

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

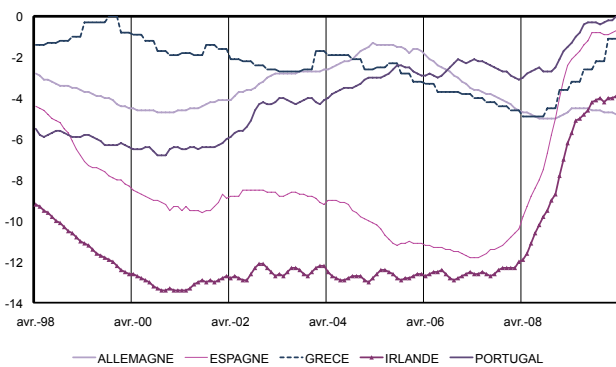
## Zone Euro

### L'ORTHODOXIE BUDGÉTAIRE ARRIVE BRUTALEMENT

La crise de la dette publique en zone euro était anticipée depuis 18 mois déjà. Mais, les carences institutionnelles de gouvernance politico-économique, les différences culturelles et sociologiques entre les différents peuples européens l'ont rendue inéluctable alors que l'on aurait dû l'éviter. Certes, les gouvernements de la zone euro ont pris la décision historique de créer un fonds de stabilisation de 750 Md€ avec l'aide de 250 Md€ du FMI, qui empêche la propagation de la crise de liquidité. Durant cette même nuit du 9 au 10 mai, la Banque Centrale Européenne (BCE) a fait l'annonce historique de futurs achats de titres de dette publique sur le marché secondaire: en se rétractant cependant de ses propres propos tenus 4 jours auparavant, elle perd de sa crédibilité voire même son statut d'indépendance.

Pour autant, à plus long terme, l'incertitude demeure, car une solution au problème de solvabilité de la dette publique ne peut être que structurelle: la mise en place d'une gouvernance politico-économique au sein de la zone euro qui empêchera ce type de crise demeure encore hypothétique. La seule certitude est l'orthodoxie budgétaire dans laquelle s'engage l'ensemble des pays de la zone pour les prochaines années et qui a été le prix de cette solidarité. Les conséquences sont une croissance et une inflation durablement faibles, au niveau de la zone euro, alors que le taux de chômage est déjà très proche de ses maxima historiques dans plusieurs pays.

### Zone Euro: écart entre taux de chômage et son maximum depuis 1950 (%)



Sources: Datastream, Groupama AM

## États-Unis

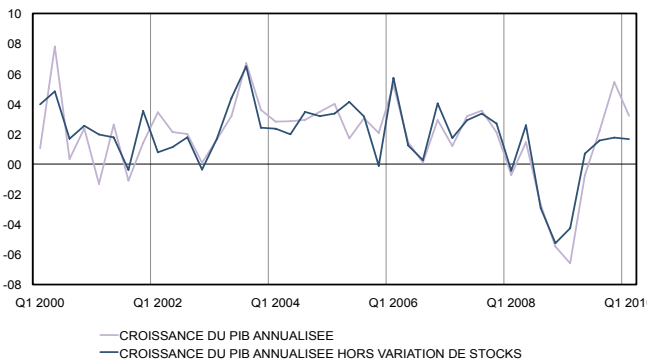
### À L'OUEST, RIEN DE NOUVEAU

Selon l'estimation préliminaire, le PIB augmente sur un rythme annualisé de 3,2% au premier trimestre après 5,4% le trimestre précédent.

En dépit d'un début de restockage, le ralentissement provient du cycle des stocks qui contribue à hauteur de +1,5 point après 3,7. Le restockage devrait s'accroître dans les prochains mois, avant de se retourner au second semestre. La demande intérieure finale maintient son rythme de croissance autour de 2%, ce qui est le cas depuis maintenant 3 trimestres. Les dépenses des États qui ont retiré 0,4 point de croissance au premier trimestre resteront affectées par l'insuffisance des recettes fiscales. L'investissement des entreprises devrait continuer à faiblement augmenter, grâce aux investissements en technologies de l'information: l'investissement de capacités poursuivrait sa contraction, notamment dans l'immobilier commercial (-15% au premier trimestre) qui s'enfonce dans la crise. L'immobilier résidentiel devrait enregistrer une embellie passagère au deuxième trimestre grâce aux incitations fiscales après une contraction de plus de 10% au premier.

Enfin, après 2 mois de hausse vigoureuse, la consommation des ménages devrait sensiblement ralentir: la morosité persistante des ménages en dépit des créations d'emplois de plus de 250 000 en mai, annonce une remontée du taux d'épargne qui a baissé à 2,7%. Les pressions déflationnistes s'accroissent: l'inflation sous-jacente est au plus bas historique à 1,1% sur un an, 0% sur les 3 derniers mois.

### États-Unis: hors variation de stocks, la croissance se maintient à moins de 2% depuis 3 trimestres



Sources: Datastream, Groupama AM

## Japon

### APRÈS LE RALENTISSEMENT INDUSTRIEL DÙ AU DÉSTOCKAGE, L'ACTIVITÉ DEVRAIT ACCÉLÉRER

La croissance au premier trimestre a été probablement affaiblie par l'accroissement du déstockage. Stable sur l'ensemble du trimestre, la production industrielle a en effet observé un très fort ralentissement ces derniers mois. Cependant, le PIB accélérera de nouveau au deuxième trimestre, sous l'impact notamment des exportations qui ont augmenté de 2,8% en mars après +1,1% en février et +0,4% en janvier.

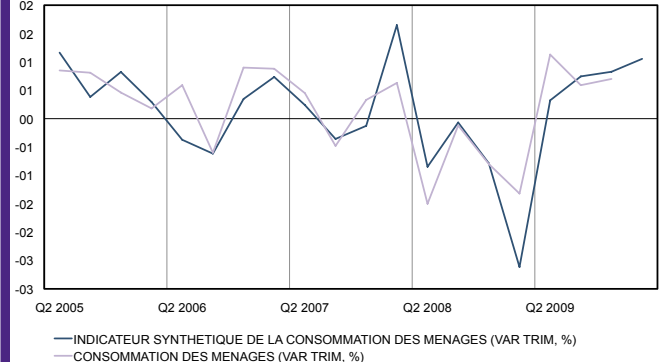
La consommation des ménages devrait également être solide grâce aux gains de pouvoir d'achat individuels qui bénéficient de l'augmentation de la durée du travail, même si l'emploi ne se rétablit toujours pas. Le point noir demeure la déflation. Elle empêche le rétablissement de la rentabilité du secteur non-manufacturier où l'investissement continue à se contracter sévèrement: les commandes en biens d'équipement du secteur non-manufacturier continuent à dégringoler comme l'immobilier commercial. Le Japon reste à la merci de tout retournement de ses exportations pour des raisons de demande ou de compétitivité, susceptible d'entraîner une nouvelle récession.

**Laurent Berrebi,**

Directeur des Études Économiques



### Japon: une consommation des ménages toujours dynamique



Sources: Datastream, Groupama AM