

FICHES THÉMATIQUES ET FICHES PAYS

Avril 2006

Revue de l'OFCE **97**

Commerce mondial: de longs fleuves tranquilles

Flux commerciaux: vers un léger ralentissement

Après avoir marqué un coup d'arrêt au premier trimestre 2005, les flux de commerce mondial de marchandises ont fortement accéléré au deuxième trimestre avant de retrouver une croissance d'un peu plus de 2 % en volume par trimestre jusqu'à la fin de l'année, proche des rythmes de 2004. Ces fluctuations heurtées du commerce mondial au premier semestre 2005 se retrouvent dans un grand nombre de régions de l'économie mondiale, à l'exception des États-Unis et du Japon (tableau 1).

En 2005, les importations des États-Unis ont progressé modérément au regard de la demande intérieure. Le phénomène a été encore plus net pour le Japon où la reprise de la croissance ne s'est pas traduite par une accélération rapide des importations. Ce sont les importations des pays en développement qui sont restées le principal moteur du commerce mondial continuant à croître en moyenne à des rythmes proches de 10 %, tandis que les importations des pays industrialisés progressaient à des rythmes de 6 %.

La croissance du commerce mondial pourrait avoir atteint un point haut à la fin 2005. C'est du moins ce que suggère l'évolution des ventes de semi-conducteurs, particulièrement celles de l'Asie hors Japon, qui sont généralement avancées dans le cycle des produits électroniques : les ventes de la zone se sont stabilisées en janvier 2006 (ramenant le glissement annuel des ventes à 4,5 % seulement, contre 20 % au cours des six mois précédents). Dans l'Union européenne (UE), les opinions des industriels sur les carnets de commandes étrangères, qui avaient commencé à se redresser en juillet 2005, ont poursuivi leur mouvement en janvier et février 2006. Les exportateurs européens seraient-ils trop optimistes sur leurs débouchés à l'exportation en ce début d'année ? C'est ce que nous avons supposé, maintenant un rythme de croissance des flux de commerce de l'UE à des rythmes proches de ceux du second semestre 2005.

Sous nos hypothèses de léger ralentissement de la croissance mondiale à l'horizon 2007 (4,5 % en termes de PIB mondial en 2006 et 4,2 % en 2007, après 4,3 % en 2005), la croissance du commerce mondial s'infléchirait légèrement, de 8 % en rythme annualisé au premier trimestre 2006 à 6,4 % à la fin 2007. Ainsi, la croissance des importations de marchandises devrait avoir culminé à un peu plus de 10 % en volume en glissement sur un an au premier trimestre 2006 (contre 6,7 % un an plus tôt). Il s'agirait d'un « mini-cycle » du commerce mondial (graphique 1).

À l'horizon 2007, le ralentissement des importations serait particulièrement net aux États-Unis (qui représentent 17 % des importations mondiales) sous l'effet du freinage de la demande intérieure. Les importations des États-Unis progresseraient à des rythmes similaires à ceux de l'UE-15. Les importations de l'UE-25 seraient un peu plus dynamiques que celles de l'UE-15, tirées par la croissance des nouveaux pays membres. Dans les zones en développement

1. Importations de marchandises (en volume)

	Part dans le commerce en 2004	Variations par rapport à la période précédente, en %															
		2005				2006				2007				2008			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Monde	100,0	-0,3	3,2	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	7,2	8,8	7,4	
Pays industrialisés	68,0	-0,1	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,1	5,9	6,9	5,8	
Union européenne	38,8	-0,8	2,8	2,1	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	5,5	6,9	5,7	
Etats-Unis	17,10	2,0	-0,3	0,9	3,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,4	1,2	1,2	0,5	6,9	7,6	5,9	
Japon	5,09	0,2	-0,1	1,3	-0,9	1,5	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	2,7	2,8	3,4	
Autres pays industriels ¹	7,03	-0,5	2,8	1,3	2,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	8,0	9,0	8,1	
PED	32,0	-0,6	5,8	3,0	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4	9,7	12,1	10,1	
Amérique latine ²	4,7	-1,9	3,2	1,4	1,2	1,9	1,7	1,7	1,8	1,4	1,4	1,3	1,3	9,3	7,1	6,2	
Asie	20,3	-1,0	6,0	3,4	2,5	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	8,3	13,0	12,2	
Afrique	1,6	4,7	4,2	5,8	4,4	2,0	2,0	2,0	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	7,9	12,6	6,8	
Moyen-Orient	2,7	4,1	5,6	3,7	4,8	2,0	1,5	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	17,4	11,4	4,8	
Autres pays d'Europe ³	2,6	-6,8	17,3	6,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	18,6	17,5	12,0	

1. Australie, Canada, Islande, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suisse, Turquie.

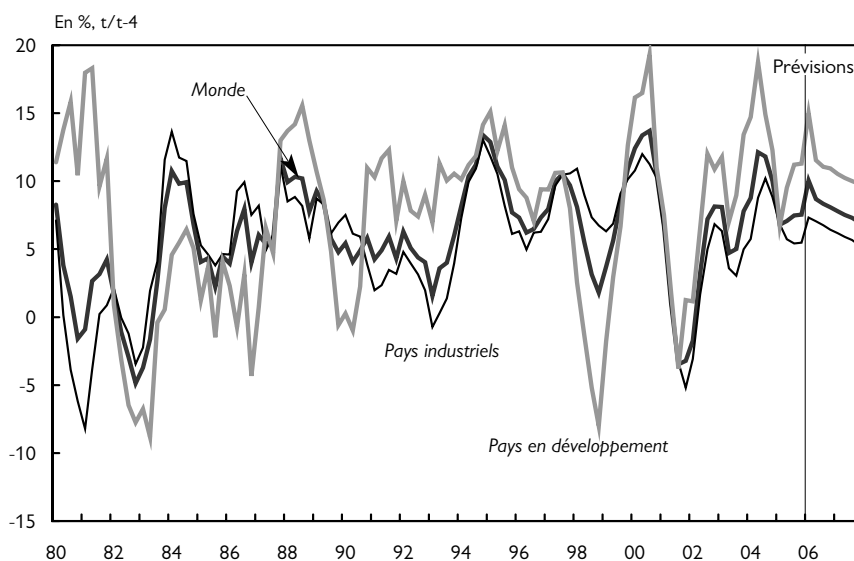
2. Y compris Mexique.

3. Dont Fédération de Russie.

Sources : OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2006.

un léger ralentissement s'enclencherait, entraîné par le cycle de la croissance américaine. Cependant, le ralentissement serait plus marqué pour les importations des pays producteurs de pétrole, dont les recettes provenant des exportations pétrolières pâtiraient de la stabilisation des prix de l'or noir et du ralentissement de la demande mondiale de pétrole.

1. Évolution des importations mondiales de marchandises (en volume)



Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2006.

Compétitivité-prix : modifications à la marge

L'amélioration de la compétitivité-prix des exportateurs américains amorcée en 2002 s'est poursuivie au moins jusqu'au troisième trimestre 2005, malgré une légère remontée du taux de change effectif nominal du dollar (graphique 2a). La poursuite de la déflation au Japon associée à une baisse du taux de change effectif nominal du yen a permis aux exportateurs nippons de continuer à engranger des gains de compétitivité-prix.

Dans la zone euro, les évolutions des positions compétitives à l'œuvre depuis le lancement de la monnaie unique continuent de se renforcer. Ainsi, les exportateurs italiens connaissent une dégradation continue de leur compétitivité depuis 1999 (graphique 2b). Les exportateurs français sont parvenus à limiter l'impact défavorable de la hausse de l'euro en comprimant leurs coûts et leurs marges à l'exportation. C'est plus vrai encore pour les exportateurs allemands qui, de tous les exportateurs européens, sont ceux qui ont le mieux préservé leur position compétitive. Les exportateurs espagnols avaient réussi à contenir la dégradation de leur prix relatifs, mais semblent depuis 2004 emprunter la voie de leurs homologues italiens.

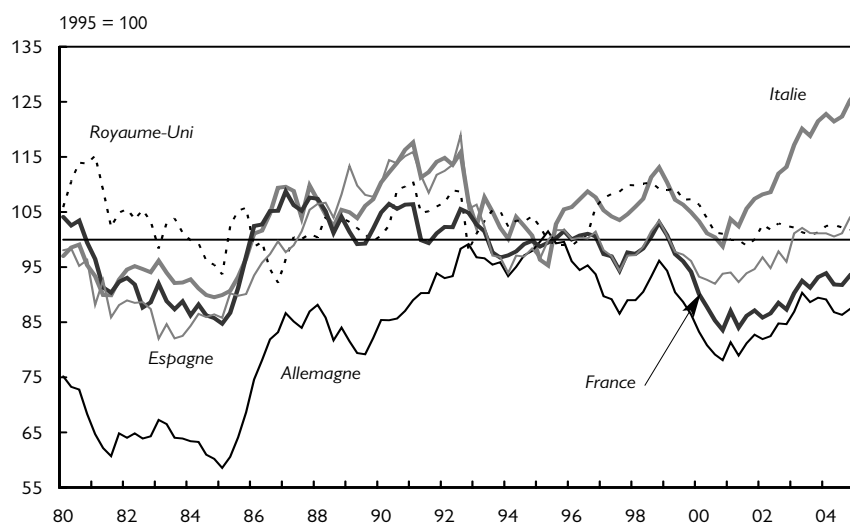
COMMERCE MONDIAL: DE LONGS FLEUVES TRANQUILLES ■

2a. Prix relatifs à l'exportation de marchandises *



* Une augmentation du prix relatif représente une dégradation de la compétitivité-prix du pays considéré.
Sources : FMI, OCDE, sources nationales et calculs OFCE.

2b. Prix relatifs à l'exportation de marchandises *



* Une augmentation du prix relatif représente une dégradation de la compétitivité-prix du pays considéré.
Sources : FMI, OCDE, sources nationales et calculs OFCE.

La légère dépréciation du taux de change du dollar envisagée à l'horizon 2007 faciliterait le maintien de la position compétitive des exportateurs américains, surtout vis-à-vis des pays de la zone euro et du Japon, mais ne conduirait pas à des modifications substantielles des positions compétitives.

Parts de marché : la concurrence est rude

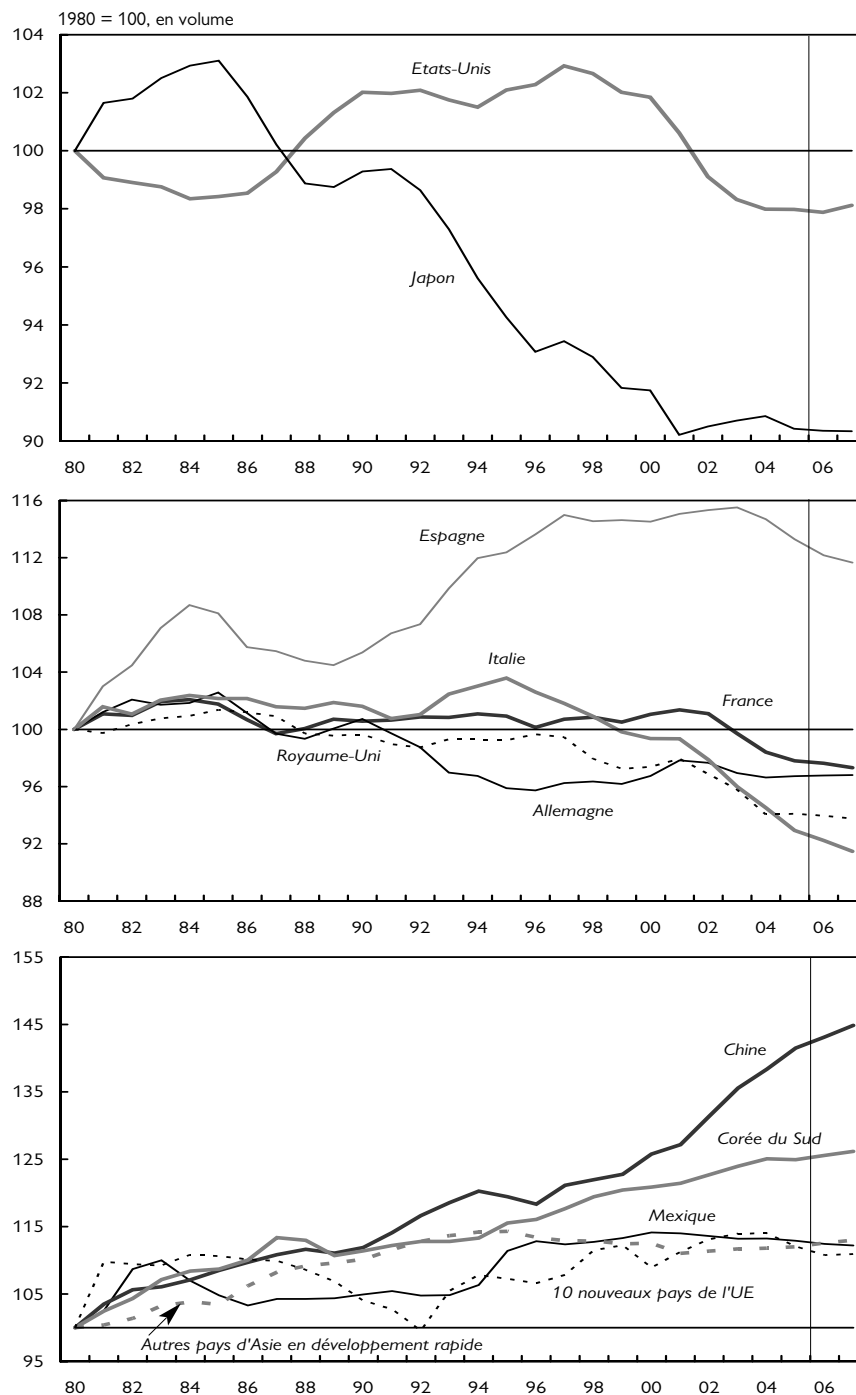
Les exportateurs japonais ont stabilisé leurs parts de marché depuis 2001, grâce à l'amélioration de leur compétitivité-prix (graphiques 3). Mais le maintien des parts de marché deviendrait plus difficile à l'horizon de la fin 2007, sous l'effet d'une légère remontée du yen et de la poursuite de sortie de la déflation. Les exportateurs des États-Unis ont stabilisé leurs parts de marché en 2004 après plusieurs années d'amélioration de leur compétitivité permise par la baisse du dollar. Le ralentissement de l'inflation américaine et la baisse du dollar envisagés dans notre prévision permettraient de légers gains de parts de marché des États-Unis d'ici la fin 2007.

La zone euro, prise dans son ensemble, continuerait à perdre des parts de marché à l'horizon 2007. Mais les performances resteraient très contrastées selon les pays (graphiques 3 et tableau 2). Ainsi, l'Allemagne continuerait à maintenir ses parts de marché grâce à ses efforts en terme de prix d'exportation. La France continuerait à perdre des parts de marché, pertes qui depuis plusieurs années ne sont pas totalement expliquées par l'évolution de la seule compétitivité-prix à l'exportation (pour une explication de l'évolution récente des parts de marché, voir dans ce dossier « France : le coût d'outre-Rhin »). Les exportateurs italiens continueraient de perdre des parts de marché, sous l'effet de la poursuite de la dégradation de la compétitivité-prix de leurs produits, et d'une spécialisation défavorable sur des secteurs traditionnels (textile, cuir,...) particulièrement soumis à la concurrence des pays émergents à bas salaires. Phénomène nouveau, l'Espagne ne parviendrait plus à maintenir ses parts de marché : les marges initialement permises par une entrée de la peseta à un taux favorable dans l'euro seraient épuisées et ne compenseraient plus le différentiel défavorable d'inflation entre l'Espagne et ses partenaires commerciaux.

Les exportateurs chinois continueraient à engranger des gains de parts de marché. Une réévaluation du yuan serait un signe d'apaisement à l'égard des autorités américaines, mais elle devrait rester extrêmement faible et avoir une valeur essentiellement symbolique.

COMMERCE MONDIAL: DE LONGS FLEUVES TRANQUILLES

3. Parts de marché à l'exportation



Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2006.

2. Exportations et demandes adressées de marchandises (en volume)

	Variations par rapport à la période précédente, en %																							
	2005				2006				2007				2005				2006				2007			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
France	-0,7	1,2	3,9	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	3,6	7,0	7,0	4,9	3,6	7,0	7,0	4,9
Demande adressée	-0,8	3,6	2,3	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	6,5	7,8	6,4	6,4	6,5	7,8	6,4	6,4
Allemagne	1,8	1,0	5,1	0,8	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	7,0	8,4	7,2	7,2	7,0	8,4	7,2	7,2
Demande adressée	-0,7	3,4	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	6,5	8,2	7,0	7,0	6,5	8,2	7,0	7,0
Italie	-5,7	5,8	3,0	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	-0,3	5,1	3,2	3,2	-0,3	5,1	3,2	3,2
Demande adressée	-0,2	3,0	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	7,2	8,6	6,9	6,9	7,2	8,6	6,9	6,9
Royaume-Uni	0,4	5,5	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	7,4	7,3	5,6	5,6	7,4	7,3	5,6	5,6
Demande adressée	-0,3	3,3	2,1	2,1	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	7,1	8,1	6,6	6,6	7,1	8,1	6,6	6,6
États-Unis	1,3	3,8	0,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	7,3	8,0	8,6	8,6	7,3	8,0	8,6	8,6
Demande adressée	-0,3	2,7	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	7,4	8,4	7,4	7,4	7,4	8,4	7,4	7,4
Japon	0,7	2,3	2,5	2,2	2,5	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	5,4	9,9	8,8	8,8	5,4	9,9	8,8	8,8
Demande adressée	0,0	3,2	2,3	2,8	2,4	2,3	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	7,6	10,2	8,9	8,9	7,6	10,2	8,9	8,9
Monde	-0,3	3,2	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	7,2	8,8	7,4	7,4	7,2	8,8	7,4	7,4

Sources : OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2006.

COMMERCE MONDIAL: DE LONGS FLEUVES TRANQUILLES ■

3. Contributions à la progression des demandes adressées
(marchandises, en volume)

En points de pourcentage, sauf *

Exportateurs	Demande en provenance de ...	Part dans les exportations 1995	1997-2004**	2005	2006	2007
France	Total *	100,0	6,2	6,5	7,8	6,4
	Alena	6,9	0,6	0,6	0,6	0,5
	UE-15	63,4	3,8	3,1	3,8	3,1
	Japon	2,0	0,1	0,0	0,0	0,1
	Asie hors Japon	6,9	0,5	0,7	1,1	1,0
	Amérique latine	3,4	0,0	0,3	0,2	0,1
	Europe de l'Est	2,6	0,4	0,4	0,5	0,4
	Reste du monde	14,8	0,8	1,4	1,7	1,2
Allemagne	Total *	100,0	6,8	6,5	8,2	7,0
	Alena	8,1	0,7	0,7	0,7	0,6
	UE-15	57,4	3,1	2,4	3,1	2,8
	Japon	2,5	0,1	0,1	0,1	0,1
	Asie hors Japon	8,1	0,6	0,8	1,3	1,2
	Amérique latine	2,1	0,0	0,2	0,1	0,1
	Europe de l'Est	8,5	1,4	1,2	1,5	1,2
	Reste du monde	13,2	0,8	1,2	1,4	1,1
Italie	Total *	100,0	6,9	7,2	8,6	6,9
	Alena	8,7	0,7	0,7	0,7	0,6
	UE-15	56,6	3,5	3,1	3,8	3,0
	Japon	2,5	0,1	0,1	0,1	0,1
	Asie hors Japon	7,0	0,5	0,7	1,1	1,0
	Amérique latine	3,4	0,0	0,2	0,2	0,2
	Europe de l'Est	6,8	1,1	0,9	1,2	0,9
	Reste du monde	15,0	0,9	1,5	1,6	1,2
Royaume-Uni	Total *	100,0	6,3	7,1	8,1	6,6
	Alena	13,6	1,1	1,1	1,2	0,9
	UE-15	57,3	3,3	3,1	3,6	2,9
	Japon	2,7	0,1	0,1	0,1	0,1
	Asie hors Japon	8,4	0,5	0,8	1,1	1,1
	Amérique latine	1,7	0,0	0,1	0,1	0,1
	Europe de l'Est	2,5	0,4	0,4	0,5	0,4
	Reste du monde	13,9	0,9	1,5	1,6	1,1
Etats-Unis	Total *	100,0	5,8	7,4	8,4	7,4
	Alena	27,6	1,9	2,4	2,3	2,0
	UE-15	21,8	1,3	1,2	1,4	1,1
	Japon	11,4	0,3	0,2	0,2	0,3
	Asie hors Japon	19,4	1,4	1,6	2,7	2,6
	Amérique latine	9,1	0,1	0,8	0,5	0,4
	Europe de l'Est	1,1	0,1	0,2	0,2	0,2
	Reste du monde	9,4	0,6	1,0	1,0	0,7
Japon	Total *	100,0	7,0	7,6	10,2	8,9
	Alena	30,1	2,5	2,3	2,5	1,9
	UE-15	15,4	0,9	0,8	0,9	0,7
	Japon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Asie hors Japon	43,3	3,1	3,4	5,8	5,6
	Amérique latine	3,5	0,0	0,3	0,2	0,1
	Europe de l'Est	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
	Reste du monde	7,2	0,4	0,7	0,7	0,5

* Taux de croissance de la demande adressée, en %. Les zones Alena et UE excluent par construction le pays exportateur considéré dans la première colonne. ** Moyennes annuelles.

Sources: OCDE, sources nationales, Chelem, calculs et prévision OFCE avril 2006.

Pétrole: *statu quo* à 60 dollars

La hausse des prix du pétrole, enclenchée début 2004, connaît une accalmie depuis la fin de l'été 2005. Alors que le prix du baril de Brent est passé de 30 début 2004 à plus 67 dollars à la mi-août 2005, il fluctue autour de 60 dollars depuis. Fait marquant, cette flambée des prix est déconnectée des tensions effectives entre l'offre et la demande qui n'ont cessé de se réduire grâce à l'augmentation des capacités de production et à une politique de l'OPEP accommodante. Elle traduit essentiellement un amalgame d'incertitudes hétérogènes qui rend particulièrement difficile les anticipations des évolutions futures.

Le contexte de très forte sensibilité du marché à la moindre mauvaise nouvelle, de prix devenus insensibles aux décisions de l'OPEP et aux fondamentaux nous amène à privilégier une hypothèse de prix élevés. Toutefois, abstraction faite des évolutions futures de la situation géopolitique, l'absence de tensions entre l'offre et la demande (du moins à l'horizon de cinq ans) devrait éviter une nouvelle augmentation des prix qui se maintiendraient autour de 60 dollars le baril à l'horizon de notre prévision.

Malgré l'absence de tension apparente...

Avec une augmentation de 1,1 million de barils par jour (mbj) en 2005, la demande mondiale a nettement ralenti par rapport aux deux années précédentes (+ 1,9 et + 2,5 respectivement). Cette évolution est essentiellement imputable au ralentissement des consommations des pays de l'OCDE et de la Chine. De 2004 à 2005, la croissance annuelle de la demande de ces deux zones a chuté respectivement de 0,9 à 0,1 mbj et de 0,8 à 0,2 mbj. Hors effet saisonnier, la consommation de l'OCDE au quatrième trimestre 2005 affiche une nette baisse suite essentiellement à des interruptions de livraisons causées par les ouragans Katrina et Rita et à un mois de décembre rigoureux qui a rendu impraticable certaines voies fluviales de transports par barge pour cause de gel.

Pour la Chine, le ralentissement de la demande contraste avec la quasi-stabilité du taux de croissance du PIB. Il s'explique par le gel des prix sur le marché domestique qui décourage les compagnies de s'approvisionner au prix fort sur le marché international. Comme la Chine importe près de 40 % de ses besoins, cette politique de prix se traduit par des pénuries dans certaines régions d'autant plus que certains grossistes ont privilégié le stockage, spéculant sur une hausse des prix administrés en mars. En effet, le gouvernement envisage un nouveau système de tarification qui garantirait la couverture des coûts du brut, de transport, et de raffinage. Il remplacerait le système actuel où les prix finaux sont théoriquement indexés sur ceux en vigueur à Singapour (60 %), Rotterdam (30 %) et New York (10 %), mais qui dans la pratique sont rarement ajustés.

En 2005, l'offre a été quelque peu perturbée. La production non OPEP n'a crû que de 0,1 mbj en raison de l'activité cyclonique intense dans le golfe du Mexique (dont Katrina et Rita), de problèmes techniques (fermetures

PÉTROLE: *STATU QUO* À 60 DOLLARS ■

imprévues d'usines et restriction de la production en mer du Nord, explosion dans une raffinerie BP aux États-Unis, incendie sur une plateforme en Inde,...) et du démantèlement de l'ex-compagnie russe Loukos. Pour autant, aucune pénurie n'est apparue grâce, d'une part, à la solidarité des pays membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) vis-à-vis des États-Unis après le passage du cyclone Katrina, et d'autre part, à l'accroissement de la production de l'OPEP de 0,6 mbj qui a permis de satisfaire la demande.

Au final, l'année 2005 n'a pas connu un regain de tension entre l'offre et la demande puisque comme l'année précédente, la production a dépassé la demande. Résultat, les stocks se sont reconstitués au même rythme qu'en 2004 (0,9 mbj) et le nombre de jours de consommation couverts par les stocks est passé de 81,3 fin 2003 à 86,4 fin 2005, soit son plus haut niveau depuis 2002. À la vue des données de l'AIE pour janvier et février et de celles du département de l'énergie pour mars aux États-Unis, cette tendance semble se poursuivre puisque les stocks hors réserves stratégiques ont continué à progresser au premier trimestre 2006.

Un autre signe de l'apaisement des tensions entre l'offre et la demande provient de la nette augmentation des capacités de production disponibles de pétrole brut au sein de l'OPEP. Pour une production presque équivalente (à 0,2 mbj près), les marges de l'OPEP à 10 (hors Irak) atteignent 2,3 mbj en février 2006 contre 0,3 mbj en 2004. Cette évolution a été rendue possible par l'extension des installations en Arabie Saoudite essentiellement mais aussi au Nigéria, en Iran et au Qatar.

... les prix restent élevés

Cette baisse des tensions entre l'offre et la demande depuis 2004 contraste pourtant avec l'évolution des prix qui ont fortement augmenté au cours de cette période. Cette déconnection a même obligé l'OPEP à abandonner sa fourchette de prix-cible dans sa politique de fixation des quotas. Elle provient de l'accroissement de la prime de risque qui traduit diverses incertitudes.

Une première source d'incertitudes est liée à l'anticipation du décrochage inéluctable de la production par rapport à la demande. Dans un contexte de dépendance vis-à-vis du pétrole encore durable, la demande, tirée par la croissance mondiale, est faiblement élastique par rapport aux prix. Si jusqu'ici la production est parvenue à répondre à la demande, la capacité d'offre à long terme est remise en cause par la perspective prochaine du pic de production annoncé avec incertitude (d'ici 0 à 30 ans) par les experts.

Les autres incertitudes sont d'ordre géopolitique avec en premier lieu les conflits armés dans certains pays producteurs tels que l'Irak ou le Nigeria. Elles se sont accrues avec le comportement de l'Iran qui, fort de ses 5 % de la production mondiale, brandit régulièrement l'arme pétrolière dans le contentieux l'opposant à l'Union européenne et aux États-Unis sur le dossier du nucléaire. Une menace d'autant plus crédible que les autres membres de l'OPEP ne sont pas capables de se substituer à l'Iran.

Dans une moindre mesure, les crises du gaz en Amérique latine et entre la Russie et l'Ukraine contribuent au niveau élevé des prix du pétrole car elles

■ Frédéric Reynès

laissent pressentir les enjeux stratégiques et diplomatiques dont le secteur pétrolier fera l'objet dans le futur. Le Venezuela montre la voie de par son attitude vindicative vis-à-vis des États-Unis et en renégociant les contrats avec les compagnies pétrolières privées. Ces dernières se sont vues imposer un relèvement de 1 à 30 % des impôts sur les bénéfices (*royalties*) et des *joint-ventures* dans lesquelles l'Etat possède 51 % de part.

L'ensemble de ces crises a mis d'autant plus en lumière la vulnérabilité des approvisionnements, que l'essentiel de la production de pétrole provient de pays potentiellement instables. Elles contribuent à expliquer le niveau élevé des prix et leur évolution particulièrement erratique.

Perspectives et hypothèses

Pour 2006 et 2007, nous supposons la poursuite du ralentissement de la consommation mondiale sous l'influence de l'OCDE et dans une moindre mesure de l'Asie où la hausse des prix semble avoir quelques effets sur la demande. Cependant, le premier trimestre 2006 devrait connaître un net rebond (hors effet saisonnier) pour rattraper la chute exceptionnelle du quatrième trimestre 2005. La production non OPEP repartirait à la hausse et progresserait de 1 et 1,45 mbj en 2006 et 2007, soit des estimations inférieures de 0,3 mbj par rapport à celles de l'AIE et de l'OPEP.

Malgré cette hypothèse pessimiste, la production mondiale, déjà supérieure à la demande, continuerait à croître plus vite que cette dernière, l'OPEP à 10 ayant décidé de maintenir ses quotas à 28 mbj le 8 mars dernier. Les stocks, déjà à des niveaux historiquement élevés, continueraient donc à progresser à un rythme soutenu. Ceci inciterait l'OPEP à réduire ses quotas de 0,5 mbj en juin 2006 et mars 2007, sans pour autant remettre en cause la tendance des stocks à la hausse.

Comme pour les années précédentes, l'absence de tension à moyen terme entre l'offre et la demande ne devrait pas suffire à enclencher une baisse significative des prix, d'autant que d'après les déclarations de son président le 14 mars dernier, l'OPEP tenterait de s'y opposer. Cette absence de tension devrait néanmoins empêcher une hausse supplémentaire des prix. Dans ces conditions, nous maintenons une prévision de prix proches de 60 dollars le baril.

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

	Millions de barils/jour sauf mention contraire, non cvs														
	2005				2006				2007						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	84,1	82,0	82,9	84,1	84,8	83,0	84,5	86,9	86,9	84,8	85,9	87,9	83,3	84,8	86,4
Production mondiale	83,7	84,5	84,1	84,3	85,0	85,0	86,0	87,1	87,1	87,3	86,7	87,0	84,2	85,8	87,2
Dont : OPEP	28,7	29,3	29,5	29,4	29,6	29,2	29,7	29,8	29,8	29,6	28,9	29,2	29,2	29,6	29,3
Non OPEP	50,3	50,5	49,8	50,1	50,5	50,8	51,2	52,1	52,1	52,4	52,4	52,5	50,2	51,2	52,6
NGL	4,7	4,7	4,8	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	5,3	5,3	5,4	4,8	5,1	5,4
Variations de stocks OCDE	0,0	1,2	0,2	-0,6	-0,1	1,1	0,7	-0,6	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,2	0,3	0,3
Prix du pétrole Brent ¹	47,5	51,6	61,5	56,9	61,6	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	54,4	60,4	60,0
Prix des matières premières industrielles ²	10,5	-3,1	1,0	5,5	0,9	2,5	1,6	1,6	1,6	2,4	0,0	0,0	14,5	8,0	5,1
Taux de change 1 € = ...\$	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,22	1,25	1,27	1,27	1,30	1,30	1,30	1,24	1,24	1,30

1. En dollars, moyenne sur la période.

2. En %, variation par rapport à la période précédente.

Sources : AIE (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévisions OFCE avril 2006.

États-Unis: un ralentissement différé

Trois ans après la reprise, l'économie américaine reste encore très dynamique et les anticipations à court terme sont plutôt bien orientées, malgré le resserrement monétaire conduit par la Réserve fédérale depuis un an et demi et le ralentissement de la fin 2005. L'économie pourrait progresser de 3,7 % en 2006, après 3,5 % en 2005, et amorcer un retournement plus marqué en 2007 à 3,2 %. Les déséquilibres intérieurs et extérieurs persisteront.

Une croissance qui reste bien orientée...

Calée depuis la fin 2003 sur des rythmes de variations trimestrielles compris entre 0,8 % et 1 %, la croissance du PIB a chuté au quatrième trimestre 2005 à 0,4 %. Peu d'indicateurs anticipaient un tel passage à vide et les perspectives pour le prochain trimestre font davantage état d'un fort rebond, rendant peu plausible le scénario d'un ralentissement imminent de l'activité. L'ensemble des composantes de la demande a tiré l'activité vers le bas fin 2005. La consommation des ménages a progressé de seulement 0,2 %, après 1 % au trimestre précédent, reflétant la chute inattendue des achats d'automobiles (- 10,7 %). L'investissement des entreprises a également été très perturbé par la baisse de 3,2 % des achats de matériels de transport. Cette baisse généralisée des achats d'automobiles, probablement liée à la fin d'un cycle de promotions par les constructeurs, a en partie donné lieu à un gonflement des stocks qui a atténué l'impact de la baisse de la demande finale sur la production. La baisse des dépenses nationales militaires a plombé la consommation publique. Enfin, les importations qui étaient restées excessivement faibles au regard de la croissance du PIB, ont augmenté de 3 % en fin d'année. Elles ont porté essentiellement sur des achats de matières premières et de produits pétroliers. Le taux de pénétration est donc revenu vers sa tendance de moyen terme.

Après ce passage à vide, les perspectives de croissance sur la base des indicateurs conjoncturels indiquent un rebond dans les mois en cours. Les dépenses personnelles de consommation restent dynamiques en janvier et les ventes au détail, malgré le repli de février, sont très élevées par rapport au dernier trimestre 2005. L'indicateur de confiance des ménages publié par le Conference Board reste bon en janvier et février et celui du Michigan n'indique pas de dégradation en mars. Coté immobilier, les mises en chantier et les demandes de permis de construire sont toujours dynamiques, malgré un tassement certain depuis l'année dernière qui confirme que le retournement de l'activité sur ce secteur sensible se fait en douceur. La production industrielle augmente encore rapidement, tout comme les carnets de commandes de biens de consommation et semi-finis (1,8 % sur un an). L'indice ISM reste autour de 55 % depuis plusieurs mois, confirmant la forte expansion de la production dans les prochains mois.

Ce scénario de croissance devrait se poursuivre tout au long de l'année 2006 avant d'entamer un retournement plus marqué en 2007. Si le ralentissement sur le marché de l'immobilier se poursuit sans à-coups, la consommation des ménages devrait être soutenue par la consolidation des revenus du travail. Les créations d'emplois dans le secteur salarié non agricole, d'un peu plus de 200 000 par mois en moyenne en janvier et février 2006,

sont plus élevées qu'elles ne l'étaient un an plus tôt, la durée du travail augmente légèrement et l'évolution des salaires commence à refléter les tensions sur le marché du travail. La forte baisse du taux de chômage à 4,7 % fin 2005, soit un niveau probablement inférieur au taux de chômage d'équilibre, s'accompagne d'une accélération de plus en plus vive des salaires nominaux, centrée jusque-là dans le secteur des services mais qui pourrait toucher le secteur manufacturier dans les prochains mois. Les salaires devraient croître plus vite que les prix à la consommation. Ceci devrait être de nature à inverser l'évolution de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée qui n'a cessé de baisser depuis 2001, notamment la composante salaires qui a atteint le record historique de 51 % fin 2005.

Le raffermissement du revenu des ménages, alors que les conditions de financement se resserrent, devrait permettre un rétablissement du taux d'épargne. L'encours des crédits à la consommation est stable depuis août 2005 mais les crédits hypothécaires ont continué de gonfler la dette qui atteint des sommets à 117,6 % du revenu disponible des ménages fin 2005, contre 108,8 % un an plus tôt. La hausse des taux longs en 2006 et 2007 devrait freiner les nouveaux engagements et calmer l'envolée des prix de l'immobilier (les prix augmentent de 13 % l'an depuis mi-2004, sans montrer de nette décélération). Le taux d'épargne pourrait remonter jusqu'à 1 % fin 2007.

L'investissement productif devrait prendre progressivement le relais de la consommation finale. Les entreprises sont dans une situation particulièrement saine. La part des profits dans la valeur ajoutée est à son maximum et les niveaux d'endettement sont faibles. Le taux d'investissement, en hausse depuis 2003, devrait continuer d'augmenter pour répondre à la demande d'autant que les marges de capacités de production disponibles s'amenuisent. Les conditions de financement externes sont plutôt bonnes tant du point de vue des taux d'intérêt que de l'offre de prêts, les banques cherchant à s'éloigner progressivement des ménages jugés plus à risque.

... mais non exempte de risques de surchauffe

Néanmoins, les risques demeurent, et notamment celui d'un regain de tensions inflationnistes. Actuellement, l'inflation reste contenue (3,6 % pour les prix à la consommation et 2,1 % pour l'inflation sous-jacente en février) et aucune accélération n'est apparue en dépit de l'entrée en zone de tensions des indicateurs du marché du travail et des taux d'utilisation des capacités de production. Ce dernier a franchi début 2006 sa moyenne de long terme, ce qui laisse supposer une accélération de l'inflation dans les prochains mois. Simultanément, les coûts salariaux unitaires devraient augmenter avec le ralentissement de la productivité et l'accélération des salaires. Dans le secteur manufacturier, le coût unitaire du travail a baissé au dernier trimestre 2005 mais cela pourrait ne pas continuer. Néanmoins, la réapparition des tensions inflationnistes dans cette phase du cycle est habituelle et ne devrait pas donner lieu à un retournement des anticipations. D'autant que les prix à la consommation devraient bénéficier de la stabilité des prix des produits pétroliers en 2006. Alors que jusqu'à l'été 2005, la hausse des prix du pétrole sur les marchés internationaux avait dopé l'inflation (en septembre, la contribution de l'énergie à la hausse de 4,4 % de l'IPC a été de 2 points), sa stabilisation a permis un repli de l'inflation à 3,6 % en février. Notre prévision de maintien du prix du

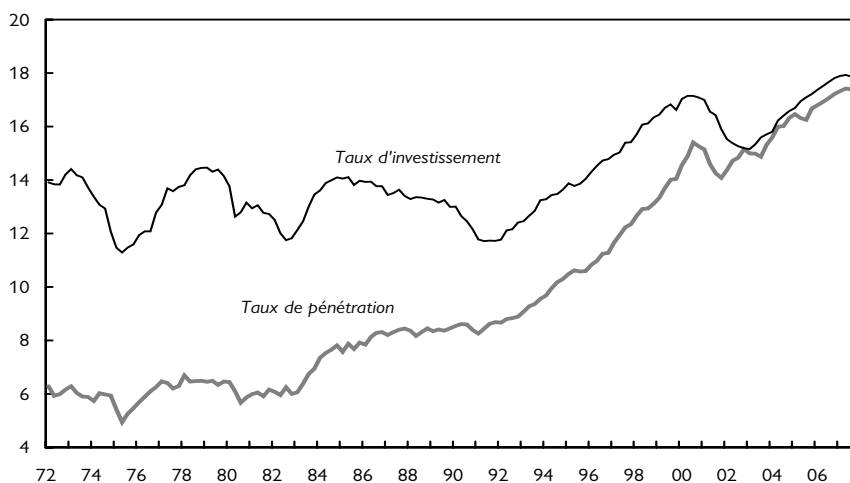
■ Christine Riffart

pétrole à 60 dollars le baril pour le Brent devrait permettre un ralentissement de l'inflation vers son rythme sous-jacent, qui lui s'accélérait à 2,6 % en fin de période.

Pour autant, la Réserve fédérale devrait réagir aux indicateurs conjoncturels du début d'année et pourrait être amenée à relever ses taux directeurs à 5,25 % d'ici fin juillet, c'est-à-dire au-delà de la neutralité induite par une règle de Taylor. L'inversion de la pente des taux apparue fin 2005 n'augurerait alors pas d'une récession, contrairement à ce que l'on observe habituellement, mais mettrait un terme à la phase d'expansion de l'économie dès le début 2007.

Une inflation plus élevée et des taux d'intérêt en conséquence plus forts auraient un impact récessif plus marqué sur l'économie américaine. Le retournement plus brutal du marché de l'immobilier, combiné à la hausse des charges d'intérêt, affecterait la consommation des ménages, lourdement endettés.

Taux de pénétration et taux d'investissement (volume)



Sources : BEA, prévision OFCE avril 2006.

Coté politique budgétaire, aucun soutien n'est à attendre en 2006. Celle-ci sera neutre, et le besoin de financement du gouvernement se maintiendra à 3,8 % du PIB. L'impulsion budgétaire deviendra par contre clairement restrictive en 2007, le déficit étant ramené alors à 3,1 % du PIB et la dette publique se stabilisant autour de 37,8 % du PIB.

Le creusement du déficit courant à 7 % du PIB fin 2005, après trois trimestres de stabilisation, devrait se poursuivre jusqu'au milieu de l'année 2006 avant de se redresser à 6,1 % fin 2007. La dépendance de la croissance américaine, et notamment de l'investissement, aux importations fait que les achats de produits étrangers devront augmenter encore sensiblement en 2006. Les exportations devraient profiter d'une demande adressée un peu plus dynamique en 2006 qu'en 2007 et de gains de parts de marché permis par les dépréciations passées du dollar. La liquidité internationale étant un peu plus faible qu'auparavant, des pressions à la baisse sur le dollar sont attendues en 2006. Le taux de change passerait à 1,3 dollar pour 1 euro en 2007, après 1,2 début 2006.

États-Unis : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente (sauf mention contraire), en %

	2005				2006				2007				2004		2005		2006		2007	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,9	0,8	1,0	0,4	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	4,2	3,5	3,7	3,2
Consommation des ménages	0,9	0,8	1,0	0,3	1,1	1,1	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	3,9	3,6	3,7	3,1
Dépenses publiques ¹	0,5	0,6	0,7	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	2,2	1,8	1,4	1,6
FBCF privée	1,7	2,3	2,0	1,1	2,0	2,0	1,8	1,7	1,2	0,9	0,3	0,3	1,2	0,9	0,3	0,3	9,7	8,2	7,4	4,9
Dont																				
Logement	2,3	2,6	1,8	0,6	1,5	1,5	1,0	1,0	0,6	0,6	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	0,0	10,3	7,1	5,5	2,7
Productive privée	1,4	2,1	2,0	1,3	2,3	2,2	2,2	2,0	1,5	1,0	0,5	0,5	1,5	1,0	0,5	0,5	9,4	8,7	8,4	5,9
Exportations de biens et services	1,8	2,6	0,6	1,4	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	8,4	7,0	7,1	8,5
Importations de biens et services	1,8	-0,1	0,6	3,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,4	1,2	0,5	0,5	1,4	1,2	0,5	0,5	10,7	6,4	7,4	5,5
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,0
<i>Contributions</i>																				
Demande intérieure hors stocks	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	4,2	4,1	3,3
Variations de stocks	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,3	0,2	-0,1
Commerce extérieur	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,3	-0,4	0,0
Prix à la consommation ²	3,0	3,0	3,8	3,7	3,6	3,3	2,5	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	3,4	2,8	2,2
Taux de chômage, en %	5,2	5,1	5,0	5,0	4,7	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	5,5	5,1	4,6	4,5
Solde courant, en points de PIB	-6,5	-6,4	-5,9	-7,0	-6,7	-6,8	-6,8	-6,8	-6,6	-6,4	-6,2	-6,1	-6,6	-6,4	-6,2	-6,1	-5,7	-6,4	-6,8	-6,3
Solde public, en points de PIB																	-4,7	-3,9	-3,8	-3,1
Impulsion budgétaire																	0,4	-0,7	0,0	-0,8
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,4	2,1	1,9

1. Conformément aux comptes nationaux américains, nous présentons le poste dépenses publiques, qui inclut la consommation et l'investissement publics.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Bureau of Economic Analysis (BEA, comptes définitifs du quatrième trimestre 2005), Bureau of Labor Statistics (BLS), Congressional Budget Office (CBO), prévision OFCE avril 2006.

Japon : sortie de déflation

L'année 2005 dopée par la demande intérieure

Avec une croissance du PIB à 2,8 %, l'année 2005 a confirmé la reprise attendue et l'amorce de la sortie de déflation dans laquelle le Japon s'était enfoncé en 1995. Après un excellent début d'année, le dynamisme de la consommation des ménages et de l'investissement privé s'est maintenu au second semestre 2005, et les exportations japonaises ont bénéficié d'une accélération de la demande étrangère. Les taux de croissance trimestriels du PIB ont ainsi été de 0,3 et 1,4 % aux deux derniers trimestres. La forte accélération s'explique par la contribution extérieure très élevée au quatrième trimestre. Les chiffres du premier semestre ont par ailleurs été nettement révisés à la hausse (1,5 et 1,3 % de croissance aux deux premiers trimestres, contre 1,4 et 0,8 % pris en compte lors de la dernière prévision).

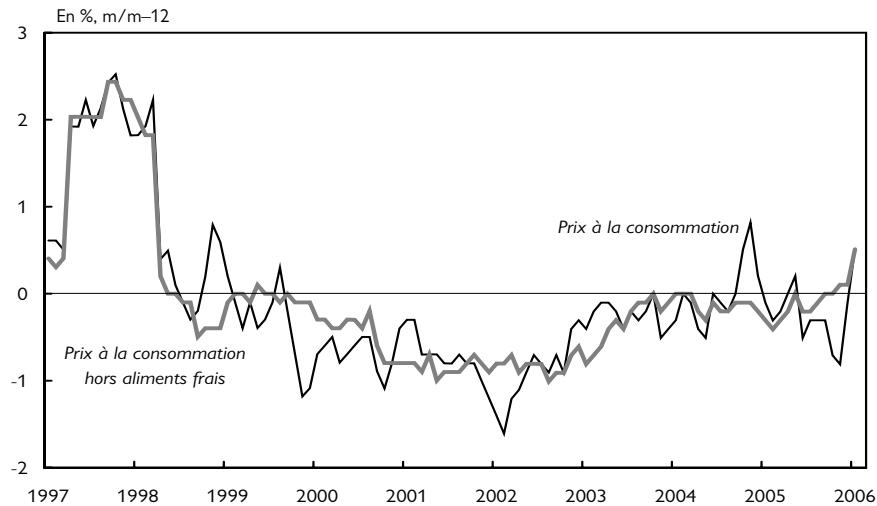
Cette croissance a été tirée en premier lieu par l'investissement des entreprises. L'assainissement du secteur financier a permis une reprise du crédit bancaire en 2005 et s'est conjugué à une hausse des bénéfices des entreprises, créant ainsi des conditions favorables à la reprise de l'investissement, en hausse de 8,6 % sur l'année 2005. La confiance des chefs d'entreprises a atteint un niveau inégalé depuis la crise des années 1990, et la bonne tenue de l'indice Tankan et des commandes de machines permettent d'envisager une évolution encore favorable de l'investissement en 2006 et 2007.

La consommation est restée dynamique à la fin 2005, soutenue par l'embellie du marché du travail. La hausse des salaires et la baisse de la part du travail à temps partiel, liées à la baisse du chômage, ont permis au revenu disponible des ménages de croître de 1,1 % au cours de l'année 2005. L'indice de confiance des ménages a ainsi atteint un niveau historiquement haut fin 2005, et la consommation privée a crû de 2,1 % en 2005.

Le commerce extérieur, qui avait étonnamment peu joué dans la reprise du premier semestre, a fortement contribué à la croissance de la fin 2005, principalement au quatrième trimestre. Profitant enfin de la dépréciation du yen par rapport au dollar, ainsi que de la forte croissance de la demande des principaux partenaires commerciaux du Japon, les exportations ont crû à un rythme annualisé de 9 % à la fin de l'année 2005, tandis que les importations ont marqué un recul important.

Le Japon semble sur la voie de la sortie de déflation. La baisse de l'IPC en fin d'année (-0,5 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2005) reflète en réalité une chute brutale des prix des aliments frais, tandis que l'inflation sous-jacente s'est redressée au cours du quatrième trimestre, marquant une évolution positive depuis novembre 2005 (graphique). La vigueur de la croissance au cours de l'année 2005, la hausse sensible des prix des produits manufacturés en fin d'année ainsi que la reprise des salaires depuis la fin 2004 sont autant d'éléments qui permettent d'envisager une sortie de déflation en 2006. Notre scénario repose donc sur une hypothèse d'inflation à 0,3 % en 2006 et 0,6 % en 2007.

Taux de variation des prix à la consommation



Source : Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications, Japon.

Les indicateurs conjoncturels au beau fixe

La bonne orientation des différents indicateurs conjoncturels suggère que la croissance restera soutenue au premier semestre 2006, marquant le terme de la phase d'ajustement économique provoquée par la crise des années 1990. Nous prévoyons donc une poursuite de la croissance à un rythme de 3,1 % en 2006 et 2,4 % en 2007, tirée par la demande intérieure et le commerce extérieur.

L'indice des capacités excédentaires d'emploi, reflétant les tensions sur le marché du travail, a poursuivi sa baisse en fin d'année, confirmant l'amélioration de la situation du marché du travail. Nos hypothèses de croissance nous conduisent à prévoir une baisse du chômage en 2006 et en 2007, pour atteindre 4 % fin 2007. Ce niveau n'a pas été atteint depuis 1998, alors que le taux de chômage oscillait entre 2 et 3 % avant 1994. Ces perspectives sur le front de l'emploi, de même que la hausse des salaires qui se poursuivrait à un rythme modéré dans les deux années à venir, permettent d'envisager la poursuite du dynamisme de la consommation privée. Elle ne devrait toutefois pas se maintenir au niveau des derniers trimestres de 2005 en raison d'une hausse des cotisations sociales et de la suppression d'allègements temporaires de l'impôt sur le revenu en œuvre depuis 1999. La consommation privée augmenterait de 2 % en 2006 et 2007.

Les enquêtes auprès des entreprises, en partie tirées par le dynamisme de la demande intérieure, sont tout aussi optimistes. L'indice des perspectives de croissance des entreprises est redevenu positif, atteignant ainsi un niveau inégalé depuis le début de la crise des années 1990. A cela s'ajoute l'assainissement du secteur bancaire des dernières années et le désendettement des entreprises, ce qui laisse à penser que la croissance des investissements des

entreprises se maintiendrait à un rythme élevé (autour de 0,9 % en glissement trimestriel) jusqu'à la fin 2007.

Le commerce extérieur continuerait à soutenir la croissance en 2006, profitant de la croissance rapide des principaux partenaires du Japon et de la dépréciation du yen par rapport au dollar au cours de l'année 2005 (le taux de change yen/dollar est passé de 103 à 115 entre janvier 2005 et janvier 2006). Nous ne prévoyons toutefois pas de gains de parts de marché. En raison du dynamisme de la reprise, des probables interventions de change à venir dans le cadre de l'abandon de la politique d'assouplissement quantitatif, et de l'aggravation des déséquilibres américains, nous prévoyons une appréciation progressive du yen par rapport au dollar, et le taux de change devrait atteindre 109 yen/dollar fin 2006 et 107 yen/dollar fin 2007. La croissance des exportations devrait donc légèrement ralentir courant 2006 pour atteindre 11 % en 2006 et 8,8 % en 2007. Les importations devraient elles aussi rester dynamiques, pour une croissance de 4,0 % en 2006 et 3,4 % en 2007.

Quelle politique économique en 2006 ?

La sortie de déflation encore fragile ainsi que les difficultés budgétaires que connaît le Japon dans un contexte de vieillissement rapide de la population laissent planer une incertitude sur la teneur des réformes qui seront mises en place au cours des deux prochaines années.

La grande nouvelle est venue de la Banque du Japon (BoJ), qui a annoncé la fin de la politique d'assouplissement quantitatif instaurée en mars 2001. Dans un premier temps, cela consistera à réduire le niveau des liquidités en circulation, sans toucher au taux d'intérêt directeur. On peut ensuite s'attendre, au vu de nos prévisions d'inflation, à ce que la BoJ remonte successivement ses taux directeurs de 25 points de base au quatrième trimestre 2006, puis aux premier et second semestres 2007.

Dans le même temps, le gouvernement japonais devra profiter de la vigueur de la croissance pour réduire le déficit budgétaire. En effet, la dette publique du Japon s'élève aujourd'hui à environ 160 % du PIB, et la fin de la politique quantitative fait craindre une hausse de la charge de la dette. Le déficit budgétaire devrait atteindre 5,6 % du PIB pour l'année fiscale 2005-2006 malgré des efforts de contraction des dépenses publiques, et alors que la croissance a été plus forte que prévu en 2005. Par ailleurs, les départs en retraite de la génération du baby-boom s'accéléreront dès 2007. Le budget prévisionnel de l'année 2006-2007 s'inscrit donc dans la continuité des coupes budgétaires réalisées au cours des dernières années. Il prévoit à la fois une baisse des dépenses d'environ 2 % et une réduction des émissions d'obligations. Le déficit public se stabiliserait ainsi à 5,5 % du PIB en 2007.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007				2004				2005				2006				2007							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,5	1,3	0,3	1,4	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,6	2,8	2,8	3,1	2,6	2,8	3,1	2,4	2,6	2,8	3,1	2,4	2,6	2,8	3,1	2,4
Consommation des ménages	1,3	0,8	0,4	0,8	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,5	2,1	2,1	2,0	1,5	2,1	2,0	2,0	1,5	2,1	2,0	2,0	1,5	2,1	2,0	2,0
Consommation publique	0,8	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,7	1,7	1,7	1,4	2,7	1,7	1,4	1,4	2,7	1,7	1,4	1,4	2,7	1,7	1,4	1,4
FBCF totale	2,1	1,4	1,5	1,1	0,6	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,4	3,9	3,9	3,1	1,4	3,9	3,1	3,1	1,4	3,9	3,1	3,1	1,4	3,9	3,1	3,1
Dont																																
Productive privée	3,9	2,4	1,8	1,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	5,8	8,6	8,6	5,0	5,8	8,6	5,0	5,0	5,8	8,6	5,0	5,0	5,8	8,6	5,0	5,0
Logement	-1,3	-1,9	1,6	1,9	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,2	-0,8	-0,8	2,1	2,2	-0,8	2,1	2,1	2,2	-0,8	2,1	2,1	2,2	-0,8	2,1	2,1
Publique	-0,4	1,1	0,4	-1,7	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-10,8	-5,6	-4,1	-4,1	-10,8	-5,6	-4,1	-4,1	-10,8	-5,6	-4,1	-4,1	-10,8	-5,6	-4,1	-4,1
Exportations de biens et services	-0,3	3,5	3,0	3,1	2,5	2,5	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	14,5	6,7	11,1	8,8	14,5	6,7	11,1	8,8	14,5	6,7	11,1	8,8	14,5	6,7	11,1	8,8
Importations de biens et services	0,0	2,2	3,2	-1,3	1,5	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	8,9	6,1	4,0	3,4	8,9	6,1	4,0	3,4	8,9	6,1	4,0	3,4	8,9	6,1	4,0	3,4
Variations de stocks, en points de PIB	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	1,4	0,8	0,7	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,6	2,4	2,4	2,1	1,6	2,4	2,1	2,1	1,6	2,4	2,1	2,1	1,6	2,4	2,1	2,1
Variations de stocks	0,1	0,3	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,0	0,2	0,1	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	1,1	1,1	0,8	0,2	1,1	1,1	0,8	0,2	1,1	1,1	0,8	0,2	1,1	1,1
Prix à la consommation *	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	-0,2	-0,3	0,3	0,6	-0,2	-0,3	0,3	0,6	-0,2	-0,3	0,3	0,6	-0,2	-0,3	0,3	0,6
Taux de chômage, au sens du BIT	4,5	4,4	4,3	4,4	4,4	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0	4,0	3,9	4,1	4,0	4,0	3,9	4,7	4,4	4,3	4,0	4,7	4,4	4,3	4,0	4,7	4,4	4,3	4,0	4,7	4,4	4,3	4,0
Solde courant, en points de PIB																																
Solde public, en points de PIB																																
Impulsion budgétaire																																
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,4	1,4	2,1	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office (comptes publiés le 16 septembre 2005) ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévision OFCE avril 2006.

Asie : léger ralentissement de la croissance

L'année 2005 a été caractérisée par une croissance soutenue de la zone, mais en décélération par rapport à 2004 (tableau 1). Ce ralentissement est dû à une moindre dynamique liée au commerce intra-régional et à la résistance au choc pétrolier. Notre prévision table sur une levée partielle de ces obstacles en 2006, impulsée par la reprise des importations chinoises, une stabilisation du prix du pétrole, un meilleur contrôle de l'inflation et de la consolidation de la croissance dans les autres pays de la zone. Dans l'ensemble, la croissance de la zone Asie atteindrait 7,4 % en 2006 et 7,1 % en 2007.

1. Zone Asie détaillée : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2004	2005	2006	2007
Corée du Sud	6,8	4,6	4,0	5,0	4,8
Asie Rapide	20,3	6,2	5,0	4,9	4,9
Taiwan	3,9	6,1	3,8	4,0	4,1
Hong Kong	1,5	8,6	7,2	5,0	4,5
Singapour	0,9	8,7	5,9	5,6	5,1
Thaïlande	3,6	6,2	4,5	5,0	4,8
Indonésie	6,0	5,1	5,3	5,1	5,6
Malaisie	1,7	7,1	5,2	5,4	5,3
Philippines	2,6	6,0	5,1	4,7	4,7
Chine	48,5	10,1	9,9	9,0	8,5
Autres Asie	24,4	7,2	6,9	6,8	6,8
Asie hors Chine	51,5	6,5	5,8	5,8	5,8
Total	100,0	8,2	7,8	7,4	7,1

Sources : FMI, Global Insight, prévision OFCE avril 2006.

Ralentissement du commerce régional et tensions inflationnistes en 2005

La croissance du PIB chinois est passée de 10,1 % en 2004 à 9,9 % en 2005. La contribution du commerce extérieur a été élevée, surtout au premier semestre du fait de l'explosion des exportations, liée notamment à la libéralisation des échanges internationaux de textiles et de vêtements. Au deuxième semestre, la demande domestique s'est accélérée — sur un an, l'investissement croît encore à des rythmes de 30 % au début de l'année 2006 —. La production a été volontairement réorientée vers le marché domestique pour réduire la dépendance externe.

Dans cette situation, eu égard à la forte interdépendance des économies asiatiques, le ralentissement des importations chinoises s'est traduit par une moindre dynamique régionale et a pesé sur les conjonctures nationales des autres pays confrontés par ailleurs à des problèmes internes.

Fortement dépendants de leurs importations énergétiques, les pays asiatiques avaient jusqu'à la mi 2005 relativement bien résisté au choc pétrolier, en raison notamment des contrôles sur les prix des produits pétroliers. Mais les réajustements rendus nécessaires dans plusieurs pays par l'envolée des prix du brut sur le marché international et la réduction des subventions en Indonésie, combinés aux dépréciations des monnaies sur le marché des changes (voire aux attaques spéculatives sur la roupie indonésienne par exemple) ont relancé les pressions inflationnistes. En février, l'inflation a atteint 17,9 % en Indonésie et 5,6 % en Thaïlande. Ceci a contraint les autorités monétaires à relever leurs taux directeurs. Compte tenu de l'importance du crédit bancaire, la croissance s'est sensiblement ralentie en 2005.

2. Zone Asie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
Importations	15,1	8,3	13,0	12,2
Exportations	16,6	12,8	14,0	12,4
Demande adressée	11,6	7,5	9,6	8,3

Sources : FMI, prévision OFCE octobre 2005.

Des perspectives de croissance moins conduites par la Chine

En 2006 et 2007, la situation économique devrait être moins tendue. La stabilisation des prix du pétrole et la dépréciation du dollar sur le marché des changes, notamment vis-à-vis des monnaies asiatiques, freineraient les pressions inflationnistes et mettraient un terme au resserrement monétaire, même si la vigilance demeure, comme en Corée du Sud où les taux pourraient continuer d'augmenter en 2006. Les demandes intérieures devraient se consolider.

En Chine, la croissance devrait ralentir pour revenir vers des rythmes de 8,5 % en 2007, ce qui est en deçà des performances de la dernière décennie. Le rééquilibrage souhaité par les autorités, et affiché dans le plan quinquennal qui vient d'être présenté, en faveur de la consommation finale, et au détriment des exportations et de l'investissement, pourrait peser sur le commerce extérieur. Cette réorientation prendra du temps et ne devrait pas trop peser sur les perspectives de croissance de la zone. En effet, celle-ci pourrait peut-être tirer davantage parti d'une demande adressée qui restera vive en 2006 et en 2007, et engranger les avantages des dépréciations monétaires des monnaies asiatiques face au dollar et au yuan qui avaient perturbé l'année 2005. En attendant, il est à craindre que les autorités chinoises resteront fermes sur leur taux de change. En dépit de déséquilibres commerciaux importants (le solde commercial a atteint le record de 100 milliards de dollars en 2005), le yuan ne devrait guère s'apprécier en 2006 et 2007. Les excédents devraient donc perdurer encore quelques années.

Amérique latine : une année très agitée

Après une année exceptionnelle, les performances économiques en Amérique latine ont été plus mitigées en 2005 (3,8 % de croissance après 5,8 % en moyenne). Certes, l'environnement international qui avait joué un rôle central dans la dynamique de 2004, est resté porteur mais moins qu'auparavant (à l'exception des prix des matières premières) et la croissance des demandes intérieures a été limitée dans certains pays par des politiques de lutte contre l'inflation. Aussi, à côté d'autres pays toujours en phase de rattrapage, une forte disparité des taux de croissance nationaux est apparue en 2005. En 2006 et 2007, la croissance économique régionale devrait rester autour de 3,8 %, les décalages conjoncturels devraient s'inverser et les rythmes de croissance converger vers des niveaux plus soutenables à moyen terme. Ces prévisions supposent que les échéances électorales, particulièrement nombreuses en 2006¹ n'introduiront pas trop d'incertitudes et que l'environnement financier régional reste stable.

Désynchronisation des conjonctures en 2005

En 2005, les ralentissements conjoncturels les plus marqués ont été enregistrés au Brésil (2,3 %) et au Mexique (3,0 %). Malgré une demande étrangère très vive (les exportations brésiliennes ont doublé depuis 2002), l'activité a pâti d'une demande intérieure plombée par le durcissement monétaire en vigueur jusqu'à l'été dernier. Mais les risques inflationnistes s'étant progressivement assagis, les taux d'intérêt ont pu baisser dans les deux pays et le mouvement devrait se poursuivre en 2006. Début 2006, la reprise semble bien engagée au Brésil. Elle devrait apparaître très prochainement au Mexique. Néanmoins, les taux d'intérêt réels restent encore très élevés (10 % au Brésil) et la politique budgétaire stricte. Simultanément, les monnaies ne cessent de s'apprécier, ce qui pose un réel problème de compétitivité pour le Mexique.

À l'opposé, l'Argentine et le Venezuela terminent leur période de rattrapage commencé en 2003 sur des rythmes de croissance encore très soutenus (9 % en 2005, après 9 % et 17,9 % en 2004 respectivement). Si la normalisation se fait sans tensions apparentes au Venezuela du fait du contrôle des prix, l'Argentine commence à donner des signes de surchauffe inflationnistes inquiétants. L'inflation a atteint 12,3 % en fin d'année (après 3,7 % en 2003 et 6,1 % en 2004). Or, le renvoi de l'ancien ministre de l'économie Roberto Lavagna pourrait bien marquer un changement de cap de la politique du gouvernement Kirchner. Le maintien de taux d'intérêt réels négatifs (- 7 % fin 2005) souligne le laxisme monétaire, justifié par la volonté de maintenir un peso faible par rapport au dollar. Depuis décembre, le contrôle de l'inflation passe donc par le gel des prix, méthode connue des anciens gestionnaires hétérodoxes d'Amérique latine. Si, à court terme, la recette est efficace, elle introduit des incertitudes à terme. La prime de risque sur le marché de la dette obligataire argentine a augmenté brusquement en décembre et reste encore quelques 120 points de base au-dessus du spread Brésil. Ce virage fait craindre la remise en cause des

1. Tous les pays, à l'exception de l'Argentine, du Paraguay, de l'Uruguay et du Guatemala, ont connu ou connaîtront des élections présidentielles et/ou législatives.

AMÉRIQUE LATINE : UNE ANNÉE TRÈS AGITÉE ■

résultats de la politique de stabilisation macroéconomique menée depuis 2002, et ce, alors que la restructuration de la dette publique n'hypothéquait plus la croissance à moyen terme (77 % du PIB au troisième trimestre après 120 % début 2005).

La continuité dans le changement

En 2006 et 2007, la fin du rattrapage économique au Venezuela et en Argentine, les reprises brésilienne et mexicaine et la poursuite de l'expansion dans les autres pays sur des rythmes moyens devraient faire converger les rythmes de croissance du PIB. Mais au-delà des décalages conjoncturels de demande intérieure qui se maintiendront derrière cette apparente convergence, l'environnement international sera encore un peu moins porteur. Les prix des matières premières hors énergie devraient continuer à monter en 2006 avant de se stabiliser en 2007 et les prix du pétrole, rester à leur niveau actuel. Les exportations de la zone devraient être moins dynamiques du fait de la perte de compétitivité de certains pays et d'une moindre croissance de la demande adressée à la zone en 2007. En Argentine, les interdictions frappant les exportations de viande bovine en raison de cas de vaches folles pourraient avoir des conséquences importantes sur le pays.

Ce scénario économique s'appuie sur un contexte politique régional très particulier en 2006 et qui n'est pas étranger aux annonces faites par le Brésil puis l'Argentine en décembre dernier, de rembourser de façon anticipée tous leurs engagements financiers vis-à-vis du FMI (soient 15,5 et 9,9 milliards de dollars respectivement), et de solder définitivement les comptes du passé.

Au-delà de ces messages politiques, les marchés semblent confiants sur le maintien de la gestion orthodoxe de l'économie au-delà des échéances électorales dans les grands pays. La priorité restera donc celle de la stabilisation macroéconomique, avec un accent plus marqué sur les politiques sociales. Ce devra être le cas au Chili et peut être au Brésil et au Mexique. Les risques de crise existent néanmoins (le gouvernement brésilien fait toujours face à de graves accusations de corruption). Mais les fondamentaux se sont améliorés, les réserves de change sont très élevées et on peut espérer que les pays sont mieux armés pour éviter des dérapages.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	5,8	3,8	3,9	3,9
Argentine	9,0	9,2	7,7	4,0
Brésil	4,9	2,3	3,0	3,2
Mexique	4,2	3,0	3,5	3,1
Importations	14,3	9,3	7,1	6,2
Exportations	12,6	7,6	7,3	5,5
Demande adressée	11,4	7,5	7,9	6,3

Sources : FMI, calculs et prévisions OFCE, avril 2006.

Europe centrale et orientale : compétitivité affaiblie

Le ralentissement à l'œuvre au tournant de 2004-2005 dans les pays d'Europe centrale et orientale a pris fin au second semestre 2005, alors que les premiers bénéfices de l'entrée dans l'Union européenne apparaissent pour les nouveaux pays membres mais que leur compétitivité se dégrade. Ces derniers, et les pays accédants, devraient maintenir une croissance soutenue en 2006. En revanche, l'arrêt de la hausse des cours du pétrole pèserait sur les économies russes et d'Asie centrale.

Prévisions de croissance dans l'ensemble de l'ex-bloc de l'Est

Variations par rapport à la période précédente, en %

Croissance du PIB	Poids	2004	2005	2006	2007
Nouveaux pays de l'UE	25	5,3	4,3	4,7	4,3
<i>Pologne</i>	13	5,4	3,3	4,4	4,2
<i>République Tchèque</i>	6	4,7	4,9	4,5	4,2
<i>Hongrie</i>	5	4,6	4,1	4,3	3,6
Pays candidats ¹	8	7,1	4,4	5,0	4,7
Russie	39	7,2	6,3	6,0	5,0
Autres CEI ²	15	10,5	6,5	6,8	6,5
Total	100	7,3	5,6	5,6	5,0
Demande adressée	Ex-URSS	14,9	10,9	12,4	9,4
	ECO ³	12,1	7,5	9,3	7,1
Exportations	Ex-URSS	10,8	5,7	5,5	8,2
	ECO ³	12,0	-2,0	3,4	7,9

1. Roumanie, Bulgarie, Croatie.

2. Communauté des États Indépendants.

3. Europe Centrale et Orientale : Nouveaux Pays de l'UE et Pays candidats.

Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE avril 2006.

Nouveaux pays membres : situations contrastées

Des déséquilibres macroéconomiques importants perdurent dans les nouveaux pays membres (NPM). Les finances publiques demeurent largement déficitaires (au-delà de 3,5 % du PIB en moyenne) tandis que les soldes des balances courantes témoignent du manque d'épargne domestique. La situation du solde courant est particulièrement préoccupante en Hongrie (entre - 8 % et - 9 % du PIB depuis 2003) et dans les Pays Baltes (- 10 % du PIB en 2004, - 9 % en 2005). L'ancrage des devises des NPM à l'euro en vue de leur accession à l'Union économique et monétaire pèse sur leur compétitivité : la politique réussie de désinflation (progression annuelle des prix comprise entre 2 et 4 % en 2005), qui apporte une stabilité macroéconomique interne, renforce également les taux de change effectifs réels (graphique). Leur appréciation, observée depuis 2004, a entraîné une forte dégradation des parts de marché à l'exportation des NPM (voir dans ce dossier la fiche « Commerce mondial : de longs fleuves tranquilles »).

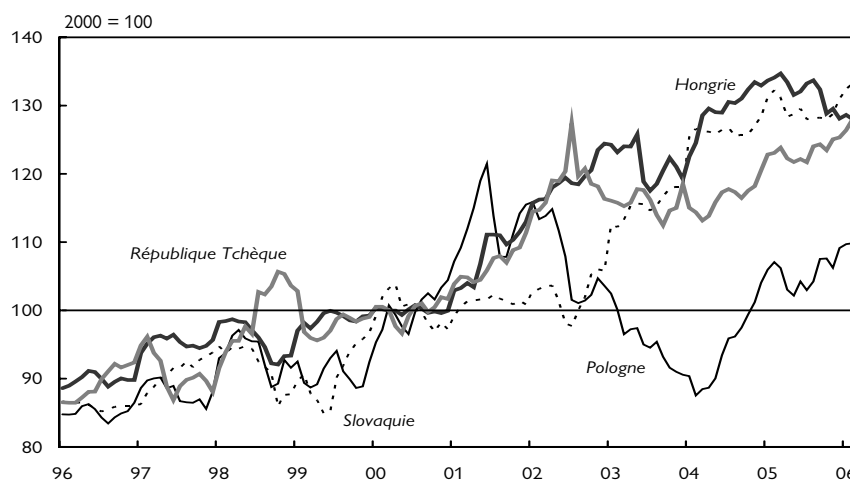
La reprise des importations de la zone euro soutiendrait le commerce extérieur des NPM. Après une année 2005 difficile (– 2 % d'exportations de marchandises en volume), la stabilité des prix et des taux de change dans les NPM entraînerait une reprise des exportations en 2006 (+ 3,4 %), puis en 2007 (+ 8,4 %), mais la moyenne annuelle cache un ralentissement à l'œuvre en 2007 dû à la réduction de la demande allemande (voir dans ce dossier la fiche « Allemagne : le paradoxe surimposé »). Faisant suite à leurs engagements, les gouvernements des NPM profiteraient de la reprise des exportations pour contenir les déficits budgétaires. Dans un contexte de chômage toujours élevé et de besoins induits par la transition, aucune réduction de ces déficits n'est cependant envisagée.

La Pologne, après une année de croissance réduite (3,3 % en 2005) verrait sa consommation accélérer grâce à des réformes visant à augmenter le revenu des retraités. En outre, le chômage baisserait en 2006. Toutefois des tensions d'ordre politique (gouvernement minoritaire au parlement ayant des difficultés à faire voter son budget 2006) maintiennent une incertitude sur les réformes à venir. Des élections anticipées pourraient avoir lieu d'ici à la fin 2006.

Russie : attention à la demande

La fin de la hausse des revenus pétroliers, alliée à un rouble fort, générerait des tensions sur le solde de la balance courante. L'afflux de devises soutiendrait la consommation, entraînant ainsi une accélération des importations. La progression du PIB se ralentirait ainsi à 6 % en 2006, puis 5 % en 2007. La position de la Russie comme l'un des plus grands exportateurs de pétrole, de gaz et de différentes matières premières entraîne depuis 2000 un fort excédent budgétaire. Le FMI estimait en 2000 qu'une hausse de 10 % des cours de brut générerait un surplus de 1,1 % du PIB en Russie : le supplément de revenu apporté par la hausse du baril en 2005 aurait donc été d'environ 4,5 % du PIB (en partie affecté à la réduction de la dette souveraine) et celui-ci ferait cruellement défaut à l'horizon de la prévision.

Taux de change effectifs réels



Source : OCDE PIE.

Royaume-Uni: vitesse limitée

La croissance a fortement ralenti en 2005 en moyenne annuelle au Royaume-Uni, le PIB n'affichant plus qu'une hausse de 1,8 % après 3,1 % en 2004. L'écart de croissance s'est ainsi fortement réduit vis-à-vis de la zone euro (où la croissance s'est établie à 1,4 % en 2005 après 1,8 % en 2004). Sous l'effet du durcissement de la politique monétaire, la croissance britannique avait en fait ralenti dès le deuxième trimestre 2004 et a atteint un point bas au premier trimestre 2005 (0,2 % de croissance seulement) avant de retrouver une croissance voisine de 0,5 % par trimestre jusqu'à la fin 2005. À la fin mars 2006, les indicateurs conjoncturels suggèrent une accélération de la croissance au premier semestre. Mais à l'horizon 2007, la croissance serait bridée par une politique monétaire neutre et une politique budgétaire légèrement restrictive, par la poursuite de la reconstitution de l'épargne des ménages et par une demande extérieure toujours peu dynamique en provenance de la zone euro. La croissance serait voisine de 2,4 % chacune des deux années, soit légèrement en deçà de son rythme tendanciel estimé à 2,7 %.

Des indicateurs conjoncturels mieux orientés

Le ralentissement amorcé au deuxième trimestre 2004 a de nouveau plongé l'industrie britannique dans la récession dont elle était sortie depuis un an seulement : ainsi, la production industrielle affichait une baisse de 2,8 % en glissement sur un an au quatrième trimestre 2005, contre une hausse de 1,6 % en glissement au deuxième trimestre 2004. La croissance du PIB reste tirée par l'activité dans les services, qui représentent 80 % de la valeur ajoutée, et dont la progression a ralenti à 2,9 % en glissement sur un an à la fin 2005, contre 4 % au deuxième trimestre 2004. Les services financiers et aux entreprises sont restés les plus dynamiques (+ 3,6 % après 4,4 % au deuxième trimestre 2004), suivis des transports (3,4 % en 2004 comme en 2005) et des services administrés (3 % en 2004 comme en 2005).

Cependant, la production industrielle s'est légèrement redressée depuis novembre dernier, tandis que les opinions des industriels sur leurs carnets de commande et leurs perspectives de production à trois mois sont en amélioration sensible depuis le début 2006. L'amélioration du climat conjoncturel est aussi visible dans les services.

Côté demande, l'indice des ventes de détail offre au début 2006 une vision moins positive que les enquêtes auprès des entreprises : les ventes se sont en effet repliées en janvier 2006, après une accélération rapide à la fin 2005. Au-delà de la volatilité des fluctuations mensuelles de l'indicateur, la progression des ventes de détail reste sur une tendance de 2 % en volume sur un an en février 2006 (contre 6 % il y a deux ans), et suggère une consommation des ménages voisine de 0,5 % au premier trimestre 2006.

Au total, les indicateurs conjoncturels suggèrent une accélération de la croissance au premier trimestre, qui serait proche de 0,9 % selon notre indicateur avancé¹.

1. Sur la base des données disponibles le 9 mars 2006. Nous avons retenu une hypothèse de 0,7 %, au vu de la volatilité des ventes de détail dans la période récente. L'indicateur avancé est présenté dans Charpin F. et C. Mathieu : « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », *Revue de l'OFCE*, N° 89, avril 2004.

Politique économique : vigilance et prudence

Face au ralentissement de la demande intérieure et en l'absence d'accélération de l'environnement international, la Banque d'Angleterre a abaissé de 0,25 point son taux directeur en août dernier pour le porter à 4,25 %, et l'a laissé inchangé depuis. Selon une règle de Taylor, la politique monétaire peut être jugée très légèrement restrictive dans la période récente. Avec une inflation de 2 % pour une cible de 2 %, un écart de production négatif de 1,2 point selon les estimations du gouvernement britannique, et une constante supposée refléter le taux d'intérêt réel d'équilibre, de 2,7 %, le taux neutre serait de 4,1 %.

Après avoir accéléré jusqu'à 2,5 % en septembre dernier, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est depuis redevenue proche de 2 %, niveau de la cible de la politique monétaire. L'indice des prix de détail hors intérêts hypothécaires (RPIX) a sur la même période décéléré de 2,5 % à 2,3 % et l'indice des prix de détail (RPI), qui sert de référence aux revalorisations des salaires et de prestations de 2,7 % à 2,5 %. La progression des salaires nominaux a ralenti en 2005 passant de 4,2 % en début d'année à 3,5 % un an plus tard, tandis que le taux de chômage augmentait et atteignait 5 % à la fin 2005 (+ 0,3 point en un an). Il n'y a donc pas de tensions inflationnistes sur le marché du travail.

Sous nos hypothèses de stabilisation des prix du pétrole à 60 dollars pour le Brent de la mer du Nord, l'inflation resterait proche de 2 % dans les mois à venir, ce qui conduirait la Banque d'Angleterre à laisser ses taux inchangés, en attendant la poursuite de la lente normalisation des prix de l'immobilier et l'amorce d'un désendettement des ménages. L'immobilier restera l'objet de toutes les vigilances de la Banque d'Angleterre. En effet, suite aux hausses passées des taux d'intérêt, les prix de l'immobilier s'étaient stabilisés à l'été 2005 mais ont depuis lors de nouveau légèrement accéléré (+ 6,7 % pour l'indice Halifax en glissement sur un an en février 2006). Dans le même temps, l'endettement des ménages n'a pas diminué (*cf. infra*). La remontée récente des prix de l'immobilier incitera probablement la Banque d'Angleterre à attendre au moins jusqu'à la fin de l'été 2006 avant d'abaisser son taux directeur de 0,25 point.

La politique budgétaire s'annonce légèrement restrictive à l'horizon 2007, avec une impulsion négative de l'ordre de 0,3 point de PIB par an. Selon le budget présenté le 22 mars dernier, la consommation publique progresserait de 2,5 % par an en volume, les investissements publics de 8,5 % cette année et de 7 % l'an prochain. Sous les hypothèses de croissance du gouvernement, 2,5 % cette année et 2,75 % l'an prochain, le déficit public serait ramené de 3,3 % du PIB en 2004-2005 à 3 % du PIB en 2006-2007 et à 2,4 % en 2007-2008 ². Compte tenu d'un déficit de 3,6 % pour 2005 annoncé le 31 mars et sous nos hypothèses de croissance un peu moins fortes, surtout en 2007, le déficit serait proche de 3,4 % du PIB en 2007. Le Royaume-Uni resterait sous la procédure de déficit excessif du Pacte de stabilité. N'étant pas membre de la zone euro, le Royaume-Uni ne peut pas être soumis à sanctions financières,

2. En années fiscales, l'année fiscale commençant en avril. Une surtaxe sur les recettes pétrolières de la mer du Nord améliore le solde de 0,07 point de PIB en 2006 et de 0,15 point de PIB en 2007.

mais doit néanmoins se conformer à la règle de déficits inférieurs à 3 % du PIB. Les tensions risquent donc de s'accroître entre le chancelier de l'Echiquier, qui a mis en place la *règle d'or* et la règle d'investissement soutenable et la Commission européenne, qui considère que le dépassement du seuil de 3 % n'est ni temporaire, ni justifié par une faible croissance et ne prend en compte ni le faible niveau de la dette publique (43 % du PIB en 2005 au sens de Maastricht), ni les besoins d'investissement public au Royaume-Uni. Le gouvernement envisage de poursuivre ses efforts d'investissement, pour porter l'investissement public net de 1,8 % du PIB en 2004-2005 à 2,3 % du PIB en 2007-2008 et le stabiliser ensuite à ce niveau.

Demande intérieure : consommer avec modération

La consommation des ménages a nettement ralenti de la fin 2004 à la fin 2005 (passant de 3,8 % à 1,5 % en glissement sur un an), sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt et de la stabilisation des prix de l'immobilier. Le taux d'épargne des ménages a augmenté d'un point entre le second semestre 2004 et le second semestre 2005, pour atteindre 5,2 %, soit un niveau encore faible. L'endettement des ménages a continué de croître et représentait à la fin 2005 150 % du revenu annuel des ménages, un niveau historiquement élevé. Mais la richesse nette totale des ménages a continué de progresser, surtout pour sa composante financière, et représentait en 2005 plus de sept fois le revenu annuel. À l'horizon 2007, la consommation des ménages continuerait de croître modérément, sous l'effet d'une progression des revenus de l'ordre de 4 % et de la poursuite de la reconstitution du taux d'épargne (+ 1 point d'ici la fin 2007).

L'investissement des entreprises est resté faible depuis plusieurs années, se traduisant par une stabilisation du taux d'investissement en volume. Dans l'industrie, le taux d'utilisation reste en deçà de sa moyenne des vingt dernières années et les enquêtes suggèrent un effort d'investissement modéré en 2006, ce qui nous conduit à maintenir un taux d'investissement stable.

Les exportateurs britanniques ont été doublement pénalisés depuis une dizaine d'années : d'une part l'appréciation du taux de change effectif réel de la livre a conduit à de fortes pertes de compétitivité-prix de 1996 à 2000, d'autre part la spécialisation géographique des exportations, destinées pour moitié à la zone euro, et avant tout vers l'Allemagne, s'est traduite par une faible progression de la demande adressée. L'amélioration de la compétitivité-prix amorcée avec la baisse de la livre depuis 2000 a cependant permis une quasi-stabilisation des parts de marché en 2005 (après une baisse cumulée de 7 points depuis 1997). Sous l'hypothèse d'une demande adressée en hausse de 8,1 % cette année et de 6,6 % l'an prochain (après 7,1 % en 2005), les exportations de marchandises progresseraient respectivement de 7,3 % et 5,6 % (après 7,4 % en 2005).

Le déficit des échanges de marchandises dépasserait 6 % du PIB, tandis que l'excédent des services (2 % du PIB) et des revenus courants permettrait au déficit de la balance des paiements de se maintenir autour de 2,5 % du PIB.

C'est du côté de l'environnement international, en particulier d'une reprise de la demande dans la zone euro, que réside depuis plusieurs années l'espoir d'un rééquilibrage de la croissance britannique. Les années 2006 et 2007 feraient, sous nos hypothèses de prévision pour la zone euro, un pas timide dans cette direction.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007			2004			2005			2006			2007				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
PIB	0,2	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,1	1,8	2,5	2,4	3,1	1,8	2,5	2,4	
Consommation des ménages ¹	0,0	0,2	0,5	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,5	1,7	2,4	2,4	3,5	1,7	2,4	2,4	
Consommation publique	0,4	1,3	1,4	1,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,1	2,9	2,6	2,2	3,1	2,9	2,6	2,2	
FBCF totale ²	0,5	0,5	2,1	-0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	5,1	3,1	2,7	3,3	5,1	3,1	2,7	3,3	
Dont																									
Productive privée	-0,9	2,6	0,6	-0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	4,2	1,5	2,8	2,8	4,2	1,5	2,8	2,8	
Logement	-1,6	-0,3	-0,5	-1,4	0,2	0,2	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	9,5	-0,7	-0,9	2,3	9,5	-0,7	-0,9	2,3	
Publique	12,2	-10,0	15,4	3,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	13,1	14,4	12,0	7,0	13,1	14,4	12,0	7,0	
Exportations de biens et services	0,4	3,6	0,9	2,2	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	4,6	5,6	6,9	5,6	4,6	5,6	6,9	5,6	
Importations de biens et services	-1,3	2,7	2,3	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	6,7	5,3	6,5	5,7	6,7	5,3	6,5	5,7	
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	
Contributions																									
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,4	1,1	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,8	2,3	2,6	2,6	3,8	2,3	2,6	2,6	
Variations de stocks	-0,5	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	
Commerce extérieur	0,5	0,1	-0,5	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3	
Prix à la consommation ³	1,7	2,0	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,3	2,1	2,0	2,0	1,3	2,1	2,0	2,0	
Taux de chômage, au sens du BIT	4,7	4,8	4,7	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,8	4,8	5,1	5,0	4,8	4,8	5,1	5,0	
Solde courant, en points de PIB	-1,7		-3,6		-2,5		-2,6		-2,7		-2,8						-2,0	-2,6	-2,6	-2,8	-2,0	-2,6	-2,6	-2,8	
Solde public ⁴ , en points de PIB																	-3,2	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-3,6	-3,5	-3,4	
Impulsion budgétaire																	0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	-0,3	
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	

1. Y compris ISBLSM. 2. Y compris acquisitions moins cessions d'objets de valeur. 3. Y compris NHS Trusts.

4. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle. 5. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS.

Sources : ONS (Quarterly National Accounts, 4th quarter 2005, 29 mars 2006), prévision OFCE avril 2006.

Zone euro: un élan brisé

Année 2005 en demi-teinte

L'année 2005 s'est révélée décevante dans la zone euro, avec une hausse du PIB de 1,4 %, après 1,8 % en 2004. En effet, la croissance a accéléré jusqu'au troisième trimestre, avant de ralentir en fin d'année (passant de 0,6 % à 0,3 % au dernier trimestre). L'écart de production est donc resté très négatif, à -1,6 % du PIB potentiel. Cette piètre performance tient à un moindre soutien de la demande intérieure (du fait des variations de stocks), conjugué à une contribution extérieure de nouveau négative (-0,3 point).

La consommation des ménages a progressé quasiment au même rythme qu'en 2004 (1,4 %). Les salaires nominaux ont peu progressé (1,6 % en glissement annuel au troisième trimestre 2005) et les créations d'emplois sont restées faibles (0,8 % en glissement annuel sur les trois premiers trimestres 2005). Malgré ce résultat mitigé, le taux de chômage a baissé assez nettement, passant de 8,8 % début 2005 à 8,3 % en janvier 2006. Les comportements ont été très disparates selon les pays, avec une consommation qui a crû faiblement en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas, alors qu'elle a été relativement dynamique en France et très vigoureuse en Espagne. Ces différences se retrouvent dans l'évolution de l'investissement en logement. En effet, s'il est resté dynamique en 2005 dans la zone euro, c'est surtout du fait de la France et de l'Espagne. La croissance des crédits hypothécaires aux ménages a atteint 11,7 % fin 2005 sur un an (contre 10,2 % fin 2004) et les prix immobiliers ont progressé de 7,7 % au premier semestre 2005, soit le rythme le plus élevé depuis 1991. L'investissement productif, quant à lui, est mieux orienté que précédemment. Le haut niveau des taux de marge des entreprises dans plusieurs pays (en lien avec une croissance des coûts salariaux unitaires modérée), associé à des conditions de financement favorables, justifie en effet un comportement moins frileux des entreprises en matière d'investissement. Au final, l'investissement total a accéléré de 1,6 % en 2004 à 2,3 % en 2005. Alors qu'il stagnait depuis la mi-2002, le taux d'investissement s'est ainsi redressé au cours de l'année 2005.

Le rythme de croissance des exportations de marchandises a été modéré en 2005 (4,3 %), au regard de la croissance de la demande adressée (6,6 %). La zone euro a donc continué de perdre des parts de marché. Comme, dans le même temps, les importations ont été relativement dynamiques, du fait d'un renchérissement de l'énergie, l'excédent commercial s'est réduit, passant de 0,9 % du PIB en 2004 à 0,3 % en 2005. L'analyse de la balance commerciale de la zone euro, hors produits énergétiques, donne une toute autre vision, puisque cet excédent n'a cessé de s'améliorer depuis 2000, malgré l'appréciation de l'euro entre 2001 et 2004. Cependant, les soldes des balances courantes dans les principaux pays de la zone euro n'ont jamais été aussi disparates qu'à la fin de l'année 2005. D'un côté, l'Allemagne et les Pays-Bas voient leur excédent s'améliorer sur la période récente ; de l'autre, les déficits italien, français et espagnol ont tendance à se creuser.

Rebond au début 2006 avant ralentissement en 2007

Le tassement de la croissance observé fin 2005 ne serait que passer. La croissance réaccélérerait dès le début de l'année 2006, en lien avec des enquêtes très bien orientées. L'indice PMI manufacturier est en hausse constante depuis la mi-2005 et bien au-dessus du niveau de référence (50 % d'opinions positives). Toutes les composantes de cet indice sont élevées, à l'exception de l'emploi qui rejoint presque les 50 %, signe qu'une reprise de l'emploi dans l'industrie n'est pas encore à l'ordre du jour, mais pourrait le devenir dans les prochains trimestres. Dans les services, l'indice d'activité PMI est en nette hausse depuis le troisième trimestre 2005 et les opinions sur l'emploi sont passées d'un niveau proche de 50 % à la mi-2005 à 53,1 % en février 2006. Les enquêtes de la Commission européenne sont bien orientées aussi. La confiance des consommateurs et des industriels a nettement progressé pour repasser au-dessus de leur moyenne de long terme. Dans la construction, les soldes d'opinion sur l'activité sont élevés et continuent de s'améliorer. Ces différents indicateurs justifieraient une nette reprise en 2006, qui aurait pu se consolider en 2007. Mais différents éléments viendraient contrecarrer ce scénario, entraînant un ralentissement en 2007.

D'abord, la Banque centrale européenne (BCE) poursuivrait le resserrement de la politique monétaire entamé en décembre 2005, arguant de risques inflationnistes. La BCE est en effet très soucieuse de la croissance élevée des crédits aux ménages et des prix immobiliers. L'accélération récente de l'inflation (à 2,4 % en février 2006) a aussi attisé les craintes d'effet de second tour suite au renchérissement du pétrole. Mais l'évolution de l'inflation sous-jacente montre qu'il n'en est rien, puisqu'elle est restée contenue à 1,2 % en février 2006 (graphique). Certes, l'inflation de la zone euro resterait supérieure à 2 % en 2006 et 2007, mais uniquement du fait de facteurs exogènes. D'une part, en raison d'un effet de base défavorable lié à l'évolution du prix du pétrole en 2005 (et en particulier à l'accélération du second semestre 2005), la contribution des produits pétroliers à l'inflation globale atteint en moyenne 0,6 point depuis juillet 2005. Sur la base d'un prix du pétrole stable à 60 dollars le baril à partir du deuxième trimestre 2006, cette contribution diminuerait nettement, entraînant un reflux de l'inflation au second semestre 2006. D'autre part, la hausse de 3 points de la TVA allemande à partir de janvier 2007 conduirait à une hausse de l'inflation de l'ordre de 0,3 point. De ce fait, l'inflation serait de 2,2 % sur toute l'année 2007.

Ensuite, la politique allemande viendrait peser sur l'économie européenne en 2007. En effet, même si la hausse de la TVA sera en partie compensée par la baisse des cotisations sociales, les prix à la consommation allemands devraient augmenter nettement. La consommation des ménages allemands en pâtirait, et la demande adressée au reste de l'Europe aussi. De plus, les exportateurs européens, qui ne vont pas bénéficier d'allègements de charges, devraient voir leur compétitivité se dégrader. Au final, la politique allemande pèserait sur la croissance européenne par deux biais : un effet demande interne allemande et un effet échanges extérieurs (via la demande adressée et la compétitivité). Cette politique conduirait aussi à une impulsion budgétaire nettement plus négative en 2007 qu'en 2006 dans la zone euro.

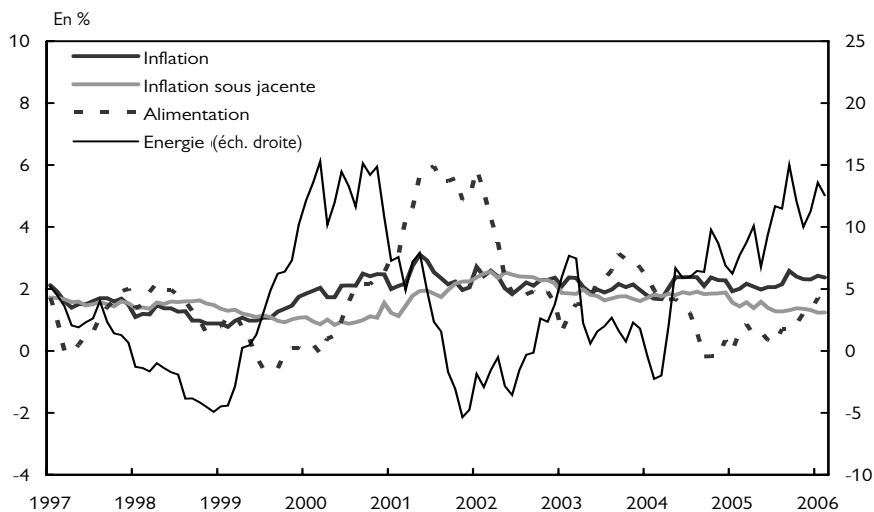
■ Sabine Le Bayon

Du fait de ces différents éléments, la croissance resterait modérée en 2006 (2,1 %) et ralentirait en 2007 (1,9 %). Les disparités entre les pays de la zone se réduiraient : l'écart type pondéré des taux de croissance du PIB passerait de 1,1 % en 2005 à 0,7 % en 2007. En revanche, du fait de la politique menée en Allemagne et de ses conséquences défavorables sur la consommation allemande, l'écart type pondéré des taux de croissance de la consommation privée resterait stable autour de 1,4 %.

La consommation des ménages dans la zone euro serait favorisée par une légère accélération de l'emploi (1,2 % en 2006 et 2007, après 0,8 % en 2005), mais les hausses de salaires resteraient modérées. De plus, la remontée des taux d'intérêt courts se traduirait par un tassement des crédits à la consommation. En ce qui concerne l'investissement, il accélérerait assez nettement en 2006, avant de ralentir en 2007, bridé par une consommation et des exportations peu dynamiques.

Face à une demande intérieure mitigée, la contribution extérieure serait cependant de nouveau positive. En 2006, c'est l'accélération du rythme de croissance des exportations (notamment entre pays de la zone euro), conjuguée à l'impact de la dépréciation passée de l'euro, qui favoriserait une contribution légèrement positive. En 2007, en revanche, les exportations pâtiraient d'échanges intra-zone moindres et d'un ralentissement des autres zones du monde, mais le ralentissement des importations, en lien avec une demande intérieure plus terne, permettrait une contribution extérieure de 0,3 %.

Composantes de l'inflation



Note : L'inflation sous-jacente est l'inflation hors énergie, alimentation et tabac.
Source : Eurostat.

Zone euro : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007				2004				2005				2006				2007							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,4	1,4	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9
Consommation des ménages	0,2	0,2	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	1,4	1,5	1,3
Consommation publique	0,2	0,7	0,7	-0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	1,2	1,2	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,2	1,5	1,3
FBCF totale	0,2	1,0	1,4	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,6	2,3	2,3	3,7	3,2	3,2	3,2	3,2	1,6	2,3	3,7	3,2	1,6	2,3	3,7	3,2
Exportations de biens et services	-0,4	1,7	3,2	0,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	6,0	4,1	4,1	6,7	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	4,1	6,7	6,0	6,0	4,1	6,7	6,0
Importations de biens et services	-1,0	2,2	3,0	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	6,3	4,9	4,9	6,7	5,5	5,5	5,5	5,5	6,3	4,9	6,7	5,5	6,3	4,9	6,7	5,5
Variations de stocks, en points de PIB	0,5	0,7	0,4	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6
<i>Contributions</i>																																
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,5	0,7	0,1	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,4	1,5	1,5	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,4	1,5	1,9	1,7	1,4	1,5	1,9	1,7
Variations de stocks	-0,1	0,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,3
Prix à la consommation (IPCH)*	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2
Taux de chômage, au sens du BIT	8,8	8,6	8,4	8,3	8,2	8,2	8,1	8,1	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,9	8,6	8,6	8,1	8,0	8,0	8,0	8,0	8,9	8,6	8,1	8,0	8,9	8,6	8,1	8,0
Solde courant, en points de PIB																	0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,6	-0,4	-0,5	-0,5	0,6	-0,4	-0,5	-0,5
Solde public, en points de PIB																	-2,7	-2,4	-2,4	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,7	-2,4	-2,4	-2,3	-2,7	-2,4	-2,4	-2,3
Impulsion budgétaire																	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3
PIB USA	0,9	0,8	1,0	0,4	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	4,2	3,5	3,5	3,7	3,2	3,2	3,2	3,2	4,2	3,5	3,7	3,2	4,2	3,5	3,7	3,2

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
 Ce compte est obtenu par agrégation des données des pays-membres disponibles le 10 mars, ce qui assure l'équilibre comptable des emplois et des ressources. Le profil du PIB peut donc légèrement s'écarter de celui publié à cette date par Eurostat du fait des arrondis.
 Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

Allemagne : le paradoxe surimposé

Le paradoxe de l'économie allemande, à savoir un dynamisme des exportations et des gains de part de marché se soldant par une faible croissance de l'économie, s'est confirmé en 2005 avec une hausse du PIB de 1,1 %. Le cercle vicieux d'une compétitivité gagnée par un partage de la valeur ajoutée défavorable au facteur travail empêche la transmission de l'impulsion extérieure à la demande intérieure. A l'horizon de la prévision les effets négatifs sur la croissance de cette politique seront renforcés. La volonté du nouveau gouvernement de renouer avec la culture de la stabilité se traduirait par une politique fiscale restrictive (hausse de la TVA) s'apparentant à une dévaluation réelle. Elle améliorerait les termes de l'échange tout en déprimant davantage la consommation des ménages, maillon faible de la croissance allemande. La reprise qui se dessine au début de l'année 2006 se retrouverait ainsi bridée dès 2007 empêchant le resserrement à l'horizon de la prévision de l'important écart de production accumulé depuis 2002.

2005 : promesses non tenues

Si l'écart de croissance par rapport à la zone euro s'est réduit en 2005 (0,3 point), l'Allemagne demeure avec l'Italie, les Pays-Bas et le Portugal en queue de peloton. Elle partage avec l'ensemble des pays de l'UEM la déception d'une reprise annoncée au troisième trimestre 2005 (+ 0,6 %) et échouée au quatrième (0 %). Cependant le ralentissement y est plus marqué que chez ses partenaires européens. La forte contribution positive de la demande intérieure commune à l'ensemble de la zone n'a pas fait que s'affaiblir outre-Rhin : toutes les composantes de la demande intérieure ont contribué négativement à la croissance du PIB en fin d'année. Le coup de frein des exportations a aussi fait disparaître le soutien des échanges à la croissance, malgré l'effet dépressif de la demande intérieure sur les importations. Seule une très forte accumulation des stocks a empêché une baisse du PIB.

La reprise de la consommation des ménages au troisième trimestre (+ 0,3 %) a trouvé son origine dans une forte baisse du taux d'épargne (de 10 % à 9,5 %) compensant la baisse du revenu disponible réel, affectée par la hausse des prix de l'énergie. Au quatrième trimestre, le repli persistant de la masse salariale et du revenu disponible ont conduit à un recul de la consommation (-0,6 %) accentué par une faible remontée du taux d'épargne. L'année 2005 s'est donc encore soldée par une atonie de la consommation des ménages (+ 0,2 %) et du revenu disponible réel (+ 0,1 %), sous l'effet conjugué de la modération salariale (le salaire nominal par tête progresse de 0,3 %) et du recul de l'emploi (-0,3 %). Et ceci malgré la baisse de 0,2 point du taux de prélèvement obligatoire sur les ménages. La mise en place de la dernière étape de la réforme de l'IRPP a en effet eu raison des différentes hausses de cotisation (+ 0,25 point pour l'assurance dépendance pour les salariés sans enfants et + 0,45 point pour l'assurance maladie basculé de l'employeur au salarié).

Malgré sa légère hausse en fin 2005 le taux de chômage a achevé l'année en baisse (-0,1 point) alors que la population active (-0,4 %) a reculé pour la première fois depuis 1995. Cependant, le mouvement de hausse de l'emploi

en fin de période n'a pas suffi à combler la baisse entamée au premier trimestre. Le repli de l'emploi salarié a été une fois de plus encore plus franc (- 0,7 %) et notamment celui soumis à cotisation. Seul le secteur des services a créé des emplois dont un tiers constitué par les emplois à 1 euro. En revanche, dans l'industrie les destructions d'emplois se sont accélérées, même si le rythme est moindre que dans le bâtiment.

2006 : enclenchement partiel du cercle vertueux

Pourtant, s'il y a une nouveauté à retenir par rapport aux deux reprises précédemment annoncées et rapidement avortés au début 2002 et 2004, c'est bien la diffusion, aux perspectives d'embauche, de l'optimisme sur le climat des affaires dans l'industrie et dans le bâtiment. Au mois de février 2006, les enquêtes dans l'industrie indiquaient un troisième mois de hausse consécutive autant des opinions sur la situation présente que des anticipations à trois mois. Même si au mois de janvier les commandes étrangères se sont tassées et celles en provenance de l'intérieur ont marqué un repli, ces évolutions sont surtout le fait des producteurs de biens intermédiaires. Les commandes étrangères de biens d'équipement ainsi que les commandes intérieures de biens de consommation ont gardé un certain dynamisme. Le chiffre d'affaires dans l'industrie s'est stabilisé, mais la reprise des ventes domestiques de biens d'équipement est de bon augure pour l'investissement, d'autant plus que le taux d'utilisation des capacités a retrouvé son niveau moyen de long terme pour la première fois depuis 2001.

D'autre part, le taux de marge dans l'industrie a continué de progresser en 2005 bénéficiant d'une nouvelle baisse des coûts salariaux unitaire (3,5 %) qui a permis la poursuite de la décélération des prix en fin d'année. La progression de la productivité (+ 4,8 %) n'est pas que le fait des destructions d'emplois : au mois de janvier la production industrielle augmentait à un rythme de 3,2 % en glissement annuel. Aussi, le processus de désendettement des entreprises allemandes semble avoir touché à sa fin et la baisse du crédit bancaire aux entreprises marque une décélération en 2005, en particulier dans sa composante hors résidentiel. Tous les ingrédients semblent réunis pour une accélération du PIB en 2006 tirée par les exportations et par l'investissement productif privé (4,6 %). Ce rebond ne pourra s'appuyer que marginalement sur l'investissement en logement. La très bonne performance du deuxième semestre 2005 ne serait qu'un feu de paille allumé par la décision du gouvernement de supprimer à partir de 2006 la prime pour l'accès à la propriété. Cependant l'orientation à la hausse de tous les indicateurs du secteur et l'accélération des crédits hypothécaires en fin d'année 2005 témoigneraient de la fin proche du processus de réabsorption de l'excès d'offre et permettraient à l'investissement privé en logement de progresser pour la première fois depuis 1999 (2,4 %).

La timide reprise de l'emploi, mais surtout la baisse du taux d'épargne permettraient aux ménages allemands d'accélérer leur consommation (+ 0,4 %) afin de déjouer la perte de pouvoir d'achat prévue avec la hausse de la TVA en 2007. Partant d'un acquis de 0,4 % au quatrième trimestre 2005 cette accélération permettrait, de revenir à la fin 2006 à un taux de croissance supérieur au potentiel (1,9 % en glissement annuel) et de 1,6 % en moyenne annuelle.

2007 : les pertes l'emportent sur les gains

La politique de désinflation compétitive serait renforcée en 2007 par la hausse de 3 points de la TVA dont un tiers financerait en partie la baisse des cotisations sociales (2 points sur les cotisations chômage partiellement compensés par 0,4 point de hausse sur les cotisations retraite) à partager entre les employeurs et les salariés. Ces deux mesures s'apparentent à une dévaluation réelle, la première augmentant l'imposition des biens importés, la deuxième améliorant la compétitivité-coûts. La hausse de la TVA rapporterait au budget de l'état 0,9 point de PIB, mais s'accompagnerait de moindres recettes de cotisation pour 0,5 point de PIB. Notre prévision table sur un transfert partiel de la hausse de la TVA sur les prix. La bonne profitabilité des entreprises leur permettrait d'accepter une moindre hausse du taux de marge, d'autant plus qu'elles peuvent compter sur une baisse supplémentaire des coûts salariaux. Les entreprises assumeront donc la moitié du coût de la hausse de la TVA (0,45 point de PIB) bénéficiant d'une réduction du coût du travail égale à 0,25 point de PIB. L'effet total sur le taux de marge (- 0,2 point) ne remettrait pas en cause le partage de la valeur ajoutée. La faiblesse persistante de l'emploi et de la progression des salaires permettrait une évolution des coûts salariaux unitaires (hors les effets des cotisations) et du taux de marge en ligne avec le passé récent.

L'impact de la hausse de 3 points de la TVA a été estimé égal à 1,4 point d'inflation supplémentaire. Dans notre hypothèse les prix n'augmenteraient que de 0,7 % sous l'effet d'un transfert partiel de la TVA sur les prix de vente par les entreprises. L'effet de premier tour est une perte du pouvoir d'achat des ménages se chiffrant à 0,7 point de RDB, en partie compensée par la baisse des cotisations à la hauteur de 0,4 point de RDB. L'effet de second tour passant par une hausse des salaires ou de l'emploi est au contraire limité. Les négociations salariales déjà engagées ont partiellement hypothéqué la croissance du salaire conventionnel à l'horizon de la prévision sur un rythme de 1,6 %, qui ne montre pas d'accélération par rapport à 2005. La croissance du salaire effectif serait quant à elle encore plus modeste (+ 0,6 % en 2007), et bien que couplée à la reprise modérée de l'emploi (+ 0,7 % en 2007), elle serait insuffisante pour garantir l'accélération du revenu disponible nominal en présence de mesures de suppression d'avantages fiscaux et de durcissement des conditions d'octroi des allocations chômage. Ces mesures, qui amputeraient le revenu disponible de 0,4 point supplémentaire, obligeraient les ménages allemands à baisser leur taux d'épargne aussi en 2007 pour limiter le recul de leur consommation à 0,3 %.

L'enclenchement du cercle vertueux de la croissance demeurerait donc inachevé du fait d'une demande intérieure reposant sur le seul pilier de l'investissement. Paradoxalement l'Allemagne serait encore en 2007 le seul des grands pays européens à gagner des parts de marché et à enregistrer un taux de croissance du PIB (1,4 % en moyenne annuelle) à peine égal à son potentiel.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007				2004				2005				2006				2007							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,6	0,3	0,6	0,0	0,5	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,4	1,1	1,1	1,1	1,4	1,1	1,1	1,1	1,6	1,1	1,1	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,1	1,1	1,1	1,4
Consommation des ménages	-0,4	0,0	0,3	-0,6	0,4	0,3	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,4
Consommation publique	0,5	1,5	0,4	-1,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,6	0,1	-0,4	0,1	-1,6	0,1	-0,4	0,1	-1,6	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
FBCF totale	-1,2	0,4	1,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Dont																																
Productive privée	-0,4	-0,5	2,7	1,6	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,2	1,0	-0,1	2,8	4,6	3,9	-0,1	2,8	4,6	3,9	-0,1	2,8	4,6	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Logement	-2,5	-0,3	2,4	1,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-3,0	-2,9	2,4	0,3	-3,0	-2,9	2,4	0,3	-3,0	-2,9	2,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Public	-2,1	10,1	-5,4	-6,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,6	-5,2	-7,3	-1,2	-6,6	-5,2	-7,3	-1,2	-6,6	-5,2	-7,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Exportations de biens et services	2,1	1,1	4,9	0,5	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	8,3	6,6	8,3	7,6	8,3	6,6	8,3	7,6	8,3	6,6	8,3	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Importations de biens et services	-1,1	2,1	5,2	0,9	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	6,1	5,5	7,8	5,3	6,1	5,5	7,8	5,3	6,1	5,5	7,8	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Variations de stocks, en points de PIB	-0,1	0,2	0,0	0,9	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,0	0,3	0,5	0,3	0,0	0,3	0,5	0,3	0,0	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	-0,4	0,4	0,6	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,7	0,3	-0,5	0,2	0,7	0,3	-0,5	0,2	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Variations de stocks	-0,3	0,3	-0,1	0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,3	0,3	-0,2	0,5	0,3	0,3	-0,2	0,5	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Commerce extérieur	1,3	-0,3	0,1	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,0	0,6	0,6	1,3	1,0	0,6	0,6	1,3	1,0	0,6	0,6	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Prix à la consommation (IPCH)*	1,7	1,6	2,1	2,2	2,1	1,9	1,8	1,7	2,4	2,4	2,4	2,4	1,8	1,9	1,8	2,4	1,8	1,9	1,8	2,4	1,8	1,9	1,8	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Taux de chômage, au sens du BIT	9,4	9,3	8,9	9,0	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	9,2	9,1	8,9	8,7	9,2	9,1	8,9	8,7	9,2	9,1	8,9	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7
Solde courant, en points de PIB													3,8	4,1	4,6	5,2	3,8	4,1	4,6	5,2	3,8	4,1	4,6	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Solde public, en points de PIB													-3,7	-3,3	-3,2	-2,7	-3,7	-3,3	-3,2	-2,7	-3,7	-3,3	-3,2	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Impulsion budgétaire													-0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE avril 2006.

Italie : année zéro

Zéro a été le taux de croissance de l'économie italienne en 2005 (0,1 % corrigé des jours ouvrables) selon la dernière révision des comptes nationaux (passage en base 2000, en indices chaînés et allocation des SIFIM*). Cette révision, qui a conduit à une correction à la hausse de la croissance du PIB de 1999 à 2001 et à la baisse en 2002 et 2004, nous renvoie une image de l'économie italienne bien plus terne que celle sur laquelle avaient été fondées nos prévisions de l'automne 2005. La croissance de la consommation des ménages et de l'investissement en logement, qui avaient été les moteurs de la croissance en 2003 et 2004, a subi une importante révision à la baisse (0,4 point du PIB en moyenne par an de 2002 à 2004), contrebalancée seulement en partie par le plus fort dynamisme de l'investissement en équipement. Sans la contribution positive de 0,5 point des variations des stocks à la croissance du PIB, l'économie italienne serait en récession. L'Italie pâtit encore d'une contribution extérieure négative (- 0,3 % en 2005) : avec un taux de croissance des exportations de 0,7 %, inférieur à la progression de la demande qui lui est adressée, sa perte de parts de marché à l'exportation est ininterrompue depuis 1995.

Toutes les composantes du PIB montrent que la reprise amorcée au deuxième trimestre 2005 s'est rapidement essoufflée et conduisent à un acquis en fin d'année de la demande intérieure presque nul (+ 0,1 %), alors que l'héritage de croissance laissé au PIB pour l'année 2006 est à peine supérieur (+ 0,3 %).

2005 : les faiblesses enfin dévoilées

L'autre moteur de la croissance italienne des dernières années, l'emploi, a aussi été révisé à la baisse en 2003 et surtout en 2004 (- 0,7 point) témoignant ainsi en 2005, pour la première fois depuis 1995, de destructions d'emplois (- 0,4 % après correction de l'effet des inscriptions des immigrés régularisés). Les chiffres d'emploi issus de la comptabilité nationale, comprenant déjà des estimations d'emplois réguliers et non réguliers, n'ont pas enregistré comme créations d'emplois les régularisations d'immigrés rendues possibles avec la loi (Bossi-Fini) de 2002. Mais, l'enquête sur les forces de travail, qui mesure uniquement la population résidente régulière, a inscrit une augmentation de l'emploi surtout en 2004 et 2005 lors de l'enregistrement des permis de séjour (+ 0,7 % en 2005). Elle a influencé ainsi à la hausse les statistiques d'emploi des comptes nationaux. Cet artifice statistique avait masqué l'essoufflement progressif, depuis 2003, du processus d'enrichissement de la croissance en emploi, accompagné aussi par la suppression des crédits d'impôt à l'embauche en CDI.

Les destructions d'emplois dans l'industrie se sont accélérées pour la deuxième année consécutive, même si les créations ont été plus vigoureuses

* Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) précédemment alloués en consommation intermédiaire d'une branche fictive sont finalement alloués aux différents secteurs institutionnels et aux différents emplois modifiant ainsi l'évolution des postes du compte emplois-ressources.

dans le bâtiment et dans les services marchands. L'indice de la production industrielle a accentué son repli en moyenne annuelle en 2005 (- 1 %). Le chiffre d'affaires sur le marché intérieur, déjà en ralentissement au quatrième trimestre 2005, est rejoint à la baisse par les ventes sur les marchés étrangers et seules les ventes des entreprises productrices de biens de consommation durable progressent. Le commerce de détail a progressé de 0,2 % en 2005 en termes nominaux sans interrompre son recul en termes réels depuis 2002.

Ce contexte peu propice à la croissance serait prolongé par des commandes en repli sur le marché intérieur et peu dynamiques en provenance de l'étranger. Pourtant le climat des affaires dans l'industrie a atteint son plus haut niveau depuis cinq ans et les opinions des entrepreneurs sur les commandes enregistrent une hausse bien plus forte que lors des reprises étouffées de 2002 et 2004. Elles s'accompagnent d'anticipations dynamiques sur les commandes étrangères et sur les exportations. Les seuls bémols sont la faiblesse du taux d'utilisation des capacités et des anticipations d'embauche, qui demeurent au niveau du creux atteint à la fin 2002.

Néanmoins la rentabilité dans l'industrie reste élevée et le taux de marge progresse encore en 2005, malgré un changement significatif de comportement des entreprises, qui réduisent leurs prix pour la première fois depuis le début de l'appréciation de l'euro fin 2001. La progression des coûts salariaux unitaires a pu ralentir s'installant sur un rythme inférieur à 3 % par an, modérée à la fois par un ralentissement des rémunérations par tête et par un moindre repli de la productivité fin 2005. Dans les services marchands la flexion du taux de marge est tirée par la baisse plus marquée du déflateur de la valeur ajoutée, mais la rentabilité du secteur demeure parmi les plus élevées dans les grands pays de la zone euro.

La disparition des rentes...

L'orientation du partage de la valeur ajoutée en faveur des entreprises ne serait pas remise en cause à l'horizon de la prévision. En 2005 les négociations salariales ont déterminé une légère accélération des salaires horaires (+ 3,1 % contre 2,9 % en 2004), mais la progression moins dynamique des salaires effectifs (+ 2,8 %) témoigne de l'érosion salariale due à la précarisation accrue. Les négociations salariales déjà engagées, qui ont couvert une partie importante de l'emploi salarié, notamment public, ont inscrit la dynamique du salaire conventionnel à l'horizon de la prévision sur un rythme proche de celui de 2005.

Si le poids relatif des profits et des salaires nominaux ne serait pas modifié à l'horizon de la prévision, un transfert de richesse est pourtant possible en termes de pouvoir d'achat des salaires. La progression du salaire réel entamée depuis 2004 pourrait ainsi se consolider. L'affaiblissement de la progression du déflateur de la valeur ajoutée industrielle est bien plus marqué que celui de l'indice des prix à la production, confirmant bien que les tendances désinflationnistes ne sont pas uniquement propres aux consommations intermédiaires, ni aux biens de consommation et d'investissement, importés en provenance des pays nouvellement industrialisés. Cette modification du comportement de fixation des prix domestiques s'est traduite immédiatement par un fort

ralentissement de l'indice des prix à la consommation corrigé des composantes de l'énergie et des produits alimentaires. Les producteurs et revendeurs italiens ont été en effet pointés du doigt dans le passé pour avoir profité de leur pouvoir de marché et gonflé leurs profits même en l'absence de pressions sur les coûts et malgré les gains de productivité, contribuant ainsi à une hausse de l'écart d'inflation par rapport à la zone euro sur la période 2001-2004.

C'est bien de la diminution de cette forme de rente que viendrait le seul soutien à la croissance de la consommation. L'évolution de la masse salariale serait contrainte par le repli de l'emploi. L'arrêt de la croissance de la population active, avec la fin des régularisations, apparaît comme structurel. La précarité des postes occupés par les « régularisés » est supérieure à la moyenne, et il pourrait s'en suivre une hausse du chômage pour cette catégorie. Le taux de chômage des travailleurs immigrés a en effet, déjà augmenté au cours de l'année 2005 (de 10,8 % à 11,5 %). Le coup de pouce fiscal, par la réforme de l'IS et les moindres impôts libérateurs, suite à la fin des amnisties fiscales en 2006, serait compensé par une impulsion budgétaire plus franchement négative en 2007. L'élévation d'un demi-point du taux d'intérêt directeur inscrite dans notre prévision provoquerait une hausse de 0,35 point de RDB de la charge d'intérêts des ménages. Il s'en suivrait néanmoins une faible progression du revenu disponible nominal cette année et une stagnation l'année prochaine. Les gains en pouvoir d'achat du revenu disponible ne seraient pas entièrement consommés et la hausse interrompue du taux d'épargne depuis 2001 se prolongerait en 2006 et dans une moindre mesure en 2007. Une partie importante du revenu disponible continuerait d'être allouée à l'accumulation de capital immobilier, même si le ralentissement des crédits hypothécaires depuis juillet 2005 et la montée du taux sur les nouveaux crédits invitent à renforcer le ralentissement du cycle du bâtiment observé en 2005.

... n'est qu'une affaire intérieure

La modification du comportement de fixation des prix n'est qu'une affaire intérieure. L'écart entre le déflateur des exportations et le prix de production continue d'augmenter. Seule l'amélioration du taux de change effectif réel a permis de limiter en 2005 la perte des parts de marché. L'appréciation du dollar, encore inscrite dans notre prévision, autorise une moindre perte des parts de marché et le maintien de ce comportement de marge à l'exportation à l'horizon de la prévision.

Le compromis entre tendances de signes opposés parmi les composantes de la demande intérieure (rebond de l'investissement productif et faiblesse des autres postes) est imposé par la cohérence avec la solidité du cadre international. La croissance du PIB (+ 1,0 % en 2006 et + 1,1 % en 2007) demeurerait pour autant inférieure à son rythme potentiel. La productivité du travail retrouverait la tendance interrompue à la fin des années 1990 et le taux d'activité renouerait avec un rythme plus cohérent avec le vieillissement de la population italienne.

Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007				2004				2005				2006				2007							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	-0,4	0,6	0,3	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,9	0,1	1,0	1,1	0,9	0,1	1,0	1,1	0,9	0,1	1,0	1,1	0,9	0,1	1,0	1,1
Consommation des ménages	-0,5	0,6	0,4	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,1	0,4	0,6	0,5	0,1	0,4	0,6	0,5	0,1	0,4	0,6	0,5	0,1	0,4	0,6
Consommation publique	0,7	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	1,2	0,9	0,4	0,6	1,2	0,9	0,4	0,6	1,2	0,9	0,4	0,6	1,2	0,9	0,4
FBCF totale ¹	-1,2	1,9	0,9	-1,8	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,9	-0,4	1,1	2,6	1,9	-0,4	1,1	2,6	1,9	-0,4	1,1	2,6	1,9	-0,4	1,1	2,6
Dont																																
Productive	-1,4	1,6	1,5	-3,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	2,9	-1,4	0,7	3,3	2,9	-1,4	0,7	3,3	2,9	-1,4	0,7	3,3	2,9	-1,4	0,7	3,3
Bâtiment	-1,0	2,3	0,2	-0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,8	1,5	1,7	0,6	0,8	1,5	1,7	0,6	0,8	1,5	1,7	0,6	0,8	1,5	1,7
Exportations de biens et services	-1,0	2,4	-0,4	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	2,5	0,7	2,7	3,2	2,5	0,7	2,7	3,2	2,5	0,7	2,7	3,2	2,5	0,7	2,7	3,2
Importations de biens et services	-1,1	1,8	0,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	1,9	1,8	2,4	2,6	1,9	1,8	2,4	2,6	1,9	1,8	2,4	2,6	1,9	1,8	2,4	2,6
Variations de stocks, en points de PIB	0,9	0,6	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	0,6	0,8	1,1	1,1	0,6	0,8	1,1	1,1	0,6	0,8	1,1	1,1	0,6	0,8	1,1	1,1
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	-0,4	0,8	0,5	-0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,8	0,2	0,6	1,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,8	0,2	0,6	1,0
Variations de stocks	0,0	-0,3	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,0
Commerce extérieur	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2
Prix à la consommation (IPCH) ²	2,0	2,2	2,2	2,4	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	2,3	2,2	2,1	1,7	2,3	2,2	2,1	1,7	2,3	2,2	2,1	1,7	2,3	2,2	2,1	1,7
Taux de chômage, au sens du BIT	7,8	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	8,0	8,1	8,1	8,1	8,0	8,0	8,1	8,0	8,0	8,0	8,1	7,8	7,9	8,0	8,1	7,8	7,9	8,0	8,1	7,8	7,9	8,0	8,1	7,8	7,9	8,0
Solde courant, en points de PIB																																
Solde public, en points de PIB																																
Impulsion budgétaire																																
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9

1. Les comptes nationaux trimestriels italiens ne permettent pas d'isoler la FBCF publique. La FBCF en logement étant fournie avec un trimestre de retard par rapport aux autres composantes, on présente le total bâtiment. 2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE avril 2006.

Espagne: le déficit courant croît... comme le PIB

La croissance du PIB espagnol a continué d'accélérer en 2005 (3,4 % après 3,1 % en 2004). De ce fait, l'écart de croissance avec la zone euro s'est accru, pour atteindre 2 points. La performance espagnole est basée, comme les années précédentes, sur une demande intérieure vigoureuse (avec une contribution à la croissance du PIB de 5,7 %), tandis que la contribution du commerce extérieur est restée négative (à - 2,2 %). Un changement au niveau des composantes de la demande intérieure se dessine cependant : la consommation des ménages a cessé d'accélérer, tout comme l'investissement en logement, alors que la croissance de l'investissement productif augmentait nettement. Avec la remontée des taux d'intérêt, la demande intérieure ralentirait en 2006 et en 2007, avec pour conséquence un tassement de la croissance espagnole.

2005 : ménages et entreprises sont à la fête

La croissance de la consommation des ménages, toujours dynamique (4,4 % en 2005), a cessé d'accélérer. Si les créations d'emplois ont été élevées, les salaires nominaux ont décéléré, ce qui s'est traduit par une perte de pouvoir d'achat du salaire par tête, du fait de l'accélération de l'inflation. En 2005, l'Espagne a créé près de 550 000 postes à temps plein, selon les données de comptabilité nationale. Les secteurs du bâtiment et des services marchands expliquent respectivement 36 % et 43 % de ces créations d'emplois. Pour la première fois depuis 2001, des créations d'emplois ont eu lieu dans l'industrie. La croissance des salaires nominaux a ralenti, passant de 3,3 % en 2004 à 2,5 % en 2005. Ce ralentissement a été particulièrement prononcé dans l'industrie et le bâtiment, les salaires de ces secteurs ayant rejoint le rythme de croissance des salaires dans les services marchands. L'inflation n'a pas cessé d'accélérer depuis la mi-2005. En février 2006, elle a atteint 4,2 % en Espagne (contre 2,4 % dans la zone euro), tandis que l'inflation sous-jacente progressait de 2,8 % (1,2 % dans la zone euro). La contribution du prix des produits pétroliers à l'indice total des prix a atteint 0,8 point en février 2006, soit 0,2 point de plus que dans la zone euro, du fait d'une intensité énergétique plus élevée.

Malgré le recul du salaire réel par tête (- 0,9 %), le dynamisme de l'emploi et des crédits a été suffisant pour soutenir la consommation et l'investissement en logement. Ce dernier a crû en 2005 au même rythme qu'en 2004 (6 %). La croissance des crédits hypothécaires est restée élevée, mais a cessé d'accélérer : elle est stable autour de 24 % depuis la mi-2004.

Les entreprises ont recommencé à investir massivement depuis la mi-2004. Le taux d'investissement a fortement augmenté, dépassant même à la mi-2005 son pic de la fin 2000. En 2005, la croissance de l'investissement productif a atteint 8,5 %, soit le rythme le plus élevé depuis 1999. Toutes les conditions sont en effet réunies pour que les entreprises investissent à nouveau. D'abord, les taux d'intérêt sont très bas, incitant les entreprises à s'endetter. Depuis le début de l'année 2005, la croissance des crédits aux entreprises non financières est supérieure à 20 % en glissement annuel. Ensuite, le taux de marge dans les branches principalement marchandes atteint des sommets (42,9 % de la valeur ajoutée au dernier trimestre 2005, contre 38 % en moyenne entre 1995 et

2000). En effet, la productivité s'est contractée, les salaires nominaux ont décéléré, avec pour conséquence un net ralentissement des coûts salariaux unitaires. Enfin, elles font face à une demande intérieure élevée et leurs capacités de production sont sous tension, avec un taux d'utilisation bien au-dessus de sa moyenne de long terme depuis la mi-2004 et proche des niveaux de 2000.

Les entreprises espagnoles, qui tirent bien leur épingle du jeu sur le territoire national, se portent en revanche beaucoup moins bien sur les marchés extérieurs. Les exportations de marchandises en volume ont reculé de 0,4 % en 2005, soit la performance la plus décevante au sein de la zone euro. Les exportations se sont contractées vers plusieurs pays européens (Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni et Italie) et dans les secteurs de l'automobile et des biens de consommation (jouets, textile...). Les pertes de parts de marché à l'exportation des entreprises espagnoles se sont poursuivies. En revanche, les importations ont été parmi les plus dynamiques des pays européens (7,1 %), en raison d'une croissance soutenue. Le déficit commercial s'est donc encore dégradé, pour atteindre 7,7 % du PIB en 2005, après 6,3 % en 2004. Comme depuis plusieurs années, la facture énergétique a pesé lourdement sur ce résultat. Le solde énergétique explique en effet près d'un tiers de ce déficit. Mais l'Espagne pâtit aussi de la dégradation plus structurelle de sa compétitivité. L'Asie représente près de 40 % du déficit, suivie de l'Europe (35 %). L'excédent des services a par ailleurs continué de se réduire. Le déficit courant s'est donc détérioré (à 7,6 % du PIB).

Ce besoin de financement élevé de l'économie espagnole est dû à la baisse de l'épargne du secteur privé, les administrations publiques ne cessant, au contraire, de voir leur situation financière s'améliorer. Les résultats de 2005 ont ainsi été les meilleurs depuis plusieurs décennies, puisque le solde public a été nettement positif (1,1 % du PIB) et que la dette publique a atteint 43,4 % du PIB (après 46,6 % en 2004). Comme dans les années précédentes, la sécurité sociale a enregistré un fort excédent (1,1 % du PIB). Mais surtout, l'administration centrale a amélioré nettement son solde, qui est passé de -1,2 % du PIB en 2004 à 0,4 % du PIB en 2005. Les recettes fiscales ont en effet été dynamiques (l'impôt sur les sociétés en particulier), favorisées par une croissance élevée. En revanche, les régions et les municipalités sont toujours en léger déficit.

2006-2007 : la demande intérieure pâtit de la hausse des taux

Au début 2006, la situation conjoncturelle semble moins bien orientée qu'en 2005. La plupart des enquêtes signalent en effet un tassement des soldes d'opinions favorables, tant dans l'industrie, que dans le bâtiment ou le commerce de détail.

La consommation des ménages et l'investissement en logement ralentiraient assez nettement en 2006, puis en 2007. Le rythme de croissance de la consommation passerait de 0,9 % en moyenne par trimestre en 2005 à 0,6 % en 2007. D'abord, du fait de la remontée des taux amorcée en décembre 2005 et qui se poursuivrait en 2006, les crédits à la consommation ralentiraient. Ensuite, les créations d'emplois seraient moins dynamiques, les entreprises cherchant à améliorer leur productivité. Ce serait notamment le cas dans le bâtiment. Le taux de chômage augmenterait légèrement en 2007. Deux facteurs viendraient cependant soutenir la consommation : d'une part, la baisse de l'impôt sur le revenu en 2007 (à hauteur de 0,3 point de PIB) ; d'autre part,

le net ralentissement de l'inflation à partir du second trimestre 2006. En raison d'un effet de base favorable lié à l'évolution du prix du pétrole en 2005 et à nos prévisions d'un prix du pétrole stable à 60 dollars le baril à partir du deuxième trimestre 2006, la contribution des produits pétroliers à l'inflation diminuerait nettement fin 2006, puis en 2007.

L'investissement en logement pâtirait du resserrement de la politique monétaire. Le processus de hausse des taux hypothécaires est d'ailleurs déjà engagé, puisqu'ils ont augmenté de 0,4 point entre le point bas de septembre 2005 (3,3 %) et janvier 2006. En effet, les ménages empruntant majoritairement à taux variable, la remontée des taux courts se répercute rapidement sur les taux hypothécaires. L'écart entre la rentabilité du logement et les taux d'intérêt longs réels, qui était d'un peu plus de 2 points fin 2005, se réduirait. Si le prix d'un logement représentait 6,6 années du revenu moyen d'un ménage en 2005 (contre 3,6 années en 1997), la baisse des taux hypothécaires et l'allongement de la durée d'emprunt ont jusqu'à maintenant limité la hausse du taux d'effort net¹ : il est certes passé de 20 % à la mi-1999 (son point bas) à 25,6 % fin 2005, mais il est resté bien inférieur à son niveau de 1995 (35,3 %). La hausse des taux hypothécaires viendrait mécaniquement relever ce taux d'effort, sauf si les prix immobiliers, qui ont crû pour l'instant toujours plus vite que les revenus, ralentissaient nettement. La décélération des prix immobiliers est certes déjà amorcée, mais elle est restée limitée : les prix ont ainsi progressé de « seulement » 12,8 % au dernier trimestre 2005, contre 18,4 % au premier trimestre 2004. Cependant, les prix restent surévalués (de 24 à 35 % fin 2004 selon la Banque d'Espagne). Leur ralentissement se poursuivrait à l'horizon de la prévision. Si la demande de logements était plus nettement freinée, le nombre élevé de permis de construire accordés en 2005 (730 000, soit 6,2 % de plus qu'en 2004), et donc le supplément d'offre à en attendre, amplifierait ce mouvement. Quant à l'investissement étranger dans ce secteur, dont la part dans le PIB a diminué progressivement depuis fin 2003 (passant de 0,9 % à 0,6 % fin 2005), il devrait continuer de se tarir.

Les autres composantes de l'investissement seraient plus dynamiques. L'investissement en bâtiment (hors logement) continuerait d'être soutenu par le plan de développement des infrastructures. Quant à l'investissement productif, il resterait vigoureux, dans la droite ligne de la période récente, favorisé par le haut niveau des taux d'utilisation des capacités de production et du taux de marge et par la réforme de l'impôt sur les sociétés à partir de 2007 (baisse, sur cinq ans, du taux général de 35 à 30 % et du taux applicable aux PME de 30 à 25 %, avec en contrepartie la suppression progressive de différents crédits d'impôt). Il pâtirait cependant d'un moindre effet d'accélérateur, du fait principalement du ralentissement de la consommation. Comme en 2005, l'investissement productif croîtrait plus vite que l'investissement en bâtiment en 2006 et 2007.

Au final, la contribution de la demande intérieure à la croissance diminuerait mais resterait élevée (4,3 % en 2007). La contribution extérieure resterait négative, mais se réduirait, du fait principalement d'un moindre écart de croissance entre l'Espagne et la zone euro. La croissance espagnole ralentirait en 2007 (2,8 %).

1. Il s'agit du rapport entre le remboursement et le revenu moyen d'un ménage, net des déductions fiscales liées à l'achat immobilier.

Espagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007				2004				2005				2006				2007							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,9	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	3,1	3,4	3,4	3,4	3,1	3,4	3,4	3,4	3,1	3,4	3,4	3,4	2,8	2,8	2,8	2,8
Consommation des ménages	1,0	0,6	1,3	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Consommation publique	-0,2	1,1	1,9	1,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
FBCF totale ¹	1,8	1,6	1,2	2,1	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Dont																																
Productive	1,9	1,0	3,3	1,8	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Bâtiment	1,7	2,1	-0,6	2,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,0	1,0	1,2	1,2	1,0	1,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Exportations de biens et services	-1,8	2,7	2,2	-1,1	1,3	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Importations de biens et services	-0,9	3,3	3,3	0,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Variations de stocks, en points de PIB	0,6	0,8	0,8	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	1,1	1,0	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Variations de stocks	-0,1	0,2	0,0	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Commerce extérieur	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Prix à la consommation (IPCH) ²	3,3	3,2	3,5	3,5	4,1	3,4	2,9	3,0	2,7	2,7	2,8	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Taux de chômage, au sens du BIT	9,9	9,4	8,9	8,6	8,4	8,4	8,3	8,3	8,3	8,4	8,4	8,5	8,3	8,3	8,4	8,5	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Solde courant, en points de PIB																																
Solde public, en points de PIB ³																																
Impulsion budgétaire																																
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8

1. Les comptes trimestriels espagnols ne permettent pas d'isoler l'investissement public.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

3. L'amélioration en 2005 tient principalement à la non reconduction de mesures exceptionnelles qui ont pesé sur le déficit en 2004 à hauteur de 0,7 point de PIB.

Sources : INE, prévisions OFCE avril 2006.

Pays-Bas : retour de la croissance

Après avoir flirté avec la récession en 2003, les Pays-Bas ont connu un rebond de l'activité en 2004 (1,7 %) qui n'a pas été confirmé en 2005 (0,9 %). Cette contre-performance doit être relativisée car elle est imputable à la forte contraction de l'activité au premier trimestre. Les trois trimestres suivants affichent une dynamique contraire qui procure un acquis de croissance de 1,4 % pour l'année 2006. Ce retournement s'explique par le redressement de toutes les composantes de la demande domestique et l'amélioration de la balance commerciale. Soumis à une érosion de leur pouvoir d'achat du fait de la combinaison d'une mauvaise conjoncture et d'une politique budgétaire focalisée sur la maîtrise du déficit public et de l'inflation, les ménages avaient privilégié depuis 2003 l'épargne et l'investissement dans le logement. En 2005, avec les augmentations de salaire, ils ont retrouvé le goût de consommer.

Cette évolution favorable est en phase avec celle des principaux indicateurs conjoncturels. Les indices de confiance des ménages et des entrepreneurs (construction et industrie), qui sont généralement avancés par rapport au cycle, sont en constante amélioration. Bien qu'encore modestement positifs, ils sont à leurs plus hauts niveaux depuis 2002. La nette augmentation des commandes domestiques comme étrangères est corroborée par la hausse des perspectives de production. Malgré cela, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie poursuit sa baisse et atteint en début d'année un niveau historiquement bas, ce qui explique que les entreprises privilégient encore le déstockage et retardent leur effort d'investissement.

Après avoir augmenté de 2,7 points depuis 2001, le taux de chômage a atteint 4,9 % en mars 2005. Depuis, il semble avoir amorcé une décrue. À des niveaux bas les deux années précédentes, l'inflation en glissement annuel est en hausse et a rejoint la moyenne de la zone euro fin 2005 (2 %) principalement du fait de la hausse des prix des produits énergétiques et de l'habillement.

Perspectives et hypothèses

Début 2006, l'économie croîtrait à des rythmes comparables à ceux observés au second semestre 2005 (0,8 % par trimestre). Comme pour le reste de la zone euro, cette dynamique favorable serait progressivement bridée par le durcissement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne, par la hausse de l'euro et par celle de la TVA allemande. Par effet d'acquis, les Pays-Bas connaîtraient néanmoins une forte croissance en 2006 (3,3 %), l'impact n'étant visible en termes annuels qu'en 2007. Le chômage baisserait jusqu'à 4,3 %.

La consommation des ménages serait en nette progression par rapport aux années précédentes. Elle sera favorisée par l'interruption des gels de salaires et par la fin des mesures d'austérité de la coalition entre les chrétiens-démocrates, les libéraux et les réformateurs centristes dirigée par Balkenende. Cette réorientation politique, qui s'explique en partie par les perspectives électorales du printemps 2007, est rendue possible par la nette amélioration du déficit public et par la maîtrise de l'inflation. Ainsi, le pouvoir d'achat des

ménages bénéficiera des 2,5 milliards d'euros de baisses de charges et d'impôts prévues par la loi de finance 2006. Ces allègements se traduiront par des hausses de crédit d'impôt et des baisses de cotisations sociales. Néanmoins, cela n'apparaîtra pas dans les données de la comptabilité nationale du fait de la réforme de l'Assurance maladie entrée en vigueur le 1^{er} janvier qui se traduit par un transfert des dépenses privées dans le champ des dépenses publiques (voir note du tableau).

À partir du second semestre 2006, l'investissement connaîtrait un ralentissement progressif essentiellement entraîné par le logement, premier pénalisé par la hausse des taux. Cet effet serait partiellement compensé par le redémarrage différé de l'investissement productif du fait des bas niveaux des taux d'utilisation début 2006. Les entreprises continueraient à déstocker, mais à un rythme qui se ralentirait, de sorte qu'en 2007 la contribution des variations de stocks à la croissance redeviendrait positive (0,1 %).

Enfin, comme en 2004 et 2005, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance, les Pays-Bas bénéficiant du dynamisme du commerce international grâce à l'importance des réexportations via les plateformes logistiques que constituent le port de Rotterdam et l'aéroport de Schipol. Néanmoins, l'influence défavorable de l'appréciation de l'euro et de la perte de compétitivité vis-à-vis de l'Allemagne suite à la hausse de la TVA se ferait progressivement ressentir.

Pays-Bas : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	1,7	0,9	3,3	2,6
Consommation des ménages	0,0	0,3	0,3	1,1
Consommation publique	0,0	0,7	6,5	3,2
FBCF totale	2,9	2,0	3,3	3,3
Exportations de biens et services	8,5	4,8	7,4	6,6
Importations de biens et services	7,8	4,4	6,8	6,5
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	-0,2	-0,4	-0,4
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,7	2,4	2,0
Variations de stocks	0,2	-0,3	-0,3	0,1
Commerce extérieur	1,0	0,7	1,0	0,6
Prix à la consommation (IPCH)	1,4	1,5	1,9	2,0
Taux de chômage, au sens du BIT	4,6	4,8	4,5	4,4
Solde courant, en points de PIB	8,9	6,4	6,0	5,0
Solde public, en points de PIB	-3,2	-2,1	-0,6	-0,6
Impulsion budgétaire	-0,7	-2,0	0,9	0,7
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Note : Dans le cadre de la loi d'assurance santé qui a pris effet en janvier 2006, les systèmes d'assurance santé public et privé sont regroupés en un seul système. Selon les estimations du CPB (Centraal Planbureau), ceci va conduire à un transfert de 8,5 milliards d'euros des dépenses de santé, précédemment incluses dans la consommation privée, vers la consommation publique. Ex ante, cette réforme n'aura pas d'influence sur le PIB, la baisse de 3,7 % de la consommation des ménages étant compensée par la hausse de 7 % de la consommation publique.

Sources : Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %	2005				2006				2007				2004		2005		2006		2007				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4							
PIB	0,3	0,1	0,7	0,4	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	2,1	1,4	2,2	2,1	2,1		
Consommation des ménages	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	2,3	2,1	2,8	2,8	2,8		
Consommation publique	0,0	0,2	1,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	2,7	1,5	1,5	0,9	0,9		
FBCF totale	1,6	0,0	1,1	1,0	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,5	0,8	1,0	1,0	2,1	3,4	3,6	3,6	3,2		
Dont																							
Productive privée ¹	2,0	-0,7	1,5	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	1,0	1,1	1,2	1,4	3,8	4,1	4,0	4,0	4,0	
Logement	0,7	1,1	0,4	0,6	1,2	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-0,2	0,7	1,1	1,2	3,1	3,2	3,0	2,2	2,2	2,2	
Publique	1,3	0,3	0,9	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	3,0	2,5	2,8	1,9	1,9	1,9	
Exportations de biens et services	-0,4	1,1	2,9	1,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0	2,2	3,2	6,7	5,0	5,0	5,0	
Importations de biens et services	0,9	1,5	2,6	2,3	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	6,1	6,5	7,8	5,9	5,9	5,9	
Variations de stocks, en points de PIB	1,0	1,3	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	
<i>Contributions</i>																							
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,0	0,9	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	2,3	2,2	2,7	2,5	2,5	2,5	
Variations de stocks ²	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
Commerce extérieur	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-1,1	-1,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	
Prix à la consommation (IPCH) ²	1,9	1,8	2,1	1,8	2,3	1,9	2,0	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	2,3	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	
Taux de chômage, au sens du BIT	10,1	10,2	9,9	9,6	9,3	9,1	8,9	8,9	8,9	8,8	8,7	8,6	8,8	8,8	8,7	8,6	10,0	9,9	9,1	8,7	8,7	8,7	
Solde courant, en points de PIB																							
Solde public, en points de PIB																							
Impulsion budgétaire																							
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	1,8	1,4	2,1	1,9	1,9	1,9	

1. Prévisions réalisées sous l'hypothèse d'une contribution neutre des stocks à la croissance.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INSEE, Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

Belgique : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	2,4	1,4	2,6	2,2
Consommation des ménages	1,3	1,3	1,7	1,6
Consommation publique	1,9	1,6	1,7	1,6
FBCF totale	4,4	13,5	4,4	3,2
Exportations de biens et services	5,6	1,8	5,1	5,4
Importations de biens et services	6,3	3,3	4,9	5,4
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	-1,1	-1,0	-1,0
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	1,9	3,7	2,2	1,9
Variations de stocks	0,0	-1,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	-0,1	-1,1	0,4	0,2
Prix à la consommation (IPCH)	1,9	2,0	2,0	1,8
Taux de chômage, au sens du BIT	8,5	8,5	8,3	8,0
Solde courant, en points de PIB	4,1	3,3	2,5	3,0
Solde public, en points de PIB	0,0	0,0	0,2	0,3
Impulsion budgétaire	-0,5	-0,1	-0,1	0,1
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

Autriche : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	2,4	2,0	2,2	1,9
Consommation des ménages	1,0	1,3	1,6	1,9
Consommation publique	1,0	1,3	1,1	0,8
FBCF totale	1,8	0,9	2,8	2,7
Exportations de biens et services	8,6	3,3	5,9	6,0
Importations de biens et services	6,1	2,1	5,3	6,3
Variations de stocks, en points de PIB	2,2	2,3	2,1	2,1
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	1,1	1,2	1,7	1,8
Variations de stocks	-0,1	0,1	-0,1	0,0
Commerce extérieur	1,4	0,7	0,6	0,2
Prix à la consommation (IPCH)	1,9	2,1	2,0	1,9
Taux de chômage, au sens du BIT	4,8	5,2	4,8	4,6
Solde courant, en points de PIB	0,3	-0,4	-0,1	0,3
Solde public, en points de PIB	-1,0	-1,7	-1,5	-1,1
Impulsion budgétaire	0,1	0,7	0,0	-0,3
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

AUTRES PAYS

Finlande : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	3,5	2,2	3,6	3,0
Consommation des ménages	2,8	3,8	3,5	3,2
Consommation publique	1,7	1,4	1,4	1,8
FBCF totale	4,8	1,8	2,3	1,6
Exportations de biens et services	5,5	7,1	6,7	8,2
Importations de biens et services	6,1	10,2	7,6	8,7
Variations de stocks, en points de PIB	-0,3	-0,3	0,3	0,2
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	2,6	2,5	2,4	2,2
Variations de stocks	0,4	-0,1	0,6	0,0
Commerce extérieur	0,5	-0,2	0,5	0,8
Prix à la consommation (IPCH)	0,1	0,8	1,2	1,6
Taux de chômage, au sens du BIT	8,9	8,3	8,0	7,7
Solde courant, en points de PIB	5,3	3,5	3,2	3,6
Solde public, en points de PIB	2,1	1,9	1,8	1,8
Impulsion budgétaire	0,8	-0,3	0,6	0,3
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Sources : Statistics Finland, Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

Grèce : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2003	2004	2005	2006
PIB	4,7	3,7	3,2	2,9
Consommation des ménages	4,4	3,8	3,6	3,2
Consommation publique	3,9	3,0	0,5	0,5
FBCF totale	5,7	-1,6	3,1	3,5
Exportations de biens et services	11,7	3,1	6,2	5,8
Importations de biens et services	9,3	-1,2	5,0	5,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	5,1	2,6	3,4	3,2
Variations de stocks	0,0	-0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	-0,5	1,1	-0,2	-0,3
Prix à la consommation (IPCH)	3,0	3,5	3,0	2,7
Taux de chômage, au sens du BIT	10,5	10,0	10,3	10,6
Solde courant, en points de PIB	-6,3	-7,8	-8,7	-8,1
Solde public, en points de PIB	-6,6	-3,9	-3,6	-3,5
Impulsion budgétaire	1,3	-1,7	-0,5	-0,5
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

Portugal : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	1,1	0,3	0,9	1,4
Consommation des ménages	2,4	2,0	1,3	2,1
Consommation publique	2,0	1,7	1,2	1,3
FBCF totale	0,9	-2,9	-0,1	2,5
Exportations de biens et services	4,5	0,9	3,3	4,5
Importations de biens et services	6,8	1,8	2,7	5,1
Variations de stocks, en points de PIB	1,7	1,6	1,4	1,4
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	2,1	1,0	1,1	2,2
Variations de stocks	0,4	-0,1	-0,1	0,0
Commerce extérieur	-1,4	-0,5	-0,1	-0,7
Prix à la consommation (IPCH)	2,5	2,1	2,3	1,7
Taux de chômage, au sens du BIT	6,7	7,6	8,0	8,1
Solde courant, en points de PIB	-7,3	-9,3	-9,6	-9,1
Solde public, en points de PIB	-3,0	-6,0	-4,8	-4,5
Impulsion budgétaire	-0,2	0,6	-1,5	-0,8
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

Irlande : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	4,5	4,3	5,4	4,7
Consommation des ménages	3,6	5,0	5,0	4,1
Consommation publique	2,4	3,0	3,0	2,6
FBCF totale	8,0	6,0	3,5	4,2
Exportations de biens et services	6,7	4,8	7,2	5,7
Importations de biens et services	7,2	5,3	6,0	5,4
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	0,0	-0,4	-0,3
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	3,8	4,1	3,6	3,2
Variations de stocks	0,1	0,1	-0,5	0,1
Commerce extérieur	0,7	0,3	2,3	1,3
Prix à la consommation (IPCH)	2,2	2,5	2,5	2,4
Taux de chômage, au sens du BIT	4,5	4,3	4,2	4,2
Solde courant, en points de PIB	-0,9	-1,2	-0,5	-0,5
Solde public, en points de PIB	1,4	0,3	-0,3	-0,9
Impulsion budgétaire	-1,2	-0,5	0,8	0,3
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

Sources : CSO, Eurostat, prévision OFCE avril 2006.

AUTRES PAYS

Luxembourg : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004	2005	2006	2007
PIB	4,4	4,5	4,0	4,2
Consommation des ménages	1,5	1,6	1,7	2,0
Consommation publique	6,0	3,3	3,4	3,2
FBCF totale	3,5	4,6	3,9	4,6
Exportations de biens et services	7,5	8,2	7,3	7,6
Importations de biens et services	6,3	7,6	6,9	7,4
Variations de stocks, en points de PIB	0,8	0,7	0,7	0,7
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	2,3	2,3	2,1	2,3
Variations de stocks	-0,6	0,0	0,0	0,0
Commerce extérieur	2,7	2,2	1,9	1,9
Prix à la consommation (IPCH) ¹	2,1	2,5	2,5	2,2
Taux de chômage, au sens du BIT	4,2	4,7	5,0	5,1
Solde courant, en points de PIB ²	21,6	23,0	24,2	25,6
Solde public, en points de PIB	-1,2	-2,5	-2,1	-1,4
Impulsion budgétaire	1,7	1,0	-0,4	-0,9
PIB zone euro	1,8	1,4	2,1	1,9

1. Version nationale (hors consommation des non résidents).

2. Comptes nationaux (solde exportations et importations de biens et services).

Sources : STATEC, prévision OFCE avril 2006.