



Fiches

Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'environnement international de la zone euro serait moins porteur en 2005 qu'en 2004. Le faible dynamisme des importations américaines, britanniques et japonaises pèserait sur la demande adressée à la zone euro. En particulier, le ralentissement des exportations de la zone euro au premier trimestre est probablement lié à la chute des importations du Royaume-Uni, premier partenaire commercial de la zone.

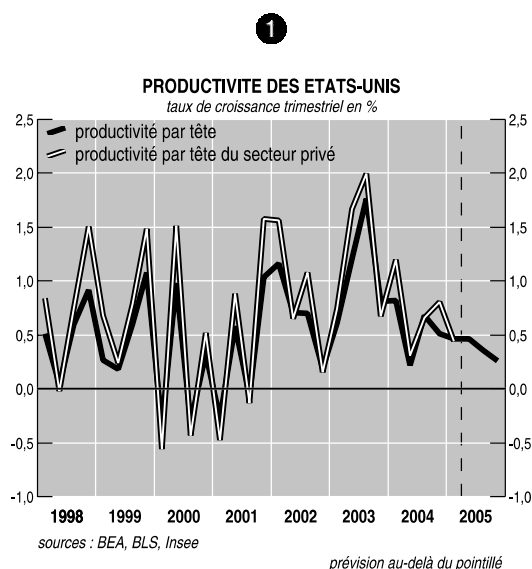
Aux États-Unis, l'emploi ralentirait au cours des mois à venir et la croissance serait de 3,4% en 2005 après 4,4% l'année dernière (cf. tableau 1). Au Royaume-Uni, la croissance serait également plus modérée cette année, autour de 2,1% après 3,1% en 2004, les effets du resserrement monétaire passé pesant sur le dynamisme de l'activité. Au Japon, la consommation des ménages serait affectée négativement par le ralentissement de l'emploi et la croissance économique s'établirait à +1,7% en 2005 après +2,6% l'année précédente.

Aux États-Unis, l'emploi ralentirait au cours des prochains mois, ramenant la progression du PIB à 3,4% en 2005

L'emploi a accéléré début 2005 : les créations ont atteint en moyenne +240 000 par mois de février à avril, soit +0,5% en rythme trimestriel, contre +0,3% de novembre à janvier. Cette accélération de l'emploi permettrait à la consommation de rester dynamique au cours des deux premiers trimestres de l'année, sur des rythmes annualisés proches de 3,5%.

Cependant, les entreprises seraient désormais confrontées à un contexte économique moins favorable, en raison du durcissement de la politique monétaire et des perspectives d'activité moins bonnes chez les principaux partenaires des États-Unis (cf. *infra* pour le Japon et le Royaume-Uni, et la fiche « Conjoncture dans la zone euro »). Avec une croissance de la productivité du travail stabilisée depuis quelques trimestres sur des niveaux plus soutenables (cf. graphique 1), l'emploi ralentirait donc au cours des mois à venir, entraînant avec lui la consommation. Les dernières enquêtes auprès des entreprises de l'industrie et des services indiquent d'ailleurs qu'il est maintenant plus difficile de trouver un emploi.

La consommation ralentirait car elle serait essentiellement soutenue par la progression des revenus salariaux au cours des trimestres à venir. En effet, la politique budgétaire serait neutre après avoir été expansive les années précédentes : le budget de l'année fiscale 2005 (déjà voté) prévoit de maintenir les baisses d'impôts accordées aux ménages en 2001 et 2003. Quant aux conditions monétaires, elles continueraient de se durcir : comme le niveau du prix du pétrole est toujours élevé, des tensions inflationnistes ne sont pas exclues en 2005 et le relèvement progressif du taux des Fed funds se poursuivrait (cf. fiche « Financement de l'économie »). Le prix du pétrole continue d'ailleurs de peser sur le pouvoir d'achat des ménages. Avec un maintien autour de 45\$ le baril de Brent jusqu'à la fin de l'année 2005 (cf. fiche « Pétrole et matières premières »), l'impact de la hausse de 30\$ à 45\$ observée au cours de l'année 2004 resterait néanmoins limité : selon le modèle du Fonds Monétaire International (FMI), elle augmenterait les prix d'environ 0,5 point par trimestre et pèserait sur la consommation à hauteur de 0,2 point par trimestre⁽¹⁾.



(1) Selon le modèle du FMI (cf. le document de travail du FMI « The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy », 2000), une hausse instantanée de 50% du prix du pétrole, de 30\$ à 45\$ par exemple, aurait un effet de +2,0 points sur les prix et de -0,7 point sur la demande interne (et sur le PIB) au bout d'un an.

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

(en %)

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2004				2005				2003	2004	2005
	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.			
ÉTATS-UNIS (37,2%)⁽¹⁾											
PIB	1,1	0,8	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	3,0	4,4	3,4
Consommation	1,0	0,4	1,3	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	3,3	3,8	3,7
Investissement privé ⁽²⁾	1,1	3,3	2,1	2,5	1,3	1,1	1,0	1,0	5,1	10,3	6,7
<i>Investissement privé hors logement</i>	1,0	3,0	3,1	3,4	0,9	1,0	1,0	1,0	3,3	10,6	7,3
<i>Investissement logement</i>	1,2	3,9	0,4	0,8	2,1	1,4	1,0	1,0	8,8	9,7	5,8
Dépenses gouvernementales ⁽³⁾	0,6	0,6	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	1,9	0,3
Exportations	1,8	1,8	1,5	0,8	1,7	1,5	1,0	1,0	1,9	8,6	5,4
Importations	2,6	3,0	1,1	2,7	2,2	1,0	1,0	1,0	4,4	9,9	7,0
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,0	0,9	1,3	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7	3,5	4,5	3,7
<i>Variations de stocks</i>	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,2
<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,5
ROYAUME-UNI (5,6%)⁽¹⁾											
PIB	0,7	1,0	0,6	0,7	0,5	0,3	0,4	0,5	2,2	3,1	2,1
Consommation	1,2	0,8	0,7	0,2	0,3	0,3	0,6	0,6	2,3	3,3	1,7
Investissement total	0,2	2,6	1,0	0,6	0,0	-0,4	0,1	0,4	2,3	5,6	1,4
<i>Investissement des entreprises</i>	1,3	1,3	1,6	0,2	-0,1	-1,0	0,0	0,6	-1,2	5,5	0,5
<i>Investissement des ménages ⁽⁴⁾</i>	-0,7	5,2	-0,1	0,7	-1,0	0,0	0,2	0,2	4,8	4,7	0,9
<i>Investissement public ⁽⁴⁾</i>	-4,2	4,8	0,9	1,9	4,0	2,0	0,0	0,0	22,9	8,9	8,7
Consommation publique ⁽⁵⁾	0,8	0,7	1,1	1,0	0,7	0,5	0,5	0,5	3,1	4,4	3,0
Exportations	0,6	2,2	-0,1	1,6	-1,0	0,8	0,8	0,8	0,9	2,5	2,0
Importations	-0,1	1,5	2,1	2,2	-1,9	0,6	1,0	1,0	1,9	5,2	2,3
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,0	1,1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,5	0,6	2,5	4,1	2,0
<i>Variations de stocks</i>	-0,6	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,2	0,1	-0,7	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	-0,3
JAPON (14,8%)⁽¹⁾											
PIB	1,3	-0,2	-0,2	0,1	1,2	0,5	0,3	0,3	1,4	2,6	1,7
Consommation	0,7	0,0	-0,1	-0,4	1,1	0,4	0,2	0,2	0,2	1,5	1,3
Investissement total	0,2	-1,5	-0,2	0,0	1,2	0,7	0,3	0,3	1,0	1,5	1,5
<i>Investissement privé</i>	-2,1	3,2	0,2	0,1	1,7	0,8	0,4	0,4	5,1	5,1	3,6
<i>Investissement privé hors logement</i>	-2,7	3,6	0,1	-0,1	2,4	1,0	0,5	0,5	6,6	5,8	4,4
<i>Investissement logement</i>	0,6	1,3	0,6	0,6	-1,3	1,0	0,3	0,3	-1,1	2,2	0,8
<i>Investissement public</i>	8,5	-16,9	-1,8	-0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-10,6	-10,8	-6,6
Consommation publique	1,4	0,7	0,3	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	1,2	2,7	2,6
Exportations	5,1	3,4	0,5	1,3	-0,4	0,5	0,5	0,5	9,1	14,5	2,5
Importations	3,7	1,9	2,3	2,1	0,5	0,5	0,5	0,5	3,8	8,9	4,5
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,7	-0,2	-0,1	-0,1	1,0	0,5	0,3	0,3	0,6	1,6	1,5
<i>Variations de stocks</i>	0,4	-0,2	-0,0	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,3	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,6	0,8	-0,1

Prévision

(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

Parallèlement, en lien avec le durcissement des conditions monétaires et la remontée des taux de financement hypothécaires, la croissance de l'investissement des ménages se stabiliserait en 2005 sur des rythmes moins dynamiques que début 2004.

Quant aux entreprises, elles diminueraient leur effort d'investissement en 2005. L'arrivée à échéance fin 2004 de la mesure d'allègement fiscal relative à l'amortissement des entreprises a engendré un ralentissement de l'investissement début 2005. En outre, les perspectives des entreprises ne sont pas très bonnes depuis quelques mois : l'indice de confiance des industriels s'est infléchi à la baisse

depuis la mi-2004. Enfin, l'investissement des entreprises serait freiné par le durcissement des conditions monétaires.

Les exportations américaines ralentiraient au cours de l'année 2005 après avoir été soutenues par la dépréciation du dollar fin 2004. En début d'année, les États-Unis ont bénéficié des gains de compétitivité-prix assurés par la dépréciation de leur monnaie à la fin de l'année 2004, comme le montrent les perspectives de demande étrangère de l'indice de confiance des industriels depuis décembre. Cependant, en raison de l'amorce d'inversion des mouvements du dollar par rapport aux monnaies des pays

TABLEAU 2 : COMPTES DES MÉNAGES

(en %)

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

(*) Pour les États-Unis, en avril.

Pour le Royaume-Uni, à la fin du quatrième trimestre de 2004 pour l'emploi, le revenu et l'épargne, du premier trimestre de 2005 pour les autres.

Pour le Japon, en mars pour le salaire moyen, en avril pour l'emploi.

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

partenaires et du ralentissement des importations de ces pays, les exportations ralentiraient au cours de l'année 2005. Quant aux importations, elles ralentiraient avec la demande finale.

Au total, la croissance du PIB serait de 3,4% sur l'ensemble de l'année 2005, après 4,4% en 2004. Trois aléas principaux pèsent sur ce scénario. Le premier, positif, est celui d'un comportement d'embauche plus actif conduisant à des créations d'emplois de l'ordre de +300 000 par mois au cours des trimestres à venir. Il augmenterait la croissance du PIB sur 2005 d'environ 0,5 point. Le deuxième, positif aussi pour les États-Unis, est celui d'une dépréciation du dollar par rapport au yuan dans le cas où les autorités chinoises laisseraient leur monnaie fluctuer. Enfin, le dernier, négatif, est celui d'une inflation plus forte, liée soit à un prix du pétrole autour de 55\$ le baril de Brent, soit à une nouvelle période de dépréciation du dollar par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux des États-Unis. Au-delà de l'effet direct sur le pouvoir d'achat des ménages, une poussée inflationniste trop forte pourrait également contraindre la Fed à relever plus fortement ses taux directeurs et engendrer ainsi un durcissement important des conditions financières. L'effet sur le PIB serait non négligeable : selon le modèle de la Fed (cf. « *Aggregate Disturbances, Monetary Policy, and the Macroeconomy: The FRB/US Perspective* », *Federal Reserve Bulletin, janvier 1999*), une hausse instantanée de 1 point du taux directeur diminuerait en effet la croissance du PIB de 0,1 point en 2005 et de 0,7 point en 2006.

Notre scénario est proche du consensus du mois de mai pour la croissance sur l'ensemble de l'année 2005 (3,4%) et légèrement inférieur à celui du FMI du mois d'avril (3,6%) et de l'OCDE du mois de mai (3,6%).

Au Royaume-Uni, l'activité économique étant pénalisée par une consommation peu dynamique, le PIB ralentirait en 2005

Les mauvaises ventes au détail enregistrées au quatrième trimestre de 2004 et au premier trimestre de 2005 seraient dues essentiellement à trois phénomènes. Tout d'abord, la hausse des taux d'intérêt opérée par la Banque d'Angleterre sur la période fin 2003-mi 2004 aurait sensiblement alourdi les charges d'intérêt des ménages, dans la mesure où leur endettement est fort (plus de 135% du revenu disponible) et s'effectue majoritairement à taux variable. Ensuite, le ralentissement des prix de l'immobilier aurait diminué progressivement le mécanisme de refinancement hypothécaire qu'utilisent les ménages pour financer leurs dépenses. Enfin, dans le même temps, les prix à la consommation ont accéléré, amputant de ce fait leur pouvoir d'achat : l'inflation a atteint +1,9% en mars et avril 2005, soit son plus haut niveau depuis sept ans. Dans ce contexte, la consommation des ménages a progressé à un rythme faible fin 2004 et début 2005.

Cependant, sous l'hypothèse d'une stabilisation ou d'une baisse très progressive des prix de l'immobilier, la consommation devrait légèrement accélérer au cours des prochains trimestres. En effet, la confiance des ménages reste bonne et les prêts à la consommation ont augmenté depuis le début de l'année. La poursuite de la hausse des salaires (+3,3% en mars) et la bonne tenue du marché du travail, caractérisé par un taux de chômage extrêmement bas (2,7% en avril), seraient autant de leviers de la reprise de la consommation d'ici la fin de l'année. Le taux de croissance de l'investissement des ménages serait stable en 2005. Il ralentirait début 2005, puis se stabiliserait en milieu d'année : après une forte baisse en janvier, le nombre de transactions immobilières s'est légèrement amélioré mais reste très inférieur à son niveau de 2004. De plus, le taux d'emprunt hypothécaire s'est à peu près stabilisé depuis le début de l'année.

En dépit des actuelles tensions inflationnistes, la Banque d'Angleterre ne devrait pas relever ses taux cette année. Dans son dernier rapport trimestriel sur l'inflation (mai), l'orientation de la politique monétaire a en effet changé : alors qu'elle se rapproche de sa cible d'inflation fixée à 2% pour 2005 et 2006 et qu'elle pourrait temporairement la dépasser, la Banque d'Angleterre s'inquiète désormais des perspectives de ralentissement de l'activité. Une nouvelle hausse de taux pourrait provoquer une contraction encore plus forte de l'activité, ce qui laisse augurer un maintien des taux à leur niveau actuel. Face aux nombreux signes de faiblesse de l'économie, la Banque d'Angleterre pourrait même pratiquer une baisse de ses taux à la fin de l'année.

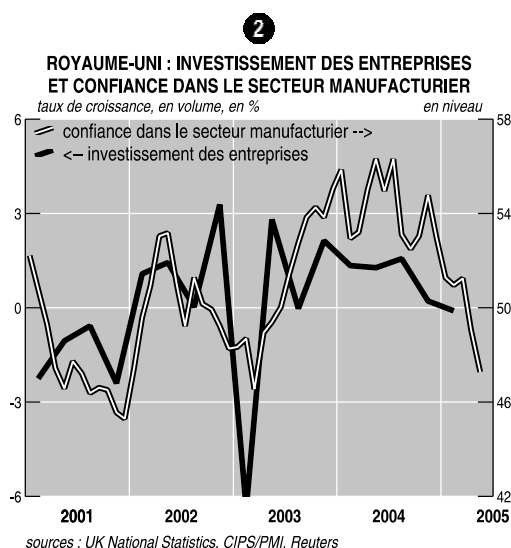
En 2005, l'investissement des entreprises ne progresserait que très peu. Fin 2004, la faiblesse des dépenses des ménages a affecté les perspectives de production des industriels et contribué à dégrader leur confiance. Les importations de biens finis manufacturés ont ainsi chuté début 2005 et l'investissement a baissé de 0,1% au premier trimestre. Selon les dernières enquêtes mensuelles dans l'industrie, les anticipations des industriels sur leur production à venir se sont dégradées. Ainsi, l'indicateur PMI (Purchasing Managers' Index) de confiance des directeurs d'achat a atteint son plus bas niveau depuis deux ans (cf. graphique 2). Le climat des affaires serait morose cette année : le faible dynamisme de la demande intérieure et de la demande extérieure freinerait la volonté d'investir des industriels dans les mois à venir.

En raison de la faiblesse de la demande intérieure, les importations britanniques ont fortement chuté au premier trimestre (-1,9%) après trois trimestres d'accélération. En effet, consommation et investissement ont fortement ralenti fin 2004 et début 2005. Au cours des prochains trimestres, les importations croîtraient à nouveau avec la demande domestique. Leur rythme de croissance annuel serait de 2,3% en 2005, bien au-dessous des 5,2% atteints en 2004.

De leur côté, les exportations britanniques ont beaucoup diminué au premier trimestre suite à la forte baisse des importations de la zone euro, premier partenaire commercial du Royaume-Uni. En raison de la faiblesse de la demande extérieure en provenance des États-Unis et de la zone euro, elles seraient ensuite peu dynamiques sur l'ensemble de l'année 2005. Par ailleurs, l'appréciation passée de la livre sterling par rapport aux monnaies de ses principaux partenaires européens devrait peser sur les exportations d'ici la fin de l'année : la livre s'est en effet appréciée de plus de 4% en moyenne en 2004 et de près de 0,8% sur les quatre premiers mois de 2005 par rapport au dernier trimestre de 2004.

Dans l'optique d'un rétablissement progressif des finances publiques, l'État limiterait son investissement public après les élections législatives de mai 2005. Le budget 2005-06 présenté en mars dernier promet des investissements importants dans la santé, l'éducation et les services publics. Toutefois, l'annonce d'une amélioration du solde courant laisse présager un durcissement de la politique budgétaire l'année prochaine. En effet, le chancelier de l'Échiquier a annoncé que le solde budgétaire passerait de 16,1 milliards de livres de déficit en 2004-05 à 6 milliards en 2005-06 (compatible avec une croissance comprise entre 3 et 3,5%), avant de redevenir positif pour l'année fiscale 2006-07 à +1 milliard de livres (pour une croissance comprise entre 2,5 et 3%). Ce rétablissement graduel des finances publiques pourrait amener l'État à freiner dès cette année son investissement. La politique fiscale, de son côté, resterait neutre en 2005, aucune augmentation d'impôts n'ayant été prévue pour l'instant.

Au total, le taux de croissance du PIB serait de 2,1% cette année, plus faible qu'en 2004.



Au Japon, après avoir connu un pic au premier trimestre de 2005 sous l'effet d'une amélioration temporaire du marché du travail, l'activité économique ralentirait au cours des prochains trimestres

Pénalisée par la faiblesse de la demande extérieure et le ralentissement de la demande interne, la croissance du PIB japonais se tasserait progressivement courant 2005. Au total, la croissance du PIB s'établirait à +1,7% en 2005, marquant ainsi un ralentissement par rapport à l'année précédente où le PIB avait progressé de 2,6%. Ce tassement de l'activité économique ne remet cependant pas en cause la reprise de la croissance au Japon.

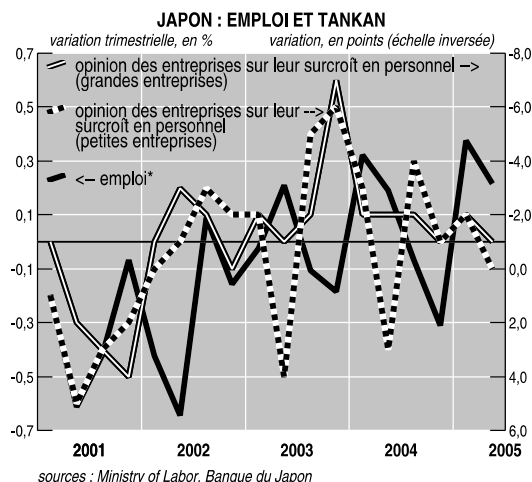
Après une hausse de 0,2% en 2004, la progression de l'emploi enregistrée au premier trimestre de 2005 ne serait que temporaire. En effet, l'acquis de croissance pour l'emploi pour le deuxième trimestre de 2005 est en ralentissement (+0,2% en variation trimestrielle après +0,4% pour le trimestre précédent). De plus, les prévisions des entreprises quant à leur besoin en personnels, révélées par l'enquête Tankan du mois de mars, sont moins dynamiques qu'au trimestre précédent (cf. graphique 3).

Après avoir enregistré un pic au premier trimestre de 2005, la consommation des ménages ralentirait dans les trimestres à venir. Le redressement de la demande intérieure est fragilisé par la situation déflationniste toujours latente. En effet, le glissement annuel des prix à la consommation (indice sous-jacent) a reculé en avril 2005 pour le sixième mois consécutif. La pérennité de la croissance de la consommation des ménages reste conditionnée par un retour durable de l'inflation en territoire positif. En ce qui concerne la politique monétaire, les orientations définies par la Banque du Japon restent inchangées (taux d'intérêt proches de zéro et offre massive de liquidités en direction du système bancaire) et ne devraient donc pas affecter la consommation des ménages.

Le moindre dynamisme de la consommation des ménages freinerait l'investissement des entreprises pour les trimestres à venir. Les commandes de machines du secteur privé indiquent d'ailleurs un ralentissement de l'investissement pour les prochains trimestres après le rebond enregistré au premier trimestre de 2005. Les anticipations des entreprises quant à leurs capacités de production et leurs investissements en capital révélées par l'enquête Tankan du mois de mars délivrent le même message d'un tassement de l'investissement pour les trimestres à venir.

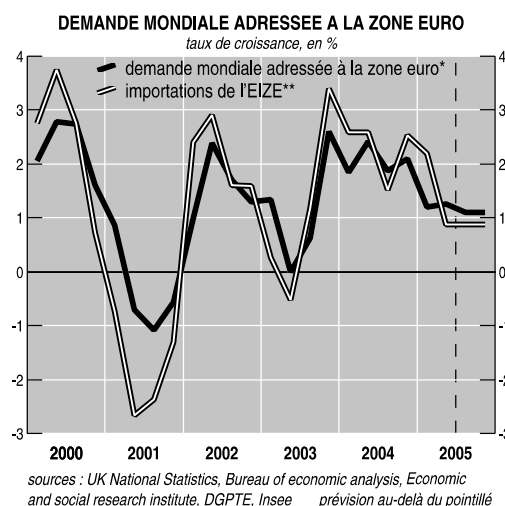
Après avoir reculé au premier trimestre de 2005 en raison du ralentissement des importations chinoises (de +30,3% en glissement annuel au quatrième trimestre de 2004 à +12,1% au premier trimestre de 2005) et du tassement de la croissance dans la zone Asie (cf. encadré), les exportations japonaises accélèreraient légèrement courant 2005 sous l'effet de

3



* Pour l'emploi, il s'agit de l'acquis au mois de avril pour le deuxième trimestre de 2005.

4



* La demande mondiale adressée à un pays est la somme des importations de ses partenaires, pondérée par les parts de marché qu'il y détient (cf. note de conjoncture internationale de la DGPE, décembre 2000, p.38 : « La demande mondiale, outil d'analyse des échanges commerciaux »).

** Les importations agrégées de l'environnement international de la zone euro correspondent à la somme des importations américaines, britanniques et japonaises, pondérée par le PIB de chacun de ces pays.

l'appréciation du dollar par rapport au yen enregistrée début 2005 (ce mouvement vient contrebalancer l'appréciation du yen intervenue fin 2004). Cependant elles ne retrouveraient pas pour autant les rythmes de croissance enregistrés fin 2003 début 2004. Les résultats du Tankan pour le premier trimestre de 2005 portant sur les anticipations des entreprises sur la demande extérieure indiquent également une progression des exportations japonaises pour les prochains trimestres. Néanmoins, le moindre dynamisme des importations américaines pénaliserait cette progression pour les trimestres à venir.

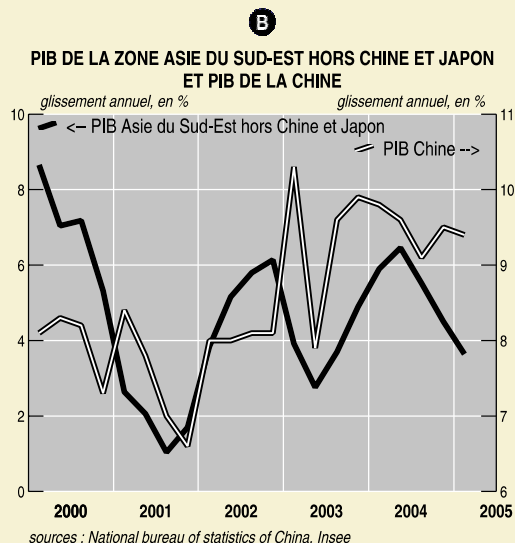
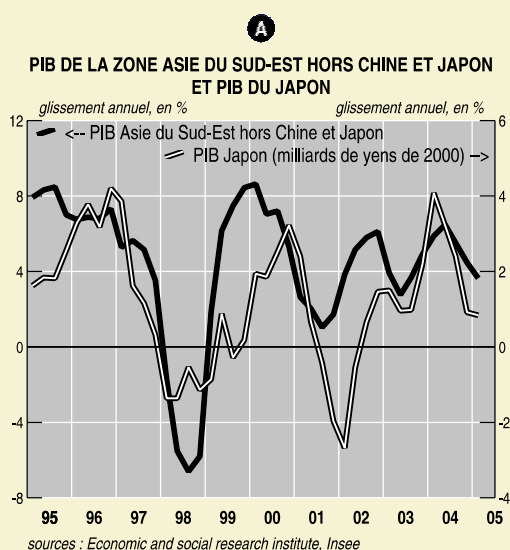
Globalement, la demande mondiale adressée à la zone euro poursuivrait cette année le ralentissement amorcé à la mi-2004

Au premier trimestre de 2005, la demande mondiale adressée à la zone euro a beaucoup ralenti (*cf. graphique 4*), principalement sous l'effet de la forte baisse des exportations britanniques. Suite au faible dynamisme des importations des principaux partenaires commerciaux de la zone euro au cours des prochains trimestres, la croissance de la demande mondiale adressée à la zone euro, ainsi que celle du commerce mondial, seraient en moyenne plus faibles en 2005 qu'en 2004. ■

ENCADRÉ : LA CROISSANCE DANS LES PAYS D'ASIE DU SUD-EST HORS CHINE ET JAPON

L'activité économique serait en ralentissement au premier trimestre de 2005 dans les principaux pays de la zone Asie du Sud-Est hors Chine et Japon (*cf. graphique A*). En particulier, en Corée et en Indonésie, la croissance du PIB s'est tassée après le rebond enregistré au trimestre précédent. Ce ralentissement de l'activité économique de la zone Asie du Sud-Est hors Chine et Japon, combiné au ralentissement des importations chinoises enregistré au premier trimestre de 2005, expliquerait l'essentiel de la baisse des exportations japonaises au premier trimestre de 2005 (environ la moitié des exportations japonaises sont destinées aux pays du Sud-Est asiatique).

Le taux de croissance du PIB de la zone Asie du Sud-Est est une agrégation de ceux des pays de cette zone avec les pondérations suivantes : Corée (35,6%), Taiwan (16,6%), Indonésie (14%), Hong Kong (9,2%), Thaïlande (8,4%), Malaisie (6,1%), Singapour (5,4%), Philippines (4,6%). Les séries corrigées des variations saisonnières n'existant que pour la Corée, Singapour et Hong Kong, des corrections des variations saisonnières ont été réalisées par la méthode X-11 Arima sur les séries de PIB des autres pays entrant dans la composition du PIB agrégé. ■



Conjoncture dans la zone euro

La croissance du PIB de la zone euro a été plus forte au premier trimestre de 2005 : +0,5% après +0,2% au quatrième trimestre de 2004. Cette bonne performance est à relativiser : seuls les échanges extérieurs, grâce au repli des importations, ont soutenu l'activité, et la demande interne a nettement marqué le pas. De plus, au premier trimestre de 2005, l'effondrement des exportations, combiné à un ralentissement de la demande domestique, a de nouveau fait reculer la production industrielle européenne. Selon les pays de la zone, la croissance a été très inégale : le PIB allemand a, ainsi, fortement rebondi, alors que l'Italie est entrée en récession (cf. graphique 1). Les moteurs de l'activité sont restés très hétérogènes comme à la fin de l'année dernière : demande intérieure en France et en Espagne, exportations en Allemagne.

La morosité persistante des entrepreneurs au deuxième trimestre ne permet pas d'envisager de reprise soutenue de l'activité industrielle à court terme. Ainsi, au deuxième trimestre, le PIB ralentirait de nouveau, et la croissance atteindrait un point bas à +0,2%. Au second semestre, à la faveur de la stabilisation de la demande étrangère et d'une amorce d'amélioration domestique en Allemagne et en Italie, la croissance se raffermirait : elle serait de +0,3% au troisième trimestre puis de +0,4% au quatrième trimestre de 2005. Au total, en 2005, le PIB augmenterait de 1,3%, après +1,7% en 2004.

La consommation des ménages serait bridée par l'apathie de l'emploi et du pouvoir d'achat des revenus

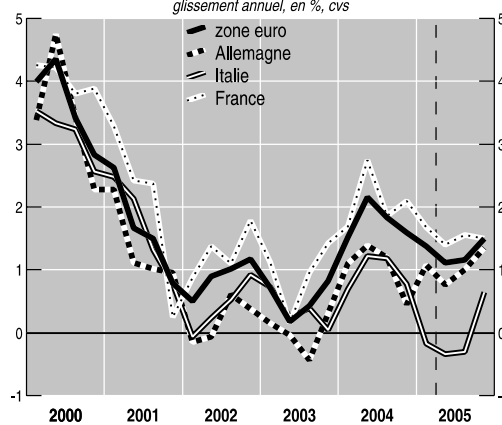
Début 2005, les fondamentaux sont restés peu favorables à un redémarrage de la consommation privée. Le revenu des ménages est pénalisé par le manque de dynamisme passé de l'emploi (+0,6% en 2004) et la stagnation des salaires, alors que le taux de chômage n'a pas diminué depuis la fin de l'année 2000 (cf. graphique 2). Les baisses d'impôt sur le revenu mises en place en Allemagne et en Italie au premier trimestre n'ont pas permis de faire rebondir les dépenses des ménages. En effet, ces baisses d'impôts, représentant un gain global de 0,3 point de revenu des ménages de la zone, auraient été dans la plupart des pays épargnées, dans un contexte de dérapage des finances publiques en Italie, et de dégradation du marché du travail en Allemagne.

Au total, au premier trimestre, les dépenses privées se sont infléchies : elles ont progressé de 0,3% après +0,6% en fin d'année 2004.

Au cours des prochains trimestres, le marché du travail ne repartirait pas significativement à la hausse. L'emploi total progresserait peu, d'environ +0,2% par trimestre (cf. graphique 3). En outre, le taux de chômage élevé, des anticipations d'inflation faible, et le souci des entreprises de conserver leurs marges dans un contexte de demande atone, contribueraient à un maintien de la modération salariale (+1,9% après +1,9% en 2004, cf. tableaux « prévisions détaillées pour la zone euro » et « zone euro : compte

1

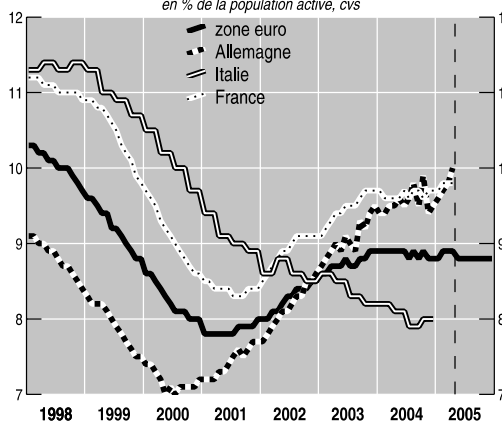
CROISSANCE DU PIB DANS LES PAYS DE LA ZONE
glissement annuel, en %, cvs



prévision au-delà du pointillé

2

TAUX DE CHOMAGE HARMONISÉ DANS LA ZONE EURO
en % de la population active, cvs



prévision au-delà du pointillé

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

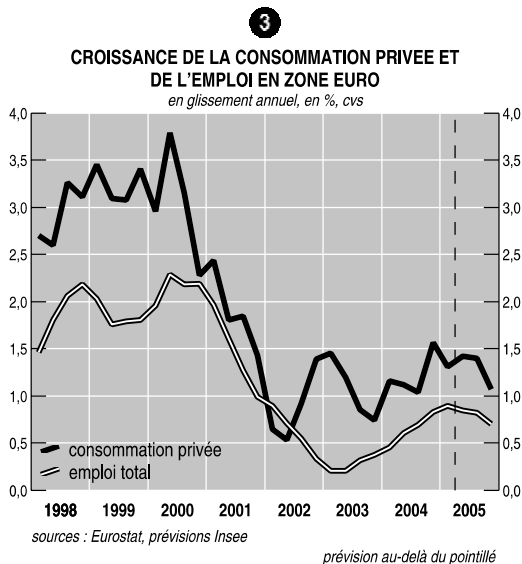
(en %)

	Évolutions trimestrielles												Moyennes annuelles		
	2003				2004				2005				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.	3 ^e T.	4 ^e T.			
ALLEMAGNE (29,4%)⁽¹⁾															
PIB	-0,4	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,2	0,0	-0,1	1,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	1,0	1,1
Consommation des ménages	0,0	0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	-0,4	0,0
FBCF totale	-0,3	-0,7	-0,3	1,7	-3,1	0,1	0,5	0,3	-1,7	0,1	0,2	0,2	-1,7	-1,8	-1,0
Consommation publique	-1,1	0,7	0,5	0,8	-2,0	0,0	0,7	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,3
Exportations	-1,3	-2,7	4,3	0,9	3,5	3,3	-1,0	1,1	2,9	1,0	1,0	1,0	1,7	8,0	5,6
Importations	2,2	-1,8	0,1	3,0	0,8	2,3	2,7	0,2	-1,4	0,7	0,9	0,9	4,2	5,8	1,9
Contributions :															
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,3	0,2	-0,1	0,3	-1,1	-0,2	0,4	0,3	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,4
<i>Variations de stocks</i>	1,1	0,1	-1,2	0,9	0,5	-0,1	0,8	-0,8	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,0	0,3	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-1,2	-0,4	1,5	-0,6	1,0	0,5	-1,3	0,4	1,6	0,1	0,1	0,1	-0,9	1,1	1,5
FRANCE (21,3%)⁽¹⁾															
PIB	0,4	-0,4	1,1	0,4	0,6	0,6	0,2	0,7	0,2	0,3	0,4	0,6	0,9	2,1	1,5
Consommation des ménages	0,3	-0,1	1,1	0,3	1,0	0,5	-0,1	1,1	0,7	0,3	0,5	0,5	1,6	2,3	2,2
FBCF totale	1,0	0,8	1,3	1,2	-0,5	0,9	-0,3	1,3	1,3	0,5	0,5	0,6	2,7	2,2	3,2
Consommation publique	0,1	0,5	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,6	-0,4	1,0	0,5	0,7	2,1	2,7	1,6
Exportations	-1,9	-1,3	1,0	1,3	0,1	1,0	0,4	0,9	-0,1	0,5	0,6	1,0	-1,7	2,4	1,9
Importations	0,4	0,0	0,7	2,2	0,5	3,0	2,2	1,0	0,6	0,5	0,8	0,8	1,3	6,1	4,3
Contributions :															
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	0,2	1,1	0,6	0,6	0,6	0,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,6	1,9	2,4	2,2
<i>Variations de stocks</i>	0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,6	0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,7	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,9	-1,0	-0,7
ITALIE (17,9%)⁽¹⁾															
PIB	-0,2	-0,2	0,4	0,0	0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,2	0,4	0,5	0,4	1,0	0,0
Consommation des ménages	0,0	0,3	0,7	-0,5	1,0	-0,3	0,0	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	1,4	1,0	0,9
FBCF totale	-5,0	-0,9	-0,6	-0,4	3,3	0,7	-1,5	-1,2	-0,6	0,4	0,6	0,6	-1,8	1,9	-1,4
Consommation publique	0,8	0,5	1,0	0,0	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	2,3	0,7	0,7
Exportations	-2,1	-2,9	5,2	-1,2	-1,7	4,0	4,4	-4,5	-4,1	0,0	0,5	0,5	-1,9	3,2	-4,1
Importations	-2,1	-1,2	1,5	0,4	-0,5	2,3	1,1	0,0	-2,4	0,2	0,2	0,5	1,3	2,5	-0,9
Contributions :															
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,9	0,1	0,5	-0,4	1,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,9	1,1	0,4
<i>Variations de stocks</i>	0,8	0,2	-1,1	0,8	-0,4	-0,1	-0,3	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	-0,3	0,5
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	-0,5	1,0	-0,5	-0,3	0,5	1,0	-1,3	-0,5	-0,1	0,1	0,0	-0,9	0,2	-0,9
ESPAGNE (10,2%)⁽¹⁾															
PIB	-	0,7	0,6	0,9	0,7	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	-	3,1	3,2
Consommation des ménages	-	-0,4	1,5	1,6	0,6	1,0	1,4	1,7	0,6	0,7	0,7	0,7	-	4,4	4,0
FBCF totale	-	0,9	0,5	2,4	-0,5	0,7	2,2	3,4	0,9	0,6	0,6	0,6	-	4,4	5,7
Consommation publique	-	1,5	0,2	0,4	3,3	2,4	0,9	0,0	2,6	1,0	1,0	1,0	-	6,4	5,2
Exportations	-	0,1	0,9	0,7	1,7	-0,6	1,4	-0,8	-1,7	0,3	0,6	0,6	-	2,8	-1,0
Importations	-	0,7	2,3	2,0	1,1	2,3	3,5	1,6	-1,6	0,5	0,9	0,9	-	8,1	2,9
Contributions :															
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-	0,3	1,0	1,6	0,8	1,2	1,6	1,9	1,1	0,8	0,8	0,7	-	4,9	4,9
<i>Variations de stocks</i>	-	0,6	0,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	-	-0,2	-0,6
<i>Commerce extérieur</i>	-	-0,2	-0,4	-0,4	0,1	-0,8	-0,7	-0,7	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-	-1,6	-1,1
ZONE EURO (27,8%)⁽²⁾															
PIB	0,0	-0,1	0,5	0,5	0,7	0,4	0,3	0,2	0,5	0,2	0,3	0,4	0,7	1,7	1,3
Consommation des ménages	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	0,1	0,3	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3	1,1	1,2	1,3
FBCF totale	-0,5	-0,1	0,2	1,4	-0,5	0,4	0,5	0,8	-0,7	0,4	0,5	0,5	0,4	1,4	0,9
Consommation publique	-0,1	0,6	0,7	1,1	0,3	0,7	0,9	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,4	1,3	2,6	1,1
Exportations	-1,1	-1,5	2,5	0,9	1,5	2,7	1,0	0,3	0,2	0,6	0,8	0,8	0,6	5,7	2,6
Importations	0,3	-0,8	1,0	2,2	0,3	2,7	2,4	0,9	-1,1	0,5	0,7	0,7	2,5	5,8	2,3
Contributions :															
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	0,2	0,4	0,6	0,3	0,3	0,5	0,6	0,0	0,3	0,3	0,4	1,0	1,5	1,2
<i>Variations de stocks</i>	0,6	0,0	-0,5	0,4	-0,1	0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	-0,6	-0,3	0,6	-0,4	0,5	0,1	-0,5	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,1	0,2

Prévision

(1) Part dans le PIB de la zone euro

(2) Part dans le PIB de l'OCDE



des ménages »). Le pouvoir d'achat des ménages européens progresserait de +1,3% en 2005 après +1,2% en 2004, grâce à un petit reflux d'inflation. Cette progression du pouvoir d'achat serait trop limitée pour impulser une reprise forte à la consommation privée.

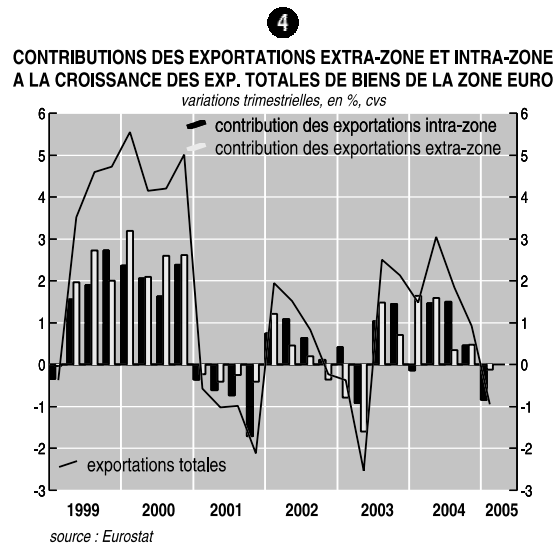
Dans ce contexte, la confiance des ménages n'a cessé de reculer jusqu'en mai, d'après les enquêtes européennes. Ainsi, le taux d'épargne (13,8% en 2004) se maintiendrait à un niveau élevé pour des motifs de précaution compte tenu de la situation de l'emploi et des perspectives de finances publiques. Par conséquent, les dépenses des ménages ne progresseraient que modestement, de l'ordre de 0,3% par trimestre, jusqu'à la fin de l'année 2005.

En Allemagne notamment, dans un contexte d'incertitude persistant sur le marché du travail, les ménages privilégieraient leur épargne, comme le signalent les instituts Ifo et Gfk. Après avoir reculé l'an passé (-1,5%), les salaires réels continueraient de stagner. Les effets attendus sur l'emploi en milieu d'année des réformes Hartz IV du marché du travail pourraient permettre un très léger frémissement de la consommation en fin d'année mais sa progression demeurerait proche de zéro.

La consommation publique ne prendrait pas le relais de la consommation privée : les dépenses publiques ne s'accroîtraient que de 1,1% en 2005 après +2,6% en 2004. La maîtrise des dépenses publiques dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance serait renforcée dans la zone en raison notamment des menaces de procédures de déficit excessif à l'encontre de l'Italie et du Portugal.

Les exportations progresseraient trop modérément pour apporter un réel soutien à la croissance

Après avoir fortement ralenti en fin d'année dernière, le rythme de croissance des exportations s'est stabilisé à un bas niveau au premier trimestre de



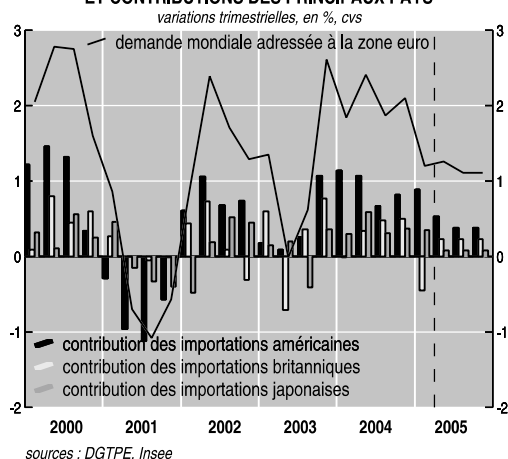
2005 (+0,2%), principalement en lien avec l'amplification de la décélération du commerce intra-zone. La faiblesse de la demande domestique dans certaines économies de la zone, notamment en Allemagne et en Italie, a très fortement freiné ce dernier. Les exportations douanières totales de biens ont ainsi diminué de 0,9% au premier trimestre de 2005 (-0,2% pour les extra et -1,6% pour les intra, cf. graphique 4). En outre, le moindre dynamisme de l'activité chez les principaux partenaires de l'Union Économique et Monétaire, conjugué à l'appréciation passée du taux de change effectif de l'euro (+10% en termes nominaux entre début 2003 et mars 2005) ont pénalisé les exportations extra-zone. Enfin, la forte baisse des importations britanniques en début d'année (-1,9%), a largement amputé la demande étrangère adressée à la zone.

Ce ralentissement des exportations se lit dans l'essoufflement de la production industrielle hors construction, qui a reculé pour le deuxième trimestre consécutif (-0,1% après -0,3% au quatrième trimestre), déjà pénalisée en fin d'année par l'essoufflement de la demande étrangère. La morosité persistante des jugements des entrepreneurs en mai ne permet pas de prévoir de reprise de la production industrielle avant le troisième trimestre de 2005 (cf. encadré 3).

En Italie, ce phénomène est amplifié et l'indice de la production industrielle s'est à nouveau contracté de 0,8% au premier trimestre de 2005. Des crises sectorielles dans le secteur manufacturier (textile et automobile en particulier) auraient contribué à affaiblir un peu plus l'économie italienne, au-delà de ses problèmes structurels de compétitivité. À l'opposé, en Allemagne, la production industrielle a rebondi, tirée par la demande étrangère, notamment en raison des livraisons exceptionnelles d'Airbus (20 appareils supplémentaires par rapport au premier trimestre de 2005).

Au cours des prochains trimestres, les exportations totales de la zone euro seraient favorisées par une amorce de consolidation interne en Allemagne et en

5

**DEMANDE MONDIALE ADRESSEE A LA ZONE EURO*
ET CONTRIBUTIONS DES PRINCIPAUX PAYS**


* La demande mondiale adressée à un pays est la somme des importations de ses partenaires pondérée par les parts de marché qu'il y détient (cf. note de conjoncture internationale, DGTPPE, décembre 2000, « la demande mondiale, outil d'analyse des échanges commerciaux »).

Italie, malgré le ralentissement de l'environnement extérieur de la zone (cf. graphique 5). Ainsi, au mois de mai, les entrepreneurs de la zone euro ne signalent plus de dégradation de leurs carnets étrangers. De plus, la baisse du taux de change de l'euro contre le dollar depuis le mois d'avril (-4,0% en deux mois) puis sa stabilisation en cours d'année à des niveaux proches de 1,25 dollar, favoriserait à nouveau la compétitivité-prix des produits européens. Ainsi, les exportations accéléreraient un peu à partir du deuxième trimestre : elles augmenteraient de +0,6% puis de +0,8% aux troisième et quatrième trimestres. Cette progression serait cependant insuffisante pour apporter un nouveau souffle à l'activité de la zone et, au second semestre, les échanges extérieurs ne soutiendraient que modérément la croissance. Sur l'ensemble de l'année 2005, la croissance des exportations serait de +2,6% soit moitié moins qu'en 2004.

Les performances de l'Italie en matière d'exportations resteraient décevantes alors que l'économie transalpine a perdu continuellement des parts de marché depuis 1999. De plus, la levée des quotas chi-

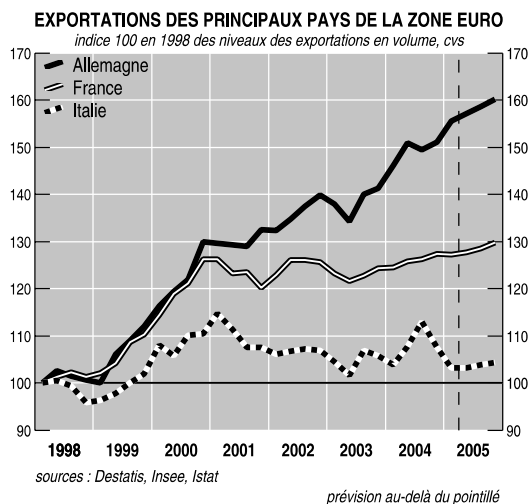
PRÉVISIONS DÉTAILLÉES POUR LA ZONE EURO

(en %)

	Variations trimestrielles						Moyennes annuelles	
	2004		2005				2004	2005
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.		
Volumes								
PIB	0,3	0,2	0,5	0,2	0,3	0,4	1,7	1,3
Demande intérieure	0,8	0,4	0,0	0,1	0,3	0,3	1,7	1,1
Consommation des ménages	0,3	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3	1,2	1,3
Consommation des APU	0,9	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,4	2,6	1,1
Investissement	0,5	0,8	-0,7	0,4	0,5	0,5	1,4	0,9
Solde extérieur en B&S (contribution)	-0,5	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Exportations de biens	-0,4	1,7	-3,8	-0,7	0,4	0,9	8,2	-2,3
Importations de biens	2,1	-0,2	-3,1	1,4	1,2	1,2	5,9	0,1
Prix								
Prix de la valeur ajoutée	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	1,8	1,8
Prix de la consommation	0,6	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	1,9	1,7
Prix de l'investissement	0,8	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	2,8	2,0
Prix des exportations en biens	0,6	-0,6	-0,1	0,6	0,2	0,5	0,1	0,8
Prix des importations en biens	2,7	0,6	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	2,6	1,9
Salaires	-0,2	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	1,9	1,9
Emploi et chômage								
Taux de chômage (points)	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Emploi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,6	0,8
Population active	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,8	0,8
Coûts unitaires salariaux	0,0	0,4	0,3	0,7	0,5	0,4	0,6	1,5
Productivité du travail	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	1,3	0,5
Divers								
Demande mondiale	2,3	2,5	1,9	1,3	1,2	1,3	9,9	7,6
Balance commerciale (points de PIB)	2,0	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	9,9	7,1
Taux d'intérêt à 3 mois (points)	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,2
Taux d'intérêt à 10 ans (points)	4,2	3,8	3,7	3,6	3,7	3,7	4,1	3,6
Taux d'utilisation des capacités (%)	82,0	82,1	81,9	81,5	81,4	81,2	81,6	81,5
RDB valeur	0,5	0,6	0,9	0,7	0,8	0,8	3,1	3,0
Contribution de l'EBE	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2	0,2	1,3	0,8
Contribution des salaires	0,0	0,4	0,6	0,7	0,6	0,6	1,9	2,0
Autres contributions	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1

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

6



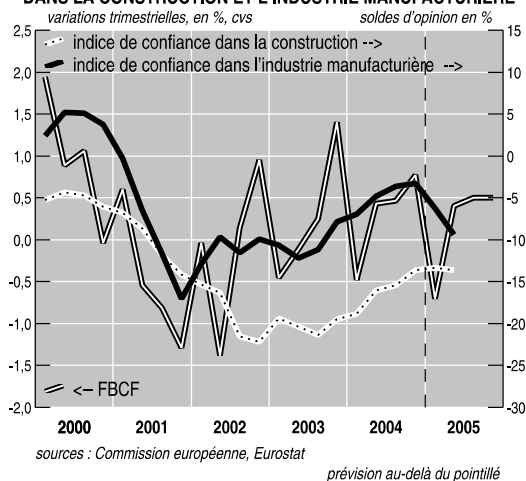
nois sur le textile-habillement (cf. encadré fiche « Échanges extérieurs ») aurait un impact négatif, bien que difficile à mesurer, sur les exportations italiennes, en les concurrençant directement sur un marché européen où l'Italie est pour l'instant leader. À l'inverse, l'Allemagne continuerait de se distinguer par la vigueur de ses exportations (cf. graphique 6). L'amélioration de la compétitivité-coût des entreprises du fait du recul des salaires réels, et la spécialisation sectorielle toujours favorable soutiendraient encore le dynamisme des exportations en 2005.

L'investissement des entreprises serait pénalisé par la faiblesse de la demande et par des taux d'utilisation des capacités toujours bas

En conséquence du ralentissement du commerce mondial et de la demande des ménages, et aussi à cause de la très mauvaise performance de l'investissement en construction, l'investissement total s'est contracté en début d'année (-0,7% au premier trimestre) alors qu'il progressait depuis la mi-2004. Le recul de l'investissement est particulièrement fort en Allemagne et aux Pays-Bas alors qu'en France la croissance de la FBCF a été soutenue. En Alle-

7

ZONE EURO : FBCF TOTALE ET CLIMATS DES AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION ET L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE



magne, c'est l'investissement en construction qui a été ponctuellement très négatif, conséquence de la vague de froid en février et mars qui a provoqué un arrêt des chantiers.

Au cours des prochains trimestres, les conditions financières encore accommodantes et les bénéfices passés engrangés ne constitueraient pas de motivations suffisantes pour les industriels européens. Ainsi, le moral des entrepreneurs n'a cessé de se dégrader depuis février et les perspectives de production pour les mois à venir ne sont toujours pas bonnes en mai. De plus, les taux d'utilisation des capacités de production ont diminué en avril, se situant désormais à des niveaux faibles. La morosité confirmée des industriels depuis le début du deuxième trimestre ne permettrait pas de prévoir de reprise franche de l'investissement à court terme. Le facteur commun zone euro de l'enquête dans l'industrie manufacturière a d'ailleurs atteint son plus bas niveau en mai depuis la fin 2003. La croissance de la FBCF productive serait limitée cette année.

Seul point positif, les enquêtes dans la construction restent bien orientées en mai et le moral des entrepreneurs du bâtiment s'est stabilisé à un niveau élevé (cf. graphique 7). En Allemagne, en contrecoup de la vague de froid, l'investissement en construc-

ZONE EURO : COMPTE DES MÉNAGES

(moyennes annuelles, en %)

	2001	2002	2003	2004	2005
Emploi total	1,4	0,5	0,2	0,6	0,8
Emploi salarié	1,6	0,6	0,1	0,4	-
Salaire moyen par tête	2,8	2,6	2,3	1,9	1,9
Revenu disponible brut nominal	4,9	3,3	3,0	3,1	3,0
Déflateur de la consommation privée	2,3	2,3	2,0	1,9	-
Taux d'épargne	13,5	13,9	13,7	13,8	-

Prévisions Insee
 Sources : Eurostat, Insee

tion rebondirait au deuxième trimestre puis se stabiliserait. Ainsi, en zone euro, l'investissement en construction retrouverait des taux de croissance positifs. Il continuerait à augmenter en lien avec une forte demande en logements, en France et en Italie notamment.

Dans l'ensemble, la croissance de l'investissement total serait modérée jusqu'à la fin de l'année 2005 (+0,4% au deuxième trimestre puis +0,5% aux trois

sième et quatrième trimestres de 2005). Sur l'ensemble de l'année 2005, elle augmenterait de 0,9% après +1,4% en 2004.

En lien avec le manque de dynamisme de la demande interne et la faiblesse de la demande étrangère, la progression des importations serait faible en 2005. Après avoir fortement reculé au premier trimestre de 2005, reflétant le choc de demande intérieure, elles reviendraient sur des rythmes de progression positifs en cours d'année, de l'ordre de +0,7% par trimestre. ■

ENCADRÉ 1 : CHANGEMENTS MÉTHODOLOGIQUES DANS LES COMPTES NATIONAUX EN 2005 (CF. « DOSSIER BASE 2000 »⁽¹⁾, INSEE)

Dans le vocabulaire de la comptabilité nationale (CN), on appelle base un ensemble fixé de concepts, nomenclatures, et méthodes. Depuis sa création, la CN a connu plusieurs changements de base, traditionnellement repérés par l'année de référence des séries à prix constants. Au cours des vingt dernières années, la construction de l'Union européenne et, plus récemment, celle d'une monnaie commune, ont renforcé le besoin de disposer de données de comptabilité nationale comparables s'intégrant dans le nouveau cadre mis en place par l'ONU en 1993 (le SCN 93). À cette fin, l'Union européenne a adopté le Système européen de comptes 1995 (SEC 95), version européenne du SCN 93, qui a valeur de règlement européen, et s'impose à tous ses membres.

Principaux changements pour la base 2000

En 2005, les pays de l'Union européenne doivent adopter la base de prix 100 en 2000. Simultanément, ils doivent mettre en œuvre le règlement sur la répartition des Services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM). La plupart des pays procéderont, à cette occasion, à des révisions et à des rebasements de l'ensemble des évaluations figurant dans leurs comptes. Dans ce cadre, la base 2000 a permis de réaliser des avancées conjointes dans quatre domaines : la mesure de la production de logiciels et son partage entre investissement et consommations intermédiaires, la mesure du volume des activités non marchandes, en particulier des services d'éducation, la mesure de la production sylvicole et le traitement des SIFIM dont une partie de la consommation est dorénavant intégrée à celle des ménages.

La répartition des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM)

La ventilation des SIFIM selon ses emplois est le seul changement conceptuel majeur introduit par la base 2000. Les intermédiaires financiers facturent une partie des services rendus à leur clientèle sous des formes diverses : commissions de transfert, tenue de compte, frais de garde etc. Mais, pour une partie importante de leurs services, ils se rémunèrent en prenant une marge de taux

d'intérêt sur les dépôts de leur clientèle et sur les prêts qu'ils leur accordent. Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) représentent justement la part des services financiers qui n'est pas facturée. Au total, la production des institutions financières comprend deux composantes :

- les services facturés, mesurés par les commissions prélevées explicitement,
- les SIFIM, c'est-à-dire les marges d'intérêts sur les crédits et les dépôts.

Jusqu'à la base 1995, le seul emploi reconnu des SIFIM consistait en une consommation intermédiaire de l'économie dans son ensemble. Ils étaient enregistrés globalement comme consommation intermédiaire d'une branche fictive. Le changement introduit en base 2000 consiste à répartir les SIFIM entre leurs différents emplois effectifs : consommation intermédiaire, consommation finale, exportations. En base 2000, il existe donc des emplois finals et des échanges extérieurs de SIFIM, ce qui modifie le PIB d'autant. Pour la France, ce nouveau traitement conduit à relever le PIB de 13,6 milliards, soit environ 0,95 % pour l'année 2000. D'une manière générale, l'impact sera variable en fonction des États membres. D'après Eurostat, ce changement de méthodologie se traduirait pour une augmentation de l'ordre de 1 à 1,5% sur le niveau annuel du PIB de l'Union européenne.

CALENDRIER DE DISPONIBILITÉ DES COMPTES NATIONAUX INTÉGRANT LA NOUVELLE RÉPARTITION DES SIFIM

	Première publication	
	Annuelle	Trimestrielle
Allemagne	Mai 2005	
Autriche	Antérieure au changement de base	
Belgique	Septembre 2005	Décembre 2005
Espagne	Mai 2005	
France	Mai 2005	
Finlande	Juillet 2005	
Grèce	Septembre 2005	Juin 2007
Irlande	Juin 2005	
Italie	Septembre 2005	Décembre 2005
Luxembourg	Septembre 2005	
Pays Bas	Juillet 2005	
Portugal	Septembre 2005	Décembre 2005

(1) Cet encadré reprend très largement le « dossier base 2000 » disponible sur le site internet de l'Insee.

En 2005 et 2006, la plupart des États membres de l'Union européenne introduiront les prix chaînés dans leurs comptes nationaux annuels et trimestriels afin de mesurer l'évolution en volume de leurs agrégats économiques. Un certain nombre d'États membres ont déjà mis en place cette méthode (cf. calendrier), utilisée aussi aux États-Unis et au Japon notamment. Fin novembre 2005, Eurostat appliquera ce changement aux agrégats européens.

Pourquoi ce changement méthodologique ?

La variation en valeur d'un agrégat économique peut être le résultat soit d'une augmentation des prix des biens et services, soit d'une augmentation des volumes. Pour mesurer la croissance en volume du PIB, il convient d'éliminer l'effet prix. Par le passé, cela a été fait en choisissant une année de référence (dite année de base) : les variations en volume des différentes composantes sont agrégées en prenant comme poids la structure des prix de l'année de base. Les volumes sont alors exprimés « en prix constant de l'année de base ». Mais, plus l'année considérée est éloignée dans le temps de l'année de référence, et moins la structure des prix de l'année de référence devient pertinente. Il est ainsi nécessaire de changer périodiquement d'année de référence. Dans la pratique, cela était fait tous les 5 ans. Toutefois, un changement de base quinquennal ne suffit pas à décrire un environnement économique en évolution permanente. Ceci est particulièrement vrai dans le domaine des technologies de l'information et des communications. De plus, la globalisation des marchés et la compétition mondiale provoquent des changements rapides de la structure des prix.

Que sont les prix chaînés ?

L'idée des prix chaînés est de mettre à jour plus souvent l'année de référence afin de saisir les évolutions de court terme. Ainsi, les changements en volumes d'une période à l'autre sont calculés en utilisant la structure des prix de l'année précédente. De cette façon, la structure des prix est mise à jour tous les ans.

Les changements ainsi décrits entre des périodes consécutives sont cumulés de manière à produire une série en volume.

Eurostat prévoit de publier les comptes annuels et trimestriels de l'Union européenne en prix chaînés à partir du troisième trimestre de 2005.

Précautions

Les séries en volume ne peuvent pas s'additionner. Par exemple, le PIB en volume à l'année *t* n'est pas égal à la somme de ses composantes en volume de l'année *t*. De la même façon, le PIB de la zone euro en volume n'est pas égal à la somme des PIB des pays membres. En revanche, il est possible d'écrire une décomposition de la

CALENDRIER DES PRIX CHAÎNÉS

	Première publication	
	Annuelle	Trimestrielle
Allemagne	Mai 2005	
Autriche	Antérieure au changement de base	
Belgique	Septembre 2006	Décembre 2006
Espagne	Mai 2005	
France	Antérieure à 2005	Mai 2006
Finlande	Décembre 2005	Février 2006
Grèce	Antérieure à 2005	Juin 2007
Irlande	Juin 2005	
Italie	Septembre 2005	Décembre 2005
Luxembourg	Antérieure à 2005	Avril 2005
Pays Bas	Antérieure au changement de base	
Portugal	Antérieure au changement de base	

croissance en volume d'un agrégat en fonction des croissances de ses composantes (voir le paragraphe « Formules » partie A).

Formules

Nous décrivons ici les méthodologies des comptes annuels des pays de la zone : « Prix chaînés » et « Prix constants ».

A) Prix Chaînés

Prenons l'exemple de la base 2000. Supposons que le PIB soit constitué de *n* biens. À l'année *t*, le bien *i* s'est vendu au prix *p_{i,t}* et à la quantité *q_{i,t}*.

La série en niveau du PIB en volume prix chaînés est définie de la façon suivante :

- $PIB_{2000}^{Pch} = PIB_{2000}^{Va}$

- $PIB_{t+1}^{Pch} = Q_{t+1} PIB_t^{Pch}$ avec l'indice de volume de Laspeyres suivant : $Q_{t+1} = \frac{\sum_i p_{i,t} q_{i,t+1}}{\sum_i p_{i,t} q_{i,t}}$

qui correspond au ratio : valeur de l'année courante aux prix de l'année précédente sur valeur de l'année précédente.

et PIB_t^{Va} , le PIB en valeur de l'année *t* qui s'écrit par définition :

- $PIB_t^{Va} = \sum_i p_{i,t} q_{i,t}$

Le déflateur du PIB P_{t+1} se définit comme suit :

$P_{t+1} = \frac{PIB_{t+1}^{Va}}{PIB_{t+1}^{Pch}}$

Il s'agit d'un indice de Paasche chaîné annuellement.

ENCADRÉ 2 : PRIX CHAÎNÉS : QUELQUES ÉLÉMENTS POUR MIEUX COMPRENDRE LA NOUVELLE BASE (SUITE ET FIN)

Les contributions s'obtiennent de manière simple : la croissance du PIB en volume de l'année $t+1$ est égale à la somme pondérée en valeur des croissances en volume des différentes composantes du PIB.

$$\frac{PIB_{t+1}^{Pch}}{PIB_t^{Pch}} - 1 = \sum_i \frac{C_{i,t}^{Va}}{PIB_t^{Va}} \left(\frac{C_{i,t+1}^{Pch}}{C_{i,t}^{Pch}} - 1 \right)$$
 où PIB_t^{Pch} désigne le PIB

en volume de l'année t aux prix de l'année $t-1$.

B) Prix constants

Prenons l'exemple de la base 2000. Supposons que le PIB soit constitué de n biens. À l'année t , le bien i s'est vendu au prix $p_{i,t}$ et à la quantité $q_{i,t}$.

L'année de référence étant 2000, la structure des prix fixée est celle de 2000. Ainsi, le PIB en volume de l'année t vaut :

$$PIB_t^{V0} = \sum_i p_{i,2000} q_{i,t}$$

Le déflateur du PIB P s'écrit par définition :

$$P_t = \frac{PIB_t^{Va}}{PIB_t^{V0}}$$

Le PIB en valeur de l'année t vaut :

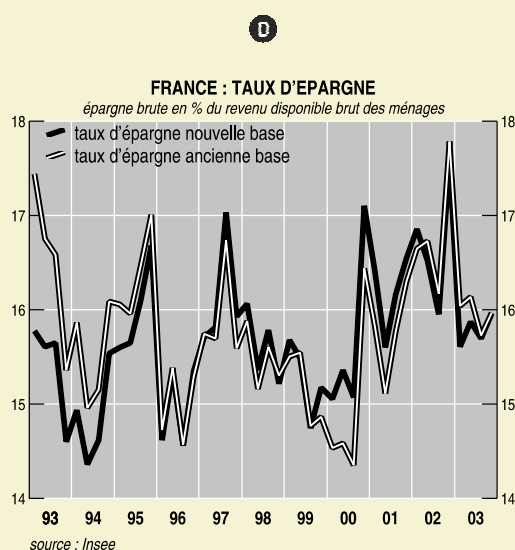
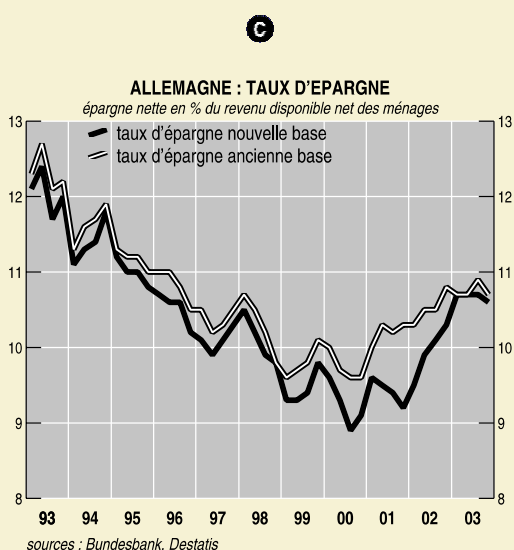
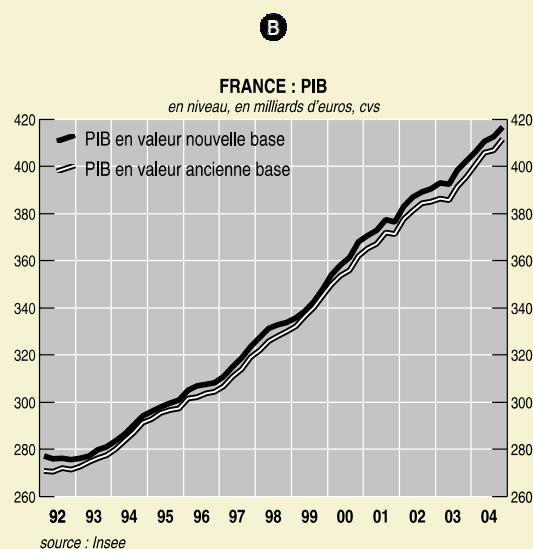
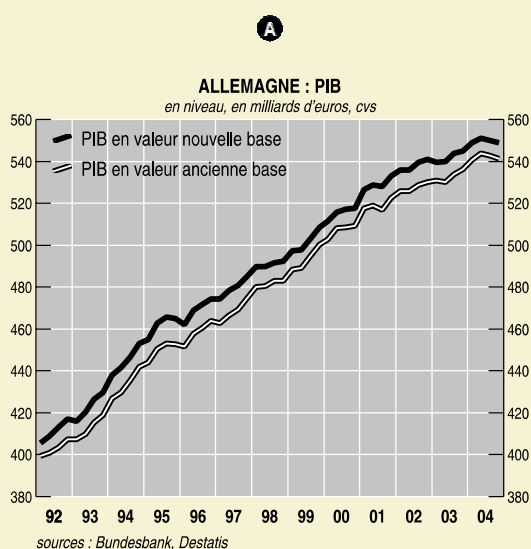
$$PIB_t^{Va} = \sum_i p_{i,t} q_{i,t}$$

Les contributions à la croissance de l'année t du produit i s'écrivent par définition :

$$\frac{PIB_t^{V0}}{PIB_{t-1}^{V0}} - 1 = \sum_i \frac{C_{i,t}^{V0} - C_{i,t-1}^{V0}}{PIB_{t-1}^{V0}}$$
 où PIB_t^{V0} désigne le PIB en

volume de l'année t aux prix de l'année 2000. ■

GRAPHES : EFFETS DU CHANGEMENT DE BASE EN FRANCE (INTÉGRATION DES SIFIM) ET EN ALLEMAGNE (INTÉGRATION DES SIFIM ET PASSAGE EN PRIX CHAÎNÉS) SUR LE NIVEAU DU PIB EN VALEUR, LE DÉFLATEUR DE LA CONSOMMATION ET LE TAUX D'ÉPARGNE



ENCADRÉ 3 : PRÉVISIONS DE L'INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE (IPI) MANUFACTURIER À PARTIR DE L'ENQUÊTE DANS L'INDUSTRIE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Le but de cet encadré est de mesurer l'efficacité prédictive de divers étalonnages construits à partir des enquêtes de conjoncture européennes. Cette efficacité est mesurée par la méthode dite « in sample, out-of-sample » (littéralement dans l'échantillon et hors échantillon). Elle consiste à reproduire au cours du temps l'ensemble d'information dont disposait le conjoncturiste (in sample), puis à réaliser la prévision à l'aide de l'étalonnage considéré, et à la comparer à la valeur observée (out-of-sample).

Signalons qu'il ne s'agit pas d'une vraie démarche « temps réel » car nous effectuons cet exercice à l'aide de données révisées et non des données dont disposait vraiment le conjoncturiste au moment considéré. En revanche, cette approche prend en compte le calendrier de publication des grandeurs utilisées dans l'étalonnage. Ainsi, à partir du troisième mois du trimestre en cours (pour cette note, juin), nous pouvons utiliser les deux premiers mois d'enquête (pour cette note, avril et mai) tandis que lors du deuxième mois (mai), seul le premier mois d'enquête est disponible (avril).

La grandeur que nous cherchons à prévoir est la croissance trimestrielle de l'Ipi manufacturier de la zone euro pour le trimestre en cours. Pour ce faire, nous utilisons la première source d'information disponible : les enquêtes de conjoncture de la Commission européenne. L'Ipi et l'enquête de conjoncture dans le secteur manufacturier sont publiés à un rythme mensuel, mais avec des disponibilités différentes.

Nous effectuons la régression linéaire du taux de croissance trimestriel de l'Ipi sur la différence première de la moyenne trimestrielle du climat des affaires dans l'industrie construit à partir des enquêtes (ci-dessous appelé facteur commun). En prévision, la moyenne trimestrielle du facteur commun n'est pas disponible pour des raisons de calendrier : elle est remplacée par la moyenne des fac-

TABEAU 1 : DESCRIPTION DES DONNÉES

	Ipi	Enquête Commission Européenne
Disponibilité	M+45 jours	Fin de mois
Fréquence	Mensuelle	Mensuelle
Description	Indice de la production industrielle dans le secteur manufacturier de la zone euro	6 pays, 5 questions soient 30 soldes d'opinion

teurs communs publiés. Nous obtenons ainsi trois séries de résidus (différence entre la valeur prévue et la valeur observée) en fonction du mois auquel nous effectuons notre prévision (mai, juin ou juillet : un mois, deux mois ou trois mois d'enquête disponibles). Nous observons que l'amplitude des résidus diminue au fur et à mesure que nous ajoutons de l'information (cf. graphique A).

L'estimation de l'équation donne le résultat suivant (période d'estimation : 1985T2 - 2005T1) :

$$txipi_t = 4,42 \cdot 10^{-3} + 1,85 \cdot 10^{-3} * dfcze_t + u_t$$

(5,11) (7,90)

R² ajusté : 43%

RMSE : 0,93%

Notations utilisées :

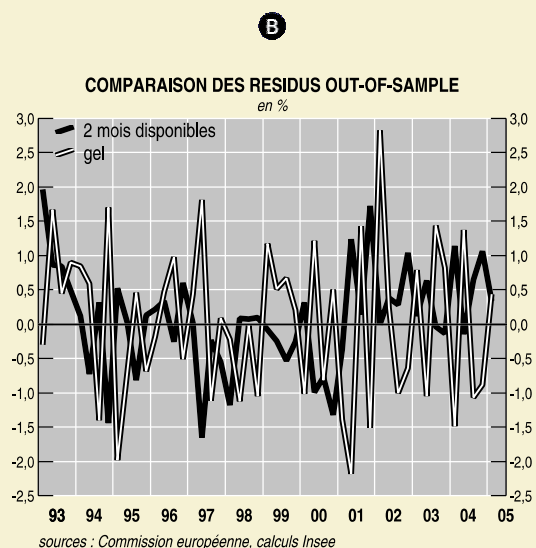
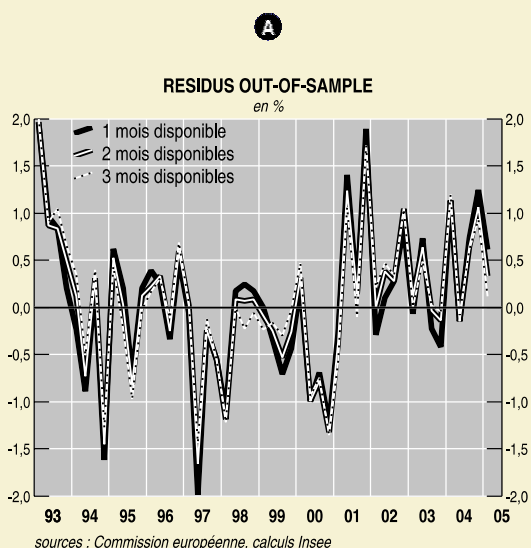
txipi : taux de croissance trimestriel de l'Ipi

dfcze : différence première trimestrielle du facteur commun des enquêtes

Nous comparons cette méthode à la méthode du « gel » qui consiste à prévoir le taux de croissance de l'Ipi par la dernière valeur observée (cf. graphique B). Les résidus sont plus élevés dans le cas du gel, ce qui nous amène à choisir la première méthode.

Conclusion

La prévision pour le deuxième trimestre de la croissance de l'Ipi par la méthode décrite est de -0,5%. ■



Prix à la consommation au sein de la zone euro

L'inflation dans la zone euro est remontée à 2,1% à partir de février 2005, poussée à la hausse par la nouvelle flambée du prix du pétrole avant de revenir à 1,9% en mai. Au sein de la zone euro, les écarts d'inflation se replient nettement sur le début de 2005. Cela est dû en particulier à la sortie du glissement de la réforme des taxes sur l'alcool en Finlande, et à un retour à la normale dans le secteur de l'habillement en Grèce.

Sous l'hypothèse d'un prix du brent se stabilisant progressivement autour de 45 dollars le baril jusqu'à la fin de l'année et d'un taux de change fluctuant autour de 1,25 dollar pour 1 euro, l'inflation se replierait ensuite progressivement, passant de 1,9% en juin à 1,8% en décembre. L'inflation sous-jacente⁽¹⁾ serait stable et nettement en dessous de 2%, tandis que le glissement annuel des prix de l'énergie refluerait avec la stabilisation du prix du pétrole.

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

Après un net repli en janvier 2005, l'inflation dans la zone euro a été entraînée à la hausse par les prix de l'énergie. Elle devrait poursuivre le reflux amorcé en mai avec la stabilisation du prix du baril de pétrole aux alentours de 45\$

L'inflation dans la zone euro s'est repliée en janvier 2005 pour s'établir à 1,9%. Cette baisse tient notamment à un effet de base : début 2004, la réforme du système de santé allemand, incluant des baisses de taux de remboursement, avait poussé les prix, tels que mesurés par l'IPCH, à la hausse. Cette évolution a été renforcée par une orientation favorable des prix de l'alimentation et par un léger reflux des prix de l'énergie, en dépit de prix du pétrole toujours élevés. Ce mouvement de repli a été contrarié, l'inflation s'établissant à 2,1% les trois mois suivants, entraînée vers le haut par les prix de l'énergie. Elle a ensuite baissé, pour revenir à 1,9% en mai.

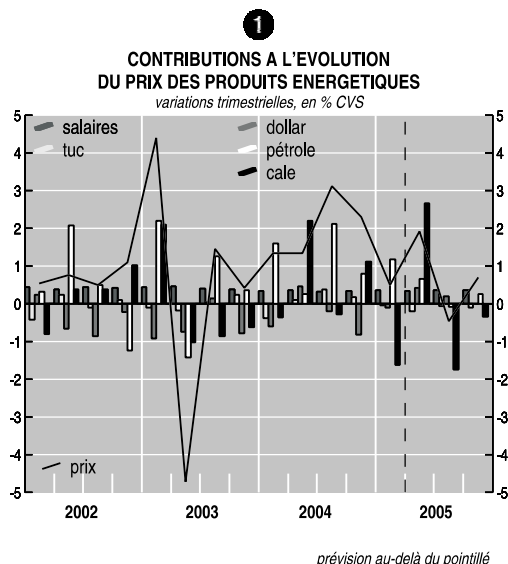
Sous l'hypothèse d'un prix du brent se stabilisant autour de 45 dollars le baril et d'un taux de change de 1,25 dollar pour 1 euro sur l'horizon de prévision, l'inflation se replierait, pour s'établir à 1,8% en décembre.

Après une amorce de reflux en fin d'année 2004, l'inflation dans le secteur de l'énergie est repartie à la hausse début 2005, entraînée par la nouvelle flambée des prix du pétrole qui sont passés de moins de 40\$ par baril en décembre 2004 à plus de 50\$ par

TABLEAU 1 : INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice en 2005)	Glissements annuels					Moyennes annuelles		
	juin 2004	déc. 2004	mai 2005	juin 2005	déc. 2005	2003	2004	2005
Ensemble (100,0%)	2,4	2,4	1,9	1,9	1,8	2,1	2,1	1,9
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,6%)	2,7	2,0	1,3	1,2	1,8	2,8	2,3	1,8
dont Produits Alimentaires (15,5%)	1,4	0,3	0,6	0,4	1,4	2,1	1,0	0,9
Boissons alcoolisées et tabac (4,2%)	8,4	8,4	3,9	3,9	3,4	5,9	7,5	5,1
Énergie (8,5%)	5,9	7,0	6,9	6,9	4,5	3,0	4,5	5,6
Inflation sous-jacente (71,8%)	2,0	1,9	1,6	1,4	1,4	1,8	1,8	1,4
dont Produits manufacturés (30,8%)	0,8	0,7	0,3	0,1	0,3	0,8	0,8	0,3
Services (41,0%)	2,6	2,7	2,1	2,4	2,3	2,5	2,6	2,3

■ Prévision
Source : Eurostat



baril en mars et avril 2005⁽²⁾. Elle s'est établie à 10,2% en avril 2005 contre 6,2% en janvier, puis elle s'est repliée à 6,9% en mai. En prévision, les prix de l'énergie ralentiraient avec le retour des prix du pétrole autour de 45\$. Le glissement annuel des prix de l'énergie atteindrait 4,5% en décembre 2005.

Après un net repli à partir de l'été 2004, pendant des hausses exceptionnelles de 2003 liées à des accidents climatiques, les prix de l'alimentation ont entamé un redressement début 2005. Ils accéléreraient progressivement pour revenir à des niveaux d'inflation plus traditionnels pour ce secteur au second semestre de 2005, autour de 1,4%.

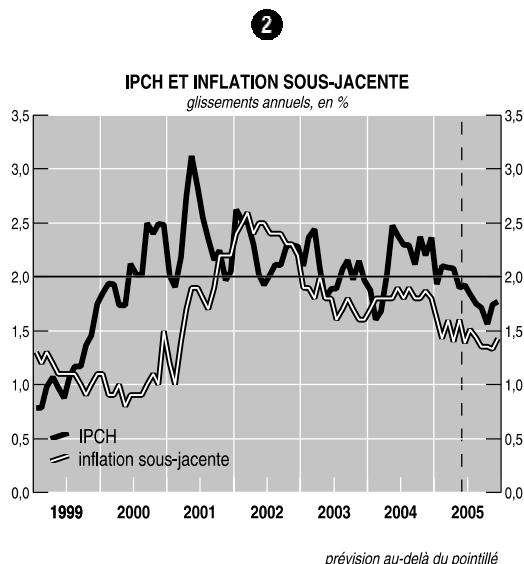
L'inflation sous-jacente se stabiliserait autour du niveau bas de 1,4%

L'inflation sous-jacente a été stable tout au long de l'année 2004. Le niveau atteint, 1,8% à 1,9%, comprenait toutefois les effets exceptionnels de la réforme du système de santé allemand début 2004 qui a poussé l'inflation sous-jacente à la hausse de l'ordre de 0,3 point : hors exceptionnel, elle aurait donc été stable autour de 1,5%.

Avec la sortie du glissement de la réforme allemande, elle s'est ensuite nettement repliée début 2005. L'inflation sous-jacente fluctuerait autour de 1,4% jusqu'à la fin 2005 (cf. graphique 2). Elle s'établirait ainsi à 1,4% en juin 2005 comme en décembre.

La hausse des prix des services était stable sur la fin de l'année 2004, jusqu'à la sortie de glissement enregistré début 2005. Cette stabilité se maintiendrait à l'horizon de la prévision. Leur glissement annuel s'établirait à 2,4% en juin 2005 et à 2,3% en décembre.

(2) cf. fiche « Pétrole et matières premières ».



La progression des prix dans le secteur des produits manufacturés est également restée sur une tendance stable de l'ordre de 0,8% en glissement annuel avant de se replier nettement début 2005 sous l'effet de la sortie du glissement de la réforme du système de santé allemand et de baisses saisonnières dans l'habillement plus marquées qu'à l'accoutumée puis de légèrement rebondir en avril. Sur le reste de l'année 2005, les effets du mouvement passé d'appréciation de l'euro s'épuisant et les prix des matières premières revenant à des évolutions plus mesurées, l'évolution dans ce secteur connaîtrait une certaine stabilité, de l'ordre de 0,2% par trimestre. Le glissement annuel des prix des produits manufacturés s'établirait à 0,1% en juin 2005 et à 0,3% en décembre.

Les écarts d'inflation au sein de la zone euro sont revenus à des niveaux comparables à ceux de mi-2003

Les écarts d'inflation au sein de la zone euro se sont nettement réduits en février et mars 2005 sous les effets successifs du ralentissement des prix de l'habil-

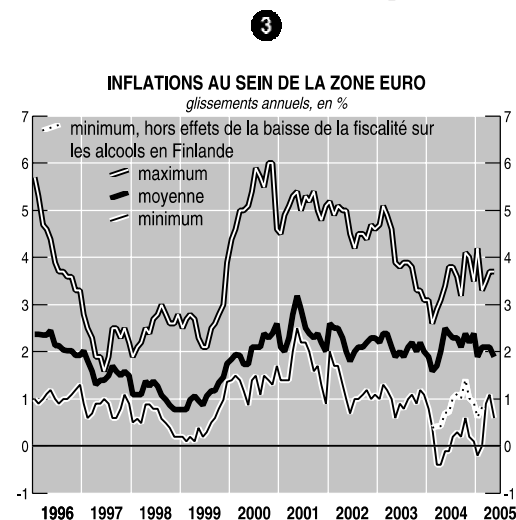
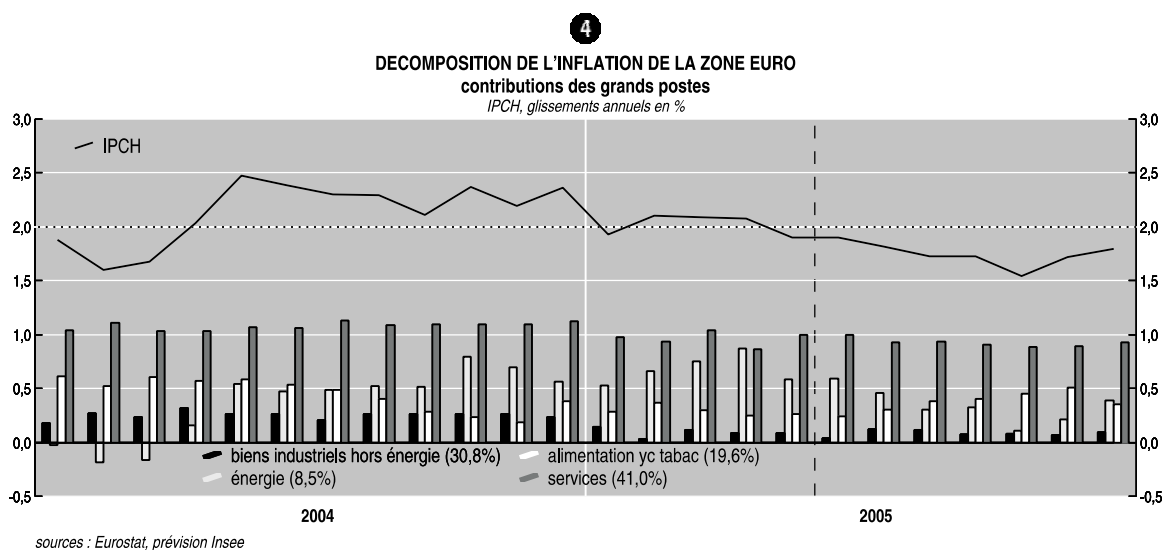


TABLEAU 2 : INFLATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

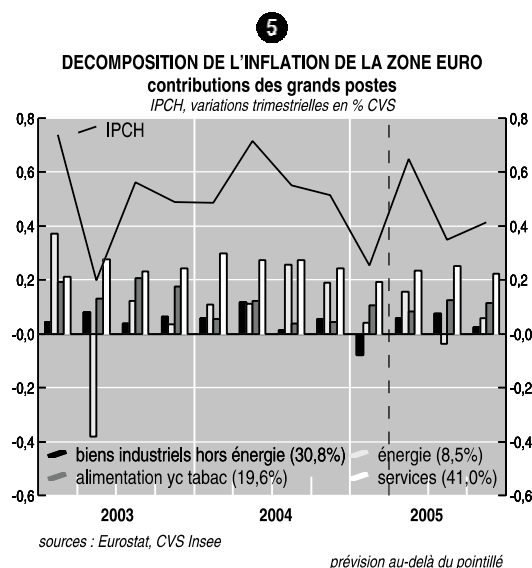
	IPCH		Inflation sous-jacente		Énergie	
	mai 2004	mai 2005	mai 2004	mai 2005	mai 2004	mai 2005
Belgique	2,4	2,3	1,3	1,2	10,0	9,5
Allemagne	2,1	1,6	1,6	0,9	7,3	5,9
Grèce	3,1	3,2	2,9	3,4	12,4	10,8
Espagne	3,4	3,0	2,5	2,5	6,6	7,2
France	2,8	1,7	1,8	1,6	7,0	6,4
Irlande	2,1	2,2	1,8	2,1	6,9	11,7
Italie	2,3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

Source : Eurostat



lement après la vive accélération de janvier en Grèce et de la sortie du glissement de modification de la fiscalité sur les alcools survenue en Finlande en mars 2004. L'écart maximal d'inflation reste toutefois relativement élevé, il a ralenti à 3,1 point en mai sous le coup du net ralentissement des prix en Finlande.

La tendance à la baisse des écarts d'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation), à l'œuvre au second semestre de 2004, s'est interrompue, même si l'on fait abstraction du point exceptionnel de janvier. ■



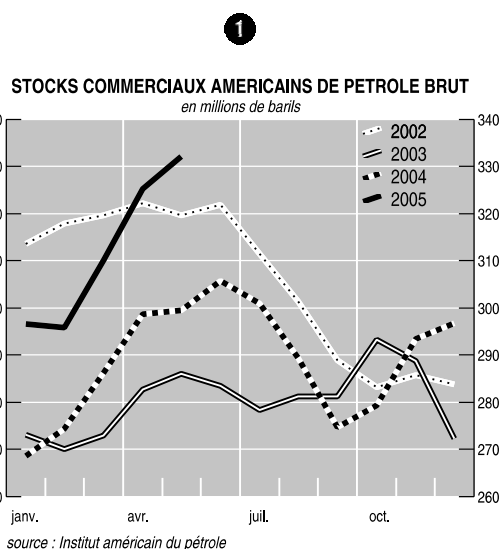
Pétrole et matières premières

Au début de l'année 2005, le cours du Brent, pétrole de la Mer du Nord, a connu une très vive progression pour s'établir à près de 53\$ en mars dernier, soit son plus haut niveau jamais encore atteint. Depuis le deuxième trimestre, les cours ont commencé à se détendre grâce en particulier à l'augmentation de la production de l'Opep et à la reconstitution progressive des stocks commerciaux de pétrole. Toutefois, la robustesse de la demande, les très faibles capacités de production effectivement mobilisables et les problèmes de raffinage seraient autant de facteurs durables qui favoriseraient un maintien du prix du baril à un niveau élevé au cours des prochains mois. Soutenu par une solide demande mondiale mais aussi par la volonté de certains pays membres de l'Opep de maintenir un prix du baril entre 40 et 50\$, le prix du Brent oscillerait autour de 45\$ jusqu'à la fin de l'année (cf. tableau 1).

En raison d'une insuffisance de l'offre, et d'une croissance de la demande, notamment chinoise, les cours des matières premières hors énergie ont continué leur ascension en début d'année. Cette progression résulte en grande partie de l'augmentation des prix des matières industrielles, et plus particulièrement des prix des matières minérales.

Face à la forte augmentation du prix du baril au cours des cinq premiers mois de l'année, l'Opep chercherait à calmer les cours en relevant progressivement son niveau de production

Au premier trimestre de 2005, le prix du Brent s'est établi à plus de 47\$ le baril, en raison d'une demande mondiale robuste et d'un faible niveau de stocks de pétrole brut (cf. graphique 1), dans un contexte d'incertitudes géopolitiques importantes.



En mars dernier, alors que le prix atteignait près de 55\$, l'Opep a décidé d'augmenter ses quotas de 500 000 barils par jour (à 27,5 millions de barils par jour) et pourrait pratiquer un nouveau relèvement de son plafond de production de même ampleur d'ici à sa prochaine réunion en juin 2005, portant de ce fait le quota à 28 mb/j (cf. tableau 2). Cette hausse de la production a eu pour effet de renflouer les stocks commerciaux de pétrole brut dans les différents pays consommateurs et commencerait à avoir un impact positif sur les stocks américains d'essence, dont le niveau inquiète à l'approche des grands départs en vacances (cf. graphique 2 et encadré).

Ainsi, aujourd'hui, le marché est bien approvisionné : l'offre est abondante et les stocks de pétrole brut sont quasiment à leur plus haut niveau depuis 2002. Seul l'état des stocks d'essence continue néanmoins

TABLEAU 1 : PRIX TRIMESTRIEL DU BARIL DE BRENT

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	2004				2005				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.			
Baril de «brent daté» en dollars	31,8	35,4	41,6	44,1	47,6	48,5	45,0	45,0	28,8	38,2	46,5
Taux de change euro-dollar	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,27	1,25	1,25	1,19	1,24	1,27
Baril de «brent daté» en euros	25,4	29,5	34,1	34,0	36,3	38,2	36,0	36,0	23,3	30,8	36,6

■ Prévisions

Sources : Financial Times, Banque de France

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

en millions de barils par jour

	Données trimestrielles								Données mensuelles		
	2004				2005				mars 2005	avril 2005	mai 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.			
Opep excluant l'Irak											
Quotas de production	24,5	23,5	25,8	26,7	27,2	-	-	-	27,0	27,5	27,5
Production totale	25,8	26,1	27,2	27,5	27,0	27,8 ⁽¹⁾	28,0 ⁽¹⁾	28,0 ⁽¹⁾	27,2	27,5	27,5
Irak	2,1	2,0	1,9	2,0	1,8	2,0 ⁽¹⁾	2,0 ⁽¹⁾	2,0 ⁽¹⁾	1,8	1,8	1,8
Total OPEP, production de gaz naturel liquide (NGLs⁽³⁾)	4,3	4,3	4,3	4,4	4,7	4,7 ⁽²⁾	4,8 ⁽²⁾	4,9 ⁽²⁾	4,7	4,7	4,6
Total (y compris NGLs⁽³⁾) Non Opep	49,9	50,0	49,7	50,3	50,3	50,6 ⁽²⁾	51,1 ⁽²⁾	51,9 ⁽²⁾	50,5	50,5	50,7
dont : Amérique du Nord	14,8	14,7	14,4	14,4	14,4	14,5	14,6	14,8	14,5	14,5	14,5
Russie	8,9	9,2	9,4	9,4	9,3	9,4	9,6	9,8	9,4	9,4	9,4
Europe	6,3	6,4	5,9	6,2	6,1	6,0	5,9	6,1	6,1	6,1	6,0
TOTAL	82,1	82,3	83,1	84,2	83,8	85,2	85,9	86,9	84,2	84,4	84,6

■ Prévisions

(1) Prévisions Insee

(2) Prévisions de l'AIE

(3) NGLs : gaz naturel liquide

Source : Agence Internationale de l'Énergie (rapport de juin), Insee

de générer des craintes. L'Opep (Irak inclus) produit quant à elle près de 30 mb/j et s'attend à ce que ses marges de production mobilisables atteignent plus de 10% de son niveau de production actuel (3 mb/j) au cours des deux derniers trimestres de l'année.

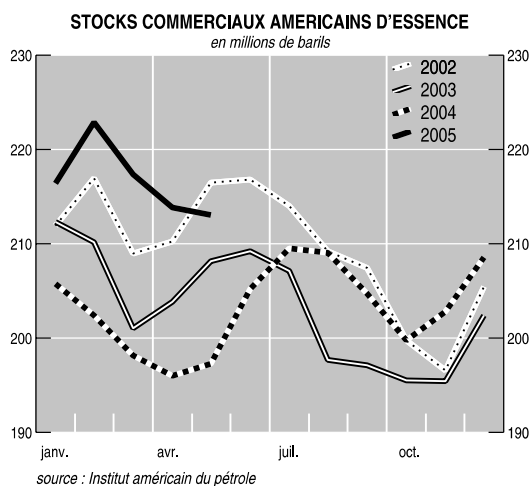
Cependant, les inquiétudes concernant la capacité des pays producteurs à couvrir la forte demande prévue en fin d'année maintiendraient le prix du Brent autour de 45\$ le baril

La surproduction actuelle des pays membres de l'Opep ne suffirait pas à apaiser les tensions sur le marché pétrolier dans les trimestres à venir. Aux troisième et quatrième trimestres de 2005, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) anticipe en effet une augmentation de la demande pétrolière que le cartel, malgré un relèvement successif de ses quo-

tas, pourrait avoir du mal à satisfaire (cf. tableau 3). En outre, la demande a jusqu'à présent très souvent dépassé les anticipations, et chaque révision à la hausse par l'AIE de sa prévision de demande mondiale de pétrole a coïncidé systématiquement avec une remontée du prix. Le marché pétrolier resterait ainsi tendu tout au long de l'année, chaque augmentation de la production par l'Opep réduisant d'autant ses marges de production mobilisables. Tout choc sur l'appareil productif (attentats, grèves, troubles géopolitiques) pourrait de ce fait contribuer à doper les prix. Par ailleurs, le brut fourni par l'Opep est du pétrole lourd et sulfuré et toutes les raffineries ne sont pas capables de le traiter.

La perspective d'une demande élevée, associée aux craintes concernant la faiblesse des capacités de production excédentaires disponibles d'une part, et les problèmes de raffinage d'autre part, conduiraient à un maintien du prix du baril en moyenne trimestrielle autour de 45\$ jusqu'à la fin de l'année 2005.

2



Tirés par une forte demande liée à la croissance de l'économie chinoise, les prix des matières premières importées par la France sont restés soutenus en début d'année

Au premier trimestre de 2005, l'indice des prix des matières premières importées par la France a progressé de 7,8% en moyenne trimestrielle, principalement du fait de la hausse des prix des matières industrielles. L'indice des prix des matières industrielles (composé des matières minérales et agro-industrielles) a en effet augmenté de près de 10%, tandis que celui des matières alimentaires n'a augmenté que de la moitié environ (cf. graphique 3).

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

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles						Variations trimestrielles (en %)					
	2004		2005				2004		2005			
	3 ^o T.	4 ^o T.	1 ^o T.	2 ^o T.	3 ^o T.	4 ^o T.	3 ^o T.	4 ^o T.	1 ^o T.	2 ^o T.	3 ^o T.	4 ^o T.
Amérique du Nord	25,2	25,6	25,5	25,2	25,7	25,9	1,5	1,5	-0,4	-1,2	2,0	0,8
Europe	16,4	16,9	16,4	16,0	16,5	16,9	1,9	3,4	-3,0	-2,6	3,0	2,5
Chine	6,3	6,6	6,6	6,7	7,1	7,2	-3,7	4,8	-0,8	2,3	6,0	1,4
Monde	81,9	84,5	84,2	82,5	84,0	86,4	0,9	3,2	-0,4	-2,1	1,9	2,8

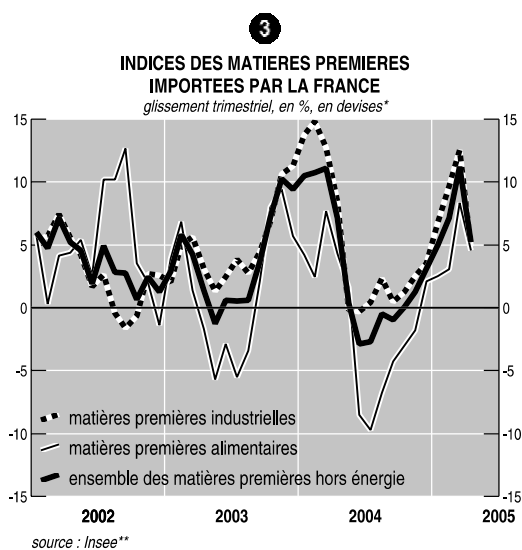
■ Prévisions

Source : Agence internationale de l'énergie (rapport de juin)

Les cours des matières premières industrielles semblent s'être inscrits dans un mouvement haussier durable. Au premier trimestre de 2005, les prix des matières minérales ont augmenté de près de 13% par rapport au dernier trimestre de 2004, tirés par la très forte progression du prix du minerai de fer (+71,5%) et par l'augmentation des prix des métaux non ferreux (+6,3%). C'est essentiellement l'augmentation de la demande de minerai de fer -en provenance de la Chine en particulier- elle-même liée à la croissance des besoins en acier, qui est à l'origine de la forte croissance du prix du minerai. Le prix du minerai de manganèse a aussi connu une hausse sans précédent de plus de 90% par rapport à 2004, sous l'effet de la progression de demande mondiale d'aciers au carbone⁽¹⁾. Les prix de l'aluminium, du zinc, du cuivre et surtout du nickel et du plomb ont également beaucoup augmenté en début d'année.

Les prix des matières agro-industrielles n'ont de leur côté progressé que de 3,5% en moyenne au premier trimestre de 2005. Certaines ont poursuivi leur mouvement baissier, comme la laine ou les cuirs. D'autres ont faiblement augmenté après un trimestre de baisse : le coton, la pâte à papier et les bois tropicaux. Le prix du caoutchouc est, de son côté, resté quasiment stable. Cependant, dans le cas où le prix du baril de pétrole serait plus élevé que prévu, les matières premières naturelles (fibres textiles naturelles, caoutchouc naturel) pourraient devenir plus compétitives que les produits synthétiques, engendrant une plus forte demande et une augmentation de leur prix.

En comparaison de la forte augmentation des prix des matières industrielles, les prix des matières alimentaires exprimés en devises ont faiblement progressé en début d'année: +4,7% au premier trimestre par rapport au trimestre précédent. Alors que les prix des céréales ont baissé, les prix des oléagineux et surtout des denrées tropicales ont augmenté en raison de perspectives de production revues à la baisse dans certains pays (Amérique Latine, Côte d'Ivoire, Ghana et Indonésie), si bien que les marchés pourraient être déficitaires cette année. Les prix du robusta et de l'arabica se sont accrus de près de 30% au premier trimestre, stimulés par l'annonce de mauvaises récoltes dans les principaux pays producteurs, Brésil et Vietnam. De son côté, le prix du cacao a été soutenu par la persistance de troubles en Côte d'Ivoire, premier producteur mondial. À l'inverse, selon la FAO (Food and Agriculture Organization), le marché des céréales pourrait se retrouver excédentaire, du fait d'une amélioration de la production mondiale. ■



* 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 »).

(1) La production d'aciers au carbone représente la plus grande partie de la production sidérurgique. Le manganèse est un élément essentiel à la fabrication de ce type d'acier.

Échanges extérieurs

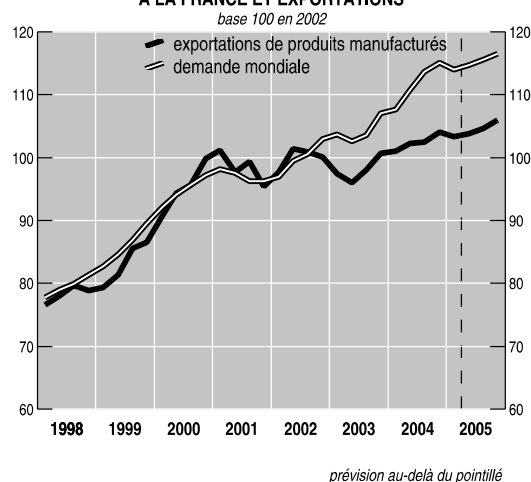
La demande de biens en provenance des principaux pays partenaires de la France s'est sensiblement repliée au premier trimestre de 2005, notamment en provenance d'Allemagne et du Royaume-Uni. Ce repli s'est directement répercuté sur l'évolution des exportations de produits manufacturés, qui ont cédé 0,7%. Une légère amélioration de l'environnement européen permettrait aux exportations de renouer avec la croissance dès le printemps de 2005.

Le ralentissement des importations de produits manufacturés observé depuis l'été 2004 s'est confirmé au premier trimestre de 2005. Par la suite, les achats à l'étranger accélèreraient sous l'effet du raffermissement de la demande des entreprises.

Un environnement international peu porteur limiterait la croissance des exportations jusqu'à l'été 2005.

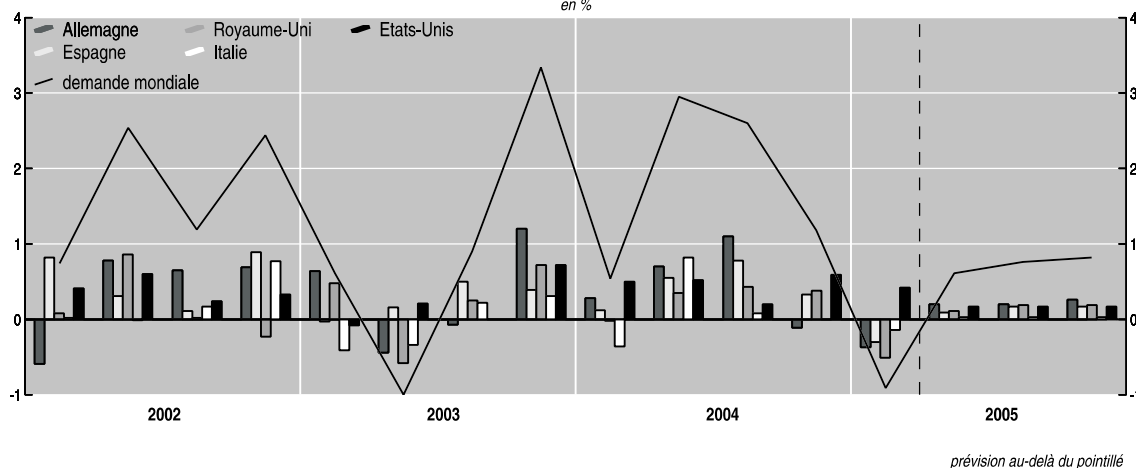
Au début de l'année 2005, la hausse des exportations de biens et services s'est interrompue : elles ont cédé 0,1% après avoir continûment progressé au cours des six trimestres précédents. Ce repli est imputable au retournement de l'environnement européen, qui s'est détérioré au premier trimestre de 2005. Les importations de biens des principaux partenaires commerciaux se sont ainsi sensiblement repliées en début d'année : -2,7% au Royaume-Uni, -1,6% en Espagne, -1,3% en Allemagne et -0,8% en Italie notamment (cf. graphique 1). La morosité de la demande européenne, premier marché à l'exportation,

2
DEMANDE MONDIALE DE BIENS ADRESSEE
A LA FRANCE ET EXPORTATIONS



tranche avec le dynamisme des marchés américain et asiatique, où les exportateurs français sont moins présents. Les ventes à destination de l'Asie progressent ainsi, en valeur, de 9,9% au premier trimestre, et de 21,7% à destination de la Chine, premier partenaire de la France sur ce continent. Les débouchés des produits français ont directement pâti de ce choc de demande européenne : les exportations de produits manufacturés se sont repliées de 0,7%. Dans ce contexte international dégradé, les exportateurs français ont maintenu leurs parts de marché dont l'effritement, rapide entre les étés 2002 et 2004, marque une pause (cf. graphique 2). En

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



PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AUX PRIX DE 2000

(en %)

	2004				2005				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.		
Importations										
Ensemble des biens et services	0,5	3,0	2,2	1,0	0,6	0,5	0,8	0,8	6,1	4,3
Produits manufacturés	0,3	4,0	2,3	1,3	0,8	0,8	1,0	1,0	7,0	5,3
Exportations										
Ensemble des biens et services	0,1	1,0	0,4	0,9	-0,1	0,5	0,6	1,0	2,4	1,9
Produits manufacturés	0,4	1,1	0,2	1,5	-0,7	0,5	0,8	1,3	4,5	1,9

Prévision

outre, elles avaient été dopées au quatrième trimestre de 2004 par une livraison de matériel militaire, mais celle-ci était exceptionnelle ; par contrecoup, la contribution de ce poste a été négative au premier trimestre de 2005.

Le moindre dynamisme de l'environnement international s'est répercuté sur les ventes à l'étranger de produits de la branche automobile (-2,4% au premier trimestre), de biens de consommation (-2,1%) et de biens intermédiaires (-1,1%). Seules les exportations de biens d'équipement sont restées bien orientées (+1,5%), du fait de la bonne tenue des ventes de biens d'équipement mécaniques (+3,6%) et de matériel de transport (cf. graphique 3). Le montant des livraisons d'Airbus au premier trimestre a été en effet supérieur de 10% à celui des trois premiers mois de 2004 ; il a été conforme à la prévision de l'avionneur sur l'ensemble de l'année.

Sous l'hypothèse d'un reflux du taux de change de la monnaie européenne à 1,27 dollar pour un euro au deuxième trimestre puis d'une stabilisation à 1,25 dollar sur la seconde moitié de 2005, les exportations de produits manufacturés renoueraient avec la croissance au printemps, en dépit d'un environnement européen assez peu porteur. En effet, la compétitivité-prix des produits français cesserait de peser négativement sur la croissance des ventes à l'étranger, à la faveur de la dissipation des effets du regain d'appréciation de l'euro survenu à l'automne. Par la suite, l'amélioration graduelle de la

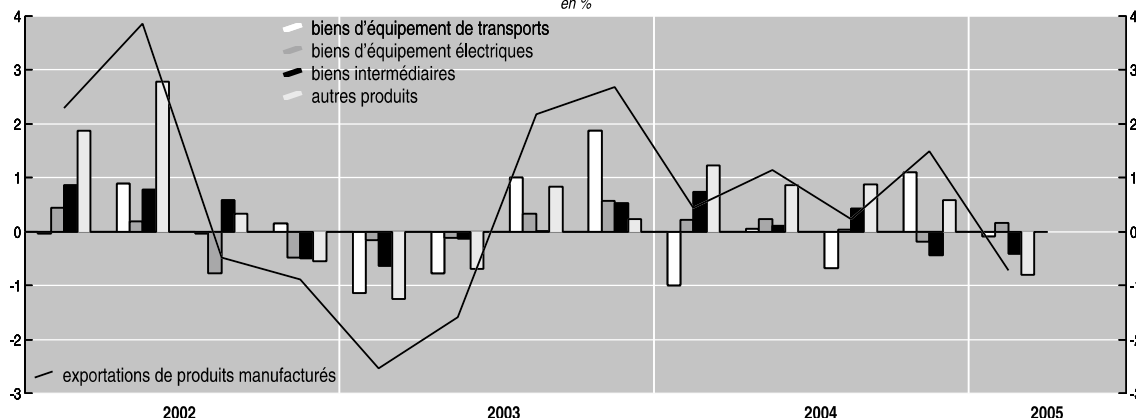
demande en provenance des pays voisins (cf. graphique 1) se conjuguerait à ce regain de compétitivité-prix pour stimuler les exportations. Elles accéléreraient tout au long de l'année jusqu'à atteindre +1,3% au quatrième trimestre de 2005. Les exportations de produits manufacturés augmenteraient ainsi de 1,9% en moyenne annuelle en 2005, soit un net ralentissement par rapport à 2004 (+4,5%).

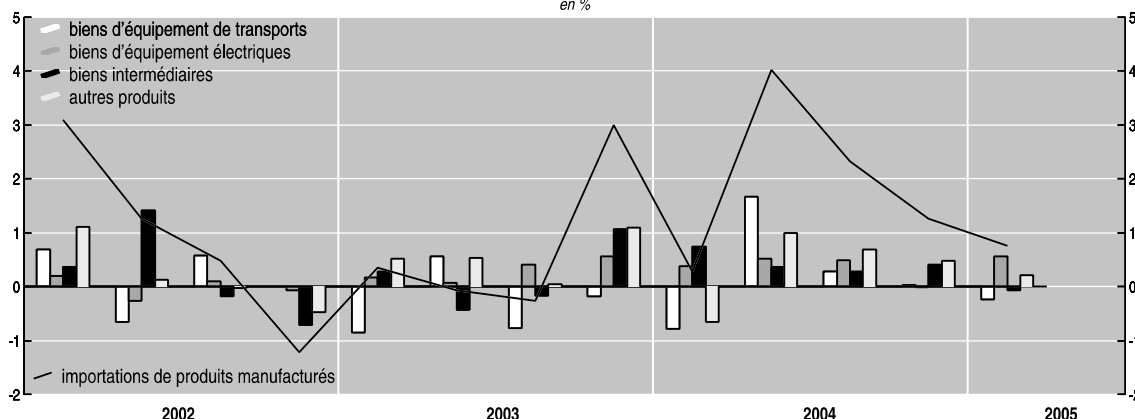
La croissance des importations de produits manufacturés se redresserait en fin d'année

Les importations de produits manufacturés ont ralenti depuis le pic de croissance du deuxième trimestre de 2004 (cf. graphique 4). Leur progression n'est que de 0,8% au premier trimestre après +1,3% au quatrième trimestre et +2,3% au troisième. Toutefois, selon les produits, les tendances sont contrastées. Après avoir vivement augmenté en fin d'année (+1,1%), les achats de biens intermédiaires ont baissé pour la première fois depuis l'automne 2003 (-0,2%). Il en est allé de même pour les importations de produits de la branche automobile qui marquent le pas en début d'année (-1,0%) après l'envolée de l'année 2004 (+8,8% en moyenne annuelle). À l'inverse, les achats de biens d'équipement sont robustes (+2,3%), notamment ceux de biens d'équipement électriques (+4,1%).

3

CONTRIBUTION PAR POSTES A LA CROISSANCE DES EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS en %



**CONTRIBUTION PAR POSTES A LA CROISSANCE
DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS**


Au deuxième trimestre de 2005, la croissance des importations de produits manufacturés resterait globalement peu importante. Le ralentissement de la consommation des ménages (*cf. fiche «Consommation et investissement des ménages»*) et, plus encore, celui de la demande (stockage et investissement) des entreprises freineraient l'évolution des achats.

Par la suite, à la faveur de l'accélération des dépenses de consommation des ménages et d'une gestion des stocks moins serrée, les importations de produits manufacturés progresseraient à un rythme proche de +1,0% par trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la croissance atteindrait +5,1% en moyenne annuelle, après +7,0% en 2004. ■

**ENCADRÉ : UNE ANALYSE DES CONSÉQUENCES DE LA FIN DES QUOTAS SUR LES PRIX
DU TEXTILE À L'AIDE DE TROIS MOIS DE DONNÉES DOUANIÈRES**

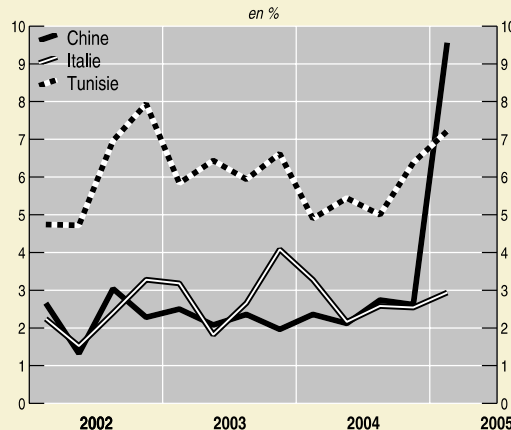
Le 1^{er} janvier 2005, l'Accord sur les Textiles et les Vêtements, qui succédait à l'accord multi-fibres et à toutes les dérogations qui en relevaient, a été abrogé. Après une période transitoire de dix ans, le marché mondial du textile est désormais libéralisé et régi par les cinq règles fondamentales de l'OMC dont, en particulier, la non-discrimination, la libéralisation du commerce et la promotion d'une concurrence loyale.

Depuis lors, la crainte d'un afflux d'importations de textile en provenance de pays à faible coût de main-d'œuvre, et notamment de la Chine, monopolise l'attention des industriels du secteur qui y voient une menace pour la pérennité de leur activité. Par précaution, la Commission européenne a décidé la mise sous surveillance de 16 catégories de textiles dont plus de la moitié (9) ont dépassé les seuils d'alerte en termes de gonflement des importations. Dans le même temps, les distributeurs soulignent l'effet d'aubaine que cela représente pour les consommateurs dont le pouvoir d'achat devrait bénéficier de la baisse attendue des prix.

Au regard des données douanières disponibles pour la France, il apparaît que la Chine a profité de la fin des quotas pour conquérir des parts de marché. Néanmoins, ce diagnostic n'est plus visible au niveau de la zone Asie dans son ensemble. Les faits saillants étant identiques pour l'ensemble des 16 produits, nous nous consacrons par souci de clarté et de concision à l'étude d'un unique produit, nommé A par respect du secret statistique.

L'étude du graphique A met en lumière la forte croissance du poids de la Chine dans les quantités importées du produit A au premier trimestre de 2005. La part de marché de la Chine passe ainsi de 3% à 10% en trois mois après avoir été à peu près stable au cours des trois dernières années.

Cette forte progression trouve son origine dans un comportement offensif des exportateurs chinois en termes de prix : l'étude des valeurs unitaires, définies comme le ratio entre valeur et quantité, baisse de 46% en glissement annuel au premier trimestre (*cf. graphique B*) alors que,

**POIDS DE CHAQUE PAYS DANS LES IMPORTATIONS
FRANÇAISES DU PRODUIT A**


ENCADRÉ : UNE ANALYSE DES CONSÉQUENCES DE LA FIN DES QUOTAS SUR LES PRIX DU TEXTILE À L'AIDE DE TROIS MOIS DE DONNÉES DOUANIÈRES (SUITE ET FIN)

dans le même temps, les valeurs unitaires des concurrents de la Chine étaient stables, voire en légère hausse.

Néanmoins, l'afflux massif de textile en provenance de Chine n'aura un impact macroéconomique sur les prix qu'en l'absence d'effets de substitution avec d'autres pays exportateurs de textile. Or, si l'on observe les mêmes indicateurs à un niveau géographique plus agrégé que les pays, c'est-à-dire au niveau des zones et sous-zones économiques, les deux constatations faites ci-dessus sont mises en défaut.

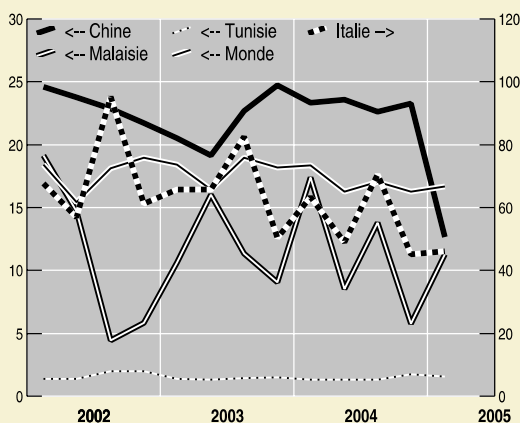
D'une part, le poids des importations en provenance d'Asie n'enregistre pas de choc à la hausse significatif au premier trimestre (cf. graphique C). Il demeure sur la tendance haussière à l'œuvre depuis la fin de l'année 2003.

D'autre part, les effets de substitution au sein de la zone Asie annulent l'impact sur les valeurs unitaires des importations du produit A (cf. graphique D).

On peut par conséquent supposer qu'une partie de l'afflux massif des importations en provenance de Chine correspond à une substitution d'achats qui provenaient d'autres pays asiatiques. La nécessité de faire transiter les marchandises par un pays relais pouvait résulter des avantages dont bénéficiaient certains pays d'Asie du Sud-Est, tels que la clause PMA (Pays Moins Avancés). L'absence d'effet sur les prix moyens à l'importation de ce produit explique qu'aucun fléchissement des prix à la consommation ne soit perceptible (cf. graphique E). ■

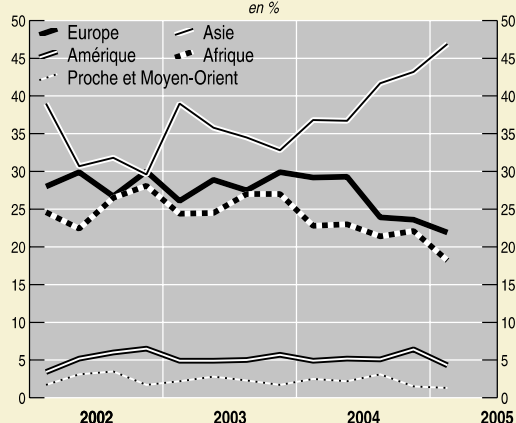
B

VALEUR UNITAIRE DES IMPORTATIONS PAR PAYS



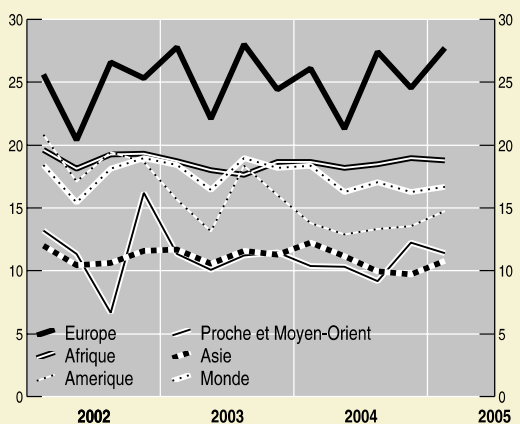
C

POIDS DANS LES IMPORTATIONS DE LA ZONE
en %



D

VALEUR UNITAIRE DES IMPORTATIONS PAR ZONE



E

PRODUIT A : INDICES DE PRIX
glissement annuel, en %

