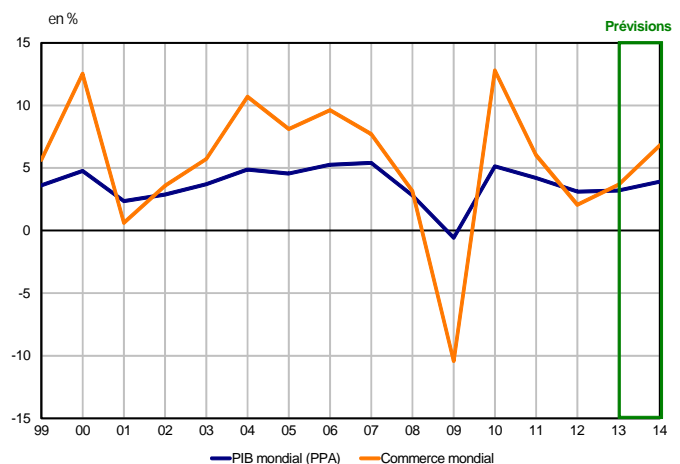


La situation économique mondiale au printemps 2013 : un début d'éclaircie ?

- En fin d'année 2012, le commerce international et l'activité mondiale ont marqué le pas, en partie sous l'effet de facteurs temporaires. Aux États-Unis, la stabilité de l'activité est provenue essentiellement de la baisse des dépenses militaires et de l'impact sur la production et les stocks de l'ouragan Sandy, qui ont contrebalancé le dynamisme des dépenses privées. Le recul de l'activité au Royaume-Uni a compensé l'activité allante du 3^e trimestre, qui avait bénéficié alors des Jeux Olympiques de Londres notamment. En zone euro, le recul de l'activité, plus marqué au 4^e trimestre qu'au 3^e trimestre, a pu surprendre au regard de la dissipation progressive des tensions financières sur la période. Il est toutefois également à mettre au passif d'effets temporaires chez les principaux partenaires de la zone euro comme en son sein : hausse de la taxation indirecte en Espagne et aux Pays-Bas et chute de la production automobile en Allemagne.
- Pour le début de l'année 2013, les premières informations conjoncturelles disponibles laissent attendre une amélioration de l'activité mondiale qui demeure encore fragile. La confiance des agents est en hausse. Aux États-Unis, ces améliorations proviennent de la résolution des principales questions budgétaires (*fiscal cliff*) et, en zone euro, elles sont à mettre à l'actif de l'action combinée des États membres et des institutions européennes, notamment de la Banque centrale européenne.
- À l'horizon 2014, l'activité des économies avancées accélérerait progressivement, à un rythme toujours inférieur à celui d'avant crise toutefois, et resterait caractérisée par des disparités encore importantes. Ce redémarrage, conditionné à la poursuite de la levée de l'incertitude, serait permis par un raffermissement des moteurs privés dans certaines économies avancées, aux États-Unis au premier chef, et dans un contexte de moindre consolidation budgétaire en zone euro. Les disparités de croissance traduiraient la persistance de freins dans certains pays de la zone euro (processus de désendettement des ménages, des entreprises et des administrations publiques et/ou faiblesses structurelles), la situation plus avancée des États-Unis en matière de désendettement des agents privés et de reprise du marché immobilier, et la politique budgétaire encore expansionniste au Japon. Le dynamisme des économies émergentes, notamment la Chine, soutiendrait le redémarrage des économies avancées *via* le canal commercial.
- L'évolution de la situation économique est soumise à des aléas. Les moteurs privés pourraient se montrer plus dynamiques que prévu, notamment aux États-Unis et en Allemagne, en raison de la situation relativement confortable des entreprises dans ces deux économies. À l'inverse, un regain durable de tensions financières en zone euro prolongerait l'incertitude et pourrait peser sur la reprise. La situation économique mondiale est également sujette à l'évolution des politiques économiques menées.

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 et du ministère du Commerce Extérieur.

Évolution du commerce et de l'activité mondiale



Sources : OCDE, FMI, prévisions DG Trésor.

1. Depuis l'été 2012, la dégradation de l'activité en zone euro s'est poursuivie malgré l'apaisement des tensions financières mais elle pourrait s'estomper début 2013

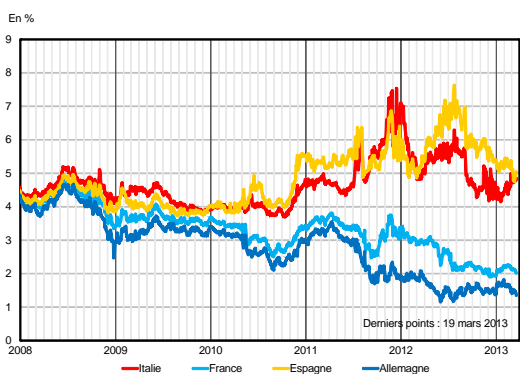
1.1 En zone euro, les mesures prises par les gouvernements et par la Banque centrale européenne (BCE) ont permis d'apaiser les tensions financières...

En 2012, l'action combinée des gouvernements et de la BCE pour stabiliser la situation des pays vulnérables en zone euro, renforcer la gouvernance économique et budgétaire et favoriser la croissance a permis une détente des tensions souveraines à partir de l'été. Celle-ci a été initiée par les annonces du Conseil Européen des 28-29 juin avec notamment l'annonce des travaux sur l'Union bancaire et le pacte pour la croissance et l'emploi, suivie des déclarations du gouverneur de la BCE cet été et de l'annonce, à l'issue du Conseil des Gouverneurs de la BCE du 6 septembre, des modalités d'un nouveau programme d'achat ferme de titres souverains sur le marché secondaire (*Outright Monetary Transactions*), dont l'activation est conditionnée à un programme d'assistance financière mais qui prévoit des achats de titres illimités sur le marché secondaire. L'entrée en vigueur du Mécanisme Européen de Stabilité (MES) a

prolongé cette détente pendant l'automne. Enfin, les Conseils Européens des 18-19 octobre et 13-14 décembre ont permis d'avancer sur la mise en place rapide d'un mécanisme de supervision bancaire unique, contribuant également à la poursuite de l'apaisement des tensions financières.

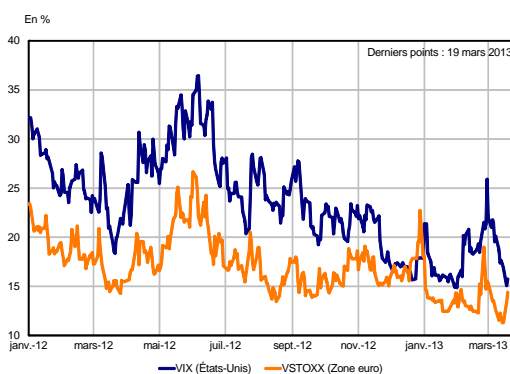
Outre-Atlantique, la levée de l'incertitude liée au *fiscal cliff* aux États-Unis début 2013 a également contribué à rassurer les marchés. Au total, les tensions financières et l'incertitude se sont ainsi sensiblement réduites depuis la mi-2012, permettant une baisse généralisée des taux d'intérêt en zone euro (cf. graphique 1), une diminution des incertitudes (cf. graphique 2) des deux côtés de l'Atlantique et un rebond des principales places boursières. L'amélioration des conditions de financement des États ne s'est toutefois pas traduite par une reprise du crédit en zone euro, dont les encours continuent de reculer principalement sous l'effet d'une demande toujours affaiblie.

Graphique 1 : taux souverains en zone euro



Source : DataInsight.

Graphique 2 : indicateurs d'incertitude : volatilité des marchés boursiers



Source : DataInsight.

1.2 ... et de limiter la dégradation de l'activité

Au 2nd semestre 2012, l'activité en zone euro a reculé en moyenne de 0,4 % par trimestre (après -0,1 % au 1^{er} semestre 2012, cf. tableau 1). Son profil trimestriel a été en partie imprimé par des facteurs temporaires¹, qui ont limité son recul au 3^e trimestre mais l'ont amplifié au 4^e. Les disparités intra-zone se sont légèrement amoindries. L'activité a ainsi modérément reculé en France et en Allemagne, sous l'effet de la faiblesse des échanges commerciaux. Dans les pays du Sud, la contraction de l'activité a été plus marquée, surtout au Portugal, mais aussi en Italie et en Espagne. En Grèce, seule la croissance en glissement annuel a été rendue publique et témoigne d'une activité de nouveau très dégradée.

Sur l'ensemble de l'année 2012, la contraction de l'activité en zone euro (-0,6 % après +1,4 % en 2011) masque des situations très hétérogènes : croissance modérée en Allemagne (+0,9 %), stabilité en France et récession très marquée en Italie (-2,4 %) et, dans une moindre mesure, en Espagne (-1,4 %) et aux Pays-Bas (-0,9 %). Dans l'ensemble de la zone, la demande intérieure a reculé,

pénalisée par le désendettement des agents privés et publics, tandis que l'extérieur est resté le principal facteur de soutien, du fait de la faiblesse des importations mais aussi de la relative bonne tenue des exportations.

1.3 Hors zone euro, les situations économiques sont particulièrement contrastées

Au 2nd semestre 2012, l'activité a crû modérément aux États-Unis (+0,4 % en moyenne après une croissance similaire au 1^{er} semestre). Elle a artificiellement rebondi au Royaume-Uni (+0,3 % après -0,2 %) mais elle s'est nettement dégradée au Japon (-0,5 % après +0,6 %). Comme pour la zone euro, l'activité chez les principaux partenaires de l'UEM a connu des à-coups, ayant contribué à une dégradation plus ou moins prononcée, hormis en Chine. Aux États-Unis, après une croissance de 0,8 % au 3^e trimestre, l'activité a stagné au 4^e trimestre, pénalisée par des facteurs temporaires (contrecoup de la hausse des dépenses militaires au 3^e trimestre, déstockage en conséquence de l'ouragan Sandy à la fin octobre) et le climat d'incertitude généré par la crainte d'une matérialisation du *fiscal cliff* en début d'année 2013, alors que le soutien en provenance des

(1) En Allemagne, la production automobile a rebondi au 3^e trimestre en raison du souhait des constructeurs de diminuer les délais entre les commandes et la livraison. Face au recul de la demande, les constructeurs ont par la suite revu sensiblement à la baisse la production en fin d'année. En Espagne, le taux plein de la TVA a été augmenté de trois points au 1^{er} septembre 2012 : passage de 18 % à 21 %. Le taux moyen a également progressé, de 2 points à 10 % désormais et certains biens et services à taux moyen sont passés à taux plein. Le taux réduit (4 %) est quant à lui resté inchangé. Cette hausse de la TVA a provoqué un effet d'anticipation, soutenant la consommation des ménages ibériques au 3^e trimestre au détriment de celle du 4^e trimestre.

moteurs privés (consommation et investissement) a perduré. La bonne tenue de l'investissement résidentiel a notamment confirmé la reprise du secteur immobilier. Au Royaume-Uni, le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est replié au 4^e trimestre 2012, après un rebond ponctuel au 3^e trimestre, lié principalement au contrecoup du jubilé de diamant de la Reine (2 au 5 juin) qui a octroyé un jour férié supplémentaire² et à la tenue des Jeux Olympiques d'été à Londres. Au Japon, en dépit d'un léger rebond de la consommation des ménages (après un 3^e trimestre affecté par l'arrêt des mesures de soutien « éco-car »), le PIB s'est stabilisé au 4^e trimestre, pénalisé à nouveau par les

échanges extérieurs et les dépenses d'équipement des entreprises. En Chine, la croissance est restée vigoureuse (+7,9 % en glissement annuel au 4^e trimestre), soutenue par une politique monétaire et budgétaire plus accommodante, et notamment le dynamisme des dépenses en infrastructure.

Au total, en 2012, les croissances sont particulièrement hétérogènes : +2,2 % aux États-Unis, +2,0 % au Japon, du fait du soutien des plans de reconstruction post-séisme en début de l'année, et +0,3 % au Royaume-Uni.

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

	2012T1	2012T2	2012T3	2012T4	2011	2012	Acquis 2013**
États-Unis	0,5	0,3	0,8	0,1	1,8	2,2	0,5
Chine	1,5	2,0	2,1	2,0	9,3	7,8	3,1
Japon	1,5	-0,2	-0,9	0,0	-0,5	2,0	-0,5
Royaume-Uni	-0,1	-0,4	0,9	-0,3	1,0	0,3	0,2
Zone euro	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	1,4	-0,6	-0,5
Allemagne	0,5	0,3	0,2	-0,6	3,1	0,9	-0,3
France	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	1,7	0,0	-0,2
Italie	-0,9	-0,7	-0,2	-0,9	0,4	-2,4	-1,0
Espagne	-0,4	-0,4	-0,3	-0,8	0,4	-1,4	-0,9
Belgique	0,2	-0,5	0,0	-0,1	1,8	-0,2	-0,2
Pays-Bas	0,1	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,9	-0,6
Grèce*	n.d	n.d	n.d	n.d	-7,1	n.d	n.d
Irlande	-0,3	0,7	-0,4	0,0	1,4	0,9	-0,1
Portugal	-0,1	-1,0	-0,9	-1,8	-1,6	-3,2	-2,1

* Seuls les chiffres en g.a. sont actuellement publiés. ** À l'issue du T4 2012.

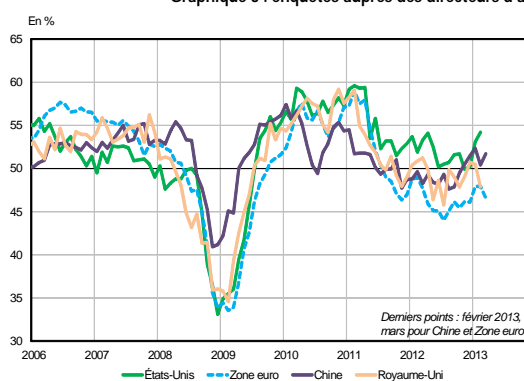
Sources : DataInsight et Eurostat ; de légers écarts peuvent apparaître avec les comptes annuels en raison du traitement des jours ouvrés.

1.4 Début 2013, l'activité serait mieux orientée

Pour le début de l'année 2013, les indicateurs conjoncturels disponibles laissent attendre une légère amélioration de la situation économique des principales économies mondiales et de la zone euro (cf. graphique 3), surtout en Allemagne. En zone euro, le climat des affaires (indices PMI des directeurs d'achat) demeure à un niveau plus élevé que fin 2012. En outre, la production industrielle s'annonce moins dégradée au premier trimestre 2013 que fin 2012 (cf. tableau 2). En Allemagne plus particulièrement, les enquêtes nationales (ZEW, IFO) se sont sensiblement redressées depuis quelques mois, augurant d'un rebond de l'activité début 2013. Aux États-Unis, les enquêtes de conjoncture sont également bien orientées et les créations d'emploi demeurent dynamiques. Au Japon, outre le maintien d'une politique monétaire accommodante et la dépréciation passée du yen, le plan de relance budgétaire massif adopté à la mi-janvier devrait stimuler l'activité à court terme, en favorisant notamment un rebond de la demande publique. En Chine, l'activité serait toujours allante au regard des derniers indicateurs conjoncturels (balance

commerciale, PMI notamment et production industrielle). Au final, l'évolution de la production industrielle au tournant 2012/2013 vient illustrer cette amélioration ou moindre dégradation attendue pour le début de l'année dans la majorité des économies avancées.

Graphique 3 : enquêtes auprès des directeurs d'achat



Sources : Markit, ISM.

Tableau 2 : production industrielle (hors construction) (variations mensuelles et trimestrielles)

	Nov.-12	Déc.-12	Janv.-13	Fév.-13	2012T3	2012T4	2013T1(*)
États-Unis(**)	1,5	0,3	0,0	0,7	0,1	0,7	1,2
Japon	-1,4	2,6	0,3	-	-4,1	-1,6	1,6
Royaume-Uni	-0,0	1,1	-1,2	-	0,6	-2,1	-0,5
Zone euro	-0,8	0,9	-0,4	-	0,1	-2,1	0,0
Allemagne	-0,4	0,8	-0,4	-	0,4	-2,5	0,0
Italie	-1,1	-0,2	0,8	-	-0,5	-2,2	0,3
Espagne	-2,4	0,0	0,6	-	-0,4	-1,9	-0,3

(*) Acquis à l'issue de janvier (fév. pour les États-Unis) (**) y.c. construction.

Sources : nationales, Eurostat via DataInsight.

(2) Non corrigé par la comptabilité nationale dans le calcul de la croissance, ce qui a artificiellement pénalisé la croissance du 2^e trimestre (1 jour de moins) et soutenu celle du 3^e trimestre (en contrecoup).

2. En 2013-2014, la reprise serait marquée par des disparités encore importantes entre les régions du monde, illustrant les faiblesses structurelles de certaines économies

2.1 L'activité des économies avancées ré-accélérerait progressivement à horizon 2014, à un rythme inférieur à celui d'avant crise, et resterait caractérisée par de fortes disparités

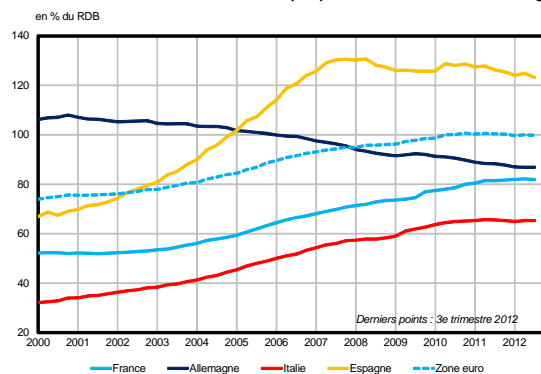
Le redémarrage attendu de l'activité proviendrait d'un raffermissement des moteurs privés dans certaines économies avancées, aux États-Unis au premier chef, dans un contexte de politique monétaire très accommodante et de moindre consolidation budgétaire de la zone euro (cf. encadré 1).

Pour autant, la croissance de l'activité des économies avancées serait modeste au regard des écarts de production restant à combler. Les disparités de croissance seraient toujours très importantes (cf. tableau 4), traduisant la persistance de freins dans certains pays de la zone euro, la situation plus avancée des États-Unis en matière de désendettement des agents privés et de reprise du marché immobilier et la politique budgétaire encore expansionniste au Japon. Le dynamisme des économies émergentes soutiendrait le redémarrage mondial.

2.2 En zone euro, le redémarrage de l'activité serait progressif

La reprise en zone euro serait permise par l'accélération graduelle de la demande intérieure, elle-même provenant de la dissipation progressive de l'impact des tensions financières sur l'économie réelle, couplée à des politiques budgétaires moins restrictives, surtout en 2014. Le rythme de croissance resterait inférieur à celui d'avant-crise. Le processus de désendettement et/ou les faiblesses structurelles continueraient de pénaliser l'activité des pays du Sud (cf. graphique 4), maintenant un différentiel de croissance important avec les pays du centre. De plus, l'appréciation passée du taux de change de l'euro face aux principales devises (cf. encadré 2) viendrait atténuer les gains de performance à l'exportation récents réalisés par la zone euro. Au total, l'activité reculerait de nouveau en 2013 puis rebondirait en 2014.

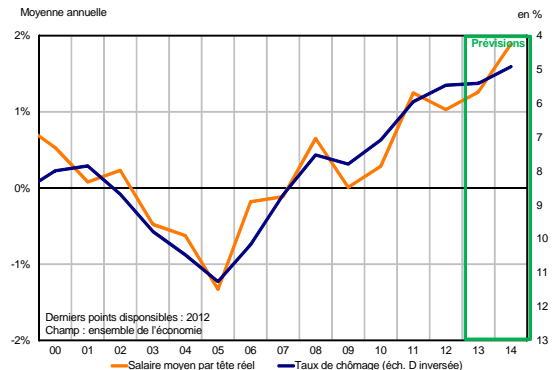
Graphique 4 : endettement des ménages



Source : Banque de France.

En Allemagne, en l'absence de consolidation budgétaire, la demande privée soutiendrait l'activité. Le pouvoir d'achat des ménages serait favorisé par de nouvelles revalorisations salariales conséquentes, dans un contexte où le niveau du taux de chômage demeure historiquement bas (cf. graphique 5). Après avoir été plutôt attentistes en 2012 en raison de l'incertitude entourant la résolution de la crise souveraine en zone euro, les entreprises feraient de nouveau croître leur investissement, modérément toutefois au regard de leur situation financière favorable. Compte tenu de la reprise de la demande privée, un rééquilibrage graduel de la croissance vers la demande intérieure débiterait.

Graphique 5 : Allemagne - taux de chômage et salaire moyen par tête réel

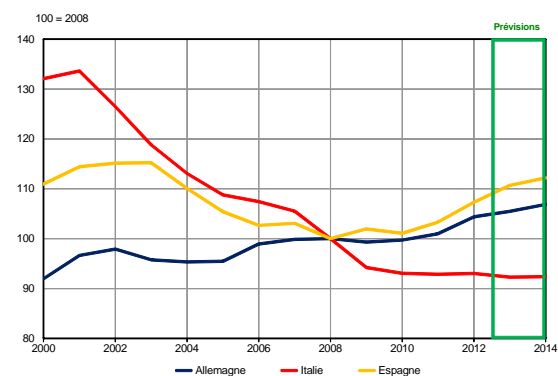


Sources : Destatis, prévisions DG Trésor.

En Italie, l'activité resterait dégradée et ne se stabiliserait que fin 2013, favorisée notamment par une moindre consolidation budgétaire. Les freins structurels - faiblesse de la productivité et déficit de compétitivité - pèseraient toujours sur la croissance dans un contexte de tensions sur le crédit, notamment aux PME.

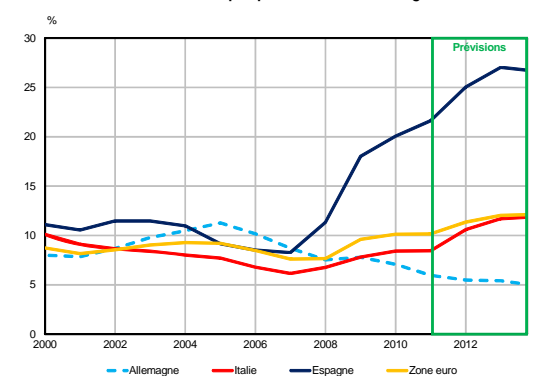
En Espagne, le rythme d'assainissement des finances publiques est rapide, pesant sur l'activité, dans un contexte financier dégradé où seul l'extérieur apporte un soutien, permis par des gains de parts de marché à l'exportation (cf. graphique 6). Pour autant, la situation resterait dégradée et la reprise atone, du fait notamment de la poursuite de l'ajustement du marché immobilier, du désendettement des entreprises et des ménages et de la situation toujours très dégradée du marché du travail (cf. graphique 7).

Graphique 6 : performance à l'exportation des principaux pays de la zone euro



Source : prévisions DG Trésor.

Graphique 7 : taux de chômage dans la zone euro

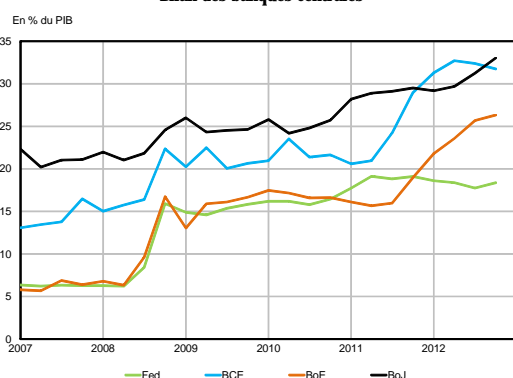


Sources : Eurostat, prévisions DG Trésor.

Encadré 1 : politiques monétaires et budgétaires des principales économies avancées

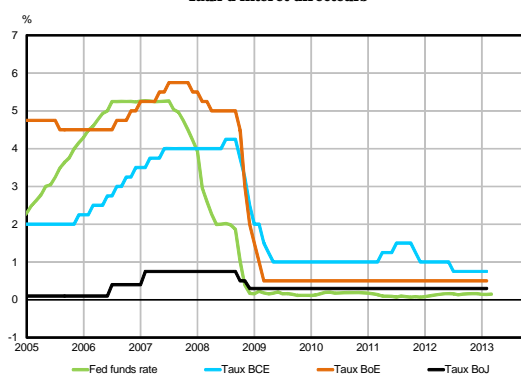
La politique monétaire des principales banques centrales resterait accommodante (cf. graphique 6). La BCE a fixé son taux principal de refinancement à 0,75 % depuis juillet 2012 (le taux sur la facilité de dépôt se situant désormais à 0 %) et a réitéré sa volonté de maintenir une politique monétaire accommodante aussi longtemps que nécessaire. De plus, la liquidité fournie par la BCE, accrue par les opérations de refinancement à 3 ans conduites fin 2011/début 2012, demeure très abondante. Enfin, la BCE a annoncé à l'issue du Conseil des gouverneurs du 6 septembre les modalités d'un nouveau programme d'achat de titres sur le marché secondaire d'un montant *ex-ante* sans limite et portant sur les maturités courtes, conditionnel à une assistance financière FESF/MES. Depuis mi-2012, le bilan de la BCE s'est légèrement réduit, en lien avec l'amélioration sensible des conditions de marché depuis l'été 2012 et l'option de remboursement du refinancement à 3 ans des banques. La Fed a continué d'innover en matière de politiques non-conventionnelles (*forward guidance*). En effet, elle s'est engagée à maintenir le taux directeur proche de zéro jusqu'à ce que le chômage et l'inflation s'inscrivent respectivement en-deçà de 6,5 % et au-delà de 2,5 %. De surcroît, elle poursuit ses achats de titres jusqu'à « l'amélioration substantielle du marché de l'emploi », à raison de 85 Md\$ acquis mensuellement (dont 40 Md\$ de *Mortgage-Backed Securities* et 45 Md\$ de *Treasuries*). La Banque d'Angleterre a décidé, lors de son comité de politique monétaire du 7 mars de ne pas prolonger son programme d'achat de titres qui s'élève à environ 25 points de PIB. La Banque du Japon, le 22 janvier, a modifié substantiellement l'orientation de sa politique monétaire, avec le passage d'un « objectif » de 1 % à une « cible » de 2 % d'inflation. En outre, l'*Asset Purchase Programme* sera prolongé au-delà de son terme actuel (fin 2013) sous la forme d'un programme d'achat d'actifs sans limitation de durée. La décision de politique monétaire du 7 mars a confirmé ce changement d'orientation.

Bilan des banques centrales



Sources : FED, BCE, BoE, BoJ et Instituts nationaux de statistiques, calculs DG Trésor.

Graphique 8 : politique monétaire des principales banques centrales
Taux d'intérêt directeurs



Source : DataInsight.

La politique budgétaire des principales économies avancées serait toujours mobilisée dans un processus de réduction des déficits jusqu'en 2014, hormis au Japon (cf. tableau 3). En zone euro, la politique budgétaire deviendrait moins restrictive en 2014. Aux États-Unis, l'*American Taxpayer Relief Act* (ATRA), voté *in extremis* le 1^{er} janvier 2013, a réduit l'ajustement budgétaire conséquent (*fiscal cliff*) de plus de la moitié, à 1,8 pt de PIB, en pérennisant les crédits d'impôts Bush pour les revenus inférieurs à 400 000 \$ annuels, en systématisant l'indexation de l'Alternative Minimum Tax sur l'inflation, en reconduisant pour un an les allocations chômage exceptionnelles et les crédits d'impôt pour les entreprises. L'accord a par ailleurs reporté au 1^{er} mars 2013 l'application des coupes automatiques dans les dépenses fédérales prévues par le *Budget Control Act* d'août 2011 (*sequester*). Cet ajustement budgétaire - entré en vigueur - viendrait limiter la reprise attendue. Deux points restent en suspens : le vote d'un budget pour l'année fiscale 2013/2014 (d'ici fin septembre) et le relèvement du plafond de la dette (d'ici le 19 mai). Au Royaume-Uni, le rythme de la consolidation budgétaire, majoritairement tourné vers les dépenses se poursuivrait. Enfin, le nouveau gouvernement japonais a adopté le 15 janvier 2013 un plan de relance de 2,2 pts de PIB dont 1,1 pt de dépenses d'infrastructure, 0,6 pt correspondant à plusieurs programmes spécifiques stimulant la consommation publique et 0,5 pt d'ouverture d'enveloppes de crédit. La mise en place du plan de relance serait concentrée sur 2013. En 2014, la politique budgétaire deviendrait restrictive avec la hausse de la taxe sur la consommation (passage de 5 % à 8 % prévu en avril) et l'expiration des mesures de relance.

Tableau 3 : effort structurel en point(s) de PIB

	Solde public (*)	Effort structurel (**)			Cumul
	2011	2012	2013	2014	2012-2014
États-Unis	-10,2	1,7	1,8	0,8	4,3
Zone euro	-4,1	1,6	1,3	0,4	3,3
Royaume-Uni	-7,8	1,1	1,2	1,4	3,7
Japon	-9,2	-0,6	-1,5	2,5	0,4

(*) Sources nationales

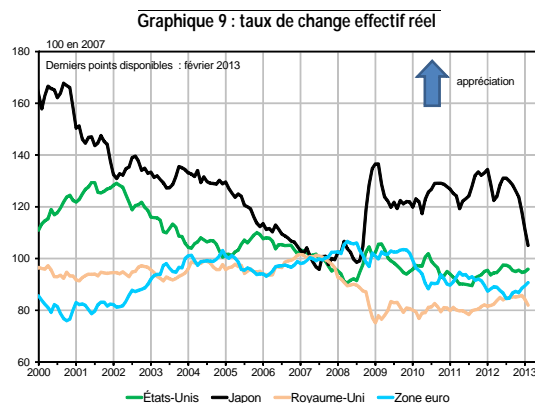
(**) Source : DG Trésor, mesures ayant un impact direct sur l'activité.

- a. Dans la situation actuelle de fort excédent de liquidité, le taux de la facilité de dépôt joue le rôle de plancher pour le taux interbancaire (EONIA).

Encadré 2 : les variations du change sur la période récente

Le taux de change de l'euro par rapport aux principales monnaies s'est très nettement apprécié sur la période récente (cf. graphique 9), plus particulièrement face au yen et, dans une moindre mesure, face au dollar et à la livre. L'apaisement relatif des tensions financières en zone euro et les politiques de plus en plus accommodantes menées par les autres banques centrales (notamment la Fed et la BoJ) expliquent une large part de cette hausse. Cette appréciation s'est interrompue début février face au dollar et au yen.

En mars, l'euro s'est légèrement déprécié en lien avec les incertitudes issues des élections italiennes et de la restructuration du secteur bancaire chypriote.



Source : DataInsight, calculs DG Trésor.

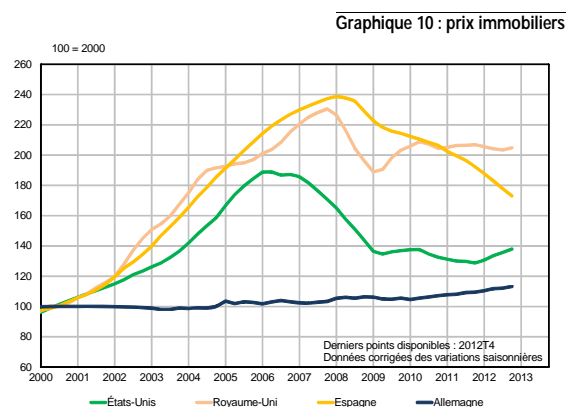
2.3 Hors zone euro et Royaume Uni, l'activité serait sensiblement plus dynamique

Au Royaume-Uni, la croissance serait modeste. L'activité serait soutenue par une reprise progressive de la demande intérieure, sous l'effet d'un repli de l'inflation et des exportations à destination de la zone euro. Elle resterait bridée par un effort de consolidation budgétaire important, par une productivité peu dynamique et par une poursuite des pertes de parts de marché, que la dépréciation marquée de la livre ne ralentirait que faiblement. Au total, l'activité accélérerait progressivement d'ici 2014.

Aux États-Unis, en dépit d'une consolidation budgétaire importante, notamment en 2013, l'activité serait bien orientée du fait d'une demande privée dynamique. Le redémarrage du marché immobilier est confirmé (cf. graphique 10) et le processus de désendettement des ménages est très avancé, ce qui soutiendrait la consommation des ménages. En outre, la situation des entreprises (taux de marge et d'endettement) reste très favorable, permettant d'amplifier le redémarrage attendu *via* le dynamisme des salaires et des dépenses d'équipement. Au final, le ralentissement de l'activité serait modéré et circonscrit à l'année 2013, principalement en raison de l'effort budgétaire conséquent. Une croissance plus dynamique est attendue en 2014.

Au Japon, le profil de l'activité serait rythmé par la politique budgétaire et l'activité devrait continuer de se raffermir. Couplé à la dépréciation prononcée du

yen sur la période passée et à une politique monétaire très accommodante, le plan de relance budgétaire adopté mi-janvier soutiendrait la croissance en 2013. En contrepartie, la croissance en 2014 serait pénalisée. L'augmentation de la taxe à la consommation prévue en avril viendrait également peser sur l'activité. Au final, l'activité ralentirait progressivement sur l'horizon de prévision. **En Chine**, après avoir ralenti en 2012, l'activité ré-accélerait du fait de projets d'infrastructure d'ampleur, de transport, d'environnement et d'urbanisme à l'initiative tant des pouvoirs publics locaux que régionaux. L'économie chinoise bénéficierait également d'un commerce mondial plus dynamique.



Sources : Banque d'Espagne, BundesBank, VDP, Core Logic, Nationwide, calculs DG Trésor.

Tableau 4 : prévisions de croissance pour les principales économies

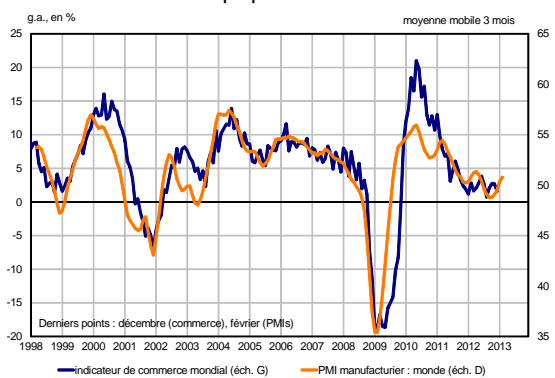
Moyennes annuelles en %	2011	2012	Prévisions	
			2013	2014
PIB				
Monde	4,2	3,2	3,2	3,9
États-Unis	1,8	2,2	1,8	2,5
Chine	9,3	7,8	8,2	8,5
Japon	-0,5	2,0	1,2	0,9
Zone euro	1,4	-0,6	-0,3	1,4

Sources : DataInsight, prévisions DG Trésor.

3. Le redressement progressif du commerce mondial amplifierait le redémarrage

La croissance mondiale serait également tirée par le redressement graduel des échanges commerciaux. En 2012, le commerce mondial a très nettement ralenti (cf. graphique 11), du fait du repli de la demande intérieure en zone euro et d'une activité moins dynamique dans les économies émergentes. Il a atteint 2 % après 6 % en 2011. En 2013, il rebondirait dans le courant de l'année, sous l'impulsion du redémarrage progressif attendu en zone euro et d'une activité plus allante en Chine notamment, pour s'établir à 3¼ %.

Graphique 11 : indicateurs de commerce mondial



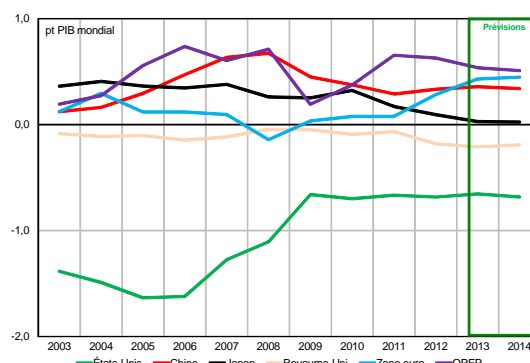
Sources : CPB, Markit.

Les déséquilibres mondiaux se sont accentués à la faveur du ralentissement mondial de 2012.

L'année 2012 a été marquée par une légère hausse des déséquilibres mondiaux. Les déséquilibres courants restent

toutefois nettement inférieurs à leur niveau d'avant-crise (cf. graphique 12). En 2012, l'excédent de la zone euro a cru de manière notable (plus d'un point de PIB) sous l'effet principalement d'une baisse de la demande intérieure et des performances à l'exportation mieux orientées que par le passé. Tant les pays du Nord que ceux du Sud ont participé à cette hausse de l'excédent courant. Cette hausse du surplus de la zone euro a eu pour contrepartie un moindre excédent au Japon, déjà obéré des suites du séisme de Sendai, et un plus fort déficit au Royaume-Uni. Enfin, aux États-Unis, le déficit courant a été stable en 2012, l'amélioration du solde pétrolier due à l'augmentation de la production nationale d'hydrocarbures ayant été contrebalancée par un creusement du déficit commercial hors produits pétroliers.

Graphique 12 : balances courantes - Monde



Sources : FMI et DG Trésor.

4. Les aléas sur la croissance mondiale sont nombreux

Le scénario économique présenté est entouré d'incertitudes importantes et de risques. Les moteurs privés pourraient se montrer plus dynamiques que prévu, notamment aux États-Unis et en Allemagne. Aux États-Unis, la situation financière très confortable des entreprises pourrait se traduire par un surcroît d'investissement ou de salaires versés. Les marchés immobilier et automobile devraient poursuivre leur rétablissement. En Allemagne, la situation favorable des entreprises leur permet d'accepter des salaires plus dynamiques. Combiné à un niveau de déficit proche de l'équilibre, cela laisse des marges de manoeuvre pour soutenir la demande intérieure, dans un contexte de levée progressive des incertitudes et de conditions de crédit très favorables.

À l'inverse, du côté des aléas négatifs, un regain durable des tensions financières en zone euro pourrait engendrer des inquiétudes chez les investisseurs.

Concernant les hypothèses financières³, l'aléa sur le prix du pétrole est équilibré. Après un pic à 119 \$ pour le Brent à la mi-février, le cours du baril a diminué pour atteindre 110 \$ en moyenne sur les trois premières semaines de mars. Le regain de tensions géopolitiques (avec l'Iran et en Afrique du Nord) et des indicateurs plutôt positifs concernant l'activité en Chine et au Japon ont soutenu les cours. À l'inverse, les fondamentaux du marché pétrolier continuent d'être bien orientés et pourraient peser sur les cours.

Pierre LISSOT et Amine TAZI

(3) Dans le cadre des projections réalisées, le change €/S est supposé fixe à 1,31, soit sa valeur moyenne au cours du 20 février au 5 mars et le cours du baril de Brent à 114\$.

Éditeur :

Ministère de l'Économie et
des Finances et Ministère
du Commerce Extérieur

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**■ Avril 2013**

n°111. Incertitude conjoncturelle : comment la mesurer ?
Raul Sampognaro

Mars 2013

n°110. Réformes Hartz : quels effets sur le marché du travail allemand ?
Flore Bouvard, Laurence Rambert, Lucile Romanello, Nicolas Studer

Février 2013

n°109. L'Asie à l'horizon 2020 : modèles de croissance et déséquilibres
Stéphane Colliac

Janvier 2013

n°108. Le financement du commerce international lors de la crise de 2008 : constats et perspectives
Arthur Sode

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