

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Laurent Berrebi,
Directeur des Études Économiques



États-Unis

CRISE DE GOUVERNANCE, CONFIANCE DES MÉNAGES EN CHUTE, DES ENTREPRISES ATTENTISTES

Deux événements majeurs ont contrarié notre scénario de reprise de la consommation qui commençait à se dessiner en juillet. D'abord, la révision baissière des chiffres de croissance a jeté le discrédit sur l'efficacité de la politique monétaire quantitative menée jusqu'à présent par la Réserve Fédérale, et a convaincu les investisseurs de perspectives économiques durablement modestes Outre-Atlantique, provoquant une correction sensible des marchés. Puis, le conflit ouvert entre l'administration Obama et le Congrès, à l'origine de la dégradation de la notation de la dette publique américaine par S&P, a pu être révélateur d'une dette et d'un déficit budgétaire insoutenables dans l'esprit des américains. Les ménages dont la forte détérioration des anticipations depuis début août se traduit déjà par une diminution sensible de leurs dépenses d'investissement, pourraient alors réduire leur consommation, afin de lisser l'impact d'un relèvement inévitable de la fiscalité que la crise de la gouvernance a révélé. Si le pessimisme des ménages se confirmait dans les prochains mois, la consommation viendrait à baisser et déclencherait une nouvelle récession que la stabilisation des indicateurs ISM au-dessus de 50 écarte dans l'immédiat. Les entreprises se contentent de réduire les créations d'emplois pour s'adapter à un rythme de croissance plus faible.

Zone euro

DÉGRADATION MARQUÉE DES ANTICIPATIONS, DUE À LA CRISE DE GOUVERNANCE EUROPÉENNE

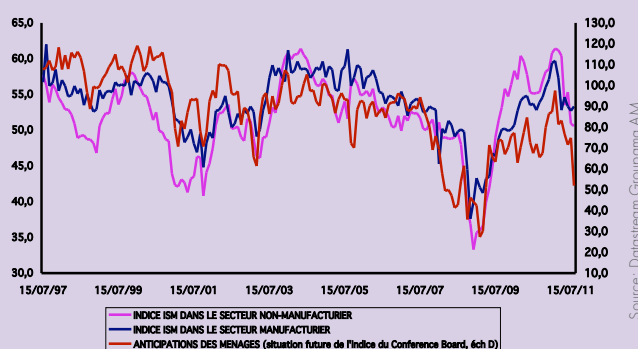
La croissance a été faible au deuxième trimestre sur l'ensemble de la zone euro (+0,16% T/T), toujours soutenue par l'extérieur mais affectée par une contraction de la demande intérieure pour la première fois depuis un an. Le ralentissement a été brutal en Allemagne (+0,1% après +1,4%) et en France (0% après +1,0%), à cause de la baisse marquée de la consommation des ménages qui subit le contrecoup de l'arrêt de la prime à la casse en France et de la forte dégradation du pouvoir d'achat en Allemagne. Depuis le début de l'été, les anticipations des entreprises comme des ménages se détériorent nettement, en particulier en Allemagne, très probablement à cause de la crise de la gouvernance européenne. Les entreprises industrielles de l'ensemble de la zone euro, de plus en plus déçues par rapport à leurs plans de production, devraient réduire leur activité et stopper leur dynamique d'investissement. Les indices des directeurs d'achat (PMI) qui suggèrent une récession industrielle ne montrent cependant pas de récession globale. La baisse de l'inflation totale comme de l'inflation sous-jacente permet d'envisager des réductions prochaines de taux directeurs de la part de la Banque Centrale Européenne (BCE).

Japon

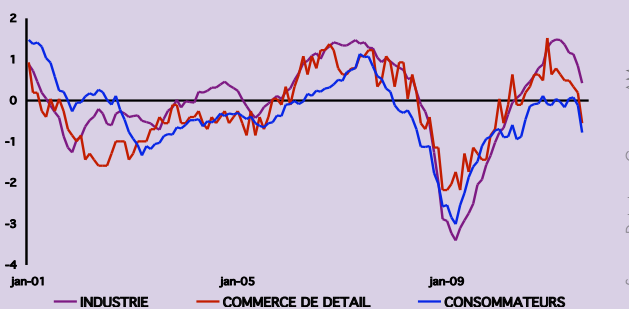
LA REPRISE EN V FAIT LONG FEU

La contraction du PIB a été de 0,5% au deuxième trimestre en raison de la forte réduction des exportations qui, suite à la catastrophe nucléaire et au tsunami, ont été affectées par la rupture des circuits économiques. Mais la demande intérieure, l'investissement comme la consommation, apparaissent stables, totalement épargnés : les chiffres de croissance devraient être sensiblement révisés à la baisse pour être plus cohérents, comme l'indique notamment le plongeon des dépenses d'investissement dans les enquêtes menées auprès des grandes entreprises. Les indicateurs avancés continuent à montrer une reprise en V, tirée par les exportations et les dépenses de reconstruction, dans le secteur énergétique pour reconstituer les capacités de production, et dans l'immobilier résidentiel afin de reloger les habitants des zones dévastées. Les entreprises ne semblent pas en revanche reconstituer leurs capacités de production détruites sur le sol japonais. Cette reprise en V va cependant être freinée par le retournement du cycle mondial d'investissement des entreprises, et par la vigueur du yen qui devrait conduire les industriels japonais à comprimer leurs marges.

États-Unis : maintien des anticipations des entreprises, forte dégradation des anticipations des ménages



Zone euro : forte dégradation de la confiance des entreprises comme des ménages (indices de confiance, centrés, normés, points d'écart-type)



Japon : la reprise en V des exportations stoppée par le ralentissement mondial

