



Fiches

Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'environnement international de la zone euro demeurerait relativement porteur à l'horizon de la mi-2006 : l'économie mondiale continuerait à faire preuve d'une grande résistance face aux niveaux élevés des cours pétroliers. Même la zone asiatique, composée pourtant de pays à forte composante industrielle, ne montrerait pas de signes de faiblesse patents.

Dans les principaux pays industrialisés partenaires de la zone euro (États-Unis, Royaume-Uni et Japon), les conséquences de l'envolée des cours pétroliers sur les rythmes d'inflation sous-jacente et sur les moteurs de la croissance ont été particulièrement circonscrites cette année. Plus étalé dans le temps que dans les années 70, intervenant dans des contextes monétaires très différents ainsi que dans un univers davantage concurrentiel exerçant une forte pression sur les prix, le choc actuel sur les cours pétroliers a été globalement bien absorbé.

Cette situation perdurerait au premier semestre de 2006 : les économies industrialisées partenaires de la zone euro connaîtraient des rythmes de croissance proches de ceux enregistrés en seconde partie d'année 2005, voire légèrement supérieurs, car les demandes intérieures y conserveraient leur élan. Aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, les ménages bénéficieraient en effet d'une embellie de la situation sur le marché du travail. Dans les pays anglo-saxons, les ménages tireraient également parti de la modération de l'inflation, conséquence directe du dégonflement de la composante énergétique des indices de prix. Ces dynamiques favorables inciteraient les entrepreneurs à s'engager dans de nouveaux projets d'investissement.

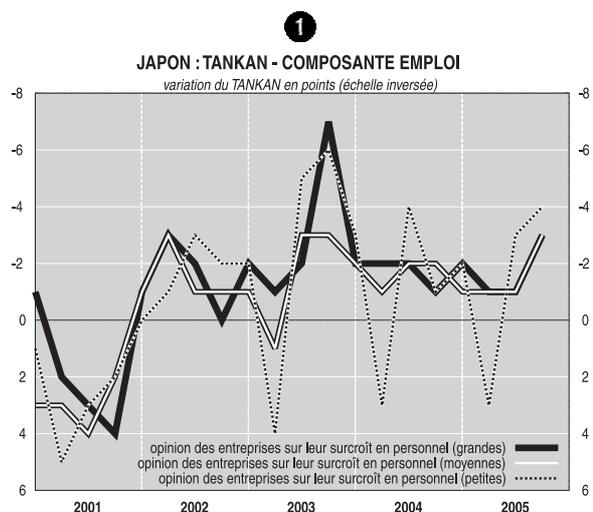
Au total, les rythmes de croissance annualisés seraient au premier semestre de 2006 de l'ordre de 3,5 % pour les États-Unis, de 2,2% au Royaume-Uni et de 2,4% pour le Japon.

Dans les pays anglo-saxons, l'amélioration de la situation sur le marché du travail, conjuguée à un reflux de l'inflation, favoriserait la demande des ménages

Après une dégradation sur le front de l'emploi courant 2005, les marchés du travail des principaux partenaires industrialisés de la zone euro seraient mieux orientés au premier semestre de 2006. Aux

États-Unis tout d'abord, l'affaiblissement de l'emploi au cours des mois de septembre et octobre (respectivement + 17 000 et + 44 000, contre + 195 000 en moyenne sur les huit premiers mois de l'année), essentiellement lié au passage des ouragans Katrina et Rita, pèserait sur les chiffres du quatrième trimestre de 2005. Mais début 2006, les créations d'emplois s'intensifieraient en lien avec la nouvelle accélération de l'activité (cf. tableau 1), le secteur du bâtiment bénéficiant plus spécifiquement de l'effort de reconstruction. Au Royaume-Uni ensuite, après une stagnation au deuxième trimestre de 2005, l'emploi a regagné en vigueur (+0,4% au troisième trimestre). Quant aux chefs d'entreprise nippons, ils délivrent dans la dernière enquête Tankan des signaux plutôt positifs sur les perspectives d'embauches pour le début de l'année 2006 (cf. graphique 1).

Parallèlement, une modération de l'inflation se profile dans les pays anglo-saxons (cf. encadré). Après un pic au mois de septembre, le glissement annuel des prix à la consommation s'est en effet replié en octobre aux États-Unis (+4,3% après +4,7%) et au Royaume-Uni (+2,3% après +2,5%). À l'avenir, le tassement déjà amorcé de la composante « énergie » des indices de prix se poursuivrait, sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du Brent aux alentours de 55\$ le baril (cf. fiche « pétrole et matières premières »). Ce mouvement baissier dicterait en grande partie le profil de l'inflation dans les prochains mois et amortirait, dans le cas des États-Unis, la remontée



source : Bank of Japan

Note de lecture

Soldes d'opinion sur la période courante, prolongés par les évolutions anticipées pour le dernier point

TABLEAU 1 : ÉTATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET JAPON : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(en %)

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2004		2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
ÉTATS-UNIS (37,2%)⁽¹⁾											
PIB	1,0	0,8	0,9	0,8	1,1	0,8	1,0	0,8	4,2	3,6	2,8
Consommation	1,1	1,1	0,9	0,8	1,0	0,6	0,8	0,7	3,9	3,7	2,6
Investissement privé ⁽²⁾	2,0	1,7	1,7	2,3	2,1	1,8	2,1	1,6	9,7	8,4	6,3
<i>Investissement privé hors logement</i>	2,8	2,5	1,4	2,1	2,1	1,8	2,1	1,6	9,4	8,9	6,4
<i>Investissement logement</i>	0,7	0,4	2,3	2,6	2,0	1,7	2,0	1,5	10,3	7,5	6,2
Dépenses gouvernementales ⁽³⁾	0,5	0,2	0,5	0,6	0,8	0,6	0,5	0,4	2,2	2,0	1,9
Exportations	1,3	1,7	1,8	2,6	0,2	1,0	1,4	1,4	8,4	6,7	4,1
Importations	1,1	2,7	1,8	-0,1	0,5	1,6	1,8	1,8	10,7	6,0	4,6
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	0,9	1,0	0,9	4,6	4,3	3,2
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,4	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,3	-0,3
ROYAUME-UNI (5,6%)⁽¹⁾											
PIB	0,3	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	3,2	1,6	1,6
Consommation	0,4	0,6	0,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	3,7	1,8	1,8
Investissement total	0,5	0,8	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	4,9	2,8	3,2
<i>Investissement des entreprises</i>	2,5	-0,2	0,4	1,5	0,3	1,0	1,0	1,0	3,4	3,0	3,1
<i>Investissement des ménages ⁽⁴⁾</i>	-0,6	1,0	-5,3	5,2	3,5	1,0	0,5	0,5	6,1	1,4	4,6
<i>Investissement public ⁽⁴⁾</i>	-7,0	4,8	10,9	-10,3	-2,0	1,0	2,0	1,0	10,9	4,7	-0,4
Consommation publique ⁽⁵⁾	0,2	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	2,5	1,6	1,5
Exportations	1,0	1,1	-0,7	4,4	0,7	1,2	1,2	1,2	3,9	4,9	4,5
Importations	1,5	1,8	-0,8	1,9	2,1	1,4	1,5	1,6	5,9	4,9	5,4
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	0,6	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	3,7	2,0	2,0
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,1	-0,4
JAPON (14,8%)⁽¹⁾											
PIB	-0,1	0,1	1,5	0,8	0,4	0,4	0,6	0,6	2,6	2,4	1,8
Consommation	-0,1	-0,3	1,2	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	1,5	1,7	1,4
Investissement total	0,0	0,2	1,7	1,6	0,9	0,6	0,8	0,8	1,3	3,1	2,8
<i>Investissement privé ⁽²⁾</i>	0,7	0,3	2,3	2,4	0,9	0,5	0,8	0,8	5,0	5,8	2,8
<i>Investissement privé hors logement</i>	0,8	0,3	3,0	3,4	0,7	0,5	1,0	1,0	5,6	7,3	3,4
<i>Investissement logement</i>	0,5	0,3	-1,0	-2,1	1,5	0,8	1,0	1,0	2,2	-0,8	2,6
<i>Investissement public</i>	-2,9	-0,3	-0,3	-1,9	1,0	1,0	0,0	0,0	-10,8	-7,3	0,8
Consommation publique	0,3	0,6	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,7	2,0	1,0
Exportations	0,5	1,6	0,0	3,1	2,7	2,5	2,2	2,0	14,5	6,7	7,8
Importations	1,7	2,5	0,1	2,3	3,9	2,0	2,0	2,0	8,9	7,8	7,7
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	0,0	1,2	0,8	0,5	0,3	0,5	0,5	1,6	2,1	1,6
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,1

Prévission

(1) Part du pays dans le PIB de l'OCDE (en parité de pouvoir d'achat 1995, volume 2003).

(2) Investissements des entreprises et des ménages.

(3) Consommation et investissement publics.

(4) Postes non renseignés dans le compte provisoire.

(5) Inclut la consommation des institutions à but non lucratif.

sources : BEA, ONS, Economic and Social Research Institute, Insee.

très progressive de la composante sous-jacente des prix à la consommation (*cf. graphique 2*). Toujours outre-Atlantique, une légère accélération des salaires s'opérerait, favorisée à la fois par la hausse passée de l'inflation sous-jacente (+0,7 point de glissement annuel entre les mois d'octobre 2003 et 2005) et par la montée des anticipations d'inflation (+0,7 point au cours de cette période sur les anticipations moyennes d'inflation retracées par l'enquête auprès des ménages réalisée par l'Université du Michigan). Le Japon connaîtrait de son côté une situation s'approchant de la fin de la déflation.

Dans les trois pays, la dynamique des revenus réels favoriserait la demande des ménages. Ainsi, après un fléchissement temporaire fin 2005, la consommation des ménages américains connaîtrait un rebond en début d'année prochaine, de sorte que le taux d'épargne serait finalement pratiquement nul à la mi-2006. Au Royaume-Uni, deux facteurs supplémentaires joueraient en faveur d'une reprise de la consommation. D'une part, la baisse de 25 points de base du taux directeur en août dernier permettrait d'alléger la charge de la dette des ménages qui empruntent majoritairement à taux variables. D'autre part, l'arrêt de la baisse des prix sur le marché immobilier (hausse des indices Nationwide et Halifax

TABLEAU 2 : ÉTATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET JAPON : COMPTES DES MÉNAGES

(en %)

	Moyennes annuelles		
	2003	2004	2005 (*)
États-Unis			
Emploi salarié non agricole	-0,3	1,1	1,6
Salaire moyen par tête	2,9	4,3	4,3
Revenu disponible brut nominal	4,3	6,1	4,2
Déflateur de la consommation privée	2,0	2,7	2,8
Taux d'épargne en niveau	2,1	1,8	-0,6
Royaume-Uni			
Emploi salarié	0,4	0,7	0,5
Salaire moyen par tête	3,5	4,3	3,9
Revenu disponible brut nominal	4,8	3,5	3,2
Déflateur de la consommation privée	1,9	1,2	1,9
Taux d'épargne	5,4	4,4	4,9
Japon			
Emploi total	-0,2	0,2	0,6
Salaire moyen par tête	-0,3	-0,7	0,2
Revenu disponible brut nominal	0,5	-	-
Déflateur de la consommation privée	-0,7	-0,5	-0,6
Taux d'épargne	7,5	-	-

(*) Pour les États-Unis : moyenne annuelle intégrant une prévision pour le quatrième trimestre de 2005.

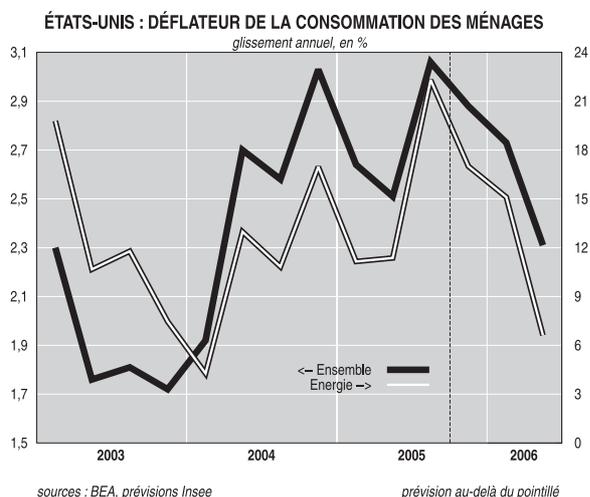
Pour le Royaume-Uni, acquis à la fin du deuxième trimestre pour l'emploi, le revenu et l'épargne, à la fin du troisième trimestre pour les autres.

Pour le Japon, acquis en octobre pour l'emploi et le salaire moyen, au troisième trimestre pour le déflateur de la consommation.

sources : BEA, BLS, Central Statistical Office, Department of Employment, ONS, Economic and Social Research Institute, Ministry of Public Management, Ministry of Labour, Insee.

respectivement depuis octobre et juin, cf. graphique 3) garantirait un retour à des effets de richesse plus favorables.

L'investissement en logement serait lui aussi globalement bien orienté dans les pays partenaires de la zone euro, quoique soumis à des spécificités nationales. Ainsi, après le boom enregistré outre-Manche mi-2005 du fait de conditions de financement particulièrement favorables, une modération interviendrait dans les trimestres à venir. À l'inverse, la reprise déjà enclenchée au troisième trimestre au Japon après le marasme du début d'année se prolongerait. Enfin, la modération très récente de l'investissement résidentiel aux États-Unis ne serait

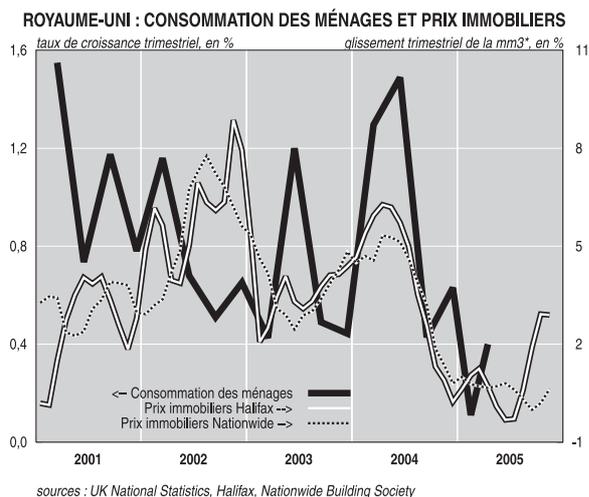
2


que temporaire, puisque l'effort de reconstruction viendrait alimenter la progression des mises en chantier dès le début de l'année prochaine.

L'embellie industrielle et les capacités de financement profiteraient à l'investissement

L'orientation favorable de la demande des ménages attendue d'ici la mi-2006 chez les principaux partenaires de la zone euro créerait un climat propice à l'investissement. Les perspectives des entrepreneurs se sont d'ailleurs éclaircies ces derniers mois.

Dans l'industrie tout d'abord, les dernières enquêtes de conjoncture attestent d'un retour à l'optimisme laissant augurer une reprise de l'activité. Elle s'est d'ailleurs déjà matérialisée en octobre aux États-Unis, puisque l'indice de la production industrielle a gagné 0,9% sur le mois. Au Royaume-Uni, l'indicateur de confiance des directeurs d'achat est repassé au-dessus de la barre des 50 points (phase d'expansion) au troisième trimestre. En Asie émergente, les perspectives sont extrêmement bien orientées, comme en témoigne la hausse ininterrompue de l'indicateur avancé de l'activité en Corée du Sud depuis le printemps. De façon concomitante, les commandes de machines japonaises augmentent au troisième trimestre de 2005, suggérant ainsi une accélération de l'investissement l'année prochaine.



Note de lecture

* : moyenne mobile sur trois mois

Les anticipations dans le secteur des services indiquent elles aussi une activité en expansion dans les mois à venir. L'indice ISM américain sur les nouvelles commandes adressées aux branches non manufacturières augmente encore en novembre (à 59,5 points). L'indicateur PMI britannique dans les services reste bien orienté, proche des 55 points depuis le début de l'année. Enfin, l'indice d'activité tertiaire du Japon, quoique très volatile, signale une amélioration de la situation par rapport au creux de 2004.

Par ailleurs, les conditions de financement resteraient globalement favorables. Elles tendent certes à se resserrer aux États-Unis en lien avec la remontée des taux opérée par la Réserve Fédérale (cf. fiche « *financement de l'économie* »). Néanmoins, le pourcentage de banques déclarant durcir les conditions de crédit auprès des entreprises n'augmente que depuis le troisième trimestre de 2005. Surtout,

les profits dégagés dans le passé récent - renforcés par le Homeland Investment Act, qui incite fiscalement à rapatrier une partie des profits réalisés par les filiales étrangères - faciliteraient le financement des projets d'investissement. Outre-Manche, le retour progressif de l'inflation sous la cible de 2% dans les prochains mois devrait conduire la banque d'Angleterre à laisser ses taux inchangés d'ici la mi-2006. Ceci permettrait de maintenir comme actuellement de bonnes conditions de financement, avec un taux de prêts accordé aux entreprises très stable et à un niveau relativement bas (autour de 5%). Enfin, au Japon, la politique de taux zéro semble devoir se poursuivre à l'horizon de la mi-2006 ; surtout, les anticipations de profits, en très nette progression dans la dernière enquête Tankan pour la période fin 2005-début 2006, constitueraient un soutien supplémentaire à l'investissement.

Des ressorts internes de croissance qui alimenteraient le commerce mondial

Les dynamiques internes des économies américaines, britanniques et japonaises soutiendraient les importations et joueraient ainsi positivement sur la demande mondiale adressée à la zone euro. Les exportations de ces trois pays connaîtraient en revanche des trajectoires plus divergentes. Elles resteraient relativement fortes au Japon, en raison à la fois de la bonne tenue de la demande en provenance du reste de l'Asie et de la dépréciation du yen. À l'inverse, les exportations seraient moins allantes pour les États-Unis et le Royaume-Uni car elles seraient notamment handicapées par les mouvements récents d'appréciation du dollar et de la livre sterling. Au total, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance des pays anglo-saxons au quatrième trimestre de 2005 ainsi qu'au premier semestre de 2006. ■

Dans la plupart des pays partenaires de la zone euro, les tensions inflationnistes sont restées contenues depuis le début de l'année 2005 en dépit de la montée des prix du pétrole. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais aussi au Japon ou encore en Corée du Sud et à Taiwan, l'inflation sous-jacente est demeurée très stable et seules les composantes « énergie » des indices de prix ont été orientées à la hausse. Il n'y a guère qu'en Thaïlande et en Indonésie -deux pays déjà fragilisés par le passage du Tsunami fin 2004-, que l'arrêt progressif des mesures budgétaires visant à amortir le choc pétrolier a conduit très récemment à une brusque remontée de l'inflation.

Une remontée de l'inflation dans les pays anglo-saxons qui provient essentiellement de la composante énergétique

En juin 2005, l'inflation américaine s'établissait à 2,5%. Au mois de septembre, elle atteignait un pic à 4,7%, sous l'effet de l'augmentation de la contribution énergétique (+2,2 points de glissement en l'espace de 4 mois) : la flambée des prix de l'essence consécutive aux passages des ouragans Katrina et Rita y a joué un rôle notable. En octobre, la modération de la composante énergétique a permis un début de repli de l'inflation, à 4,3%. Parallèlement, le glissement annuel des prix hors alimentation et énergie est resté très stable, aux alentours de 2% au troisième trimestre de 2005 (cf. graphique A). Ceci est à relier à la modération des coûts salariaux unitaires sur l'ensemble du secteur privé non agricole, ceux-ci ayant même affiché un ralentissement entre le deuxième et le troisième trimestre de 2005 sous l'effet notamment de l'accélération de la productivité.

Cependant, le durcissement de la politique monétaire opéré à partir de juin 2004 par la Réserve Fédérale américaine (Fed) est bien antérieur à cette remontée récente de l'inflation. Il était alors davantage motivé par la volonté de modérer la hausse des prix des actifs, notamment immobiliers, que par celle de limiter l'inflation. Les deux objectifs sont actuellement menés de front. La Fed a d'ailleurs encore relevé le taux des Fed funds, en le portant à 4% en novembre dernier et il est probable que cette politique se prolonge dans les mois à venir dans la mesure où la croissance outre-Atlantique ne montre aucun signe d'essoufflement.

Au Royaume-Uni, l'inflation sous-jacente - mesurée par le déflateur de la consommation des ménages hors énergie et alimentation - a beaucoup progressé depuis deux ans (cf. graphique B). Ce processus a été favorisé par l'augmentation des coûts salariaux unitaires observée depuis la mi-2004, sous l'effet notamment du ralentissement de la productivité manufacturière. Mais depuis juillet 2005, l'inflation sous-jacente a amorcé un mouvement de baisse. L'indice d'ensemble a quant à lui poursuivi son mouvement haussier, porté en grande partie par la composante énergétique. Un début de reflux de l'inflation s'est toutefois opéré en octobre. Le glissement annuel des prix à la consommation a en effet enregistré sa première baisse depuis 1 an, passant à 2,3% (après 2,5% en septembre). Dans ce contexte, les anticipations moyen-

nes d'inflation retracées par l'enquête auprès des ménages de la Commission européenne, qui avaient beaucoup augmenté cet été, se sont repliées en octobre.

Néanmoins, l'inflation reste au-dessus de la cible de la Banque d'Angleterre, qui est fixée à 2% (+/- 1 point) depuis décembre 2003. Aussi, la baisse de taux directeur opérée en août dernier afin de soutenir l'activité n'est-elle pas appelée à se reproduire et le scénario de maintien des taux à 4,50% semble être le plus probable. Avec la reprise attendue de l'activité, l'enclenchement du cycle traditionnel de productivité permettrait un ralentissement des coûts salariaux unitaires dans les trimestres à venir. L'inflation sous-jacente demeurerait donc contenue et autoriserait une poursuite du repli de l'inflation, sous l'hypothèse du reflux des prix du pétrole.

Des expositions diversifiées au choc pétrolier en Asie

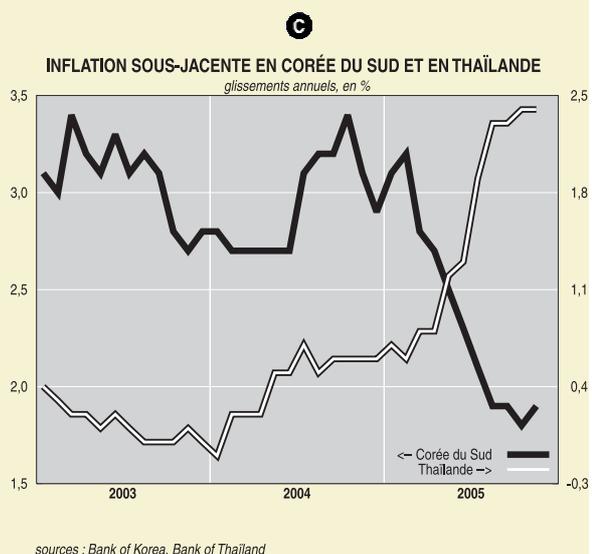
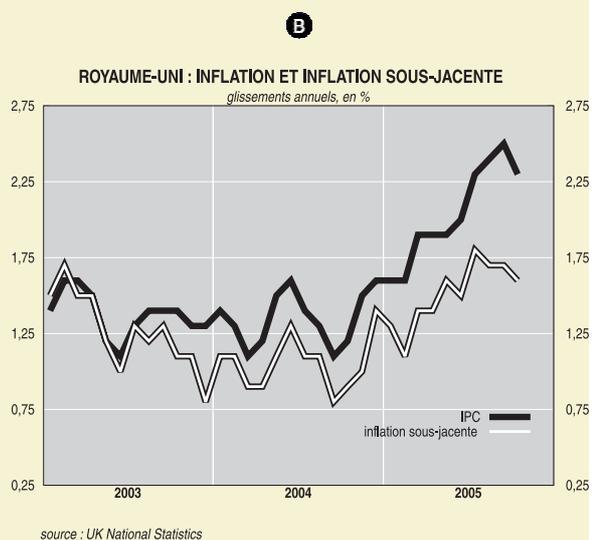
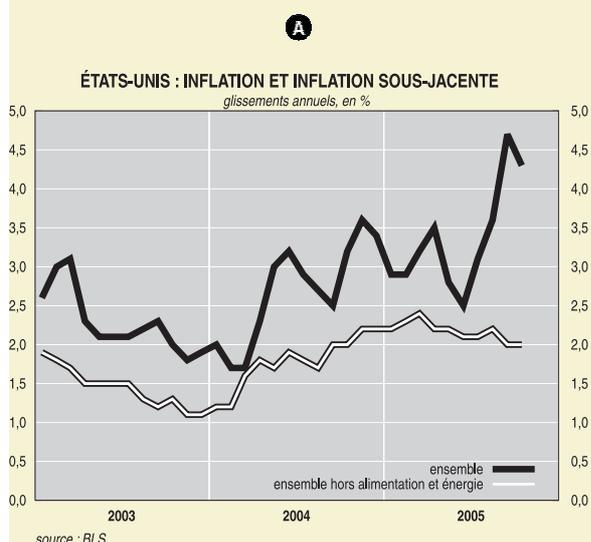
Au Japon, le glissement annuel des prix à la consommation oscille encore autour de 0%, la hausse des cours pétroliers étant compensée par le repli des prix du riz et de l'électricité. Ainsi, même si la fin de la déflation semble se préciser, la politique monétaire resterait inchangée à court terme. Au sein des pays d'Asie du Sud-Est, la forte hausse des prix du pétrole enregistrée depuis le début de l'année a été en revanche diversement ressentie. Si l'impact sur l'indice des prix à la consommation est resté très modéré en Corée du Sud ou à Taiwan, d'autres pays comme la Thaïlande ou l'Indonésie ont vu leur rythme d'inflation accélérer considérablement au cours de l'année 2005.

La Corée du Sud et Taiwan semblent pour l'instant à l'abri d'une dérive inflationniste consécutive au maintien d'un cours élevé du baril de pétrole. En effet, le glissement annuel des prix à la consommation est passé de +3,1% à +2,5% en Corée du Sud entre janvier et octobre 2005 et de +0,5% à +2,6% sur la même période à Taiwan. Dans ces deux pays, seule la composante énergie de l'indice des prix a augmenté. Les indices d'inflation sous-jacente ne présentent aucun signe d'accélération sur les derniers mois (cf. graphique C), laissant augurer une absence d'effets de diffusion et a fortiori d'effets de second tour via une quelconque tension sur les salaires. Dans ces deux pays, les entreprises semblent donc pouvoir faire face à un renchérissement de leurs coûts de production en comprimant leurs marges bénéficiaires. L'intervention des autorités monétaires est d'ailleurs restée très mesurée tant en Corée du Sud qu'à Taiwan. En effet, la Banque de Corée a augmenté par deux fois son taux directeur (de 3,25% à 3,75%) depuis le début de la crise pétrolière, par mesure de précaution mais également pour limiter l'écart avec les taux directeurs américains. À Taiwan, la banque centrale a progressivement ajusté sa position au cours de l'année 2005 en procédant à plusieurs reprises à des hausses modérées de son taux directeur, celui-ci passant de 1,75% à 2,125% entre janvier et octobre 2005.

À l'inverse, la pression inflationniste s'est montrée beaucoup plus forte dans des pays à intensité énergétique⁽¹⁾ plus élevée, tels que la Thaïlande ou l'Indonésie. Dans chacun de ces deux pays, l'indice des prix à la consommation a fortement progressé, passant de +2,7% à +6,2% entre janvier et octobre 2005 en Thaïlande et de +7,3% à +17,9% sur la même période en Indonésie. Ce phénomène s'explique par un désengagement progressif de l'État dans la gestion de la crise pétrolière. De fait, des mesures de subventions et de réglementation des prix des produits énergétiques avaient été mises en place afin d'amortir l'impact de la hausse des cours pétroliers. Mais

ces dispositifs risquaient à terme de dégrader les finances publiques. Ils sont donc sur le point d'être largement allégés voire abandonnés, tant en Thaïlande qu'en Indonésie. Ces deux pays s'orientent actuellement davantage vers une gestion sociale de la crise, sous forme d'aides ou d'augmentations de salaires ciblées, notamment à destination des foyers les moins favorisés. Afin de juguler l'augmentation de l'inflation, les banquiers centraux ont réagi par un durcissement progressif des conditions monétaires. ■

(1) L'intensité énergétique, mesurée ici par le rapport entre la consommation de pétrole (en tonnes) et le produit intérieur brut (en millions de dollars), était de 267 en Thaïlande et de 212 en Indonésie, contre 154 pour la Corée du Sud et 136 pour Taiwan en 2004.



Conjoncture dans la zone euro

La croissance du PIB de la zone euro au troisième trimestre de 2005 (+0,6 %) a surpris par sa robustesse. Elle résulte notamment du sursaut de l'activité observé en France et en Allemagne après un deuxième trimestre au ralenti. L'accélération de l'activité de la zone euro s'explique par une production industrielle dynamique tirée par toutes les composantes de la demande (cf. graphique 1).

À partir du quatrième trimestre, la croissance du PIB reviendrait sur un rythme de +0,4 % par trimestre. Malgré l'amélioration du climat des affaires, la croissance de l'investissement des entreprises et la bonne tenue de la demande mondiale ne compenseraient pas la faiblesse de la consommation privée. Les créations d'emplois modérées et la stagnation des salaires continueraient de pénaliser le revenu des ménages, ce qui fragiliserait toujours les moteurs internes de la croissance européenne. Sur l'ensemble de l'année 2005, le PIB progresserait de 1,4% et l'acquis de la croissance pour 2006 serait de +1,5% en milieu d'année.

Entraîné par le rebond de la demande intérieure, le PIB a accéléré ponctuellement au troisième trimestre

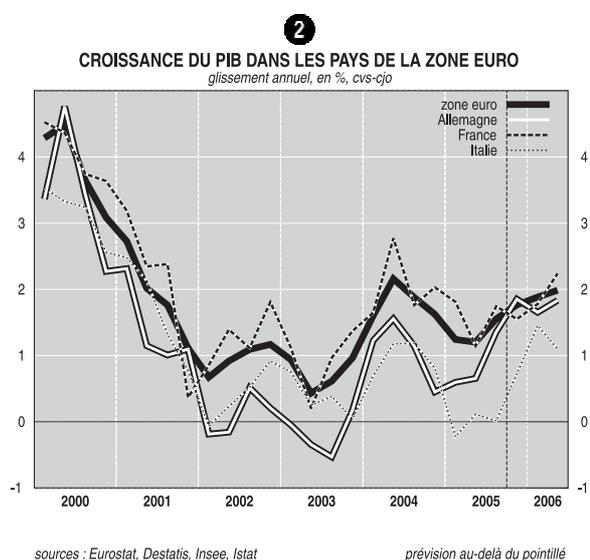
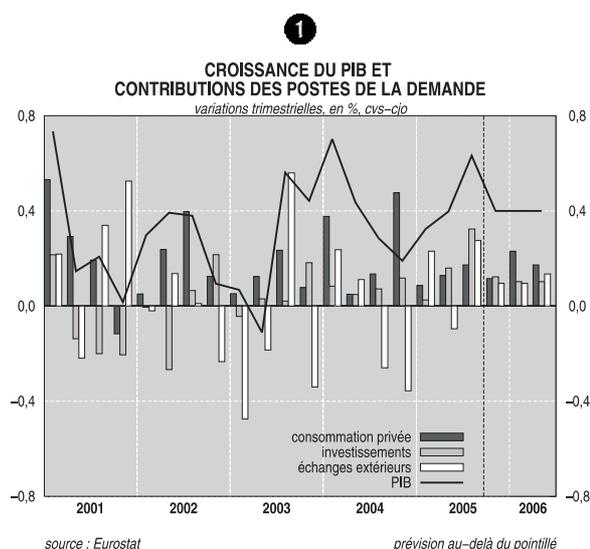
Après quatre trimestres consécutifs en demi-teinte, la croissance du PIB de la zone euro a augmenté au troisième trimestre (+0,6 %, cf. tableau « PIB de la zone euro »). La production industrielle de la zone euro a été particulièrement dynamique (+0,8 % au troisième trimestre), soutenue par l'amélioration de toutes les composantes de la demande. Cette progression a été observée dans l'ensemble de la zone (cf. graphique 2).

L'investissement total a fortement progressé ce trimestre (+1,6% après +0,8% au deuxième trimestre). En particulier, l'investissement productif a rebondi dans les grands pays de la zone. Les entrepreneurs ont répondu au surcroît de demande extérieure en Allemagne et intérieure en France. L'investissement en construction a été ponctuellement dynamique. Le rattrapage des chantiers suite aux intempéries du début d'année en Allemagne est intervenu ce trimestre.

La consommation des ménages a légèrement accéléré sur l'ensemble de la zone (+0,3% après +0,2% au deuxième trimestre), dans un contexte de modération salariale. Elle a bénéficié de la croissance des

revenus non-salariaux, due notamment à l'augmentation des dividendes versés par les entreprises (cf. tableau « prévisions détaillées pour la zone euro »). Seule l'Allemagne se distingue par une contraction de la dépense des ménages.

Le dynamisme de la demande des économies partenaires de la zone a renforcé les exportations ce trimestre (cf. graphique 3). Les livraisons exceptionnelles d'Airbus (20 appareils supplémentaires par rapport au troisième trimestre de 2004, dont 15 assemblés en Allemagne) expliquent une bonne part de la croissance des exportations. En outre, suite au passage du cyclone Katrina, les pays



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

(en %)

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles			
	2004				2005				2006		2003	2004	2005	2006 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.				
ALLEMAGNE (29,4%)⁽¹⁾														
PIB	0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	-0,2	1,1	1,1	1,4
Consommation des ménages	0,5	-0,2	0,0	0,8	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,1
FBCF totale	-1,9	-0,3	0,9	-0,4	-1,2	0,2	2,2	0,4	0,2	0,2	-0,7	-1,5	0,4	1,9
Consommation publique	-1,0	-0,5	0,4	-1,9	0,2	1,2	0,4	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-1,6	0,0	0,1
Exportations	3,3	3,2	-0,5	0,5	2,1	1,2	4,7	2,0	2,0	2,0	2,3	8,3	6,9	7,7
Importations	1,6	2,0	2,4	0,5	-1,1	2,3	4,4	1,4	1,3	1,3	5,0	6,1	5,3	6,2
Contributions :														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,4
<i>Variations de stocks</i>	0,0	-0,1	0,6	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,2	0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,7	0,6	-1,0	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,9	1,0	1,1	0,9
ITALIE (17,9%)⁽¹⁾														
PIB	0,5	0,3	0,4	-0,4	-0,5	0,7	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	1,0
Consommation des ménages	1,1	-0,5	0,0	0,5	0,1	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	1,4	1,0	1,0	0,9
FBCF totale	3,4	0,5	-1,5	-1,3	-0,8	1,5	1,0	0,5	0,3	0,3	-1,8	1,9	-0,7	1,7
Consommation publique	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	2,3	0,7	0,9	0,5
Exportations	-1,5	3,7	4,5	-4,5	-4,7	5,5	1,5	1,3	1,2	1,2	-1,9	3,2	0,0	4,9
Importations	-0,3	1,9	1,1	0,1	-2,9	4,8	1,6	1,2	1,0	1,0	1,3	2,5	2,9	4,5
Contributions :														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,3	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,9	1,1	0,7	1,0
<i>Variations de stocks</i>	-0,4	0,0	-0,3	0,9	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,3	0,4	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,3	0,5	1,0	-1,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,9	0,2	-0,8	0,0
ESPAGNE (10,2%)⁽¹⁾														
PIB	0,8	0,8	0,6	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	2,9	3,1	3,4	2,2
Consommation des ménages	0,8	0,8	1,3	1,8	0,6	0,8	1,1	0,6	0,5	0,4	2,6	4,4	4,2	2,0
FBCF totale	0,1	0,7	1,8	3,5	1,0	1,1	1,6	1,1	1,0	1,0	5,6	4,9	6,8	3,7
Consommation publique	3,1	2,3	0,8	0,1	2,1	1,3	1,0	0,6	1,5	1,5	4,8	6,0	4,8	3,9
Exportations	1,9	0,1	1,2	-1,1	-2,4	3,4	1,4	1,4	1,4	1,4	3,6	3,3	1,0	5,1
Importations	2,8	1,5	3,7	2,0	-1,6	4,2	3,0	1,8	1,8	1,8	6,0	9,3	7,3	7,1
Contributions :														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,0	1,1	1,4	2,0	1,0	1,0	1,3	0,8	0,8	0,8	4,2	5,0	5,2	2,9
<i>Variations de stocks</i>	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,1	0,1	0,1
<i>Commerce extérieur</i>	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-1,8	-2,0	-0,8
ZONE EURO (27,8%)⁽²⁾														
PIB	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,7	1,8	1,4	1,5
Consommation des ménages	0,7	0,1	0,2	0,8	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	1,1	1,4	1,3	1,0
FBCF totale	0,4	0,2	0,4	0,6	0,1	0,8	1,6	0,6	0,5	0,5	0,8	1,7	2,4	2,3
Consommation publique	0,1	0,4	0,3	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,2	0,3	0,3	1,6	1,1	1,2	1,1
Exportations	1,8	2,5	1,2	0,3	-0,8	2,2	3,4	1,6	1,6	1,7	1,3	5,9	4,4	6,4
Importations	1,2	2,3	2,0	1,3	-1,5	2,6	2,8	1,4	1,4	1,4	3,1	6,1	4,8	5,6
Contributions :														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,5	0,2	0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	1,1	1,4	1,5	1,3
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,2	0,1	-0,3	-0,4	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,6	0,0	-0,1	0,4

Prévission

(1) Part dans le PIB de la zone euro

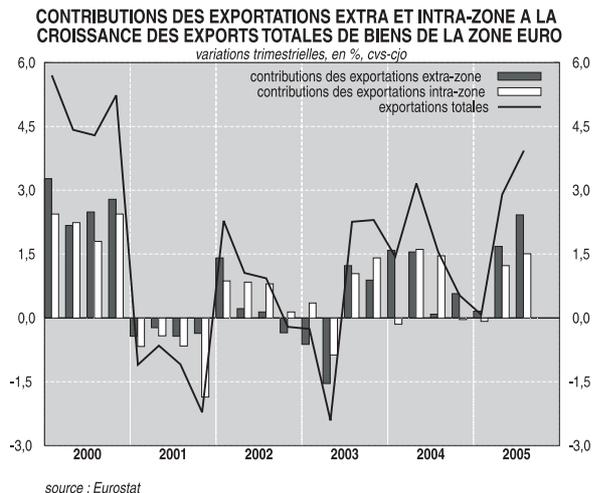
(2) Part dans le PIB de l'OCDE

européens ont puisé dans leurs stocks pour livrer du pétrole raffiné aux États-Unis, gonflant ponctuellement les échanges en direction de ce pays. En lien avec la vigueur de la demande étrangère, mais aussi avec la relative consolidation de l'investissement, les importations ont fortement progressé au troisième trimestre.

La consommation des ménages redeviendrait modeste en lien avec la faiblesse des salaires

Les fondamentaux demeurent peu favorables à un redémarrage de la consommation privée en zone euro. En dépit de la progression de l'emploi (+0,6 % en 2005, cf. graphique 4), le revenu des ménages reste pénalisé par la stagnation des salaires réels. Comme le suggèrent les ventes au détail avec un acquis nul en octobre pour le quatrième trimestre de

3

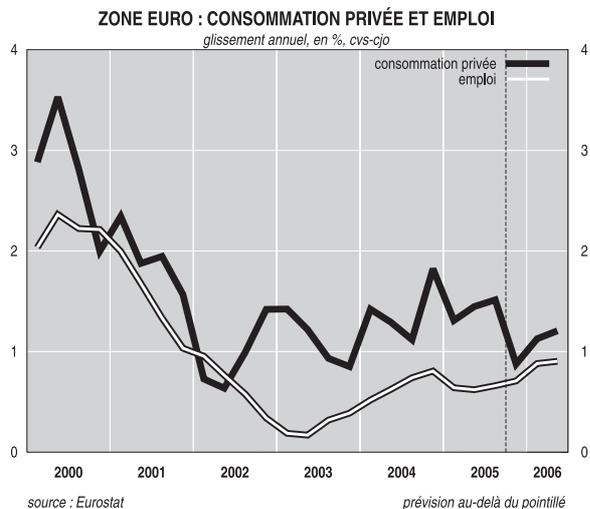


2005, la consommation des ménages marquerait le pas en fin d'année 2005, puis redémarrerait légèrement (+0,3 % par trimestre en 2006).

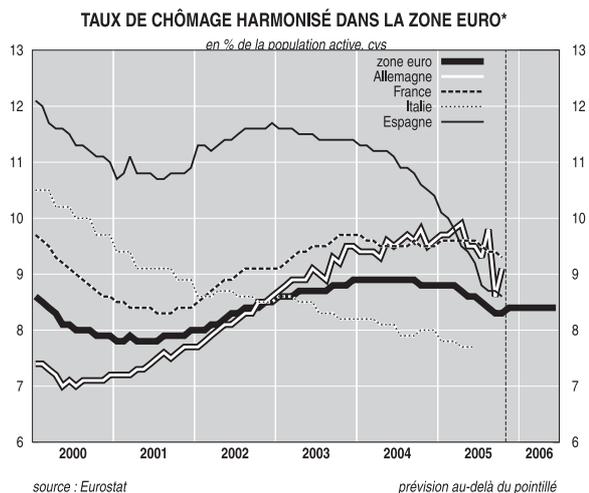
En Allemagne, la consommation des ménages resterait atone. L'indice des salaires nominaux, négociés par branches, a nettement ralenti passant de 1,5% en glissement annuel en janvier à 1,0 % en juillet 2005. La modération salariale se poursuivrait en 2006. Cette évolution pénalise la consommation mais se révèle payante à l'exportation où l'Allemagne continue de gagner des parts de marché (cf. infra). En Italie, passé l'effet des mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu, la faible progression des salaires ne permettrait pas d'empêcher le ralentissement de la consommation privée.

À l'opposé, l'Espagne continuerait de se distinguer des autres pays de la zone par une consommation très dynamique, stimulée par la baisse continue du taux de chômage, désormais en deçà des taux français et allemand (cf. graphique 5), et le recours massif au crédit à la consommation.

4



5



Note de lecture

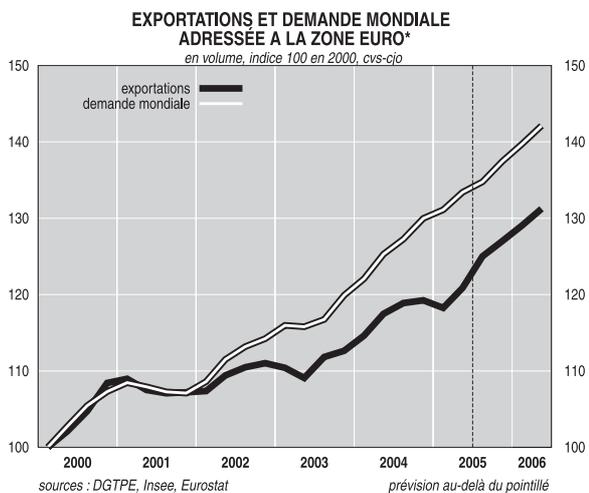
En Allemagne, la chute du taux de chômage au sens du BIT observée en septembre (-0,8 point) puis sa remontée du mois d'octobre (+0,5 point) résulteraient largement des conséquences des réformes du marché du travail, qui affectent les statistiques de population active.

Dans les grands pays de la zone, les marges de manœuvre budgétaires des gouvernements pour soutenir la consommation des ménages sont ténues. La consommation publique ne compenserait pas l'atonie de la consommation privée : elle ne s'accroîtrait que d'environ 0,3 % par trimestre, soit à peine plus qu'en 2004. Dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, la maîtrise des dépenses publiques serait en effet maintenue.

La zone euro bénéficierait globalement de la forte demande mondiale

Les exportations de la zone euro ont bénéficié des livraisons exceptionnelles d'Airbus et de pétrole raffiné aux États-Unis au troisième trimestre. Elles

6



Note de lecture

*somme des importations de ses partenaires pondérées par les parts de marché qu'elle détient chez eux

PRÉVISIONS DÉTAILLÉES POUR LA ZONE EURO

(en %)

	Variations trimestrielles						Moyennes annuelles	
	2005				2006		2004	2005
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.		
Prix								
Prix de la valeur ajoutée	0,6	0,5	0,0	0,2	0,1	0,1	1,6	1,5
Prix de la consommation	0,4	0,6	0,8	0,6	0,3	0,2	1,8	2,0
Prix de l'investissement	0,3	1,0	0,9	0,2	0,2	0,1	2,7	2,9
Prix des exportations en biens	0,6	1,0	1,0	0,8	0,4	0,2	0,1	2,3
Prix des importations en biens	-0,6	3,5	4,7	0,5	0,6	0,4	2,5	7,0
Salaires	0,9	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	1,9	2,0
Emploi et chômage								
Taux de chômage	8,8	8,7	8,5	8,4	8,4	8,4	8,9	8,6
Emploi	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	0,6
Population active	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,8	0,3
Coûts unitaires salariaux	0,5	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,7	1,1
Productivité du travail	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	1,2	0,9
Divers								
Demande mondiale	0,4	1,5	2,0	2,0	1,7	1,7	10,3	6,0
Balance commerciale (points de PIB)	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	2,1	1,5
Taux d'utilisation des capacités (%)	81,9	81,1	80,9	80,9	81,0	81,0	81,5	81,2
RDB valeur	1,1	0,9	1,1	0,6	0,6	0,6	3,2	3,5
Contribution de l'EBE	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,2	1,2	1,2
Contribution des salaires	0,7	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	1,9	1,9
Autres contributions	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4
Taux d'épargne	12,7	12,8	12,9	12,7	12,5	12,6	12,6	12,8

Prévisions obtenues à l'aide du modèle MZE (cf. note de conjoncture de mars 2003)

progresseraient plus modérément, d'environ 1,6 % par trimestre, jusqu'à la fin du premier semestre de 2006.

Les exportations seraient tirées par la demande mondiale adressée à la zone (cf. graphique 6) et notamment par le dynamisme des économies américaine et japonaise. En outre, la dépréciation passée du taux de change effectif (-7,8 % en termes nominaux entre décembre 2004 et novembre 2005) permettrait des gains de compétitivité-prix sur les marchés extérieurs. Dans la majorité des pays de la zone, les chefs d'entreprise jugent leurs carnets de commandes étrangers bien remplis et anticipent une hausse de la demande étrangère. Ainsi, en Allemagne, les commandes étrangères ont bondi en septembre (l'acquis pour le quatrième trimestre est de +1,3 %).

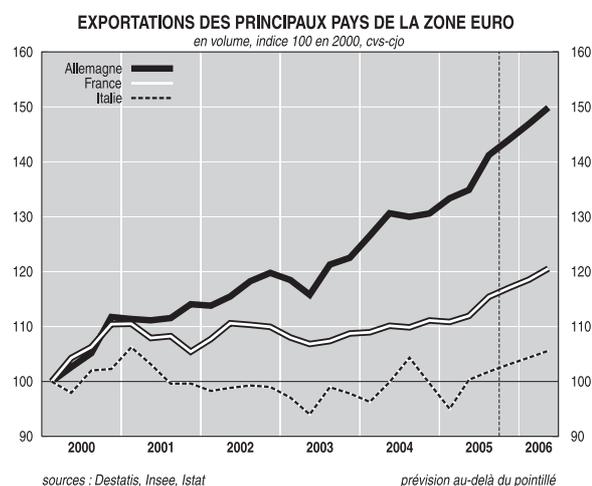
Les exportations de l'Allemagne se situeraient au-delà de la demande mondiale qui lui est adressée en raison des gains de compétitivité-coût engendrés par la modération salariale. Sa spécialisation sectorielle et géographique se révèle également payante puisque qu'elle parvient à exporter davantage que ses partenaires européens vers les marchés émergents à forte croissance (Chine, PECO).

À l'inverse, les exportations de l'Italie demeureraient en dessous de la demande mondiale, signe de pertes de parts de marché en particulier dans les secteurs de l'automobile et du textile (cf. graphique 7). Néanmoins, les exportations italiennes en euro courants ont évolué au même rythme que celles de la France. La détérioration de la compétitivité-prix de

l'Italie ne serait finalement pas défavorable à ses exportations en valeur (cf. graphique 8). En Espagne, le différentiel de coûts salariaux unitaires (de l'ordre d'un point de pourcentage) avec la zone euro se creuserait en raison de l'augmentation du salaire minimum de 5 % au 1^{er} janvier 2006. La dégradation de la compétitivité-coût continuerait de peser sur le solde commercial de l'Espagne, structurellement déficitaire.

Les importations devraient ralentir à partir du quatrième trimestre de 2005 mais resteraient plus fortes que la demande intérieure, entraînées par la robustesse des exportations. Celles-ci influent indirectement par le biais du contenu en importations de la

7



production exportée. Au total, les échanges extérieurs contribueraient légèrement à la croissance sur l'ensemble la période de prévision.

L'investissement des entreprises n'accélérerait pas au cours des prochains trimestres

Les conditions de financement de l'investissement restent historiquement favorables, malgré la remontée des taux directeurs de la BCE. De plus, depuis 2001, les entreprises sont redevenues fortement profitables. Le taux de marge au début de l'année 2005 dépasse même le niveau atteint en 1998 (cf. graphique 9).

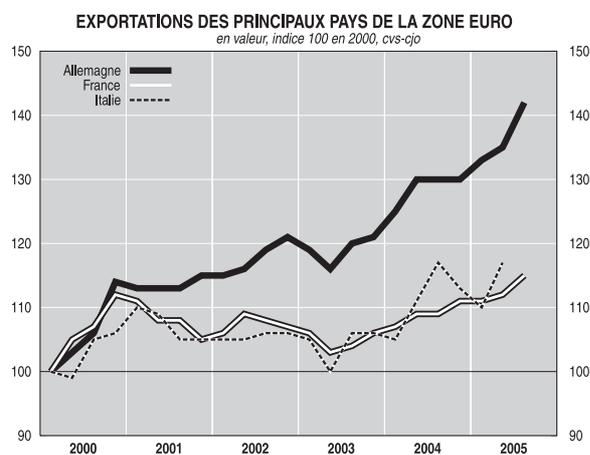
De plus, le climat des affaires dans la zone euro s'améliore régulièrement depuis le printemps 2005. Ce regain de confiance est observé à la fois dans l'industrie, les services et la construction. Cette conjoncture porteuse est confirmée par les perspectives de production en nette hausse. Elle semble donc propice à une consolidation de l'investissement dans l'équipement comme dans la construction.

Cependant, le taux d'utilisation des capacités de production continue de stagner. Les industriels ne percevant pas encore de tensions sur leur capacité de production, ils ne devraient donc pas accroître leur appareil productif. De plus, ils commenceraient à subir les coûts engendrés par la diffusion du choc pétrolier ce qui éroderait leur profitabilité. Au total, ils modéreraient leur comportement d'investissement au premier semestre de 2006.

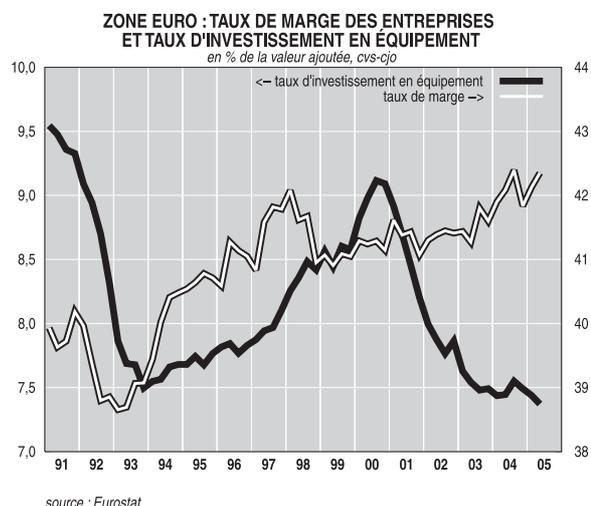
Sur l'ensemble de la zone euro, la conjoncture du secteur de la construction reste hétérogène. Après l'effet de rattrapage observé à l'été, l'investissement en construction progresserait faiblement. En Allemagne et en Italie, les difficultés structurelles de ce secteur ne seraient pas résolues, alors qu'en France et surtout en Espagne, la croissance, portée par le crédit à l'habitat serait toujours soutenue.

Ainsi, l'investissement total croîtrait de 0,6% au quatrième trimestre de 2005 puis de 0,5% sur les deux premiers trimestres de 2006. ■

8



9



Prix à la consommation au sein de la zone euro

Poussée par la hausse du prix du pétrole, l'inflation de la zone euro est passée de 2,1% en juin 2005 à 2,5% en octobre. Au sein de la zone euro, les écarts d'inflation se sont creusés car les évolutions des prix de l'énergie suite à la hausse des cours pétroliers se sont révélées différentes d'un pays à l'autre. Sous les hypothèses au quatrième trimestre d'un baril de pétrole à 56,5 dollars et d'un taux de change à 1,19 dollar pour 1 euro, l'inflation s'établirait à 2,4% en décembre.

Au premier semestre de 2006, sous les hypothèses d'un prix du Brent stabilisé à 55 dollars le baril et d'un taux de change à 1,18, l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ oscillerait autour de 1,4% tandis que le glissement annuel des prix de l'énergie refluerait. Au total, l'inflation se replierait graduellement pour s'établir à 2,0% en juin.

L'inflation dans la zone euro refluerait nettement avec les prix de l'énergie, revenant vers 2,0% au printemps 2006

Le mouvement de repli de l'inflation enregistré en janvier 2005 (+1,9% en glissement annuel)⁽²⁾ n'a été que de très courte durée. Dans le sillage du cours

(1) Mesurée comme l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) hors alimentation, alcools, tabacs et énergie.

(2) Ce phénomène s'expliquait alors par la sortie de glissement des baisses de taux de remboursement de 2004 consécutives à la réforme du système de santé allemand.

(3) cf. fiche « pétrole et matières premières ».

du pétrole, l'inflation de la zone euro est repartie à la hausse. Elle atteignait 2,6% en septembre après que le Brent a franchi les 60 dollars le baril.

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent s'établissant en moyenne à 56,5 dollars le baril au quatrième trimestre et d'un taux de change de 1,19 dollar pour 1 euro jusqu'à la fin de l'année, l'inflation se replierait légèrement pour s'établir à 2,4% en décembre 2005.

Au premier semestre de 2006, l'inflation décroîtrait plus sensiblement et afficherait 2,0% en juin à la faveur de la stabilité du Brent à 55\$ et du taux de change à 1,18 dollar pour 1 euro.

Entraînée par l'accroissement des prix du pétrole, de 45\$ par baril en janvier 2005 à plus de 60\$ par baril en septembre⁽³⁾, l'inflation dans le secteur de l'énergie s'est fortement accrue. Elle s'établit à 12,2% en octobre après 9,4% en juin. En prévision, les prix de l'énergie ralentiraient avec la stabilisation des prix du brut (cf. graphique 1). Le glissement annuel des prix de l'énergie diminuerait à 7,3% en juin 2006 après 14,4% en décembre 2005.

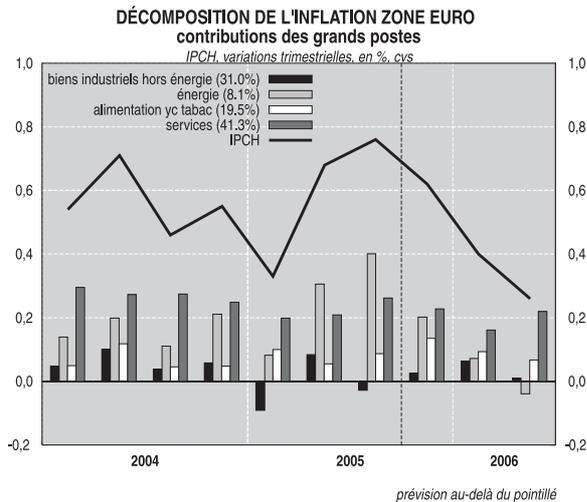
Les prix des produits alimentaires, en progression soutenue depuis le deuxième trimestre 2005, poursuivraient sur ce rythme avant de décélérer légèrement au deuxième trimestre 2006. Le glissement annuel reviendrait ainsi à des niveaux plus traditionnels pour ce secteur, affichant 0,7% en juin 2006 (cf. tableau 1). Par ailleurs, la hausse des prix du tabac intervenue au 1^{er} septembre 2005 en Allemagne a

TABLEAU 1 : INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (pondération 2005)	Glissements annuels					Moyennes annuelles		
	déc. 2004	juin 2005	oct. 2005	déc. 2005	juin 2006	2003	2004	2005
Ensemble (100,0%)	2,4	2,1	2,5	2,4	2,0	2,1	2,1	2,2
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,5%)	2,0	1,2	1,9	1,5	2,0	2,8	2,3	1,6
dont Produits Alimentaires (15,6%)	0,3	0,4	1,0	0,2	0,7	2,1	1,0	0,5
Boissons alcoolisées et tabac (3,9%)	8,4	4,0	5,7	6,4	7,0	5,9	7,5	5,6
Énergie (8,1%)	7,0	9,4	12,2	14,4	7,3	3,0	4,5	10,6
Inflation sous-jacente (72,3%)	1,9	1,3	1,4	1,2	1,4	1,8	1,8	1,4
dont Produits manufacturés (31,0%)	0,7	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,8	0,8	0,2
Services (41,3%)	2,7	2,3	2,2	2,3	2,1	2,5	2,6	2,3

■ Prévision
source : Eurostat

1



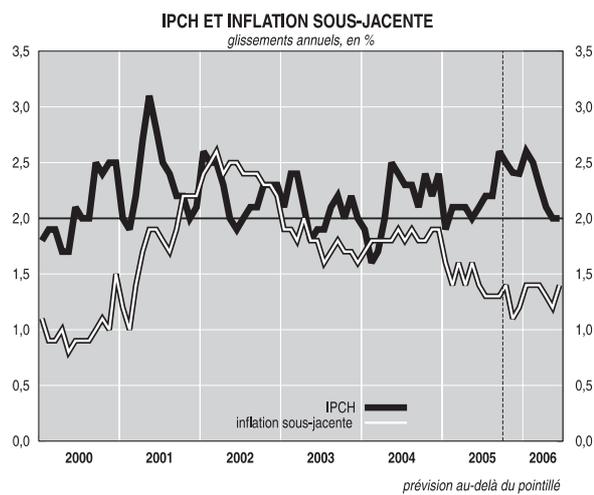
contribué à la hausse du glissement annuel du poste « Boissons alcoolisées et tabac » de l'indice de la zone euro (+5,6% en septembre après +4,3% en août). Cette mesure expliquerait en partie le relèvement du glissement annuel du poste « Alimentation », en hausse à 2,0% en juin 2006 après 1,2% en juin 2005.

L'inflation sous-jacente se stabiliserait autour de 1,4% jusqu'en juin 2006

L'inflation sous-jacente a nettement baissé depuis le début de l'année 2005, passant de 1,6% en janvier à 1,3% en septembre. En prévision, elle oscillerait autour de ce niveau, affichant 1,4% en juin 2005 après 1,2% en décembre (cf. graphique 2). La diffusion des hausses passées des prix du pétrole par le biais des prix à la production serait finalement très limitée. En outre, la modération salariale se poursuivrait, en particulier en Allemagne.

La progression du prix des services, première composante de cet indicateur, a été stable sur le premier semestre de 2005. Sous l'hypothèse de la non-prise

2



en compte de l'effet de la réforme du système de santé néerlandais (cf. encadré), les prix des services ralentiraient au premier trimestre de 2006 avant de se stabiliser (cf. graphique 3). Les baisses attendues dans le secteur des télécommunications et l'atonie des salaires dans la zone contribuent fortement à ce profil baissier. Le principal aléa à la hausse sur la prévision du prix des services serait le raffermissement des prix des transports suite aux hausses passées des prix du pétrole. Toutefois, les évolutions de prix devraient rester très modérées. Le glissement annuel du secteur des services s'établirait à 2,1% en juin 2006.

La progression des prix dans le secteur des produits manufacturés, seconde composante de l'inflation sous-jacente, serait assez marquée au premier trimestre 2006 suite aux hausses passées du prix des matières premières. Cette diffusion serait toutefois rapidement circonscrite sous l'hypothèse de stabilisation des prix du pétrole. En outre, le faible dynamisme de la consommation en zone euro conduirait les entreprises à maintenir une politique de prix agressive, via de légères compressions de leurs marges. Le glissement annuel des prix des produits manufacturés s'établirait donc à 0,3% en juin 2006.

3

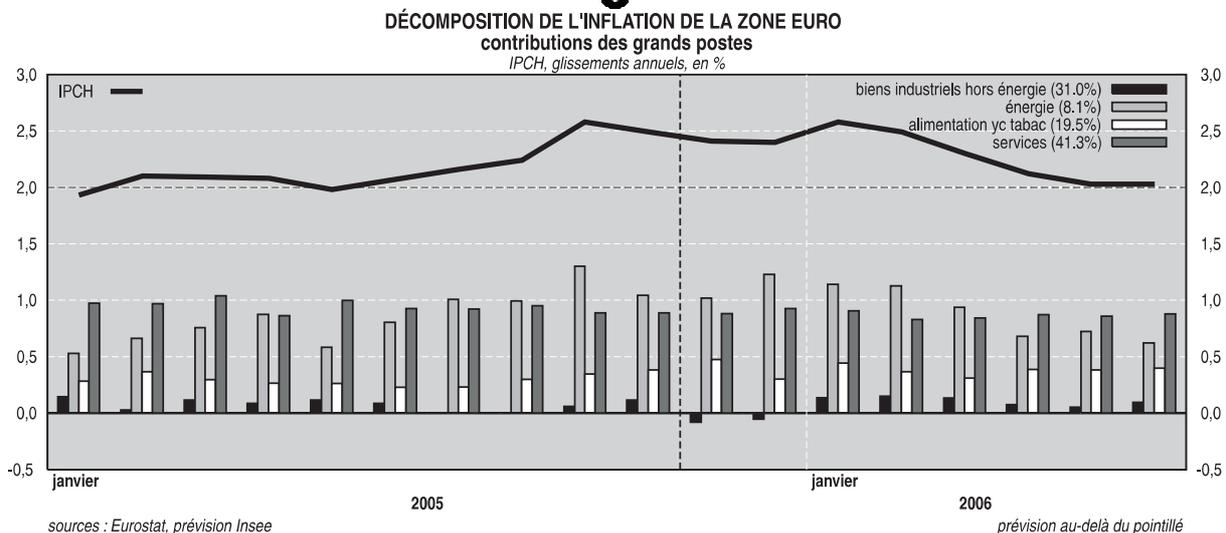


TABLEAU 2 : INFLATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO

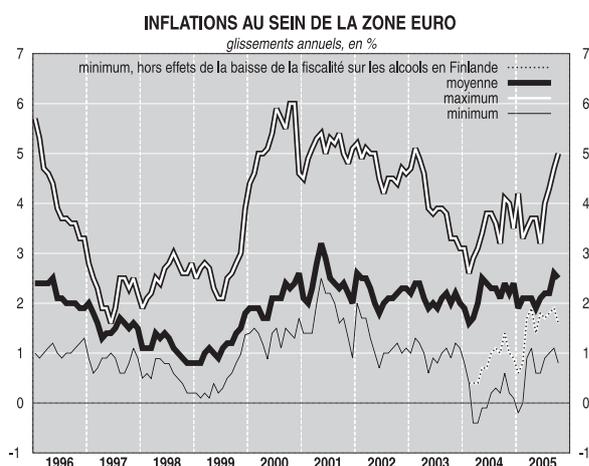
(glissements annuels, en %)

	IPCH		Inflation sous-jacente		Énergie	
	octobre 2004	octobre 2005	octobre 2004	octobre 2005	octobre 2004	octobre 2005
Allemagne	2,2	2,4	1,5	0,7	9,4	12,6 (1,2)
Autriche	2,3	2,0	1,8	1,0	12,1	11,8 (1,0)
Belgique	2,7	2,2	1,2	1,5	16,0	9,0 (0,9)
Espagne	3,6	3,5	2,6	2,8	11,6	12,8 (1,1)
Finlande	0,6	0,8	0,9	0,1	11,7	8,9 (0,7)
France	2,3	2,0	1,6	1,3	10,1	11,6 (1,0)
Grèce	3,3	3,7	3,3	2,9	13,3	13,6 (0,9)
Irlande	2,5	2,7	2,0	1,7	12,5	19,9 (1,6)
Italie	2,1	2,6	2,2	1,8	5,8	12,3 (0,8)
Luxembourg	4,1	5,0	1,5	1,7	22,2	23,9 (2,8)
Pays-Bas	1,5	1,5	1,5	0,6	8,1	12,5 (1,1)
Portugal	2,4	2,6	2,3	2,0	9,2	13,2 (1,1)
Zone euro	2,4	2,5	1,8	1,4	9,8	12,2 (1,0)

source : Eurostat, Calculs Insee

Dans la dernière colonne, la contribution de la composante énergétique à l'inflation d'ensemble est donnée entre parenthèses.

4



Les écarts d'inflation au sein de la zone euro ont sensiblement augmenté sous l'effet de l'inflation énergétique

De juin à octobre 2005, les écarts d'inflation dans la zone euro se sont nettement amplifiés. L'écart maximal est ainsi passé de 2,6 points à 4,2 points (cf. graphique 4). Conséquence de la réaction très

différente d'un pays à l'autre des prix de l'énergie à la hausse passée du prix du pétrole (cf. tableau 2), l'écart maximal d'inflation énergétique s'établit à 15 points en octobre 2005. Ainsi, les contributions de la composante énergétique s'échelonnent de 0,7 point en Finlande à 2,8 points au Luxembourg. En revanche, les écarts d'inflation sous-jacente sont restés relativement stables et l'écart maximal affiche 2,8 points en octobre 2005.

L'écart d'inflation entre l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) français (cf. fiche « prix à la consommation ») et l'indice de la zone euro s'établit à -0,5 point en octobre 2005. Avec la fin des effets de diffusion de l'inflation énergétique, il se résorberait à -0,3 point en juin 2006 (cf. graphique 5). ■

5

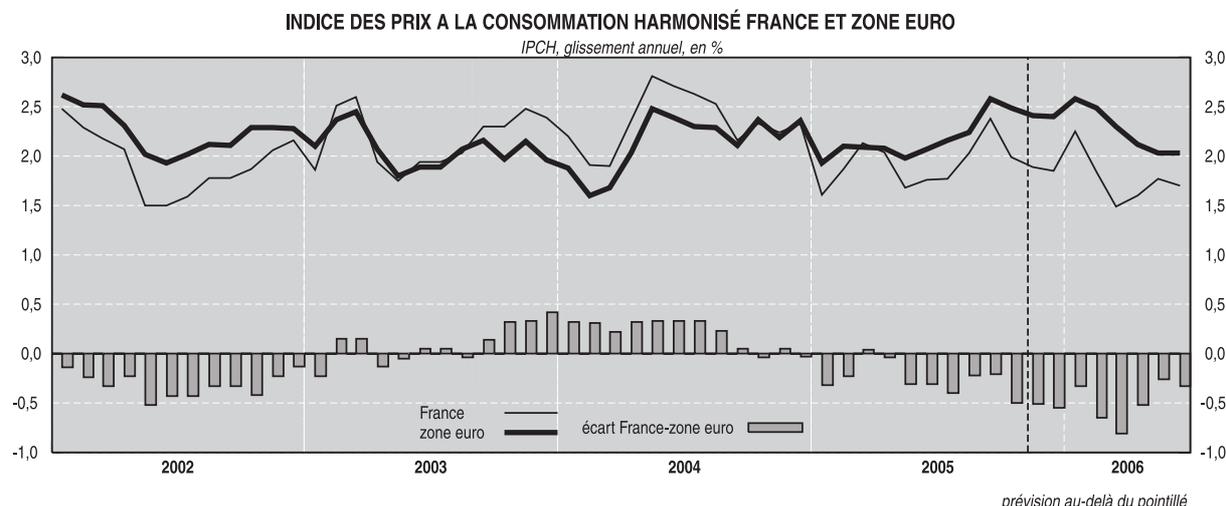


TABLEAU A : EFFET DE LA RÉFORME DU SYSTÈME DE SANTÉ NÉERLANDAIS SUR L'IPC NATIONAL ET L'IPCUM

	Impact sur la variation trimestrielle d'ICPH néerlandais	IPCUM : glissement annuel fin du 1 ^{er} trimestre 2006 (prévisions INSEE)	Inflation sous-jacente : glissement annuel fin du 1 ^{er} trimestre 2006 (prévisions Insee)
Avec changement méthodologique ⁽¹⁾	0,0	+2,3	+1,4
Sans changement méthodologique	-4,0	+2,1	+1,2

en %

Données : BCE - Calculs Insee

(1) Ce changement pourrait être par exemple la ventilation de la pondération du poste « Santé » sur l'ensemble des postes de l'indice.

Au 1^{er} janvier 2006 entrera en vigueur aux Pays-Bas une réforme profonde de l'assurance maladie (privatisation du système d'assurance maladie). L'État gardera néanmoins la charge de prélever les cotisations, qu'il redistribuera aux mutuelles et compagnies d'assurances préalablement choisies par les particuliers.

Avant cette réforme, environ deux tiers de la population néerlandaise était affiliée à un régime assurance maladie public (*Ziekenfondswet*) faisant partie du système de Sécurité sociale. L'adhésion à ce régime était obligatoire pour tous les employés et professions libérales en dessous d'un certain niveau de revenu. Ce régime était financé par des cotisations patronales et salariales retenues à la source ainsi que par une cotisation individuelle nominale. Ces primes d'assurance n'entraient pas dans le calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCCH). Le tiers restant de la population était assuré par des compagnies privées ; les cotisations de ce groupe étaient intégrées au calcul de l'IPCCH, et comptabilisées comme dépenses de consommation des ménages dans la comptabilité nationale.

La réforme néerlandaise de l'assurance maladie prévoit de supprimer le régime public d'assurance maladie. Tous les citoyens seront obligés de choisir une assurance maladie privée. Cependant, le paiement de cette couverture de base se fera par des prélèvements à la source sur les salaires et par une prime nominale perçue sous forme d'impôt. Ainsi les dépenses de santé, pour l'ensemble des citoyens néerlandais, y compris ceux qui ne cotisaient pas jusqu'alors au *Ziekenfondswet* pour la couverture de base, seront comptabilisés comme de la consommation des administrations publique (APU) par les comptes nationaux. Les dépenses de santé auparavant assurées par les compagnies privées deviendront nulles.

La mise en place du nouveau système d'assurance maladie ne devrait pas affecter les évolutions de l'inflation nationale, les primes d'assurance des caisses maladie et assureurs privés étant exclues du panier de l'indice national des prix à la consommation. En revanche, l'incidence sur l'IPCCH devrait être importante, son calcul prenant en compte les primes d'assurance privée. Avec la réforme, les primes d'assurance maladie baisseront en effet de 100%. Selon la Banque centrale européenne, l'IPCCH néerlandais perdrait 4 points à compter de janvier 2006. Étant donné le poids des Pays-Bas (5,2%) dans l'indice des prix à la consommation de l'Union monétaire (IPCUM), l'inflation de la zone euro, comme l'inflation sous-jacente, serait réduite de 0,2 point (*cf. tableau A*).

Par ailleurs, la Commission européenne a évalué le montant de ce transfert de consommation privée vers la consommation publique à 7,8 Mds d'euros. Cela devrait se traduire au premier trimestre de 2006 par une diminution de 0,2% de la croissance de la consommation des ménages de la zone euro et une hausse de 0,5% de celle des APU (*cf. tableau B*).

Toutefois, des incertitudes pèsent sur la prise en compte de ces modifications dans les indicateurs économiques néerlandais. Concernant l'IPCCH, des changements méthodologiques sont actuellement discutés entre Eurostat et l'institut de statistique néerlandais CBS (*Centraal Bureau voor de Statistiek*). Pour les comptes nationaux, aucune adaptation n'est prévue : les résultats des comptes de la zone euro pour le premier trimestre de 2006 présenteraient les taux de croissance comme indiqué dans le tableau B, en tenant compte de la réforme. ■

TABLEAU B : EFFET DE LA RÉFORME DU SYSTÈME DE SANTÉ NÉERLANDAIS SUR LES COMPTES TRIMESTRIELS DE LA ZONE EURO

	Consommation des ménages	Consommation des APU	PIB
Montant du transfert pour l'année 2006	-7,8 Mds/euros	+7,8 Mds/euros	0 Md/euros
Contribution à la croissance de l'agrégat pour les Pays-Bas au premier trimestre 2006	-3,5%	+7,5%	0,0%
Pondération dans le calcul de l'agrégat pour la zone euro	0,054	0,075	0,062
Contribution à la croissance de l'agrégat pour la zone euro au premier trimestre 2006	-0,2%	+0,5%	0,0%
Comptes de la zone euro au premier trimestre 2006 (prévisions Insee, variations trimestrielles)			
- sans tenir compte de la réforme	+0,3%	+0,3%	+0,4%
- en tenant compte de la réforme	+0,1%	+0,8%	+0,4%

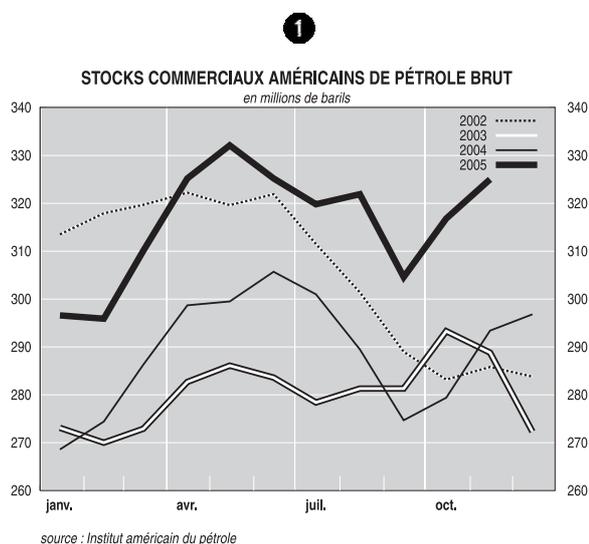
Données : Commission européenne - Calculs Insee

Pétrole et matières premières

Au tournant de l'été 2005, la montée des prix du pétrole s'est encore intensifiée : le 1^{er} août, le prix du Brent franchissait la barre des 60\$; le 1^{er} septembre, il atteignait presque 67\$. Dans un contexte de croissance soutenue de la demande et de capacités de production et de raffinage proches de leurs maxima, le passage de nombreux ouragans, en perturbant le fonctionnement des raffineries américaines et en encourageant les comportements spéculatifs, a contribué à soutenir les cours. Cependant, depuis le début du quatrième trimestre, les prix ont commencé à se replier en raison d'un rétablissement progressif de l'offre mondiale et d'une demande de brut et de produits pétroliers encore faible pour la saison hivernale. Dans un marché encore tendu, on fait l'hypothèse que le prix du baril de Brent se stabiliserait autour de son niveau actuel. Dans ces conditions, il s'établirait à 56,5\$ sur le dernier trimestre de 2005, puis à 55\$ au premier semestre de 2006 (cf. tableau 1).

Après avoir atteint un point haut au premier trimestre de 2005, les cours des matières premières hors énergie importées par la France se sont pratiquement stabilisés, la hausse des prix des matières industrielles ayant été compensée par la baisse des prix des matières alimentaires ces derniers mois.

(1) Créée en 1974 par les pays importateurs de pétrole, l'Agence Internationale de l'Énergie compte 26 pays membres. Depuis décembre 1975, chaque État adhérent a pour obligation de maintenir un niveau minimum de stocks de produits pétroliers égal à quatre-vingt-dix jours de consommation intérieure journalière moyenne calculée sur les valeurs de l'année calendaire précédente. Ces stocks, qui répondent à des motifs de précaution, sont appelés « stocks stratégiques ». L'AIE en détient un total de 1,4 milliard de barils, au sein duquel les États-Unis possèdent une « Strategic Petroleum Reserve » qui s'élève à 700 millions de barils.



L'abondance de l'offre sur le marché pétrolier, la reconstitution progressive des stocks de brut et les révisions successives à la baisse des prévisions de demande de pétrole ont conduit à une modération des cours du Brent fin 2005

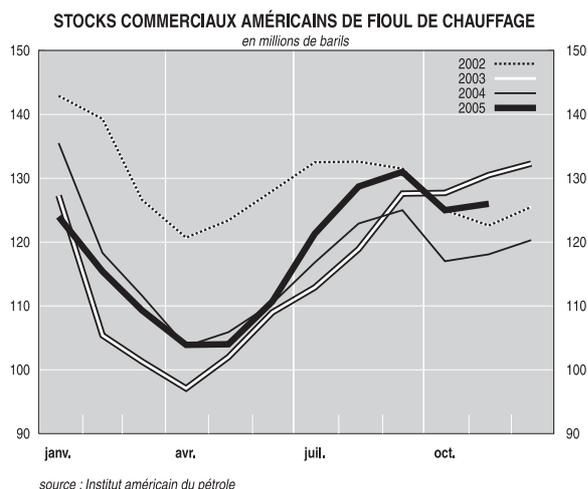
Suite au passage des ouragans Katrina et Rita fin août et mi-septembre qui ont paralysé la production pétrolière et endommagé nombre de raffineries dans le Golfe du Mexique, les différents États producteurs se sont mobilisés pour rétablir l'offre de pétrole dans une situation déjà tendue. L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE)⁽¹⁾ - dont les États-Unis - a ainsi immédiatement débloqué une partie de ses stocks stratégiques (2 millions de barils par jour) qu'elle a mis à disposition sur le marché pendant 30 jours sous forme de pétrole brut (environ 1,3 million de barils par jour) et de produits raffinés

TABLEAU 1 : PRIX TRIMESTRIEL DU BARIL DE BRENT

	Niveaux trimestriels										Niveaux annuels		
	2004				2005				2006		2003	2004	2005
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Baril de «brent daté» en dollars	31,8	35,4	41,6	44,1	47,6	51,6	61,5	56,5	55,0	55,0	28,8	38,2	54,3
Taux de change euro-dollar	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,26	1,22	1,19	1,18	1,18	1,19	1,24	1,25
Baril de «brent daté» en euros	25,4	29,5	34,1	34,0	36,3	41,0	50,4	47,5	46,6	46,6	23,3	30,8	43,8

■ Prévisions

Sources : Financial Times, Banque de France, Insee



(environ 700 000 barils par jour). Par ailleurs, l'Europe et le Japon, en proposant leurs stocks d'essence, ont contribué à soulager les tensions qui s'exerçaient sur le prix des carburants américains. En effet, à la menace réelle de pénurie de produits raffinés, s'est ajouté le comportement spéculatif des acteurs du marché. Enfin, l'Opep a décidé lors de sa dernière réunion mi-septembre de mettre sur le marché 2 millions de barils par jour de capacités excédentaires de production pendant trois mois à compter du 1^{er} octobre. En conséquence, après le point bas de septembre, les stocks américains de brut ont commencé à se regarnir et atteignent désormais un haut niveau historique pour la saison (cf. graphique 1).

Côté demande, l'AIE a constamment révisé à la baisse ses prévisions pour 2005 et 2006 entre août et novembre. De plus, les températures particulièrement clémentes aux mois d'octobre et de novembre en Europe et aux États-Unis ont permis aux pays consommateurs de reconstituer leurs stocks de brut et de produits distillés pour la fin de l'année (cf. graphique 2).

Au final, la détente des prix qui s'est amorcée début octobre (le prix du Brent est repassé sous la barre des 60\$) s'expliquerait par le fait que le marché semble bien approvisionné pour l'hiver.

Cependant, la forte sensibilité du prix à tout choc sur l'offre ou la demande ne laisse anticiper aucune détente notable des cours à l'horizon de la mi-2006

Habituellement la demande mondiale de pétrole augmente de plus de 2 millions de barils par jour au dernier trimestre puis reste soutenue au premier trimestre de l'année, en raison notamment d'une hausse de la consommation de fioul de chauffage. Pour cet hiver, les prévisions d'offre de pétrole seraient juste supérieures à celles de la demande (cf. tableaux 2 et 3). Or il a été constaté par le passé qu'une quelconque menace sur l'offre à cette période de l'année ou qu'une demande plus forte que prévu, par exemple à la suite de températures extrêmement basses (comme l'hiver dernier), pouvait conduire à des variations marquées du prix du baril de Brent. Aussi, celui-ci a-t-il été stabilisé en prévision autour de son niveau actuel, proche de 55\$. Les intervenants sur le marché semblent encore trop nerveux pour qu'une baisse notable des cours pétroliers puisse être envisagée à l'horizon de la mi-2006.

Après avoir fortement progressé au premier trimestre de 2005, les prix des matières premières hors énergie importées par la France se sont stabilisés aux deuxième et troisième trimestres sur un rythme proche de 1%

Au premier trimestre de 2005, l'indice des prix des matières premières importées par la France a progressé de 7,8%, en raison d'une part de la forte demande asiatique de produits industriels et, d'autre

TABLEAU 2 : PRODUCTION DE PÉTROLE BRUT ET DE GAZ NATUREL LIQUIDE

	Données trimestrielles						Données mensuelles		
	2005				2006		août 2005	sept. 2005	oct. 2005
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Opep excluant l'Irak									
Quotas de production	27,2	27,5	28,0	-	-	-	28,0	28,0	28,0
Production de pétrole brut	27,0	27,5	27,6	28,0 ⁽¹⁾	28,0 ⁽¹⁾	28,0 ⁽¹⁾	27,7	27,6	27,9
Irak	1,8	1,8	2,0	1,8 ⁽¹⁾	1,8 ⁽¹⁾	1,8 ⁽¹⁾	1,9	2,0	1,8
Total OPEP, production de gaz naturel liquide (NGLs⁽³⁾)	4,7	4,7	4,8	4,8 ⁽²⁾	4,9 ⁽²⁾	5,0 ⁽²⁾	4,8	4,8	4,8
Total (y compris NGLs⁽³⁾) Non Opep	50,3	50,5	49,8	50,7 ⁽²⁾	51,7 ⁽²⁾	51,5 ⁽²⁾	50,2	49,2	50,0
dont : Amérique du Nord	14,4	14,6	13,7	13,8	14,5	14,4	14,3	12,9	13,4
Russie	9,3	9,4	9,5	9,7	9,7	9,7	9,5	9,6	9,6
Europe	6,1	5,9	5,6	5,9	5,9	5,6	5,5	5,6	5,7
PRODUCTION TOTALE	83,7	84,5	84,1	85,4	86,5	86,4	84,6	83,6	84,4

■ Prévisions

(1) Prévisions Insee

(2) Prévisions de l'AIE

(3) NGLs : gaz naturel liquide

sources : Agence Internationale de l'Énergie (rapport de novembre), Insee

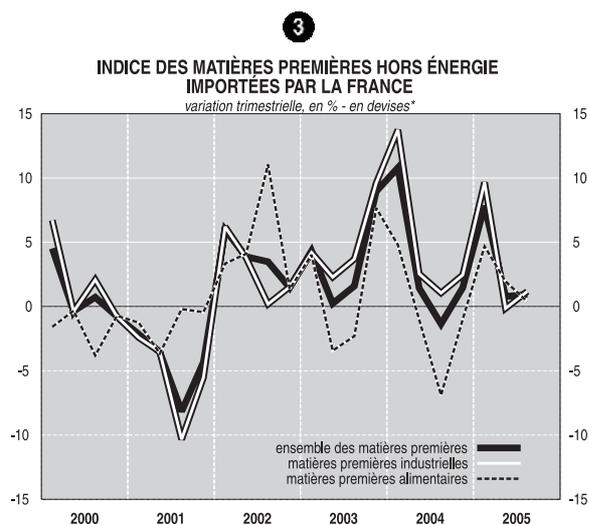
TABLEAU 3 : DEMANDE TOTALE DE PÉTROLE, Y COMPRIS GAZ NATUREL LIQUIDE

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles						Variations trimestrielles (en %)					
	2005				2006		2005				2006	
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Amérique du Nord	25,5	25,3	25,5	25,8	25,8	25,5	-0,6	-0,8	0,5	1,3	0,1	-1,0
Europe	16,3	16,0	16,3	16,6	16,3	16,0	-2,2	-1,9	1,6	2,1	-1,9	-2,1
Chine	6,6	6,4	6,6	7,0	6,9	6,9	-0,8	-2,1	3,6	5,1	-1,1	0,3
Monde	83,9	81,9	82,5	85,1	85,2	83,4	0,1	-2,3	0,7	3,1	0,2	-2,2

■ Prévisions

source : Agence internationale de l'énergie (rapport de novembre)


Note de lecture

* Chaque matière est cotée dans sa monnaie d'origine

** Indice calculé par l'Insee (cf. la publication mensuelle « Informations Rapides : prix du pétrole et des matières premières importées »)

part, de prix alimentaires très dynamiques. À partir du deuxième trimestre, les deux composantes de cet indice (matières industrielles et matières alimentaires) ont connu des évolutions plus modérées (cf. graphique 3). Ainsi, l'indice des prix des matières industrielles, en forte hausse au premier trimestre de l'année (+9,7%), est resté stable au deuxième trimestre (-0,1%) pour ensuite croître légèrement au troisième trimestre (+1,2%). L'indice des prix des matières alimentaires, qui avait beaucoup augmenté en début d'année (+4,7%), a depuis nettement ralenti (passant de +2,0% à +0,4% aux deuxième et troisième trimestres).

Au troisième trimestre de 2005, les prix des matières industrielles (composées des matières minérales et agro-industrielles) ont été soutenus par l'augmentation de 2,6% des prix des matières minérales (+3,1% pour les métaux non ferreux et +1,6% pour les métaux précieux). Le cuir, l'aluminium, le zinc et le plomb ont ainsi vu leur prix s'envoler depuis l'été, tirés en grande partie par la demande chinoise. Seul le prix du nickel a baissé après avoir atteint son plus haut niveau en mars. Les prix de l'or, de l'argent, du palladium et du platine ont aussi tous progressé sur la période considérée. La modération de

la hausse du prix des matières industrielles s'explique alors par le repli de 2,4% des prix des matières agro-industrielles, lié à la baisse des prix des conifères et de la pâte à papier (respectivement -10,1% et -5,5%). Ces reculs marqués ont compensé le renchérissement pourtant notable du prix du caoutchouc naturel (+18,6%), dont le cours a été soutenu non seulement par des précipitations ininterrompues dans les principaux pays producteurs (Thaïlande, Indonésie et Malaisie), mais aussi par l'augmentation du prix du pétrole qui le rend plus attractif et plus compétitif que les produits synthétiques.

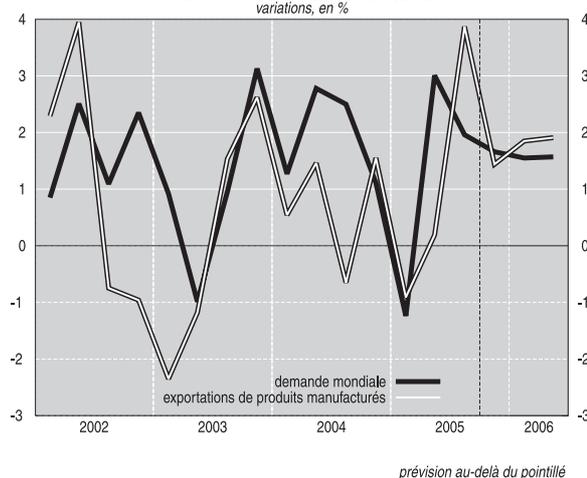
Les prix des matières premières alimentaires ont dans leur ensemble peu évolué au troisième trimestre : la hausse des prix du sucre (+15,7%), des céréales (+10,0%) et des oléagineux (+0,4%) a été compensée par la baisse des prix des denrées tropicales (-6,9%) et en particulier de l'arabica (-16,9%) et du cacao (-5,2%). Plus précisément, le prix du sucre a été doublement affecté par la réforme de la politique européenne (qui envisage de réduire de 36% le prix garanti pour s'aligner sur les prix mondiaux, ce qui devrait pénaliser la production) et par la hausse des prix du pétrole qui encourage la demande en produits alternatifs, notamment l'éthanol dérivé du sucre. Le prix du riz a quant à lui été soutenu par le faible niveau des stocks mondiaux (au plus bas depuis 1982), face à une demande en hausse selon la FAO (Food and Agriculture Organization). À l'inverse, l'amélioration des conditions de production au Brésil, principal pays producteur d'arabica, a incité les opérateurs à vendre massivement, faisant tomber le prix du café à son plus bas niveau en dix mois. Enfin, en Côte d'Ivoire, les perspectives d'une offre abondante et supérieure à la saison précédente ont exercé des pressions baissières sur le prix du cacao. ■

Échanges extérieurs

Les exportations de produits manufacturés ont stagné au cours du premier semestre de 2005, mais se sont redressées au troisième trimestre, sous l'effet d'une nette reprise des ventes de biens d'équipement, notamment. Cette embellie est liée à un regain de demande mondiale et à la légère dépréciation de l'euro. Toutefois, les perspectives de demande en provenance de la zone euro sont moins bonnes pour la fin de l'année 2005 et les exportations devraient en subir le contrecoup. En revanche, la demande émanant d'autres marchés (Asie, Moyen-Orient) serait plus dynamique, la hausse du prix du pétrole pourrait favoriser la demande des pays qui en sont producteurs ; ainsi, au premier semestre de 2006, les conditions deviendraient favorables à une meilleure tenue des exportations.

En valeur, la hausse des importations de biens est largement due à l'alourdissement de la facture énergétique. Toutefois, même en volume, les importations de produits manufacturés se sont continûment redressées depuis le début de l'année 2005, en réponse à une demande accrue de la part des entreprises et des ménages mais sans doute également en raison de légères pertes de compétitivité à l'importation. En fin d'année, les importations devraient suivre le ralentissement des principales composantes de la demande intérieure, mais elles continueraient néanmoins à croître à un rythme soutenu. Elles accélèreraient légèrement en 2006, indirectement stimulées par une reprise de la demande externe.

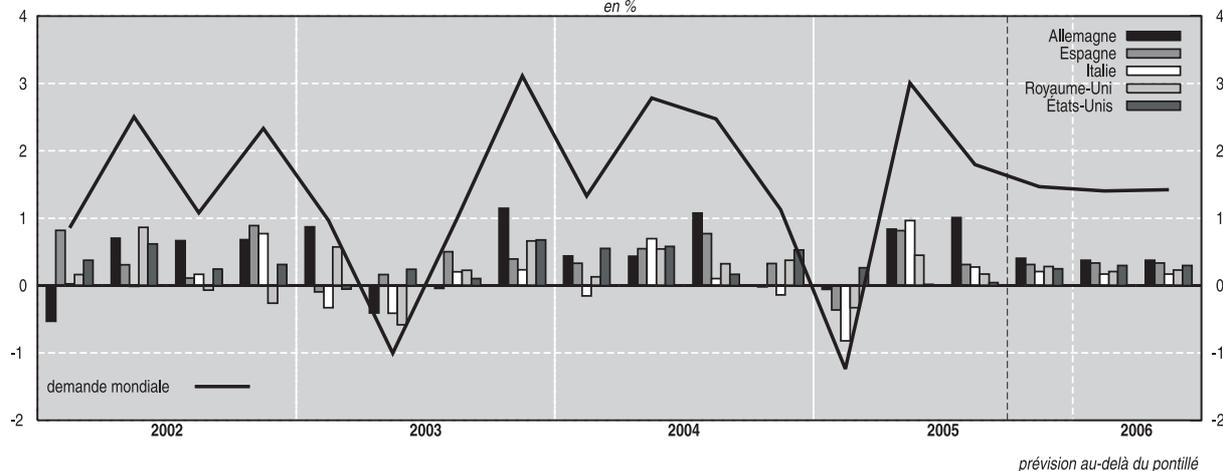
2
DEMANDE MONDIALE DE BIENS ADRESSÉE
A LA FRANCE ET EXPORTATIONS
variations, en %



Après un vif rebond au troisième trimestre, l'évolution des exportations serait ensuite plus conforme à celle de la demande mondiale

Depuis près de deux ans, les exportations françaises étaient peu dynamiques ; cette atonie s'est confirmée jusqu'au milieu de l'année 2005. Au premier semestre, les exportations de produits manufacturés ont sensiblement décéléré : en variation trimestrielle, elles ont légèrement reculé au premier trimestre (-0,9%) et quasiment stagné au deuxième (+0,2%). Ce ralentissement est lié à celui de la demande mondiale (cf. graphiques 1 et 2), mais

1
CONTRIBUTION PAR PAYS A LA CROISSANCE DE LA DEMANDE MONDIALE
ADRESSÉE A LA FRANCE
en %



PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AUX PRIX DE 2000

(en %)

	2004		2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Importations											
Ensemble des biens et services	1,6	1,4	0,7	1,4	2,3	1,3	1,6	1,5	6,1	6,1	5,4
Produits manufacturés	1,7	1,4	0,4	2,0	3,3	1,7	2,0	2,0	7,0	7,1	7,1
Exportations											
Ensemble des biens et services	-0,3	1,1	-0,2	1,0	3,1	1,4	1,4	1,6	2,1	3,5	5,5
Produits manufacturés	-0,6	1,5	-0,9	0,2	3,9	1,6	1,8	1,9	4,2	2,8	6,5

■ Préviation

peut-être aussi à un effritement de la compétitivité hors prix des produits français (positionnement géographique, spécialisation sectorielle, etc.). Les ventes de biens d'équipement, en particulier, ont été faibles au premier semestre 2005 ; mais presque tous les postes ont contribué à freiner les exportations, notamment les ventes d'automobiles dont la languueur perdure. Les exportations de biens de consommation ont cependant renoué avec la croissance au deuxième trimestre ; en revanche, le redressement des autres postes, biens intermédiaires et automobiles, est resté timide.

Au troisième trimestre de 2005, la France semble avoir mieux profité de la reprise de la demande mondiale, et des gains de compétitivité liés au léger recul de l'euro. La demande de l'Allemagne, en particulier, s'est renforcée et celle de l'Espagne est restée soutenue (cf. graphique 1). Les exportations de produits manufacturés ont augmenté de 3,9%, notamment grâce à un vif rebond des ventes de biens d'équipement (+9,0%), qui explique 1,3 point de cette progression. Les ventes d'Airbus, en particulier, ont été très bonnes en août, pour un mois traditionnellement creux, et en septembre, avec la livraison de près d'une trentaine d'appareils (à comparer aux vingt avions livrés en 2004 à la même époque). Les exportations de biens intermédiaires et de biens de consommation se sont également redressées (+3,9 % et +3,0%, respectivement), mais les ventes d'automobiles sont demeurées en retrait (-3,2%).

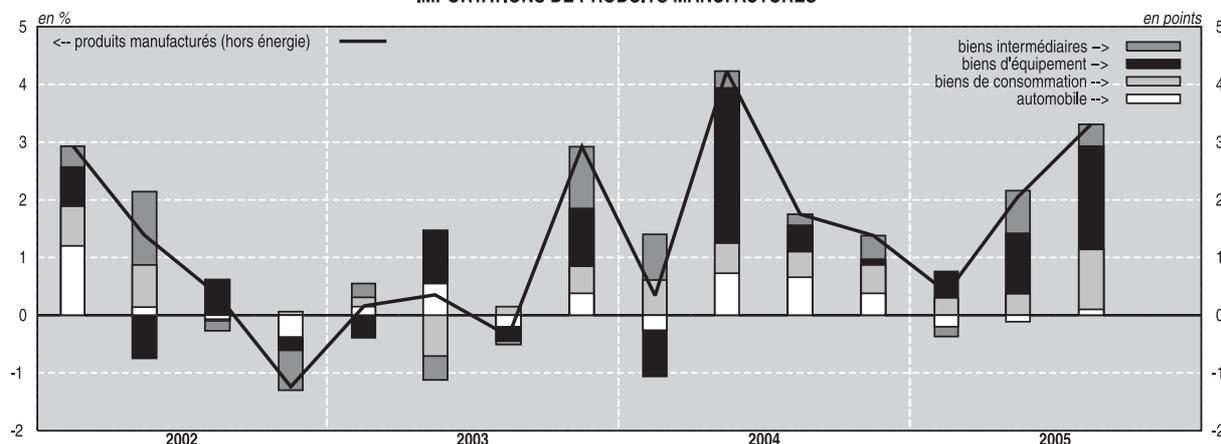
À la fin de l'année 2005, la demande des principaux partenaires commerciaux de la France devrait être moins soutenue, celles de l'Allemagne et de l'Italie notamment, ce qui se traduirait par une décélération temporaire des exportations de produits manufacturés (+1,6% au quatrième trimestre). La performance d'ensemble de l'année 2005 (+2,8%) serait néanmoins meilleure que ne le laissaient prévoir les résultats du premier semestre.

Pour le début de l'année 2006, les perspectives de demande en provenance de la zone euro se stabilisent, mais les commandes des pays d'Asie et du Moyen-Orient devraient être plus dynamiques. En particulier, les pays producteurs de pétrole, qui bénéficient de la hausse des cours pétroliers, pourraient accroître leurs importations, notamment de produits français. Au total, le commerce mondial devrait accélérer et, la stabilisation de l'euro aidant, la France devrait conserver ses parts de marché (cf. graphique 2). Ainsi, la hausse des exportations serait un peu plus marquée : +1,8% au premier trimestre 2006 et +1,9% au deuxième trimestre, ce qui porterait l'acquis de croissance pour 2006 à +6,5%.

Il demeure toutefois des incertitudes sur l'évolution des parts de marché de la France, après les pertes enregistrées depuis deux ans.

3

CONTRIBUTION PAR POSTE A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



Les importations de produits manufacturés, en forte hausse depuis six mois, resteraient soutenues au dernier trimestre de 2005 et au premier semestre de 2006.

Après avoir nettement ralenti au début de l'année 2005, les importations de produits manufacturés, en volume et hors énergie, se sont redressées au deuxième trimestre (+2,0%) et ce mouvement s'est renforcé au troisième (+3,3%). Cette accélération est due, en premier lieu, à un redressement des achats de biens d'équipement, dont la contribution à la croissance trimestrielle des importations est successivement passée depuis le début de l'année, de +0,5 point, à +1,1 point et +1,8 point (*cf. graphique 3*). Les importations de produits de l'aéronautique se sont nettement redressées, surtout au troisième trimestre avec une croissance de 9,7% : les achats d'avions aux Etats-Unis ont été importants ainsi que les importations de pièces détachées en provenance d'Allemagne. Par ailleurs, l'amélioration des commandes des entreprises s'est traduite par une accélération des importations de biens d'équipement électriques et électroniques depuis le début de l'année (+7,1% au troisième trimestre, après +5,7% et +3,5%). Dans le même temps, la consommation des ménages était bien orientée ; en témoigne le net rebond des importations de vêtements, avec une croissance de 8,1% au troisième trimestre après 3,9% au deuxième, et le dynamisme persistant des importations de biens d'équipement du foyer.

En dépit de la hausse récente du cours du pétrole, les volumes d'énergie importée n'ont pas beaucoup reculé : ils cèdent 2,6% au deuxième trimestre et 1,3% au troisième. La valeur des importations reflète les effets de la hausse des prix : elles se sont accrues de +16,6% au troisième trimestre 2005, et de +39,2% en glissement annuel à la même date. La facture énergétique cumulée sur les trois premiers trimestres de 2005 est quasiment égale à celle de l'ensemble de l'année 2004 (27,0 milliards d'euros contre 27,8 en 2004).

Au quatrième trimestre, les importations pourraient suivre le léger ralentissement de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages. Par la suite, l'évolution des importations reflèterait la relative stabilité de la croissance de toutes les composantes de la demande. Seule la légère hausse des exportations attendue au début de l'année de 2006 serait susceptible de les tirer vers le haut, en renforçant notamment la demande de biens intermédiaires. Ainsi, le rythme de progression des importations de produits manufacturés s'infléchirait au quatrième trimestre de 2005, à +1,7%, puis se redresserait légèrement, pour s'établir à +2,0% environ aux premier et deuxième trimestres de 2006.

Au total, le solde commercial continue de se dégrader au troisième trimestre et devrait rester globalement stable sur l'ensemble de l'horizon de prévision. ■