

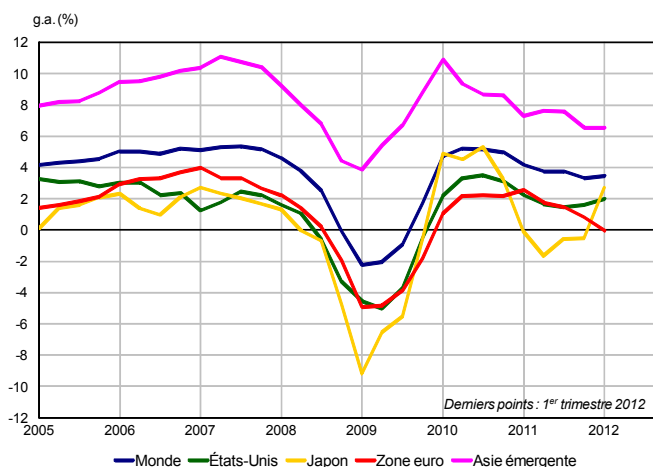
La situation économique mondiale à l'été 2012 : un redémarrage fragile

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 et des Finances.

- Les perspectives économiques mondiales à l'été 2012 restent particulièrement liées à la résolution de la crise en zone euro. Les décisions monétaires prises fin 2011 ont permis une détente sensible des tensions financières et ont contribué à la stabilisation de l'activité début 2012. Les développements récents en Espagne et en Grèce, avant les élections, ont à nouveau accru les craintes et dégradé les perspectives à court terme de la zone euro, notamment dans les économies du Sud. En Allemagne, l'activité fait preuve de résistance, bénéficiant d'une consommation des ménages résiliente et d'un commerce extérieur tiré par les exportations vers les pays en dehors de la zone. Au Royaume-Uni, elle est dégradée, principalement par le comportement attentiste des entreprises.
- Dans les autres régions du monde, l'activité est un peu mieux orientée. Aux États-Unis, la dissipation rapide des tensions a permis à l'économie de croître progressivement au cours des derniers trimestres, bénéficiant de créations d'emploi dynamiques quoiqu'en ralentissement sur les derniers mois. En Chine, le ralentissement de l'activité provient pour l'essentiel du commerce mondial mais la croissance reste relativement dynamique. Au Japon, à la suite de la catastrophe naturelle de mars 2011, la croissance bénéficie des dépenses publiques et privées de reconstruction.
- À l'horizon 2013, les perspectives de croissance seraient pénalisées par le processus long de désendettement des administrations publiques, des ménages et des entreprises qui continue de concerner une majorité d'économies avancées. La situation dégradée dans laquelle se trouvent les marchés du travail, en Europe et aux États-Unis, pèserait également sur le redémarrage de l'activité. Sous l'hypothèse d'une normalisation progressive de la situation financière, l'activité en zone euro serait ainsi en léger recul en 2012 puis repartirait modérément en 2013. Elle resterait caractérisée par l'accroissement des hétérogénéités, avec d'un côté les pays du Sud de l'Europe (Espagne et Italie) en récession et de l'autre l'Allemagne qui résisterait. Au Royaume-Uni, l'activité serait pénalisée en raison du processus d'assainissement des finances publiques. La croissance américaine serait modérée et rythmée par la politique budgétaire, laquelle devrait être nettement restrictive en 2013. Au Japon, le profil de l'activité serait lié au calendrier des plans de reconstruction avec une croissance plus soutenue en 2012 qu'en 2013. En Chine, l'activité devrait rester vigoureuse.
- La situation économique est entourée d'incertitudes particulièrement importantes provenant, en premier lieu, de l'évolution de la situation en zone euro. Les derniers événements en Espagne et en Grèce ont retardé la sortie de crise et confirmé la fragilité dans laquelle se trouve l'économie européenne. Les décisions prises à l'occasion du Conseil européen des 28 et 29 juin pourraient conduire à un apaisement plus rapide des tensions et favoriser l'activité.

Source : calculs DG Trésor.

Évolution de l'activité mondiale



1. Début 2012, les disparités de croissance se sont accentuées des deux côtés de l'Atlantique et entre les économies de la zone euro

1.1 Les tensions financières nées à l'été 2011 se sont rapidement estompées aux États-Unis tandis qu'elles se sont intensifiées en zone euro

L'été 2011 a été marqué par une grande instabilité sur les marchés, à la suite d'événements qui ont ébranlé la confiance des investisseurs des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis, les mauvaises nouvelles s'étaient enchaînées à partir de juillet, avec la révision des comptes nationaux et la montée des inquiétudes sur la dette publique. Toutefois, les tensions financières se sont progressivement estompées et la croissance est restée soutenue (+0,7 % au 4^e trimestre, cf. Tableau 1), portée notamment par la résilience de la consommation des ménages. **En zone euro, l'inquiétude sur les marchés a en revanche été grandissante, les craintes sur les dettes souveraines concernant des économies cœurs comme l'Espagne et l'Italie.** Se renforçant mutuellement, les tensions sur les marchés monétaires et obligataires se sont intensifiées au 2nd semestre, conduisant à une hausse des spreads interbancaires et souverains, notamment au Sud de la zone. L'activité en zone euro s'est ainsi contractée (-0,3 % au 4^e trimestre), sous l'effet de la transmission des tensions financières à la sphère réelle *via* la perte de confiance des consommateurs et des industriels, des effets de richesse négatifs et un durcissement des conditions d'octroi de crédit. Ces effets ont été amplifiés par le fléchissement du commerce mondial. Au Royaume-Uni, l'activité a également reculé (-0,3 % au 4^e trimestre), pénalisée par le choc de confiance des agents et la baisse de la demande de la zone euro.

En Asie, la stagnation de l'activité japonaise provient essentiellement de l'impact négatif qu'ont eu les inondations en Thaïlande sur le commerce de la région. En Chine, l'activité est restée vigoureuse quoiqu'en léger ralentissement (+1,9 % au 4^e trimestre), suite au fléchissement des échanges mondiaux et au durcissement de la politique monétaire qui avait été entamé fin 2010.

1.2 Début 2012, les marchés financiers ont connu une accalmie temporaire en particulier grâce aux décisions monétaires

Les décisions monétaires (cf. encadré 1) prises en zone euro fin 2011 ont été suivies d'une détente progressive, qui s'est toutefois révélée de courte durée. La Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé deux opérations de refinancement exceptionnelles le 8 décembre. Ces opérations de refinancement, d'une durée de 3 ans, ont représenté des prêts aux établissements financiers de respectivement 489 Md€ le 21 décembre et de 530 Md€ le 29 février. Elles ont conduit à une augmentation conséquente de la liquidité. La BCE a en outre abaissé à deux reprises son taux directeur de 25 points de base, en novembre puis en décembre, pour le porter à 1,0 %. Les tensions sur le marché interbancaire et de la dette souveraine, notamment en Italie et en Espagne, ont sensiblement diminué. La dégradation de l'activité en zone euro s'est ainsi interrompue au 1^{er} trimestre. Pour autant, les disparités intra-zone se sont accentuées. L'activité a reculé de nouveau très nettement en Italie (-0,8 %) et dans une moindre mesure en Espagne (-0,3 %). Elle a stagné en France tandis qu'elle a rebondi en Allemagne (+0,5 %), plus que ne le laissaient présager les indicateurs disponibles, en Belgique (+0,3 %) et aux Pays-Bas (+0,3 %).

Dans les autres grandes économies, l'activité a été mieux orientée au 1^{er} trimestre, hormis au Royaume-Uni, où elle s'est de nouveau contractée (-0,3 %), pénalisée par le comportement d'investissement et de stockage des entreprises et par le commerce extérieur. Aux États-Unis, l'activité est restée assez dynamique (+0,5 %), de nouveau tirée par la consommation des ménages. En Chine, elle a ralenti mais est demeurée vigoureuse (+1,8 %). Enfin, le PIB japonais a rebondi (+1,2 % après +0,0 %) en lien avec les dépenses de reconstruction et en contrecoup du trimestre précédent affecté par la catastrophe naturelle en Thaïlande.

Tableau 1 : évolution trimestrielle du PIB (en volume, cvs-cjo, en %)

	2011T1	2011T2	2011T3	2011T4	2012T1	2009	2010	2011	2012*
États-Unis	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5	-3,5	3,0	1,7	1,3
Chine	2,2	2,3	2,4	1,9	1,8	9,2	10,4	9,2	5,0
Japon	-2,0	-0,4	1,9	0,0	1,2	-5,5	4,4	-0,7	2,0
Royaume-Uni	0,5	-0,1	0,6	-0,4	-0,3	-4,0	1,8	0,8	-0,3
Zone euro	0,7	0,1	0,1	-0,3	0,0	-4,4	2,0	1,5	-0,1
Allemagne	1,3	0,3	0,6	-0,2	0,5	-5,1	3,6	3,1	0,7
France	0,9	0,0	0,3	0,1	0,0	-3,1	1,6	1,7	0,2
Italie	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,8	-5,5	1,8	0,4	-1,4
Espagne	0,4	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-3,7	-0,1	0,7	-0,5
Belgique	1,0	0,3	0,0	-0,1	0,3	-2,7	2,2	2,0	0,3
Pays-Bas	0,6	0,0	-0,4	-0,6	0,3	-3,7	1,6	1,0	-0,4

* Acquis à l'issue du T1 2012.

Sources : DataInsight et Eurostat ; de légers écarts peuvent apparaître avec les comptes annuels en raison du traitement des jours ouvrés.

1.3 Depuis fin février, de nouvelles craintes concentrées sur l'Espagne et la Grèce ont ravivé les tensions et l'incertitude en zone euro

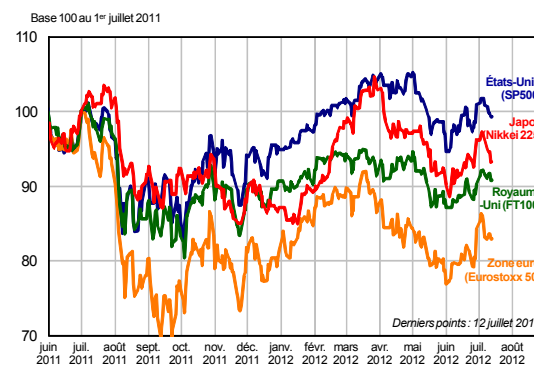
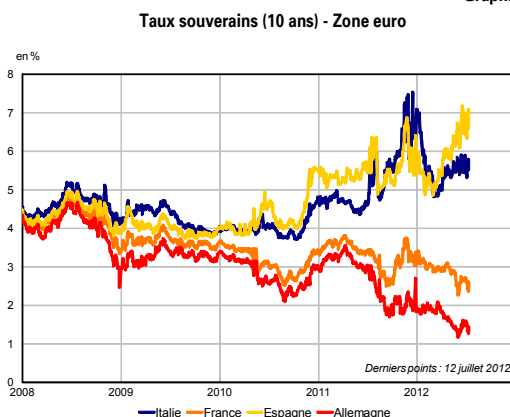
Les tensions sur les dettes souveraines espagnoles se sont à nouveau accentuées (cf. Graphiques 1) en raison d'une succession de nouvelles amplifiant la défiance des investisseurs. Fin février, l'Espagne a annoncé un déficit public pour l'année 2011 plus élevé que celui estimé jusqu'à lors. À partir de la mi-avril, les craintes sur le secteur bancaire espagnol, qui détient un nombre important de créances douteuses, se sont intensifiées, notamment du fait de résultats trimestriels plutôt mitigés. Depuis fin-mai, les difficultés des régions espagnoles à se refinancer et l'estimation revue à la hausse du besoin de recapitalisation des banques ont alimenté les tensions. En conséquence, la notation de l'Espagne a été dégradée fin avril par l'agence *Standard & Poors* et début juin par *Fitch*. Toutefois,

l'acceptation de l'aide européenne pour la recapitalisation de ses banques n'a pas rassuré l'ensemble des analystes de marché.

En Grèce, les inquiétudes sur la situation politique où aucune coalition de gouvernement n'a pu être trouvée à l'issue des élections législatives de la mi-mai a amplifié les craintes sur le futur de la zone euro. Les résultats des élections du 17 juin, conduisant à un gouvernement de coalition favorable à la poursuite de l'application du programme de la Troïka, ont favorisé une détente.

Dans le même temps, l'Italie a vu ses taux souverains augmenter, quoique dans une moindre mesure. Le regain d'aversion pour le risque, conjugué aux indicateurs d'activité mal orientés en zone euro et moins dynamiques qu'escomptés aux États-Unis et en Chine a entraîné un repli mondial des bourses.

Graphiques 1 : taux souverains en zone euro et évolution des principales places boursières
Principaux marchés boursiers - Monde



Source : DataInsight.

Les principaux indicateurs conjoncturels disponibles pour le 2^e trimestre 2012 font part d'une situation encore très fragile en zone euro. Dans les principaux pays, la production manufacturière en avril/mai est mal orientée (cf. Tableau 2). En mai/juin, les indices des directeurs d'achat (PMI) dans le secteur manufacturier et dans les services restent à des niveaux très bas dans les principales économies de la zone euro

(cf. Graphiques 2), particulièrement en Italie et en Espagne.

L'activité résisterait mieux dans les autres principales économies. Aux États-Unis, l'économie continue de créer des emplois, mais nettement moins qu'en début d'année, et les derniers chiffres de la production manufacturière laissent attendre une croissance modérée. Enfin, quoique toujours en ralentissement, l'activité chinoise resterait vigoureuse.

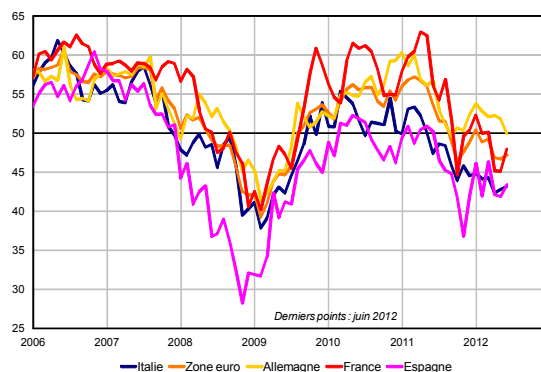
Tableau 2 : évolution de la production manufacturière (variations mensuelles et trimestrielles)

	Janvier-12	Février-12	Mars-12	Avril-12	Mai-12	2011T4	2012T1	2012T2(**)
États-Unis	1,1	0,9	-0,6	0,7	-0,4	1,3	2,4	0,4
Chine (*)	0,5	0,6	1,2	0,4	0,9	2,6	2,2	2,2
Japon	0,8	-1,5	1,2	-0,2	-3,1	0,5	1,2	-2,0
Royaume-Uni	-0,4	-1,2	0,9	-0,8	1,2	-1,2	-0,3	0,2
Zone euro	-0,3	-0,5	1,1	-2,0	1,0	-1,8	-0,6	-0,7
Allemagne	0,6	0,3	1,1	-2,3	1,9	-1,8	0,1	-0,3
France	-0,1	-1,0	1,4	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
Italie	-2,6	-1,1	0,8	-2,2	0,7	-2,4	-2,3	-1,6
Espagne (*)	-0,8	-1,3	-1,0	-1,0	0,6	-2,3	-1,4	-1,7

(*) Production industrielle (**) acquis.

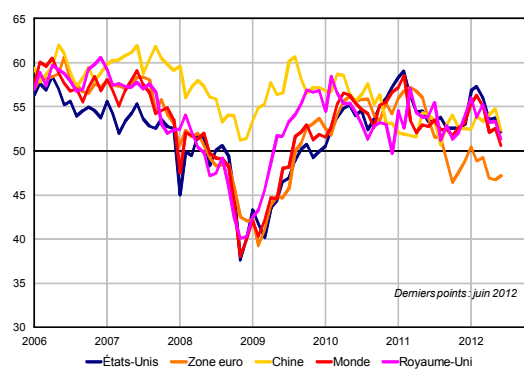
Sources : nationales

PMI services - Zone euro



Source : Markit.

Graphiques 2 : enquêtes auprès des directeurs d'achat - Zone euro et Monde
PMI services - Monde



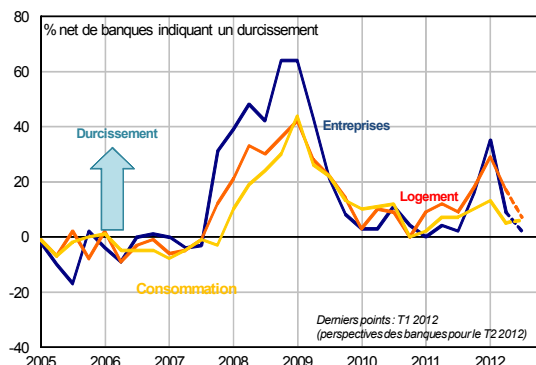
Sources : Markit, ISM.

Encadré 1 : les tensions financières pénaliseraient l'investissement dans certaines économies

Les difficultés du secteur financier continueraient de peser sur l'économie réelle des pays de la zone euro, via leur impact sur la confiance des agents privés et sur les conditions d'octroi de crédit, notamment aux entreprises, et en particulier en Italie.

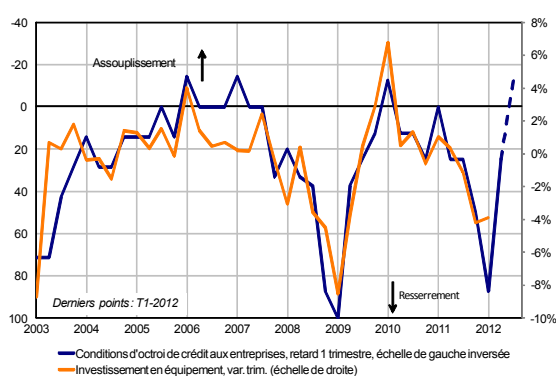
L'enquête réalisée par la BCE auprès des banques signale que la transmission des tensions financières à l'économie réelle s'est, entre autres, fait ressentir en zone euro par un durcissement des conditions d'octroi de crédit à partir de la fin 2011. Les dépenses d'équipement des entreprises, en particulier en Italie, ont ainsi pu être pénalisées par une contrainte de financement (cf. la forte corrélation entre investissement productif et conditions de crédit). Au 1^{er} trimestre 2012, le durcissement des conditions de crédit en zone euro s'est nettement atténué, mais la baisse de la demande de crédit de la part des entreprises s'est intensifiée, en particulier en Italie.

Graphique 3 : enquête sur les conditions de crédit aux ménages et aux entreprises



Sources : BCE, Bank lending survey.

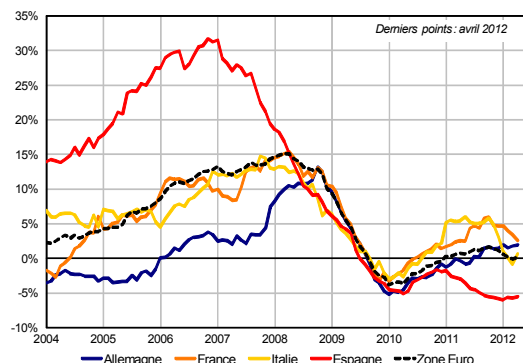
Graphique 4 : conditions d'octroi de crédit aux entreprises et investissement productif



Sources : Banque d'Italie et stat.

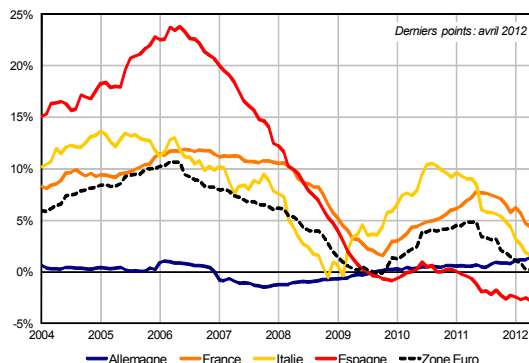
Les encours de crédit aux sociétés non financières (SNF), qui correspondent à la résultante entre l'offre et la demande de crédit, ralentissent ainsi depuis la fin 2011, surtout en Italie. Les encours de crédit aux ménages sont également orientés à la baisse.

Graphique 5 : évolution sur un an de l'encours de crédit aux SNF



Source : BCE.

Graphique 6 : évolution sur un an de l'encours de crédit aux ménages



Source : BCE.

2. Les perspectives à horizon 2013 : une croissance entravée par de nombreux déséquilibres

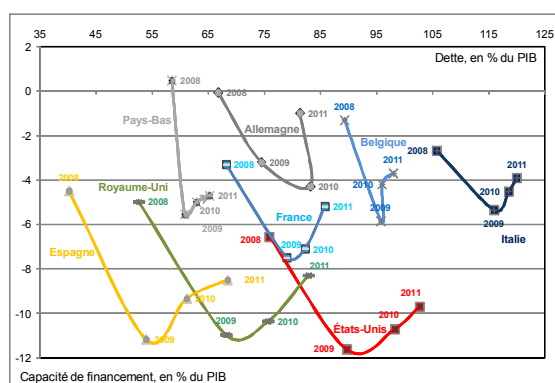
2.1 La croissance mondiale resterait modérée, limitée par le processus de désendettement et la situation dégradée des marchés du travail dans les principales économies avancées

À l'horizon 2013, sous l'hypothèse de dissipation progressive des tensions, l'activité mondiale resterait modérée. Le processus d'assainissement des finances publiques dans lequel se sont engagées la plupart des économies avancées (cf. Graphique 7) devrait peser sur l'activité *via* son impact sur la demande publique et privée et voir ses effets amplifiés par le canal commercial. Le processus de réduction du déficit budgétaire est de taille inégale selon les pays : les mesures cumulées sur 2012-2013 seraient particulièrement importantes dans les économies du Sud de l'Europe, conséquentes aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France, en Belgique et aux

Pays-Bas, et à l'inverse très faibles en Allemagne. En raison de la mise en place de divers plans de reconstruction après le séisme de Sendai, le Japon resterait en expansion budgétaire.

Le long processus de désendettement des agents privés au sein des principales économies avancées se poursuivrait. Après avoir fortement augmenté durant les années 2000, l'endettement des ménages et des entreprises tend à diminuer depuis la crise (cf. Graphique 8). Ce processus devrait perdurer à moyen terme et pèserait en particulier sur la consommation des ménages américains, britanniques et espagnols en maintenant une pression à la hausse sur le taux d'épargne, mais aussi sur l'investissement des entreprises espagnoles.

Graphique 7 : niveau de dette et de déficit de 2008 à 2011



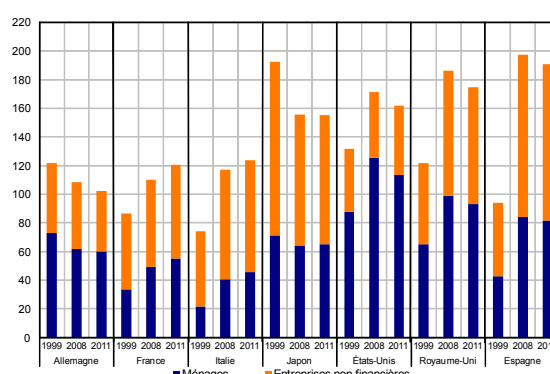
Sources : OCDE ; 2011 : instituts statistiques nationaux et banques centrales.

Enfin, la croissance pâtirait de la situation dégradée des marchés du travail des principales économies avancées. Ces pays sont en effet caractérisés par une montée significative du chômage de longue durée, ce qui suggère une hausse du taux de chômage structurel *via* des effets d'hystérèses. La hausse a été particulièrement importante en Espagne et, dans une moindre mesure, aux États-Unis. En 2011, la part du chômage de longue durée demeure très élevée en Allemagne et en Italie, à près de 50 %, et en Espagne, où elle a dépassé les 40 %. Par ailleurs, la suppression massive d'emplois dans des secteurs d'activité rend la réallocation de la main d'œuvre particulièrement difficile dans certaines économies, notamment en Espagne et dans une moindre mesure aux États-Unis (cf. encadré 3).

Compte tenu de ces contraintes, et en raison de l'activité modeste, les taux de chômage ne devraient pas diminuer à horizon fin 2013 en Europe. Aux États-Unis, la tendance baissière amorcée depuis la mi-2011 se poursuivrait, mais dans une moindre mesure, de sorte que le taux de chômage resterait, fin 2013, nettement supérieur à son niveau d'avant crise. En Espagne, il resterait extrêmement élevé. Enfin, en Allemagne, il continuerait de légèrement se replier pour s'établir à un nouveau plus bas historique depuis la réunification.

Cette situation globalement dégradée sur le marché de l'emploi pèserait sur les salaires. En

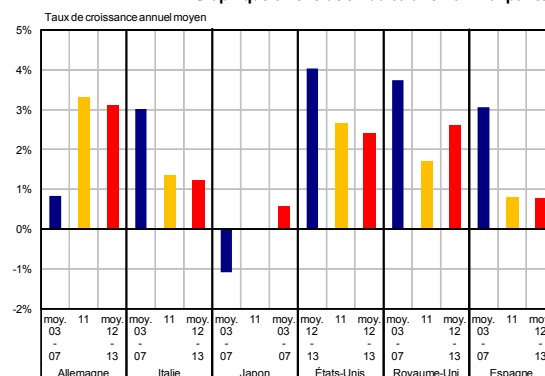
Graphique 8 : endettement des agents privés en fin d'année



Source : Banque de France.

moyenne sur la période 2012/2013, ces derniers seraient nettement moins dynamiques qu'avant-crise en Espagne et en Italie, en raison de la poursuite du processus de modération salariale dans un contexte de perspectives d'activité très faibles et d'une situation sur le marché du travail très dégradée (cf. Graphique 9). Dans une moindre mesure, les salaires seraient également moins allants aux États-Unis, en lien avec des perspectives de croissance relativement faibles au regard des standards américains et un chômage nettement plus élevé. À l'inverse, en Allemagne, les salaires seraient dynamiques, comme le suggèrent l'issue des dernières négociations salariales du fait d'un pouvoir de négociation accru par le niveau très bas du taux de chômage.

Graphique 9 : évolution du salaire nominal par tête



Sources : Comptes nationaux.

Encadré 2 : une réallocation de la force de travail parfois difficile

La réallocation sectorielle de la main d'œuvre peut être utilement illustrée par la relation inverse entre taux de chômage et taux d'emplois vacants, dénommée courbe de Beveridge. Une augmentation des emplois vacants permettrait une diminution du chômage et vice-versa. La plus ou moins grande efficacité de l'ajustement sur le marché du travail se lit dans la position de la courbe : plus elle se déplace vers la droite et vers le haut, moins l'appariement entre l'offre et la demande de travail est efficace.

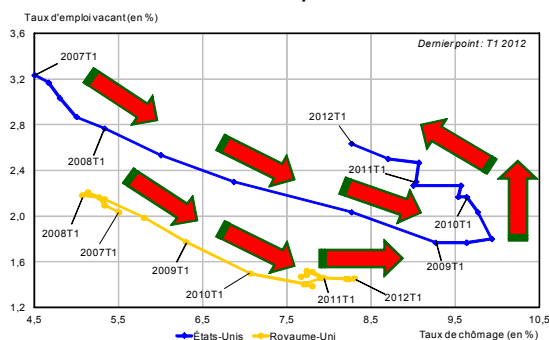
Trois groupes de pays se distinguent :

Au Royaume-Uni et aux États-Unis, le déplacement le long de la courbe s'est fait vers le sens de plus de chômage et moins d'emplois vacants jusqu'à la mi-2009, ce qui est classique en phase basse du cycle économique. Depuis la fin 2010, le déplacement de la courbe suggère des problèmes d'appariement, et de fait une légère hausse du chômage structurel. Le cycle apparaît plus avancé aux États-Unis avec déjà une remontée le long de la courbe. À ce stade, celle-ci semble toujours être plus à droite qu'auparavant, de sorte que pour le même taux d'emploi vacant, le taux de chômage est désormais supérieur d'environ 2,5 points par rapport à son niveau d'avant crise.

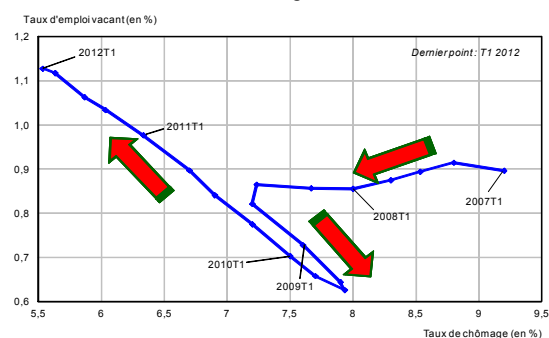
En Espagne, le déplacement prononcé de la courbe vers la droite signale des problèmes d'appariement très importants, vraisemblablement en lien avec les difficultés de réallocation sectorielle de la force de travail après l'effondrement du secteur de la construction et des services affiliés.

En Allemagne, la situation est opposée à celle de l'Espagne avec un déplacement global de la courbe vers la gauche depuis quatre ans. Pour un même taux d'emplois vacants, le taux de chômage début 2011 était inférieur d'environ 2,5 points par rapport à début 2007, signe d'une amélioration du fonctionnement du marché du travail. L'Allemagne se trouve même actuellement dans une situation de pénurie de main d'œuvre dans certains secteurs d'activité, avec un taux d'emploi vacant désormais supérieur à son niveau d'avant crise.

Graphiques 10 : courbes de Beveridge
États-Unis et Royaume-Uni



Allemagne



Espagne



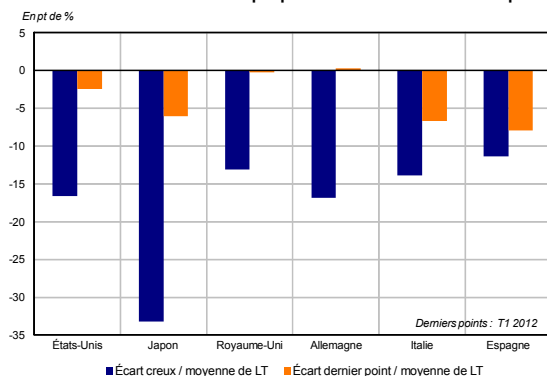
Sources : OCDE, Eurostat et calculs DG Trésor.

2.2 La croissance mondiale bénéficierait toutefois de quelques facteurs de soutien internes...

Les tensions inflationnistes diminueraient en raison du faible dynamisme des coûts salariaux unitaires, d'une modération due à des écarts de production (*output gap*) toujours relativement creusés, et surtout à la diminution récente du prix du pétrole qui est repassé depuis début juin sous la barre des 100 \$ le baril de Brent. Ce repli de l'inflation, conjugué à la poursuite des créations d'emploi aux États-Unis et au dynamisme des salaires en Allemagne, permettrait des gains de pouvoir d'achat du revenu des ménages dans ces pays. En Europe du Sud, la baisse de l'inflation n'apporterait qu'un faible soutien, ne venant que très partiellement compenser la mauvaise orientation des revenus salariaux et non salariaux.

Les besoins d'investissement seraient plus importants dans certaines économies (cf. Graphique 11). Les taux d'utilisation des capacités de production sont en effet revenus à leur moyenne de long terme en Allemagne et au Royaume-Uni. Au contraire, ils demeurent nettement inférieurs au Japon, en Espagne et en Italie. D'autres facteurs devraient soutenir l'investissement des entreprises : leurs marges élevées, les conditions monétaires toujours très accommodantes, l'environnement financier, et notamment les conditions de crédit, qui devrait progressivement se normaliser, et le redressement graduel des marchés boursiers qui aurait un impact positif sur la rentabilité des entreprises cotées (effet Q de Tobin).

Graphique 11 : taux d'utilisation des capacités



Sources : nationales ; calculs DG Trésor.

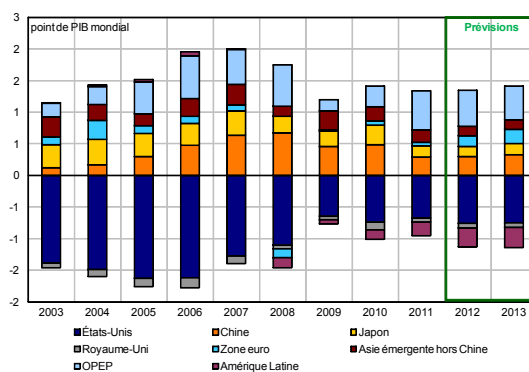
2.3 ...amplifiés par le redressement progressif du commerce mondial

La croissance mondiale pourrait également s'appuyer sur des moteurs externes, avec le redressement graduel des échanges commerciaux. En moyenne annuelle, le commerce mondial serait nettement bridé en 2012 par la dégradation de l'activité en zone euro au tournant des années 2011 et 2012. Mais cet effet serait en partie limité par la bonne tenue du commerce généré par les États-Unis et le reste du monde. Le commerce mondial devrait rebondir à partir de la mi-2012, sous l'impulsion du redémarrage progressif attendu en zone euro. En 2013, il retrouverait ainsi quasiment son rythme de croissance d'avant crise.

2.4 Les déséquilibres mondiaux se stabiliseraient

Les ajustements en cours ne permettraient qu'une stabilisation des déséquilibres courants, qui resteraient toutefois inférieurs à leur niveau d'avant-crise (cf. Graphique 12). En 2011, les déséquilibres étaient nettement moindres qu'avant-crise, en lien avec la réduction significative du déficit commercial américain mais aussi la diminution de l'excédent de l'ensemble des économies asiatiques, dont la Chine. En 2012/2013, la réduction des déséquilibres globaux ne se prolongerait pas, la situation se stabilisant. Une évolution notable sur cette période est l'accroissement de l'excédent de la zone euro, en lien avec la poursuite du rééquilibrage des économies d'Europe du Sud et de l'Irlande.

Graphique 12 : balances courantes - Monde



Sources : FMI et DG Trésor.

3. Les aléas sur la croissance mondiale sont principalement baissiers et les incertitudes restent importantes

Le scénario économique retenu est entouré d'incertitudes particulièrement importantes et de risques majoritairement baissiers, en premier lieu en lien avec la crise en zone euro.

Le risque de désendettement excessif des banques, en particulier en zone euro, un ralentissement plus marqué dans les économies émergentes, ou encore un processus de consolidation budgétaire plus important qu'intégré dans la prévision aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni pourraient également entraver le redémarrage attendu. À cet égard, aux États-Unis, l'application de la législation actuelle se traduirait par une plus nette contraction budgétaire qui pèserait sur l'activité mondiale.

À l'inverse, le rééquilibrage plus rapide de la croissance mondiale pourrait stimuler davantage l'activité internationale. Dans le cas particulier de la zone euro, la crise actuelle provoque une dépréciation de la monnaie européenne qui soutient les exportations de la zone et atténue les effets négatifs à attendre du ralentissement du commerce mondial.

L'aléa sur le prix du pétrole paraît équilibré. Le repli des cours observé depuis début mai pourrait se poursuivre dans le contexte actuel d'excès d'offre du marché. *A contrario*, une reprise plus prompte de l'activité mondiale ou un accroissement des tensions géopolitiques conduirait vraisemblablement à une hausse des cours.

Les décisions prises à l'occasion du Conseil européen des 28 et 29 juin pourraient conduire à un apaisement plus rapide des tensions et favoriser l'activité. Les chefs d'État et de gouvernement ont décidé de mettre en place un mécanisme de supervision bancaire unique pour les banques de la zone euro impliquant la BCE. La création de cette autorité pourrait permettre au mécanisme européen de stabilité (MES) de recapitaliser les banques directement. Par ailleurs, l'absence de séniorité pour le programme bancaire espagnol de même que l'implication de la BCE dans la mise en œuvre des outils de stabilisation que sont le Fonds européen de stabilisation financière (FESF) et le MES sont de nature à apaiser les tensions. En outre, l'accord sur un pacte de croissance et d'emploi pour un montant de 120 Md€ (1 % du PIB européen), mobilisant des prêts supplémentaires de la BEI et les fonds structurels inemployés de l'UE, pourrait redonner plus d'élan à l'activité. Enfin, la feuille de route de H. Van Rompuy esquissant les voies d'approfondissement de l'Union Économique et Monétaire donne une perspective pour répondre aux défis de long terme. La situation reste fragile et implique une mise en œuvre rigoureuse de ces engagements.

Sylvain BAILLEHACHE,

Pierre LISSOT

Éditeur :

Ministère de l'Économie
et des Finances

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

Directeur de la Publication :

Claire Waysand

Rédacteur en chef :

Jean-Philippe Vincent
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050

Derniers numéros parus**■ Juin 2012**

n°103. La mondialisation financière affecte-t-elle le processus d'ajustement extérieur des économies ?

Arthur Sode, Leonardo Pupperto

Mai 2012

n°102. Le financement de l'innovation par Oséo

Doryanne Huber, Benoît Masquin

n°101. L'or est-il encore une valeur refuge ?

Violaine Faubert

Avril 2012

n°100. Impact du séisme au Japon sur l'économie mondiale

Raul Sampognaro, Michaël Sicsic

Mars 2012

n°99. Le niveau de vie des salariés au Smic

Adélaïde Favrat, Delphine Prady

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco>