

Développements internationaux



Marchés financiers

Des marchés financiers sous tension

À partir de l'été 2010, les marchés financiers ont été sur une tendance haussière, en ligne avec une nette amélioration du climat conjoncturel mondial. Ce mouvement a été confirmé par la remontée des taux longs à partir de l'automne. En effet, les agents économiques, manifestant une moindre aversion au risque, se sont alors repositionnés sur les marchés d'actions. Les marchés restent néanmoins fragiles. La hausse de l'inflation pourrait ainsi conduire certaines banques centrales à opérer un resserrement monétaire dans les prochains mois. De plus, début 2011, la résurgence des tensions sur les dettes souveraines en zone euro ainsi que la situation géopolitique en Afrique du Nord et au Moyen-Orient ont pesé sur les marchés. Et surtout, les inquiétudes nées de la situation au Japon ont récemment contrarié ce mouvement global de reprise.

À l'horizon de la prévision, les hypothèses conventionnelles retenues pour les taux de change sont de 1,36 dollar, 112,4 yens et 0,86 livre pour un euro.

Net redressement des marchés financiers jusqu'en mars

À partir de l'été 2010, les marchés boursiers ont été sur une tendance haussière (cf. graphique 1). Aux États-Unis, le second plan d'assouplissement quantitatif (QE2) annoncé le 28 août 2010 a con-

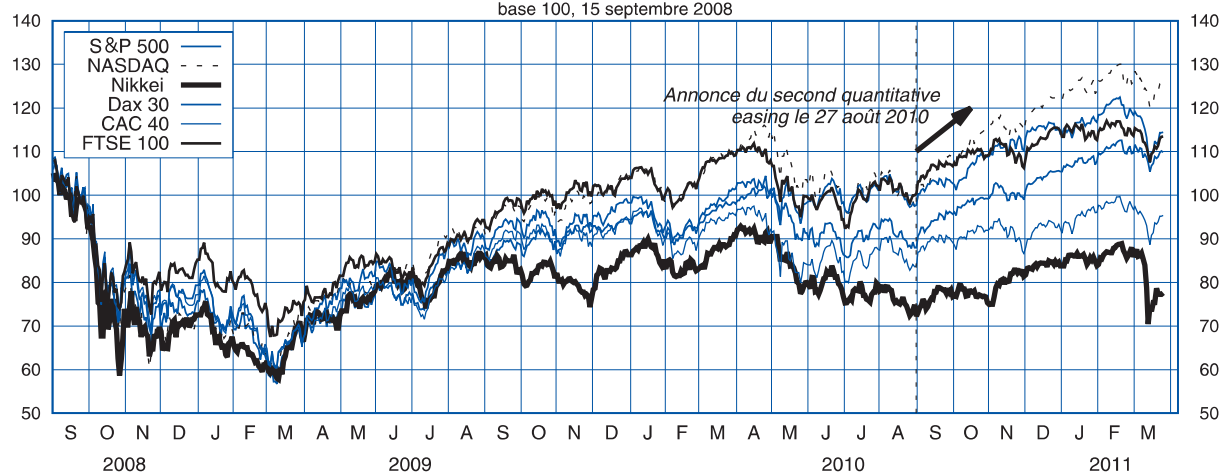
tribué au rebond des marchés et, de façon plus générale, ceux-ci continuent de bénéficier des politiques monétaires accommodantes conduites dans les pays avancés. La plupart des indices de référence, à l'exception du Nikkei et du CAC 40, sont ainsi nettement repassés au-dessus du niveau atteint avant la faillite de Lehman Brothers (cf. graphique 1). Les taux longs sont également remontés depuis début novembre 2010, ce qui peut également s'interpréter, pour partie, comme une amélioration du moral des investisseurs. Après un mouvement vers la sécurité depuis le printemps 2010, les investisseurs sont revenus sur des placements plus risqués début septembre 2010. L'amélioration de l'environnement financier a cependant été contrarié par les tensions sur les dettes souveraines en zone euro fin 2010 et début 2011, ainsi que par les tensions géopolitiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient. Et surtout, la situation au Japon a déclenché dans les jours qui ont suivi le séisme du 11 mars un nouveau mouvement de fuite vers la qualité, provoquant un repli des marchés actions et un recul des taux longs.

Le séisme au Japon pousse la Banque du Japon (BOJ) à accroître les liquidités et le quantitative easing

Le séisme au Japon a conduit la Banque du Japon à intervenir massivement sur le marché monétaire et sur le marché obligataire. La banque centrale a injecté des liquidités considérables sur le marché

1 - Progression des marchés boursiers

base 100, 15 septembre 2008



Source : DataInsight, Insee

interbancaire pour soutenir l'économie. Elle agit également par l'achat d'importants montants d'obligations d'État et d'entreprises pour éviter une trop forte appréciation du Yen. En effet, face au choc, les ménages et entreprises japonais pourraient chercher à rapatrier des avoirs extérieurs, ce qui aurait pour effet d'accroître la demande de yens, et ainsi la valeur de la monnaie japonaise. Les autres banques centrales des pays du G7, sont en outre venues en aide à la Banque du Japon, en procédant à des interventions concertées le 18 mars.

Le retour de l'inflation met les politiques monétaires sous pression

Dans le sillage de la hausse des prix des matières premières, les anticipations d'inflation remontent. Dans les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), la recrudescence des tensions inflationnistes a généré une importante volatilité sur les marchés boursiers depuis début 2011. Le resserrement monétaire déjà mis en œuvre dans les pays émergents peine encore à contenir l'inflation.

Dans les pays avancés également, les prix sont poussés à la hausse par l'inflation importée. Comme l'anticipent les marchés, la BCE augmenterait son taux directeur de 25 points de base au cours du deuxième trimestre. Sous réserve que l'inflation salariale reste maîtrisée, la Fed et la banque d'Angleterre choisiraient de maintenir leurs taux aux niveaux actuels.

La Banque Centrale Européenne (BCE) cherche à sortir des mesures exceptionnelles...

La BCE réduit lentement l'ampleur de ses mesures non conventionnelles, en retirant progressivement des liquidités et en réduisant la maturité de ses

opérations de prêt aux banques commerciales. Le retour de l'Euribor 3 mois au-dessus du taux de refinancement principal marque un pas important vers la normalisation de la politique monétaire : les mécanismes de marché sont progressivement réactivés. Cette normalisation a toutefois pu générer des tensions sur le taux interbancaire au jour le jour (EONIA) durant la période de maintenance des réserves bancaires fin janvier et début février (cf. graphique 2). Par ailleurs, la BCE poursuit ses interventions sur le marché obligataire afin de soutenir les pays fragiles de la zone euro.

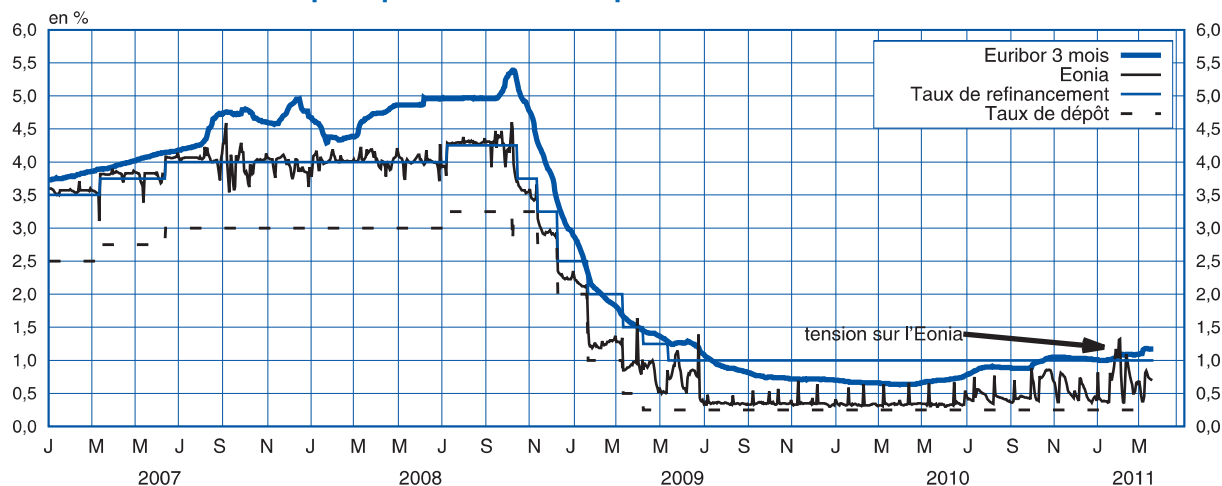
... tandis que la Federal reserve (FED) poursuit son programme d'achat d'obligations

Aux États-Unis, la Fed, jugeant le niveau du chômage trop élevé et l'inflation sous-jacente faible, poursuit la mise en œuvre de son second plan d'assouplissement quantitatif (QE2). La remontée des anticipations d'inflation semble indiquer que le principal objectif affiché par la Fed, avec le QE2, est atteint.

L'euro soumis à des forces contraires

Début 2011, les inquiétudes persistantes sur les dettes souveraines en zone euro ont entraîné un mouvement de dépréciation de la monnaie unique. Ces inquiétudes sont toujours présentes. Toutefois, à partir de mi-janvier, la progression de l'inflation a conduit la BCE à donner progressivement des signes d'une prochaine remontée de son taux directeur. Cette perspective a entraîné un mouvement d'appréciation de l'euro (cf. graphique 3).

2 - La politique monétaire européenne et le marché monétaire



Source : DataInsight, Insee

Le crédit redémarre lentement dans la zone euro, alors que le désendettement aux États-Unis se poursuit

Dans la zone euro, en dépit d'une amélioration des conditions d'octroi de crédits aux entreprises, les encours restent relativement stables. Le rebond des prix et des transactions sur le marché immobilier en France et en Italie constitue la principale source de production de crédits nouveaux. La remontée des taux longs pourrait toutefois ralentir ce mouvement.

Aux États-Unis, les ménages et les entreprises poursuivent leur désendettement. Dans les prochains trimestres, la baisse des prix sur le marché immobilier devrait continuer à peser sur la santé financière des ménages et des banques. ■

3 - Taux de change de l'euro, en %



Source : DataInsight, Insee

Zone euro

Regain de croissance

Après une reprise soutenue au premier semestre 2010, l'activité a décéléré en zone euro au second semestre avec un moindre soutien des politiques budgétaires, et un ralentissement des exportations. Dans le secteur de la construction, elle a été en outre freinée en fin d'année par des conditions climatiques particulièrement rigoureuses.

La croissance de la zone euro s'affermirait début 2011. Au premier trimestre 2011, l'activité accélérerait (+0,6 %). Elle serait soutenue par un rebond de l'investissement en construction, dû à un effet de rattrapage, et également par les exportations, en ligne avec la demande mondiale. L'investissement en équipement serait dynamique, dans le sillage de l'activité. En revanche, la consommation des ménages ralentirait en raison du repli du pouvoir d'achat. Celui-ci serait amoindri par la hausse des prix, mais aussi par l'effet des mesures de consolidation budgétaire entrant en vigueur dans la plupart des pays européens. Au deuxième trimestre 2011, l'activité se modérerait (+0,4 %), suivant le profil de l'investissement en construction.

Les exportations et l'investissement soutiennent l'activité

Pour la zone euro dans son ensemble, les enquêtes de conjoncture sont bien orientées et indiquent une activité dynamique au premier trimestre 2011 (cf. graphique 1). Celle-ci serait notamment soutenue par la bonne tenue des exportations, et par l'investissement.

Au premier trimestre, la demande adressée à la zone euro accélérerait, soutenue en particulier par le rebond des importations américaines. Dans son sillage, les exportations rebondiraient au premier trimestre, puis ralentiraient quelque peu ensuite (+2,2 % puis +1,9 %).

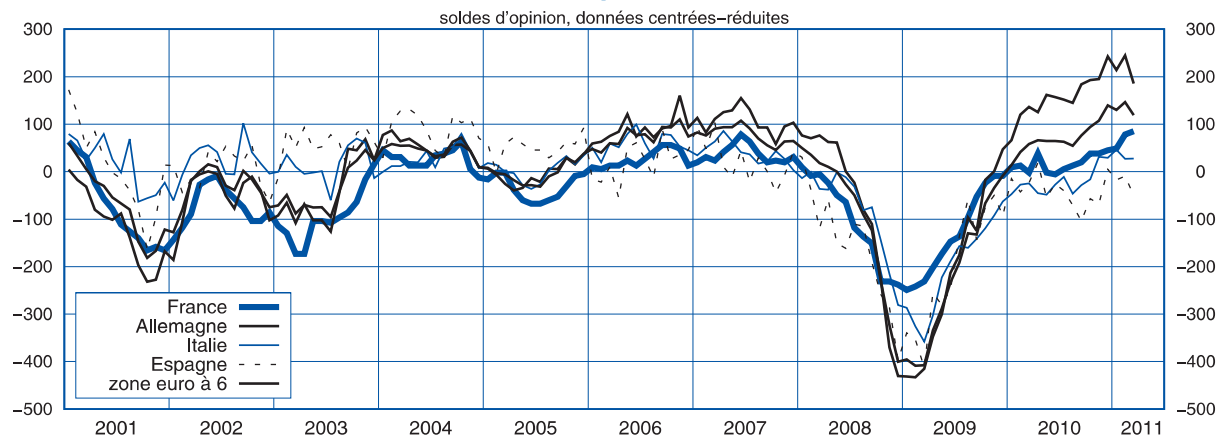
L'investissement en équipement croîtrait davantage au premier trimestre, favorisé par l'amélioration des perspectives d'activité, la remontée du taux d'utilisation des capacités de production, et par la détente des conditions de financement. Il ralentirait légèrement au deuxième trimestre, en ligne avec l'activité.

La crise du secteur immobilier en Espagne continue de peser sur l'investissement en construction en zone euro. Mais surtout, la baisse marquée des températures au mois de décembre en Allemagne et en France a entraîné un recul de l'activité et de l'investissement dans ce secteur au quatrième trimestre 2010. Cet « effet froid » serait compensé par un fort rebond de l'investissement en construction au premier trimestre 2011, suivi d'un nouveau repli, par contrecoup, au deuxième.

Hausse de l'inflation au tournant de l'année

Le regain d'inflation pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages. L'inflation d'ensemble a, en effet, nettement progressé au tournant de l'année (cf. graphique 2). Le glissement annuel des prix a augmenté de 0,5 point entre les mois de novembre (+1,9 %) et février (+2,4 %), principalement sous

1 - Les perspectives de production dans l'industrie indiquent une accélération de l'activité au premier trimestre



Note de lecture : zone euro à 6 = Allemagne + France + Italie + Espagne + Pays-Bas + Belgique
Source : Commission européenne, calculs Insee

l'effet de la hausse marquée des prix de l'énergie (+13,1 % en février contre +7,9 % en novembre) et, dans une moindre mesure, des prix alimentaires (+2,3 % contre +1,8 %). Selon la dernière estimation « flash », l'inflation dans la zone euro est passée à 2,6 % en mars.

L'inflation « sous-jacente »⁽¹⁾ augmenterait légèrement jusqu'à atteindre 1,2 % au mois de juin 2011. L'augmentation des prix des matières premières industrielles et du pétrole continuerait en effet de se diffuser à l'inflation « sous-jacente », mais ces effets seraient en partie compensés par une modération salariale persistante dans la zone euro, qui écarte le risque d'effets de « second tour » plus prononcés à court terme.

La hausse des prix des matières premières alimentaires s'est déjà diffusée de façon plus marquée dans la zone euro qu'en France. Les prix alimentaires progresseraient donc moins fortement qu'en France sur le reste de l'année. Sous l'hypothèse d'un baril de Brent stable à 110 \$ en prévision, le glissement annuel des prix des produits énergétiques serait stable en juin par rapport à février.

Au total, l'inflation d'ensemble s'établirait en juin 2011 à 2,6 %, au-dessus du niveau atteint en décembre 2010 (+2,2 %).

Le pouvoir d'achat stagnerait

La situation du marché du travail en zone euro ne s'améliorerait que lentement d'ici mi-2011. La reprise de l'emploi peinerait à s'installer (+0,1 % par trimestre début 2011), et le chômage resterait très élevé. Les situations nationales seraient néanmoins contrastées : en Espagne, le taux de chômage (harmonisé) demeure supérieur à 20 %, alors qu'en Allemagne il a atteint en janvier son plus bas niveau depuis 1992 (6,5 %).

Dès lors, malgré des accords salariaux plus favorables signés en Allemagne et le jeu habituel des mécanismes d'indexation des salaires aux prix, les

salaires réels stagneraient au premier semestre 2011 dans l'ensemble de la zone euro (+0,0 % au premier trimestre, puis +0,1 % au deuxième).

Par ailleurs, des mesures de consolidation budgétaire sont entrées en vigueur en début d'année dans les pays de la zone euro et certaines d'entre elles affecteraient directement le pouvoir d'achat des ménages (cf. dossier « Resserrement budgétaire en Europe : quels effets ? »). Il s'agit principalement de hausses de cotisations et de baisses de prestations sociales en Allemagne et en Espagne.

Ralentissement de la consommation au premier semestre 2011

Au total, le pouvoir d'achat serait en repli au premier trimestre, puis stagnerait d'ici mi-2011. Les ménages puiseraient quelque peu dans leur épargne pour maintenir une légère croissance de leur consommation (+0,2 % au premier trimestre et +0,1 % au deuxième). La consommation pâtirait également au deuxième trimestre de la fin de la prime à la casse en France, arrivée à expiration fin 2010.

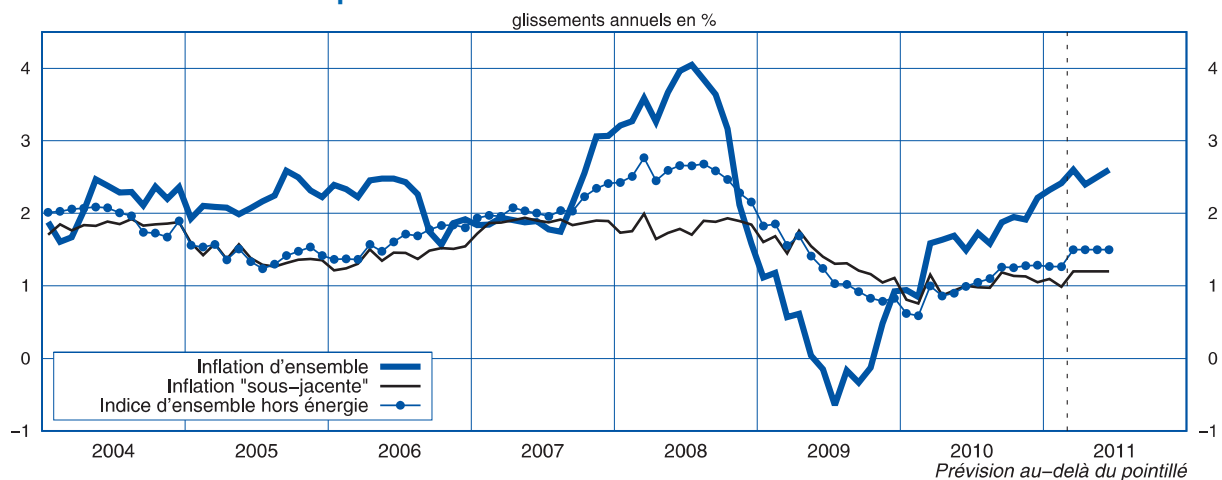
Au total, la croissance de la zone euro serait robuste au premier trimestre (+0,6 %), puis ralentirait légèrement au deuxième (+0,4 %, cf. graphique 3). Cette situation globale masquerait des situations nationales toujours très contrastées. L'activité resterait très dynamique en Allemagne, portée par le commerce extérieur et l'investissement (cf. fiche Allemagne). Au contraire, l'économie espagnole continuerait de stagner en raison de la faiblesse de sa demande interne (cf. fiche Espagne).

Tensions sur les dettes souveraines

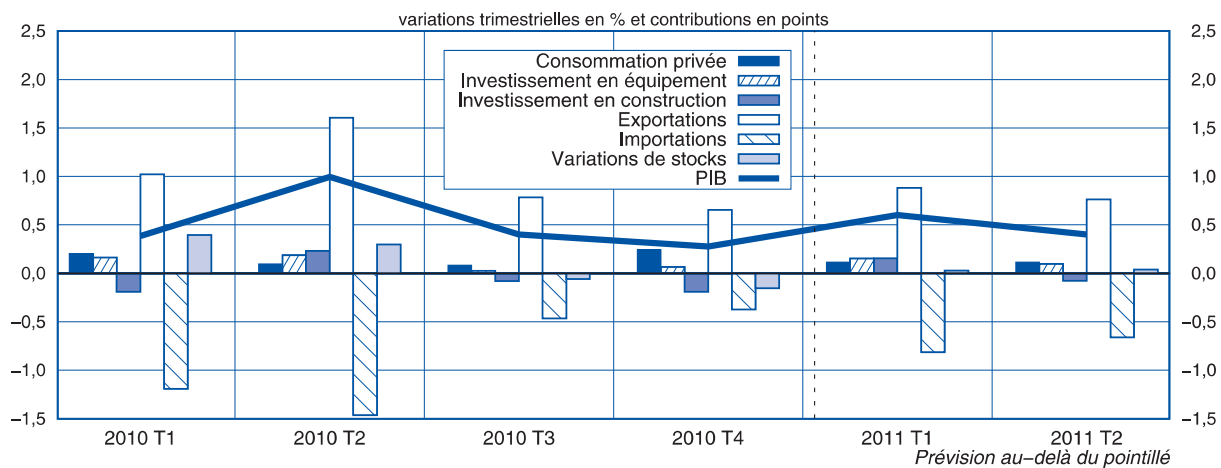
Depuis le début du mois de février, le marché des dettes souveraines en Europe s'est de nouveau tendu, notamment en Grèce, en Irlande, au Portugal, et dans une moindre mesure, en Espagne. À court terme, les conséquences de ces nouvelles tensions sur la croissance de la zone euro seraient faibles, mais elles pourraient accroître l'incertitude et entretenir l'attentisme de certains agents économiques. ■

(1) Hors énergie et alimentation. Contrairement au cas français, l'inflation « sous-jacente » de la zone euro calculée par Eurostat n'est pas corrigée de l'impact mécanique des mesures fiscales.

2 - Les prix à la consommation en hausse dans la zone euro



3 - Les exportations et l'investissement soutiendraient l'activité en zone euro



Allemagne

À bonne allure

L'activité en Allemagne a ralenti au quatrième trimestre 2010 (+0,4 % après +0,7 %). Le commerce extérieur, l'investissement en biens d'équipement et la consommation ont continué de soutenir la croissance. En revanche, les conditions climatiques ont fortement pesé sur l'investissement dans la construction. Au premier trimestre 2011, l'activité accélérerait nettement (+1,1 %) grâce au rebond dans la construction. Au deuxième trimestre, l'activité serait encore dynamique (+0,6 %) soutenue par les exportations et l'investissement en biens d'équipement. Sur le premier semestre, la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire et la hausse des prix des matières premières pèseraient cependant sur la consommation des ménages, qui serait atone.

Le commerce extérieur et l'investissement soutiendraient la croissance

En Allemagne, les enquêtes de conjoncture attestent, depuis début 2011 d'une activité très vigoureuse : le climat des affaires a atteint des niveaux significativement supérieurs à la moyenne de longue période dans l'industrie manufacturière et les services. Les exportations resteraient au premier semestre le moteur principal de la croissance. Elles seraient dynamiques au premier trimestre 2011, et ralentiraient légèrement au deuxième, en ligne avec la demande étrangère. Dans leur sillage, l'investissement en équipements des entreprises accélérerait au premier trimestre, puis ralentirait quelque peu ensuite.

Le secteur de la construction a été fortement pénalisé au quatrième trimestre 2010 par la rigueur des températures du mois de décembre. Par contre-coup, l'investissement dans la construction rebondirait

nettement au premier trimestre 2011 (cf. graphique). Au deuxième trimestre, l'investissement dans la construction baisserait à la suite de ce contre-coup.

L'emploi et les salaires progresseraient...

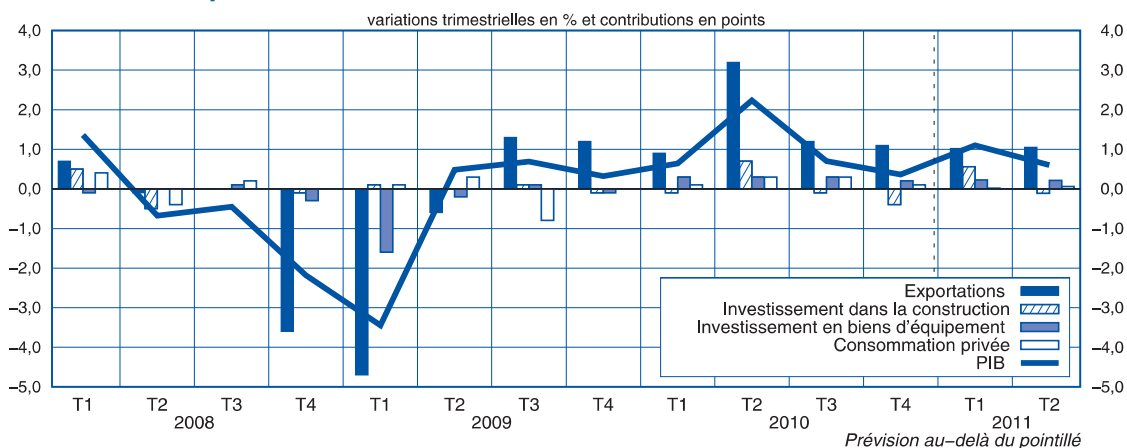
Pendant la crise, l'emploi a peu baissé en Allemagne, grâce notamment au recours massif au dispositif de chômage partiel. Avec la reprise de l'activité, l'emploi est reparti à la hausse début 2010. Au premier semestre 2011, il continuerait de progresser, d'autant que le retour à temps plein des salariés au chômage partiel serait achevé fin 2010.

Parallèlement, les négociations salariales déjà conclues suggèrent que les salaires seraient dynamiques au premier semestre 2011, rompant ainsi quelque peu avec les années de modération salariale, dans un contexte de baisse continue du chômage. Toutefois, l'inflation se redresserait, sous l'effet du choc d'inflation importée, et amoindrirait les gains de salaires réels au premier semestre 2011. Au total, ceux-ci resteraient positifs (+0,2 % et +0,3 %).

... mais la consommation serait atone, en l'absence de gains de pouvoir d'achat

Jusqu'à la fin de l'année 2010, les ménages ont bénéficié des allègements fiscaux prévus dans le cadre des plans de relance. Toutefois, début 2011, des mesures de redressement des comptes publics entrent en vigueur : hausses de cotisations sociales, baisses de prestations sociales. Au total, le pouvoir d'achat des ménages se replierait au premier trimestre puis progresserait faiblement ensuite. Dans ce contexte, la consommation des ménages serait quasiment atone au premier semestre 2011. ■

Les exportations et l'investissement soutiendraient l'activité allemande



Source : Destatis et calculs Insee

Italie

Un léger mieux

Après un ralentissement au quatrième trimestre 2010 (+0,1 %), l'activité italienne accélérerait légèrement au premier semestre 2011 (+0,3 % par trimestre).

Les exportations rebondiraient au premier semestre 2011, dans le sillage de la demande extérieure. Avec la fin des incitations fiscales du plan de relance, l'investissement productif a nettement ralenti au deuxième semestre 2010. Il retrouverait un certain dynamisme début 2011. Malgré un pouvoir d'achat toujours en recul, la consommation des ménages continuerait de soutenir faiblement la croissance.

Les exportations soutiendraient à nouveau l'activité

Après un net ralentissement au quatrième trimestre 2010, les exportations seraient le principal moteur de l'activité au premier semestre 2011 (+2,3 % au premier trimestre puis +1,3 % au deuxième), dans le sillage du rebond de la demande externe adressée à l'Italie. Les importations ralentiraient au premier semestre 2011, avec une demande intérieure peu dynamique et l'arrêt de la reconstitution des stocks. Les échanges extérieurs contribueraient ainsi positivement à l'activité économique : +0,2 point au premier trimestre puis +0,1 point au deuxième.

L'investissement en biens d'équipement redeviendrait dynamique

L'investissement en biens d'équipement a nettement ralenti au deuxième semestre 2010. En effet, il a sans doute été freiné par l'arrivée à terme, en

juin 2010, des incitations fiscales de la loi Tremonti-Ter. Cet effet s'atténuerait au premier semestre 2011 (cf. graphique) et l'investissement en biens d'équipement rebondirait.

L'investissement en construction s'est replié au quatrième trimestre 2010, notamment en raison de températures plus basses qu'à l'accoutumée. Les enquêtes dans le secteur de la construction suggèrent que l'activité rebondirait en début d'année.

La baisse du pouvoir d'achat pèse sur la consommation des ménages

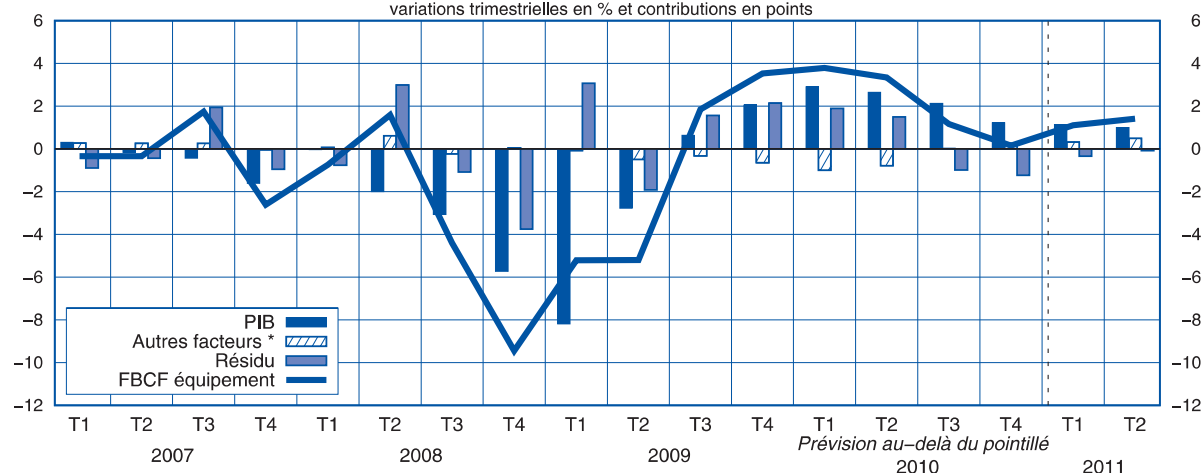
La situation du marché du travail reste dégradée en Italie. Le taux de chômage s'est établi à 8,6 % en janvier, soit un niveau toujours proche du pic atteint en octobre 2010 (8,7 %). L'emploi peine à redémarrer en Italie. En effet, les entreprises ont commencé par réintégrer à temps plein ceux de leurs salariés qui avaient été mis au chômage partiel pendant la crise, et diffèrent les nouvelles embauches. D'ici mi-2011, l'emploi progresserait ainsi faiblement.

Les salaires nominaux, indexés partiellement sur la hausse des prix, seraient aussi soutenus par la réintégration à temps plein des chômeurs partiels. Mais ils seraient freinés début 2011 par la situation toujours peu favorable du marché du travail et par le gel des salaires des fonctionnaires. Au total, les salaires réels reculeraient au premier semestre 2011.

Le pouvoir d'achat des ménages continuerait ainsi de se replier au premier semestre 2011. La faible progression de la consommation au premier semestre 2011 (+0,2 % par trimestre) aurait pour contrepartie la poursuite de la baisse du taux d'épargne. ■

L'investissement en équipement serait plus dynamique

variations trimestrielles en % et contributions en points



* Les « Autres facteurs » comprennent le prix relatif de l'investissement en biens d'équipement sur le PIB et celui du travail sur le capital. Note de lecture : La persistance des résidus positifs entre la mi-2009 et la mi-2010 indique que l'investissement en équipement a crû plus rapidement que ce que suggère l'évolution de ses déterminants habituels. Inversement, à partir de mi-2010, il a fortement ralenti. Ceci suggère que l'investissement a été en partie soutenu par les incitations fiscales Tremonti-Ter, avant leur expiration mi-2010.

Source : Istat, calculs Insee

Espagne

Toujours en berne

D'ici mi-2011, l'activité espagnole serait atone (+0,1 % par trimestre), après s'être légèrement redressée au quatrième trimestre 2010 (+0,2 %). La consommation des ménages serait freinée par les pertes de pouvoir d'achat liées à l'entrée en vigueur des diverses mesures de consolidation budgétaire et à l'inflation. Le secteur de la construction continuerait de se contracter. Les débouchés à l'exportation seraient en revanche plus dynamiques, et soutiendraient quelque peu l'investissement en équipements.

Un recul du pouvoir d'achat qui pèserait sur la consommation des ménages

Le taux de chômage se replie légèrement depuis novembre 2010, mais reste supérieur à 20 % (cf. graphique). D'ici mi-2011, l'emploi continuerait de reculer et le taux de chômage se maintiendrait à un niveau élevé.

Après la hausse de la TVA le 1er juillet 2010, l'inflation serait soutenue par les hausses du prix du pétrole, de l'électricité et du gaz, ainsi que, dans le secteur des transports, par l'augmentation des taxes d'aéroport et du prix des billets de trains. Via les mécanismes d'indexation à la hausse des prix, habituellement très marqués en Espagne, les salaires nominaux augmenteraient. Les gains de salaires réels seraient cependant nuls en moyenne au premier semestre 2011. Le pouvoir d'achat serait, en outre, freiné par les mesures de restriction budgétaire sur les prestations sociales et le gel du salaire des fonctionnaires. Au total, il continuerait de reculer.

La consommation des ménages espagnols serait atone à l'horizon de la prévision (+0,1 % au premier trimestre puis 0,0 % au deuxième).

Le repli de l'investissement se poursuivrait

La dégradation du marché immobilier et la réduction des dépenses d'investissement public, dans le cadre du plan de consolidation budgétaire, se poursuivraient, ce qui pèserait sur l'investissement en construction.

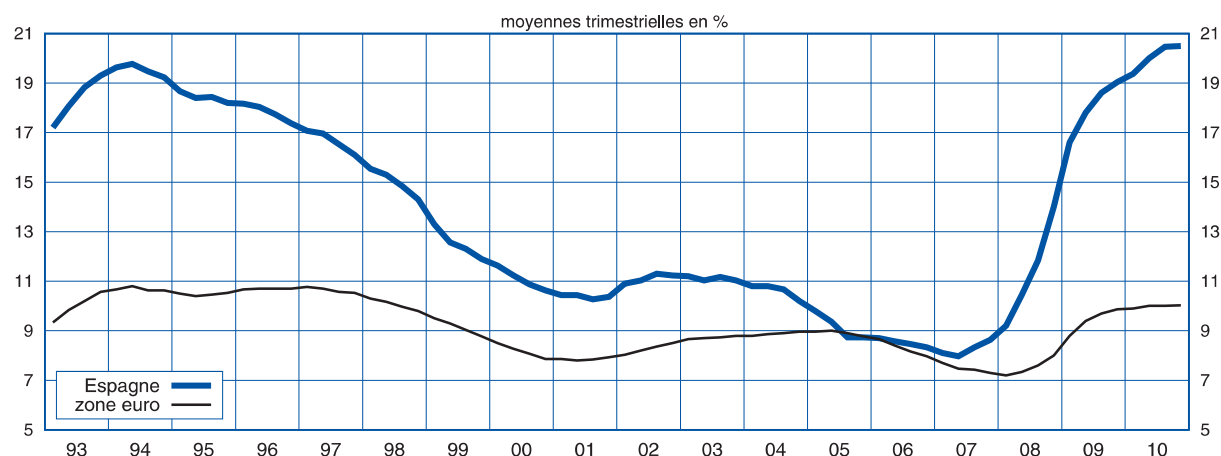
Toutefois, les entrepreneurs bénéficieraient de débouchés favorables à l'exportation et continueraient donc d'augmenter leurs investissements en équipements, malgré des capacités de production toujours sous-utilisées.

Des débouchés d'exportations plus dynamiques

Les industriels anticipent en effet des carnets de commande étrangers plus fournis, signe que les exportations, déjà dynamiques au quatrième trimestre 2010, le resteraient début 2011. Elles ralentiraient légèrement au deuxième trimestre, en lien avec la demande mondiale.

Les importations continueraient de croître, portées par les exportations. La demande extérieure constituerait ainsi le soutien principal de la croissance espagnole dans les mois qui viennent : la contribution positive des échanges extérieurs à la croissance compenserait celle, négative, de la demande interne. ■

Le taux de chômage en Espagne reste à un niveau élevé



Source : Eurostat et prévisions Insee

États-Unis

Classique américain

Portée par la demande des ménages, l'économie américaine a légèrement accéléré au quatrième trimestre (+0,8 % après +0,6 %) et le redressement du climat conjoncturel se poursuit début 2011. Avec le soutien des mesures budgétaires, renforcées fin 2010, la croissance américaine s'installerait au premier semestre sur sa dynamique habituelle : la consommation conserverait un rythme soutenu et les ménages poursuivraient leur désendettement sans augmenter leur taux d'épargne. Pour servir la hausse de la demande, les entreprises embaucheraient et investiraient davantage. Au total, l'activité accélérerait au premier trimestre (+1,0 %) puis resterait dynamique au deuxième trimestre (+0,8 %).

Le climat conjoncturel s'est redressé fin 2010

Fin 2010, le climat conjoncturel américain s'est nettement redressé grâce notamment au soutien des politiques macroéconomiques. D'une part, le programme d'assouplissement quantitatif (QE2) de la Fed a contribué au net rebond des marchés financiers. D'autre part, le soutien budgétaire destiné aux ménages, qui devait s'atténuer en 2011, a en fait été renforcé par le compromis fiscal voté en décembre.

L'activité accélérerait début 2011

Début 2011, les entrepreneurs signalent que le climat conjoncturel continue de s'améliorer dans l'industrie manufacturière et dans les services (cf. graphique). L'économie américaine accélérerait ainsi au premier semestre. Le profil trimestriel de croissance (+1,0 % au premier trimestre, puis +0,8 % au deuxième trimestre) serait marqué par le ralentissement des exportations au deuxième trimestre, notamment en direction du Japon.

La consommation des ménages resterait dynamique

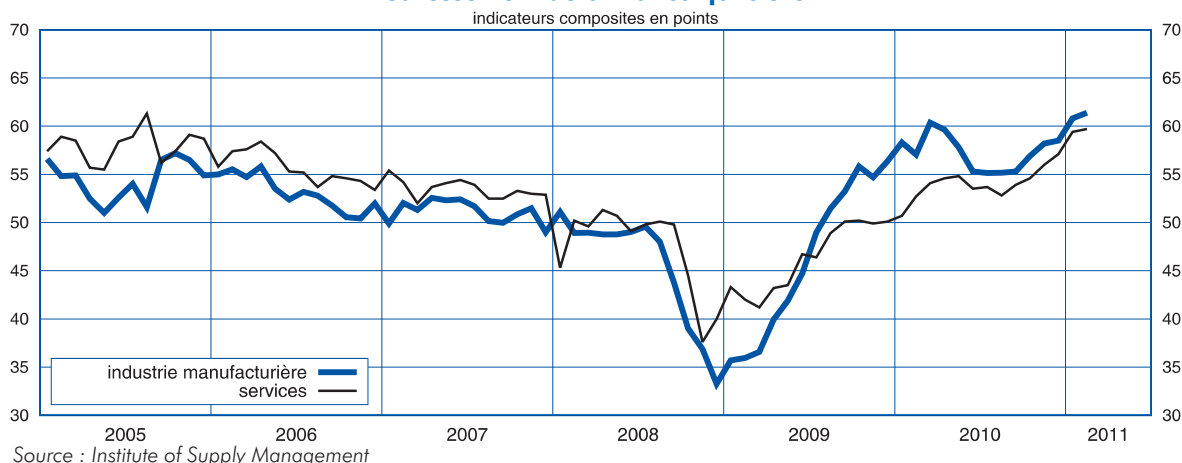
L'emploi accélérerait dans le sillage de l'activité : les entreprises américaines, où la productivité du travail par tête est au-dessus de sa tendance d'avant-crise, augmenteraient leurs effectifs pour servir la hausse de la demande. En revanche, les salaires réels par tête diminueraient avec la poussée de l'inflation : le niveau élevé du chômage pèserait sur la capacité des salariés à négocier des revalorisations salariales, et l'indexation des salaires au choc d'inflation importée ne serait que partielle. Au total toutefois, la masse salariale réelle serait dynamique. En outre, les mesures budgétaires votées fin 2010 viendraient soutenir le pouvoir d'achat des ménages, qui croîtrait nettement.

Début 2011, la consommation serait ainsi portée par les gains de pouvoir d'achat. Les ménages américains maintiendraient leur taux d'épargne à son niveau actuel : ce niveau relativement élevé leur permettrait de continuer à se désendetter. Le taux d'épargne augmenterait même ponctuellement au premier trimestre, lors de la mise en œuvre des nouvelles mesures de soutien budgétaire.

Les entreprises étofferaient leurs capacités

Au premier semestre 2011, les entreprises américaines bénéficieraient du dynamisme de la demande des ménages et des exportations. Pour servir une demande en hausse rapide, elles étofferaient leurs capacités de production et leurs stocks. Leurs achats de biens d'équipement accéléreraient donc à nouveau, également soutenus par l'amélioration des conditions de financement et par le maintien des crédits d'impôts accordés par l'État fédéral. ■

Redressement du climat conjoncturel



Royaume-Uni

Montagnes russes

L'activité britannique rebondirait nettement au premier trimestre 2011 (+1,0 % après -0,5 %). Dans la construction et les services, elle bénéficierait notamment d'un rattrapage des retards de production occasionnés en décembre par les mauvaises conditions météorologiques. Au deuxième trimestre, la croissance ralentirait fortement (+0,1 %). L'entrée en vigueur du second volet du plan de consolidation fiscale et la fin du rattrapage par rapport au quatrième trimestre 2010 pèseraient sur la demande intérieure.

Coup de froid sur l'activité au quatrième trimestre 2010

L'activité britannique s'est fortement contractée au quatrième trimestre 2010 (-0,5 % après +0,7 %). Les chutes de neiges exceptionnelles de décembre, ainsi que des températures plus basses qu'à l'accoutumée, ont pesé sur l'investissement et la construction et ont entraîné une forte baisse de l'activité dans les services, généralement le principal contributeur à la croissance. Au premier trimestre 2011, les retards de production seraient rattrapés et l'activité rebondirait (+1,0 %). Elle se modérerait à nouveau au deuxième trimestre (+0,1 %).

La consommation des ménages pénalisée par la hausse de l'inflation puis les mesures de consolidation budgétaire

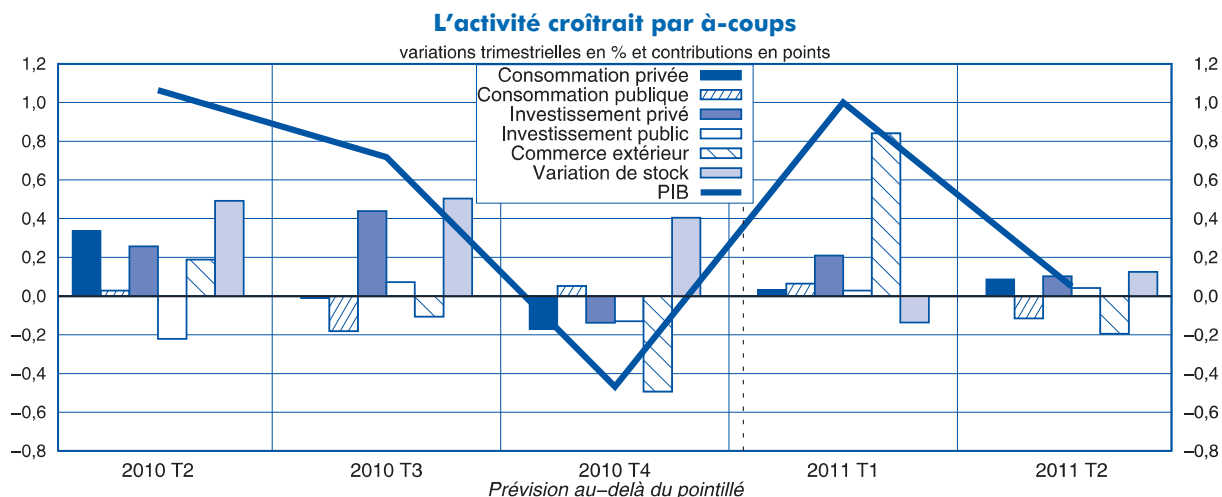
Le pouvoir d'achat des ménages continuerait de se replier au premier semestre 2011 (-0,2 % par trimestre). D'une part, l'emploi resterait atone début 2011, après avoir baissé fin 2010. Le rebond de l'activité serait temporaire, et le retard de productivité par tête, persistant depuis la crise, inciterait les entreprises à augmenter la durée travail plutôt que

le nombre de salariés. D'autre part, les salaires progresseraient moins rapidement que l'inflation : celle-ci resterait forte au Royaume-Uni (+3,7 % en glissement annuel en juin), soutenue par la hausse des prix énergétiques et alimentaires, et par le relèvement du taux de TVA (de 17,5 % à 20 %) au 1^{er} janvier 2011. En outre, au deuxième trimestre 2011, début de l'année fiscale 2011-2012, le poids des mesures de consolidation budgétaire sur le revenu des ménages se renforcera, avec l'entrée en vigueur de la hausse des cotisations sociales et de nouvelles baisses des prestations sociales.

Au premier semestre 2011, les ménages n'augmenteraient ainsi que légèrement leur consommation (+0,1 % par trimestre).

Les exportations soutiendraient la croissance

Le changement des modalités d'application du taux zéro de TVA sur les avions au 1^{er} janvier 2011 a entraîné, par anticipation, des achats importants au quatrième trimestre, stimulant les importations. Celles-ci ont ainsi été exceptionnellement dynamiques au regard du repli de la demande intérieure. Par contrecoup, elles baisseraient au premier trimestre 2011, puis rebondiraient au deuxième trimestre. Soutenues par le dynamisme de la demande mondiale, notamment en provenance des États-Unis, les exportations britanniques accéléreraient au premier trimestre 2011. Elles se modéreraient légèrement ensuite. Sur l'ensemble du semestre, les échanges extérieurs soutiendraient globalement la croissance, avec néanmoins un profil heurté du fait de la dynamique des importations (contribution de 0,8 point puis de -0,2 point, cf. graphique). ■



Japon

Sous le choc

Au quatrième trimestre 2010, l'activité s'est repliée au Japon, pénalisée par la fin de la prime à la casse et le repli des exportations vers les États-Unis. En début d'année, l'amélioration du climat des affaires laissait entrevoir une embellie pour l'économie nippone. Mais les conséquences du séisme survenu le 11 mars, d'une extrême gravité, devraient affecter fortement l'activité dans les prochaines semaines. Ainsi, l'économie nippone se contracterait au premier semestre 2011.

Après un coup de frein fin 2010, l'activité semblait repartir début 2011

Au quatrième trimestre 2010, l'activité a reculé au Japon (-0,3 % après +0,8 %). La consommation des ménages s'est repliée (-0,8 %) après la fin de la prime à la casse en septembre. Les exportations ont baissé, sous l'effet du recul des importations américaines et de l'appréciation du yen.

En janvier puis en février 2011, les entrepreneurs nippons ont signalé une nette amélioration du climat des affaires, dans le sillage des commandes à l'exportation. Ainsi, la production industrielle de janvier s'est située 4,2 % au-dessus de son niveau moyen du quatrième trimestre 2010.

Le Japon sous le choc

La catastrophe survenue le 11 mars dernier a mis à mal ces perspectives plus favorables. Un séisme, de magnitude 9,0 sur l'échelle de Richter, s'est produit au large du port de Sendai, et dans son sillage, un tsunami a ravagé la côte nord-est du Japon jusqu'au nord de Tokyo. En outre, un accident nucléaire majeur s'est produit dans la centrale de Fukushima, et a nécessité l'évacuation d'une zone de 30 km autour de la centrale.

Outre ses conséquences humaines dramatiques, cette catastrophe a entraîné d'importants dommages dans la zone la plus touchée, qui nécessiteront un effort de reconstruction considérable. À court terme, elle affecte également l'appareil de production japonais. Tout d'abord, la production s'est effondrée dans les zones côtières détruites. En outre, une zone plus importante risque d'être touchée par des problèmes d'approvisionne-

ment, notamment en électricité et en produits pétroliers raffinés. Enfin, l'économie japonaise dans son ensemble pourrait être affectée par des ruptures dans les chaînes de production, particulièrement dans les secteurs automobile et électronique. Compte tenu de la gravité de ces événements, l'évaluation de leurs conséquences macroéconomiques est évidemment très délicate, et nécessairement imprécise.

Repli de l'activité au premier semestre 2011

La chute de l'activité à partir du 11 mars 2011 effacerait l'embellie du début d'année : l'activité du premier trimestre s'inscrirait en recul par rapport au quatrième trimestre 2010. Au deuxième trimestre, l'impact macroéconomique du séisme se ferait pleinement sentir. L'activité baisserait plus fortement qu'au premier trimestre, malgré la réorganisation progressive de l'appareil productif et les premiers efforts de reconstruction.

Les partenaires commerciaux du Japon affectés, notamment les États-Unis

Les effets du séisme sur l'économie mondiale devraient en grande partie transiter par le canal du commerce international. En réduisant la demande intérieure japonaise, le séisme devrait, en effet, réduire la demande adressée par le Japon à ses partenaires commerciaux. L'impact direct serait sensible aux États-Unis, dont les exportations vers le Japon représentent 8 % des exportations totales. Il serait plus faible pour les pays européens.

Les effets d'offre sur l'économie mondiale sont plus difficiles à anticiper, mais potentiellement importants dans certaines filières de production. Dans l'automobile ou dans le raffinage de produits pétroliers, la production des partenaires du Japon pourrait augmenter pour se substituer à la production nippone. En revanche, le Japon est le producteur quasiment exclusif au niveau mondial de certains produits de haute technologie, en particulier de certaines pièces ou composants électroniques. Les ruptures dans la production japonaise pourraient ainsi conduire à des pénuries temporaires sur certains produits, perturbant la production mondiale. ■

Chine et Asie émergente

L'activité freine en Chine et accélère en Corée

Au quatrième trimestre 2010, l'activité de la Chine a accéléré, soutenue par la dépréciation du yuan au troisième trimestre et par le dynamisme du crédit domestique. Mais cette accélération a exacerbé les tensions inflationnistes, et les autorités chinoises ont durci leur politique monétaire. Par conséquent, l'économie chinoise ralentirait au premier trimestre 2011, et ce ralentissement s'accroîtrait au deuxième trimestre, avec le repli des importations japonaises. Très dépendants de la conjoncture chinoise, Taiwan et Hong-Kong verraient leur activité ralentir au premier semestre 2011 après le rebond observé fin 2010. A l'inverse, l'activité serait plus dynamique en Corée du Sud début 2011, soutenue par le redressement des exportations.

Ralentissement en Chine au premier semestre 2011

Au quatrième trimestre 2010, l'activité en Chine a accéléré après un net ralentissement au troisième trimestre. Cette accélération a exacerbé les tensions inflationnistes alimentées par les hausses des prix internationaux des matières premières depuis l'été. En réaction, les autorités chinoises ont resserré leur politique monétaire à partir du mois d'octobre. En outre, le yuan s'est apprécié face à l'euro et au yen.

Début 2011, l'activité de la Chine ralentirait, comme en témoigne le repli du climat des affaires dans le secteur manufacturier (cf. graphique). Les autorités chinoises continueraient de durcir leur politique monétaire pour réduire les tensions à

l'œuvre sur l'appareil productif : la croissance du crédit se modérerait, et avec elle, celle de la demande interne. En outre, le yuan continuerait de s'apprécier, ce qui freinerait la demande extérieure adressée à la Chine. Au deuxième trimestre 2011, ce ralentissement s'accroîtrait avec le repli de la demande japonaise.

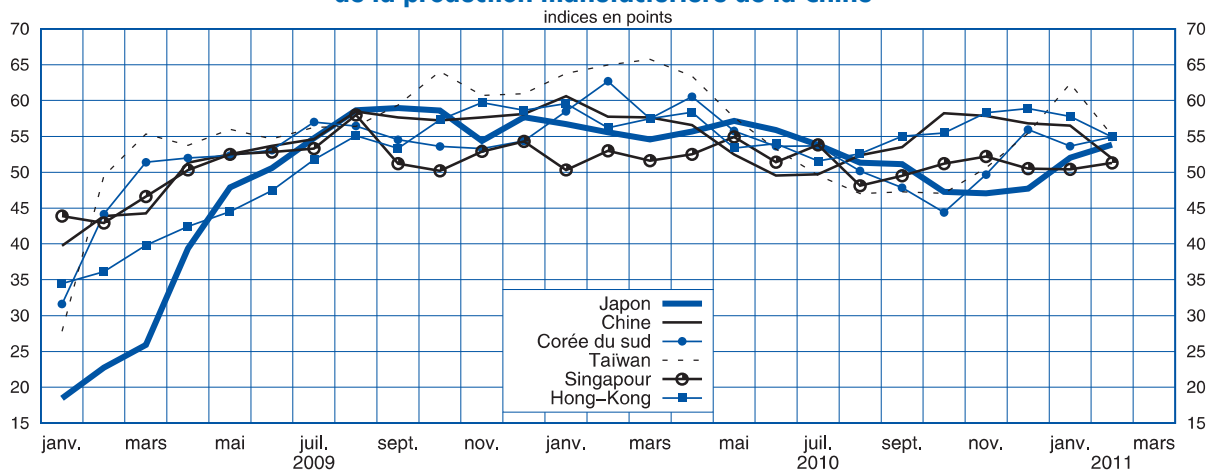
Au quatrième trimestre 2010, dans les pays les plus dépendants de la demande chinoise, notamment Taiwan et Hong-Kong, la croissance a été plus soutenue. Au premier semestre 2011, leur activité freinerait dans le sillage de la modération de l'activité chinoise : ce ralentissement est perceptible dans le repli en début d'année du climat conjoncturel dans ces pays.

Accélération en Corée du Sud

Le profil de l'activité en Corée du Sud est un peu différent : la production coréenne a ralenti au quatrième trimestre 2010, pénalisée par le recul des importations américaines et japonaises. Au premier trimestre 2011, elle accélérerait à nouveau, soutenue par le redressement de la demande extérieure. Ainsi, les entrepreneurs coréens indiquent une activité plus dynamique début 2011 que fin 2010.

Au deuxième trimestre 2011, l'activité coréenne resterait dynamique. Certes, la montée des tensions inflationnistes pousserait la Banque centrale coréenne à durcir sa politique monétaire, et la demande interne ralentirait. Mais la production coréenne continuerait de croître rapidement, notamment pour se substituer à la production japonaise affectée par le séisme du 11 mars. ■

Les indices des directeurs d'achats (PMI) annoncent un ralentissement de la production manufacturière de la Chine



Source : Markit

Comptes des pays



ZONE EURO	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-2,4	-0,2	0,4	0,2	0,4	1,0	0,4	0,3	0,6	0,4	-4,0	1,7	1,3
Consommation des ménages (58 %)	-0,5	0,0	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	-1,1	0,8	0,9
Investissement (20 %)	-5,3	-2,2	-1,2	-1,1	-0,2	2,1	-0,2	-0,6	1,7	0,3	-11,2	-0,8	1,8
Consommation publique (22 %)	0,7	0,6	0,5	0,0	0,0	0,2	0,4	0,1	0,1	0,2	2,4	0,7	0,9
Exportations (36 %)	-8,6	-1,1	2,6	2,0	2,8	4,5	2,2	1,8	2,2	1,9	-13,1	10,6	7,3
Importations (35 %)	-6,8	-2,8	1,7	0,9	3,4	4,2	1,3	1,1	2,1	1,4	-11,7	8,6	6,1
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-1,3	-0,4	-0,3	-0,1	0,2	0,6	0,1	0,1	0,5	0,1	-2,5	0,4	1,1
<i>Variations de stocks</i>	-0,3	-0,5	0,3	-0,2	0,4	0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,8	0,4	-0,3
<i>Commerce extérieur</i>	-0,8	0,7	0,4	0,4	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2	-0,7	0,8	0,6

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

Secteurs (poids dans l'indice en 2009)	déc 2010		février 2011		mars 2011		juin 2011		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2009	2010
Ensemble (100,0 %)	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	0,3	1,6
Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,3 %)	2,1	0,4	2,3	0,4	2,4	0,5	2,8	0,5	0,8	1,1
<i>dont : produits alimentaires (15,6 %)</i>	1,8	0,3	2,0	0,3	2,1	0,3	2,9	0,5	0,0	0,4
<i>boissons alcoolisées et tabac (3,7 %)</i>	3,6	0,1	3,5	0,1	3,6	0,1	2,6	0,1	4,0	3,8
Énergie (9,6 %)	11,0	1,1	13,1	1,3	13,0	1,2	13,0	1,2	-8,1	7,4
Inflation sous-jacente (71,1 %)	1,0	0,7	1,0	0,7	1,2	0,9	1,2	0,9	1,4	1,0
<i>dont : produits manufacturés (29,7 %)</i>	0,7	0,2	0,1	0,0	1,3	0,4	0,9	0,3	0,6	0,5
<i>services (41,4 %)</i>	1,3	0,5	1,6	0,7	1,2	0,5	1,4	0,6	2,0	1,3

FRANCE (21 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-1,4	0,2	0,2	0,6	0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	0,4	-2,5	1,5	1,4
Consommation des ménages (57%)	0,1	0,2	0,3	1,0	0,0	0,3	0,5	0,9	0,5	-0,1	0,6	1,7	1,4
Investissement (21 %)	-2,3	-1,4	-1,5	-1,0	-0,7	0,9	0,5	0,3	0,8	0,9	-7,0	-1,6	2,2
Consommation publique (26 %)	0,6	0,7	0,7	0,6	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	2,6	1,4	0,9
Exportations (23 %)	-7,4	-0,7	1,3	0,9	4,8	3,0	2,6	1,0	1,8	1,5	-12,2	10,1	5,8
Importations (25 %)	-5,7	-3,2	-0,4	2,9	1,9	3,9	4,0	-1,2	2,1	1,3	-10,6	7,8	5,1
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,3	0,0	0,0	0,5	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,5	0,2	-0,5	1,0	1,5
<i>Variations de stocks</i>	-0,9	-0,5	-0,3	0,6	-0,3	0,4	0,2	-0,9	0,2	0,1	-1,8	0,1	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	-0,3	0,7	0,4	-0,5	0,6	-0,3	-0,4	0,6	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0

Prévision

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2009.

ga : glissement annuel

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

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Source : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne (28 %)⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %								Variations annuelles en %				
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,6	2,2	0,7	0,4	1,1	0,6	-4,7	3,5	2,7
Consommation des ménages (59%)	0,2	0,5	-1,2	0,0	0,2	0,4	0,5	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,6
Investissement (18 %)	-7,7	-1,0	0,8	-0,8	1,5	5,5	1,5	-1,1	4,6	1,0	-10,0	5,7	6,7
Consommation publique (20 %)	1,1	0,6	0,8	-0,3	1,9	-1,0	1,5	0,6	0,1	0,2	2,9	2,3	1,1
Exportations (41 %)	-10,2	-1,4	3,2	2,7	2,2	7,6	2,7	2,5	2,5	2,3	-14,3	13,8	9,5
Importations (36 %)	-5,3	-4,6	4,1	-1,6	5,5	7,9	1,4	0,9	2,5	1,8	-9,4	12,4	7,3
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-1,1	0,2	-0,4	-0,2	0,8	1,0	0,8	0,1	0,8	0,3	-1,4	1,7	1,8
<i>Variations de stocks</i>	0,2	-1,0	1,4	-1,3	0,9	0,9	-0,8	-0,4	0,1	0,0	-0,3	0,6	-0,4
<i>Commerce extérieur</i>	-2,5	1,2	-0,2	1,8	-1,1	0,3	0,7	0,7	0,1	0,3	-2,9	1,2	1,4

Italie (19 %)⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %								Variations annuelles en %				
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-3,0	-0,3	0,4	0,0	0,5	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	-5,2	1,2	0,9
Consommation des ménages (60%)	-0,8	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	-1,8	1,0	0,8
Investissement (19 %)	-4,5	-2,5	-0,8	1,1	1,2	1,4	0,8	-0,7	0,9	0,5	-12,0	2,3	1,4
Consommation publique (22 %)	-0,1	1,1	-0,2	-0,1	-0,7	0,5	-0,3	-0,6	-0,3	-0,1	1,0	-0,6	-0,8
Exportations (24 %)	-11,4	-0,9	2,5	0,2	4,2	2,5	2,6	0,5	2,3	1,3	-18,4	8,9	5,6
Importations (24 %)	-8,6	-2,3	1,2	3,1	4,0	0,4	4,9	3,4	1,5	1,0	-13,8	10,3	7,5
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-1,4	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,2	-3,4	0,9	0,6
<i>Variations de stocks</i>	-0,8	-0,4	-0,1	0,6	0,3	-0,4	0,6	1,0	-0,1	0,0	-0,7	0,7	1,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,7	0,4	0,4	-0,9	0,0	0,5	-0,6	-0,7	0,2	0,1	-1,2	-0,4	-0,6

Espagne (12 %)⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %								Variations annuelles en %				
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-1,6	-1,1	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,1	-3,7	-0,1	0,4
Consommation des ménages (57%)	-1,4	-1,0	-0,4	0,2	0,9	1,5	-1,0	0,3	0,1	0,0	-4,3	1,3	0,2
Investissement (24 %)	-5,6	-4,4	-2,8	-2,0	-1,8	-0,3	-2,8	-1,4	-1,2	-1,2	-16,0	-7,6	-4,6
Consommation publique (21 %)	0,7	0,1	-0,1	-0,6	-0,5	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,1	3,2	-0,7	-0,9
Exportations (23 %)	-6,6	-0,9	2,8	2,8	4,4	1,4	0,5	3,9	3,2	2,1	-11,6	10,3	8,5
Importations (26 %)	-7,4	-3,1	-0,1	1,3	4,0	4,2	-4,3	1,6	1,2	0,5	-17,8	5,4	1,6
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-2,4	-1,8	-1,0	-0,6	-0,1	1,0	-1,4	-0,3	-0,3	-0,3	-6,4	-1,3	-1,1
<i>Variations de stocks</i>	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,7	0,8	0,8	0,3	-0,1	-0,7	1,2	0,5	0,4	0,4	2,7	1,0	1,8

Prévision

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2009.

ga : glissement annuel

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

(1) Part dans le PIB de la zone euro

États-Unis	Variations trimestrielles en %									Variations annuelles en %			
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-1,2	-0,2	0,4	1,2	0,9	0,4	0,6	0,8	1,0	0,8	-2,6	2,9	2,5
Consommation des ménages (71%)	-0,1	-0,4	0,5	0,2	0,5	0,5	0,6	1,0	0,5	0,8	-1,2	1,7	2,3
Investissement (12 %)	-10,4	-2,6	0,2	-0,3	0,8	4,4	0,4	1,7	3,0	2,6	-18,3	3,9	7,6
Consommation publique (21 %)	-0,8	1,5	0,4	-0,4	-0,4	1,0	1,0	-0,4	0,0	0,0	1,6	1,0	0,4
Exportations (11 %)	-7,8	-0,3	2,9	5,6	2,7	2,2	1,6	2,1	3,5	2,0	-9,5	11,7	8,1
Importations (14 %)	-10,3	-2,8	5,1	1,2	2,7	7,5	4,0	-3,3	5,0	3,0	-13,8	12,6	8,6
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-1,8	-0,4	0,5	0,0	0,3	1,1	0,7	0,8	0,7	0,9	-3,3	1,9	2,1
<i>Variations de stocks</i>	-0,3	-0,3	0,3	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,9	0,5	0,0	-0,6	1,4	-0,2
<i>Commerce extérieur</i>	0,8	0,5	-0,5	0,5	-0,1	-0,8	-0,4	0,7	-0,3	-0,2	1,3	-0,4	0,7

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %									Variations annuelles en %			
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-2,2	-0,8	-0,3	0,5	0,2	1,1	0,7	-0,5	1,0	0,1	-4,9	1,3	1,3
Consommation des ménages (63%)	-1,4	-0,7	0,0	1,0	-0,1	0,5	0,0	-0,3	0,1	0,1	-3,3	0,8	0,1
Investissement (15 %)	-8,9	-4,4	0,0	-1,5	3,9	0,1	3,6	-1,8	1,7	1,0	-15,4	3,0	2,8
Consommation publique (26 %)	-0,3	0,1	-0,2	0,4	0,1	0,1	-0,7	0,2	0,3	-0,5	0,9	0,1	-0,3
Exportations (28 %)	-7,1	-1,8	0,9	3,7	-1,0	3,0	1,6	1,7	2,5	2,0	-10,1	5,3	7,0
Importations (30 %)	-7,2	-2,3	1,1	4,1	1,9	2,1	1,9	3,2	-0,5	2,5	-11,9	8,5	5,3
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-2,4	-1,2	0,0	0,5	0,6	0,4	0,3	-0,4	0,3	0,1	-4,5	1,0	0,4
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,1	-1,2	1,4	0,6
<i>Commerce extérieur</i>	0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,8	0,2	-0,1	-0,5	0,8	-0,2	0,9	-1,2	0,4

Japon	Variations trimestrielles en %									Variations annuelles en %			
	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-5,4	2,6	-0,5	1,8	1,5	0,5	0,8	-0,3	-0,5	-1,0	-6,3	4,0	-1,0
Consommation des ménages (59%)	-1,9	1,3	0,1	1,0	0,5	0,0	0,9	-0,8	0,0	-0,5	-2,0	1,9	-0,6
Investissement (21 %)	-4,8	-2,3	-2,8	0,9	0,3	1,0	0,7	-0,4	-0,5	-2,0	-11,6	0,0	-1,7
Consommation publique (20 %)	1,1	0,9	1,1	0,9	-0,3	1,1	0,3	0,3	0,2	0,5	3,0	2,3	1,2
Exportations (13 %)	-25,0	9,7	8,8	6,4	6,6	5,3	1,5	-0,8	-2,0	-4,0	-24,2	24,2	-3,6
Importations (12 %)	-15,7	-5,3	5,5	1,0	3,0	4,0	2,9	-0,1	1,0	-2,0	-15,4	9,8	1,8
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-2,0	0,4	-0,3	1,0	0,3	0,4	0,7	-0,5	-0,1	-0,6	-3,3	1,6	-0,5
<i>Variations de stocks</i>	-2,0	0,0	-0,5	0,0	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-1,3	1,7	0,4	0,7	0,5	0,3	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3	-1,6	1,8	-0,7

■ Prévision

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2009.

Source : BEA (États-Unis), ONS (Royaume-Uni), gouvernement japonais (Japon), calculs Insee.