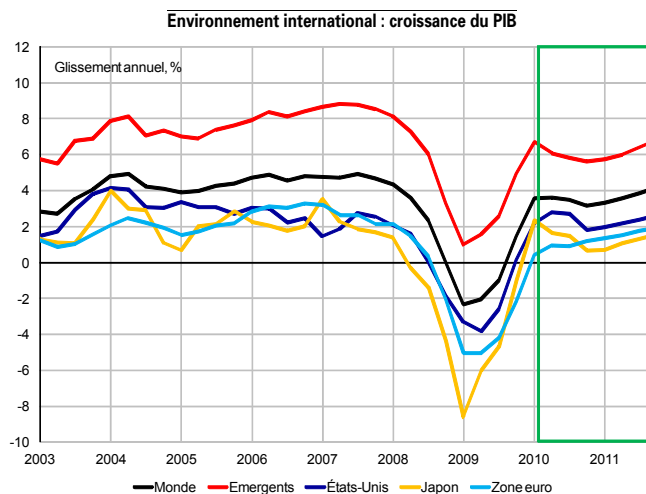


La situation économique mondiale à l'hiver 2010 : les premiers perce-neige

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

- L'activité mondiale, après la grande récession de 2008-2009, s'est stabilisée au printemps 2009 puis redressée pendant l'été, où la plupart des économies sont sorties de récession. Mais la reprise est fragile : si au 4^e trimestre le rebond s'est confirmé aux États-Unis et au Japon, l'activité s'est essoufflée dans la plupart des pays européens.
- Le rebond a jusqu'ici reposé sur les plans de relance et le cycle des stocks. Toutefois, les conditions sont désormais propices à l'émergence d'une reprise progressive portée par le commerce mondial qui bénéficie de la vivacité de la demande des pays émergents. L'inflation serait contenue, sauf au Japon, où elle resterait négative.
- Les déséquilibres internes constituent toutefois un frein à la reprise à moyen terme. La croissance des économies américaine, britannique et espagnole a en effet reposé depuis 2000 sur une forte croissance du crédit aux ménages, principalement hypothécaire. De plus, les entreprises européennes ont trop financé leur investissement par effet de levier. A l'endettement privé est venu s'ajouter l'endettement public, très sollicité par la plupart des gouvernements. La résorption de ces déséquilibres sera longue : les ménages font face à la hausse du chômage et à des effets de richesse immobilière négatifs ; les entreprises restent pénalisées par d'importantes capacités inutilisées et une demande modérée, qui ne les incitent pas à profiter de l'accroissement des taux de marge pour investir.
- Un taux d'épargne moins élevé qu'anticipé et un rebond plus marqué sur les marchés financiers pourraient conduire à une reprise plus franche de l'activité. A l'inverse, un creusement des déséquilibres mondiaux ou un accroissement des pressions déflationnistes représentent un risque à la baisse.
- Si 2009 est une année de grande récession, elle est aussi celle du début de la reprise : le PIB mondial, en chute de 1,0 % en 2009, devrait progresser de +3,4 % en 2010 et +3,7 % en 2011.

Sources : comptes nationaux, OCDE, prévisions DG Trésor



1. Éclaircies

1.1 Le second semestre 2009 a été une embellie pour l'économie internationale

Les principales économies développées sont sorties de récession dans la seconde moitié de 2009. Seule l'Espagne, qui souffre de lourds déséquilibres, peine encore : au 4^e trimestre, le PIB y a reculé pour le 6^e trimestre consécutif. En outre, l'Italie n'est pas encore fermement en reprise, puisqu'après un 3^e trimestre satisfaisant le PIB se contracte légèrement au 4^e trimestre¹. Le Royaume-Uni, après six trimestres consécutifs de repli du PIB, enregistre une stabilisation de son activité au dernier

trimestre 2009. L'Allemagne et la France étaient sorties de récession plus tôt, au 2^e trimestre. Mais, alors qu'en France, l'activité est restée dynamique jusqu'à la fin de l'année, l'activité a marqué le pas outre-Rhin. Les trajectoires au sein de l'UE apparaissent donc diverses, fragiles et heurtées. Pareille situation prévaut au Japon, où l'activité, qui semblait montrer des signes d'essoufflement au 3^e trimestre s'est reprise au dernier. Dans ce panorama, les États-Unis font pour le moment exception à la règle : le rebond de l'activité enregistré au 3^e trimestre se confirme au trimestre suivant.

Tableau 1 : évolutions récentes du PIB (en volume, %)

	2009T1	2009T2	2009T3	2009T4	2009	2010 (acquis)
Zone euro	-2,5	-0,1	0,4	0,1	-4,0	0,3
Allemagne	-3,5	0,4	0,7	0,0	-4,9	0,5
France	-1,4	0,3	0,2	0,6	-2,2	0,6
Italie	-2,7	-0,5	0,6	-0,2	-4,9	0,0
Espagne	-1,7	-1,0	-0,3	-0,1	-3,6	-0,5
Belgique	-1,7	-0,1	0,7	0,3	-3,0	0,6
Pays-Bas	-2,3	-1,1	0,5	0,3	-4,0	0,2
Grèce	-1,0	-0,3	-0,5	-0,8	-2,0	-0,9
Irlande	-2,1	-0,6	0,4		-6,8	0,0
Portugal	-2,0	0,5	0,7	0,0	-2,8	0,5
États-Unis	-1,6	-0,2	0,6	1,4	-2,4	1,3
Japon	-3,2	1,3	0,0	1,1	-5,1	1,2
Royaume Uni	-2,5	-0,7	-0,2	0,1	-4,8	-0,2

Sources : comptes nationaux, OCDE, prévisions DG Trésor

1.2 Les facteurs d'amélioration sont pour le moment temporaires

Cette embellie est d'abord le fruit de la mise en place par les gouvernements de mesures de relance budgétaire. Ces plans visaient à limiter l'ampleur de la récession puis à favoriser l'émergence d'une reprise (Encadré 1). Depuis mi-2009, de nouvelles mesures ont été annoncées, afin de consolider les premiers signes encourageants apparus au début de l'été : extension de l'assurance chômage et du crédit d'impôt aux primo-accédants aux États-Unis ; hausse des allocations-chômage, réduction de l'impôt sur

les sociétés et baisse de la TVA dans le secteur de l'hôtellerie en Allemagne ; création d'un chèque chômage et abondement du Fonds d'investissement public local en Espagne ; vote du 5^e plan de relance au Japon. Les plans de relance auraient particulièrement soutenu l'activité aux 2^e et 3^e trimestres 2009. Constitués de mesures non pérennes, leurs retraits, même progressif, devraient générer des contrecoups sur la croissance dès le premier trimestre 2010 dans les principales économies développées et en Asie.

Encadré 1 : Effets des plans de relance^a

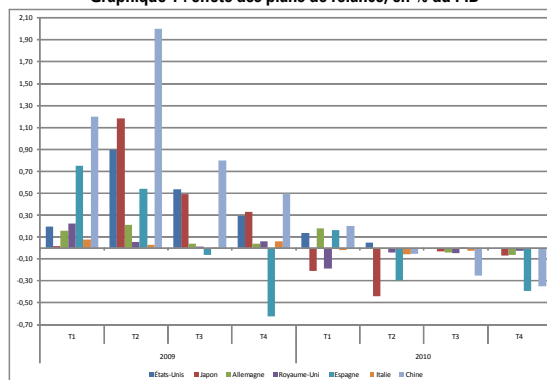
L'efficacité des plans de relance dépend moins des montants engagés que de leur composition. En effet, une relance ne produit pas les mêmes effets selon qu'elle se fait par la consommation ou l'investissement public, par les transferts directs aux ménages ou par le soutien à l'investissement des entreprises : les multiplicateurs associés à ces dépenses ne sont pas identiques. Par ailleurs, ces multiplicateurs sont très sensibles à l'élasticité de la demande intérieure aux importations : la relance se traduit en effet par une augmentation de la demande intérieure dont une part peut être servie par un surcroît d'importations ; la fuite par les importations qui en découle est d'autant plus élevée que cette élasticité est grande.

En termes de montants annoncés, et par rapport au PIB, le plan chinois apparaît le plus massif, devant les mesures américaines, allemandes et japonaises. Le plan allemand souffre d'une forte fuite par les importations qui diminue son efficacité. Les plans chinois, américain et japonais seraient donc les plus efficaces pour l'activité : de par la place qu'ils accordent à l'investissement et la consommation publics, la demande intérieure est plus fortement stimulée et la fuite par les importations s'en trouve plus contenue.

Les effets des plans de relance se seraient concentrés aux 2^e et 3^e trimestres 2009 (également au 1^{er} trimestre 2009 pour le plan de relance chinois). Des contrecoups sont donc à attendre pour l'activité, dès 2010, notamment en Espagne, au Royaume-Uni et dans une moindre mesure en Italie.

a. Les évaluations correspondent ici à une actualisation de celles présentées dans le Trésor-Eco N°66 d'octobre 2009. La méthode est inchangée.

Graphique 1 : effets des plans de relance, en % du PIB



Source : calculs DG Trésor

(1) On peut cependant s'attendre à des révisions importantes sur ces données.

L'amélioration repose également sur le redémarrage du commerce mondial. Sa chute au cours de l'hiver 2009 avait amplifié la récession, notamment en Allemagne et au Japon fortement tournés vers l'extérieur. De manière symétrique, son rétablissement a soutenu la reprise : les exportations du 3^e trimestre 2009 ont nettement rebondi partout. La reprise des échanges mondiaux a largement été initiée en Chine : dans ce pays, la montée en charge du plan de relance s'est traduite par un rebond marqué de la demande intérieure, lequel a stimulé les importations. Toutefois, cette situation pourrait être temporaire, les autorités ayant adopté début 2010 une politique de crédit moins accommodante.

Enfin, les bonnes performances du second semestre 2009 s'expliquent aussi par un profil de variations de stocks plus favorable. Au plus fort de la crise, les industriels ont souvent ajourné leurs plans de

production, optant pour un déstockage. Ce phénomène a été accentué par les difficultés de financement auxquels ils étaient confrontés, dans un contexte inédit de resserrement des conditions de crédit. L'apurement des stocks a été massif et a pesé sur la croissance jusqu'au début de l'été 2009. Avec la meilleure orientation de la demande, les industriels auraient décidé de ralentir le déstockage, ce qui a soutenu la croissance dès le 3^e trimestre dans toutes les économies avancées (Tableau 2). Aux États-Unis, les variations de stocks auraient même contribué à plus de la moitié de la performance au 4^e trimestre 2009. Les industriels de la zone euro faisant état, dans les enquêtes de conjoncture, de niveaux de stocks de produits finis plutôt faibles, le profil de variations de stocks soutiendrait encore la croissance des pays développés, au moins à court terme.

Tableau 2 : contributions des stocks

	2008			2009				2010
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	Acquis
États-Unis	-0,3	0,1	-0,1	-0,6	-0,2	0,2	0,8	0,6
Japon	-0,1	0,1	1,0	-0,6	-0,6	-0,1	0,1	-0,1
Royaume-Uni	-0,5	-0,3	-1,4	-0,2	0,4	-0,3	-0,1	-0,1
Allemagne	-0,5	0,8	0,2	-0,3	-2,0	1,5	-1,2	-0,7
Italie	-0,4	0,0	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	0,0
Espagne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

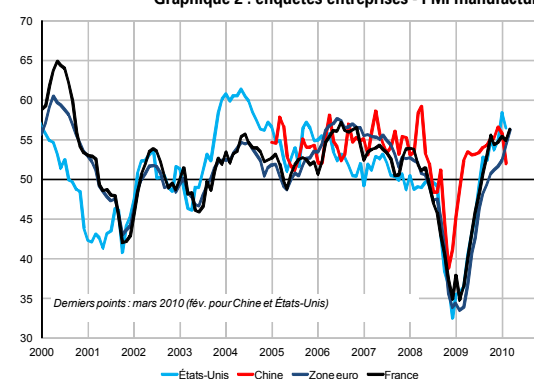
Sources : comptes nationaux

1.3 Si la reprise semble à l'œuvre, elle se révèle toutefois hésitante

Les derniers indicateurs conjoncturels progressent sans entrain, particulièrement en zone euro où la modération dans la reprise du climat des affaires dans l'industrie, perceptible depuis novembre, s'est confirmée au tout début 2010 (cf. graphique 2). Les indicateurs de mars se sont toutefois redressés et sont encourageants. Aux États-Unis, l'indicateur de confiance des industriels a évolué en dents de scie au cours du second semestre 2009. Il n'y a guère qu'en Chine où l'amélioration de la confiance des industriels a continuellement progressé depuis le creux de novembre 2008. Malgré tout, dans l'ensemble des pays considérés, ces indicateurs demeurent supérieurs à 50, seuil en-dessous duquel ils signalent une contraction de l'activité. Les chiffres de production industrielle confirment les signaux qualitatifs des enquêtes. Dans tous les pays, le rythme de progression de la production indus-

trielle au dernier trimestre 2009 est inférieur à celui du trimestre précédent.

Graphique 2 : enquêtes entreprises - PMI manufacturiers



Sources : Reuters, BEA, Markit, National Bureau of Statistics (China)

2. Les freins à décollage de l'activité

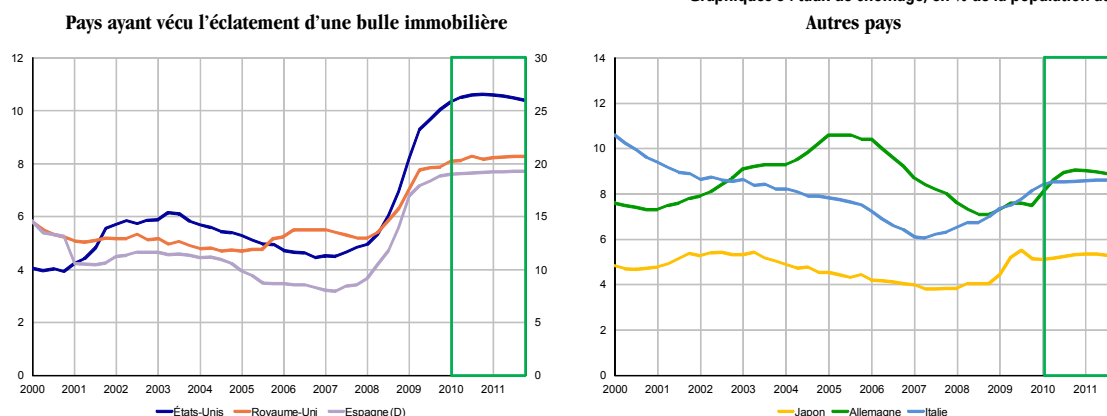
2.1 Les ajustements des marchés de l'emploi

Les destructions d'emploi avaient commencé plus tôt dans les pays qui, avant la crise financière, avaient connu des crises internes de l'immobilier (cf. *infra*). Pour ces pays, le taux de chômage a rapidement progressé, et s'est établi en trois ans à des niveaux records : entre 2007 et 2009, le taux de chômage américain est ainsi passé de 5 % à 10 % ; en Espagne, pays dont le secteur de la construction représente 10 % de l'activité en 2009, il est passé

de moins de 5 % à plus de 19 %, et, enfin, au Royaume-Uni de 6 à 7,8 % (cf. graphiques 3).

Dans les autres pays, la dynamique d'ajustement a été à la fois plus récente et moins vive (eu égard à l'ampleur du choc sur l'activité). Au Japon, où, d'ordinaire, l'ajustement se fait par les salaires, la crise financière aura vu l'emploi devenir davantage une variable d'ajustement, notamment du fait de la hausse structurelle du nombre de travailleurs « non réguliers »².

(2) Il faut toutefois rappeler que les effets de flexion sont particulièrement forts au Japon, ce qui rend l'analyse de l'évolution du taux de chômage officiel difficile.



Sources : comptes nationaux, prévisions DGTPE

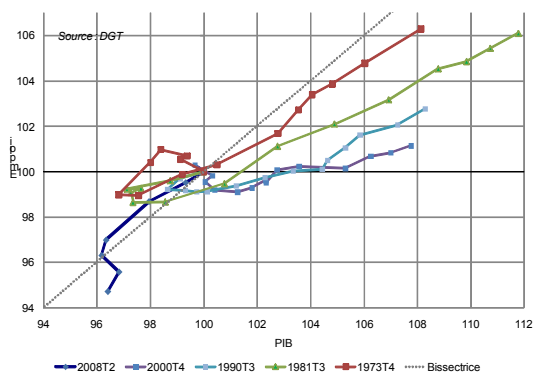
Encadré 2 : le lien entre activité et emploi

L'hétérogénéité des réponses de l'emploi d'un pays à l'autre est une conséquence de la nature du choc subi, mais également du niveau national de protection des salariés, et surtout de la présence de mesures transitoires de soutien de l'emploi. Les dispositifs de type activité partielle, qui ont été mis en place dans plusieurs pays de la zone euro et au Japon, permettent de prévenir les augmentations du chômage de longue durée et de réajuster plus soupagement le niveau d'emploi lors de la reprise de l'activité (la main-d'œuvre étant restée à disponibilité immédiate, les phases de recrutement et de formation sont évitées). Si elles ont permis de maintenir un plus haut niveau d'emploi, notamment en Allemagne, ces mesures pourraient en revanche n'avoir que retardé des mutations sectorielles nécessaires.

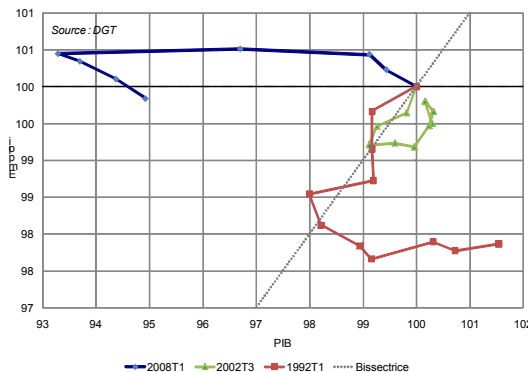
De plus, la sortie de ce régime temporaire devrait peser sur la reprise de l'emploi (puisque les entreprises doivent *a priori* utiliser cette masse de main-d'œuvre avant d'envisager de nouvelles embauches).

Les graphes ci-dessous représentent, pour les cas polaires que sont l'Allemagne et les États-Unis, les réponses de l'activité (en abscisses) et de l'emploi (en ordonnées) lors de la crise actuelle (en bleu) et des crises passées. Ces graphiques permettent en outre de lire l'évolution de la productivité apparente du travail : plus la courbe reste proche de la bissectrice (en violet), plus la productivité aura été maintenue pendant la crise. C'est le cas aux États-Unis, mais beaucoup moins en Allemagne, où les dispositifs d'activité partielle ont été particulièrement utilisés.

Graphique 4 : États-Unis



Graphique 5 : Allemagne



Sources : comptes nationaux

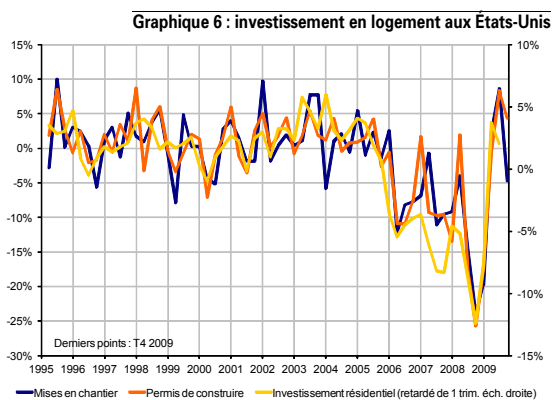
2.2 Les corrections sur les marchés immobiliers

Aux États-Unis, le taux de saisies immobilières et le taux de défaut sont toujours défavorablement orientés, et devraient continuer à peser sur le marché immobilier. En effet, conjointement à des stocks de logements invendus qui restent importants, la poursuite des saisies jusqu'à la fin 2010 devrait amplifier l'excès d'offre observé depuis 2008. Celui-ci devrait continuer à pousser les prix immobiliers nominaux à la

baisse, en dépit de la vive reprise de l'investissement résidentiel (cf. graphique 6)³. En Espagne également, les prix immobiliers baisseraient à nouveau même si les conditions de crédit se normalisent quelque peu. L'investissement en construction devrait achever son ajustement début 2011, et l'investissement résidentiel retrouverait fin 2011 le niveau qui était le sien en 1998 avant la période de bulle.

(3) En niveau, cependant, l'investissement résidentiel resterait bien en-deçà des niveaux observés avant la crise.

Au Royaume-Uni, enfin, la situation est plus ambiguë, puisque la présence de fortes contraintes d'offre (notamment géographique) a déjà retourné les prix immobiliers à la hausse. Stimulés de surcroît par un desserrement des conditions d'octroi de crédit, ceux-ci devraient donc encore progresser en 2010 et 2011, même si la baisse passée du revenu des ménages contraindrait l'investissement en logements jusqu'à fin 2010.



Sources : Census, BEA

2.3 Les difficultés de financement des agents privés

L'accès au financement s'est amélioré depuis le début de 2009. En plus de la relance budgétaire, les mesures de soutien au secteur financier (distribution de crédits, extension de garantie des dépôts, injections de liquidités) et les politiques monétaires (baisse de taux, mesures non conventionnelles) mises en place en 2008 et au début de 2009, et maintenues en grande partie depuis, ont contribué à diminuer les tensions sur les marchés et

à mettre un terme à la récession. Les écarts de taux inter-bancaires sont revenus à leurs niveaux de début 2007, traduisant une normalisation du marché monétaire. Pour autant, les écarts de taux des obligations d'entreprises peinent à retrouver leur niveau de long terme et les enquêtes auprès des banques signalent toujours un durcissement des conditions d'octroi de crédit.

2.4 L'importance des déséquilibres internes dans certains pays

Dans certains pays, les ménages cherchent à se désendetter et à constituer une épargne de précaution. En effet, la croissance des économies américaine, britannique et espagnole avait reposé, depuis 2000, sur une forte progression du crédit, principalement hypothécaire : le taux d'endettement des ménages y avait ainsi progressé continûment. L'éclatement de la bulle a aggravé cette situation, rendant inévitable un assainissement de la situation financière des ménages. En outre, les destructions d'emploi et l'important creusement des déficits publics favoriseraient un comportement plus prudent qui se traduirait par une expansion de l'épargne⁴ : en Espagne, notamment, le taux d'épargne brute⁵ passerait de 10 % début 2008 à 19 % en 2011.

Les entreprises européennes ont essentiellement financé leur investissement par effet de levier, et étaient déjà assez lourdement endettées à l'aube de la crise. Elles ont donc été d'autant plus pénalisées par le resserrement des conditions d'accès au crédit. Bien que la charge de leurs dettes ait pu être allégée par l'abaissement du taux d'intérêt directeur de la BCE, une correction de ces niveaux d'endettement est donc attendue à moyen terme.

3. La reprise des pays développés est pour l'essentiel d'origine externe

3.1 Le rétablissement du commerce mondial, lié à la vivacité de la demande des pays émergents, serait un moteur de la reprise à l'horizon 2011

L'année 2009 aura été caractérisée par un recul historique du commerce mondial (-12,8 % après +1,7 % en 2008 et une croissance moyenne de 6,6 % sur les dix dernières années), mais constituerait aussi le tout début de sa reprise (+7,9 % en 2010). Toutefois, les effets des stimuli publics s'estompant, le PIB chinois pourrait ralentir à l'horizon 2011, et dans son sillage, le commerce mondial perdrait légèrement de sa vigueur (+7,3 % en 2011).

3.2 L'investissement des entreprises se redresserait plus graduellement

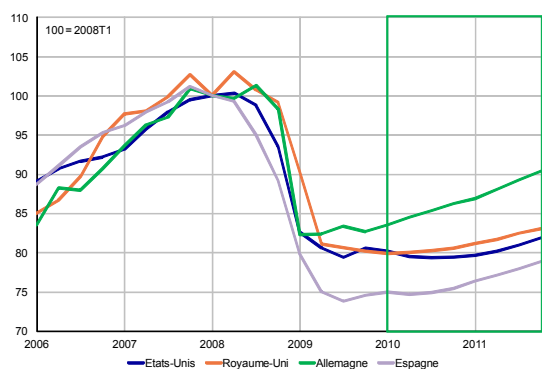
Les entreprises ont plutôt bien résisté à la crise : les ajustements par l'emploi⁶ ont permis un recul limité des taux de marge des entreprises en 2009⁷ (cf. *infra*). Les entre-

prises américaines semblent particulièrement peu affectées par la récession en termes de productivité, sans doute en raison de l'ajustement par l'emploi pendant la crise. Les taux de marge se rétabliraient pendant les deux années à venir. De manière plus générale, les entreprises devraient ainsi essentiellement maintenir le rythme de progression des salaires par tête, au détriment de l'emploi - à l'exception de l'Allemagne, où les employeurs devraient opter pour des efforts de modération salariale très importants.

Toutefois, l'investissement se rétablirait lentement dans les pays développés (cf. graphique 7) du fait de faibles taux d'utilisation des capacités, de l'effort de désendettement en zone euro et de primes de risques pas complètement normalisées. C'est plutôt en 2011 que l'investissement privé devrait renouer avec une croissance plus dynamique.

- (4) Sauf au Japon, où le vieillissement démographique et les plans de relance auraient un effet baissier sur l'épargne. Toutefois, l'épargne des japonais, en niveau, représente un volume très important, ce qui plaide pour la superfluité d'une épargne accrue.
- (5) La différence entre épargne brute et épargne nette tient en la prise en compte des intérêts payés de ménage à ménage et des transferts courants au reste du monde. Elle est particulièrement significative aux États-Unis, où les taux d'épargne nette et brute atteignent en 2009 respectivement 4,7 % et 7,8 %.
- (6) Le Japon constitue un cas particulier : alors que, traditionnellement, en cas de récession, les entreprises préservent l'emploi au détriment des salaires - principalement en raison de la place prépondérante des syndicats -, cette fois, elles semblent avoir ajusté les deux variables. Ceci provient de la récente montée du nombre de travailleurs intérimaires, peu protégés. Le salaire moyen par tête devrait ainsi se déprécier jusqu'à fin 2011, pendant que l'emploi décroîtrait en 2010 puis stagnerait en 2011.
- (7) Cette apparente résilience des taux de marge des entreprises non financières pourrait aussi, sans doute, résulter de l'apurement réalisé par la crise, les entreprises les moins profitables étant évincées.

Graphique 7 : investissement des entreprises



Sources : comptes nationaux, prévisions DG Trésor

3.3 A l'exception des États-Unis, dans toutes les économies développées, la consommation privée connaîtrait une reprise modeste en 2010 avant d'accélérer en 2011, dans un contexte d'inflation faible

Dans la plupart des pays développés, la situation apparaît assez peu propice à la consommation en 2010. Les revenus d'activité sont contraints par la hausse des taux de chômage et l'ajustement des salaires. En outre, les effets de richesse sont notablement affaiblis, puisque aussi bien la richesse financière que la richesse immobilière ont été amoindries; la constitution d'une épargne de précaution pénaliserait également la demande des ménages américains. A ces effets cycliques viennent toutefois s'ajouter ceux des plans de relance, qui soutiennent la consommation des ménages jusqu'en 2010.

A partir de 2011, le rebond du revenu disponible brut ainsi que l'inflexion du taux de chômage créeraient en revanche les conditions d'une reprise durable de la consommation malgré la poursuite de l'assainissement de la situation budgétaire des ménages. Le RDB repartirait à la hausse des deux côtés

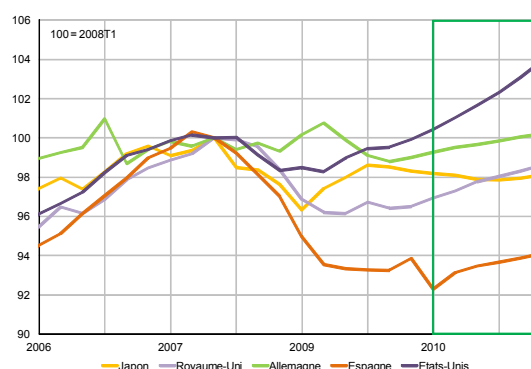
4. Des aléas équilibrés

4.1 Les pressions déflationnistes ou les effets des nécessaires consolidations budgétaires pourraient se révéler plus marquées ; les déséquilibres mondiaux pourraient à nouveau s'intensifier

La crise aura permis de résorber les déséquilibres commerciaux mondiaux de façon partielle - mais sans doute temporaire (Encadré 3). Ainsi, la brusque contraction du commerce mondial a amené les pays traditionnellement exportateurs à trouver d'autres sources de demande, et ceux qui habituellement avaient d'importants déficits à moins importer. Il est pourtant probable qu'avec la reprise les balances commerciales retrouvent leurs profils passés (les indicateurs conjoncturels soutiennent cette hypothèse).

de l'Atlantique. Le Japon ferait exception, avec une baisse simultanée de l'emploi et des salaires.

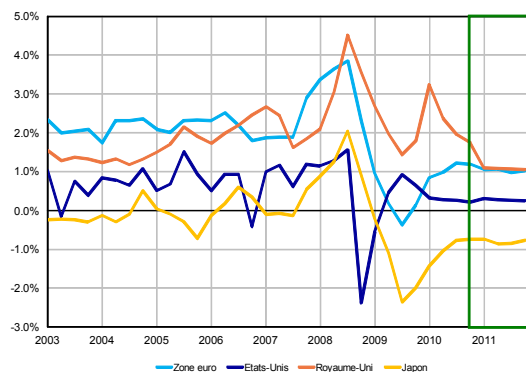
Graphique 8 : consommation des ménages



Sources : comptes nationaux, prévisions DG Trésor

La consommation ne serait pas désavantagée par l'évolution des prix (cf. graphique 9). L'inflation serait ainsi contenue en zone euro et aux États-Unis tandis qu'en 2010 et en 2011, elle resterait négative au Japon, du fait notamment de la baisse des salaires et de l'appréciation passée du yen.

Graphique 9 : inflation dans le monde



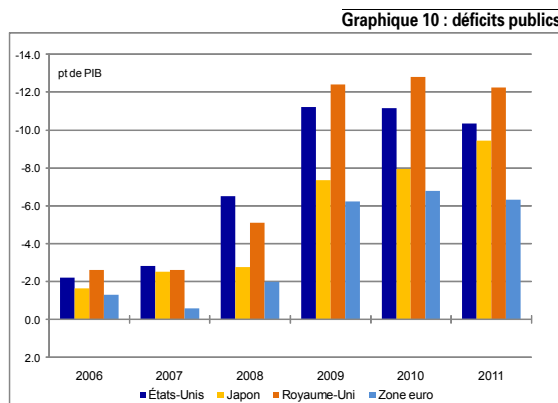
Sources : comptes nationaux, prévisions DG Trésor

reels soutiennent cette hypothèse). Ces déséquilibres externes reflètent une inadéquation entre épargne et investissement domestiques.

Les écarts importants entre les niveaux d'activité et leurs niveaux potentiels (*output gaps*) pourraient accroître les pressions désinflationnistes. Même s'il est encore plus délicat que d'habitude d'estimer, compte tenu de la crise, la croissance potentielle des principales économies avancées⁸, les écarts de production décrivent un bas de cycle très creusé. Si l'inflation est contenue, elle reste clairement positive dans notre prévision (sauf au Japon).

(8) Il est ainsi possible qu'une partie du stock de capital soit à présent obsolète et contribue indûment à l'évaluation de la production potentielle. Une autre question est celle de l'effet de la crise sur la productivité globale des facteurs : la productivité peut avoir été favorisée pendant la crise si les défaillances d'entreprise ont conduit à éliminer les moins productives, mais, inversement, des restructurations longues et une baisse des dépenses de R&D peuvent freiner les gains de productivité.

En réponse à la crise, la plupart des gouvernements des économies développées ont mis en place des plans de relance massifs qui ont permis de limiter l'ampleur de la récession. Ces politiques contra-cycliques, nécessaires à court terme⁹, ont entraîné de forts creusement des déficits publics (cf. graphique 10). La plupart des gouvernements s'engagent donc dans une consolidation (pour les pays membres de l'UE, dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance) via des réductions de dépenses ou des hausses de recettes. C'est déjà le cas en Espagne avec l'augmentation du taux de TVA en 2010.



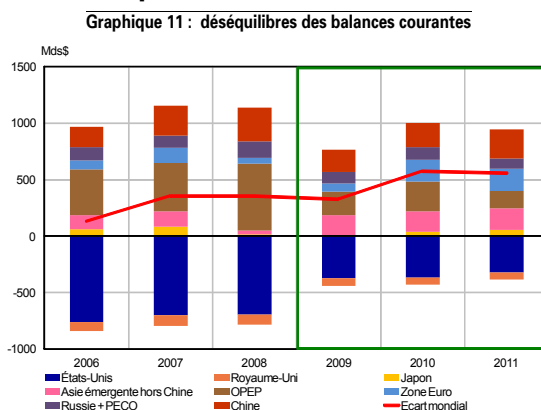
Sources : comptes nationaux, prévisions DG Trésor

Encadré 3 : difficultés de mesure et effets de la crise sur les déséquilibres mondiaux

Les déséquilibres mondiaux de balances courantes se sont partiellement résorbés pendant la crise (cf. graphique 11) : réduction de plus de moitié du déficit de la balance des biens et services américaine, et réduction du surplus commercial des pays de l'OPEP et de la Chine. Mais aucune poursuite significative de ce rééquilibrage ne semble probable parce que le déficit public américain resterait important, malgré une stabilisation à un niveau élevé du taux d'épargne des ménages, et parce qu'une hausse durable de la demande intérieure chinoise passerait notamment par l'amélioration par le gouvernement des droits sociaux, ce qui prendrait du temps.

L'analyse de ces déséquilibres mondiaux ne peut que rester prudente car les chiffres du commerce mondial sont entachés d'un biais statistique. Alors que l'écart entre les zones excédentaires et déficitaires était relativement faible en 2000, il s'est considérablement accru à partir de 2006, passant d'une moyenne d'environ 40 Md USD entre 2000 et 2005 à plus de 320 Md USD entre 2006 et 2008. Il est difficile de déterminer précisément si la hausse importante et rapide de cet écart trouve son origine dans une surévaluation des excédents de certains pays, dans une sous-évaluation des déficits, ou dans la conjonction des deux.

Toutefois, une analyse désagrégée de la dynamique des balances de biens et services des principales zones commerciales révèle une corrélation entre l'accroissement de ce biais statistique et celui de l'excédent de la balance mondiale de services. Ce dernier pourrait être lié à une surévaluation des exportations au sein des principales économies exportatrices de services marchands, et plus particulièrement de services financiers et dans une moindre mesure informatiques.



Sources : FMI ; prévisions DG Trésor

4.2 Un taux d'épargne moins élevé qu'anticipé et un rebond plus marqué sur les marchés financiers pourraient conduire à une reprise plus franche de l'activité

Si les taux d'épargne ne croissent pas autant que prévu, la consommation en serait mécaniquement soutenue, et par suite l'activité.

Les hypothèses retenues pour l'évolution des marchés financiers sont relativement neutres. Il s'agit d'un gel des cours à la moyenne des trente derniers jours observés. Toutefois, les actifs ayant subi d'importantes dépréciations durant la crise, il est possible que ces hypothèses soient pessimistes, ce qui aurait un impact positif sur l'investissement, en favorisant l'accès au financement des entreprises non financières, et sur la consommation des ménages, *via* les effets de richesse.

Abdenor BRAHMI, Nicolas END

(9) C'est le principe même de la relance keynésienne, qui, à court terme du moins, encourage les gouvernements à laisser leur solde se dégrader, afin de donner aux économies l'impulsion nécessaire pour repartir.

Tableau 3 : synthèse des prévisions

Moyennes annuelles en %	Prévisions						
	2008	2009		2010		2011	
		PLFR	Mars 2010	PLFR	Mars 2010	PLFR	Mars 2010
PIB							
Monde	2,5	-1,0	-1,0	3,4	3,4	3,7	3,7
États-Unis	0,4	-2,4	-2,5	2,3	2,3	2,3	2,3
Japon	-1,2	-5,0	-5,2	1,5	1,1	1,1	1,1
China	9,6	8,7	8,1	10,0	10,2	9,0	9,0
Zone euro	0,6	-4,0	-4,0	1,0	1,1	1,6	1,5
Allemagne	1,0	-4,9	-4,8	1,4	1,8	1,8	1,6
Espagne	0,9	-3,6	-3,5	-0,3	-0,2	0,9	1,0
Italie	-1,0	-4,9	-4,8	0,6	0,7	1,2	1,2
Royaume-Uni	0,5	-4,8	-4,8	0,4	0,4	1,6	1,6
Commerce mondial	2,1	-12,8	-12,8	7,9	7,9	7,2	7,3
Demande mondiale adressée à la France	1,8	-13,1	-13,0	5,3	5,5	6,2	6,2
Inflation							
États-Unis	3,8	-0,3	-0,4	1,9	1,6	1,1	1,1
Japon	1,3	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8
Zone euro	3,3	0,2	0,2	1,4	1,1	1,2	1,0

Sources : comptes nationaux, prévisions DG Trésor

Note : ces prévisions sont basées sur les informations disponibles au 19 février 2010. Par rapport au scénario retenu en janvier 2010 dans le cadre du Projet de Loi de Finances Rectificative (PLFR) et du programme de stabilité des révisions ont été faites en mars 2010, à la baisse en ce qui concerne la croissance en Allemagne et au Royaume-Uni en 2010, et à la hausse concernant celles du Japon et des États-Unis. L'impact sur la croissance française serait neutre.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
de l'Industrie et de l'Emploi

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Benoît COEURÉ

Rédacteur en chef :

Jean-Paul DEPECKER
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtp.e.fr

Mise en page :

Maryse DOS SANTOS
ISSN 1777-8050

Derniers numéros parus

Février 2010

n° 72. Version 2009 de la base de données des profils institutionnels par pays : «Institutional Profiles Database 2009» (IPD 2009)
Nicolas MEISEL, Jacques OULD AOUDIA

Janvier 2010

n° 71. L'évolution du marché immobilier résidentiel en France
Antoine BOUVERET, Nicolas COSTE, Cécile SIMON

n° 70. Marché mondial de l'environnement et perspectives pour les éco-entreprises françaises
Élise DELAÏTRE

Décembre 2009

n° 69. Le désendettement des entreprises françaises : pourquoi et comment ?
Cyril GUILLAUMIN

n° 68. Spécialisations à l'exportation de la France et de l'Allemagne : similitude ou divergence ?
Nicole MADARIAGA

n° 67. Mesure des performances économiques et du progrès social : les conclusions de la Commission Stiglitz-Sen-Fitoussi
Olivier SIMON

http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtp/TRESOR_ECO/tresoreco.htm