

Note de conjoncture

Clément Bouillet

Note du CEP
Septembre 2014

SOMMAIRE

Économies développées – Europe

Zone euro	2
Allemagne	3
France	4
Italie	5
Espagne	6
Royaume-Uni	7

Économies développées – hors Europe

Etats-Unis	8
Japon	9

Économies émergentes – BRIC

Chine	10
Russie	11
Inde	12
Brésil	13

Annexes chiffrées

Croissance économiques.....	14
Comptes extérieurs	15
Endettement public	16
Comptes Publics	17
Inflation.....	18
Taux de chômage	21

Ralentissement et déséquilibres

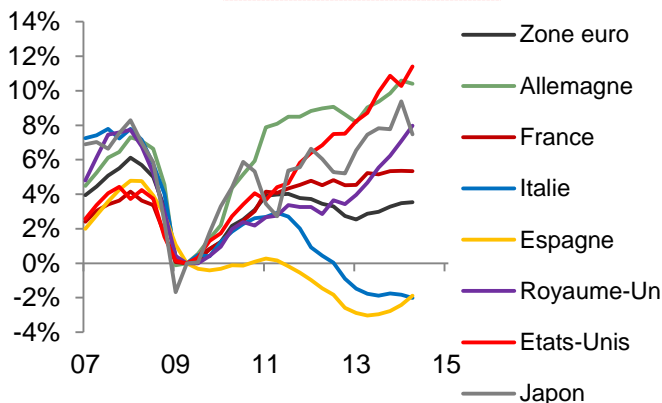
La politique économique de la zone euro a provoqué un ralentissement important de son activité par rapport aux autres économies développées, qui devront toutefois à leur tour faire face aux déficits de leurs administrations et de leurs comptes extérieurs et commerciaux. Côté émergents, le potentiel de croissance des économies des « BRIC » est mis à l'épreuve pour des raisons qui leur sont chacune spécifiques.

Economies développées : la zone euro décrochée

L'activité économique a stagné dans la zone euro au deuxième trimestre, alors que les Etats-Unis ont enregistré un net rebond, que le Royaume-Uni continue d'étonner par son dynamisme, et que le Japon a calé provisoirement sous l'effet d'une hausse de la TVA.

Si l'Allemagne tirait jusqu'alors la croissance de l'UEM, ce n'est plus le cas, enregistrant au deuxième trimestre un repli de son PIB, tandis que l'activité économique a stagné en France, que l'Italie est retombée en récession et que la situation de l'Espagne demeure préoccupante malgré quelques signes positifs.

Variation du produit intérieur brut par rapport au niveau du T2-2009



Sources : Datastream, sources nationales, CEP Groupe Alpha

Sur le plan de l'inflation, la tendance mondiale est au ralentissement, et inquiète tout particulièrement dans la zone euro, au sein de laquelle plusieurs pays sont entrés en déflation.

En termes d'emploi, là encore, la zone euro a décroché par rapport aux autres économies développées, qui affichent des niveaux de taux de chômage plus faibles et, surtout, proches de leurs niveaux d'avant crise grâce à une baisse continue depuis plusieurs années.

Faut-il conclure que la politique de la zone euro mène son économie dans le mur ? Par rapport aux autres économies développées, ses membres ont réalisé d'importants efforts d'ajustements. L'endettement public est en voie de stabilisation et la partie structurelle des comptes publics a été assainie. Le rééquilibrage des comptes extérieurs est en bonne voie :

les pays périphériques ont retrouvé l'équilibre de leurs comptes courants, notamment en raison de la contraction de leurs importations. Pour pérenniser ce rééquilibrage à moyen terme, la mise en place d'une politique capable de dynamiser leur capacité exportatrice est nécessaire afin de profiter de leurs gains de compétitivité-prix, que les ajustements salariaux ont permis en faisant chuter le coût du travail. Sur certains aspects, la zone euro a donc réglé certains problèmes importants, alors que le Japon, les Etats-Unis et le Royaume-Uni devront bientôt s'attaquer au défi de leurs comptes publics et extérieurs.

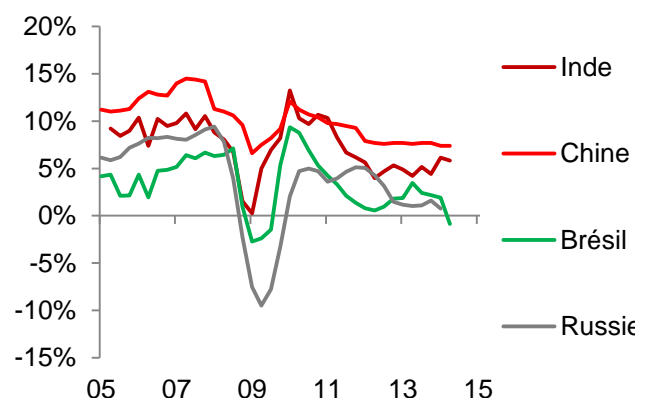
Emergents : un ralentissement structurel ?

Alors que la Chine est confrontée au défi du changement de son modèle de croissance, dont les deux piliers étaient les exportations et l'investissement, elle pourrait connaître une période de ralentissement de son potentiel de croissance.

En Inde, l'arrivée au pouvoir de Modi grâce à la victoire du BJP aux élections de mai laisse entrevoir un changement de politique économique, afin de solutionner le problème des déficits des comptes extérieurs et publics de son économie.

Au Brésil et en Russie, l'endettement des ménages et les dérapages inflationnistes pèsent sur la consommation qui ne parvient plus à compenser la chute de l'investissement, qui recule fortement dans les deux économies pour des raisons différentes.

Croissance du produit intérieure brut (a/a)



Sources : Datastream, sources nationales CEP Groupe Alpha

Zone euro : nouveau ralentissement

Les mauvaises performances des trois principales économies de la zone euro ont conduit à la stagnation de son produit intérieur brut. Ce nouveau ralentissement s'explique à la fois par des problèmes nationaux, mais aussi par une stratégie d'ajustement macroéconomique qui pénalise à court terme la reprise.

Croissance nulle au deuxième trimestre 2014

Après quatre trimestres consécutifs de croissance positive, l'activité économique dans la zone euro a stagné. Depuis le creux d'activité du T2-2009, l'économie de la zone euro a cru de 3,5% grâce notamment à la contribution de l'Allemagne, et de la France dans une moindre mesure, tandis que plusieurs pays, l'Espagne et l'Italie notamment, ont enregistré un recul de leur PIB sur la même période.

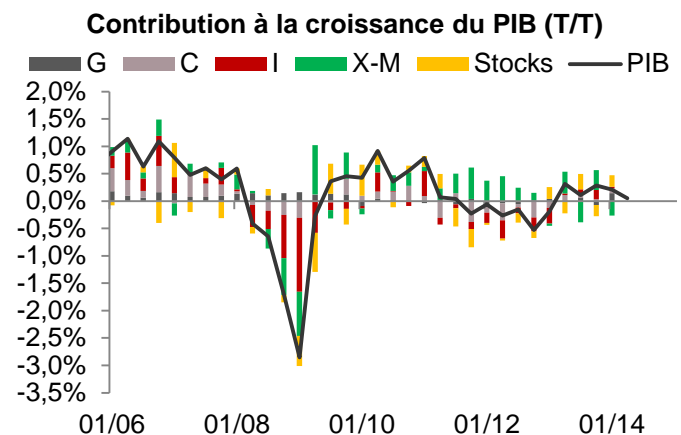
Le niveau du taux de chômage dans la zone euro a continué de baisser au deuxième trimestre, et s'élevait en juillet à 11,5% de la population active, en baisse de 0,5 point par rapport à son pic de mi-2013. Ce chiffre masque toutefois de fortes disparités au sein de l'UEM, où il existe par exemple un écart de 20 points entre le taux de chômage de l'Espagne et de l'Allemagne.

Sur le plan de l'inflation, la croissance des prix à la consommation s'élevait en juillet à 0,4%. Sur ce plan également, d'importants écarts existent au sein de la zone euro entre les pays en désinflation (France, Allemagne, Pays-Bas) qui conservent une dynamique des prix positive bien qu'affaiblie, et les pays qui sont entrés en situation de déflation (Espagne, Italie).

Vers un assouplissement monétaire et budgétaire ?

Le rééquilibrage des comptes publics est au cœur des préoccupations de la Commission européenne qui a exigé des efforts importants de la part des membres de la zone euro, dont plusieurs sont visés par la procédure de déficits excessifs (la France, l'Espagne, la Grèce, le Portugal et l'Irlande notamment sont concernés). Toutefois, la faiblesse des économies de la zone euro pourrait pousser à un nouveau report des objectifs budgétaires et une rediscussion de la stratégie économique de l'Europe. Durant la présidence de l'Italie au conseil européen au second semestre 2014, plusieurs sommets ont ainsi été programmés sur la croissance, la situation de l'emploi et l'investissement, dont le nouveau président de la Commission Jean-Claude Juncker a fait une priorité.

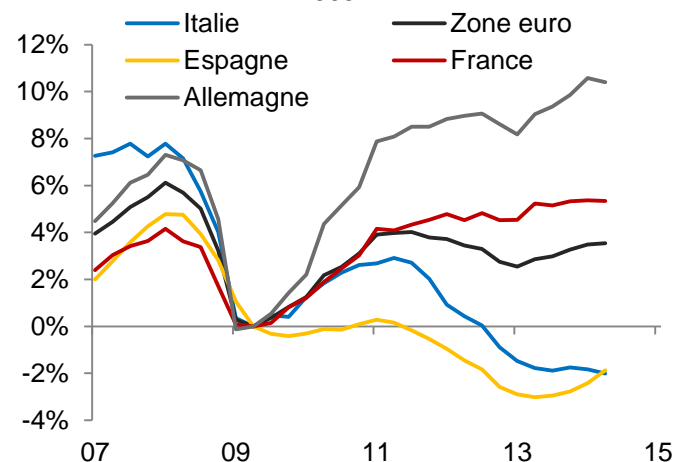
La BCE a décidé de procéder début septembre à une nouvelle (et dernière) baisse de ses taux directeurs, et a annoncé l'achat de titres de dettes privés (ABS et Covered bonds) ainsi que la mise en place de nouvelles opérations de refinancement à très longues échéances (TLTRO).



* La somme des contributions (consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB

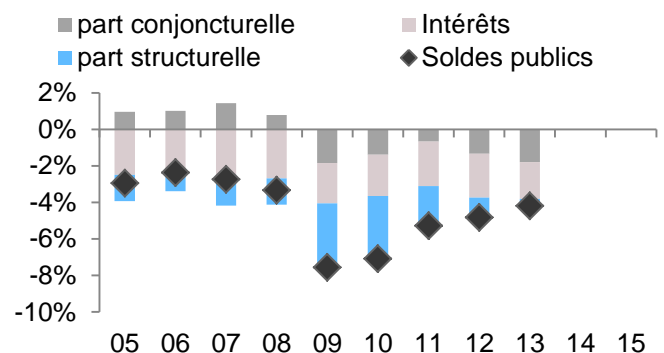
Sources : Datastream, Eurostat, CEP Groupe Alpha

Variation du PIB par rapport au niveau du T2-2009



Sources : Datastream, sources nationales, CEP Groupe Alpha

Décomposition des soldes publics annuels agrégés de la zone euro (%PIB)



* La part conjoncturelle est calculée par la soustraction des comptes publics primaires aux comptes publics structurels primaires

Sources : Datastream, FMI, calculs CEP Groupe Alpha

L'Allemagne cale à son tour

Si le produit intérieur brut a reculé au deuxième trimestre en Allemagne, son économie a affiché une remarquable solidité depuis plusieurs années. A court et moyen terme, il existe toutefois des doutes sur la capacité de croissance de son commerce extérieur.

Le produit intérieur brut a reculé au deuxième trimestre

Le PIB allemand a enregistré un repli de -0,2% au T2, après un premier trimestre très solide qui avait vu l'activité croître de 0,7% en raison de conditions climatiques favorables. Par rapport au creux de l'activité économique du T1-2009, l'activité économique en Allemagne affiche une hausse de plus de 10%. Parmi les principales économies développées, seules les Etats-Unis ont connu un rebond comparable.

Si les dépenses de consommation des ménages ont légèrement progressé (+0,1%) au deuxième trimestre, ce n'est pas le cas des dépenses d'investissement. Après avoir atteint un niveau historiquement élevé au premier trimestre, la formation brute de capital fixe a reculé nettement au T2 (-2,3%, contre +2,9% au T1).

Le commerce extérieur, principal moteur de la croissance allemande ces dernières années, a affiché une contribution négative, les exportations (+0,9%) affichant une progression plus faible que les importations (+1,6%) sur le trimestre. Les récentes décisions de sanctionner la Russie, qui représente 3,3% des débouchés allemand à l'export, pourrait en avoir un impact sur le commerce allemand.

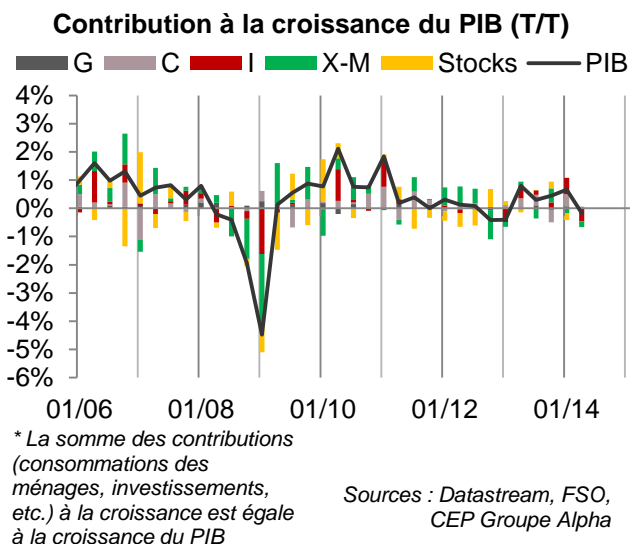
Malgré ce ralentissement de l'économie, le taux de chômage a continué de baisser et atteignait 4,9% de la population active en juillet. Sur le plan de l'inflation, les prix à la consommation affichent une progression affaiblie mais positive, à 0,8% en glissement annuel en juillet et août.

Quels relais de croissance à moyen terme en Allemagne ?

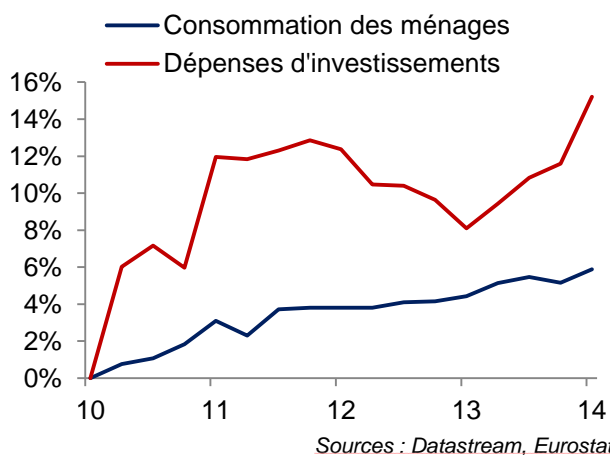
Les performances économiques de l'Allemagne demeurent globalement remarquables compte tenu de la fragilité dont ses partenaires font preuve. Sur le plan des finances publiques notamment, l'Allemagne présente un budget équilibré depuis 2012, sa dette publique décroît et pourrait passer sous la barre des 75% en 2014.

Toutefois, plusieurs questions se posent aujourd'hui sur la capacité de l'Allemagne à trouver des facteurs de croissance qui compenseront la baisse de la part de ses marchés d'exports correspondant à la zone euro, qui subit actuellement un rééquilibrage des échanges commerciaux entre ses membres.

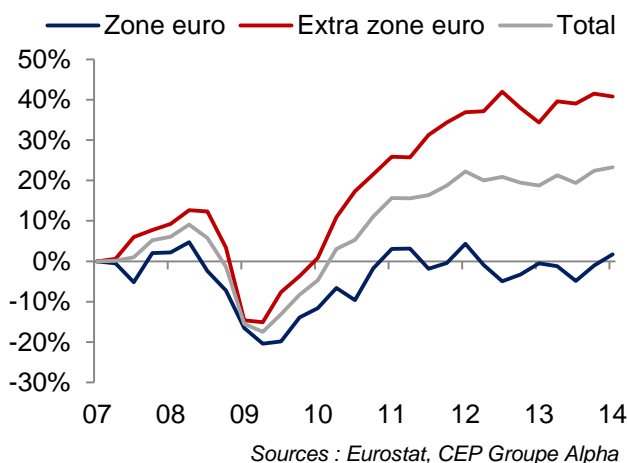
Son positionnement sur les marchés hors zone euro, et la dynamique nouvelle de sa demande intérieure ont pour l'instant pris le relai, mais sa croissance de moyen terme pourrait être affectée.



Croissance de la demande privée par rapport au T1-2010



Croissance des exportations par rapport au niveau de 2007 par clients



La France à l'arrêt

L'activité économique française est à l'arrêt depuis un an : le produit intérieur brut affichant une maigre progression de 0,1% au T2-2014 par rapport au T2-2013. Dans ce contexte de stagnation, la politique économique du gouvernement subit des pressions politiques qui ont notamment conduit à l'éviction du ministre de l'économie Arnaud Montebourg.

L'économie française atone

Pour le second trimestre consécutif en France, l'activité économique a stagné au T2-2014.

La consommation des ménages a rebondi (+0,5%) après un premier trimestre difficile (-0,5%), et dépasse désormais de plus de 2% son niveau de fin 2007.

En revanche, l'investissement inquiète : enregistrant son quatrième trimestre négatif consécutif (-1,1% au T2, après -1% au T1), en retrait de près de 9% par rapport au T4-2007.

La contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative, en raison de la stagnation des exportations (0% au T2 malgré un rebond en juin) et de la hausse des importations (+0,4%).

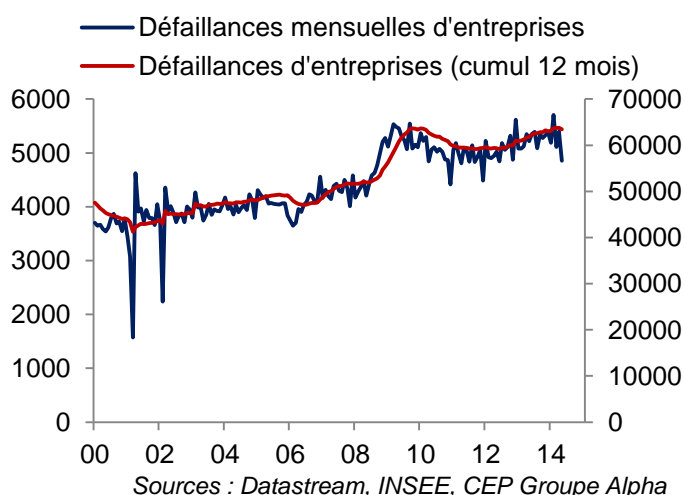
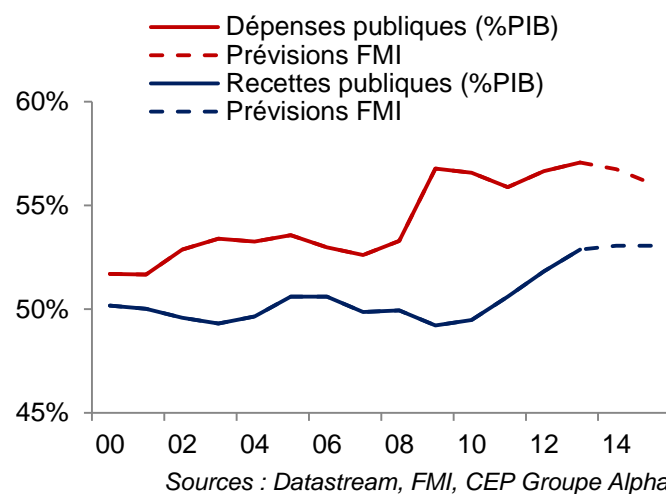
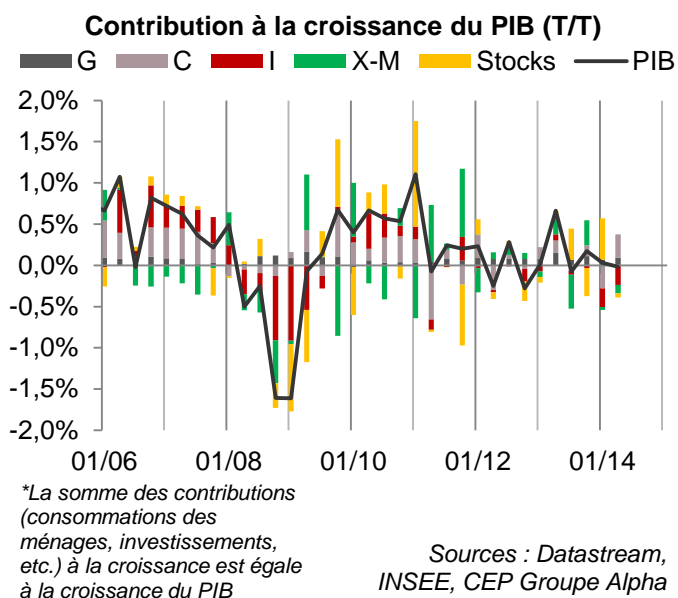
La croissance des prix à la consommation a enregistré une progression faible mais positive aux mois de juin et juillet, à +0,6% en glissement annuel.

Après deux trimestres de quasi-stagnation à 10,2% de la population active, le niveau du taux de chômage a augmenté de 0,1 point en juillet, à 10,3%. Le nombre de chômeurs de catégorie A atteint désormais 3,42 millions, en augmentation quasiment ininterrompue depuis mi-2008.

Deux enjeux macroéconomiques majeurs pour le nouveau gouvernement

Ce contexte de stagnation de l'activité complique la politique économique du gouvernement qui doit faire face à la fois aux exigences communautaires sur le respect des engagements en matière de déficits publics, ce qui conduit l'Etat à grever la demande domestique par la réduction de ses dépenses, ainsi qu'au besoin de regonfler les marges des entreprises, dont l'endettement atteint deux tiers du PIB.

Preuve de la situation financière délicate des entreprises, le nombre de défaillances était toujours en progression sur douze mois glissants à 63420 en mai selon l'INSEE, bien que les estimations pour juin de la Banque de France anticipent un ralentissement de cette hausse (qui pourrait atteindre 1,8% sur un an glissant en juin, contre 2,5% en mai).



L'Italie retombe en récession

Le retour de la croissance en Italie pourrait ne pas avoir lieu en 2014, au regard des mauvais résultats de son économie au deuxième trimestre, qui porte l'acquis de croissance à -0,3%. Les obstacles au redémarrage de l'activité sont multiples et se matérialisent notamment par un manque de compétitivité à l'export et une situation financière dégradée des entreprises et des administrations publiques.

L'Italie ne s'en sort pas

Après neuf trimestres consécutifs de repli de l'activité (du T3-2011 au T3-2013), l'économie italienne avait renoué avec la croissance au T4-2013 (+0,1%). Ce (léger) rebond ne s'est pas concrétisé en 2014 : après un premier trimestre dans le rouge (-0,1%), le deuxième trimestre a vu le pays retomber dans la récession (-0,2%). Sur les quatre derniers trimestres, l'activité économique italienne est au-dessous de son niveau de l'année 2000 (de 0,4%).

Alors que les dépenses de consommation stagnent au deuxième trimestre (+0,1% pour les ménages, et -0,1% pour les administrations), les dépenses d'investissement ont subi un nouveau recul (-0,9%).

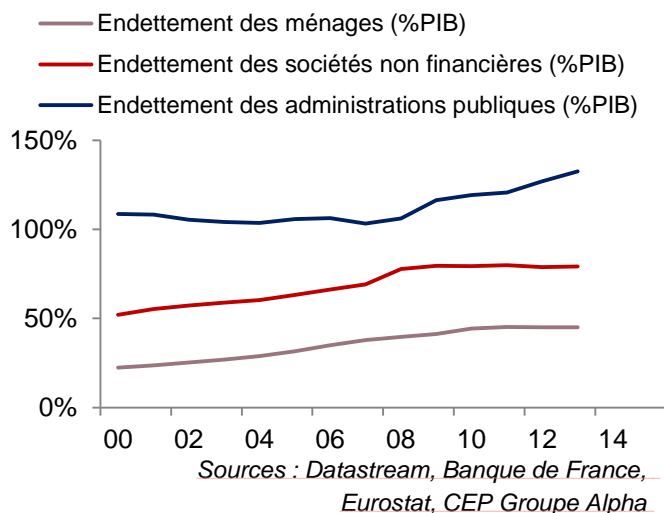
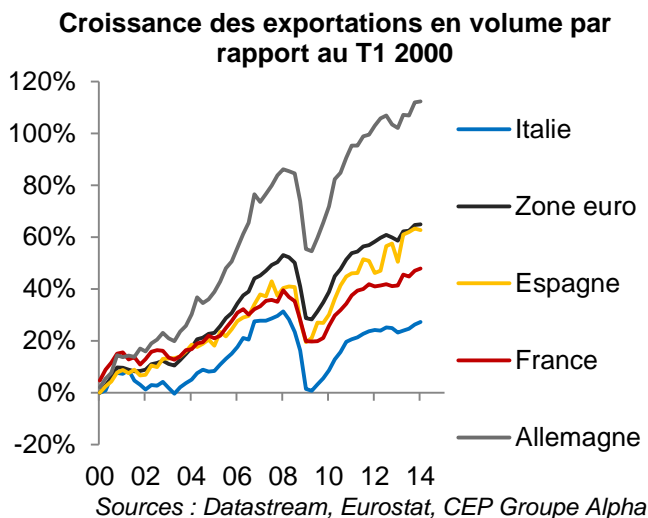
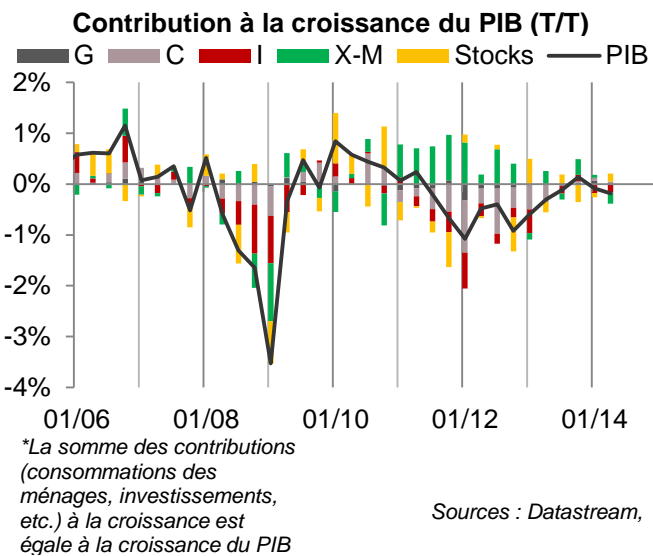
La contribution du commerce extérieur est négative : alors que les exportations italiennes sont quasiment stables (+0,1%) et continuent de perdre des parts de marché, les importations ont rebondi (+1%, contre -0,1% au T1).

Au mois de juillet, le taux de chômage concernait 12,6% de la population active. Côté prix, après plusieurs mois de ralentissement, l'Italie est entrée en situation de déflation en août, avec un recul des prix à la consommation de 0,2% en glissement annuel.

Situation financière difficile des agents publics et privés

Dans ce contexte de récession et de désinflation, le désendettement des agents est très lent. Le déficit des administrations (3% du PIB en 2013) qui avait été plutôt bien contenu au début de la crise ne se résorbe plus, et le niveau de dette publique pourrait dépasser la barre des 135% du PIB en fin d'année, selon les prévisions de la commission européenne. Quant au secteur privé non financier, le mouvement de désendettement entamé début 2011 se poursuit lentement (121% du PIB début 2014).

Côté entreprises, les marges continuent de se dégrader, notamment dans l'industrie, et la productivité des employés reculent. On note toutefois une amélioration des conditions d'accès au crédit bancaire, qui bénéficie notamment aux entreprises de taille modeste. Côté ménages le pouvoir d'achat continue de reculer. Paradoxalement, les indicateurs de confiance des ménages et du secteur marchand sont en hausse, et montrent que la confiance accordée au nouveau gouvernement pour redresser le pays ne s'est pas (encore) essoufflée.



L'Espagne sort la tête de l'eau

Le redémarrage progressif de l'activité s'est confirmé au deuxième trimestre. Malgré ses meilleurs résultats, l'économie espagnole souffre toujours de l'endettement important de ses agents, et des dégâts causés par plusieurs années de récession : par rapport au T1-2008, le volume produit intérieur brut est toujours en retrait de plus de 6%.

La croissance accélère

L'Espagne a enregistré au T2-2014 son quatrième résultat trimestriel consécutif de croissance positive. Mieux, le rythme de progression du produit intérieur brut espagnol a accéléré à 0,6%, contre 0,4% au premier trimestre.

La hausse de la consommation des ménages de 0,7% est le principal contributeur (0,5 point) de la croissance du PIB, tandis que les dépenses de consommation des administrations publiques ont été contenues (+0,1%). Côté investissements, la formation brute de capital fixe a cru de 0,5%, accusant toujours un retard de 39% par rapport au pic du T4-2007.

Les exportations rebondissent (+1,3%, contre -1% au T1) et les importations se renforcent (+1,5%, contre 0,9%). La contribution du commerce extérieur est ainsi quasiment nulle.

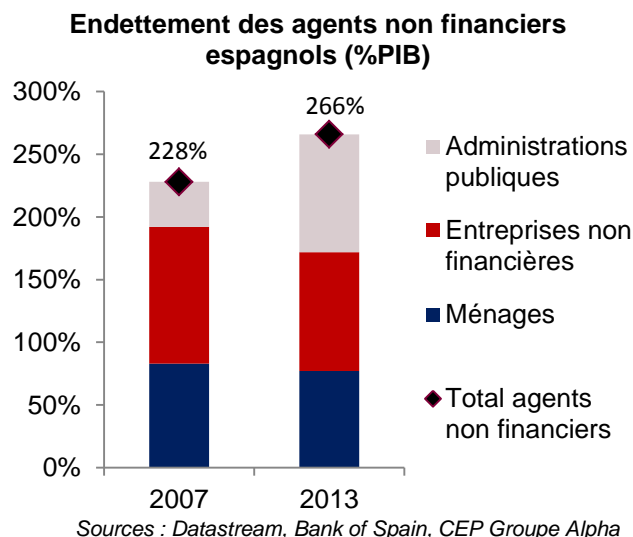
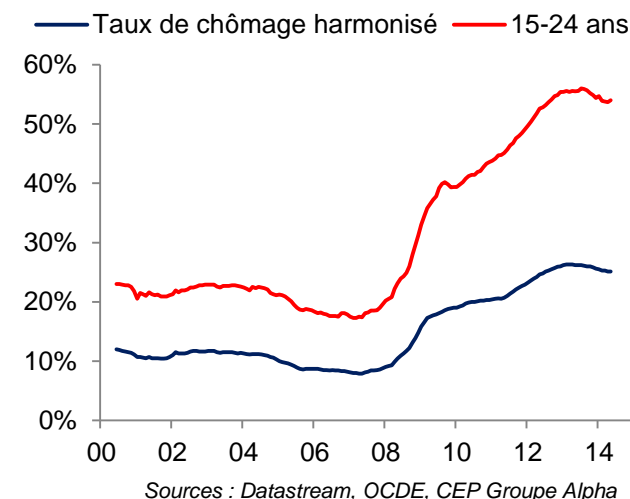
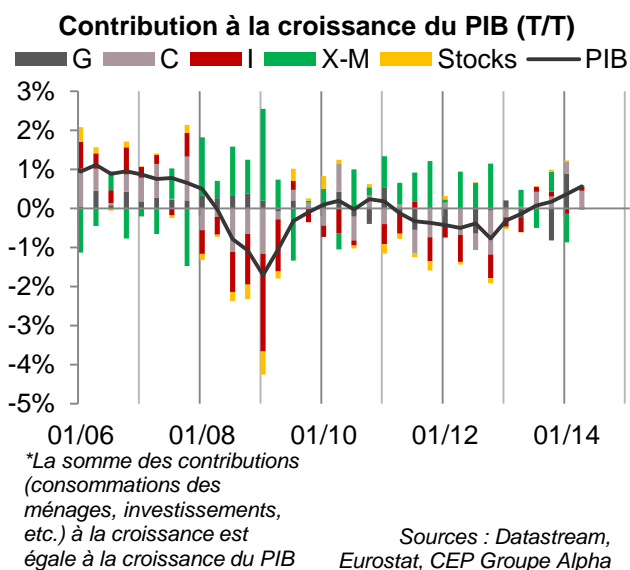
Le chômage, qui a entamé sa décrue depuis avril 2013 où il culminait au taux de 26,3%, demeure très élevé et touchait toujours 24,5% de la population active en juillet. Sur le plan des prix à la consommation, la désinflation s'est transformée en déflation : après un premier mois de recul en juillet (-0,4% en glissement annuel), les prix ont continué de se contracter en août (-0,5%).

Les dettes sont toujours là

Le secteur privé non financier poursuit son désendettement à marche forcée (qui s'élève désormais à 172% du PIB, inférieur de 34 points à son niveau de mi-2010), ce qui pèse lourdement sur la demande domestique. Les revenus des ménages sont toujours en repli en raison de la contraction de la rémunération salariale qui subit à la fois le chômage de masse et l'ajustement des salaires. Côté entreprises, si les taux de marge se sont redressés, cela est dû à la contraction de la valeur ajoutée que la forte sinistralité des entreprises à faibles marges a provoquée, et non à la hausse des excédents bruts.

Dans ce contexte économique encore déprimé, qui pèse sur la partie conjoncturelle des comptes publics (dépenses sociales, recettes fiscales) et de faible inflation qui empêche l'actualisation des stocks de dette, la trajectoire de la dette publique, qui pourrait atteindre 100% du PIB en fin d'année, est inquiétante.

Enfin, la position extérieure nette de l'Espagne est débitrice de 102,3% du PIB (42 points de PIB sont détenus par l'étranger en titres de dette publique) et la rend très vulnérable financièrement.



Royaume-Uni : la croissance dopée

Au Royaume-Uni, le produit intérieur brut affiche un résultat trimestriel dans la lignée des précédents exercices, en forte progression. Malgré la dynamique positive de la production et de l'emploi, l'économie britannique souffre toujours de déséquilibres importants (déficits publics et courants, faiblesse de l'investissement et de la productivité).

La croissance ne faiblit pas

L'économie britannique poursuit sa remarquable expansion : l'activité a cru de 0,8% au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, soit le même rythme qu'au T1-2014. Pour la première fois, le PIB dépasse son niveau d'avant-crise et cumule un redressement de près de 8% par rapport à son niveau de mi-2009.

Le taux de chômage a continué de baisser et concernait en mai 6,4% de la population active, ce qui reste toutefois nettement au-dessus de son niveau d'avant crise de 5%.

Alors que la croissance des prix avait atteint son plus faible niveau depuis 2009 en mai, à 1,5% en glissement, après plusieurs trimestres de ralentissement, les chiffres de juin (+1,9%) et juillet (+1,6%) font état d'une stabilisation du niveau d'inflation légèrement en dessous de 2%.

Des déséquilibres persistants

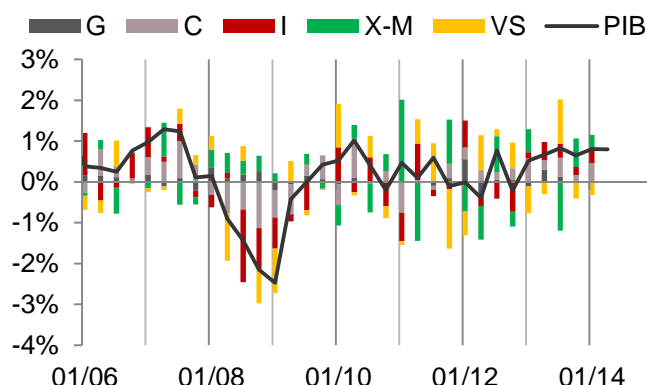
Depuis plusieurs années, la demande domestique est soutenue par les dépenses de consommation des ménages, qui viennent tout juste de retrouver leur niveau du T4-2007, et des administrations publiques, dont le déficit a atteint 5,8% du PIB en 2013.

Côté investissements, le rattrapage est encore loin d'être atteint. Le volume des dépenses consacré à la formation brute de capital fixe est inférieur de près de 20% à son niveau de fin 2007.

Sur le plan du commerce extérieur, les comptes extérieurs, et notamment la balance de biens, sont déficitaires : la balance commerciale a enregistré un déficit de 27,4 milliards de livres au deuxième trimestre, contre 26,5 milliards au premier trimestre, soit près de 7% du PIB.

Sur le marché du travail, l'absence de gains de productivité durant la phase actuelle de reprise, si elle induit une forte baisse du taux de chômage, est inquiétante, car elle augure d'un ralentissement des salaires dans un avenir proche, le taux de profit des entreprises britanniques étant déjà sous pression.

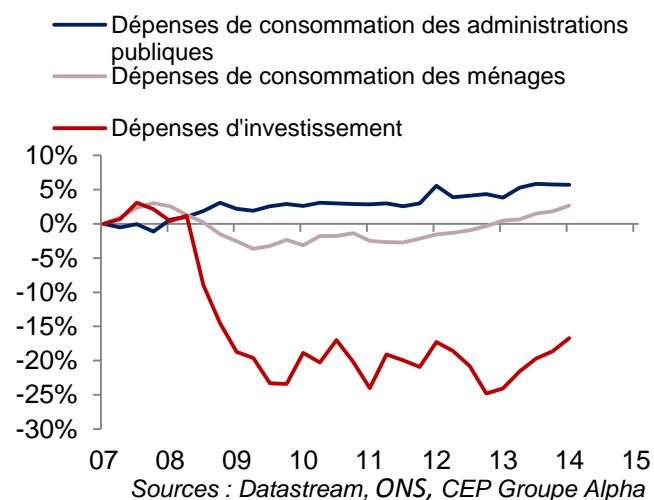
Contribution à la croissance du PIB (T/T)



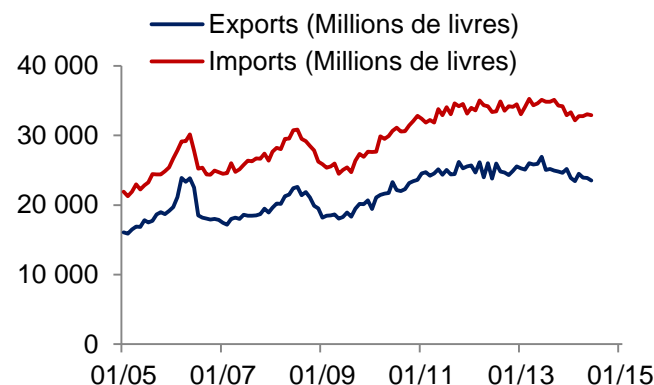
*La somme des contributions (consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB

Sources : Datastream, ONS, CEP Groupe Alpha

Evolution de la demande intérieure par rapport au T1-2007



Sources : Datastream, ONS, CEP Groupe Alpha



Sources : Datastream, ONS, CEP Groupe Alpha

Etats-Unis : reprise nette

Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut a fortement rebondi au deuxième trimestre après un premier trimestre marqué par un recul dû aux conditions climatiques défavorables. La demande intérieure et les exportations progressent, mais l'endettement des agents, et notamment de l'Etat, accélère.

Fort rebond du PIB au deuxième trimestre

L'économie américaine avait marqué un temps d'arrêt au T1-2014, avec une chute de 0,7% de l'activité économique. Les chiffres au T2-2014 sont nettement meilleurs et font état d'une reprise soutenue de 1% (3,9% en rythme annuel).

Ce rebond provient essentiellement de la demande domestique. La consommation des ménages a accéléré (+0,6%, contre +0,3% au T1). L'investissement privé, après une stagnation au T1, a bondi de 1,4% T2/T1. Enfin, les dépenses des administrations publiques ont contribué positivement à la croissance de l'activité, ce qui n'était pas arrivé depuis le T3-2012, grâce à une hausse de 0,4%. A noter la contribution de 0,4 point de la reconstitution des stocks.

Seule ombre au tableau, la contribution négative du commerce extérieur de -0,15 point, malgré la croissance du volume des exportations de 2,3% T2/T1. La hausse des importations a été supérieure (+2,8% T2/T1), et a participé à la dégradation de la balance commerciale qui a enregistré un déficit de 189 milliards de dollars (contre un déficit de 182 milliards au T1-2014).

A la faveur de cette reprise soutenue de l'activité, le chômage a continué de baisser, passant de 6,6% de la population active mi-janvier à 6,2% mi-juillet. Depuis le pic d'octobre 2010 où le taux de chômage a culminé à 10%, le nombre de personnes sans emploi a baissé de 36%.

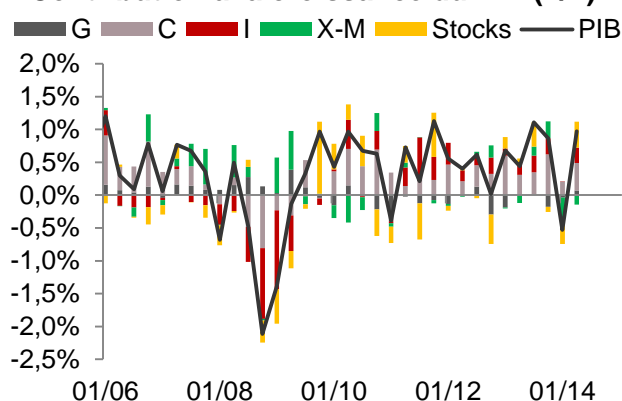
Par rapport aux premiers mois de 2014, l'inflation s'est renforcée aux Etats-Unis. La croissance des prix à la consommation enregistrerait une hausse de 1,6% en juin et en juillet en glissement annuel.

L'endettement public et privé repart à la hausse

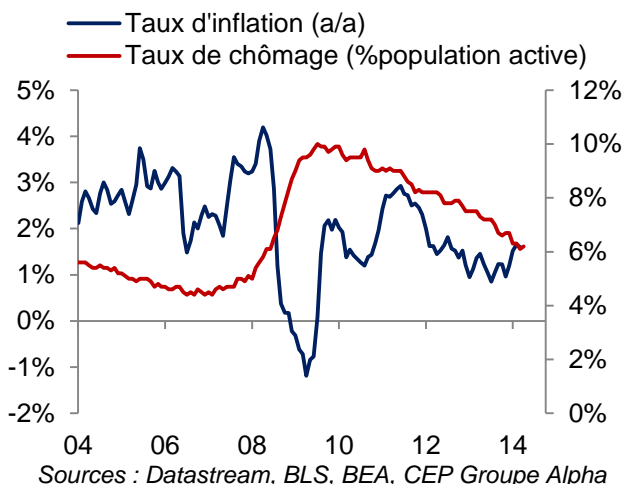
Malgré ces bons résultats trimestriels, il faut noter que les agents privés ne se désendettent plus : le rythme de réduction de l'endettement des ménages (104,2% du PIB au T1-2014) a ralenti, et l'endettement des entreprises non financières est historiquement élevé (53,3%).

Les administrations fédérales ont été déficitaires de 7,3% du PIB en 2013, ce qui a alimenté une dette publique qui dépasse le niveau du PIB (104,5% du PIB fin 2013).

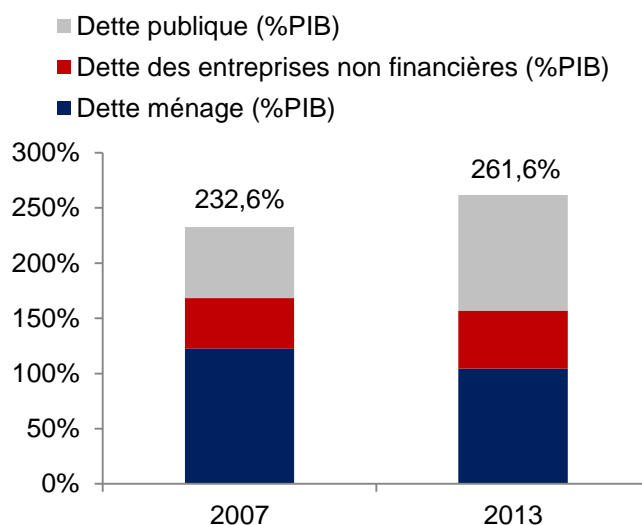
Contribution à la croissance du PIB (T/T)



*La somme des contributions (consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB
Sources : Datastream, BEA, CEP Groupe Alpha



Sources : Datastream, BLS, BEA, CEP Groupe Alpha



Sources : Datastream, Banque de France, CEP Groupe Alpha

Le Japon rechute

L'économie japonaise a subi au deuxième trimestre le contrecoup des dépenses anticipées au début de l'année en vue de la hausse de la TVA, qui a fortement impacté la dynamique de prix, et stoppé au moins provisoirement la baisse du chômage.

La demande intérieure chute suite à la hausse de TVA

Le PIB japonais a subi une contraction de 1,7% au deuxième trimestre, qui annule le bond des trois premiers mois de l'année (+1,5% au T1). En cause, une forte contraction de la demande intérieure due à une hausse de la TVA.

Si les dépenses de consommation des administrations ont légèrement progressé (+0,4% au T2), la consommation privée (-5%) et l'investissement (-3,2%) ont lourdement chuté.

Cette contraction de la demande intérieure a également impacté fortement les importations, qui ont reculé de 5,6%, donnant au commerce extérieur une contribution positive, alors même que le volume d'exportations s'est tassé (-0,4% au T2, contre 6,4% au T1). L'effet prix de la dépréciation du yen pèse lourdement dans la balance énergétique, ce que ne compense pas (encore ?) le redémarrage des exports.

Ce repli anticipé de l'activité n'est pas (encore) alarmant et fait suite à la hausse de la TVA de 3 points de 5% à 8%, en vigueur depuis avril, qui a précipité certaines dépenses de consommation et d'investissement au premier trimestre. Si l'on regarde les chiffres sur les six premiers mois de l'année afin de lisser cet effet TVA, on constate que la croissance du PIB est de 1,3% par rapport à la même période de l'année dernière.

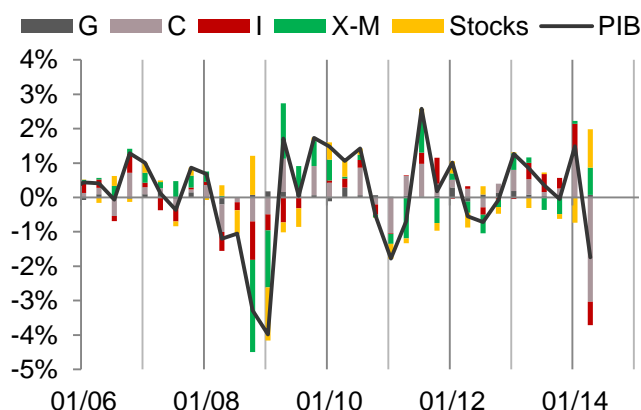
L'inflation décolle, le chômage en légère hausse

Le ralentissement de l'activité a quelque peu stoppé la dynamique de réduction du taux de chômage, qui s'élevait en juillet à 3,8%, en légère hausse par rapport au creux du mois de mai (+0,3 point) mais stable par rapport à la fin 2013.

L'indice des prix à la consommation a été très fortement impacté par la hausse de la TVA, qui a bondi de 1,8 point de mars à avril, passant de 1,6% à 3,4% en glissement annuel. Le Japon n'avait pas connu un tel niveau d'inflation depuis 1991. En glissement annuel, l'effet de base de cette hausse devrait impacter les prix jusqu'en avril 2015. La progression mensuelle de l'indice des prix a enregistré un ralentissement important, passant de 2,1% en avril, à 0,4% en mai, puis -0,1% en juin, impactée par le ralentissement de la demande.

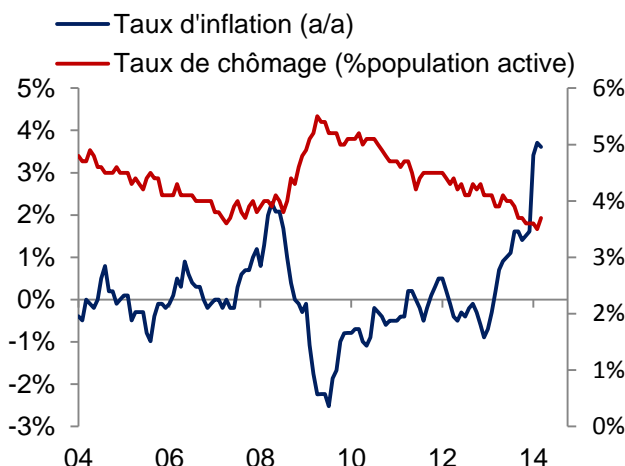
La réaction de l'économie dans les prochains mois conditionnera la décision du gouvernement, remanié à la début septembre, de maintenir la seconde hausse de la TVA prévue initialement en octobre 2015.

Contribution à la croissance du PIB (T/T)

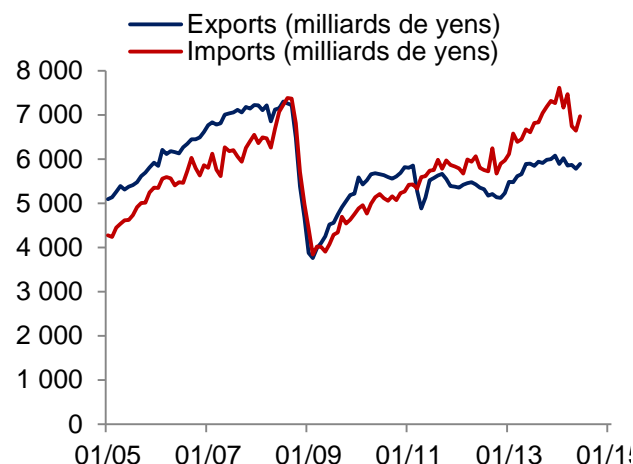


*La somme des contributions (consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB

Sources : Datastream, CAO, CEP Groupe Alpha



Sources : Datastream, MIC, CEP Groupe Alpha



Sources : Datastream, Ministry of Finance, CEP Groupe Alpha

Chine : ralentissement progressif

En Chine, l'activité économique continue d'afficher une progression rapide, malgré l'affaiblissement de la contribution de l'investissement. A moyen terme, plusieurs éléments rendent possible le ralentissement de l'économie chinoise.

Rééquilibrage des contributions à la croissance de l'investissement et de la consommation

Le PIB chinois a cru de 7,5% en volume au T2-2014 par rapport à la même période de l'année dernière, et de 1,9% par rapport au T1-2014.

Les dépenses de consommation ont tiré la croissance. Côté administrations, elles ont augmenté de 1,7% par rapport au T1, et de 1,9% côté privé. Les dépenses d'investissement ont progressé de 1,4%, soit 0,1 point de plus qu'au premier trimestre.

Sur un an, la contribution du commerce extérieur à la croissance est négative (-0,2 point) pour le quatrième trimestre consécutif.

Le commerce extérieur a fortement contribué à la hausse du PIB au T2, en raison de la reprise des exportations (+3% T/T), et de la contraction des importations (-1,9%).

L'inflation est stable sur les derniers mois et s'est élevée à 2,3% en juin et juillet, après un mois de faiblesse en avril (+1,8%).

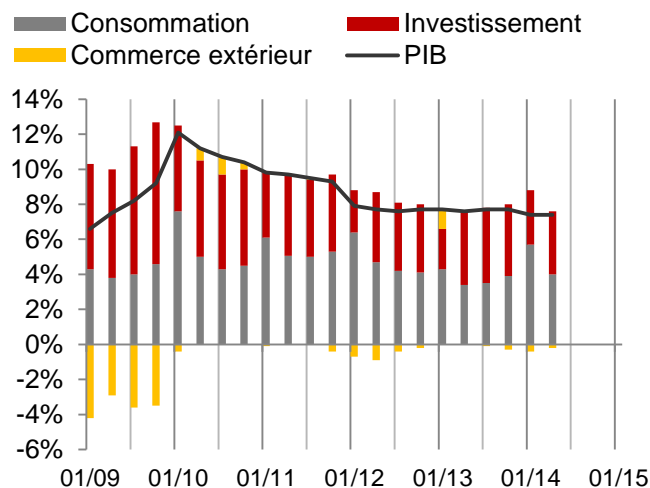
Au deuxième trimestre, le taux de chômage en zone urbaine en Chine atteignait 4,1% de la population active, un chiffre stable depuis plusieurs années.

Vers un ralentissement de la Chine ?

Plusieurs facteurs semblent augurer d'une baisse durable de la croissance potentielle de l'économie chinoise. La contribution des dépenses d'investissement qui a tiré la croissance de la l'activité économique durant la dernière décennie ralentit progressivement. Par ailleurs, cette accumulation importante de capital pourrait avoir érodé la progression de la productivité totale des facteurs. Il faut ajouter à cela le ralentissement de la population active chinoise pour comprendre que le prolongement du ralentissement chinois est tout à fait possible.

Outre le fléchissement de son potentiel de croissance, la Chine doit faire face aux enjeux du financement de son économie dont plusieurs traits interpellent : (1) le niveau d'endettement du secteur privé est élevé (2) une partie de cet endettement est non bancaire et s'appuie sur l'épargne des épargnants privés (3) une partie importante de cet endettement non bancaire a financé des opérations immobilières.

Contribution à la croissance du PIB en glissement annuel



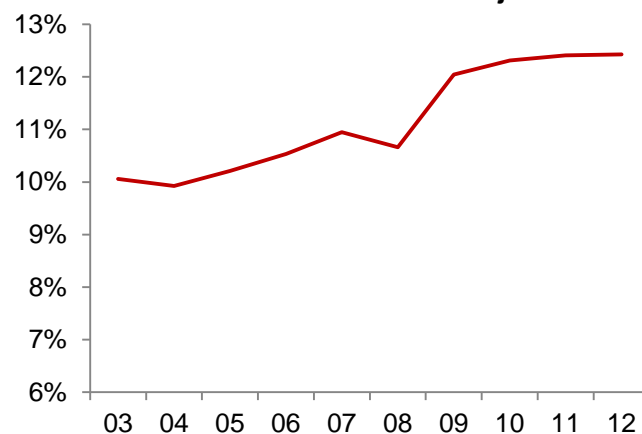
Sources : Datastream, NBS, CEP Groupe Alpha

Part des exportations dans le PIB



Sources : Datastream, CEP Groupe Alpha

Part de la construction et des activités immobilières dans la valeur ajoutée



Sources : Datastream, OCDE, CEP Groupe Alpha

Inde : la reprise est là

Après deux années de ralentissement économique (croissance annuelle inférieure à 5%), l'activité économique indienne a retrouvé une certaine vigueur en 2014. L'accession au poste de premier ministre de Narendra Modi et la présentation du budget en juillet est l'occasion de donner un nouveau cap à la politique économique.

L'investissement et le commerce extérieur soutiennent la croissance

Le produit intérieur brut indien a augmenté de 5,8% sur un an au deuxième trimestre, en léger ralentissement par rapport au début de l'année (+6,1% au T1).

Le ralentissement net de la consommation privée (+5,6% en glissement au T2, contre 8,2% au T1) a été compensé par le rebond de la consommation des administrations publiques (+8,8%, contre -0,4%) et des dépenses d'investissement (+7%, contre -0,9%).

Sur un an, la contribution du commerce extérieur demeure très positive grâce au dynamisme des exportations (+11,5% en GA), tandis que les exportations ont légèrement reculé (-0,4%).

L'inflation qui avait ralenti en juin à 6,5% en glissement annuel est repassé légèrement au-dessus de la barre des 7% en juillet (à 7,23%).

Le taux de chômage est stable par rapport au premier trimestre, à 6,2% de la population active.

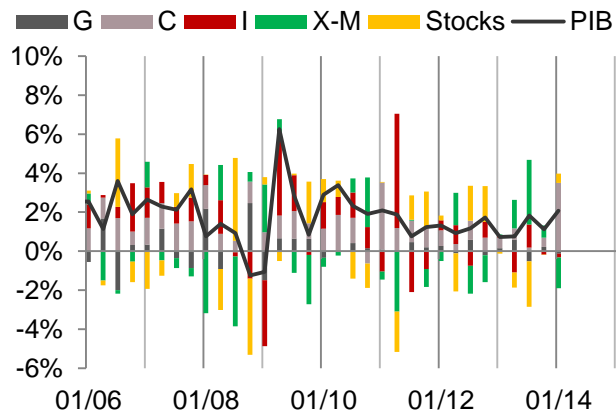
Large victoire de Modi aux élections

La large victoire du BJP et de son candidat Narendra Modi aux élections législatives de mai a mis fin à l'administration de Manmohan Singh après deux mandats de premier ministre et dix années de pouvoir.

Le nouveau budget présenté dans la foulée en juillet met l'accent sur la nécessité du retour progressif à l'équilibre des comptes publics, dans un contexte de ralentissement de la croissance. Le rôle des banques domestiques dans le financement de la dette publique, qui atteint deux tiers du produit intérieur brut, contraint leur capacité de financement des agents privés.

Une part importante du budget sera consacrée à l'éducation, au développement des infrastructures, qui font défaut à l'économie indienne. De pair avec l'ouverture aux capitaux étrangers, cette politique a pour objectif de retrouver un niveau de croissance élevé et de le pérenniser.

Contribution à la croissance du PIB (T/T)

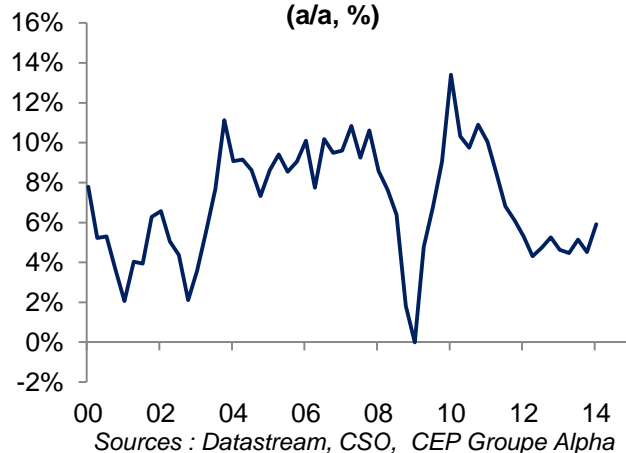


*La somme des contributions

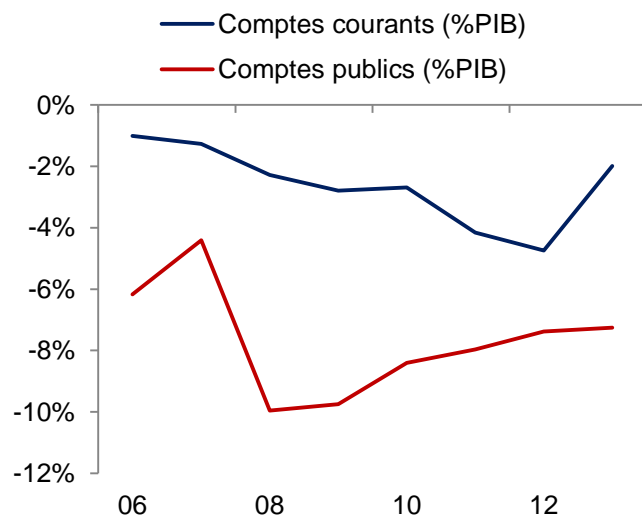
(consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB

Sources : Datastream, OCDE, CEP Groupe Alpha

Croissance de l'activité économique (a/a, %)



Sources : Datastream, CSO, CEP Groupe Alpha



Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Russie : l'économie ralentit

La Russie subit les conséquences des tensions géopolitiques nées de la crise ukrainienne. Alors que le chômage est à un niveau historiquement bas, les sanctions des pays occidentaux ont contribué à la hausse de l'inflation importée et un ralentissement de l'activité économique.

Les tensions géopolitiques pèsent sur la croissance

Les chiffres du deuxième trimestre ne sont pas publiés. Au premier trimestre, le produit intérieur brut de la Russie a reculé de 0,3%.

Les dépenses de consommation des ménages (+1,1%) et des administrations publiques (+0,5%) ont progressé par rapport au T4-2013. En revanche, l'investissement enregistre son quatrième trimestre consécutif de baisse (-3,3%), ce qui porte son repli en volume à près de 6% par rapport au T1-2013.

Le commerce extérieur pâtit des tensions politiques nées de la crise ukrainienne entre les pays occidentaux et la Russie. Les exportations enregistrent un recul de 0,9% au premier trimestre, tandis que les importations observent un repli de 1,5%.

En juillet, le taux de chômage se situait à 4,9% pour le troisième mois consécutif. La Russie n'avait pas connu un si faible niveau du chômage depuis janvier 1993.

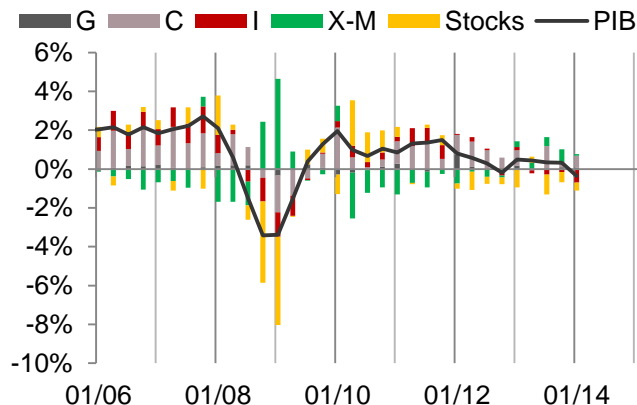
Sur le plan de l'inflation, l'accélération des prix entrevue depuis le début de l'année s'est confirmée : en août, les prix avaient progressé de +7,8% en glissement annuel, contre +6,1% en janvier.

Crise ukrainienne : quels risques pour l'économie russe ?

Les sanctions économiques prises à l'encontre de la Russie ont des effets relativement limités à l'export. Les exportations russes étant majoritairement composées d'hydrocarbures en termes d'exportations, il est peu probable de voir leurs débouchés être mis sous pression à court terme. En revanche, côté importations, les restrictions européennes notamment ont des effets inflationnistes importants, qui obligent la banque centrale à pratiquer une politique monétaire restrictive qui contribue au ralentissement de l'activité économique.

Sur le plan financier, le gel d'avoirs et l'accès limités aux marchés de financement en Europe d'un certain nombre de ressortissants et des entreprises publiques russes ont été décidés.

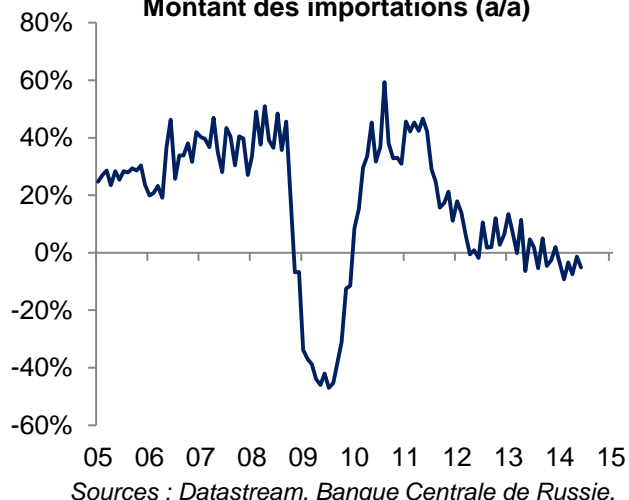
Contribution à la croissance du PIB (T/T)



*La somme des contributions (consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB

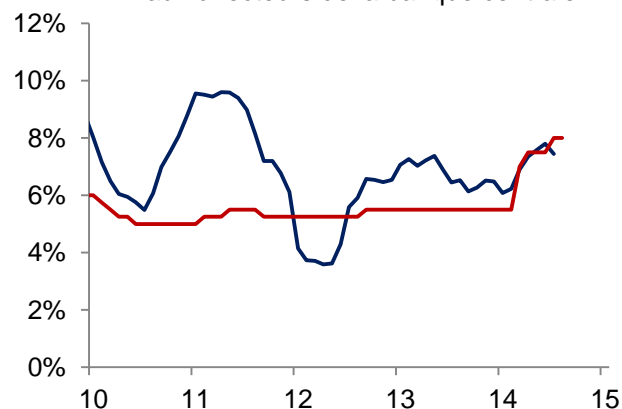
Sources : Datastream, FSSS, CEP Groupe

Montant des importations (a/a)



Sources : Datastream, Banque Centrale de Russie,

— Taux d'inflation harmonisé (a/a)
— Taux directeurs de la banque centrale



Sources : Datastream, Banque centrale de Russie, CEP Groupe Alpha

Le Brésil trébuche

Alors que les élections présidentielles approchent, la conjoncture économique ne joue pas en faveur de la candidate sortante Dilma Rousseff, en mauvaise position selon les sondages. Le surendettement des ménages et la chute brutale de l'investissement public notamment pèsent sur la croissance.

Net recul du PIB au deuxième trimestre

Le produit intérieur brut brésilien a reculé de 0,9% en glissement annuel au deuxième trimestre 2014.

Par rapport au T1, la progression de la consommation des ménages (+0,9% en glissement annuel, contre +3,4% au T1) ainsi que celle des administrations publiques (+1,2%, contre 2,2%) ont ralenti mais sont restées positives.

En revanche, l'investissement a lourdement chuté. Sur un an, le volume des dépenses en formation brute de capital fixe a reculé de 11,2%, à son plus bas niveau depuis 2009.

La contribution du commerce extérieur est très positive, les exportations progressant de 1,9% en glissement annuel, alors que les importations observent un recul de 2,4%.

La hausse de l'inflation entrevue au début de l'année s'est poursuivie. En août, la progression des prix à la consommation en glissement s'est élevée à 6,4% (contre 5,3% au mois de janvier).

Le taux de chômage était en avril à 4,9% de la population active. Le taux d'inflation a quant à lui poursuivi sa tendance haussière, passant de 5,8% en avril à 6,3% en juillet.

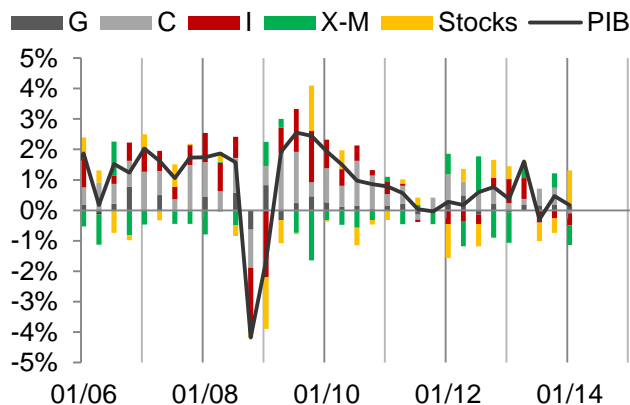
Plusieurs facteurs récessifs à court et moyen terme

L'économie brésilienne, tout en étant en termes de poids le leader économique de l'Amérique du Sud, est également la moins dynamique de la zone depuis plusieurs années.

Tout semble indiquer qu'elle pourrait mettre un certain temps à redémarrer, toutes les composantes de la demande étant sous pression.

Sur les derniers trimestres, l'investissement est en chute libre, le secteur privé ne prenant pas le relai des dépenses publiques d'infrastructures massives de l'année dernière. La contribution de la consommation des ménages à la croissance continue à ralentir progressivement ces dernières années, en raison notamment de leur niveau élevé d'endettement. Les comptes commerciaux se sont dégradés, le niveau élevé de l'inflation n'augurant pas une amélioration rapide. Enfin, les marges de manœuvre budgétaires sont relativement limitées, le niveau des déficits et de la dette publics étant significativement importants.

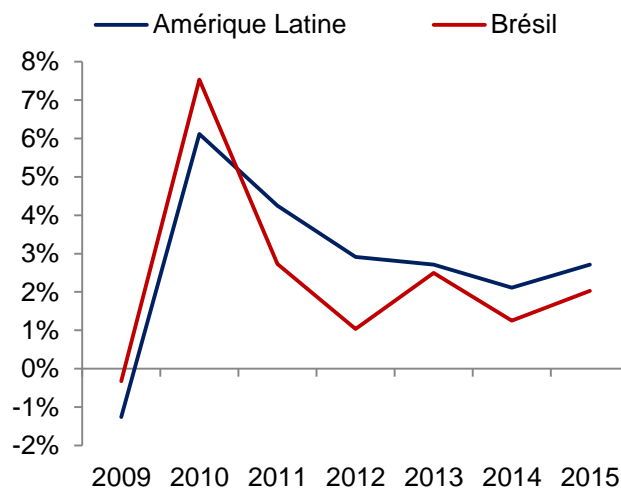
Contribution à la croissance du PIB (T/T)



*La somme des contributions (consommations des ménages, investissements, etc.) à la croissance est égale à la croissance du PIB

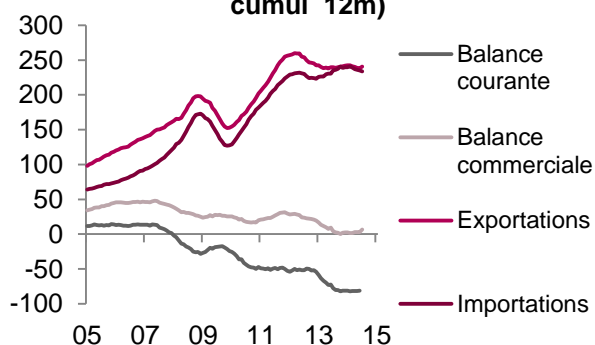
Sources : Datastream, OCDE, CEP Groupe

Croissance du PIB en volume (a/a)



Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Comptes extérieurs (Milliards de dollars, cumul 12m)



Sources : Datastream, MDIC, CEP Groupe Alpha

Panorama de la croissance économique mondiale

	Poids 2013*	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Monde	100,0%	3,9%	3,5%	3,2%	3,4%	4,0%
Avancés	61,3%	1,7%	1,4%	1,3%	1,8%	2,4%
Emergents	38,7%	6,3%	5,1%	4,7%	4,6%	5,2%
Amérique du Nord	25,2%	1,9%	2,7%	1,9%	1,7%	3,0%
Etats-Unis	22,7%	1,8%	2,8%	1,9%	1,7%	3,0%
Canada	2,5%	2,5%	1,7%	2,0%	2,2%	2,4%
Europe de l'ouest	23,5%	1,6%	-0,2%	0,1%	1,6%	1,8%
Zone euro	17,2%	1,6%	-0,7%	-0,4%	1,1%	1,5%
Allemagne	4,9%	3,4%	0,9%	0,5%	1,9%	1,7%
France	3,7%	2,0%	0,3%	0,3%	0,7%	1,4%
Italie	2,8%	0,5%	-2,4%	-1,9%	0,3%	1,1%
Espagne	1,8%	0,1%	-1,6%	-1,2%	1,2%	1,6%
Pays-Bas	1,1%	0,9%	-1,2%	-0,8%	0,8%	1,6%
Royaume-Uni	3,4%	1,1%	0,3%	1,7%	3,2%	2,7%
Europe centrale et de l'est	5,1%	3,9%	2,3%	1,5%	1,3%	2,0%
Russie	2,9%	4,3%	3,4%	1,3%	0,2%	1,0%
Pologne	0,7%	4,5%	1,9%	1,6%	3,1%	3,3%
Asie développée	12,0%	1,1%	1,9%	2,0%	2,3%	2,1%
Japon	6,6%	-0,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,1%
Australie	2,0%	2,6%	3,6%	2,4%	2,6%	2,7%
Corée du sud	1,7%	3,7%	2,0%	2,8%	3,7%	3,8%
Asie émergente	21,4%	7,8%	6,6%	6,6%	6,5%	6,7%
Chine	12,4%	9,3%	7,7%	7,7%	7,4%	7,1%
Inde	2,5%	6,6%	4,7%	5,0%	5,4%	6,4%
Indonésie	1,2%	6,5%	6,3%	5,8%	5,4%	5,8%
Amérique Latine	7,8%	4,2%	2,9%	2,7%	2,1%	2,7%
Brésil	3,0%	2,7%	1,0%	2,5%	1,3%	2,0%
Mexique	1,7%	4,0%	4,0%	1,1%	2,4%	3,5%
Argentine	0,7%	8,9%	1,9%	4,3%	0,5%	1,0%
Afrique	2,8%	2,9%	7,9%	3,6%	4,2%	5,9%
Afrique du sud	0,5%	3,6%	2,5%	1,9%	1,7%	2,7%
Egypte	0,4%	1,8%	2,2%	2,1%	2,3%	4,1%
Nigéria	0,4%	7,4%	6,6%	6,3%	7,1%	7,0%
Moyen-Orient	4,7%	6,6%	3,4%	3,4%	3,5%	3,9%
Turquie	1,1%	8,8%	2,2%	4,3%	2,3%	3,1%
Arabie Saoudite	1,0%	8,6%	5,8%	3,8%	4,1%	4,2%

* Poids dans le PIB mondial à taux de change courant

**Taux de croissance et prévisions (p) du FMI en % par rapport à l'année précédente

Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Panorama des comptes extérieurs internationaux

	Poids 2013*	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Monde	100,0%					
Avancés	61,3%	-0,1%	-0,1%	0,4%	0,5%	0,4%
Emergents	38,7%	1,6%	1,4%	0,7%	0,8%	0,6%
Amérique du Nord	25,2%					
Etats-Unis	22,7%	-2,9%	-2,7%	-2,3%	-2,2%	-2,6%
Canada	2,5%	-2,8%	-3,4%	-3,2%	-2,6%	-2,5%
Europe de l'ouest	23,5%					
Zone euro	17,2%	0,8%	2,0%	2,9%	2,9%	3,1%
Allemagne	4,9%	6,8%	7,4%	7,5%	7,3%	7,1%
France	3,7%	-1,8%	-2,2%	-1,6%	-1,7%	-1,0%
Italie	2,8%	-3,1%	-0,4%	0,8%	1,1%	1,1%
Espagne	1,8%	-3,8%	-1,1%	0,7%	0,8%	1,4%
Pays-Bas	1,1%	9,5%	9,4%	10,4%	10,1%	10,1%
Royaume-Uni	3,4%	-1,5%	-3,7%	-3,3%	-2,7%	-2,2%
Europe centrale et de l'est	5,1%					
Russie	2,9%	5,1%	3,6%	1,6%	2,1%	1,6%
Pologne	0,7%	-4,9%	-3,5%	-1,8%	-2,5%	-3,0%
Asie développée	12,0%					
Japon	6,6%	2,0%	1,0%	0,7%	1,2%	1,3%
Australie	2,0%	-2,8%	-4,1%	-2,9%	-2,6%	-2,8%
Corée du sud	1,7%	2,3%	4,3%	5,8%	4,4%	3,5%
Asie émergente	21,4%					
Chine	12,4%	1,9%	2,3%	2,1%	2,2%	2,4%
Inde	2,5%	-4,2%	-4,7%	-2,0%	-2,4%	-2,5%
Indonésie	1,2%	0,2%	-2,8%	-3,3%	-3,0%	-2,7%
Amérique Latine	7,8%					
Brésil	3,0%	-2,1%	-2,4%	-3,6%	-3,6%	-3,7%
Mexique	1,7%	-1,1%	-1,2%	-1,8%	-1,9%	-2,0%
Argentine	0,7%	-0,6%	-0,1%	-0,9%	-0,5%	-0,5%
Afrique	2,8%					
Afrique du sud	0,5%	-2,3%	-5,2%	-5,8%	-5,4%	-5,3%
Egypte	0,4%	-2,6%	-3,9%	-2,1%	-1,3%	-4,6%
Nigéria	0,4%	3,5%	7,7%	4,7%	4,9%	4,0%
Moyen-Orient	4,7%					
Turquie	1,1%	-9,7%	-6,2%	-7,9%	-6,3%	-6,0%
Arabie Saoudite	1,0%	23,7%	22,4%	17,4%	15,8%	13,3%

* Poids dans le PIB mondial à taux de change courant

** Soldes des comptes courants et prévisions (p) du FMI en % du PIB

Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Panorama de l'endettement public mondial

	Poids 2013*	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Monde	100,0%					
Avancés	61,3%	103,2%	107,5%	106,3%	106,3%	106,0%
Emergents	38,7%	36,6%	35,6%	34,5%	33,3%	32,8%
Amérique du Nord	25,2%					
Etats-Unis	22,7%	99,0%	102,4%	104,5%	105,7%	105,7%
Canada	2,5%	83,5%	88,1%	89,1%	87,4%	86,6%
Europe de l'ouest	23,5%					
Zone euro	17,2%	88,1%	92,8%	95,2%	95,6%	94,5%
Allemagne	4,9%	80,0%	81,0%	78,1%	74,6%	70,8%
France	3,7%	85,8%	90,2%	93,9%	95,8%	96,1%
Italie	2,8%	120,7%	127,0%	132,5%	134,5%	133,1%
Espagne	1,8%	70,5%	85,9%	93,9%	98,8%	102,0%
Pays-Bas	1,1%	65,7%	71,3%	74,9%	75,0%	74,4%
Royaume-Uni	3,4%	84,3%	88,6%	90,1%	91,5%	92,7%
Europe centrale et de l'est	5,1%					
Russie	2,9%	11,7%	12,7%	13,4%	13,0%	12,8%
Pologne	0,7%	56,2%	55,6%	57,5%	49,5%	50,1%
Asie développée	12,0%					
Japon	6,6%	229,8%	237,3%	243,2%	243,5%	245,1%
Australie	2,0%	24,3%	27,2%	28,8%	30,8%	31,8%
Corée du sud	1,7%	34,2%	35,0%	36,7%	38,0%	38,8%
Asie émergente	21,4%					
Chine	12,4%	28,7%	26,1%	22,4%	20,2%	18,7%
Inde	2,5%	66,8%	66,6%	66,7%	65,3%	64,0%
Indonésie	1,2%	24,4%	24,0%	26,1%	26,0%	25,9%
Amérique Latine	7,8%					
Brésil	3,0%	64,7%	68,2%	66,3%	66,7%	66,4%
Mexique	1,7%	43,3%	43,3%	46,5%	48,1%	48,4%
Argentine	0,7%	44,9%	47,7%	46,9%	52,9%	58,2%
Afrique	2,8%					
Afrique du sud	0,5%	38,8%	42,1%	45,2%	47,3%	49,6%
Egypte	0,4%	76,6%	78,9%	89,2%	91,3%	92,7%
Nigéria	0,4%	17,2%	18,4%	19,4%	20,0%	20,5%
Moyen-Orient	4,7%					
Turquie	1,1%	39,1%	36,2%	35,8%	35,9%	36,0%
Arabie Saoudite	1,0%	5,4%	3,6%	2,7%	2,6%	2,5%

* Poids dans le PIB mondial à taux de change courant

** Dette brute des administrations publiques et prévisions (p) du FMI en % du PIB

Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Panorama des comptes publics mondiaux

	Poids 2013*	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Monde	100,0%					
Avancés	61,3%	-6,8%	-6,2%	-4,9%	-4,2%	-3,6%
Emergents	38,7%	-1,2%	-1,6%	-2,2%	-2,3%	-2,1%
Amérique du Nord	25,2%					
Etats-Unis	22,7%	-11,0%	-9,7%	-7,3%	-6,4%	-5,6%
Canada	2,5%	-3,7%	-3,4%	-3,0%	-2,5%	-2,0%
Europe de l'ouest	23,5%					
Zone euro	17,2%	-4,2%	-3,7%	-3,0%	-2,6%	-2,0%
Allemagne	4,9%	-0,8%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%
France	3,7%	-5,3%	-4,8%	-4,2%	-3,7%	-3,0%
Italie	2,8%	-3,7%	-2,9%	-3,0%	-2,7%	-1,8%
Espagne	1,8%	-9,6%	-10,6%	-7,2%	-5,9%	-4,9%
Pays-Bas	1,1%	-4,3%	-4,0%	-3,1%	-3,0%	-2,0%
Royaume-Uni	3,4%	-7,8%	-8,0%	-5,8%	-5,3%	-4,1%
Europe centrale et de l'est	5,1%					
Russie	2,9%	1,5%	0,4%	-1,3%	-0,7%	-0,8%
Pologne	0,7%	-5,0%	-3,9%	-4,5%	-3,5%	-3,0%
Asie développée	12,0%					
Japon	6,6%	-9,8%	-8,7%	-8,4%	-7,2%	-6,4%
Australie	2,0%	-4,4%	-3,7%	-3,7%	-3,4%	-1,9%
Corée du sud	1,7%	1,8%	1,8%	1,0%	1,2%	1,2%
Asie émergente	21,4%					
Chine	12,4%	-1,3%	-2,2%	-1,9%	-2,0%	-1,6%
Inde	2,5%	-8,0%	-7,4%	-7,3%	-7,2%	-7,0%
Indonésie	1,2%	-0,6%	-1,7%	-2,1%	-2,5%	-2,4%
Amérique Latine	7,8%					
Brésil	3,0%	-2,6%	-2,8%	-3,3%	-3,3%	-2,5%
Mexique	1,7%	-3,3%	-3,7%	-3,9%	-4,1%	-3,6%
Argentine	0,7%	-3,5%	-4,0%	-3,5%	-5,3%	-4,2%
Afrique	2,8%					
Afrique du sud	0,5%	-4,0%	-4,3%	-4,3%	-4,4%	-4,5%
Egypte	0,4%	-9,8%	-10,5%	-14,1%	-11,1%	-12,2%
Nigéria	0,4%	0,9%	0,0%	-4,9%	-1,8%	-1,7%
Moyen-Orient	4,7%					
Turquie	1,1%	-0,7%	-1,8%	-1,5%	-2,4%	-2,3%
Arabie Saoudite	1,0%	12,0%	14,6%	8,3%	7,1%	4,0%

* Poids dans le PIB mondial à taux de change courant

** Soldes des comptes des administrations publiques et prévisions (p) du FMI en % du PIB

Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Panorama de l'inflation mondiale

	Poids 2013*	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Monde	100,0%					
Avancés	61,3%	2,7%	2,0%	1,4%	1,6%	1,7%
Emergents	38,7%	7,3%	6,1%	5,9%	5,4%	5,3%
Amérique du Nord	25,2%					
Etats-Unis	22,7%	3,1%	2,1%	1,5%	1,4%	1,6%
Canada	2,5%	2,9%	1,5%	1,0%	1,5%	1,9%
Europe de l'ouest	23,5%					
Zone euro	17,2%	2,7%	2,5%	1,3%	0,9%	1,2%
Allemagne	4,9%	2,5%	2,1%	1,6%	1,4%	1,4%
France	3,7%	2,3%	2,2%	1,0%	1,0%	1,2%
Italie	2,8%	2,9%	3,3%	1,3%	0,7%	1,0%
Espagne	1,8%	3,1%	2,4%	1,5%	0,3%	0,8%
Pays-Bas	1,1%	2,5%	2,8%	2,6%	0,8%	1,0%
Royaume-Uni	3,4%	4,5%	2,8%	2,6%	1,9%	1,9%
Europe centrale et de l'est	5,1%					
Russie	2,9%	8,4%	5,1%	6,8%	5,8%	5,3%
Pologne	0,7%	4,3%	3,7%	0,9%	1,5%	2,4%
Asie développée	12,0%					
Japon	6,6%	-0,3%	0,0%	0,4%	2,8%	1,7%
Australie	2,0%	3,3%	1,8%	2,5%	2,3%	2,4%
Corée du sud	1,7%	4,0%	2,2%	1,3%	1,8%	3,0%
Asie émergente	21,4%					
Chine	12,4%	5,4%	2,7%	2,6%	3,0%	3,0%
Inde	2,5%	9,6%	10,2%	9,5%	8,0%	7,5%
Indonésie	1,2%	5,3%	4,0%	6,4%	6,3%	5,5%
Amérique Latine	7,8%					
Brésil	3,0%	6,6%	5,4%	6,2%	5,9%	5,5%
Mexique	1,7%	3,4%	4,1%	3,8%	4,0%	3,5%
Argentine	0,7%	9,8%	10,0%	10,6%	0,0%	0,0%
Afrique	2,8%					
Afrique du sud	0,5%	5,0%	5,7%	5,8%	6,0%	5,6%
Egypte	0,4%	11,1%	8,7%	6,9%	10,7%	11,2%
Nigéria	0,4%	10,8%	12,2%	8,5%	7,3%	7,0%
Moyen-Orient	4,7%					
Turquie	1,1%	6,5%	8,9%	7,5%	7,8%	6,5%
Arabie Saoudite	1,0%	3,7%	2,9%	3,5%	3,0%	3,2%

* Poids dans le PIB mondial à taux de change courant

**Taux de croissance des prix à la consommation et prévisions (p) du FMI en % par rapport à l'année précédente

Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha

Panorama du taux de chômage mondial

	Poids 2013*	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Monde	100,0%					
Avancés	61,3%	8,0%	8,0%	7,9%	7,5%	7,3%
Emergents	38,7%					
Amérique du Nord	25,2%					
États-Unis	22,7%	8,9%	8,1%	7,4%	6,4%	6,2%
Canada	2,5%	7,4%	7,3%	7,1%	7,0%	6,9%
Europe de l'ouest	23,5%					
Zone euro	17,2%	10,2%	11,4%	12,1%	11,9%	11,6%
Allemagne	4,9%	6,0%	5,5%	5,3%	5,2%	5,2%
France	3,7%	9,6%	10,2%	10,8%	11,0%	10,7%
Italie	2,8%	8,4%	10,7%	12,2%	12,4%	11,9%
Espagne	1,8%	21,7%	25,0%	26,4%	25,5%	24,9%
Pays-Bas	1,1%	4,4%	5,3%	6,9%	7,3%	7,1%
Royaume-Uni	3,4%	8,1%	8,0%	7,6%	6,9%	6,6%
Europe centrale et de l'est	5,1%					
Russie	2,9%	6,5%	5,5%	5,5%	6,2%	6,2%
Pologne	0,7%	9,6%	10,1%	10,3%	10,2%	10,0%
Asie développée	12,0%					
Japon	6,6%	4,6%	4,3%	4,0%	3,9%	3,9%
Australie	2,0%	5,1%	5,2%	5,7%	6,2%	6,2%
Corée du sud	1,7%	3,4%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
Asie émergente	21,4%					
Chine	12,4%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Inde	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Indonésie	1,2%	6,6%	6,1%	6,3%	6,1%	5,8%
Amérique Latine	7,8%					
Brésil	3,0%	6,0%	5,5%	5,4%	5,6%	5,8%
Mexique	1,7%	5,2%	5,0%	4,9%	4,5%	4,3%
Argentine	0,7%	7,2%	7,2%	7,1%	7,6%	7,6%
Afrique	2,8%					
Afrique du sud	0,5%	24,8%	24,9%	24,7%	24,7%	24,7%
Égypte	0,4%	12,1%	12,3%	13,0%	13,0%	13,1%
Nigéria	0,4%	23,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Moyen-Orient	4,7%					
Turquie	1,1%	9,8%	9,2%	9,7%	10,2%	10,6%
Arabie Saoudite	1,0%	5,8%	5,4%	5,5%		

* Poids dans le PIB mondial à taux de change courant

**Taux de chômage et prévisions (p) du FMI en % de la population active

Sources : Datastream, FMI, CEP Groupe Alpha