

Développements internationaux



Marchés financiers

Les dettes inquiètent

Les tensions sur les marchés financiers s'étaient apaisées début 2012, à la suite de la décision de la Banque centrale européenne (BCE) de poursuivre sa politique d'assouplissement monétaire et des mesures prises par les États européens pour renforcer la soutenabilité de leurs finances publiques.

Au deuxième trimestre 2012, les tensions se sont à nouveau accrues sur les marchés financiers. Les doutes sur la stabilité financière de la Grèce et des révisions à la baisse des perspectives de croissance dans plusieurs pays européens ont en effet conduit à une réévaluation à la hausse des risques. Dans la zone euro, le marché interbancaire n'était pas complètement revenu à la normale au deuxième trimestre et les écarts de taux souverains se sont à nouveau largement accrues.

En conséquence, les marchés boursiers ont baissé au deuxième trimestre 2012, après leur forte augmentation au premier trimestre. L'euro a reculé également au deuxième trimestre après être resté stable sur l'ensemble du premier trimestre.

Au deuxième trimestre 2012, le financement des entreprises et des ménages, notamment dans les pays du sud de la zone euro, en serait affecté. Les conditions d'octroi de crédit qui se sont durcies fin 2011 et début 2012 ne s'assoupliraient pas significativement dans les mois à venir.

À l'horizon de la prévision, les hypothèses conventionnelles retenues pour le taux de change sont de 1,27 dollar, 101 yens et 0,81 livre pour un euro au deuxième trimestre 2012 puis 1,24 dollar, 96 yens et 0,80 livre pour un euro au second semestre.

Les tensions sur le marché interbancaire se sont apaisées depuis janvier 2012

Avec les deux opérations de prêt à trois ans (LTRO) au taux de 1 % mises en œuvre en décembre 2011 et février 2012, le bilan de la BCE dépasse à présent 30 % du produit intérieur brut (PIB) de la zone euro, soit près du double de celui de la Réserve fédérale américaine. Cette opération a permis un apaisement des tensions sur le marché interbancaire de la zone euro, qui a également profité aux marchés américain et britannique. L'écart entre le taux Euribor et le taux OIS est redescendu en dessous de 40 points de base depuis mars après avoir atteint 95 points de base fin 2011 (cf. graphique 1). Alors que les tensions sur les dettes souveraines s'accroissent depuis avril, le spread interbancaire est resté stable même si le niveau des tensions, tant aux États-Unis qu'en Europe, reste plus élevé qu'avant la crise de l'été 2011.

Face au recul de l'inflation dans la zone euro et à la faiblesse de l'activité, la BCE pourrait baisser ses taux de 25 points à l'été.

Au Royaume-Uni, la banque centrale continue de mener des opérations de rachat d'obligations souveraines malgré la persistance de l'inflation

1 - Poursuite de la baisse des tensions sur les marchés interbancaires



* en écart entre le taux Libor et Euribor à trois mois et le taux swap OIS

Source : DataInsight

au-dessus de sa cible. La Réserve fédérale américaine (Fed) a quant à elle prévenu qu'elle maintiendrait son taux à 0,25 % jusqu'à mi-2013 au moins, sous réserve que les risques inflationnistes restent contenus.

Important regain de tension au deuxième trimestre 2012 sur le marché des dettes souveraines

Avec l'action de la BCE et l'engagement des États européens sur le renforcement de la soutenabilité de leurs finances publiques, les écarts de taux entre les obligations allemandes et celles des autres pays de la zone euro avaient diminué au premier trimestre 2012. Mais le regain de doutes sur la stabilité financière de l'Irlande, du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie ainsi que l'instabilité politique en Grèce ont conduit à une nouvelle aggravation des tensions sur l'ensemble des marchés souverains au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 2). Les taux espagnols et italiens sont notamment remontés à partir de la fin du premier trimestre 2012 après que l'Espagne eut annoncé une révision à la hausse de ses prévisions de déficits pour 2012 et l'Italie pour 2013. Les taux souverains à 10 ans s'établissent ainsi à 6,6 % en Espagne et à 5,8 % en Italie à la fin du mois de mai alors qu'ils avaient atteint un point bas à 4,9 % et 4,8 % en mars.

Le taux souverain à 10 ans français s'inscrit quant à lui en baisse depuis le début de l'année : il est passé de 3,3 % au 1^{er} janvier à 2,4 % fin mai. L'écart avec le taux allemand est resté stable. Les taux des obligations souveraines allemandes à 10 ans profite à plein du phénomène de « fuite vers la qualité » au deuxième trimestre 2012 et est passé en dessous de 1,5 % à la fin du mois de mai. Les taux britanniques et américains ont également baissé depuis le mois de mars. Les taux souverains

à 10 ans de ces deux pays atteignent 1,6 % fin mai après respectivement 2,4 % et 2,3 % mi-mars.

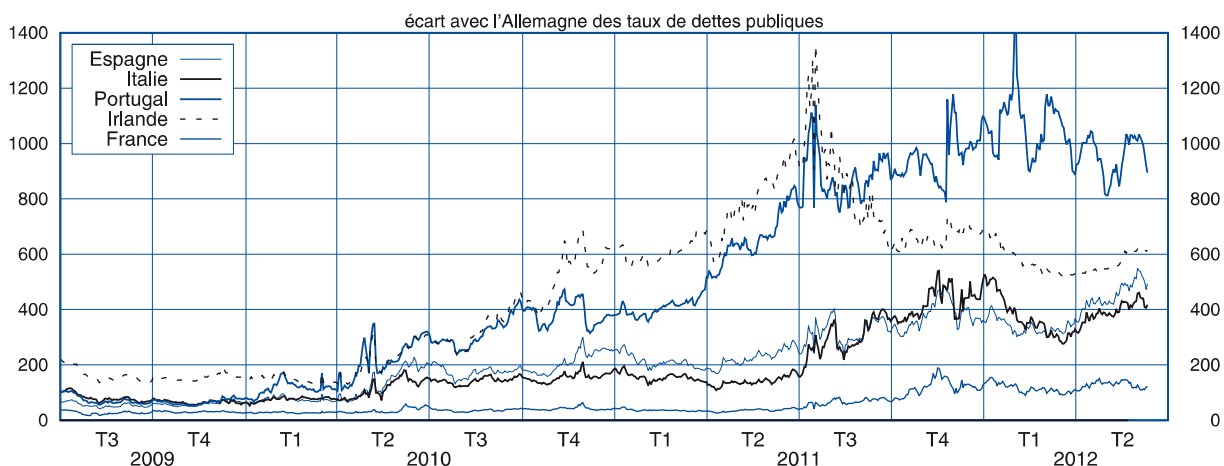
Les conditions de financement de l'économie ne devraient pas s'assouplir significativement

D'après l'enquête trimestrielle de la BCE auprès des banques européennes, après deux trimestres de net resserrement des conditions d'octroi de crédit au sein de la zone euro, le durcissement du crédit a été moins marqué au premier trimestre 2012 (cf. graphique 3). En France et en Italie notamment, le nombre d'institutions bancaires reportant un nouveau resserrement des conditions d'octroi de crédit a fortement baissé. En Espagne et en Allemagne, ce solde continue de se situer dans la zone de stabilisation des conditions d'octroi.

Le renouveau de l'incertitude dans la zone euro pourrait constituer un frein à une amélioration des conditions de crédit dans les mois qui viennent. En outre, les conditions d'octroi de crédit pourraient pâtir de la préparation par les institutions financières de l'entrée en application de normes de liquidité et de solvabilité plus contraignantes (« Bâle III » et « Solvabilité II » en 2013).

Dans la zone euro, les encours de crédit aux sociétés non financières continuaient en avril de se replier en glissement trimestriel pour le cinquième mois consécutif. En France, le taux de croissance de ces encours est resté positif, mais faiblement, au premier trimestre 2012 (+ 1,0 %). En particulier, sur le marché de l'immobilier français, les volumes de crédit chutent fortement à la fin du premier trimestre 2012. Les établissements bancaires indiquent par ailleurs une nette baisse de la demande au premier trimestre 2012 pour tous les types de crédit, dans la zone euro et en particulier en France.

2 - Nouvelle hausse des écarts entre les taux souverains de la zone euro



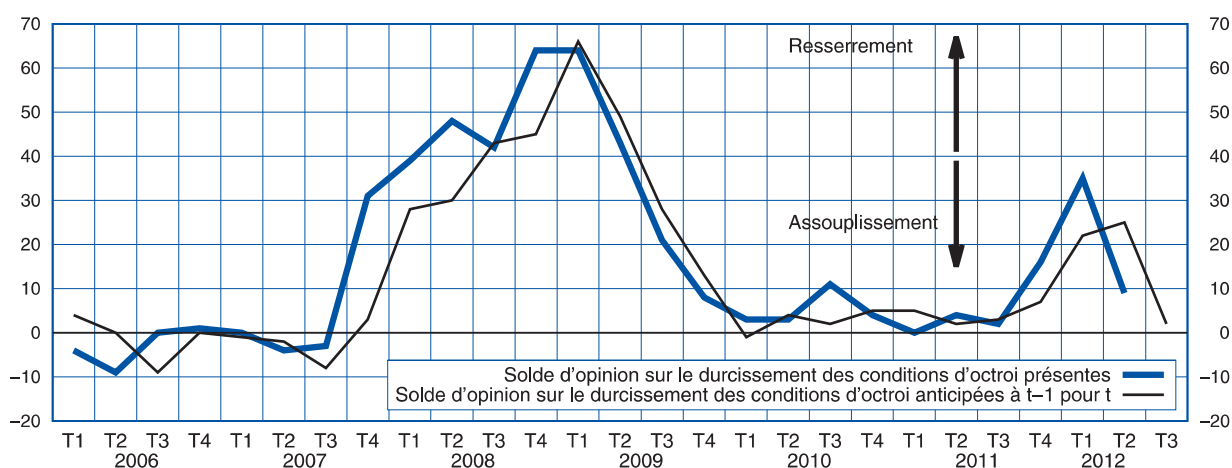
Source : DataInsight

Les marchés boursiers européens fortement touchés par l'incertitude autour de la zone euro

Avec l'amélioration de la situation du marché interbancaire et les perspectives d'apaisement de la crise financière européenne, les principaux indices boursiers avaient nettement augmenté de janvier à mars (cf. graphique 4). Mais le retour des tensions sur les marchés souverains, accompagné de révisions à la baisse des perspectives de croissance dans la zone euro, a conduit à une baisse des marchés boursiers à

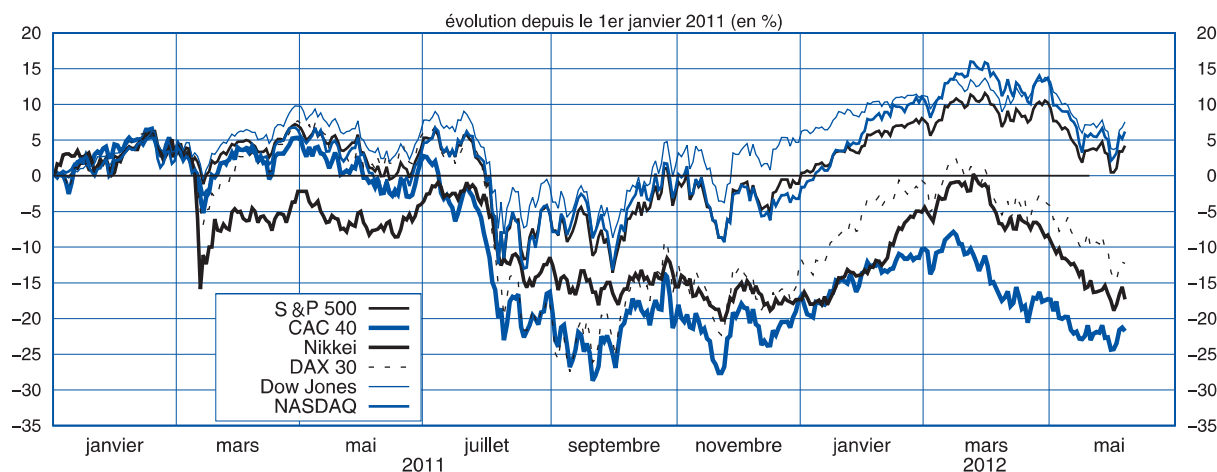
partir de la fin du premier trimestre 2012. Ainsi, le CAC 40 et le DAX 30 se situent toujours à des niveaux inférieurs à ceux du 1^{er} janvier 2011 (-22,7 % pour le CAC 40 et -10,4 % pour le DAX 30 au 31 mai 2012). Signe de l'incertitude sur les marchés, la volatilité implicite des indices boursiers est à nouveau en hausse. Le marché boursier américain subit également une baisse au deuxième trimestre 2012, mais dans une moindre mesure, les États-Unis bénéficiant en effet de perspectives d'activité plus favorables.

3- Les conditions d'octroi de crédit restent tendues dans la zone euro



Source : Banque centrale européenne (BCE)

4 - Les marchés boursiers baissent au deuxième trimestre 2012



Source : DataInsight, Insee

L'euro baisse significativement

Le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar est resté stable au premier trimestre de l'année 2012 (cf. graphique 5). Mais au deuxième trimestre, l'euro baisse significativement de 1,33 dollar pour 1 euro début avril à 1,24 au 31 mai. Cette baisse traduit l'aggravation des tensions financières au sein de la zone euro.

Notamment, les risques que font peser les difficultés de l'économie grecque sur l'ensemble de la zone euro sont de nature à détourner les investisseurs de la monnaie européenne. En prévision, l'euro s'établirait à 1,24 dollar pour 1 euro en moyenne au second semestre 2012, après 1,27 au deuxième trimestre. ■

5 - Évolution du taux de change de l'euro



Source : DataInsight

Zone euro

La zone euro à l'arrêt en 2012

Après avoir reculé au quatrième trimestre 2011 (-0,3 %), l'activité dans la zone euro s'est stabilisée au premier trimestre 2012 (0,0 %). Les exportations ont nettement rebondi, mais la demande interne a continué de se replier. Les difficultés d'accès au crédit ont en effet pesé sur l'investissement, qui s'est contracté. En outre, dans la construction, l'activité a été pénalisée par les températures très froides en février. Enfin, la consommation privée s'est stabilisée, les ménages réduisant leur taux d'épargne pour compenser le recul de leur pouvoir d'achat.

La situation conjoncturelle resterait difficile dans la zone euro sur le reste de l'année. Ainsi, dans les enquêtes de conjoncture d'avril et de mai, les chefs d'entreprise signalent une nouvelle dégradation du climat des affaires et la confiance des agents économiques est redescendue à son niveau du quatrième trimestre 2011. Sur le marché de la dette souveraine, les tensions se ravivent et les conditions de financement des agents privés resteraient donc difficiles.

L'activité dans la zone euro se contracterait (-0,2 %) au deuxième trimestre 2012 puis se stabiliserait au second semestre (0,0 % au troisième trimestre puis +0,1 % au quatrième). Après un premier trimestre dynamique, les exportations ralentiraient nettement au deuxième trimestre 2012. Elles progresseraient un peu plus fortement au second semestre, portées par l'accélération de la demande des pays émergents. L'investissement serait toujours pénalisé par les conditions d'octroi de crédit et poursuivrait son repli au deuxième trimestre avant de se stabiliser en fin d'année. La dégradation du marché de

l'emploi pénaliserait les revenus salariaux et les mesures de consolidation budgétaire pèseraient sur le revenu des ménages. Malgré le reflux de l'inflation, le pouvoir d'achat diminuerait donc en 2012, entraînant la consommation dans son sillage.

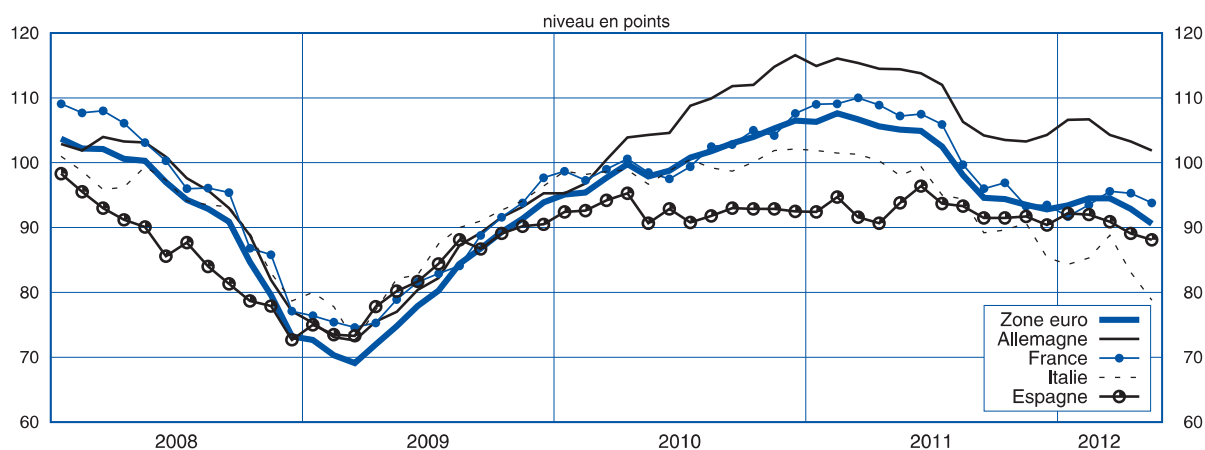
Au premier trimestre 2012, l'activité est restée stable dans la zone euro

L'activité dans la zone euro a été stable au premier trimestre 2012 (0,0 %). Le durcissement des conditions d'accès au crédit dans plusieurs pays en début d'année 2012 et la faiblesse des perspectives d'activité ont pénalisé l'investissement, qui s'est replié. En outre, dans le secteur de la construction, les températures rigoureuses de février ont limité l'activité. La consommation, publique comme privée, a été stable au premier trimestre 2012. Les ménages ont réduit leur taux d'épargne pour amortir l'impact sur leur consommation du recul de leur pouvoir d'achat. En revanche, les exportations ont rebondi : les échanges au sein de la zone euro, en fort recul fin 2011, se sont stabilisés et la demande des pays émergents s'est redressée.

Les tensions financières se ravivent au deuxième trimestre 2012

Les deux opérations exceptionnelles de refinancement à long terme conduites par la Banque centrale européenne (BCE) en décembre 2011 et février 2012 ont contribué à apaiser les tensions financières début 2012, notamment sur les dettes souveraines de certains États de la zone euro (Italie, Espagne...). Toutefois ces tensions se sont ravivées au deuxième trimestre, en particulier à cause des incertitudes politiques en Grèce et de la

1 - Indicateurs synthétiques du climat des affaires



Source : Commission européenne

fragilité du système bancaire espagnol. Ainsi, les écarts de taux entre les obligations allemandes et celles des autres pays de la zone euro augmentent à nouveau depuis avril.

Les conditions d'octroi de crédit aux entreprises se sont nettement resserrées depuis l'été 2011 (cf. fiche « Marchés financiers »). Malgré l'intervention de la BCE, elles ne se sont pas assouplies au deuxième trimestre 2012 et, compte tenu du retour des tensions sur les marchés financiers, une détente significative des conditions d'accès au financement pour les entrepreneurs est peu probable à l'horizon de la prévision.

Recul du PIB au deuxième trimestre 2012

Au deuxième trimestre 2012, l'activité dans la zone euro se replierait (-0,2 %). En effet, selon les enquêtes de conjoncture, le climat conjoncturel se dégrade à nouveau après le léger mieux du premier trimestre (cf. graphique 1). L'activité dans la zone euro augmenterait ensuite à un rythme faible au second semestre (0,0 % au troisième trimestre puis +0,1 % au quatrième).

Sur l'ensemble de l'année 2012, le PIB se replierait de 0,3 %, après une croissance de 1,5 % en 2011. Ce mouvement d'ensemble masque toutefois de fortes divergences entre les pays (cf. graphique 2). En effet, l'activité progresserait en Allemagne et, dans une moindre mesure, en France, tandis qu'en Italie et en Espagne, elle reculerait fortement.

Les exportations et l'investissement peu dynamiques

Au deuxième trimestre 2012, les exportations, qui ont rebondi au premier trimestre, croîtraient faiblement (+0,4 % après +1,0 %). La demande en provenance des États-Unis et des pays émergents ralentirait en effet. Au second semestre 2012, les exportations accéléreraient légèrement, soutenues par le plus grand dynamisme du

commerce mondial et par la baisse de l'euro au deuxième trimestre qui améliorerait la compétitivité à l'exportation des pays de la zone. Le rythme de croissance des exportations resterait toutefois modéré, toujours pénalisé par la faible demande des pays européens.

Affecté par les difficultés d'accès au crédit et faiblement soutenu par le dynamisme des débouchés à l'exportation, l'investissement en biens d'équipement serait atone à l'horizon de la prévision. Dans le secteur de la construction, l'investissement serait stable, la poursuite de la crise du marché immobilier en Espagne étant compensée par un relatif dynamisme du secteur en Allemagne.

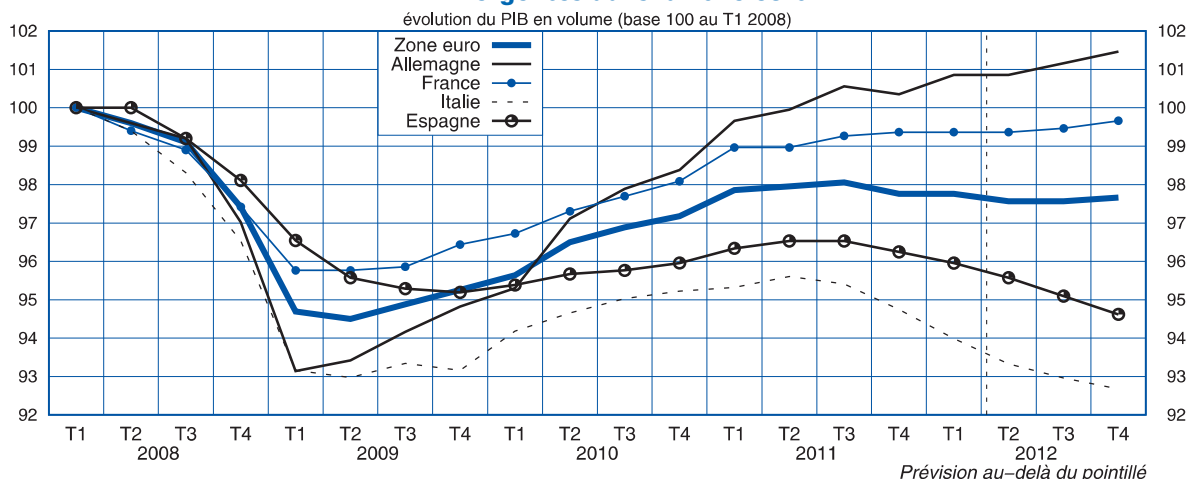
Le revenu disponible des ménages serait peu dynamique ...

Du fait de la faiblesse de l'activité, l'emploi poursuivrait son repli à l'horizon de la prévision. La dégradation du marché du travail (cf. graphique 3) pèserait sur le pouvoir de négociation des salariés et les salaires nominaux seraient peu dynamiques jusqu'à fin 2012. Deux dynamiques très différentes sont en effet à l'œuvre en Europe : en Allemagne, l'emploi progresse et les négociations salariales sont favorables aux employés ; en Espagne et en Italie, un effort de modération salariale est enregistré. Par ailleurs, les mesures de consolidation budgétaire (hausse d'impôts, baisses de prestations sociales) dans la plupart des pays (Italie, Espagne...) pèseraient toujours sur le revenu disponible des ménages. Elles seraient de l'ordre de 2 à 3 points de revenu des ménages en Italie et en Espagne.

... et malgré le recul de l'inflation en 2012 ...

Depuis le pic à 3,0 % atteint en novembre 2011, l'inflation totale dans la zone euro recule. Elle s'établit à 2,4 % en mai 2012 (cf. graphique 4).

2 - Divergences dans la zone euro



Sources : Eurostat, calculs Insee

Cette baisse se poursuivrait sur l'année et l'inflation diminuerait nettement pour revenir à 1,6 % en décembre 2012.

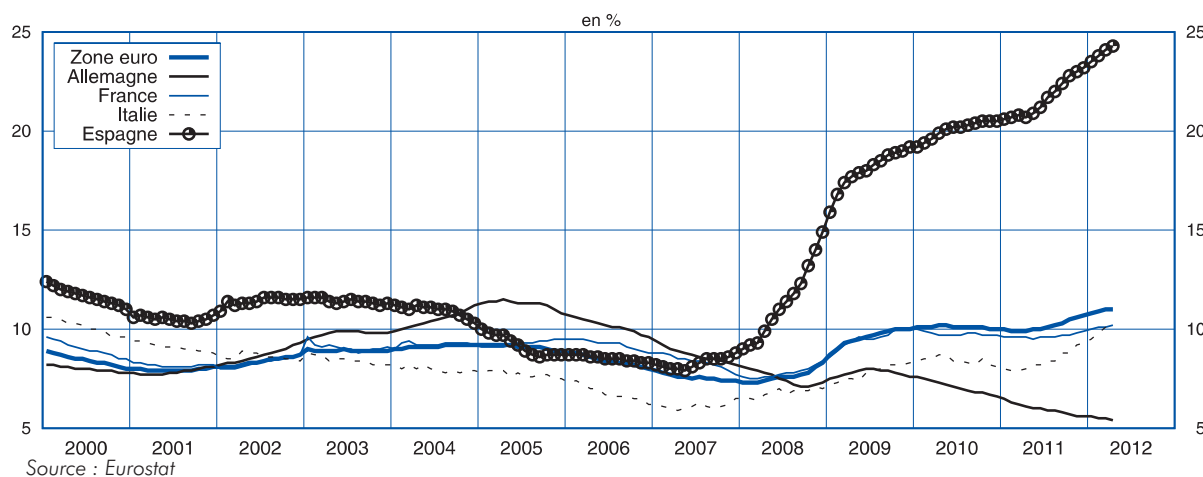
L'inflation « sous-jacente » reculerait de 1,6 % en mai à 1,4 % en décembre 2012 (cf. graphique 4). Le taux de chômage important modérerait en effet les pressions inflationnistes. Avec la fin de la diffusion des hausses passées de prix des matières premières alimentaires, le recul du glissement annuel des prix des produits alimentaires, amorcé en mars, se poursuivrait jusqu'à la fin de l'année. Enfin, sous l'hypothèse d'un baril de Brent stable

en prévision à 81 euros, le glissement annuel des prix des produits énergétiques diminuerait fortement jusqu'en décembre.

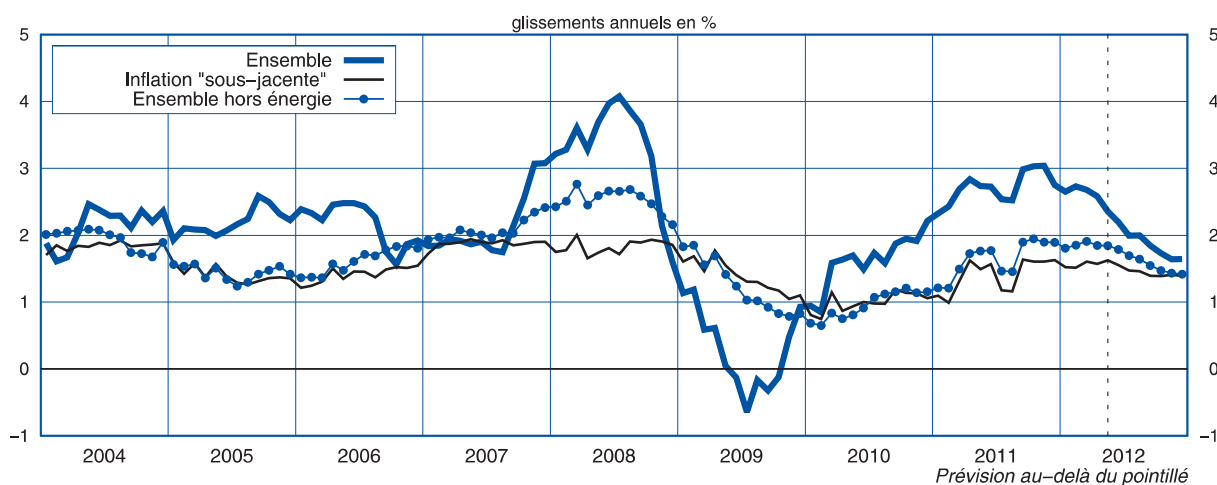
... la consommation des ménages se replierait

Le pouvoir d'achat des ménages se replierait en 2012 (-1,4 % par rapport à 2011). Après avoir été stable (0,0 %) au premier trimestre, la consommation des ménages se replierait à l'horizon de la prévision (-0,2 % aux deuxième et troisième trimestres puis -0,1 % au quatrième). ■

3 - Taux de chômage dans la zone euro



4 - Prix à la consommation en zone euro



Allemagne

Malgré des hoquets, le moteur tourne

L'activité allemande a rebondi au premier trimestre 2012 (+0,5 % après -0,2 %) soutenue par le commerce mondial et la bonne tenue de la consommation des ménages.

Elle ralentirait au deuxième trimestre 2012 (0,0 %) puis serait plus dynamique au second semestre (+0,3 % par trimestre), grâce à l'accélération de la demande des pays hors zone euro. Dans le secteur de la construction, l'investissement repartirait au deuxième trimestre 2012 après la vague de froid de février, et resterait soutenu au second semestre. Grâce à la bonne tenue des revenus salariaux, la consommation des ménages allemands continuerait de progresser.

Le marché du travail reste solide

La situation du marché du travail allemand est très favorable. Au premier trimestre 2012, les créations d'emploi ont de nouveau été nombreuses (+200 000) et la baisse du taux de chômage, continue depuis dix trimestres, s'est poursuivie. L'emploi perdrait un peu de dynamisme d'ici la fin de l'année, du fait du ralentissement de l'activité, mais le taux de chômage continuerait malgré tout de reculer.

La bonne santé du marché du travail renforce le pouvoir de négociation des salariés allemands. Les salaires ont été ainsi particulièrement dynamiques en 2011 et les négociations salariales déjà conclues suggèrent que les hausses de salaires nominaux resteraient importantes en 2012.

La consommation des ménages progresse

Après s'être repliée au quatrième trimestre 2011, la consommation des ménages a rebondi au premier trimestre 2012 (+0,4 % après -0,2 %). Le

pouvoir d'achat des ménages allemands continuerait de progresser tout au long de l'année grâce au dynamisme des revenus salariaux, et les dépenses de consommation continueraient d'augmenter (+0,2 % par trimestre).

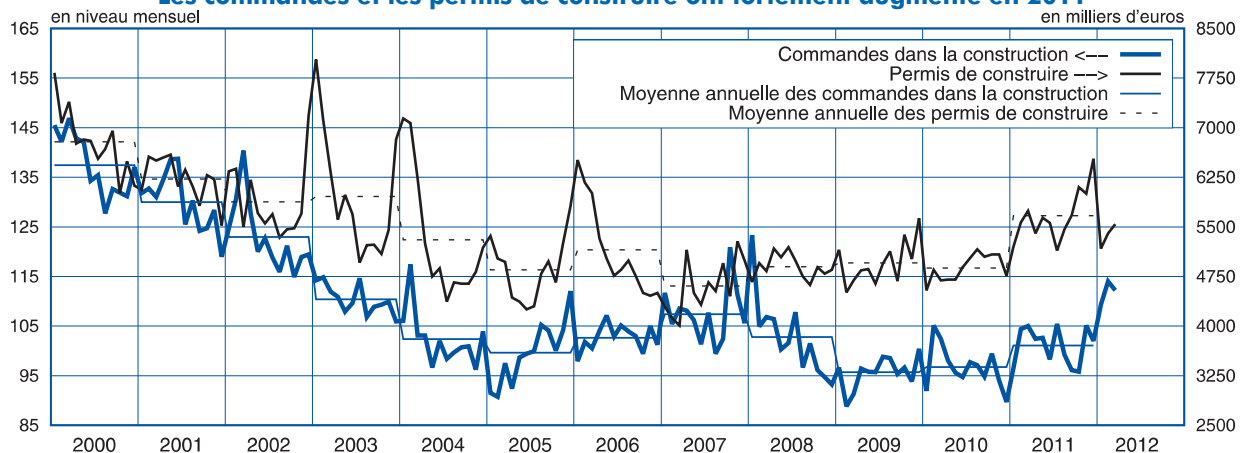
La construction soutient l'activité

Après des années de recul, l'activité dans le secteur de la construction donne des signes de reprise en Allemagne. Les permis de construire et les commandes dans ce secteur ont ainsi progressé en 2011 (cf. graphique). L'investissement dans la construction a toutefois reculé, ponctuellement, au premier trimestre, en raison de températures particulièrement basses en février. L'investissement dans ce secteur rebondirait donc nettement au deuxième trimestre (+1,5 %), puis resterait soutenu jusqu'à fin 2012.

Des exportations en légère accélération

Après s'être redressées au premier trimestre 2012, les exportations allemandes ralentiraient au deuxième trimestre car la demande des pays émergents se modérerait et celle des pays de la zone euro resterait faible. La demande en provenance des pays hors zone euro redeviendrait plus dynamique au second semestre et les exportations allemandes accéléreraient. Elles progresseraient toutefois à un rythme inférieur à celui observé en 2011. L'investissement en biens d'équipement s'est replié au premier trimestre 2012 et il fléchirait encore au deuxième trimestre. Il se redresserait progressivement au second semestre, les conditions de financement des entrepreneurs restant favorables. ■

Les commandes et les permis de construire ont fortement augmenté en 2011



Italie

Récession prolongée

L'économie italienne est fortement touchée par la crise des dettes souveraines. Même si les opérations exceptionnelles de refinancement par la Banque centrale européenne (BCE) ont permis d'apaiser les tensions début 2012, celles-ci se sont transmises à l'économie réelle et la récession s'est accentuée au premier trimestre 2012.

D'ici la fin d'année, seules les exportations soutiendraient l'activité italienne. La consolidation budgétaire pèserait en effet fortement sur la consommation publique et le revenu des ménages. Confrontés à des pertes de pouvoir d'achat, les ménages réduiraient leurs dépenses. En outre, avec le regain récent des tensions sur la dette souveraine, les conditions de financement des agents privés resteraient tendues et les entreprises ne seraient guère incitées à investir. La contraction de l'activité italienne se poursuivrait donc : -0,7 % au deuxième trimestre 2012 puis -0,4 % et -0,3 % les deux trimestres suivants.

Les tensions financières persistent

Au deuxième trimestre 2012, les tensions sur la dette italienne se ravivent, alors qu'elles s'étaient apaisées en début d'année grâce aux actions menées par les autorités européennes et italiennes : opérations exceptionnelles de refinancement par la BCE ; adoption du plan « Salva Italia » ; adoption d'un plan de libéralisation des secteurs de l'économie et ouverture de négociations sur la réforme du marché du travail.

Les conditions de financement des agents privés resteraient donc difficiles. Les entreprises italiennes ne seraient en outre guère incitées à investir, compte tenu de capacités de production excédentaires et de l'absence de débouchés intérieurs. L'investissement

en biens d'équipement continuerait ainsi de se replier à l'horizon de la prévision.

Dans la construction, le repli de l'investissement, accentué au premier trimestre par les températures très basses en février, s'atténuerait temporairement au deuxième trimestre, par contrecoup. Il s'accroîtrait à nouveau en fin d'année.

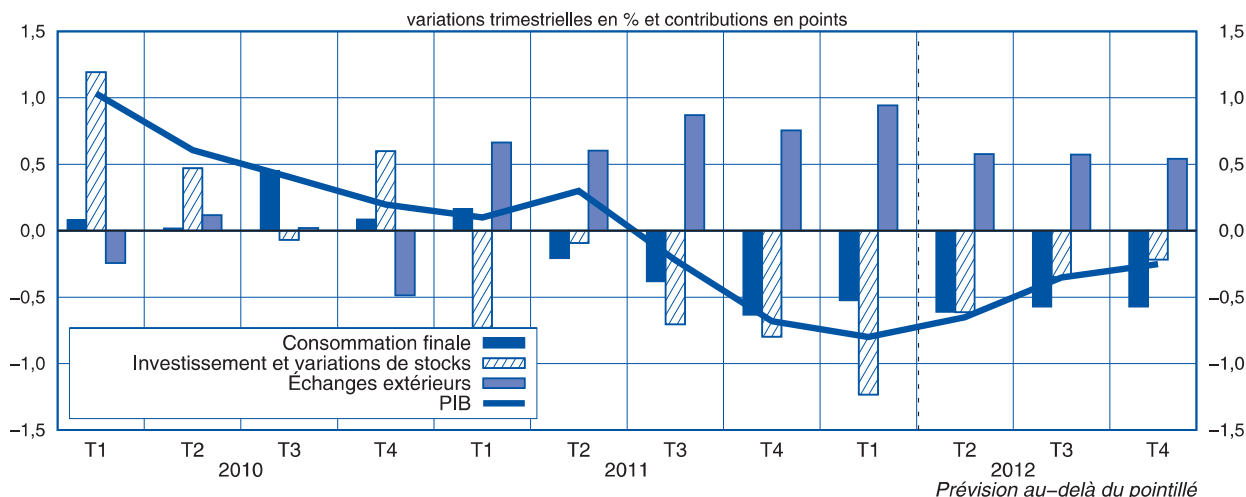
Les ménages italiens réduiraient fortement leurs dépenses de consommation

L'ajustement budgétaire pèserait très fortement sur le revenu disponible des ménages en 2012, avec notamment des hausses d'impôts importantes et des baisses de prestations sociales. En outre, les salaires réels reculeraient en 2012 : les salaires des fonctionnaires sont gelés en valeur et le pouvoir de négociation des salariés serait limité par la montée du chômage (10,2 % en avril). Les ménages italiens seraient donc confrontés à une forte baisse de leur pouvoir d'achat. Malgré une nouvelle baisse de leur taux d'épargne, les dépenses de consommation des ménages reculeraient nettement sur l'année.

Les exportations seraient l'unique moteur de l'activité

Suivant le regain de la demande en zone euro, les exportations italiennes se sont repliées au premier trimestre 2012. Elles croîtraient à l'horizon de la prévision, soutenues par l'accélération du commerce mondial et par la dépréciation récente de l'euro. A contrario, les importations se replieraient en ligne avec la contraction de la demande intérieure. La contribution du commerce extérieur à la croissance resterait ainsi nettement positive toute l'année (cf. graphique). ■

L'activité italienne poursuivrait son repli



Sources : Istat et calculs Insee

Espagne

Sous pression

L'activité espagnole s'est de nouveau contractée au premier trimestre 2012 (-0,3 % après -0,3 % fin 2011) et le mouvement s'amplifierait à l'horizon de la prévision : -0,4 % au deuxième trimestre puis -0,5 % par trimestre jusqu'à fin 2012. Après une relative accalmie au premier trimestre 2012, les tensions sur la dette souveraine et le système bancaire espagnol se sont fortement accrues au deuxième trimestre. L'accès des agents privés au crédit resterait donc difficile et l'investissement privé se contracterait fortement tout au long de l'année. En outre, la dégradation du marché du travail et les mesures de consolidation des finances publiques pèseraient nettement sur le revenu des ménages espagnols qui réduiraient leurs dépenses de consommation. En revanche, les exportations retrouveraient un certain dynamisme grâce à la progression du commerce mondial et à la dépréciation récente de l'euro.

L'investissement se contracterait

D'ici fin 2012, les conditions de financement des agents privés resteraient très difficiles en Espagne. Les taux souverains espagnols sont à nouveau en hausse au deuxième trimestre après l'accalmie du premier trimestre (6,5 % en mai 2012 contre 5,1 % en février) et le système bancaire est soumis à de fortes tensions. L'investissement en biens d'équipement continuerait donc de reculer nettement jusqu'à fin 2012, et ce d'autant plus que les perspectives d'activité sont dégradées et que la sollicitation des capacités de production est faible. Le secteur de la

construction resterait pénalisé par les mesures de réduction de l'investissement public et par la crise du marché immobilier.

Les ménages réduiraient drastiquement leurs dépenses de consommation

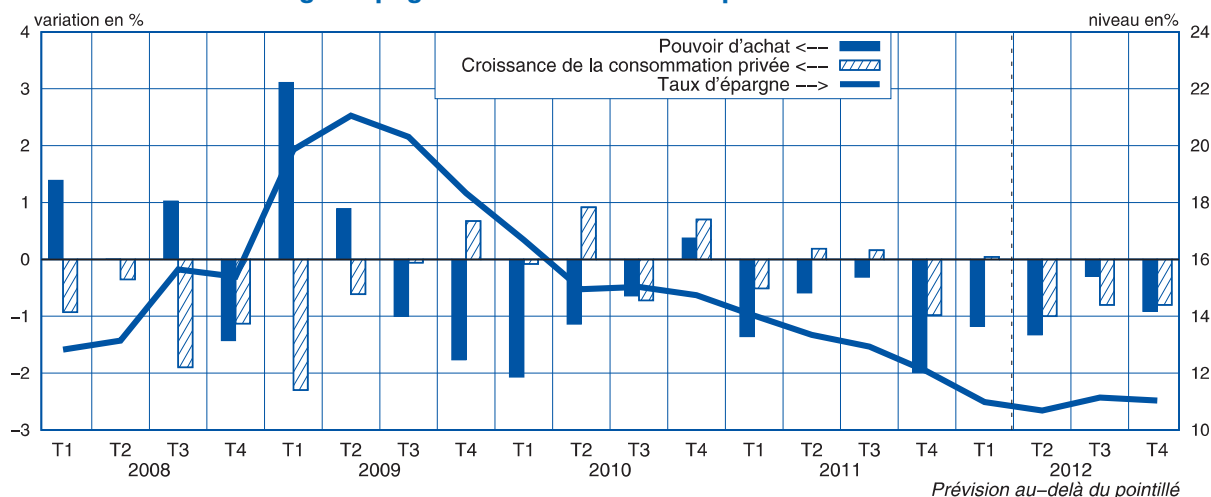
Le pouvoir d'achat des ménages baisserait fortement en 2012. L'emploi s'est nettement replié au premier trimestre (-1,7 %) et, compte tenu de la contraction de l'activité, il continuerait de reculer d'ici fin 2012. Avec la hausse du chômage, le pouvoir de négociation des salariés serait réduit et les gains salariaux seraient limités. En outre, le revenu des ménages serait affecté par les mesures de consolidation budgétaire, notamment le gel du salaire des fonctionnaires et les hausses du barème d'impôt sur le revenu.

Face à l'ampleur de leurs pertes de pouvoir d'achat depuis 2010, les ménages espagnols ont fortement abaissé leur taux d'épargne : à 19,9 % en 2009, il s'est établi à 13,1 % en 2011 puis 11,0 % au premier trimestre 2012 (cf. graphique). Le taux d'épargne se stabiliserait à ce niveau relativement bas d'ici fin 2012 et la consommation reculerait nettement à l'horizon de la prévision.

Les exportations espagnoles rebondiraient

Après avoir reculé de 0,9 % au premier trimestre 2012, les exportations espagnoles rebondiraient à l'horizon de la prévision. Elles bénéficieraient de la hausse de la demande adressée par l'Allemagne, la France et les pays situés en dehors de la zone euro, ainsi que de la dépréciation de l'euro. ■

Les ménages espagnols réduiraient leurs dépenses de consommation



Sources : Ine et calculs Insee

États-Unis

L'immobilier résidentiel remonte la pente

Au premier trimestre 2012, la progression de l'activité est restée relativement soutenue aux États-Unis (+0,5 % après +0,7 % au quatrième trimestre 2011). Le dynamisme de la consommation des ménages et la reprise de l'investissement résidentiel ont compensé le fort repli des dépenses publiques.

À l'horizon de la prévision, la croissance resterait relativement solide (+0,5 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre) et atteindrait + 2,2 % sur l'ensemble de l'année, après +1,7 % en 2011. Grâce au recul de l'inflation, les salariés américains continueraient de bénéficier de gains de salaires réels. La consommation des ménages porterait ainsi l'activité, comme aux trimestres précédents. Pour servir cette demande en hausse, les entreprises intensifieraient leurs dépenses d'investissement productif. Fait nouveau, l'activité dans la construction, qui a recommencé à croître début 2011 après cinq années de forte baisse, augmenterait nettement.

Un marché du travail relativement porteur

L'économie américaine a créé 677 000 emplois au premier trimestre 2012. Au second semestre, elle continuerait à créer des emplois mais à un rythme plus modéré et le taux de chômage (8,2 % en mai) baisserait légèrement. La productivité par tête, qui, en sortie de récession, avait largement dépassé son niveau d'avant-crise, retrouverait ainsi sa tendance de long terme à l'horizon de la prévision. L'amélioration du marché du travail permettrait aux salariés de négocier des gains de salaires réels et le partage de la valeur ajoutée se stabiliserait, tout en restant toujours très favorable aux employeurs.

Croissance soutenue de la consommation des ménages et de l'investissement

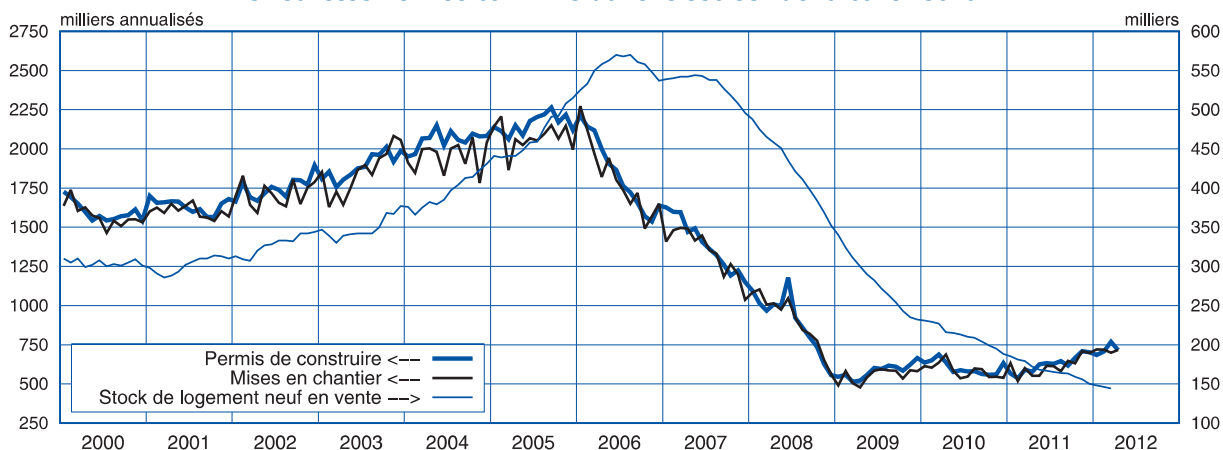
Malgré la hausse des impôts et la stabilisation des transferts à l'œuvre depuis plusieurs trimestres, le pouvoir d'achat des ménages resterait relativement dynamique, porté par la progression des salaires et le récent recul des prix de l'énergie. Les ménages augmenteraient ainsi leur consommation (+0,5 % par trimestre) tout en stabilisant leur taux d'épargne.

Parallèlement, l'ajustement du marché immobilier s'achève et le secteur de la construction résidentielle a commencé à se redresser : les stocks de logements neufs sont désormais à un niveau très bas tandis que les mises en chantier et les permis de construire enregistrent une hausse modérée depuis plusieurs mois (cf graphique). L'investissement des entreprises serait porté par la hausse des débouchés, d'autant plus que leur capacité de financement serait soutenue par le niveau historiquement élevé du taux de marge et par des conditions de crédit toujours favorables.

Recul des dépenses publiques

Les dépenses publiques américaines continueraient d'être le principal frein interne à la croissance. Depuis 18 mois en effet, elles reculent : d'une part, les collectivités locales, astreintes à des règles budgétaires strictes, ajustent leurs dépenses à des recettes peu dynamiques ; d'autre part, au niveau fédéral, des coupes dans le budget de la défense nationale sont opérées. À l'horizon de la prévision, cette consolidation se poursuivrait et les dépenses publiques reculeraient d'environ 2 % en 2012, comme en 2011. ■

Le redressement se confirme dans le secteur de la construction



Source : US Census Bureau

Les gaz de schiste : un choc d'offre favorable pour les États-Unis

Une montée en puissance rapide d'un nouveau type de gaz non conventionnel aux États-Unis : les gaz de schiste

Avec l'arrivée de nouvelles techniques (fracturation hydraulique et forage horizontal) l'exploitation des gaz de schiste s'est fortement développée ces dernières années aux États-Unis ⁽¹⁾. Leur part dans la production de gaz aux États-Unis est ainsi passée de moins de 2 % en 2001 à près de 30 % en 2011 et la production américaine de gaz, après être restée stable pendant près de 15 ans, est à nouveau en hausse depuis 2006 (cf. graphique 1). Les États-Unis sont ainsi redevenus en 2009 et en 2010 le premier producteur mondial de gaz devant la Fédération de Russie, et le déficit des échanges gaziers américains s'est rapidement réduit.

Une contribution directe importante à l'activité industrielle

Le développement des activités de production de gaz de schiste est un facteur d'expansion de l'activité industrielle américaine : depuis 2006, la production gazière contribue ainsi à hauteur de 0,2 ou 0,3 point par an à la croissance de la production industrielle totale et les seuls gaz de schiste expliquent 0,7 point de croissance de la production industrielle en 2010 et 0,5 point en 2011. Fin 2011, l'extraction gazière représente ainsi 4,6 % de la production industrielle américaine totale, contre 1,3 % en 1998.

Un décrochage entre les prix américains et les prix européens du gaz ...

La montée en charge de l'exploitation des gaz de schiste revêt toutes les caractéristiques d'un choc d'offre favorable. Or, du fait des contraintes de transport, les bénéfices qu'en tirent les partenaires des États-Unis restent limités.

En effet, contrairement au pétrole, le gaz est relativement complexe à transporter en dehors du réseau de gazoducs ⁽²⁾. Actuellement, les lieux de production qui alimentent l'Europe sont essentiellement les pays de l'ex-URSS et le Moyen-Orient, qui fournissent également les pays asiatiques.

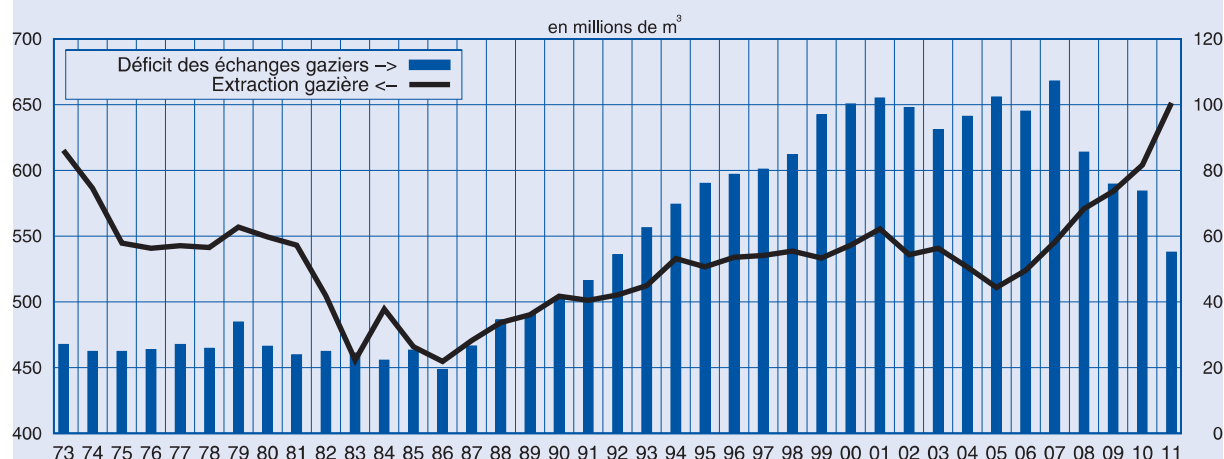
Sur ce marché servant l'Europe et l'Asie, la demande est fortement croissante (cf. graphique 2) du fait du développement des économies émergentes, ce qui génère des tensions sur les prix. Au contraire, l'offre américaine, en forte croissance, sert une demande relativement peu dynamique, ce qui provoque une baisse des prix sur le marché américain.

Dans ces conditions, on observe une divergence entre les cours du gaz de part et d'autre de l'Atlantique, depuis 2008 (cf. graphique 3). En Europe, et de façon traditionnelle, les cours internationaux du gaz et du pétrole restent très liés, parce que l'exploitation du gaz est liée à celle du pétrole dans de nombreux gisements conventionnels. À l'inverse, aux États-Unis, les cours du gaz et du pétrole se sont clairement décorrélés depuis 2008. Cette divergence s'est encore accentuée en 2010 et 2011 : le cours du gaz aux États-Unis n'a pas suivi la très forte hausse du cours du pétrole et du cours du gaz en Europe.

(1) On s'intéresse ici aux seuls effets économiques de moyen terme de l'exploitation de cette ressource sans préjuger des coûts, notamment écologiques, engendrés à long terme.

(2) Il doit être transporté sous forme liquide, à -162 °C dans des méthaniers du lieu de production vers les lieux de consommation : c'est ce que l'on appelle le GNL, ou Gaz Naturel Liquéfié. Mais cette transformation est coûteuse ce qui peut donc engendrer une divergence durable des prix entre les continents américain et européen. En 2010, 69,5 % des échanges mondiaux transitaient par gazoducs, le reste étant transporté sous forme de GNL (Source : BP Statistical Review of World Energy, Juin 2011).

1- Production annuelle de gaz aux États-Unis et déficit annuel des échanges de gaz naturel



Source : US Energy Information Administration

... qui se traduit notamment par des gains de pouvoir d'achat pour les ménages américains

Ce choc favorable sur les cours du gaz se diffuse dans l'économie américaine, à la fois via le prix des consommations intermédiaires pour les industriels et via les prix à la consommation pour les ménages américains. Ainsi, les prix du gaz acquittés par les ménages américains (cf. graphique 4) divergent nettement depuis 2008 de ceux acquittés par les ménages européens.

Pour quantifier cet effet sur le pouvoir d'achat des ménages américains, on peut modéliser la composante gaz de l'indice des prix à la consommation américain, en fonction des cours du pétrole et du gaz (cf. annexe). En simulant un scénario alternatif où les cours du gaz aux États-Unis auraient suivi les cours du gaz en Europe, on peut estimer que l'exploitation des gaz de schiste a permis un gain d'environ 35 % en 6 ans sur le prix du gaz facturé aux ménages américains. En 2011, cela a représenté un gain de 0,1 point de pouvoir d'achat⁽³⁾.

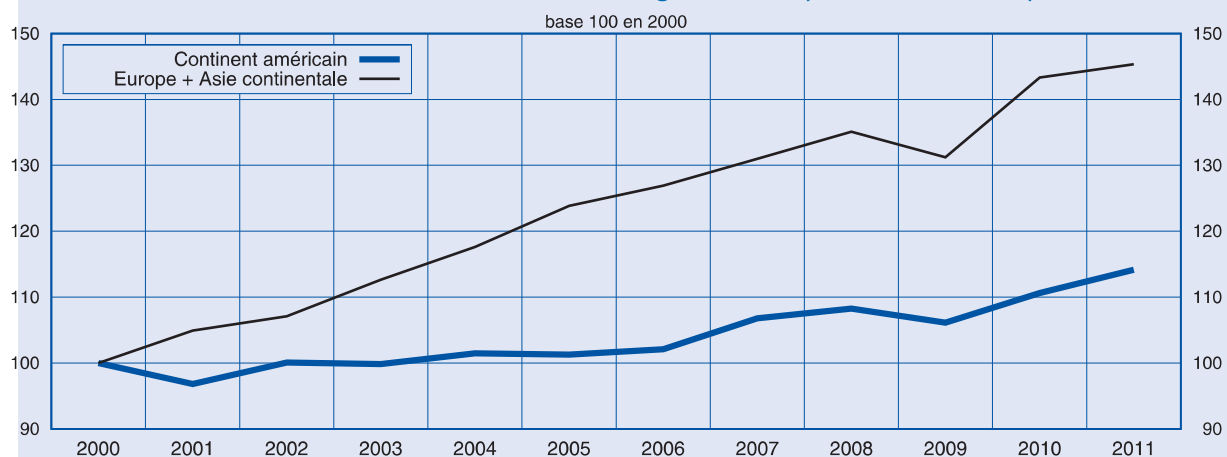
Des effets macroéconomiques favorables qui devraient perdurer dans les années à venir

Les projections disponibles suggèrent aujourd'hui que la production de gaz aux États-Unis poursuivrait sa croissance dans les prochaines années. Les États-Unis devraient donc à

court terme continuer de bénéficier d'une baisse des prix du gaz. La baisse des prix du gaz se diffuse progressivement à l'ensemble de l'économie. Que ce soit pour un usage commercial, industriel ou résidentiel, les prix du gaz naturel pour les entreprises suivent la même évolution que les prix à la consommation (cf. graphique 5). De plus, les prix d'autres énergies pourraient être affectés. Ainsi, alors qu'en 2010, l'électricité est produite aux États-Unis à 45 % à partir du charbon et à 24 % à partir du gaz naturel, le gaz naturel représente 49 % des capacités supplémentaires programmées pour la période 2011-2015 (Source : US Energy Information Administration). Avec la baisse du prix du gaz, le coût de revient du kWh généré à partir de gaz naturel tend à se rapprocher de celui du charbon et l'effet d'offre favorable devrait donc trouver un nouveau canal de diffusion par les prix de l'électricité. ■

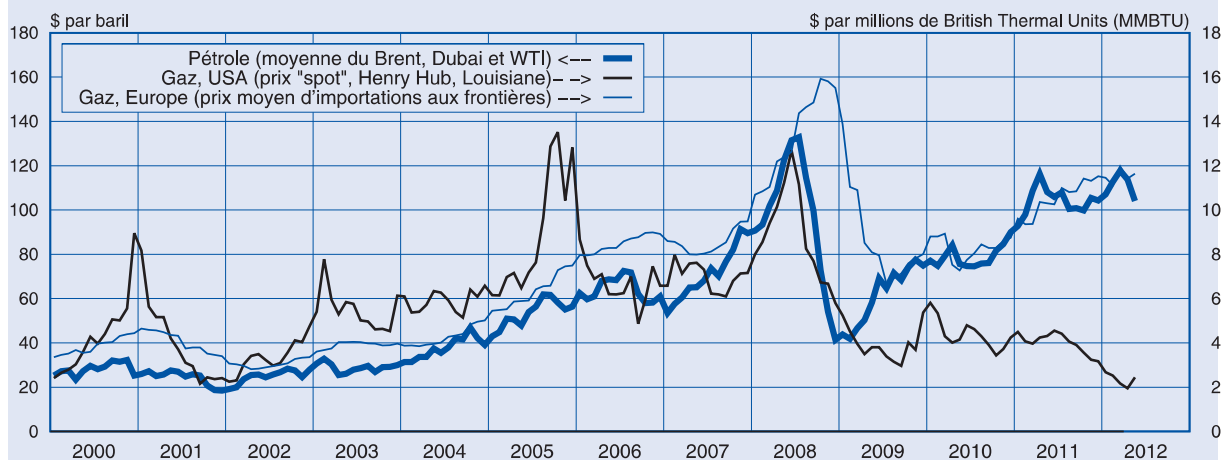
(3) Aux États-Unis comme dans la zone euro, le gaz représentait en 2008 environ 1 % de l'indice des prix à la consommation.

2 - Évolution de la consommation de gaz naturel (base 100 en 2000)



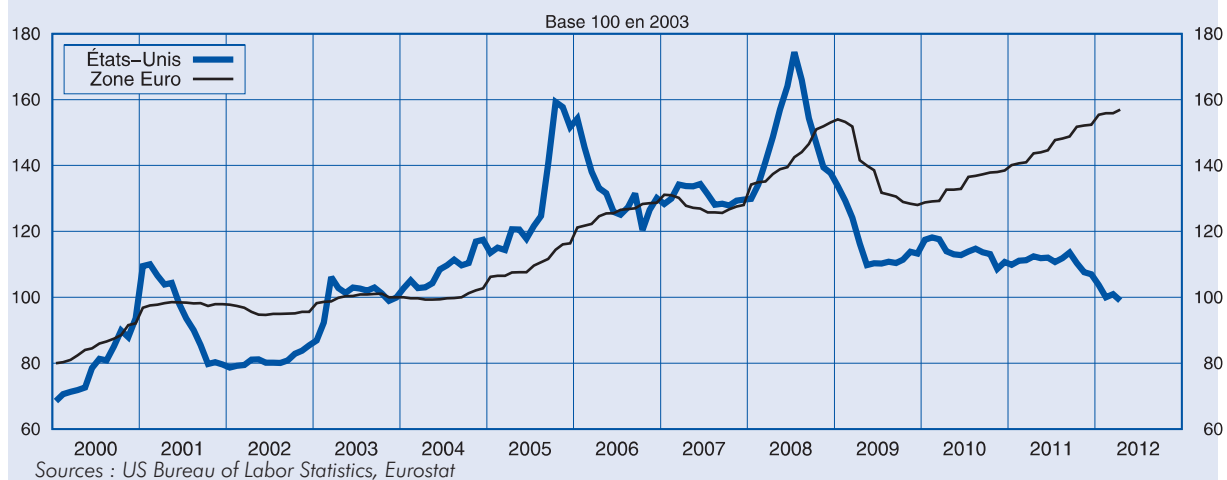
Source : BP Statistical Review of World Energy, Juin 2011

3 - Cours du pétrole et du gaz aux États-Unis et en Europe

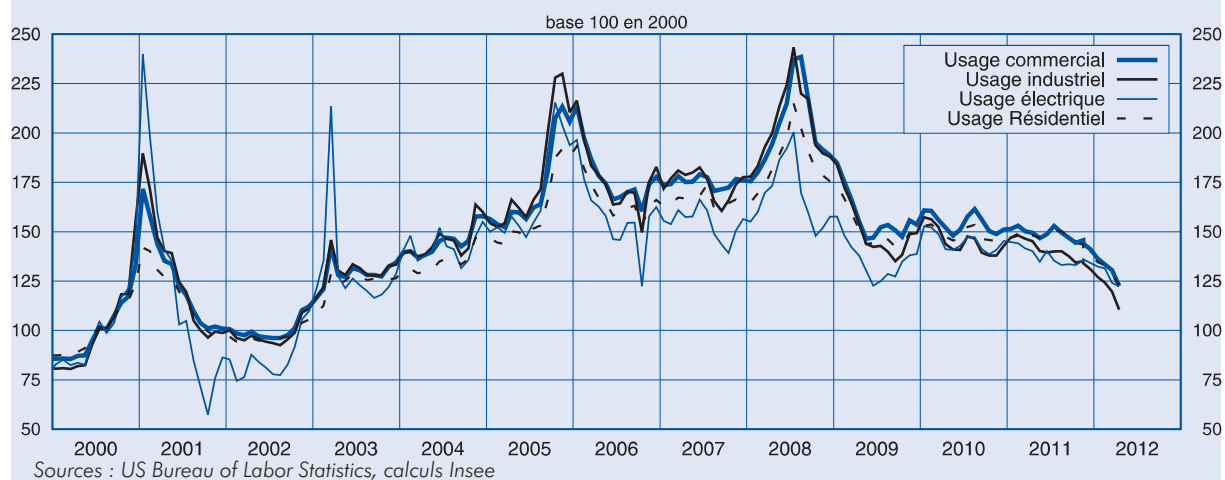


Source : Banque Mondiale

4 - Composante « Fourniture de gaz aux ménages » de l'Indice des prix à la consommation aux États-Unis et dans la Zone euro



5- Indice des prix de production - Fourniture de gaz naturel



Annexe - Modélisation du prix du gaz facturé aux ménages aux États-Unis

Le prix du gaz facturé aux ménages est modélisé sous la forme d'une équation à correction d'erreur. À long terme, le prix du gaz est indexé sur le cours du pétrole WTI et sur le cours du gaz (cf. tableau 1). À court terme, des termes autorégressifs décrivent la dynamique d'ajustement (cf. tableau 2).

La modélisation suggère qu'à long terme 26 % des variations du prix du gaz et 25 % des variations des prix du pétrole sont répercutées sur les prix du gaz facturés aux ménages américains. De nombreux contrats commerciaux restent en effet indicés sur le prix du pétrole. On constate également que le prix à la consommation s'ajuste très vite à cette cible de long terme. ■

Tableau 1

Relation de long terme

Variable expliquée : Variation mensuelle du prix du gaz en % (Indice des prix à la consommation)

Période d'estimation : Octobre 1993 - Janvier 2007 (160 observations)

Variables explicatives	coefficient	t-Stat
Constante	3,77	48,17
Cours du gaz (Henry Hub, Louisiane, en \$/MMBTU)	0,26	9,69
Cours du pétrole (WTI, \$/Baril)	0,25	7,92
R² = 0,89		

Tableau 2

Relation de court terme

Variable expliquée : Variation mensuelle du prix du gaz en % (Indice des prix à la consommation)

Période d'estimation : Décembre 1993 - Janvier 2007 (158 observations)

Variables explicatives	coefficient	t-Stat
Constante	0,32	3,48
Force de rappel - long terme	-0,08	-3,47
Variation du cours du gaz en %	0,03	2,13
Variation du cours du pétrole en %	-0,02	-0,97
Variation du cours du gaz en % (M-1)	0,12	8,63
Variation du cours du pétrole en % (M-1)	0,02	0,85
AR(1)	0,17	3,02
AR(2)	-0,03	-0,58
AR(3)	0,13	2,38
R² = 0,59		

Royaume-Uni

Une forme pas très olympique

En 2012 au Royaume-Uni, la croissance fléchirait : +0,1 % après +0,7 % en 2011. Le profil trimestriel de l'activité serait en outre marqué par des à-coups, avec le jubilé de la Reine début juin puis les Jeux olympiques (J.O) à l'été.

L'impact de la consolidation budgétaire sur l'évolution des dépenses publiques s'atténuerait en 2012. Avec la modération de l'inflation après la hausse de TVA de janvier 2011, le pouvoir d'achat des ménages retrouverait un peu de vigueur et ils augmenteraient légèrement leurs dépenses de consommation. En revanche, l'investissement des entreprises pâtirait de la faiblesse des débouchés extérieurs, notamment à destination de la zone euro.

À-coups trimestriels importants sur l'activité

Au premier trimestre 2012, l'activité britannique a de nouveau reculé (-0,3 %). La vague de froid de février et la fin des projets de construction liés aux J.O ont entraîné un repli de l'activité de construction. L'activité industrielle a également pâti de la baisse tendancielle de la production pétrolière (cf. éclairage). Le Royaume-Uni renouerait avec la croissance au deuxième trimestre (+0,1 %), même si l'activité sera pénalisée par la perte d'un jour de production en juin ⁽¹⁾. L'activité accélérerait ensuite au troisième trimestre (+0,5 %). Elle serait soutenue par le contrecoup du jubilé de la Reine et par la comptabilisation à l'été de la vente des billets des J.O (+0,1 point de PIB). Au quatrième trimestre 2012, une fois ces effets passés, la croissance britannique se modérerait nettement (+0,1 %).

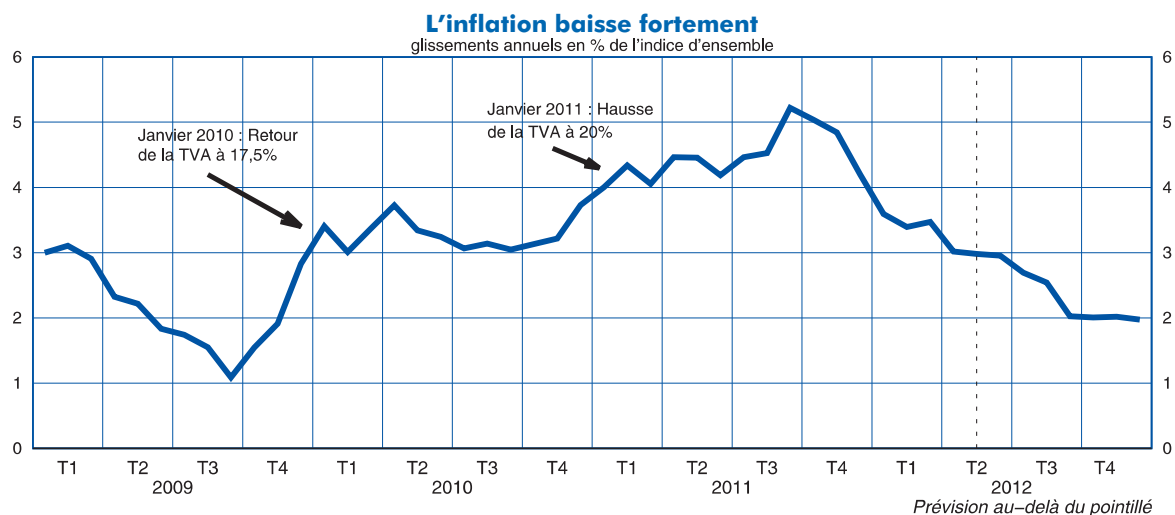
(1) Pour célébrer les 60 ans de règne de la Reine Élisabeth II, le mardi 5 juin a été déclaré férié. Ce jour de congé supplémentaire ponctuel n'est pas pris en compte dans la correction des jours ouvrés.

Le poids de la consolidation budgétaire s'atténuerait en 2012

En 2012-2013, les mesures nouvelles de consolidation budgétaire auraient une ampleur moindre qu'en 2011-2012. Les économies additionnelles de dépenses publiques représenteraient 0,7 point de PIB contre 1,0 point en 2011-2012 et l'investissement public serait soutenu par un plan de renouvellement des infrastructures. Pour les ménages, les mesures de baisse de transferts sociaux et de hausses d'impôts se poursuivraient. Toutefois, une fois passées les hausses de prix liées au relèvement de la TVA de 2011 (cf. graphique 1), la consolidation budgétaire pèserait au total moins fortement sur leurs gains de pouvoir d'achat.

La demande intérieure se redresserait légèrement

La demande intérieure britannique se redresserait ainsi légèrement en 2012. Avec l'atténuation de l'effort de consolidation budgétaire, la consommation publique augmenterait à nouveau. Les ménages verraient leur pouvoir d'achat soutenu par la baisse marquée de l'inflation et augmenteraient modérément leurs dépenses. Après un rebond au premier trimestre, l'investissement des entreprises croîtrait sans vigueur, parce que les perspectives de débouchés, notamment extérieurs, restent moroses. En effet, les exportations ralentiraient fortement en 2012, pénalisées par la faiblesse de la demande dans la zone euro. ■



Sources : ONS et calculs Insee

Au Royaume-Uni, l'or noir ne coule plus à flots

Le pic de production de pétrole en mer du Nord a été atteint il y a plus de 10 ans

Les gisements de pétrole et de gaz de la mer du Nord sont partagés entre le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la Norvège. Le premier gisement de gaz a été découvert en 1965, le premier champ pétrolier (celui d'Arbroath) en 1969 ⁽¹⁾. L'essor de la production est très rapide dans les années 1980 et le Royaume-Uni devient ainsi un important contributeur à l'offre mondiale de pétrole brut : sa production dépasse le million de barils par jour (bpj) dès 1978 (cf. graphique 1). En 1985, avec 2,7 millions de bpj, le Royaume-Uni est même le 5^e producteur mondial derrière l'URSS, les États-Unis, le Mexique et l'Arabie Saoudite.

Mais les gisements de la mer du Nord s'épuisent peu à peu en dépit des travaux d'exploration et de la découverte de nouveaux champs, notamment celui de Buzzard en juin 2001. Le pic de production de pétrole pour le Royaume-Uni a été atteint en 1999 (cf. graphique 1), et la production de pétrole a été réduite d'environ deux tiers depuis ce pic. La production de gaz a atteint son pic en 2000 et a été divisée par deux depuis lors, et depuis 2005 le pays n'est plus autosuffisant, ni en pétrole ni en gaz.

Combinée à la hausse des prix du pétrole depuis 2010, l'épuisement de la manne pétrolière pèse sur la balance courante britannique

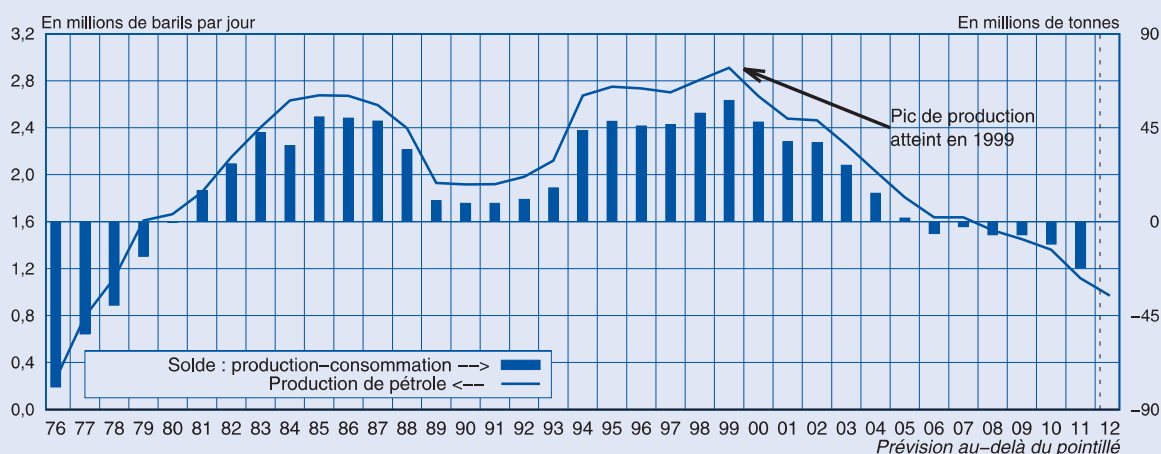
La baisse de la production de pétrole et de gaz pèse sur la balance courante du pays.

Ainsi, durant la période faste des années 1980-1990, l'exportation de pétrole et de gaz a généré d'importants revenus pour le Royaume-Uni. Exportateur net jusqu'en 2004 (cf. graphique 2), le pays disposait d'un excédent pétrolier de l'ordre de 1,2 % du PIB en moyenne dans les années 1980 et encore de 0,4 % du PIB en moyenne dans les années 1990.

Depuis 2005 en revanche, avec l'affaiblissement de la production domestique, le Royaume-Uni est importateur net de pétrole et de gaz. La forte hausse du prix du pétrole en 2010 puis en 2011 (respectivement +29 % et +40 %) a

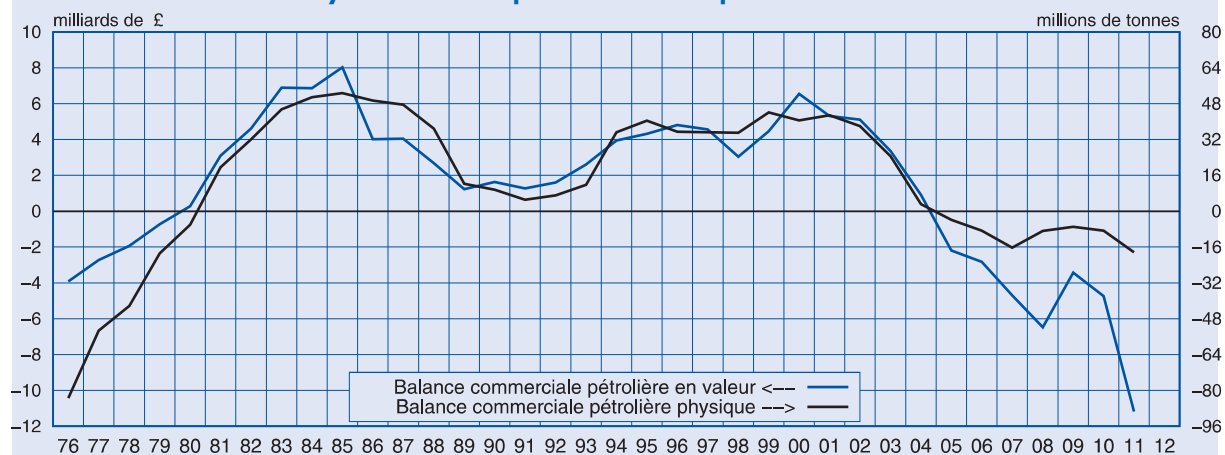
(1) cf. Office for National Statistics (ONS), "Oil and gas sector, 1992-2004" in United Kingdom Input-Output Analyses, 2006 Edition.

1 - Une offre de pétrole excédentaire jusqu'en 2005



Sources : British Petroleum et Agence internationale de l'Énergie (AIE)

2 - Le Royaume-Uni : exportateur net de pétrole de 1981 à 2004



Source : ONS

Développements internationaux

nettement alourdi la facture énergétique : le déficit des échanges commerciaux pétroliers a plus que doublé en 2011 (cf. graphique 2), pour atteindre 0,7 % du PIB.

Hausse des prix énergétiques à la consommation

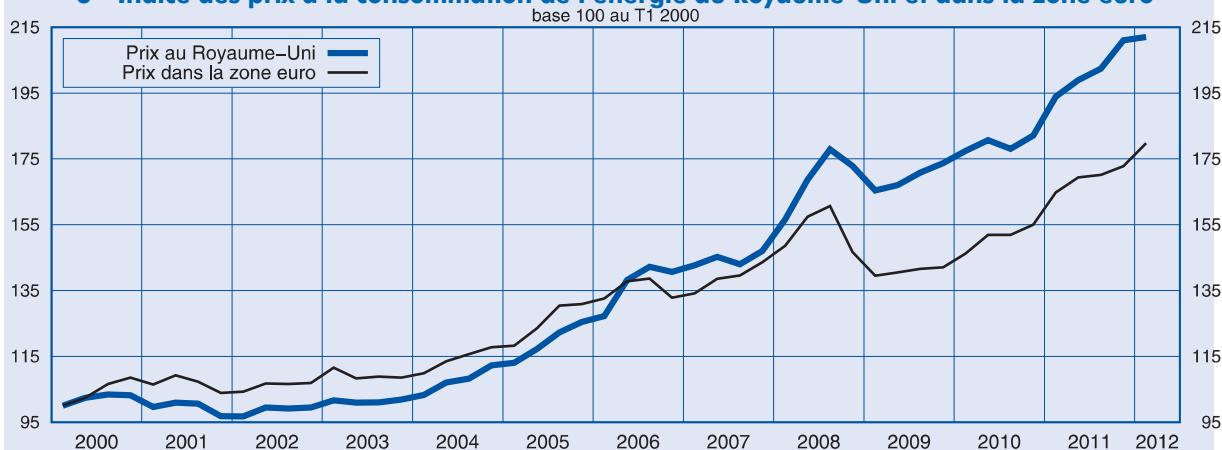
La fin de l'autosuffisance en pétrole et en gaz s'est soldée par une augmentation de la part des énergies fossiles importées dans la consommation totale d'énergie et donc par une hausse des prix énergétiques au Royaume-Uni, notamment de gaz et d'électricité. Les prix britanniques rattrapent ainsi ceux des autres pays européens dans la seconde moitié des années 2000 (cf. graphique 3 et dossier « Les évolutions de l'inflation au Royaume-Uni : so British ? » de la Note de conjoncture de juin 2010).

La baisse de la production énergétique a réduit la croissance du PIB de 0,2 point par an en moyenne depuis 2000 et de 0,4 point en 2011.

L'affaiblissement des ressources pétrolières et gazières a des conséquences nettes sur l'activité industrielle britannique : depuis 2001, la contribution du secteur des industries extractives à la croissance de la production industrielle totale a été systématiquement négative (cf. graphique 4), et a représenté en moyenne une perte de croissance de l'ordre de 1,1 point par an pour la production industrielle totale.

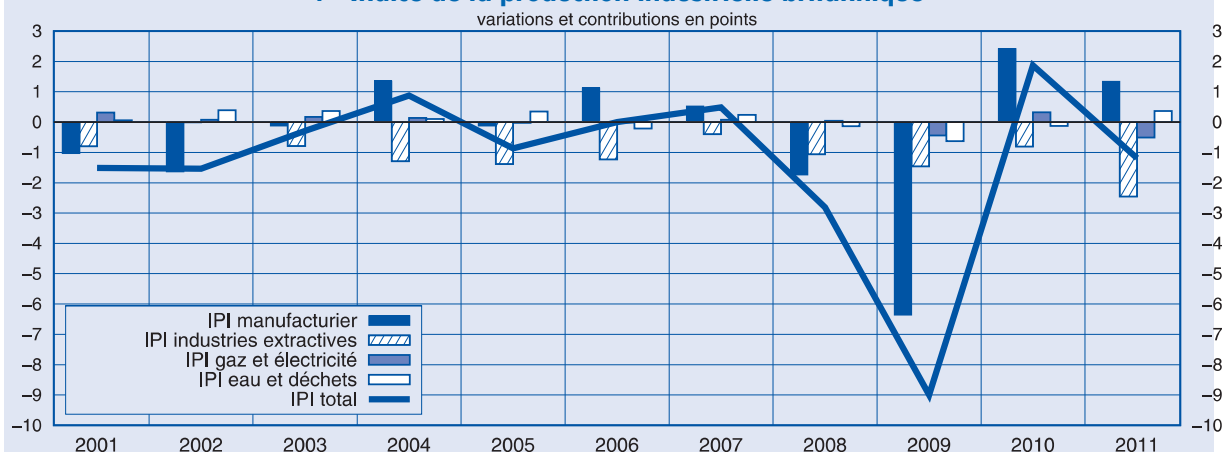
Ainsi, depuis le début des années 2000, l'activité britannique est freinée par le repli du secteur énergétique. Sur la période 1995-2000⁽²⁾, l'économie britannique a crû d'environ 3,6 % par an, contre 3,5 % sur un champ excluant les activités de production de pétrole et de gaz. Depuis 2001 l'écart s'est

3 - Indice des prix à la consommation de l'énergie au Royaume-Uni et dans la zone euro



Sources : ONS, Eurostat et calculs Insee

4 - Indice de la production industrielle britannique



Note de lecture : Les contributions sont calculées pour l'ensemble de la période à partir des seuls poids communiqués par l'ONS, ceux de 2008.

Sources : ONS et calculs Insee

inversé : la croissance annuelle du PIB britannique au cours des dix dernières années a été de 1,6 % par an en moyenne, mais de 1,8 % sur un champ excluant les activités extractives. Le déclin de l'extraction gazière et pétrolière a donc réduit la croissance de 0,2 point ⁽³⁾.

Ce frein à la croissance britannique a même été encore plus marqué en 2011 : la baisse de l'activité dans les industries d'extraction de gaz et de pétrole a réduit la croissance du PIB de 0,4 point. En effet, à la baisse tendancielle de la

production se sont ajoutés des chocs ponctuels : des travaux de maintenance bien plus lourds qu'à l'accoutumée au deuxième trimestre 2011 ainsi que des températures inhabituellement clémentes en avril et à l'hiver 2011. ■

(2) Les données disponibles ne permettent pas de faire ce calcul avant 1995.

(3) Il s'agit ici uniquement d'un calcul comptable, sans prise en compte d'effets de bouclage entre secteurs, par exemple par les prix de l'énergie ou par le marché du travail.

Japon

L'effort de reconstruction soutient l'activité

Au premier trimestre 2012, l'activité au Japon a accéléré (+1,2 % après 0,0 % au quatrième trimestre 2011), portée par une demande intérieure privée dynamique. Les subventions à l'achat de véhicules ont dopé la consommation des ménages et le déblocage des fonds en faveur de la reconstruction a soutenu l'investissement public. Avec la dissipation des effets des inondations thaïlandaises, les exportations japonaises ont en outre nettement rebondi.

À l'horizon de la prévision, l'effort de la construction continuerait de soutenir l'activité. La consommation des ménages serait également robuste. Les exportations resteraient dynamiques, soutenues par la demande en provenance des États-Unis et de l'Asie émergente. Au total, la croissance du PIB japonais s'établirait à +2,6 % en 2012 après -0,7 % en 2011.

Les plans de reconstruction dopent la demande

Depuis la catastrophe du 11 mars 2011, quatre plans de soutien à l'activité ont été votés par le Parlement, pour une valeur totale de 20,5 trillions de yen (3,8 points de PIB). En conséquence, l'investissement public a fortement rebondi au premier trimestre 2012 (+3,8 % après -0,8 %) et il continuerait de croître à l'horizon de la prévision.

Par ailleurs, les ventes d'automobiles ont fortement accéléré au premier trimestre 2012, portées par la subvention à l'achat de véhicules propres. Compte tenu des données d'immatriculations d'avril et de mai (cf. graphique), la consommation des ménages ralentirait tout en restant à un niveau élevé au deuxième trimestre 2012. Elle

accélérerait au second semestre avant l'expiration des mesures de soutien au 31 janvier 2013.

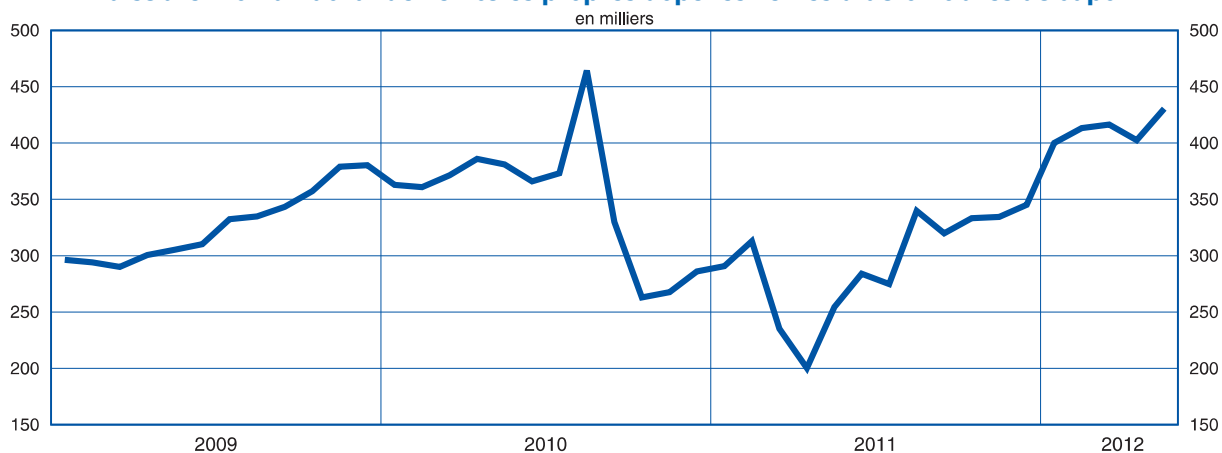
Les exportations resteraient dynamiques

D'ici la fin de l'année 2012, les exportations japonaises resteraient dynamiques, portées par la demande en provenance des États-Unis et de l'Asie émergente ainsi que par la récente intervention de la banque nationale pour lutter contre l'appréciation du yen. Soutenues par une demande intérieure vigoureuse et par les besoins en matières premières pour faire face à la fermeture du parc nucléaire, les importations continueraient de croître à un rythme soutenu. La balance commerciale japonaise, devenue déficitaire au deuxième trimestre 2011, le resterait à l'horizon de la prévision.

La production resterait contrainte par les capacités électriques

Pour servir une demande en hausse, la production industrielle a accéléré au premier trimestre (+1,2 % après +0,4 %). Le secteur automobile a été particulièrement dynamique et a déjà dépassé son niveau de production d'avant-séisme. Cependant, les enquêtes de conjoncture et les prévisions de production industrielle du ministère de l'économie japonais suggèrent un net ralentissement de l'activité au deuxième trimestre 2012. La production resterait notamment limitée par des contraintes de capacités électriques, les 54 réacteurs nucléaires de l'archipel étant actuellement à l'arrêt. Au total, l'activité au Japon ralentirait au deuxième trimestre (+0,3 %) et accélérerait quelque peu au second semestre 2012 (+0,4 % puis +0,5 %). ■

La subvention à l'achat de véhicules propres dope les ventes d'automobiles au Japon



Chine et Asie émergente

Du mieux au second semestre

Au premier trimestre 2012, l'activité a continué de ralentir en Chine : le glissement annuel du PIB et de la production industrielle ont été les plus faibles depuis 10 trimestres. Ce fléchissement de la croissance est lié à la fois à un ralentissement de la demande intérieure et à la faiblesse de la demande extérieure, notamment européenne.

Au deuxième trimestre, les données de production industrielle confirment que la Chine s'installe sur un rythme de croissance inférieur à celui des années 2000. Toutefois la baisse de l'inflation donnerait des marges de manœuvre aux autorités chinoises pour une impulsion monétaire et budgétaire à l'activité.

Les économies d'Asie émergente, dont la demande intérieure a mieux résisté qu'en Chine au premier trimestre 2012, ralentiraient à leur tour au deuxième trimestre, avant de ré-accélérer au second semestre.

L'économie chinoise a ralenti début 2012...

Exprimé en glissement annuel, le PIB chinois a continué de ralentir au premier trimestre 2012 (+8,1 % après +8,9 % au quatrième trimestre 2011) et la croissance trimestrielle du PIB serait désormais inférieure à 2,0 %. D'une part, la demande intérieure privée aurait nettement décéléré. D'autre part, si le rebond des échanges en Asie au premier trimestre 2012 a soutenu les exportations chinoises, celles-ci restent pénalisées par la faiblesse de la demande en provenance de l'Union européenne, premier client de la Chine (cf. graphique). L'économie chinoise s'est ainsi installée sur un rythme de progression inférieur au

rythme potentiel. En avril, le glissement annuel de la production industrielle est tombé à 9,3 %. En dehors de la période d'octobre 2008 à mai 2009, au cœur de la crise, un rythme de progression aussi faible n'avait plus été observé depuis 2001.

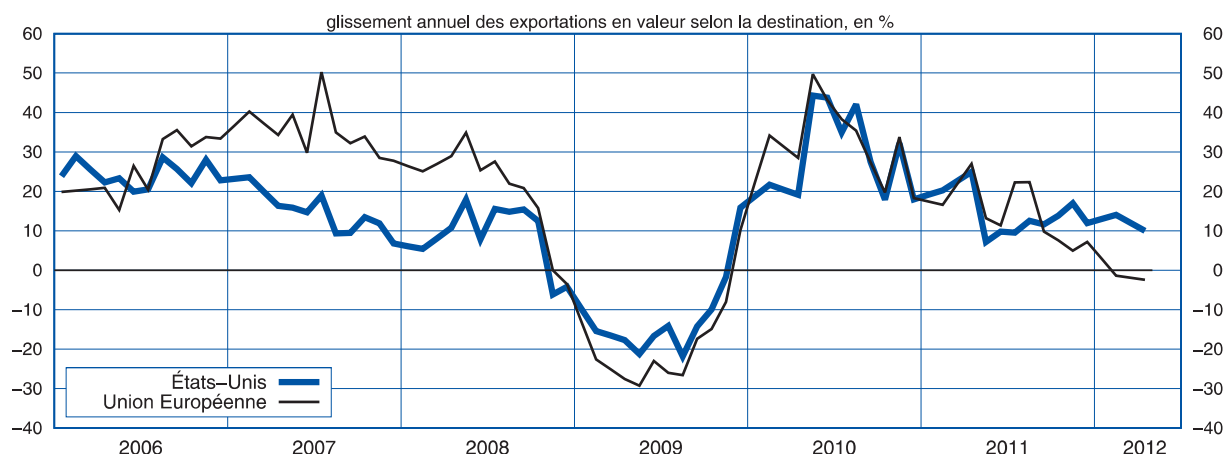
... mais accélérerait au second semestre

Le faible niveau de l'inflation, revenue à 3,0 % en mai 2012, permet cependant aux autorités chinoises d'assouplir leur politique monétaire. La Banque centrale a ainsi de nouveau abaissé mi-mai le taux de réserves obligatoires imposé aux établissements de crédit. Par ailleurs, le gouvernement chinois a annoncé des mesures de soutien budgétaire à l'activité, dont une subvention à l'achat de petits véhicules. L'économie chinoise retrouverait donc un peu plus d'élan au second semestre.

La demande intérieure résiste en Asie émergente mais le ralentissement chinois se ferait sentir au deuxième trimestre

À l'inverse de la Chine, la demande intérieure des dragons asiatiques a été solide au premier trimestre 2012. En outre, les échanges ont rebondi avec la dissipation des effets des inondations en Thaïlande. En Corée du Sud, à Taïwan, et à Singapour, l'activité a ainsi nettement accéléré au premier trimestre 2012. Les enquêtes de conjoncture suggèrent néanmoins un tassement de l'activité au deuxième trimestre, lié notamment au fléchissement de la croissance chinoise. Au second semestre, ces économies bénéficieraient des stimuli chinois et japonais, mais leur rythme de croissance resterait sensiblement plus faible que celui d'avant-crise. ■

Les exportations chinoises pâtissent du ralentissement européen



Sources : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee

Comptes des pays



Zone Euro	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	0,5	0,9	0,4	0,3	0,7	0,1	0,1	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,1	1,9	1,5	-0,3	
Consommation privée (57 %)	0,2	0,2	0,3	0,4	-0,1	-0,4	0,3	-0,5	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,9	0,2	-0,6	
Investissement (19 %)	0,0	2,1	0,1	-0,6	1,8	-0,1	-0,3	-0,4	-1,4	-0,3	0,0	0,0	-0,2	1,6	-2,0	
Consommation publique (22 %)	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,7	-0,3	-0,5	
Exportations (41 %)	3,0	4,6	2,1	1,6	1,4	1,1	1,5	-0,7	1,0	0,4	0,6	0,6	11,0	6,3	2,3	
Importations (40 %)	3,4	4,3	1,5	1,5	0,8	0,6	0,7	-1,7	0,1	0,0	0,1	0,2	9,4	4,1	-0,6	
Contributions :																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	0,5	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	0,3	-0,8	
<i>Variations de stocks</i>	0,6	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,6	0,2	-0,6	
<i>Commerce extérieur</i>	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,7	1,0	1,2	

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

Secteurs (poids dans l'indice en 2012)	Avril 2012		Mai 2012		Juin 2012		Décembre 2012		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2011	2012
Ensemble (100,0 %)	2,6	2,6	2,4	2,4	2,2	2,2	1,6	1,6	2,7	2,2
Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,1 %)	3,1	0,6	2,8	0,5	2,8	0,5	1,5	0,3	2,7	2,5
<i>dont : produits alimentaires (15,2 %)</i>	2,7	0,4	2,3	0,4	2,2	0,3	1,1	0,2	2,5	2,1
<i>boissons alcoolisées et tabac (3,8 %)</i>	4,7	0,2	4,7	0,2	4,9	0,2	3,1	0,1	3,5	4,1
Énergie (11,0 %)	8,1	0,9	7,3	0,8	5,9	0,6	3,5	0,4	11,9	6,1
Inflation sous-jacente (69,9 %)	1,6	1,1	1,6	1,1	1,5	1,1	1,4	1,0	1,4	1,5
<i>dont : produits manufacturés (28,5 %)</i>	1,3	0,4	1,3	0,4	1,3	0,4	1,0	0,3	0,8	1,1
<i>services (41,5 %)</i>	1,7	0,7	1,8	0,7	1,7	0,7	1,7	0,7	1,9	1,7

France (21 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	0,3	0,6	0,4	0,4	0,9	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	1,6	1,7	0,4	
Consommation privée (56 %)	0,0	0,2	0,6	0,5	0,0	-1,0	0,4	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	1,4	0,2	0,2	
Investissement (19 %)	0,0	2,3	1,2	0,2	1,3	0,7	0,2	1,3	-0,8	0,1	0,0	-0,1	1,0	3,5	0,5	
Consommation publique (27 %)	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	1,9	0,3	1,3	
Exportations (25 %)	4,1	3,1	2,3	0,8	1,2	0,9	1,4	1,1	0,3	0,3	0,8	0,9	9,2	5,5	2,9	
Importations (28 %)	1,6	3,7	3,5	-0,1	3,1	-0,6	0,4	-1,4	0,7	0,6	0,8	0,8	8,4	5,2	0,8	
Contributions																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,1	0,7	0,6	0,3	0,3	-0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	1,5	0,9	0,5	
<i>Variations de stocks</i>	-0,3	0,2	0,2	-0,1	1,2	0,0	-0,3	-1,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,7	
<i>Commerce extérieur</i>	0,6	-0,2	-0,4	0,2	-0,6	0,4	0,2	0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2010.

ga : glissement annuel

cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Sources : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne (27 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	0,5	1,9	0,8	0,5	1,3	0,3	0,6	-0,2	0,5	0,0	0,3	0,3	3,6	3,1	1,0	
Consommation privée (58 %)	0,0	0,8	0,3	0,7	0,4	-0,6	1,2	-0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,6	1,3	1,0	
Investissement (17 %)	0,2	5,7	1,6	-0,2	4,0	0,0	0,3	1,1	-1,1	-0,1	0,4	0,7	5,2	6,6	0,2	
Consommation publique (20 %)	0,9	-0,6	0,8	0,1	-0,1	0,9	0,2	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	1,7	1,1	1,2	
Exportations (47 %)	3,4	7,0	2,0	1,0	2,1	2,2	2,6	-1,5	1,7	0,4	0,7	0,7	13,4	8,4	3,3	
Importations (41 %)	5,8	6,2	0,9	1,3	1,3	3,3	2,4	-0,8	0,0	0,2	0,7	0,7	11,5	7,9	2,1	
Contributions																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,2	1,3	0,6	0,4	0,9	-0,2	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	1,6	2,1	0,9	
<i>Variations de stocks</i>	1,1	-0,1	-0,4	0,1	0,0	0,8	-0,5	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,2	-0,6	
<i>Commerce extérieur</i>	-0,7	0,7	0,6	-0,1	0,5	-0,3	0,3	-0,4	0,9	0,1	0,0	0,0	1,4	0,7	0,7	

Italie (17 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	1,0	0,6	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,8	-0,7	-0,4	-0,3	1,8	0,5	-2,1	
Consommation privée (60 %)	0,4	-0,1	0,9	0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	1,2	0,2	-2,8	
Investissement (20 %)	2,2	0,2	0,6	-1,2	0,9	-0,4	-1,2	-2,6	-3,6	-1,4	-1,3	-1,0	1,7	-1,2	-8,0	
Consommation publique (21 %)	-0,6	0,3	-0,4	-0,4	0,3	-0,4	-0,6	-0,5	0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-0,9	-2,0	
Exportations (27 %)	3,3	3,8	2,3	3,0	0,6	0,6	1,8	-0,1	-0,6	0,2	0,4	0,4	11,4	6,3	0,8	
Importations (28 %)	4,2	3,2	2,2	4,9	-1,8	-1,6	-1,3	-2,8	-3,6	-1,7	-1,5	-1,4	12,4	1,0	-8,8	
Contributions																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,5	0,1	0,6	-0,2	0,3	-0,3	-0,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,8	-0,8	0,9	-0,3	-3,7	
<i>Variations de stocks</i>	0,8	0,4	-0,2	0,8	-0,9	0,0	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	1,2	-0,6	-1,3	
<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	0,1	0,0	-0,5	0,7	0,6	0,9	0,8	0,9	0,6	0,6	0,5	-0,3	1,4	2,9	

Espagne (11 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,1	0,7	-1,1	
Consommation privée (58 %)	-0,1	0,9	-0,7	0,7	-0,5	0,2	0,2	-1,0	0,0	-1,1	-1,0	-0,9	0,7	-0,1	-2,0	
Investissement (23 %)	-0,9	-0,6	-1,9	-2,0	-0,4	-1,1	-0,4	-4,3	-2,6	-2,1	-2,0	-2,0	-6,3	-5,1	-9,1	
Consommation publique (21 %)	-0,1	0,8	-0,4	-1,1	1,3	-1,9	-2,0	-1,1	-0,3	-0,8	-1,0	-1,0	0,2	-2,2	-3,9	
Exportations (27 %)	3,7	4,6	3,8	2,1	2,0	0,7	4,1	-1,6	-0,9	1,0	1,4	1,3	13,5	9,0	1,8	
Importations (29 %)	2,1	5,4	0,0	0,3	0,1	-1,8	2,3	-6,5	-1,3	-1,9	-1,3	-1,1	8,9	-0,1	-7,7	
Contributions																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,3	0,5	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6	-0,4	-1,8	-0,6	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,7	-3,9	
<i>Variations de stocks</i>	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	
<i>Commerce extérieur</i>	0,3	-0,3	0,9	0,4	0,5	0,7	0,4	1,5	0,1	0,9	0,8	0,7	0,9	2,5	2,9	

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2010.

ga : glissement annuel

cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Sources : Eurostat, prévisions Insee

États-Unis	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	1,0	0,9	0,6	0,6	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	3,0	1,7	2,2	
Consommation privée (71 %)	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,2	0,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	2,0	2,2	2,1	
Investissement privé (12 %)	0,3	4,6	0,6	1,8	0,3	2,2	3,1	1,5	1,2	1,5	1,8	1,8	2,6	6,8	7,1	
Dépenses gouvernementales (21 %)	-0,3	0,9	0,2	-0,7	-1,5	-0,2	0,0	-1,1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,7	-2,1	-2,2	
Exportations (13 %)	1,8	2,4	2,4	1,9	1,9	0,9	1,1	0,7	1,8	1,1	1,4	1,4	11,3	6,7	5,1	
Importations (16 %)	3,0	5,0	2,9	-0,6	2,0	0,3	0,3	0,9	1,5	1,1	1,3	1,3	12,5	4,9	4,2	
Contributions																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	1,3	0,6	0,7	0,1	0,3	0,7	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	1,9	1,9	1,9	
<i>Variations de stocks</i>	0,8	0,2	0,2	-0,4	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	1,6	-0,2	0,3	
<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,1	

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	0,4	1,1	0,7	-0,5	0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,3	0,1	0,5	0,1	2,1	0,7	0,1	
Consommation privée (62 %)	0,0	0,7	0,0	-0,3	-0,8	-0,4	-0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	0,0	1,2	-1,2	0,4	
Investissement (15 %)	5,4	-2,8	0,9	0,0	-0,9	-0,1	0,6	-0,6	-0,3	0,6	0,5	0,5	3,1	-1,2	0,5	
Consommation publique (26 %)	0,2	0,9	-0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,5	0,5	1,3	0,3	0,3	0,3	1,5	-0,2	1,9	
Exportations (30 %)	-0,1	4,6	0,6	4,1	1,4	-2,2	0,0	1,6	0,1	0,0	0,7	0,5	7,4	4,6	1,2	
Importations (33 %)	2,2	2,9	3,0	1,2	-1,7	-0,6	0,2	0,9	0,4	0,1	0,6	0,6	8,6	1,2	1,5	
Contributions:																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,9	0,3	0,1	-0,2	-0,7	-0,2	-0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	1,6	-0,9	0,8	
<i>Variations de stocks</i>	0,2	0,4	1,3	-1,1	0,0	0,6	0,9	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,0	0,7	-0,6	
<i>Commerce extérieur</i>	-0,7	0,4	-0,7	0,8	1,0	-0,5	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,9	-0,1	

Japon	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2010				2011				2012				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES																
PIB	1,3	1,2	0,8	0,0	-2,0	-0,4	1,9	0,0	1,2	0,3	0,4	0,5	4,5	-0,7	2,6	
Consommation privée (59 %)	0,6	0,3	0,5	0,2	-1,5	0,6	1,1	0,7	1,2	0,0	0,2	0,5	2,6	0,0	2,6	
Investissement (20 %)	0,3	1,5	0,8	-1,3	-0,9	1,0	0,5	3,1	-0,7	1,2	0,9	1,0	-0,1	0,7	3,7	
Consommation publique (20 %)	-0,5	1,6	0,3	0,4	0,3	0,7	0,2	0,4	0,7	0,3	0,3	0,3	2,1	1,9	1,8	
Exportations (15 %)	6,2	5,5	1,5	-0,2	-0,4	-6,3	8,7	-3,7	3,0	2,0	1,5	1,5	24,4	-0,2	5,3	
Importations (14 %)	2,5	5,9	1,8	0,2	1,2	0,2	3,5	0,9	1,9	1,5	1,5	1,5	11,1	5,9	6,8	
Contributions :																
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	0,8	0,5	0,0	-1,0	0,7	0,8	1,1	0,7	0,3	0,4	0,5	2,0	0,5	2,7	
<i>Variations de stocks</i>	0,5	0,3	0,3	0,1	-0,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,4	0,2	
<i>Commerce extérieur</i>	0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-1,0	0,7	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	1,7	-0,7	-0,2	

■ Prévision
 Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2010.
 Sources : BEA (États-Unis), ONS (Royaume-Uni), gouvernement japonais (Japon), calculs Insee