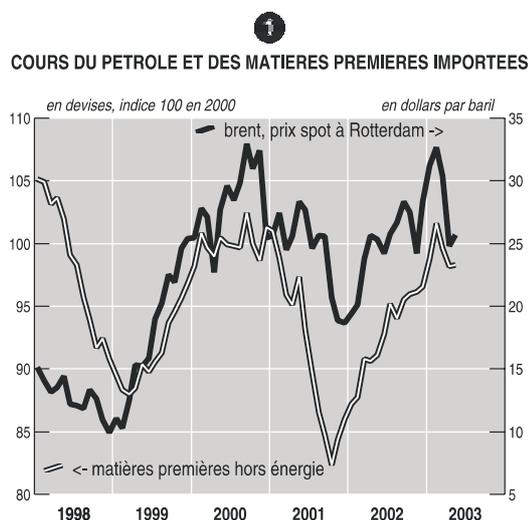
Après avoir atteint un pic au-dessus de 34\$ le baril au début du mois de mars, le prix du Brent, pétrole de la mer du Nord, a perdu plus de 10\$ au début du mois d'avril avec la levée des incertitudes géopolitiques en Irak.

Alors que le niveau des stocks est particulièrement bas, la demande augmenterait au cours de la période estivale et l'offre, diminuée par la baisse de la production irakienne, stagnerait. Ainsi, le prix du pétrole se maintiendrait à 25\$ le baril au cours des deuxième et troisième trimestres de l'année. En fin d'année, la demande ralentirait progressivement et le cours du Brent se situerait autour de 22\$ au dernier trimestre de 2003.

Les prix des autres matières premières seraient en hausse au cours de l'année 2003. Les prix des matières alimentaires resteraient stables sur l'ensemble de l'année, alors que les prix des matières industrielles seraient stimulés au second semestre par l'amélioration de l'activité économique globale.

Le cours du Brent a subi une correction à la baisse de près de 10\$ suite à l'intervention militaire en Irak

Entre le début du mois de décembre 2002 et le commencement de la guerre en Irak au milieu du mois de mars 2003, le prix du baril a été extrêmement volatile. Il s'est accru de plus de 30% avec un pic à plus de 34\$. Ainsi, il s'est établi en moyenne à 31,4\$ au premier trimestre de 2003 contre 26,7\$ le trimestre précédent. Les craintes de voir la production du Moyen-Orient perturbée au moment de la guerre, couplées à l'arrêt de la production vénézuélienne durant les mois de décembre et janvier, ont largement influencé cette hausse.



La levée des incertitudes géopolitiques a induit une correction du prix du pétrole, qui s'établit désormais à un niveau plus en ligne avec les fondamentaux. Le prix du baril a ainsi chuté de près de 10\$ entre la mi-mars et le 9 avril 2003, date de la prise de Bagdad par les forces américaines.

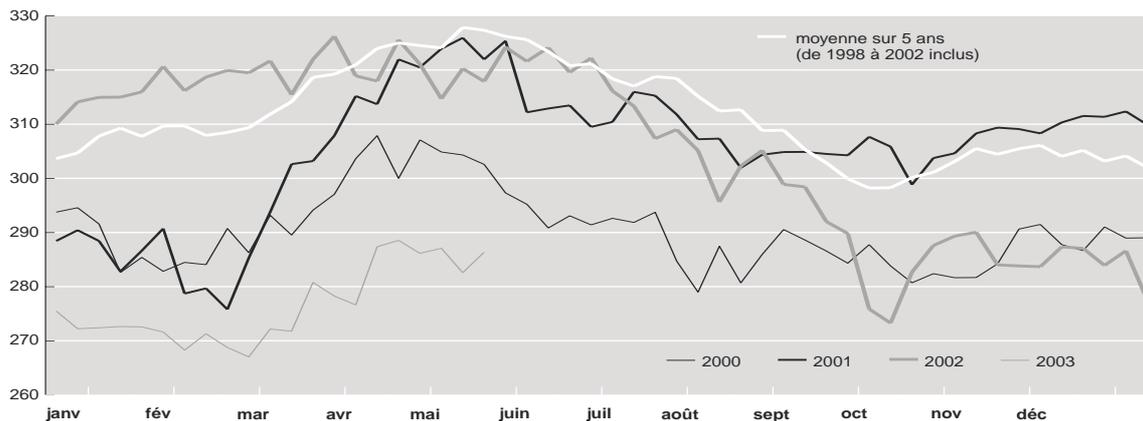
Le cours du pétrole s'est alors maintenu entre 23 et 25\$ en avril et au début du mois de mai, fourchette de prix plus en adéquation avec l'état de l'offre et de la demande. D'une part, au premier trimestre de 2003, la production totale de l'Opep n'a pas diminué. Ayant anticipé la possibilité d'un arrêt simultané de la production vénézuélienne et irakienne, le cartel a augmenté sa production. Ainsi, la production saoudienne s'est accrue de 1,2 million de barils par jour (mb/j). Or, la production irakienne a commencé à ralentir au milieu du mois de mars alors que la production vénézuélienne retrouvait un niveau de production proche des 2,0 mb/j. Il n'y a donc pas eu d'arrêt simultané des productions irakienne et vénézuélienne qui aurait provoqué une diminution mas-

TABLEAU 1 : PRIX DU PÉTROLE

	Niveau trimestriel								Niveau annuel		
	2002				2003				2001	2002	2003
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	21,0	25,1	26,9	26,6	31,7	25,0	25,0	22,0	24,5	24,9	25,9
Euro en Dollar	0,88	0,92	0,98	1,00	1,07	1,15	1,15	1,15	0,89	0,95	1,13

■ Prévission

STOCKS INDUSTRIELS DE PÉTROLE BRUT (en millions de barils)



Source : Institut américain de pétrole

sive de l'offre de l'Opep. D'autre part, avec la sortie de la période hivernale, la demande globale a diminué au premier trimestre, d'autant plus que les stocks commerciaux, qui sont à de bas niveaux depuis le début de l'année, n'ont été que très partiellement reconstitués (cf. graphique 2). La réduction du trafic aérien et routier en Asie, liée du développement du SRAS, a également eu un impact négatif sur la demande de brut.

Toutefois, à l'approche de l'été, les fondamentaux semblent peu compatibles avec un effondrement des cours : l'offre stagnerait dans les pays de l'Opep...

Alors que l'Opep a annoncé sa volonté de réduire sa production effective qui, au premier trimestre, dépassait de près de 3,0 mb/j le niveau fixé par les quotas, la production irakienne de pétrole a été très faible en avril et au début du mois de mai (0,25 mb/j contre 2,5 mb/j au début de l'offensive militaire américaine) (cf. tableau 2). Cette pression à la baisse sur l'offre de pétrole s'est effectuée dans un contexte de légère reprise des tensions géopolitiques suite aux attentats en Arabie-Saoudite et au Maroc. Ainsi, le prix du pétrole a augmenté de près de 12% au début du mois de mai. Il s'élevait à 26,6\$ le 22 mai (cf. graphique 1).

L'offre provenant de l'Opep, diminuée par la forte baisse de la production irakienne, n'augmenterait pas dans les trimestres à venir. Les pillages et le manque de sécurité ralentissent les efforts irakiens pour restaurer la production de pétrole. Certains pipelines ont été coupés et la reprise de la production et des exportations après un arrêt quasi total n'est jamais immédiate. En outre, en dépit de la levée des sanctions économiques contre l'Irak, qui permettra aux appels d'offre vers l'étranger de débiter prochainement, la reconstruction de l'industrie pétrolière nationale, largement affectée par la guerre et

les treize années de programme « pétrole contre nourriture », ne sera pas immédiate. Ainsi, selon les officiels irakiens, l'objectif de production s'élèverait à 1,3 mb/j à la mi-juillet, et il est probable que l'Irak ne soit pas en mesure de produire à nouveau 2,5 mb/j avant la fin de l'année 2003.

Dans ce contexte de retour progressif de l'offre irakienne, les autres membres de l'Opep n'augmenteraient pas leur production. D'une part, la volonté récente de réduire la production du cartel de près de

Tableau 2 : Production de pétrole brut de l'Opep
(en millions de barils par jour)

	Nov. 2002	Déc. 2002	Janv. 2003	Fév. 2003	Mars 2003	Avril 2003
Total Opep	26,5	24,7	25,7	27,2	27,2	26,1
dont :						
Irak	2,4	2,3	2,5	2,5	1,4	0,2
Venezuela	2,7	0,7	0,6	1,4	1,9	2,1
Arabie Saoudite	8,0	7,8	8,5	8,9	9,0	9,0
Iran	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	3,7
Émirats Arabes Unis	2,0	2,0	2,2	2,3	2,3	2,3
Nigeria	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0	1,9
Total excluant l'Irak	24,1	22,4	23,2	24,7	25,8	25,9

Source : Agence Internationale de l'Énergie

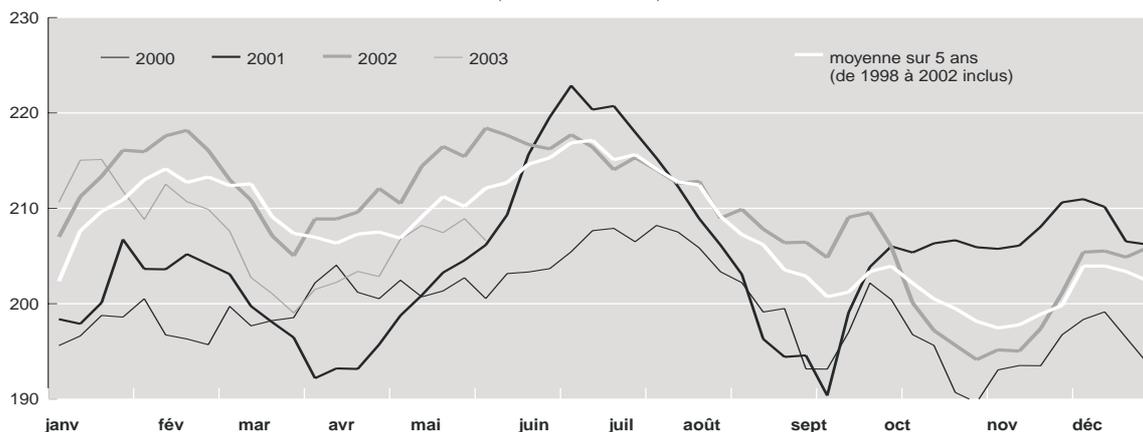
Tableau 3 : Capacité de production de l'Opep disponible en 30 jours
(en millions de barils par jour)

	Capacité de production...	
	... totale	...disponible*
Total Opep	30,3	4,2
dont :		
Irak	2,8	2,6
Venezuela	2,8	0,7
Arabie Saoudite	9,5	0,5
Iran	3,9	0,2
Émirats Arabes Unis	2,5	0,2
Total excluant l'Irak	27,5	1,6

* Différence entre la capacité de production totale et la production d'avril 2003 (cf. tableau 2).

Source : Agence Internationale de l'Énergie

STOCKS D'ESSENCE AUX ÉTATS-UNIS (en millions de barils)



Source : Institut américain de pétrole

2,0 mb/j, pour être en accord avec les quotas officiels, ne va pas dans le sens d'une hausse de la production qui compenserait la perte de l'offre irakienne. D'autre part, les membres de l'Opep, hors Irak et Venezuela, étaient déjà quasiment à capacité de production maximale au mois d'avril (cf. tableau 3).

L'offre des pays producteurs hors Opep, et particulièrement l'offre russe, ne compenserait pas non plus la baisse de la production irakienne. Plutôt qu'un manque de capacité de production, ce serait le manque d'infrastructures pour les exportations qui limiterait la croissance totale de sa production en 2003.

... tandis que la demande se redynamiserait durant l'été

La demande de pétrole augmente traditionnellement à l'approche de l'été. Elle annonce le début de la « driving season »⁽¹⁾ avec son pic de demande qui s'établit généralement au mois d'août aux États-Unis.

Ainsi, la demande des deuxième et troisième trimestres augmenterait d'autant plus que le niveau des stocks de pétrole brut américains est très faible (cf. graphique 2). Il est inférieur de 12% au niveau observé à la même époque l'année dernière. Le niveau des stocks d'essence est également bas, bien que de façon moins marquée : si ce dernier reste proche de la moyenne observée sur les cinq dernières années, celle-ci est largement tirée vers le bas par les chiffres des années 2000 et 2001 qui avaient été inhabituellement faibles (cf. graphique 3).

Cette augmentation de la demande serait légèrement atténuée par la baisse de la demande asiatique. En effet, bien que les effets soient largement concentrés

(1) Littéralement, la saison des déplacements automobiles.

sur le deuxième trimestre, l'épidémie de SRAS perturberait le trafic aérien local tout au long de l'année, affectant la demande de carburant.

Dans un contexte d'offre stagnante et de demande relativement soutenue, le prix du baril se maintiendrait à 25\$ aux deuxième et troisième trimestres. Il s'établirait à 22\$ au dernier trimestre de 2003 quand la demande faiblirait légèrement.

Le léger raffermissement de l'activité globale contribuerait à l'augmentation du cours des autres matières premières (cf. tableau 4)

L'indice des matières premières hors énergie a progressé de 8,7% au premier trimestre de 2003. Le mouvement haussier entamé depuis le mois d'octobre 2002 s'est interrompu à partir du mois de mars 2003, principalement du fait de la baisse des cours des matières minérales et alimentaires. Cependant, la probable amélioration de l'activité globale au second semestre contribuerait à soutenir l'indice des matières premières hors énergie qui serait en augmentation en 2003.

L'indice des métaux non ferreux s'est accru de 6,3% au premier trimestre de 2003, largement stimulé par la croissance des prix du nickel et du cuivre. Alors que les perspectives économiques globales restent

Tableau 4 : Prix des matières premières

(variations en moyenne annuelle, en %)

Indices en devises base 100=2000	2002	2003 (acquis)
Ensemble	1,7	6,4
Alimentaires	11,2	8,7
- Denrées tropicales	30,7	22,8
- Oléagineux	6,8	6,6
Industrielles	-2,8	5,1
- Agro-industrielles	-1,2	5,7
- Minérales	-2,7	3,0

PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT DEPUIS JUIN 2001



peu favorables au deuxième trimestre de 2003, les prix des métaux non ferreux ralentissent. Ils entameraient cependant une nouvelle hausse au second semestre, parallèlement au redressement progressif de l'activité économique globale.

Malgré la forte baisse du prix du palladium (-13,2%), largement affecté par la mauvaise tenue du marché automobile américain, l'indice des métaux précieux s'est accru de 14,8% au premier trimestre de 2003, essentiellement en raison de la hausse du prix de l'or. Ce dernier a retrouvé un rôle de valeur refuge dans un contexte économique et géopolitique incertain. Le cours des métaux précieux continuerait de croître au second semestre de 2003 car les demandes de platine et de palladium, très dépendantes de la reprise de l'économie mondiale, devraient être à nouveau stimulées dans les mois à venir.

L'indice des matières agro-industrielles a augmenté de 10,4% au premier trimestre de 2003 et continuerait de croître tout au long de l'année, reflétant le dynamisme des prix des fibres textiles, et notamment du coton. Alors que le prix de ce dernier a atteint des niveaux historiquement bas en 2002, de nombreuses exploitations ont cessé de produire par manque de rentabilité. Ainsi l'offre est en nette diminution de-

puis le début de l'année 2003 et la production des principaux pays producteurs de coton (États-Unis, Chine et Australie) continuerait de décroître à l'horizon de la prévision. En conséquence, le cours du coton augmenterait.

L'indice des matières alimentaires a progressé de 8,0% au premier trimestre de 2003 et se stabiliserait sur le reste de l'année. Le prix des denrées tropicales a contribué en grande partie à cette hausse. En effet, le prix du cacao a été fortement soutenu par l'inquiétude des marchés quant à la situation politique en Côte d'Ivoire qui est le premier producteur mondial de cacao. Le marché resterait haussier tout au long de l'année 2003. En effet, après des années de faibles prix, les investissements dans les plantations ont été quasiment nuls ce qui affecterait les productions indonésienne et ivoirienne à venir.

La croissance des prix des denrées tropicales serait toutefois compensée par la baisse des cours des céréales. Les mauvaises conditions climatiques de l'année passée avaient particulièrement réduit les productions de céréales (notamment celles du maïs et du riz) et les prix avaient augmenté. Pour l'année 2003, les productions s'annoncent plus importantes alors que la consommation resterait stable. Les prix seraient donc moins élevés qu'en 2002. ■

Échanges extérieurs

En début d'année 2003, le mouvement de repli des exportations qui s'était amorcé à la fin de l'année dernière s'est confirmé. L'atonie persistante de la demande provenant de la zone euro, ainsi que l'appréciation de l'euro, retarderaient la reprise des exportations : elles ne renoueraient pas avec la croissance avant la fin de l'été. En revanche, les importations, soutenues par la demande intérieure, se sont redressées en début d'année et cette tendance se poursuivrait avec le redémarrage de l'investissement au second semestre. Ainsi, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait légèrement négative tout au long de 2003.

Dans un environnement international morose, la dégradation de la compétitivité-prix des produits européens entretient le repli des exportations de produits manufacturés...

Début 2003, les exportations sont en baisse, en reflet d'une conjoncture étrangère caractérisée par un repli de l'investissement productif dans beaucoup de pays de la zone euro et aux États-Unis. Dans ce contexte international dégradé, les exportations ont en outre été freinées par une perte de compétitivité-prix, liée à l'appréciation de l'euro au cours des douze derniers mois⁽¹⁾, qui a renchéri les prix en dollars des produits exportés. Toutefois, les prix à l'exportation en euro ont baissé, ce qui a limité les effets de l'appréciation de l'euro : ceux des produits manufacturés ont ainsi reculé de 1,3% au premier trimestre de 2003.

Ainsi, au premier trimestre de 2003, les exportations de produits manufacturés cèdent encore 1,1% par rapport au trimestre précédent (après -1,0% au quatrième trimestre de 2002). Ce repli s'observe principalement pour les biens d'équipement et l'automobile (-3,7% et -2,8%, respectivement). La contraction des exportations de biens d'équipement provient surtout d'un ralentissement sensible des livraisons d'airbus. En revanche, le repli des exportations dans les autres branches -hors aéronautique-, notamment l'informatique, est moindre.

Les exportations du secteur agroalimentaire sont également en net ralentissement au premier trimestre (+0,2% après +1,0% au quatrième trimestre de 2002) ainsi que celles de produits énergétiques (+2,2% après +6,3% au quatrième trimestre de 2002).

Seules les exportations de biens de consommation et de biens intermédiaires sont restées dynamiques (+1,0% après +0,4% au quatrième trimestre de 2002, et +0,8% après -0,7%, respectivement). Aucune rupture des exportations à destination des États-Unis ne peut à ce stade être mise en évidence ; les ventes de produits de luxe, en principe plus volatils et plus réactifs aux fluctuations de l'actualité (vins, champagne, parfums notamment), s'établissent à un niveau comparable à celui du premier trimestre de l'année précédente. Dans la branche du tourisme, le ralentissement des exportations a été accentué au premier trimestre par les incertitudes

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

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards d'euros)

	Niveaux trimestriels (CVS-CJO)								Niveaux annuels	
	2002				2003				2002	2003
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.		
Agriculture / IAA	2,1	2,0	2,4	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	8,8	9,1
Énergie	-4,8	-5,2	-5,4	-5,2	-5,7	-4,7	-5,0	-5,1	-20,6	-20,5
Manufacturés ⁽¹⁾	3,1	4,3	4,1	3,9	2,2	1,4	0,6	0,0	15,4	4,3
Total Caf / Fab	0,4	1,1	1,1	1,0	-1,2	-1,0	-2,1	-2,7	3,6	-7,1
Total Fab / Fab⁽²⁾	1,7	2,4	2,4	2,3	0,1	0,3	-0,7	-1,3	8,8	-1,6

Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,984 en 2002 et 2003.

Dans les données douanières, la valeur des échanges extérieurs est évaluée au passage des frontières françaises. Celle des importations comprend alors les coûts d'assurance et de fret (CAF) sur le territoire étranger et celle des exportations est mesurée « franco à bord » (FAB). Dans les comptes nationaux, les échanges sont mesurés FAB-FAB, c'est-à-dire en excluant les coûts de transport et d'assurance entre les frontières des pays partenaires. On obtient la valeur FAB des importations en appliquant à la mesure CAF un coefficient correcteur.

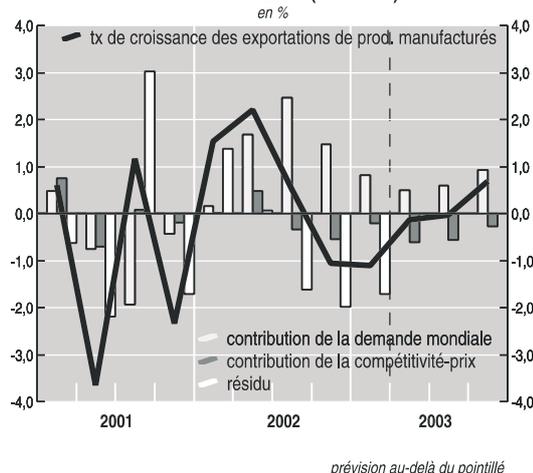
géopolitiques. L'Observatoire du Tourisme de la Côte d'Azur a par exemple enregistré un recul de 13% de la fréquentation américaine au premier trimestre de 2003 dans les hôtels de la région.

... tandis que la croissance de la demande intérieure favorise un redressement des importations

Au premier trimestre de 2003, les importations rebondissent, en liaison avec une amélioration de la demande intérieure. Un ressaut de l'investissement (+0,5% au premier trimestre de 2003 après sept trimestres consécutifs de repli) et un moindre déstockage industriel témoignent du redressement de la demande des entreprises, et la consommation des ménages reste relativement dynamique (+0,6% au premier trimestre). Par ailleurs, l'appréciation de l'euro, en renforçant la baisse des prix des importations (-0,3%), a contribué à leur redressement, mais elles ont en revanche pâti de la faiblesse des exportations ⁽²⁾.

Le redressement des importations est particulièrement sensible pour les produits manufacturés, en hausse de 0,9% au premier trimestre de 2003, après un recul de 1,1% au quatrième trimestre de 2002. Ce rebond est principalement le fait des branches des biens intermédiaires (+2,7% après -1,3% le trimestre précédent), toutes orientées en hausse, à l'exception du textile. Les importations de biens de consommation restent également dynamiques (+1,4% après +2,5%). Celles de biens d'équipement se replient légèrement ce trimestre (-0,7%), mais ce mouvement est uniquement dû à l'absence d'achats de Boeing, les autres branches étant orientées en hausse, notamment l'électronique. À l'inverse, le recul des importations d'automobiles se confirme (-1,2% après -4,2%).

EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS ET CONTRIBUTIONS (2001-2003)

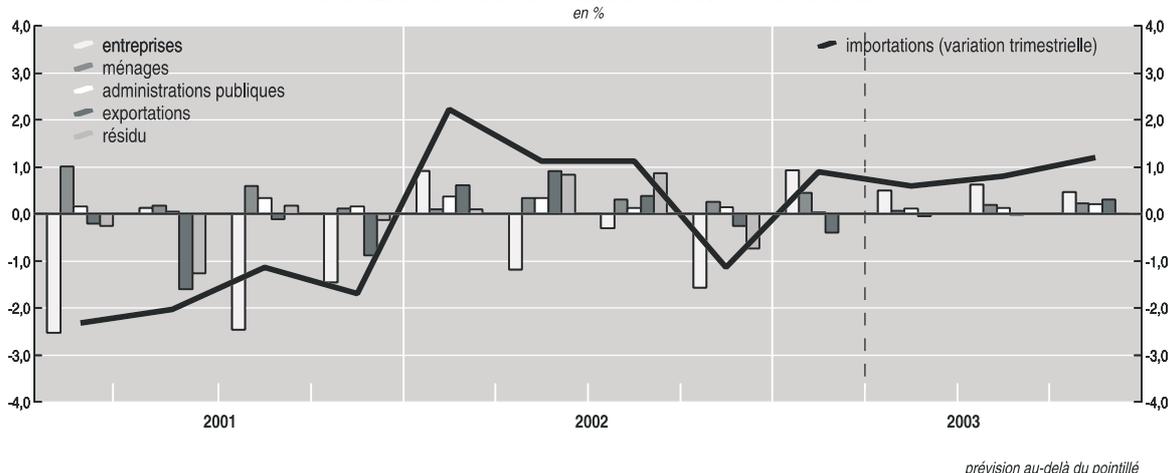


Les importations du secteur agroalimentaire progressent aussi légèrement au premier trimestre de 2003 (+0,7%) en dépit d'un léger repli des ventes de viande et de lait.

En contraste avec le redressement sensible des importations de gaz et d'électricité (+7,6% après -9,0% le trimestre précédent), les importations de produits énergétiques reculent pour le deuxième trimestre consécutif, en raison notamment du repli des achats de pétrole. Le cours moyen du pétrole brut ayant fortement progressé sur la période, la facture énergétique s'alourdit cependant de manière sensible au premier trimestre de 2003.

(2) Pour plus de détails sur les équations d'importations, cf. dossier « Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations », note de conjoncture de juin 2002.

2001-2003 CONTRIBUTION DES POSTES DE LA DEMANDE A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



La reprise des exportations n'interviendrait pas avant la fin de l'année...

Au deuxième trimestre, le surcroît d'appréciation de l'euro pèserait encore sur la compétitivité-prix des produits français ; de ce fait, la reprise des importations des États-Unis et du Royaume-Uni profiterait moins aux exportations françaises. L'atonie globale de la demande des autres pays de la zone euro persisterait jusqu'à la fin de l'été, la reprise de leurs importations n'étant pas prévue avant la fin de l'année. Ainsi, la croissance des exportations de produits manufacturés serait nulle aux deuxième et troisième trimestres : l'effet de change freinerait la relance des exportations à destination des pays n'appartenant pas à la zone euro, en dépit du mouvement baissier des prix à l'exportation.

La fréquentation touristique étrangère diminuerait du fait de l'appréciation de l'euro, et peut-être aussi en raison de la marée noire qui rend moins attractive la côte atlantique. Il en résulterait une baisse des exportations de services.

En fin d'année, la reprise des exportations serait conditionnée par l'évolution des échanges intra-zone euro, lesquels se raffermiraient graduellement au second semestre en liaison avec une reprise des commandes de l'Allemagne et de l'Italie.

... alors que les importations, après s'être tassées au deuxième trimestre, seraient robustes au second semestre

Au deuxième trimestre, la demande des entreprises et des ménages marquerait légèrement le pas, ce qui pèserait sur les importations dont la croissance fléchirait légèrement.

Tout au long du second semestre, elle serait en revanche soutenue, faiblement par la consommation, davantage par l'accélération de l'investissement et vers la fin de l'année, par la reprise des exportations.

S'agissant des importations de produits énergétiques, elles croîtraient sensiblement au deuxième trimestre sous l'effet de la forte baisse du prix du baril de pétrole brut et du restockage consécutif, avant de reculer sur la seconde moitié de l'année. La baisse des volumes importés ainsi que le repli du cours du brut se répercuteraient sur la facture énergétique, laquelle s'allégerait au second semestre de 2003 (*cf. tableau*). ■