

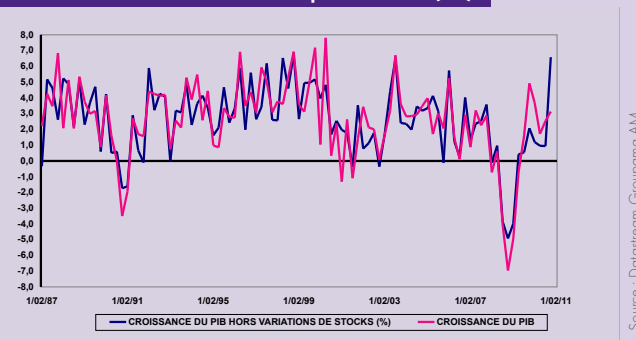


États-Unis

RAFFERMISSEMENT DE LA CROISSANCE, POURSUITE DE LA CRISE STRUCTURELLE

La croissance du quatrième trimestre a été annoncée en estimation préliminaire à 3,2 %, après 2,5 % le trimestre précédent. Elle confirme les axes directeurs de notre scénario. Le violent retournement du cycle des stocks est acté: intervenant un trimestre plus tôt que prévu, il a retiré 3,4 points à la croissance. La contraction de 3 % des dépenses de capacités des entreprises devrait se poursuivre compte tenu des surcapacités. L'investissement en technologie de l'information et de la communication (TIC) reste dynamique, augmentant de 10 % l'an. L'investissement résidentiel se stabilise comme attendu. Quant à la consommation des ménages, elle enregistre le plus fort taux de croissance (4,3 %) depuis début 2006, alors que le pouvoir d'achat fait du surplace depuis 4 mois. La baisse d'un point du taux d'épargne ne peut cependant se prolonger: les prix d'un marché immobilier toujours en crise continuent de décliner et des lourdes contraintes de financement pèsent toujours sur les ménages. La consommation devrait alors retrouver un rythme de croissance moyen de 2 %, compatible avec 200 000 créations d'emplois en moyenne par mois. Enfin, la forte contraction du déflateur du PIB dans le secteur des biens montre le bien-fondé des craintes déflationnistes intérieures, même si l'inflation globale remonte sous l'impact des prix énergétiques. Le premier trimestre devrait être de bonne facture, soutenu par le commerce mondial et l'intensification provisoire du rythme de restockage, tombé trop bas.

États-Unis : la croissance hors variations de stocks se raffermi grâce à la consommation des ménages et à la forte contraction des importations (%)

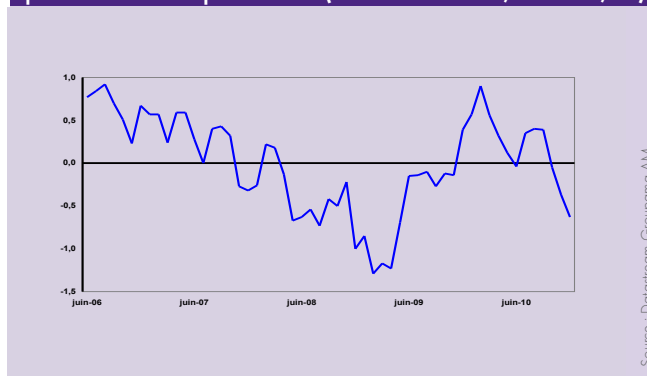


Zone euro

TOUTE REPRISE DE LA DEMANDE INTÉRIÈRE ÉTOUFFÉE PAR LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE

Estimée à 0,3 %, la croissance demeure faible au quatrième trimestre, pénalisée par les intempéries et la faiblesse quasi-générale de la consommation, excepté en France où elle a été gonflée par la fin programmée de la prime à la casse. La contraction du PIB de 0,5 % au Royaume-Uni traduit ces deux phénomènes: les conditions météorologiques ont réduit le PIB de 0,5 % et la consommation s'est retournée avant la remontée du taux de TVA intervenue en janvier. La croissance devrait provisoirement s'améliorer au premier trimestre, par effet de rattrapage suite aux intempéries et grâce au rebond du commerce mondial. Mais, au-delà, elle restera durement pénalisée par la consolidation budgétaire, la montée du chômage qui atteint des nouveaux plus hauts historiques dans plusieurs pays périphériques et la dégradation quasi-générale du pouvoir d'achat salarial, due à la hausse des prix énergétiques. Le maintien des tensions sur l'obligataire dans les pays périphériques et la poursuite de la remontée des taux longs dans les pays core demeurent des sources d'inquiétude majeures pour la croissance. Ils sont à l'origine d'un nouveau durcissement des conditions de crédit aux ménages et du ralentissement inquiétant de l'Italie. L'inflation de la zone euro augmente à 2,4 %, tirée par les prix énergétiques et alimentaires. L'inflation sous-jacente demeure stable à bas niveau.

Zone euro : les ventes au détail rechutent pour la première fois depuis 2008 (ventes au détail, var trim, %)



Japon

REBOND DES EXPORTATIONS, MAIS CONTRACTION DE LA DEMANDE INTÉRIÈRE

Selon la première estimation, le PIB s'est contracté de 0,3 % au quatrième trimestre, affecté par la correction du marché automobile. La consommation des ménages qui a retiré 0,4 point de croissance n'a cependant pas terminé sa baisse. Le retournement des ventes au détail de la fin 2010 dénote une baisse de la consommation des ménages bien plus durable et plus fondamentale que technique. Les ménages japonais connaissent en effet des pertes de pouvoir d'achat, dues au retournement de la rémunération moyenne, alors que l'emploi régulier se dégrade: les entreprises réduisent le coût salarial, suite à la forte compression des marges destinée à absorber l'appréciation marquée du yen. Face à ce choc de rentabilité, les entreprises devraient également diminuer leurs dépenses d'investissement au premier trimestre comme l'indique la chute récente des nouvelles commandes domestiques des biens d'équipement et des mises en chantier dans l'immobilier commercial. La croissance du premier trimestre restera alors affectée par la baisse générale des composantes de la demande intérieure. La poursuite du raffermissement du commerce extérieur et la stabilisation du yen permettront cependant au Japon de retrouver le chemin de la croissance.

Japon : les ventes au détail rechutent sous l'impact de la dégradation des revenus salariaux

