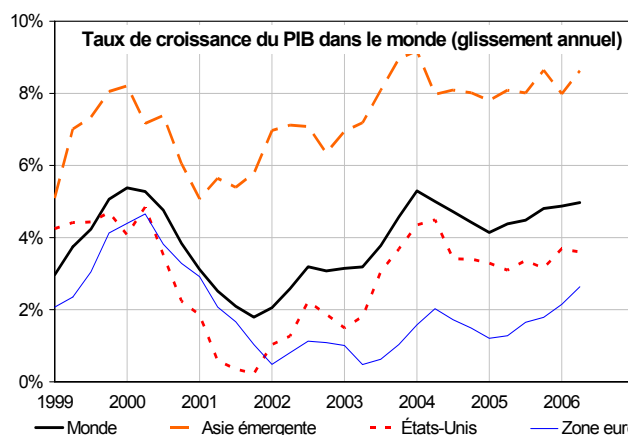


La situation économique mondiale à l'automne 2006

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et de la Politique économique et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

- Au 1^{er} semestre 2006, la croissance économique mondiale a été géographiquement plus équilibrée qu'auparavant : la croissance dans les pays émergents d'Asie est restée très dynamique, la zone euro a connu une forte reprise nourrie par la demande intérieure, tandis que les économies des États-Unis et du Japon ont décéléré au 2^{ème} trimestre.
- La croissance mondiale ralentirait néanmoins à l'horizon 2007. Les politiques monétaires moins accommodantes du fait de tensions inflationnistes renchérissent en effet le coût de l'endettement, celui des ménages notamment. Or le crédit avait jusqu'à maintenant contribué à contrecarrer les effets négatifs de la hausse du prix du pétrole (qui a doublé depuis 2003) sur la demande intérieure. Sous l'hypothèse conventionnelle de stabilité des cours du pétrole, le niveau élevé atteint par les prix de l'énergie continuerait de peser sur la croissance à l'horizon 2007.
- À ces phénomènes globaux s'ajouterait pour l'économie américaine le ralentissement immobilier qui pèserait sur l'investissement résidentiel et sur la consommation (via l'effet richesse et le tarissement des refinancements hypothécaires). Dans la zone euro, l'Allemagne et l'Italie devront procéder à des efforts budgétaires importants pour réduire leurs déficits publics. La bonne santé financière des entreprises contribuerait cependant à soutenir l'investissement et à limiter le ralentissement de la zone euro. La croissance s'établirait en deçà de son potentiel en 2007 aux États-Unis et très légèrement en deçà en zone euro. La sortie de déflation permettrait au Japon de connaître une dynamique propre et une croissance un peu supérieure à son potentiel.
- Les déséquilibres mondiaux (déficit courant américain, excédents asiatiques et des pays exportateurs de pétrole) ne s'aggravaient plus mais resteraient importants. Le risque d'un ajustement brutal des changes et des primes de risque ne peut être écarté.



source : comptes nationaux

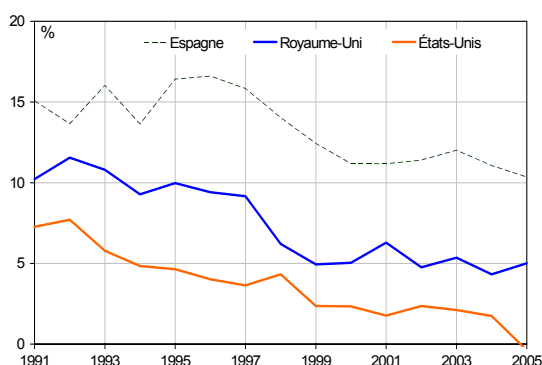
1. Résorbant en partie l'écart de croissance avec les États-Unis, la zone euro a contribué significativement à la croissance mondiale au 1^{er} semestre 2006

Depuis 2003, l'économie mondiale connaît un rythme de croissance très élevé, entre 4 et 5% en rythme annualisé. Ce qui fait la particularité de la première moitié de l'année 2006 est le retour d'une contribution européenne significative à la croissance mondiale. Dans le même temps, les zones en forte croissance depuis quelques années ont poursuivi leur essor : les États-Unis depuis 2001, l'Asie émergente depuis 2003 et le Japon depuis 2005.

Le dynamisme de l'économie mondiale durant ces dernières années peut être relié à trois facteurs :

- **une consommation dans les pays développés soutenue par l'endettement.** Il a été stimulé par les effets richesse liés à la hausse du prix des actifs (immobiliers notamment) et par des taux d'intérêt faibles. Le taux d'épargne des ménages est ainsi en baisse depuis de nombreuses années aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne (cf. graphique 1).

Graphique 1 : taux d'épargne des ménages



Source : OCDE, Pers 79.

- **un approfondissement de la spécialisation internationale,** avec une dynamique régionale en Asie reposant en grande partie sur la compétitivité prix à l'exportation, et dont la Chine est le maillon central (cf. encadré 2 page suivante).

- **un essor des investissements, lié à l'industrialisation des pays émergents** et aux tensions sur les capacités de production. Jusqu'en 2005, cet essor est surtout concentré en Chine et moins États-Unis ou en Europe, où les entreprises ont réduit leur endettement après les excès de la fin des années 1990.

Ces facteurs se retrouvent en tout ou partie dans la composition des croissances des différentes zones du monde au 1^{er} trimestre 2006.

1.1 Début 2006, toutes les grandes zones du monde ont connu une forte croissance économique

L'économie américaine a ré-acceléré au 1^{er} trimestre 2006 (+5,6% en rythme annuel), tirée par la consommation et les investissements, corrigeant ainsi le ralentissement observé à la fin de l'année 2005. Le refinancement hypothécaire (cf. encadré 1), bien qu'en décélération, a encore continué à soutenir la consommation.

Au Japon, où la croissance a été là aussi dynamique au 1^{er} trimestre (+3,2% en rythme annuel), les investissements des entreprises continuent d'augmenter maintenant que les bilans sont assainis et la consommation des ménages reste soutenue par les créations d'emplois.

Au Royaume-Uni, l'économie a retrouvé son rythme de croissance tendanciel (+2,8% au 1^{er} trimestre en rythme annuel), avec une reprise de l'investissement. De plus, après avoir fortement freiné, jusqu'à la mi 2005, les prix des logements ont depuis repris leur progression à un rythme soutenu, contribuant par des effets de richesse à l'accélération de la consommation des ménages fin 2005.

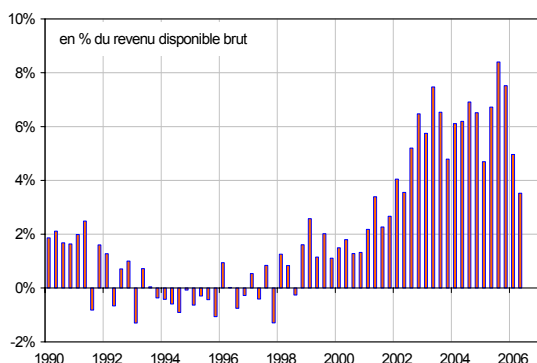
Enfin, en zone euro, après un quatrième trimestre 2005 décevant (1,6% de croissance du PIB en rythme annualisé, avec 0% en Italie notamment), la croissance est repartie à la hausse (+3,2% au 1^{er} trimestre).

Encadré 1 : le soutien à la consommation par les prix immobiliers aux États-Unis

Le *Mortgage Equity Withdrawal* (MEW) est, par construction, la différence entre le flux d'endettement hypothécaire des ménages et le flux d'investissement résidentiel sur une période donnée. Il mesure donc la part de l'endettement hypothécaire qui est utilisée à d'autres fins que l'achat ou la rénovation du logement. Cet endettement supplémentaire peut être destiné à la consommation (*cash out*) mais également à l'achat d'actifs financiers ou au remboursement de dettes non immobilières.

Source : FED, Calculs DGTPE

Graphique 2 : «MEW» (données trimestrielles)



Encadré 2 : nature de la croissance des pays émergents d'Asie

Poids de l'Asie émergente

Selon la terminologie du FMI, l'Asie émergente (utilisée dans cette étude) est composée de pays qualifiés de «nouvellement industrialisés» (Corée, Hong Kong, Singapour et Taiwan) et de pays dits «en développement» (Chine, Inde, Malaisie, Philippines, Indonésie et Thaïlande). Cette zone pèse 16% du commerce mondial, et même 31% du PIB mondial si l'on raisonne en parité de pouvoir d'achat (PPA). Compte tenu de la forte croissance économique de la zone, elle contribue à plus de la moitié de la croissance mondiale. Cette contribution était d'environ 40% à la fin des années 1990 et reste proche de 60% depuis 2003.

Tableau 1 : poids de l'Asie émergente en 2005

PIB mondial* (PPA)	31%	Demande mondiale adressée aux États-Unis**	19%
Croissance du PIB mondial*	57%	Croissance de la demande adressée aux États-Unis**	24%
Commerce mondial**	16%	Demande mondiale adressée à la zone euro**	11%
Croissance du commerce mondial**	24%	Croissance de la demande adressée à la zone euro**	16%

* Calculs DGTPE pour l'année 2005, sur une sélection de pays représentant 83% du PIB mondial en PPA en 2003.

** Calculs DGTPE sur une sélection de pays représentant 90% du commerce mondial (chiffres 2003 pour le commerce mondial et les demandes mondiales en niveau, chiffres 2005 pour les croissances de ces grandeurs).

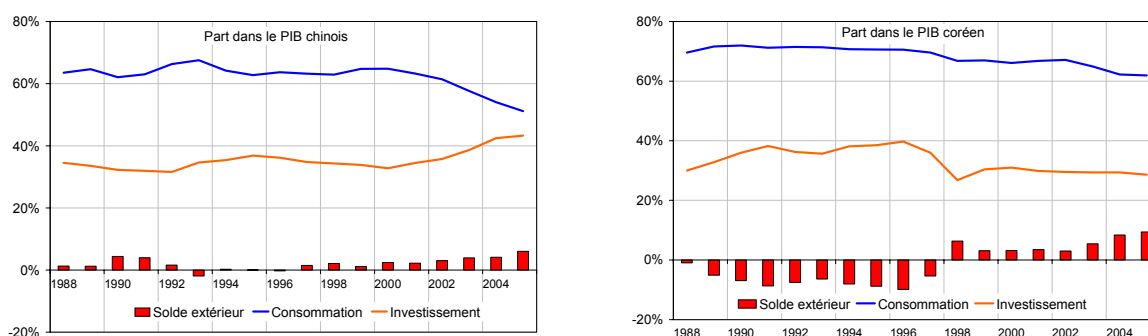
Impact sur le reste du monde

La croissance économique asiatique influe sur les économies des États-Unis et de la zone euro par l'accroissement des débouchés à l'exportation pour les entreprises (c'est surtout le cas pour les États-Unis, les exportations européennes étant moins orientées vers l'Asie comme le montre la moindre contribution de l'Asie à la demande mondiale adressée à la zone euro). Les gains de pouvoir d'achat pour les ménages américains et européens permis par une intensification de la spécialisation internationale constituent une autre influence très importante pour les économies américaine et européenne. La croissance asiatique, fondée sur les exportations, bénéficie en effet de délocalisations des unités de production originaires des pays développés, notamment du Japon et des États-Unis, auxquelles il faut ajouter la sous-traitance internationale.

Nature de la croissance asiatique

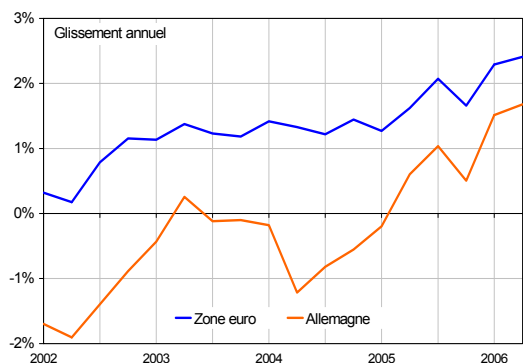
L'importance des exportations dans le PIB, qui fait de ces dernières le moteur de la croissance asiatique, s'est accentuée depuis la crise de 1997. En effet, la crise de 1997-1998 a imposé une gestion du crédit plus rigoureuse et une diminution de l'endettement à court terme des firmes sur les marchés financiers internationaux, ce qui a contribué à une réduction drastique du taux d'investissement, et une diminution des importations (hors Chine). Les délocalisations se sont accompagnées d'une division du travail qui s'est renforcée depuis l'entrée de la Chine à l'OMC. Ce pays s'est affirmé comme le point de passage privilégié des exportations des pays émergents d'Asie vers les pays développés. En effet, les pays asiatiques exportent vers la Chine des biens en cours de fabrication qui, après une dernière transformation dans ce pays, sont exportés vers les pays de la Triade (États-Unis, Union européenne et Japon). Pour cette raison, les exportations asiatiques directes vers ces derniers ont diminué, tandis que les exportations vers la Chine ont augmenté. Cette division du travail fait que la valeur ajoutée sur le territoire - notamment pour les pays où le contenu en travail qualifié est le plus bas, dont la Chine - est très faible dans chacun des pays.

Graphique 3 : composition du PIB selon la nature de la demande (source : Global Insight, calculs DGTPE)



Compte tenu de l'importance des exportations dans la croissance, la compétitivité est centrale. La concurrence que les pays asiatiques se livrent entre eux est aussi forte que la coopération qui découle de la division du travail. Ces pays essaient de conserver leur compétitivité par deux moyens essentiels : maintien d'un taux de change faible par rapport au dollar et faiblesse du coût salarial unitaire (modération salariale et gains de productivité). Cela contribue à expliquer la part modérée de la consommation des ménages dans le PIB (cf. graphique 3). Le ratio consommation/PIB a baissé partout et notamment en Chine où il a perdu 12 points entre 1994 et 2004. Tout se passe comme s'il y avait une contradiction entre le développement du marché intérieur et le maintien de la compétitivité extérieure.

Graphique 4 : demande intérieure hors-stocks en zone euro



Source : Eurostat, comptes nationaux.

La demande intérieure a été particulièrement dynamique, poursuivant l'accélération entamée au début de l'année 2005 et portée notamment par l'Allemagne (cf. graphique 4). La consommation a ainsi bénéficié au 1^{er} trimestre d'un fort rebond en Italie où elle était précédemment atone, et d'un marché du travail qui s'améliore en France et en Allemagne. En Espagne, le rythme de croissance de la consommation recule par contre nettement début 2006 pour évoluer plus en phase avec le revenu, du fait d'une stabilisation de l'endettement des ménages (qui avait atteint des sommets) et de la moindre croissance des prix de l'immobilier et des effets de richesse induits. Du côté des entreprises, les bons résultats des enquêtes qualitatives (l'optimisme des industriels sur la situation actuelle est à un niveau historiquement haut) se matérialisent par une production industrielle dynamique dans la plupart des pays (Allemagne, Italie, Espagne et France notamment) et une accélération des investissements.

En parallèle à cette croissance mondiale, on observe au 1^{er} trimestre 2006 une accélération du commerce mondial. Après une année 2005 en demi-teinte, en retrait par rapport à 2004 mais plus dynamique que sa moyenne de long terme, le commerce mondial est porté par les fortes importations allemandes, espagnoles, britanniques et japonaises qui tirent les exportations des autres pays de la zone euro, des États-Unis et des pays d'Asie émergente.

2. L'accélération de l'activité mondiale depuis 2003 contribue à la hausse des prix des matières premières et accroît les risques inflationnistes

2.1 Hausse de la demande et tensions sur l'offre tendent à renchérir le prix des matières premières

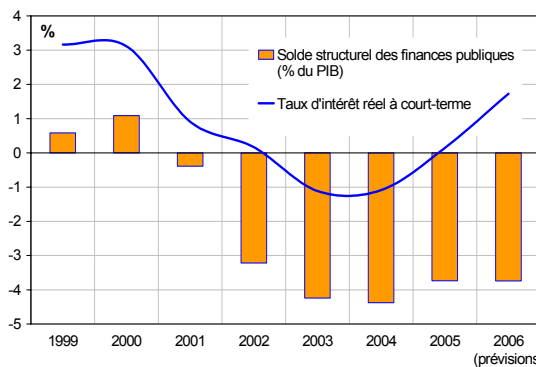
L'accélération de la croissance mondiale observée depuis 2003 a fortement accru la demande de matières premières. C'est d'autant plus vrai que cette croissance est tirée par des pays dont l'économie repose fortement sur la production industrielle, gourmande en matières premières, et relativement peu sur les services. Face à cette demande accrue, en partie non anticipée, l'offre

1.2 Au deuxième trimestre 2006, la croissance mondiale a commencé à se ré-équilibrer

Le 2^{ème} trimestre 2006 marque probablement un tournant dans la dynamique de l'économie mondiale. L'Asie conserve une dynamique propre, le ralentissement américain semble cette fois en cours tandis que la zone euro accélère, avec une contribution à la croissance mondiale qui s'accroît depuis 2005.

Aux États-Unis, le ralentissement est net au 2^{ème} trimestre (+2,6% en rythme annuel, après +5,6%), avec une décélération des dépenses publiques, de l'investissement des ménages et des entreprises et de la consommation. L'économie américaine a ainsi probablement passé la phase haute du cycle : le policy mix est devenu moins accommodant (cf. graphique 5) et le ralentissement du marché immobilier est nettement perceptible.

Graphique 5 : policy-mix aux États-Unis



Source : OCDE

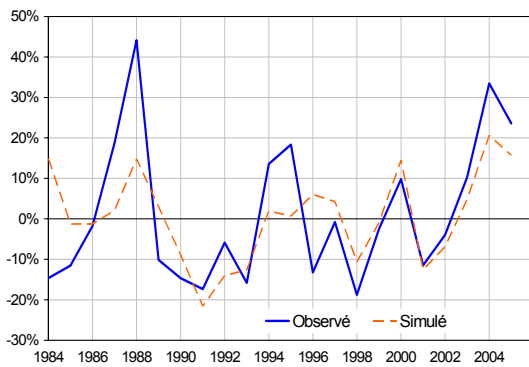
Le Japon a aussi connu un ralentissement au second trimestre (+0,8% en rythme annuel), du fait d'un essoufflement probablement temporaire des exportations (lié en partie au ralentissement américain) et d'un destockage.

En zone euro au contraire, la croissance a accéléré (3,2% au 1^{er} trimestre et 3,6% au 2^{ème} trimestre en rythme annuel) et tous les grands pays de la zone y ont contribué. Ainsi, sur l'ensemble du 1^{er} semestre, les écarts observés précédemment entre le très bon niveau des enquêtes de conjoncture et la croissance du PIB se sont réduits.

peut difficilement suivre à court terme du fait des délais nécessaires pour que de nouveaux investissements deviennent opérationnels. Si les stocks ou les capacités de production non utilisées sont insuffisants, les prix s'accroissent. On observe ainsi un lien entre croissance mondiale et prix des métaux et ce lien s'est fortement accru depuis 2003. Le graphique 6 ci-dessous représente l'évolution du prix réel des métaux (déflaté par l'indice des prix de consommation dans les pays du G7) et un

indice simulé à l'aide d'une équation économétrique reliant ce prix à la croissance du PIB mondial¹.

Graphique 6 : taux de croissance réel du prix des métaux



Source : FMI, calculs DGTPE.

Dans le cas du marché pétrolier, la hausse des prix, très forte jusqu'à la période récente, est en grande partie liée à l'accroissement de la demande, comme pour les métaux. Mais à cela s'ajoutent les particularités du marché pétrolier :

- des délais de mise en place des nouvelles capacités de production plus longs que pour les métaux ;
- un cartel de producteur (l'OPEP) qui utilise un système de quotas de production pour influencer à la hausse sur le prix ;
- des tensions géopolitiques dans des zones concentrant la plupart des capacités additionnelles de production et des réserves, tensions qui expliquent une grande part de la volatilité des prix.

2.2 Le regain d'inflation, perceptible aux États-Unis, semble limité en zone euro et au Japon

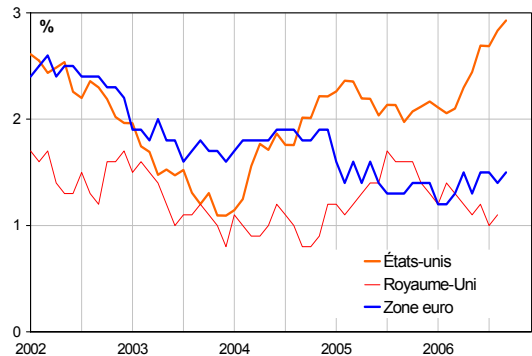
Les très fortes hausses des prix des matières premières depuis 2003, qui se sont poursuivies durant le 1^{er} semestre 2006, constituent en théorie pour les pays consommateurs de pétrole un choc d'offre, grevant la croissance du PIB tout en augmentant l'inflation.

Jusqu'à maintenant, l'inflation a été relativement contenue (cf. graphique 7), du fait notamment des importations de produits à bas prix en provenance des pays émergents. Le taux d'inflation s'est tout de même nettement accru aux États-Unis depuis 2004. Au Japon, le risque inflationniste est limité, la sortie de déflation étant récente et l'inflation encore quasi nulle.

Le risque principal de la hausse des prix, redouté par les autorités monétaires, est l'amorçage d'une spirale infla-

tionniste (hausse des salaires demandés par les travailleurs face à la hausse des prix, hausse des prix pour financer cette hausse des salaires, etc...). Ce risque d'effet de second tour est accentué si le marché du travail est déjà initialement tendu, avec un taux de chômage faible, comme c'est le cas aux États-Unis.

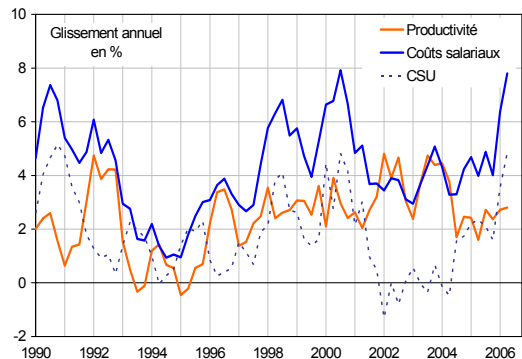
Graphique 7 : inflation sous-jacente (glissement annuel en %)



Source : Eurostat, données nationales.

Or aux États-Unis justement, la révision récente des statistiques de salaires et de productivité fait maintenant apparaître une croissance des coûts salariaux unitaires (masse salariale rapportée à la valeur ajoutée), à la fois liée au ralentissement (en partie cyclique) des gains de productivité mais aussi à une accélération des salaires (cf. graphique 8).

Graphique 8 : coût salarial unitaire aux États-Unis



Source : BLS

Cette croissance des coûts salariaux unitaires n'entraîne pas nécessairement une spirale inflationniste, si les entreprises absorbent (par la baisse des marges) la hausse des salaires et ne relèvent pas les prix de vente. Compte tenu du niveau historiquement élevé du taux de marge des entreprises aux États-Unis, ce comportement des entreprises est possible, sans qu'il soit assuré.

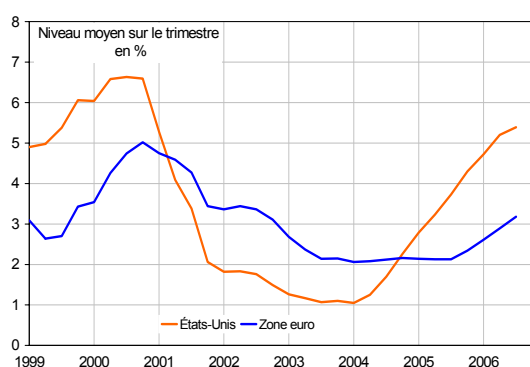
(1) Cette équation s'écrit $\Delta \text{LOG}(\text{IMETAL}) - \Delta \text{LOG}(\text{INFLATIONG7}) = 11.75 * \Delta \text{LOG}(\text{IGDPW}) - 0.42$ où IMETAL est l'indice du prix des métaux, INFLATIONG7 l'indice des prix de consommation dans les pays du G7 et IGDPW l'indice du PIB mondial en volume (source : FMI).

3. Le ralentissement américain attendu pour les prochains trimestres ne pèserait pas trop sur la croissance mondiale

3.1 Des *policy-mix* moins accommodants et un ralentissement de l'immobilier pèseraient sur la croissance américaine et, dans une moindre mesure, en zone euro

Face au risque inflationniste, lié au cycle économique mais aussi à la hausse du prix des matières premières, les autorités monétaires ont été amenées à relever leurs taux directeurs, historiquement bas en terme réel. Aux États-Unis, le resserrement monétaire a démarré dès l'année 2004 et est probablement terminé. En zone euro (cf. graphique 9), le resserrement est plus récent (mi-2005) alors qu'il est tout juste entamé pour le Japon.

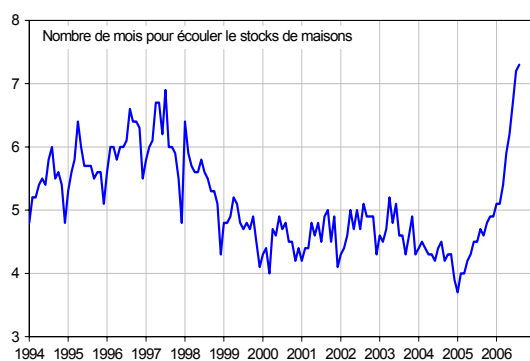
Graphique 9 : taux court 3 mois



Source : Datastream.

Cette hausse des taux courts a pour effet principal de renchérir le coût du crédit. Or le crédit avait jusqu'à maintenant contribué² à contrecarrer les effets négatifs de la hausse du prix du pétrole sur la demande intérieure. Par ailleurs, les bas niveaux des taux d'intérêt avaient stimulé la demande de logement et contribué à la hausse des prix immobiliers, et donc à la croissance de l'investissement et de la consommation via l'effet richesse.

Graphique 10 : stock de maisons à vendre aux États-Unis

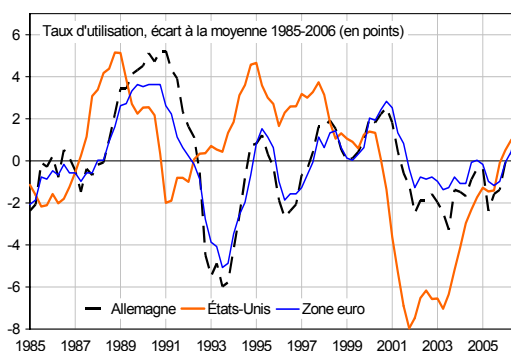


Source : N.A.R. (association des agents immobiliers américains).

Aux États-Unis, un net retournement du marché immobilier est déjà perceptible, avec en particulier une baisse des prix, une chute de la confiance des promoteurs immobiliers et un très fort accroissement du stock de maisons à vendre (cf. graphique 10).

L'économie américaine bénéficierait cependant toujours de la croissance des investissements des entreprises, à un rythme certes inférieur à celui des années précédentes (le niveau modéré des taux longs et celui élevé des profits et des taux d'utilisation des capacités de production – cf. graphique 11 – restent incitatifs, mais le ralentissement prévu de l'économie offre moins de débouchés). Elle bénéficierait aussi de dépenses publiques dynamiques qui compenseraient en partie le ralentissement prévu de la consommation des ménages.

Graphique 11 : capacités de production (secteur manufacturier)



Source : FED, Eurostat.

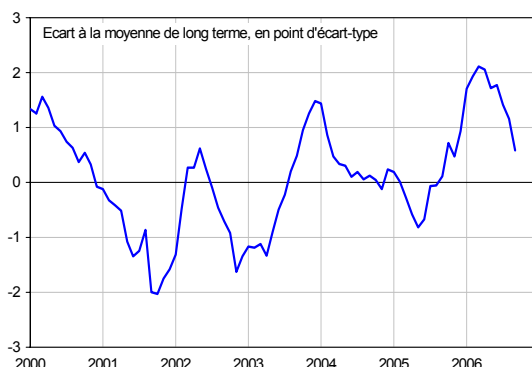
L'économie européenne est, quant à elle, globalement moins exposée au cycle immobilier (sauf dans certains pays comme le Royaume-Uni ou l'Espagne) et les investissements devraient continuer à croître, les profits étant élevés et les capacités de production étant largement utilisées (cf. pour l'Allemagne graphique 11). Elle bénéficierait aussi d'une consommation des ménages dynamique, portée par des créations d'emplois et par une inflation relativement modérée qui permet des gains de pouvoir d'achat.

Cependant, plusieurs grands pays européens devront faire face en 2007 à un resserrement budgétaire : Royaume-Uni, Allemagne et Italie notamment. En Allemagne, la perspective de la hausse de 3 points du taux de TVA³ au 1^{er} janvier 2007 assombrit ainsi les perspectives des entrepreneurs à l'horizon de 6 mois, selon l'enquête de l'IFO (cf. graphique 12).

(2) Avec les allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises et la tendance à la baisse des prix du fait de la concurrence internationale et des importations des pays à bas salaires.

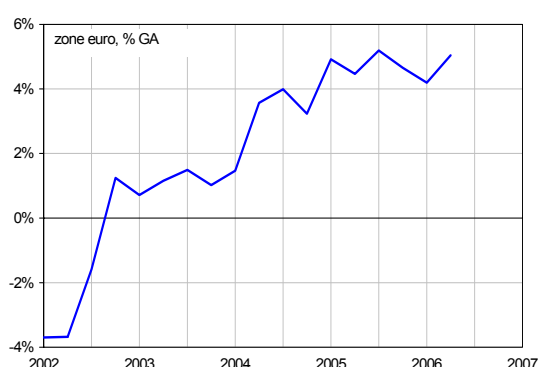
(3) Pour un tiers compensé par une baisse des charges sociales.

Graphique 12 : Perspectives d'activité en Allemagne (IFO)



Source : IFO.

Graphique 13 : Investissement en machines et équipements



Source : Eurostat.

3.2 Les aléas : une croissance plus faible aux États-Unis et plus forte en zone euro

Le scénario central retenu ici est celui d'une croissance mondiale passant de 4,8% en 2006 à 4,2% en 2007. Deux éléments pourraient contribuer à une croissance mondiale plus dynamique qu'anticipé : un prix du pétrole plus bas et un effet des resserrements budgétaires moins négatif que prévu sur la consommation en zone euro.

Le scénario de croissance mondiale pour 2007 décrit précédemment a été construit sur l'hypothèse conventionnelle d'un gel du prix du pétrole au prix observé durant la période précédant l'élaboration des prévisions (70\$ pour le baril de Brent). Or le marché pétrolier s'est détendu fin août et durant le mois de septembre, de sorte que le prix du baril s'établit actuellement à environ 10\$ en deçà du prix retenu. Cette baisse pourrait être temporaire car on ne trouve pas son explication dans un net changement des fondamentaux du marché pétrolier (niveau des stocks, demande anticipée, nouvelles capacités de production à court terme...). Cependant, si ce prix devait être le prix moyen de l'année 2007, ceci conduirait à un surcroît de croissance mondiale d'environ 0,2-0,3 point à l'horizon de deux ans et à des tensions inflationnistes plus limitées.

S'agissant plus particulièrement de la zone euro, il est possible que l'effet des resserrements budgétaires sur la consommation des ménages soit moins négatif qu'anticipé. En Allemagne en particulier, les entreprises pourraient choisir d'absorber la quasi-totalité de la hausse de TVA en baissant leurs marges, afin de conserver ou accroître leurs parts de marché. La consommation allemande ne serait alors pas déprimée en 2007, gommant ainsi le ralentissement économique anticipé pour l'ensemble de la zone euro. Face à cette demande, les entreprises européennes seraient d'autant plus incitées à poursuivre l'accélération des investissements initiée en 2003 (cf. graphique 13).

Les éléments qui, au contraire, pourraient freiner la croissance mondiale (outre une nouvelle hausse du prix du pétrole) auraient plutôt pour point de départ les États-Unis.

Un retournement brutal du marché immobilier déprimerait fortement l'investissement logement et la consommation, avec probablement un retour du taux d'épargne à un niveau plus en ligne avec ses déterminants classiques.

Un autre risque est celui lié aux déséquilibres des balances courantes. Le déficit américain dépasse les 6 points de PIB et devrait seulement se stabiliser dans le scénario central à l'horizon 2007. Une hausse des taux longs induite par des craintes sur la soutenabilité de ce déficit induirait un net freinage de l'investissement comme de la consommation.

Dans les deux cas, le ralentissement américain plus net que prévu se répercuterait sur le reste du monde non seulement par la baisse des débouchés à l'exportation vers les États-Unis et les pays qui lui sont économiquement liés (Canada, Mexique et dans une moindre mesure Chine), mais aussi par les répercussions sur les marchés financiers (pertes de compétitivité de la zone euro du fait d'une chute du dollar, hausse généralisée des primes de risques) et par de moindres investissements américains à l'étranger.

William ROOS, Diana HOCHRAICH

Annexe

Tableau 2 : principaux résultats du scénario international

Évolution annuelle (en %)	2004	2005	2006 (p)	2007 (p)
Croissance du PIB				
États-Unis	3,9	3,2	3,5	2,6
Japon	2,3	2,6	2,6	2,4
Royaume-Uni	3,3	1,9	2,5	2,1
Zone Euro	1,9	1,4	2,5	2,0
Allemagne	1,2	0,9	2,3	1,3
France	2,3	1,2	2-2,5	2-2,5
Italie	1,1	0,0	1,5	1,0
Espagne	3,2	3,5	3,4	2,8
Pays-Bas	2,0	1,5	2,5	2,7
Belgique	2,6	1,2	2,7	2,2
PECO et Russie	6,3	5,6	5,5	4,8
Amérique Latine	6,2	4,3	4,6	4,0
Asie émergente	8,5	8,0	8,2	7,8
Monde	4,8	4,4	4,8	4,2
Demande mondiale adressée à la France	9,4	6,4	9,1	5,9
Commerce Mondial	11,6	7,7	9,7	7,3
Prix du pétrole (Brent, en \$)*	38,0	55,0	68,0	70,0
Taux de change euro-dollar*	1,24	1,24	1,25	1,28

* Les prévisions de prix du pétrole et de taux de change sont bâties sur l'hypothèse de gel au niveau observé durant l'été 2006.

(p) : prévisions.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances et de l'Industrie
Direction générale du Trésor
et de la Politique économique
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Philippe Bouyoux

Rédacteur en chef :

Philippe Gudin de Vallerin
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtpe.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN en cours

Derniers numéros parus**Juillet 2006 (DPAE)**

n°117 . Risques inflationnistes aux États-Unis.
Luc Eyraud

n°116 . La baisse de la volatilité macroéconomique explique-t-elle le bas niveau des taux d'intérêt.
Sébastien Hissler

n°115 . Réduction du biais domestique et financement du défi cit courant américain.
Luc Eyraud, Françoise Jacquet-Saillard

n°114 . Assurance-vie et contrat diversifié.
Frédéric Cherbonnier, Philippe Gravier, Daniel Turquet

Juin 2006 (DPAE)

n°113 . Le policy-mix en zone euro et aux États-Unis de 1999 à aujourd'hui.
Clotilde L'Angevin, Fabrice Montagné

n°112 . Une analyse de l'inflation en France depuis le lancement de l'euro.
Benoît Heitz, Julie Muro

n°111 . Caractéristiques des marchés du travail dans les pays de l'OCDE.
Romain Bouis, Jean-Paul Renne