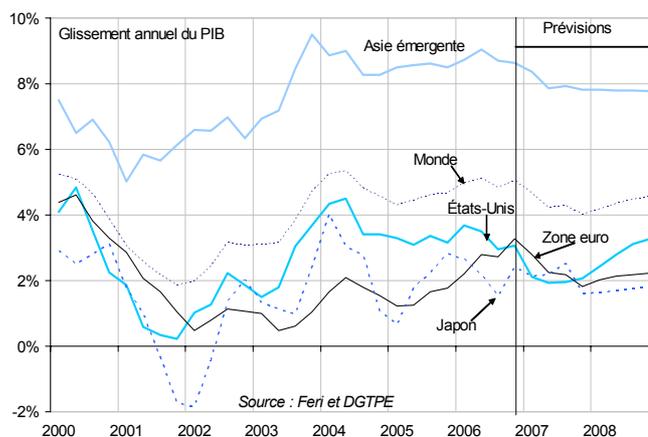


La situation économique mondiale au printemps 2007

- Depuis l'été 2006, la croissance mondiale s'est rééquilibrée en termes géographiques. Les États-Unis opèrent depuis le milieu de l'an dernier un ralentissement en douceur, entraîné par le retournement du marché immobilier qui pèserait encore négativement une grande partie de l'année 2007. La croissance de la zone euro est devenue supérieure à celle des États-Unis à la fin de l'année 2006 (en glissement annuel), faisant apparaître un «découplage» entre les deux régions.
- Par ailleurs, la croissance mondiale a reposé davantage en fin d'année sur la consommation de services et la demande de logement (à l'exception des États-Unis pour cette dernière) tandis que l'activité industrielle et les échanges commerciaux ont ralenti sensiblement.
- Le ralentissement de la demande intérieure américaine et la baisse des prix du pétrole ont permis un allègement des tensions inflationnistes, notamment aux États-Unis. D'ailleurs, les marchés financiers anticipent que le cycle de hausse des taux d'intérêt aurait ainsi pris fin outre-Atlantique et serait proche de son terme en zone euro.
- La poursuite du «découplage» de la zone euro par rapport aux États-Unis n'est pas assurée : le resserrement des politiques budgétaires, les effets retardés des hausses des taux d'intérêt et le ralentissement du commerce mondial du fait de la conjoncture américaine pèseraient sur la croissance européenne.
- En 2008, les principaux effets négatifs à l'œuvre en 2007 dans les grandes zones (ralentissement immobilier américain, resserrement budgétaire en zone euro) s'estompant, leur croissance rejoindrait leur rythme potentiel, sans tension inflationniste, et le commerce mondial se redresserait.

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



Source : FERI et DGTPE.

1. Depuis l'été 2006, la croissance mondiale s'est rééquilibrée en termes géographiques et sa composition sectorielle a changé

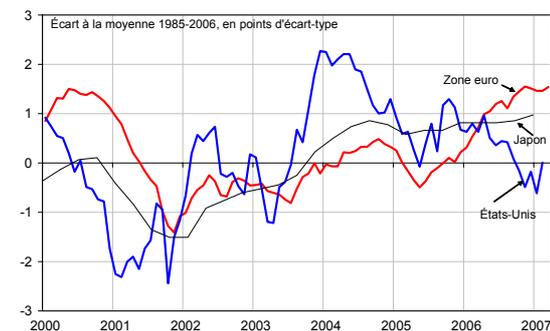
L'année 2006 s'inscrit dans la lignée des deux précédentes, avec une croissance mondiale très forte : 5,0% après 4,5% en 2005 et 5,0% en 2004¹. Mais c'est dans la composition de cette croissance, tant géographique que sectorielle, que l'année 2006 marque un tournant.

1.1 Un découplage de la zone euro au cours de l'année 2006

L'économie américaine ralentit en douceur depuis la mi 2006 et la croissance en Asie émergente semble décélérer très légèrement en fin d'année après avoir affiché des croissances exceptionnelles sur l'ensemble de l'année 2006 (10,7% en moyenne annuelle 2006 pour la Chine). A l'inverse, la reprise cyclique de la zone euro entamée fin 2005 semble se confirmer et s'amplifier, la croissance ayant atteint fin 2006 un rythme supérieur à celui des États-Unis (et très nettement supérieur à celui du Japon), pour la première fois depuis la récession américaine de 2000-2001.

Les indicateurs de climat des affaires confirment ce découplage : alors qu'il s'est nettement replié en 2006 aux États-Unis au point d'indiquer une contraction de l'activité, l'indicateur synthétique dans l'industrie manufacturière a progressé sur la quasi-totalité de l'année en zone euro (cf. graphique 1).

Graphique 1 : climat des affaires dans l'industrie manufacturière



Sources : Commission Européenne, NAPM, TANKAN.

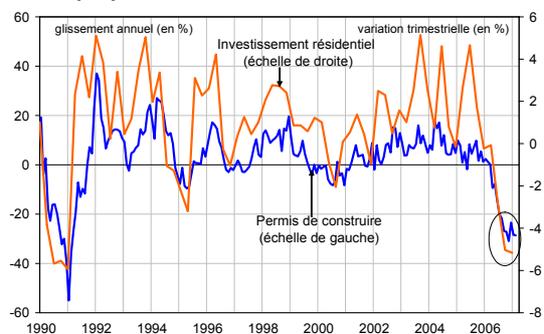
Le ralentissement américain s'explique principalement par le dégonflement de la bulle immobilière.

Il revêt aussi une composante plus cyclique : le rattrapage du retard de croissance passée s'est terminé, la politique budgétaire devient restrictive et les hausses de taux d'intérêt passées commencent à faire sentir leurs effets.

Le retournement du marché immobilier, par ses effets directs sur l'investissement résidentiel bride la croissance depuis le 2^e trimestre 2006. Ce devrait être encore le cas durant la majeure partie de l'année 2007, mais le point bas de la chute semble avoir été atteint fin 2006 (cf. graphique 2). Les effets négatifs sur la consommation (moindres créations d'emplois et effets patrimoniaux) semblent cependant pour l'instant limités (cf. encadré 3

page 7). Ils ont été probablement contrecarrés par la hausse des marchés financiers, la baisse du chômage (entraînant avec lui le taux d'épargne) et, au 4^e trimestre, par les gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du prix du pétrole.

Graphique 2 : indicateurs du marché immobilier américain



Source : CENSUS.

Au Japon, l'économie apparaît aussi moins dynamique : faible croissance aux 2^e et 3^e trimestres 2006 et croissance 2005 révisée en baisse. Malgré un rebond au 4^e trimestre 2006, la consommation des ménages est en décélération depuis 2005. Elle avait été soutenue ces dernières années par la baisse du taux d'épargne mais celui-ci est orienté à la hausse depuis 2005. La consommation ne trouve pas non plus de net soutien du côté de la dynamique salariale, avec un partage de la valeur ajoutée toujours nettement en défaveur des salariés.

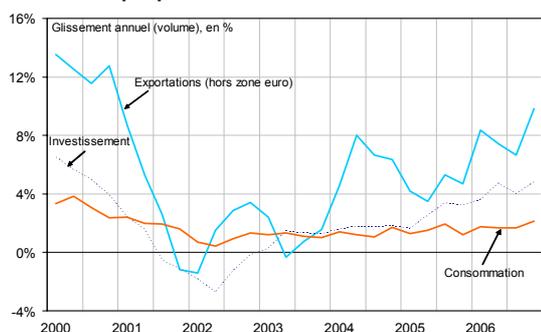
Contrairement aux États-Unis ou au Japon, le rythme de croissance en zone euro a été soutenu tout au long de l'année 2006. Au sein de la zone, les rythmes de croissance ont convergé à partir de la fin 2005, notamment du fait d'une accélération de l'Italie et de l'Allemagne, deux pays dont la demande intérieure est sortie de l'atonie grâce aux fortes créations d'emplois.

Ce dynamisme s'explique principalement par la vigueur de la demande intérieure et, en fin d'année, des exportations (cf. graphique 3). Au sein de la demande intérieure, c'est l'investissement (y compris résidentiel) qui est le plus dynamique, stimulé par plusieurs facteurs : le bas niveau des taux d'intérêt à long terme, des taux d'utilisation des capacités de production élevés et, en Allemagne, l'abrogation (fin 2005) de l'aide à l'accession à la propriété (de nombreux contrats signés avant cette date ont entraîné des mises en chantier en 2006).

La consommation est restée également bien orientée en 2006, bénéficiant de fortes créations d'emplois. En Allemagne cependant, la consommation a été moins forte qu'escompté en fin d'année : la hausse de TVA du 1^{er} janvier 2007 a bien incité les consommateurs à anticiper certaines dépenses de consommation en fin d'année 2006 (d'automobile notamment) mais la consommation totale n'a crû que de 0,3% (après 0,7% au 3^e trimestre).

(1) Calcul sur un champ géographique restreint permettant un suivi trimestriel (respectivement 5,3%, 4,9% et 5,1% selon le FMI - *World Economic Outlook* sept. 2006 - sur un champ géographique plus large).

Graphique 3 : sources de la croissance en zone euro



Source : Eurostat, comptes nationaux.

1.2 Des signes de retournement dans l'industrie compensés par un dynamisme des autres secteurs d'activité

A la fin d'année 2006, l'activité industrielle et le commerce entre pays développés n'ont pas été en phase avec la croissance du PIB.

Ainsi, alors que l'activité mondiale a été très forte fin 2006, la production industrielle a été atone aux États-Unis et peu dynamique en zone euro. Seul le Japon bénéficie d'une bonne orientation. La production industrielle est également en légère décélération en Asie émergente, en Chine et en Corée notamment. Cette évolution s'explique en partie par les températures clémentes à la fin 2006 qui ont pesé sur la production d'énergie, mais elle reflète également une décélération de la production manufacturière.

La tendance pour 2007 semble également mal orientée, avec des commandes de biens durables peu dynamiques en Allemagne (notamment les commandes étrangères) et

aux États-Unis. Il semble ainsi qu'un pic en terme de croissance de la production industrielle ait été atteint à la mi-2006, en lien avec le très haut niveau des taux d'utilisation des capacités de production.

Ces signes de ralentissement de l'activité industrielle se sont accompagnés fin 2006 d'une décélération du commerce mondial après un pic début 2006. Le commerce mondial a bénéficié début 2006 de la très forte croissance mondiale et notamment d'une demande intérieure en accélération en zone euro. Le Royaume-Uni y a aussi contribué fortement, surtout au 1^{er} trimestre, même si ce dynamisme reflète en grande partie des flux de marchandises exceptionnels en lien avec un mécanisme de fraude à la TVA (cf. encadré 2).

Les échanges commerciaux ont ensuite ralenti, avec une décélération des importations américaines (en baisse en volume au 4^e trimestre suite au ralentissement de la demande intérieure), chinoises (en lien avec un léger tassement de l'investissement lié à un renforcement du contrôle du crédit) et britanniques (baisse des flux exceptionnels évoqués ci-dessus).

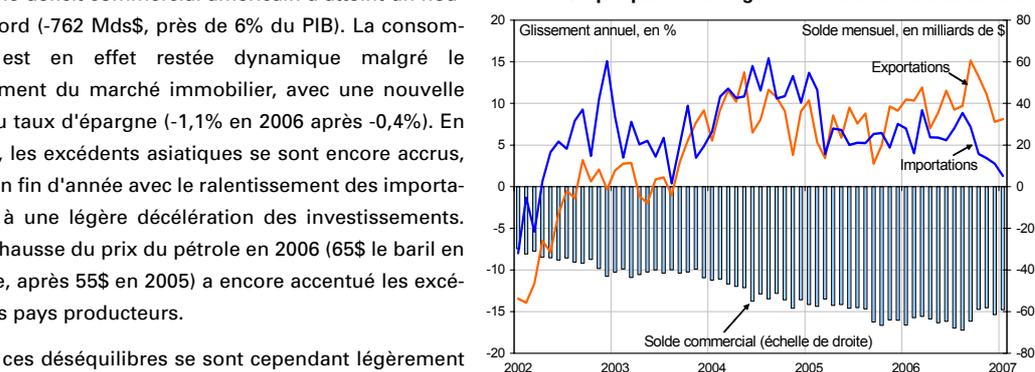
Si les importations en zone euro sont restées relativement dynamiques dans la deuxième moitié de l'année 2006, avec notamment de fortes importations allemandes (surtout au 3^e trimestre) et espagnoles, leur rythme de croissance a été bien inférieur à celui des exportations. Ce décalage s'observe notamment en Allemagne fin 2006 alors même que l'on s'attendait à ce que les importations soient stimulées par des anticipations d'achat des consommateurs allemands avant la hausse de TVA du 1^{er} janvier 2007.

Encadré 1 : Des déséquilibres mondiaux élevés sur l'ensemble de l'année 2006, mais en réduction au 4^e trimestre

En 2006, le déficit commercial américain a atteint un nouveau record (-762 Mds\$, près de 6% du PIB). La consommation est en effet restée dynamique malgré le retournement du marché immobilier, avec une nouvelle baisse du taux d'épargne (-1,1% en 2006 après -0,4%). En parallèle, les excédents asiatiques se sont encore accrus, surtout en fin d'année avec le ralentissement des importations lié à une légère décélération des investissements. Enfin, la hausse du prix du pétrole en 2006 (65\$ le baril en moyenne, après 55\$ en 2005) a encore accentué les excédents des pays producteurs.

Fin 2006 ces déséquilibres se sont cependant légèrement atténués (sauf en Asie), comme le montre l'évolution du déficit commercial américain (cf. graphique 4). Cette évolution est d'abord le reflet d'effets non spécifiques aux États-Unis (cours du pétrole en baisse à 61\$ au 4^e trimestre 2006 après 70\$ au 3^e trimestre, moindres consommations d'énergies du fait de la douceur du début de l'hiver dans l'hémisphère Nord). Elle reflète également une amélioration plus spécifique aux États-Unis :

Graphique 4 : échanges commerciaux aux États-Unis

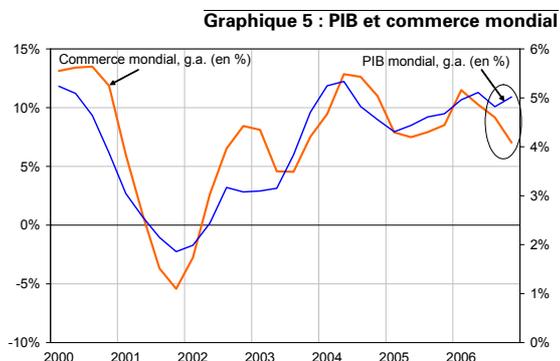


Source : BEA, Census

le ralentissement de la demande intérieure et une meilleure compétitivité de la production domestique (baisse de l'inflation sous-jacente et du dollar). Cette tendance pourrait se traduire par une légère résorption des déséquilibres en 2007, mais la reprise de l'économie américaine en 2008 les creuserait à nouveau.

Ainsi, l'accélération de la croissance en zone euro en 2006 ne s'est pas accompagnée d'un mouvement équivalent sur le commerce intrazone et le dynamisme des exportations traduit un commerce en nette croissance avec des pays extra-européens comme la Russie ou la Chine qui représentent chacun 4% (en valeur) des exportations de la zone euro en 2006.

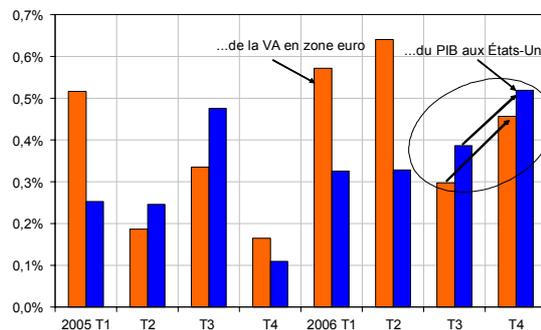
et en particulier sur des composantes suscitant relativement moins d'échanges commerciaux : la consommation de services et, sauf aux États-Unis, une demande de logement encore soutenue.



Sources : Feri, DGTPÉ.

Au total, le commerce mondial n'a pas évolué en phase avec le PIB mondial en fin d'année 2006 (cf. graphique 5). Les économies des grands pays développés semblent en effet de plus en plus reposer sur la demande intérieure,

Graphique 6 : contribution des services à la croissance



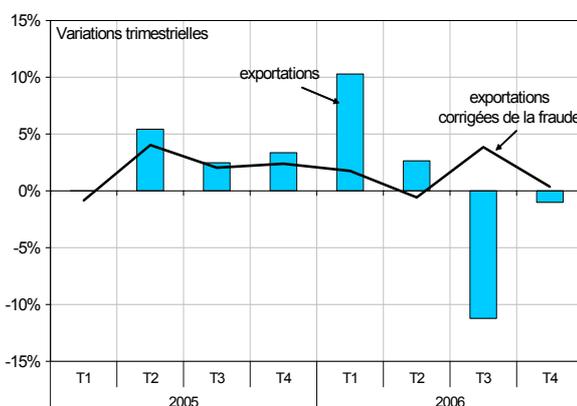
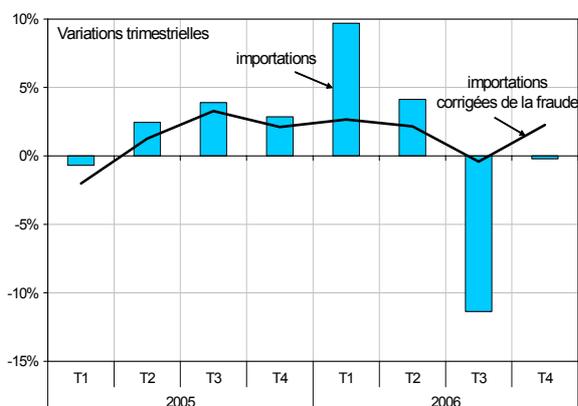
Source : Eurostat, B.E.A.

C'est ainsi l'activité dans les services qui explique une grande part du rebond de la croissance en fin d'année aux États-Unis, mais également en zone euro (cf. graphique 6). Il semble ainsi que le surcroît de pouvoir d'achat lié à la baisse du prix du pétrole a surtout bénéficié aux activités de services.

Encadré 2 : Impact de la fraude TVA sur les statistiques de commerce

La fraude à TVA de type «carrousel» consiste à importer des biens en franchise de TVA d'un pays de l'UE et à les vendre au prix TTC, sans rétrocéder la TVA aux autorités fiscales (disparition de l'entreprise qui aurait dû reverser la TVA à l'État). Les biens vendus sont ensuite réexportés vers un pays de l'UE (l'État remboursant alors une TVA à l'entreprise exportatrice alors qu'il n'a pas reçu la contrepartie) et peuvent à nouveau faire l'objet d'un commerce frauduleux. Cette fraude s'applique sur des biens à haute valeur ajoutée et forte mobilité (téléphones portables et puces électroniques). Avec ce mécanisme frauduleux, d'importantes quantités de marchandises ont ainsi réellement circulé, principalement entre le Royaume-Uni et des pays tiers. L'essor de ce trafic fin 2005 et début 2006, puis sa résorption au 3^e trimestre 2006 avec un resserrement des contrôles, apparaît dans les statistiques de comptabilité nationale d'exportations comme d'importations (du fait d'un redressement statistique dans ce dernier cas) et il influence grandement les statistiques de commerce mondial. L'ONS britannique a estimé des séries d'importations et d'exportations qui n'incorporent pas ces flux frauduleux (cf. graphique 7 ci-dessous), mais la comptabilité nationale prend en compte les flux réels y compris ceux attachés à la fraude TVA.

Graphiques 7 : importations et exportations du Royaume-Uni (en volume)



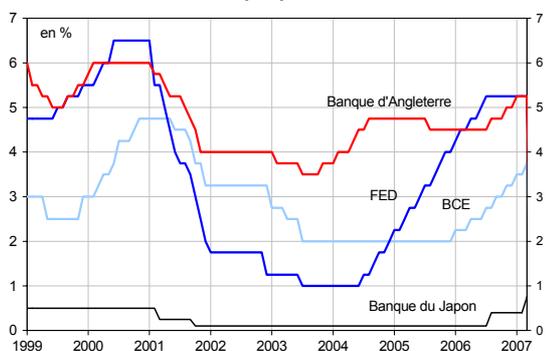
Source : O.N.S.

2. Le léger ralentissement de l'économie mondiale s'est accompagné d'une baisse des prix du pétrole et des tensions inflationnistes en fin d'année 2006

2.1 Face au risque inflationniste, les politiques monétaires se sont resserrées en 2006

La hausse des taux aux États-Unis, initiée en 2004, s'est interrompue à la mi-2006 (à 5,25%, après une hausse totale de 425 pnb), au moment du retournement du marché immobilier. La BCE a initié fin 2005 un resserrement monétaire qui s'est poursuivi tout au long de l'année 2006 et début 2007 (+175 pnb au total) pour atteindre en mars 2007 un taux directeur de 3,75%. La Banque d'Angleterre, qui avait été la première des grandes banques centrales à entamer un resserrement monétaire en 2003, a de nouveau durci sa politique à partir de la mi-2006. Enfin, la Banque du Japon a effectué une première hausse de taux de 25 pnb en juillet 2006 suivie d'une deuxième en février 2007, rompant avec cinq années de taux zéro.

Graphique 8 : taux d'intérêt directeurs



Source : Datastream.

Aux États-Unis et au Royaume-Uni, les banques centrales ont principalement invoqué l'évolution de l'inflation sous-jacente (cf. graphique 9) pour justifier le resserrement monétaire. Le niveau élevé des taux d'utilisation des capacités de production dans la plupart des pays développés, en lien avec des output gaps qui sont devenus positifs (aux États-Unis, au Royaume-Uni et probablement même au Japon) ou qui sont en bonne voie de l'être (zone euro), ont aussi pesé sur les décisions des banques centrales, dans un contexte de taux de chômage historiquement bas (sauf au Japon). Enfin, la forte croissance du crédit (notamment en zone euro) et des prix des actifs (immobiliers) a aussi été l'un des arguments développés par les banquiers centraux.

2.2 La réduction des tensions inflationnistes

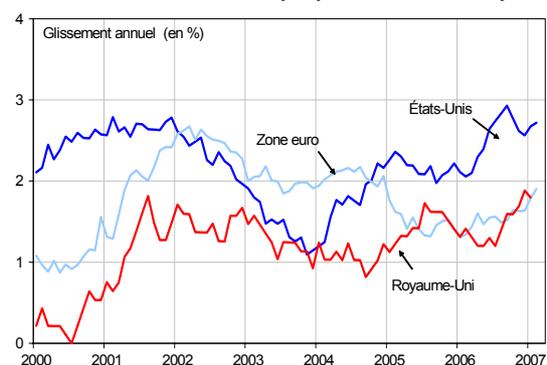
Fin 2006, les tensions inflationnistes se sont réduites, en particulier aux États-Unis (cf. graphique 10) : le ralentissement de l'économie mondiale s'est accompagné d'une détente des prix, notamment du pétrole.

En 2007, sous l'hypothèse de gel conventionnel du prix du pétrole (65 \$), la contribution de l'énergie à l'inflation (en glissement annuel) dans la plupart des pays serait négative au 1^{er} semestre 2007 et quasi-nulle ensuite. De plus, l'inflation sous-jacente décélérerait aux États-Unis en 2007, principalement du fait du ralentissement de la hausse des prix immobiliers et de l'énergie qui modère la composante loyer, mais aussi avec le ralentissement de l'activité. Elle se stabiliserait ensuite en 2008.

En zone euro, la hausse de 3 points de la TVA allemande a mécaniquement poussé à la hausse l'inflation sous-jacente début 2007 (impact total attendu estimé à 0,3 point sur l'inflation en zone euro). En 2008, l'inflation sous-jacente baisserait avec la fin des effets de la hausse de TVA et le ralentissement de la hausse des prix en Espagne, pour n'augmenter légèrement à nouveau que fin 2008 en lien avec une croissance légèrement supérieure au potentiel. L'inflation totale resterait ainsi sous les 2% en 2007 et en 2008.

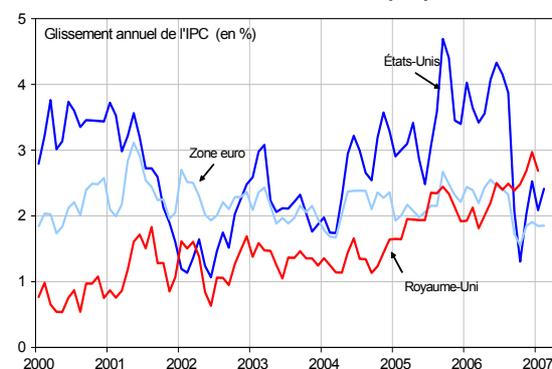
Au Japon, l'inflation poursuivrait son redressement sur l'horizon de la prévision, et les marchés anticipent que la Banque du Japon monterait très progressivement ses taux en parallèle.

Graphique 9 : inflation sous-jacente



Source : DataInsight.

Graphique 10 : inflation



Source : DataInsight.

3. La poursuite du «découplage» de part et d'autre de l'Atlantique n'est pas assurée

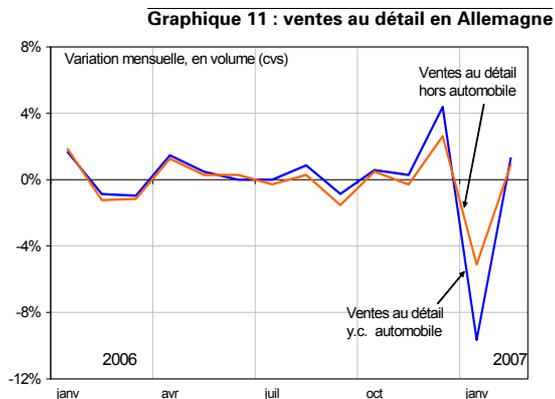
3.1 Une fois passés les effets bénéfiques de la baisse des prix du pétrole, les facteurs de ralentissement devraient se faire sentir

Aux États-Unis, le repli de l'activité immobilière perdurerait jusqu'au 3^e trimestre 2007, le temps que les stocks de logements invendus retrouvent un niveau plus conforme au niveau moyen historique. Ce repli de l'investissement résidentiel coûterait environ 0,7 point de croissance du PIB sur la moyenne annuelle 2007 (2,3%) et s'accompagnerait d'une légère décélération de la consommation à hauteur de -0,2/-0,3 point de PIB environ du fait d'effets richesse (cf. encadré 3 page 7). Les États-Unis procèderaient par ailleurs à un ajustement budgétaire relativement conséquent en 2007 et 2008, avec, selon le CBO (*Congressional Budget Office*), un objectif d'effort structurel de l'ordre de 1 point de PIB. Ces évolutions conduiraient à une légère réduction du déficit courant en 2007.

En 2008, seuls l'effort budgétaire et une remontée modérée du chômage brideraient la croissance, de sorte que l'économie croîtrait à un rythme (+2,9%) proche de son potentiel. Le solde extérieur retrouverait alors une contribution légèrement négative et les déséquilibres mondiaux s'accroîtraient à nouveau.

En zone euro, le resserrement des politiques budgétaires, principalement en 2007, et les effets retardés des hausses des taux d'intérêt empêcheraient une poursuite au cours de l'année 2007 du découplage vis à vis des États-Unis.

Même si l'économie allemande semble encore peu touchée par la hausse de la TVA au vu de l'inflation totale (grâce aux effets de base liés aux prix de l'énergie), sa transmission partielle aux prix (impact de 0,9 point sur l'inflation dans notre scénario, sur les 1,4 potentiels) a bien débuté : l'inflation sous-jacente s'est nettement accrue en janvier (+0,7 point selon la mesure harmonisée au niveau européen), les ventes de détail sont mal orientées (cf. graphique 11) et les enquêtes de conjoncture suggèrent un léger ralentissement.



Source : Bundesbank.

A cela s'ajouteraient un resserrement budgétaire également à l'œuvre en Italie, une décélération de l'activité immobilière en Espagne et un ralentissement du commerce mondial, conduisant à un net ralentissement de la zone euro en 2007. En 2008, la zone euro accélérerait principalement grâce à la dynamique cyclique de l'économie allemande à l'œuvre depuis la fin de l'année 2005 et permettant de combler le retard de croissance des années 2000-2005.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée à la France devrait se redresser à partir de la mi 2007 après une décélération déjà largement entamée en 2006 : la croissance du commerce mondial resterait au début de l'année 2007 en deçà de sa moyenne de long terme sous les effets conjugués des moindres croissances des importations américaines, asiatiques, anglaises, allemandes et italiennes principalement, pour se redresser ensuite en 2008.

3.2 Des aléas à la baisse pour les États-Unis et à la hausse en zone euro, mais difficilement cumulables pour assurer une poursuite du découplage de la zone euro

Le scénario de ralentissement en douceur de l'économie américaine en 2007 pourrait être invalidé si une aggravation de la conjoncture immobilière freinait fortement la consommation et s'accompagnait d'importantes pertes d'emplois dans d'autres secteurs d'activité, industriels notamment. Le haut niveau des stocks de logement à vendre d'une part, la nette décélération de l'investissement en équipement des entreprises en 2006 et la mauvaise orientation en 2007 des commandes de biens durables d'autre part montrent qu'une telle évolution ne peut être exclue.

A l'opposé, les aléas sur la zone euro sont plutôt à la hausse, en Allemagne principalement. La hausse de TVA en Allemagne pourrait avoir des effets plus faibles que prévu sur la consommation, grâce à une compression des marges des entreprises, actuellement à un niveau historiquement très élevé (près de 42% en 2006 contre 36% en moyenne sur la période 1991-2005). Si, dans le même temps, l'investissement des entreprises restait très dynamique pour répondre au surcroît de demande des ménages, et ce malgré la compression des marges, l'Allemagne pourrait être un des moteurs permettant à la reprise cyclique de la zone euro de se poursuivre en 2007.

Ces deux aléas sont cependant difficilement cumulables pour assurer une poursuite du découplage de la zone euro vis-à-vis des États-Unis. En effet, un très fort ralentissement américain pourrait s'accompagner d'une détérioration des conditions financières qui se propagerait à l'ensemble des économies développées, y compris la zone euro.

Encadré 3 : Consommation et effet de richesse aux États-Unis

La consommation des ménages a été l'un des principaux moteurs de la croissance américaine depuis 2002, le taux d'épargne étant passé de 3% du revenu disponible début 2002 à -1,2% en janvier 2007. La perspective d'un retournement immobilier a dès lors semblé faire peser des risques importants sur la croissance américaine. Une baisse des prix de l'immobilier, peut en effet affecter la consommation des ménages en transitant par deux canaux :

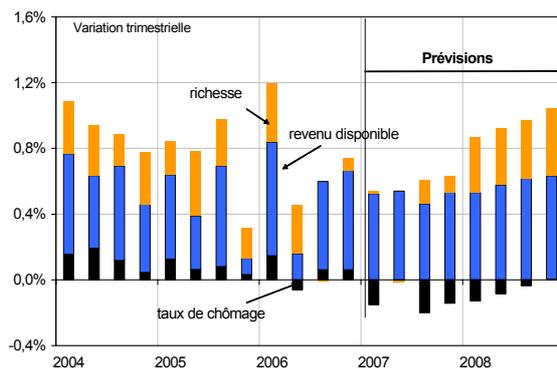
le canal richesse : lorsque le prix des actifs immobiliers diminue, la richesse des ménages diminue toutes choses égales par ailleurs ; en conséquence, leur revenu permanent est revu à la baisse, ce qui provoque une décélération de leur consommation ;

le canal refinancements hypothécaires : quand les prix immobiliers diminuent, les ménages américains ne peuvent plus, lors des refinancements hypothécaires, lever des liquidités supplémentaires non destinées à l'achat immobilier, appelées *Mortgage Equity Withdrawal* (MEW), et qui auraient contribué à soutenir la consommation depuis 2002.

Depuis le début de l'année 2006, la croissance des prix de l'immobilier a fortement ralenti, passant d'un rythme de croissance de 12% en glissement annuel en 2005 à +5,9% au quatrième trimestre 2006. Les effets sur la consommation ont pour le moment été limités.

Pour 2007, un modèle à correction d'erreur fondé sur le revenu disponible brut des ménages (en volume), le taux d'intérêt réel, les prix de l'immobilier et la richesse permet d'estimer qu'une baisse de 5% des prix de l'immo-

Graphique 12 : contributions à la croissance de la consommation



Source : DGTPE.

bilier provoquerait une baisse de 0,3% de la croissance de la consommation par le canal de la richesse, et de 0,1% par le canal des refinancements hypothécaires.

La prévision d'un ralentissement de la consommation en 2007 (cf. graphique 12) serait tout d'abord la conséquence d'une remontée du taux d'épargne en lien avec une hausse du chômage (avec le retournement de l'activité immobilière et le net ralentissement de l'activité industrielle). La décélération des prix immobiliers pénaliserait également la consommation en liaison avec la disparition temporaire de l'effet richesse et, dans une moindre mesure, l'impact du tarissement de l'extraction de liquidité lié au refinancement hypothécaire.

3.3 En Asie, le scénario de décélération est sujet à un aléa positif, centré sur le Japon

Dans le scénario central retenu ici, le profil de croissance des États-Unis se retrouverait dans les pays d'Amérique latine mais aussi, dans une moindre mesure dans les petits pays d'Asie émergente, compte tenu de l'importance des échanges commerciaux dans leur croissance. La Chine et l'Inde décélèreraient aussi en 2007, en lien avec le commerce mondial mais également pour des raisons internes. En Chine, une éventuelle poursuite des mesures de contrôle du crédit pourrait encore freiner les investissements, comme cela a été le cas fin 2006. En Inde, la surchauffe en 2006 a poussé les autorités monétaires à monter les taux d'intérêt, ce qui freinerait la demande intérieure en 2007. En 2008, contrairement aux autres pays d'Asie, la Chine et l'Inde poursuivraient leur décélération : la Chine verrait progressivement s'amoinrir les gains de part de marché liés à son entrée à l'OMC et l'Inde poursuivrait le ralentissement cyclique débuté en 2007.

Le Japon serait pénalisé en 2007 par le ralentissement des importations d'Amérique et d'Asie émergente, de sorte que la croissance reposerait plus sur la demande intérieure. Or la consommation demeure encore fragile : dans le scénario central, son accélération serait ainsi modeste en 2007 et 2008, avec un redressement progressif des salaires réels. L'investissement décélèrerait en lien avec le ralentissement de la croissance et le resser-

rement attendu de la politique monétaire. L'économie japonaise ne ré-accélèrerait ainsi que légèrement fin 2008 avec la reprise du commerce mondial

Un autre scénario plus optimiste pour l'Asie est cependant possible : il passerait par un redémarrage plus fort des salaires et une baisse du taux d'épargne des ménages japonais pour le ramener vers son niveau d'il y a deux ans, plus en ligne avec la baisse de l'incertitude sur la croissance. La consommation au Japon serait alors plus dynamique et les pressions inflationnistes plus franches. Ces chocs de demande seraient en partie atténués par la politique monétaire, qui se normaliserait plus rapidement, et par le yen, qui s'apprécierait. L'appréciation de la monnaie japonaise faciliterait à son tour une appréciation de l'ensemble des monnaies asiatiques, yuan compris. En contrepartie de cette appréciation des monnaies asiatiques, les taux de change effectifs européen et américain auraient tendance à se déprécier, favorisant l'activité dans ces deux régions. Toutefois, ce scénario montre que même avec des hypothèses plutôt optimistes en Asie et une appréciation forte des monnaies asiatiques, l'impact positif sur la France resterait assez faible (de l'ordre de +0,1 point de PIB).

William ROOS,
Aurélien FORTIN, Fabrice MONTAGNÉ

Annexe

Tableau 1 : principaux résultats du scénario international

Évolution annuelle (en %)	2005	2006	2007 (p)	2008 (p)
Croissance du PIB (cjo-cvs)				
États-Unis	3,2	3,3	2,3	2,9
Japon	1,9	2,2	2,0	1,7
Royaume-Uni	1,9	2,7	2,6	2,4
Zone Euro	1,5	2,8	2,3	2,2
Allemagne	1,1	2,9	1,9	2,1
France	1,2	2,1	2-2,5	2-2,5
Italie	0,1	2,0	1,7	1,4
Espagne	3,5	3,9	3,5	2,9
Pays-Bas	1,5	2,9	2,6	2,8
Belgique	1,5	2,9	2,3	2,3
PECO	4,2	5,3	4,4	4,6
Russie	6,4	6,7	6,0	6,6
Amérique Latine	4,3	4,8	4,4	4,1
Asie émergente	8,3	8,7	8,0	7,8
.... dont Chine	10,2	10,7	10,0	9,5
Monde	4,4	5,0	4,3	4,4
Demande mondiale adressée à la France	6,4	9,2	5,6	6,6
Commerce mondial	7,7	9,4	6,3	7,6
Prix du pétrole (Brent, en \$)*	55	65	64	65
Taux de change euro-dollar*	1,24	1,26	1,30	1,30

* Les prévisions de prix du pétrole et de taux de change sont bâties sur l'hypothèse de gel au niveau moyen de 2006 pour le pétrole et au niveau moyen de janvier 2007 pour le change.

(p) : prévisions arrêtées le 23 février 2007.

Éditeur :

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

Directeur de la Publication :

Philippe Bouyoux

Rédacteur en chef :

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

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050

Derniers numéros parus**Mars 2007**

n°11 . Effets des nouvelles caractéristiques de la mondialisation sur les marchés du travail européens
Benjamin Delozier, Sylvie Montout

n°10 . Quelles sont les parts cyclique et structurelle du chômage en France ?
Jean-Paul Renne

Janvier 2007

n°9 . Le système de brevet en Europe.
Benjamin Guédou

n°8 . Les performances du marché du travail au Royaume-Uni.
Julie Argouac'h, Jean-Marie Fournier

n°7 . L'accès des entreprises au crédit bancaire.
Maud Aubier, Frédéric Cherbonnier