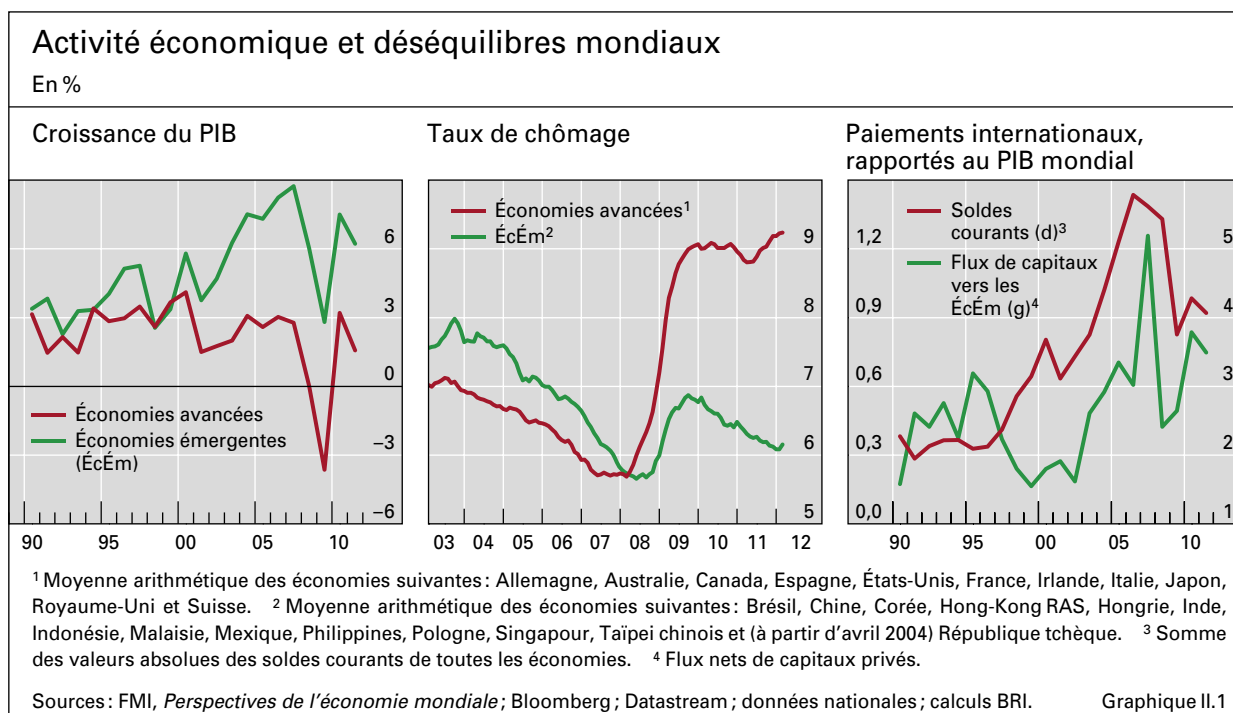


II. Retour sur l'année écoulée

La reprise de l'économie mondiale s'est essoufflée durant l'année écoulée. Le renchérissement des produits de base et l'intensification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro sont survenus alors même que des faiblesses structurelles continuaient de peser sur l'activité dans le monde. Dans les économies émergentes (ÉcÉM) en croissance rapide, les tensions inflationnistes, avivées par une hausse antérieure des prix des produits de base, ont entraîné un durcissement de l'orientation monétaire visant à modérer l'expansion de la demande. Dans les économies avancées à croissance lente, qui disposaient de plus grandes capacités excédentaires, l'augmentation des prix des produits de base n'a pas produit de telles tensions inflationnistes, mais elle a réduit la dépense discrétionnaire, qui se trouvait déjà freinée par le désendettement des ménages. En s'étendant, la crise de la zone euro a engendré une aversion généralisée pour le risque, des préoccupations grandissantes quant aux expositions au risque souverain, et, *in fine*, à des tensions dans le secteur bancaire. Après que les banques centrales eurent pris une nouvelle série de mesures, la croissance a donné des signes d'accélération dans les premiers mois de 2012. Néanmoins, en raison de la persistance de déséquilibres sectoriels et géographiques dans l'économie mondiale, la croissance peine à trouver un rythme durable.

Essoufflement de la reprise mondiale en 2011

L'activité mondiale a ralenti en 2011. Sur l'année, la production a progressé de 3,9 %, rythme légèrement inférieur au taux moyen de la décennie qui a précédé la crise financière, mais en net repli par rapport aux 5,3 % de 2010.

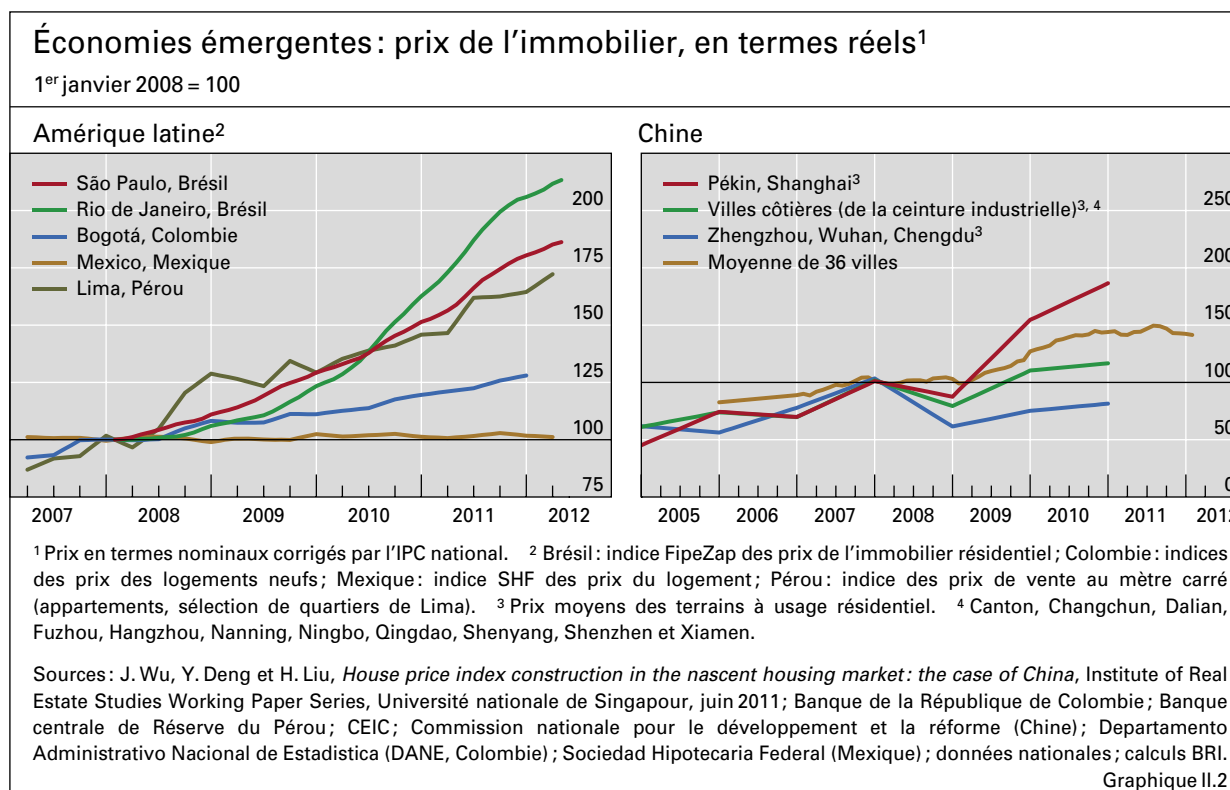


Dans les économies avancées, la croissance a faibli de moitié, à seulement 1,6 % (graphique II.1, cadre de gauche), en raison d'un fléchissement marqué aux États-Unis et au Royaume-Uni, et d'une chute au Japon, après le séisme de mars. Dans la zone euro, elle est restée quasi inchangée, dans l'ensemble.

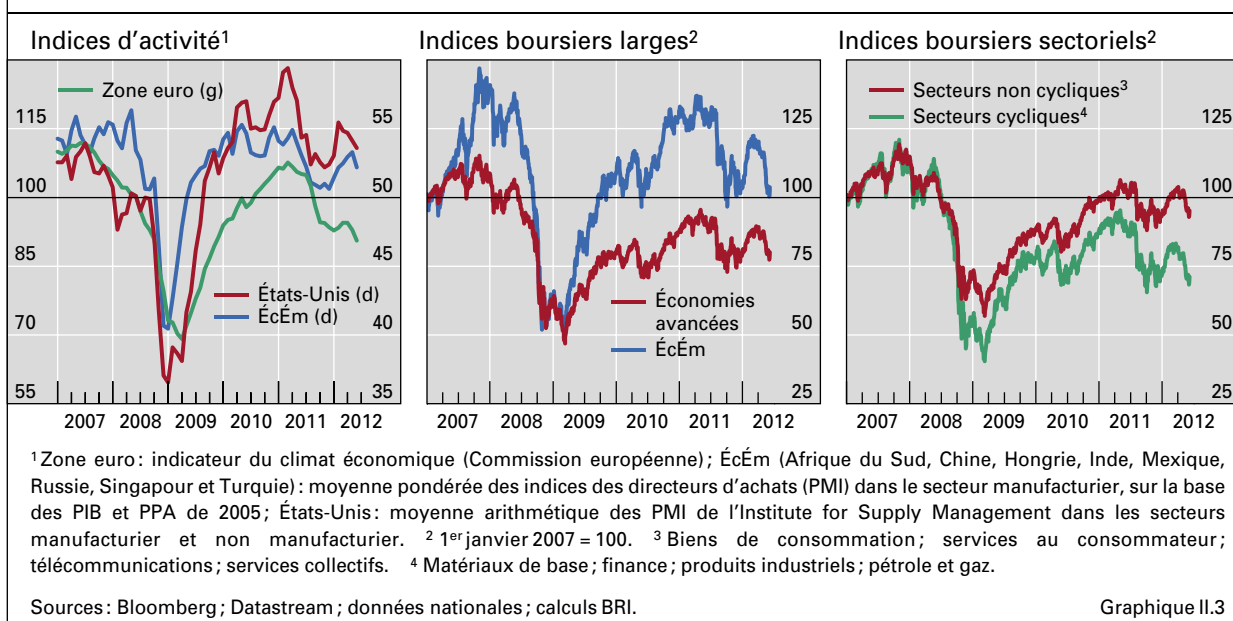
Globalement, la dynamique dans les économies avancées a été trop faible pour générer une reprise robuste et autonome. Les freins à la consommation privée ont persisté. Le chômage est resté élevé et s'est même parfois encore accru (graphique II.1, cadre du milieu). La chute des prix de l'immobilier et les niveaux élevés d'endettement ont continué de peser sur la situation financière des ménages dans les économies avancées le plus durement touchées par la crise (chapitre III). La faiblesse du secteur des ménages a, en outre, comprimé la dépense des entreprises. Enfin, la détérioration générale des finances publiques n'a pas permis de poursuivre les mesures de soutien budgétaire.

Les ÉcÉm ont, elles, connu une croissance proche de 6 % en 2011, rythme guère inférieur à celui de 2010 (graphique II.1, cadre de gauche). L'Asie émergente a enregistré un taux de 7,8 %, grâce à la Chine (9,2 %) et à l'Inde (7,2 %), et l'Amérique latine, de 4,5 %. La croissance en Europe centrale et orientale est restée globalement inchangée à 5,3 % sur l'ensemble de l'année.

Durant la période examinée, le rapide essor des ÉcÉm a souvent été associé à des signes de surchauffe : hausse de l'inflation, forte expansion du crédit et renchérissement des actifs. En termes réels, le crédit a poursuivi sa rapide progression dans les ÉcÉm d'Asie et d'Amérique latine, et les prix de l'immobilier résidentiel ont atteint ou dépassé leurs sommets historiques dans les grandes villes de Chine et d'Amérique latine (graphique II.2). La hausse des prix du logement semble cependant s'être ralentie plus récemment, et elle s'est même inversée dans certains cas.



Activité économique et cours des actions



Sous l'effet de cette expansion mondiale à deux vitesses, les déséquilibres extérieurs sont restés importants. Bien que légèrement inférieurs à leur niveau de 2010, les déséquilibres des paiements courants ont continué d'avoisiner 4 % du PIB mondial, taux historiquement élevé (graphique II.1, cadre de droite, courbe rouge). Les grandes économies avancées ont encore accusé de lourds déficits, l'Allemagne et le Japon constituant des exceptions notables. Les excédents courants en Asie émergente, bien qu'en recul, sont restés élevés. L'Amérique latine et l'Europe centrale et orientale ont affiché un déficit courant. Les flux nets de capitaux privés vers les ÉcÉm ont été parmi les plus importants jamais enregistrés (graphique II.1, cadre de droite, courbe verte). Nonobstant, rares ont été les devises des ÉcÉm à s'être sensiblement appréciées vis-à-vis des principales monnaies, et un grand nombre d'entre elles se sont dépréciées.

La reprise mondiale a commencé à s'essouffler au deuxième trimestre. Les indicateurs d'activité ont alors sensiblement fléchi aux États-Unis, puis dans les ÉcÉm, et ont nettement reculé en Europe au second semestre (graphique II.3, cadre de gauche). Les prix de nombreux actifs financiers sensibles à l'évolution de la croissance ont diminué. Les grands indices boursiers ont régressé partout dans le monde, les cours des valeurs cycliques enregistrant une baisse relativement forte (graphique II.3, cadres du milieu et de droite). Les primes ont généralement augmenté sur les obligations d'entreprise, surtout celles de moindre qualité ou de catégorie spéculative.

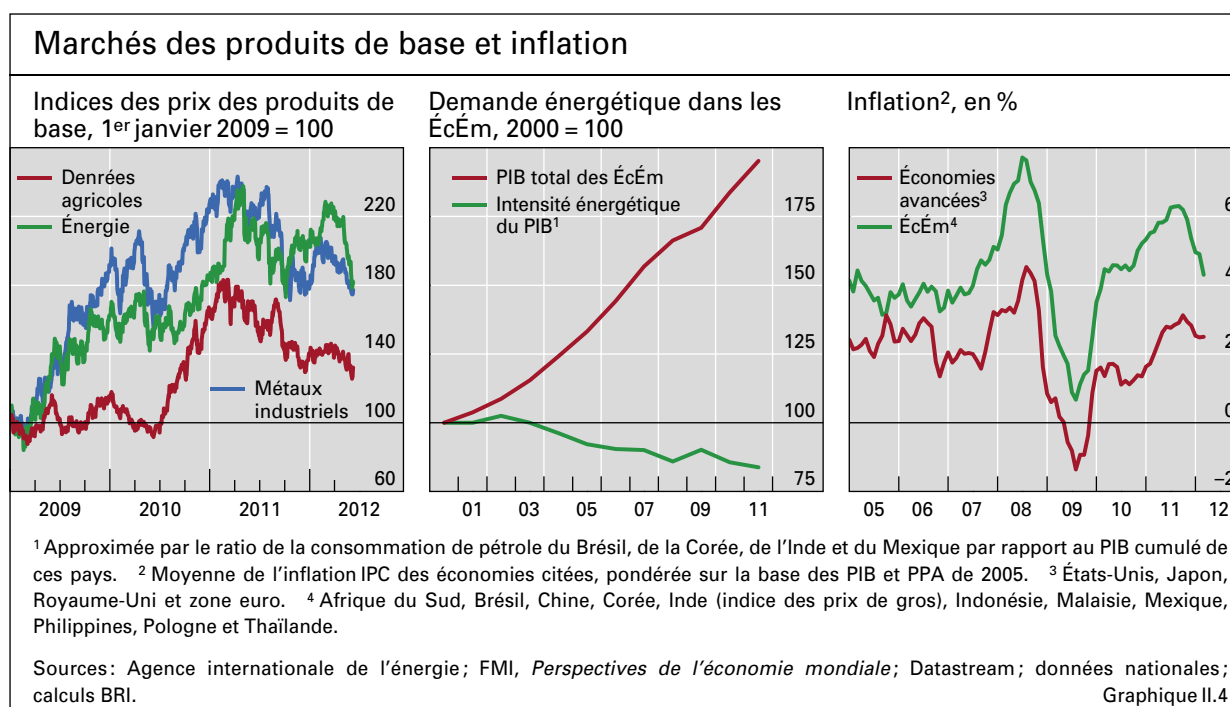
Ces évolutions découlaient de deux facteurs qui ont mis au jour des vulnérabilités fondamentales de l'économie mondiale associées aux déséquilibres intérieurs et extérieurs. Premièrement, les cours des produits de base, qui avaient déjà sensiblement augmenté, sont restés élevés dans le contexte d'une forte demande des ÉcÉm. Il en est résulté une érosion du

revenu des ménages aux États-Unis et dans d'autres économies avancées, dans un contexte de chômage élevé et d'assainissement des bilans. Dans plusieurs Écém, en revanche, la principale conséquence en a été une accélération de l'inflation, qui a conduit à un resserrement monétaire. Deuxièmement, la qualité de crédit de plusieurs États de la zone euro et l'exposition des banques européennes au risque souverain ont inspiré aux investisseurs une défiance grandissante. Au second semestre, une forte montée de l'aversion au risque dans le monde entier, les politiques de discipline budgétaire et les pressions croissantes incitant les banques à se désendetter ont fait chuter la demande.

Effets contrastés de la cherté des produits de base

Les produits de base ont vivement renchéri jusqu'à la fin du premier trimestre 2011 (graphique II.4, cadre de gauche). Par rapport à leur creux conjoncturel de mi-2010, les cours des denrées agricoles ont doublé, et ceux de l'énergie et des métaux industriels ont enregistré une hausse de plus de 50 %. Sur les six mois suivants, les produits de base se sont ensuite dépréciés de 20–30 %. Depuis la fin du troisième trimestre, cependant, les prix de l'énergie sont remontés de quelque 20 %, tandis que ceux des denrées agricoles et des métaux industriels demeuraient relativement stables. Sur l'ensemble de 2011, les cours de tous ces produits de base sont restés nettement supérieurs à leurs niveaux moyens de 2009–2010.

Une série de chocs d'offre négatifs expliquent cette hausse des prix. Les intempéries et le faible rendement des récoltes ont été à l'origine du renchérissement des denrées agricoles au second semestre 2010 et



début 2011. Les troubles politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord durant les premiers mois de 2011 ont menacé l'approvisionnement en pétrole, dont les cours ont alors grimpé ; une légère augmentation de la production des principaux pays producteurs n'a pas suffi à arrêter cette tendance. Les cours du pétrole se sont encore tendus fin 2011 et début 2012, sous l'effet de risques géopolitiques, liés à l'Iran cette fois.

Outre les chocs de l'offre, la configuration de la croissance mondiale a contribué à maintenir les prix des produits de base à un niveau élevé. L'intégration des ÉcÉm dans les chaînes de production planétaires et leur rapide développement économique expliquent l'importance de la demande qui en émane, tout particulièrement pour l'énergie et les métaux, mais aussi pour les denrées agricoles. Comme le montre le graphique II.4 (cadre du milieu), le PIB a progressé plus vite que les gains d'efficacité énergétique dans les principales ÉcÉm au cours de la décennie écoulée. En raison de capacités excédentaires limitées, les cours du pétrole et d'autres produits de base ont été très sensibles à l'évolution des anticipations de croissance. En 2011, la vigueur de la demande émanant des ÉcÉm a renchéri les cours des produits de base, ce qui a eu tendance à freiner la reprise mondiale.

Dans les ÉcÉm, la forte appréciation des produits de base, début 2011, et les faibles capacités excédentaires ont entraîné une hausse de l'inflation IPC en cours d'année : mi-2011, l'inflation moyenne y dépassait 6 %, soit un des niveaux les plus élevés de la décennie passée (graphique II.4, cadre de droite). Les tensions inflationnistes ont été vives, les prix de l'énergie et des denrées alimentaires représentant une part beaucoup plus grande de la dépense de consommation que dans les économies avancées.

Dans le monde avancé, la cherté de l'énergie a aussi accentué l'inflation IPC, mais les capacités excédentaires ont limité les effets de second tour. Elle a réduit le pouvoir d'achat des ménages, déjà obéré par un chômage élevé et des contraintes financières persistantes. Aux États-Unis, par exemple, les ménages ont consacré une part supplémentaire de 2 % de leur revenu à l'achat de carburant et de combustible. Avec un taux de chômage supérieur à 9 %, ajouté à une baisse des prix de l'immobilier résidentiel et du cours des actions, la confiance des consommateurs s'est nettement détériorée aux États-Unis durant l'été 2011.

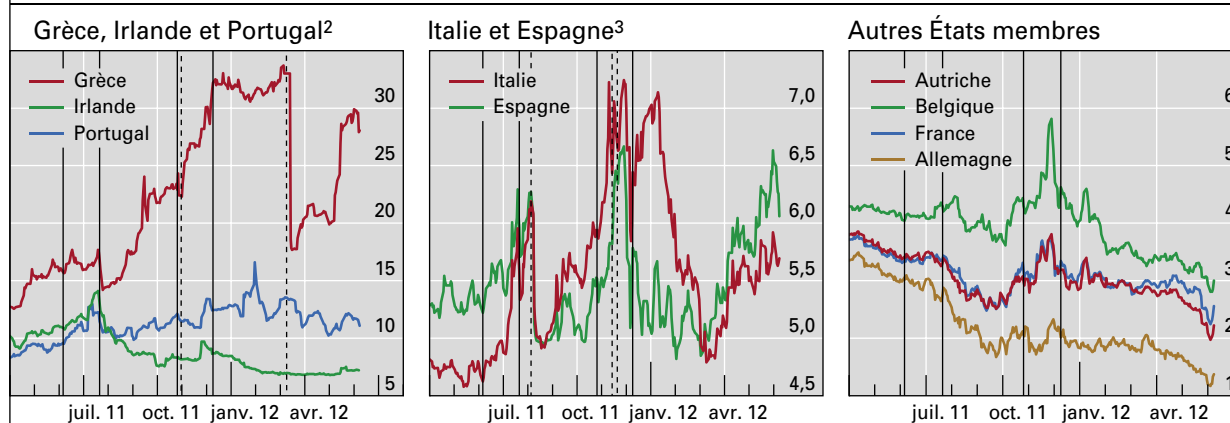
Pour partie en raison de ces effets contrastés de la cherté des produits de base, l'orientation de la politique monétaire a divergé entre les ÉcÉm et les économies avancées aux deuxième et troisième trimestres 2011. Dans de nombreuses ÉcÉm, l'orientation a été durcie pour contrer l'accélération de l'inflation, tandis que, dans les grandes économies avancées, la banque centrale a soit inversé le resserrement antérieur, soit procédé à un nouvel assouplissement en prenant des mesures exceptionnelles.

Accentuation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro

Mi-2011, la crise de la dette souveraine s'est accentuée dans la zone euro. Les mois précédents, les rendements des obligations émises par les États bénéficiant de programmes de soutien officiels (Grèce, Irlande et Portugal)

Zone euro : rendement des obligations d'État 10 ans¹

En %



¹Traits verticaux continus: premier appel officiel à l'engagement du secteur privé dans la réduction de la dette souveraine (6 juin 2011); conclusion du sommet de l'UE de juillet 2011 (21 juillet), comprenant un 2^e plan de soutien officiel à la Grèce et étendant le recours potentiel aux fonds de stabilisation; conclusion du sommet de l'UE d'octobre 2011 (26 octobre), relevant la capacité de prêt du fonds de stabilisation; adoption du pacte budgétaire de l'UE (9 décembre 2011), comportant un engagement à limiter les déficits structurels à l'avenir. ²Traits verticaux discontinus: annonce d'un référendum grec sur le 2^e plan de soutien officiel au pays (31 octobre 2011); accord avec les créanciers privés sur un échange de créances grecques (8 mars 2012). ³Traits verticaux discontinus: premiers achats déclarés d'obligations d'État italiennes et espagnoles par la BCE (5 août 2011); mise en place d'un gouvernement de techniciens en Italie (13 novembre 2011); élections en Espagne (20 novembre 2011).

Sources: Bloomberg; données nationales.

Graphique II.5

avaient beaucoup augmenté (graphique II.5, cadre de gauche), alors qu'ils étaient bien plus stables ailleurs. En milieu d'année, pourtant, les rendements se sont vivement accrus pour l'Espagne et l'Italie, deux débiteurs nettement plus importants, et ils ont poursuivi leur hausse pendant la majeure partie du second semestre (graphique II.5, cadre du milieu). De plus, en fin d'année, les rendements obligataires d'États parmi les mieux notés de la zone euro, dont l'Autriche, la Belgique et la France, se sont tendus, eux aussi, avec une prime grandissante par rapport à ceux de l'Allemagne (graphique II.5, cadre de droite).

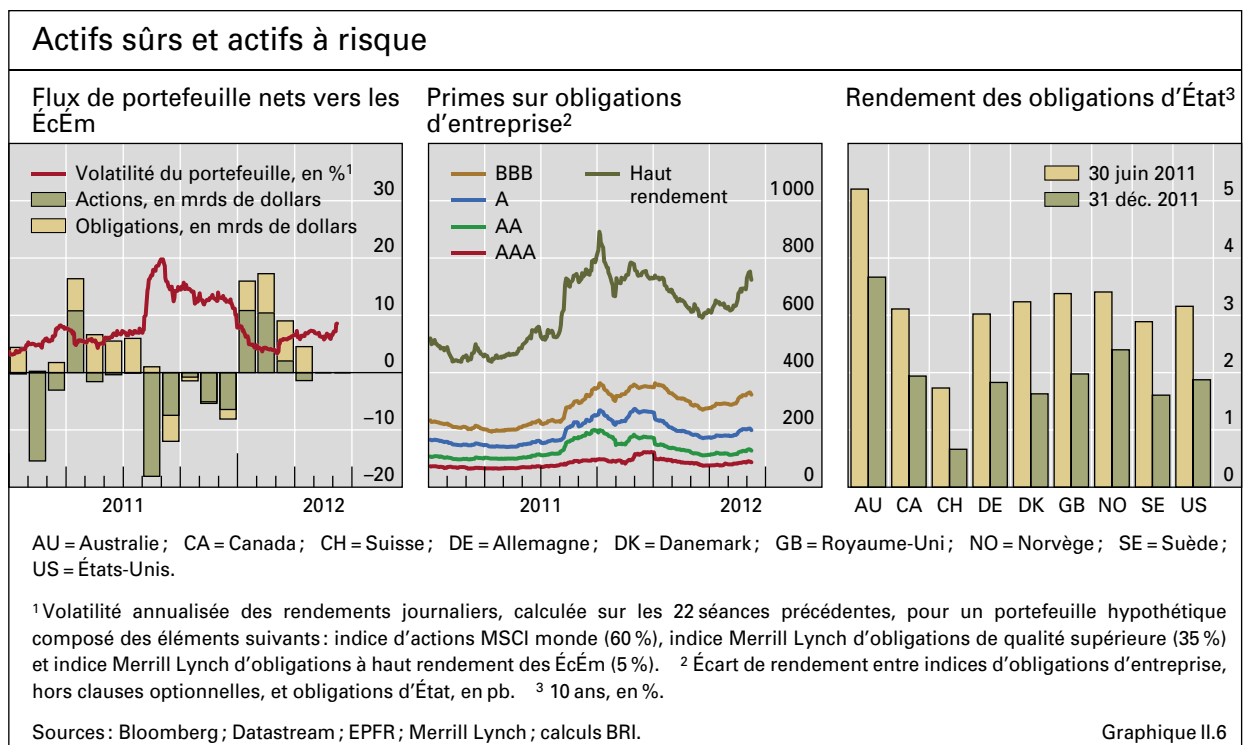
Plusieurs facteurs ont contribué à cette accentuation de la crise. Premièrement, les prêteurs officiels, qui envisageaient un deuxième plan de soutien pour la Grèce, ont décidé de subordonner l'octroi de prêts supplémentaires à une participation du secteur privé à une réduction de la dette. Cela a laissé les porteurs d'obligations dans l'incertitude quant au traitement qui leur serait réservé dans d'éventuels futurs programmes de soutien. Deuxièmement, la croissance a commencé à s'essouffler dans la zone euro, de sorte qu'il devenait plus difficile pour les États membres de consolider rapidement leur situation financière. Troisièmement, le déclassement des États-Unis par une agence de notation a conduit les investisseurs à accorder une plus grande attention à la viabilité des situations budgétaires.

Au second semestre 2011, les autorités ont pris une série d'initiatives pour faire face à la crise. La Banque centrale européenne (BCE) a repris ses achats d'obligations d'État de la zone euro en août. Les rendements des émissions souveraines espagnoles et italiennes ont d'abord nettement diminué, mais ils

sont remontés au bout de quelques semaines seulement, sous l'effet de préoccupations sur les marchés quant à la capacité des gouvernements à mettre en œuvre les mesures d'assainissement des finances publiques convenues avec les partenaires européens. L'élargissement des affectations possibles du Fonds de stabilisation de la zone euro, en juillet, et le renforcement de sa capacité de prêt, en octobre, ont produit des effets encore moins durables sur les rendements. Vers la fin 2011, cependant, le pacte budgétaire visant à limiter le déficit structurel a entraîné une détente plus importante et prolongée (chapitre V).

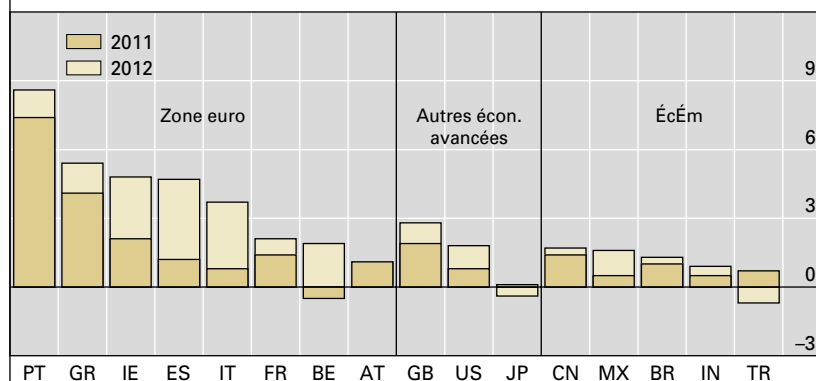
Sous l'effet de la crise de la dette souveraine, l'aversion au risque s'est amplifiée et généralisée. Les investisseurs ont ajusté leur portefeuille pour tenir compte de la montée du risque souverain. Ainsi, quand la volatilité des portefeuilles s'est accrue, en août, les investisseurs internationaux ont commencé à vendre des obligations et des actions des économies émergentes, et le dégageant s'est poursuivi au second semestre 2011 (graphique II.6, cadre de gauche). La demande d'actions et d'obligations d'entreprise dans les économies avancées a diminué, elle aussi, entraînant une baisse des cours et une hausse des primes, surtout pour les signatures moins bien notées (graphique II.6, cadre du milieu).

Certains actifs financiers ont bénéficié d'un report vers les valeurs refuges, notamment obligations d'État de l'Allemagne, de l'Australie, du Canada, des États-Unis, des pays nordiques, du Royaume-Uni et de la Suisse, dont les rendements sont tombés à des niveaux historiquement bas au second semestre 2011 (graphique II.6, cadre de droite). La demande était telle que les rendements de certaines valeurs à plus court terme sont devenus négatifs pendant quelque temps. Le yen et le franc suisse se sont vivement appréciés sous l'effet de ces réallocations de portefeuille. Pour contrer l'appréciation de leur monnaie, les autorités japonaises sont intervenues sur les changes en

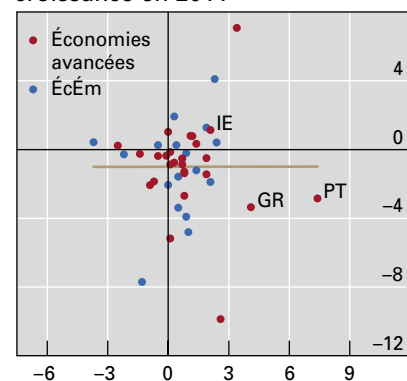


Finances publiques

Réorientation de la politique budgétaire¹



Resserrement budgétaire et croissance en 2011²



AT = Autriche; BE = Belgique; BR = Brésil; CN = Chine; ES = Espagne; FR = France; GB = Royaume-Uni; GR = Grèce; IE = Irlande; IN = Inde; IT = Italie; JP = Japon; MX = Mexique; PT = Portugal; TR = Turquie; US = États-Unis.

¹ Orientation de la politique budgétaire mesurée comme le solde primaire structurel des administrations publiques; en % du PIB.
² En abscisse: orientation de la politique budgétaire en 2011 par rapport à 2010; en ordonnée: variation de la croissance du PIB entre 2010 et 2011; en pts de %. Ligne continue: tendance calculée sur l'ensemble des pays de l'échantillon.

Sources: FMI, *Moniteur des finances publiques* et *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs BRI.

Graphique II.7

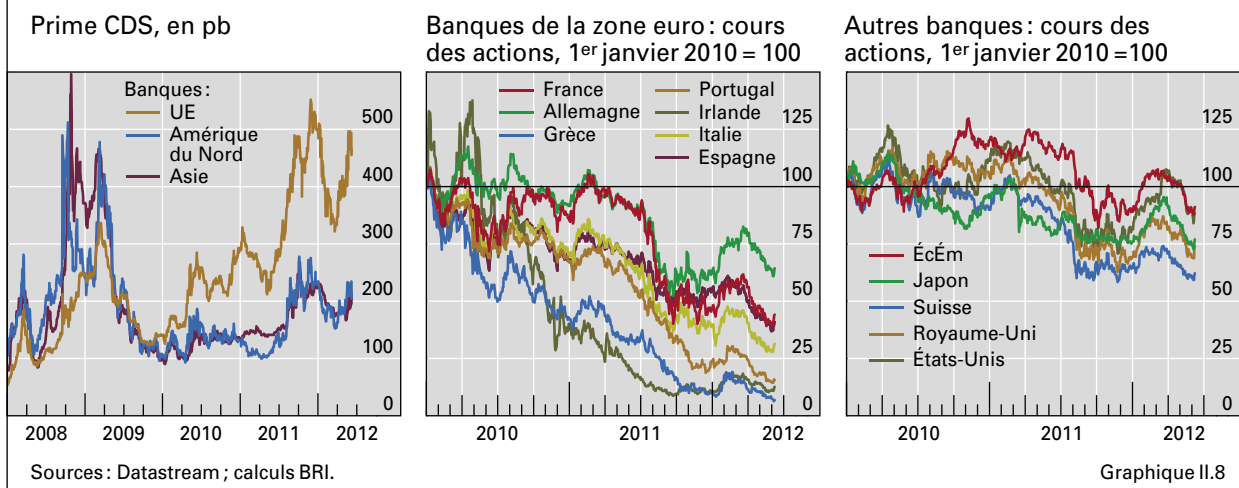
vendant des yens, dont un volume record pour une seule journée, tandis que la Banque nationale suisse a plafonné la valeur du franc contre euro.

Les économies avancées et les ÉcÉm ont été nombreuses à durcir leur politique budgétaire (graphique II.7, cadre de gauche). Si les premières réagissaient aux préoccupations liées à la viabilité des finances publiques, les secondes visaient plutôt à contenir la demande intérieure. En Grèce, en Irlande et au Portugal, une telle orientation était prescrite par les programmes de soutien officiels, qui exigeaient de réduire les déficits de plusieurs points de PIB. De grandes économies de la zone euro, telles l'Espagne, la France et l'Italie, ont, elles aussi, fortement durci leur politique. Hors de la zone euro, le Royaume-Uni, dont la note a été assortie d'une perspective négative par deux grandes agences de notation, a continué de réduire son déficit budgétaire. Les États-Unis ont également quelque peu durci leur orientation budgétaire, malgré le maintien des allègements fiscaux sur les salaires et des allocations chômage supplémentaires en 2011 et 2012. Le Japon a été la seule grande économie avancée à assouplir son orientation budgétaire, pour financer les dépenses de reconstruction après le séisme. Plusieurs ÉcÉm ont, elles, légèrement resserré leur politique budgétaire dans le but de contenir la demande intérieure. Les ajustements budgétaires ne semblent toutefois pas avoir été systématiquement associés à un affaiblissement de la croissance en 2011 (graphique II.7, cadre de droite).

Contraction du financement des banques européennes et de l'offre de crédit

La crise de la dette souveraine de la zone euro a soumis les banques européennes à des tensions croissantes au second semestre 2011, en raison de l'incertitude quant à leur exposition au risque souverain et à la capacité des

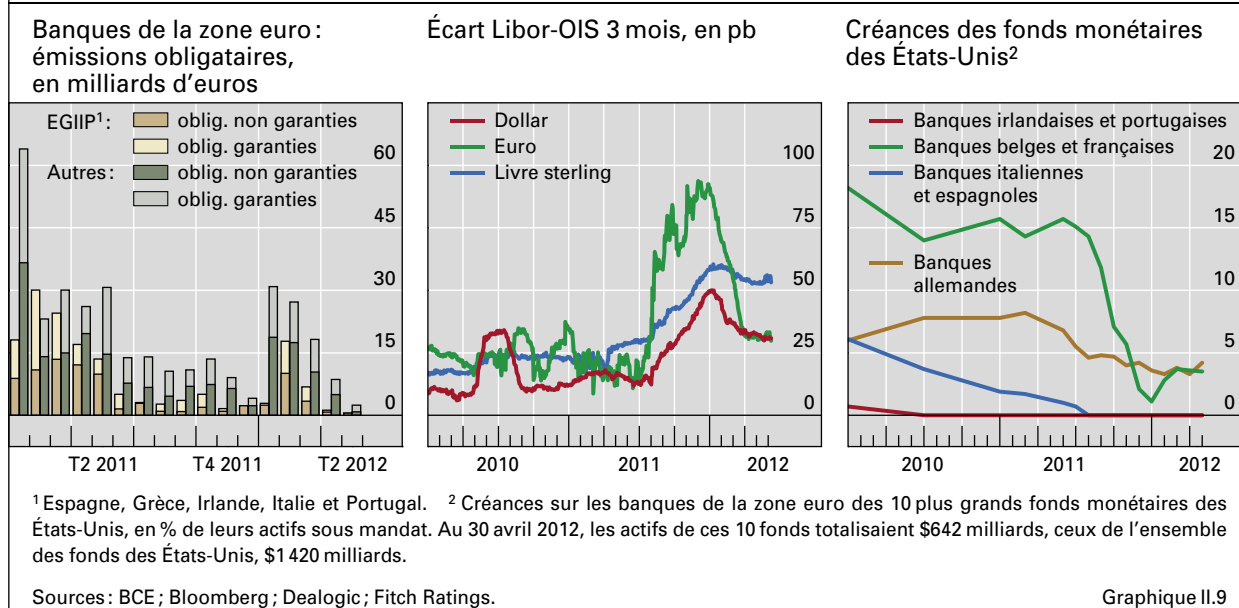
Banques : indicateurs de solidité financière



pouvoirs publics à soutenir les établissements fragiles. Les primes des contrats dérivés sur défaut (CDS) des banques européennes ont vivement augmenté, à mesure que la perception de leur qualité de crédit se détériorait (graphique II.8, cadre de gauche). Les actions bancaires se sont effondrées dans les pays où la dette souveraine s'était le plus dépréciée, et elles ont nettement baissé ailleurs (graphique II.8, cadre du milieu). Mais la crise a également frappé les banques hors zone euro, comme en atteste le comportement du cours des actions (graphique II.8, cadre de droite) et des primes CDS.

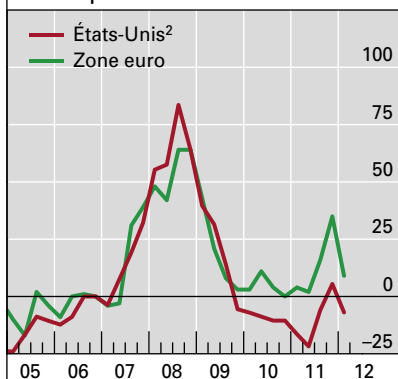
Les conditions de financement des banques de la zone euro se sont rapidement dégradées en automne. Les déposants ont commencé à retirer leur argent des banques en Espagne et, dans une moindre mesure, en Italie, ajoutant aux sorties continues de fonds des banques en Grèce et en Irlande. Les marchés de la dette non garantie se sont, pour l'essentiel, fermés à de nombreuses banques de la zone euro (graphique II.9, cadre de gauche). Et le

Banques : conditions de financement

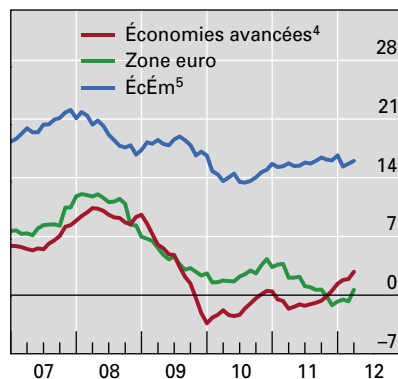


Banques : octroi de crédit

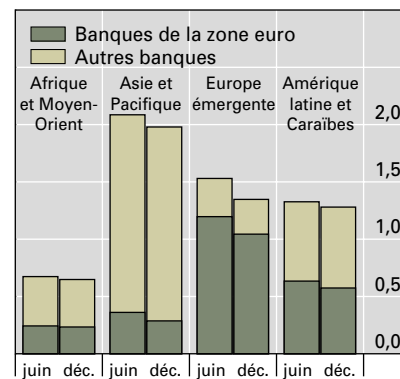
Conditions de prêt aux entreprises¹



Croissance du crédit bancaire intérieur³



Créances étrangères sur les ÉcÉm⁶



¹ Pourcentage net des banques participant à l'enquête faisant état d'un durcissement des critères d'octroi. ² Crédits aux entreprises moyennes et grandes. ³ Variation sur 1 an des créances bancaires sur le secteur non financier, pondérée par les PPA de 2005; en %. ⁴ États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro. ⁵ Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Pologne, Russie, Singapour, République tchèque, Thaïlande et Turquie. ⁶ Par pays d'origine des banques déclarantes, sur la base de l'emprunteur direct; encours de fin de semestre (2011), en milliers de milliards de dollars.

Sources: BCE, enquête sur la distribution du crédit bancaire; Réserve fédérale, Senior Loan Officer Opinion Survey; FMI, *Statistiques financières internationales*; Datastream; BRI, statistiques bancaires consolidées; données nationales; calculs BRI.

Graphique II.10

coût d'emprunt sur l'interbancaire a augmenté, de façon sensible, dans le compartiment de l'euro, mais aussi dans ceux du dollar et de la livre sterling (graphique II.9, cadre du milieu). Si les financements en dollar se sont contractés pour les banques de la zone euro, c'est en partie parce que les fonds monétaires américains ont réduit leur exposition (graphique II.9, cadre de droite).

La montée des pressions en faveur d'un désendettement a entraîné une préférence locale dans l'octroi de prêts pour les banques de la zone euro; ces banques ont généralement resserré leurs conditions aux entreprises au dernier trimestre 2011 plus fortement qu'aux États-Unis (graphique II.10, cadre de gauche). Le rythme d'expansion du crédit des banques de la zone euro aux emprunteurs non financiers résidents est tombé à zéro (graphique II.10, cadre du milieu), cependant que leur offre de crédit aux autres régions s'est contractée. Entre juin et décembre, les créances étrangères des banques de la zone euro sur les emprunteurs des ÉcÉm ont baissé de 12% : 4% en Afrique et Moyen-Orient, 20% en Asie-Pacifique, 13% en Europe émergente et 9% en Amérique latine-Caraïbes (graphique II.10, cadre de droite). La réduction a été particulièrement importante pour les prêts les plus risqués – comme les prêts à effet de levier ou les financements sur projet – et pour les prêts exigeant souvent un financement en dollar, comme le crédit-bail sur matériel aéronautique et naval, ou le financement de transactions commerciales.

Cela étant, d'autres formes de financement se sont en grande partie substituées aux prêts des banques de la zone euro. Dans certains cas, il s'est agi de banques (graphique II.10, cadre de droite) : certains grands groupes australiens, britanniques et japonais déjà tournés vers l'Asie émergente ont

accru leurs concours dans la région. Les banques nationales ont également pris le relais, surtout en Amérique latine – moins en Europe émergente, où les banques d'Europe occidentale détenaient une large part de marché. En outre, de grandes entreprises ont fait appel à l'obligataire, où les émissions brutes se sont accrues de près de 30 % au dernier trimestre 2011.

Fragilité persistante de la croissance mondiale début 2012

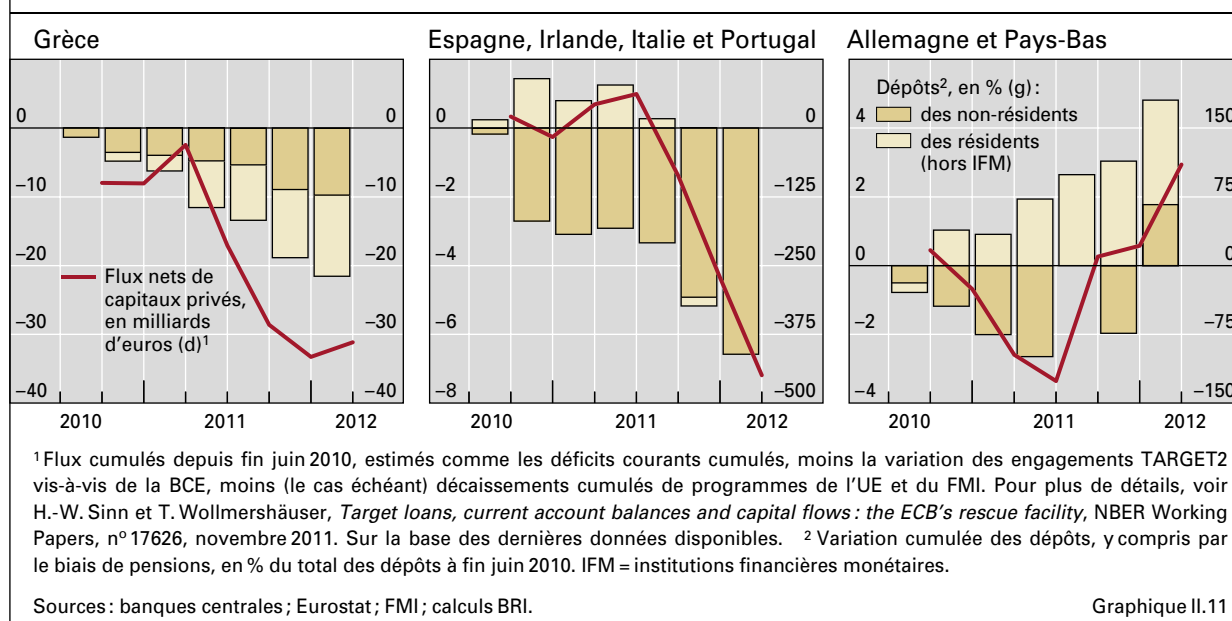
La faiblesse de l'économie et les tensions croissantes sur les marchés financiers vers la fin de 2011 ont conduit les banques centrales à prendre une nouvelle série de mesures de soutien (chapitre IV). La Réserve fédérale s'est engagée à acheter \$400 milliards supplémentaires de titres du Trésor américain à long terme, financés par des ventes d'effets à plus court terme. Elle a, en outre, annoncé qu'elle comptait maintenir son taux directeur à des niveaux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014. La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont encore accru la taille de leur programme d'achat d'actifs. Les banques centrales du Brésil, de Chine, d'Inde, d'Indonésie, des Philippines et de Turquie ont, elles aussi, assoupli leur politique monétaire. La BCE, pour sa part, a annoncé, en décembre 2011, des opérations de refinancement à 3 ans, contre une gamme élargie de sûretés. Les grandes banques centrales étaient déjà convenues de réduire la tarification de leurs lignes de swap bilatérales, ce qui leur a permis d'alimenter en dollar, à moindre coût, les banques commerciales, notamment celles de la zone euro.

Ces mesures ont apporté des améliorations sensibles sur les marchés de financement des banques (graphique II.9) et sur les marchés financiers en général. Les deux opérations de refinancement à 3 ans de la BCE, en décembre 2011 et février 2012, ont permis aux banques de la zone euro de préfinancer une grande partie de leurs remboursements de dette non garantie arrivant à échéance en 2014. Celles-ci ont, en outre, utilisé une partie des liquidités pour acheter des actifs, et notamment des obligations souveraines de la zone euro, dont les rendements ont beaucoup diminué (graphique II.5). Par ailleurs, les nouvelles mesures de soutien ont contribué à stimuler les prix de nombreux actifs dès les premiers mois de 2012. De surcroît, l'achèvement de la restructuration ordonnée de la dette grecque, en mars, a éliminé un des risques de dépréciation des actifs.

L'activité économique mondiale a semblé redémarrer quelque peu au premier trimestre 2012. Aux États-Unis, la baisse du taux de chômage est allée de pair avec une hausse sensible de la confiance et de la dépense des ménages. Au Japon, les commandes de machines et l'investissement des entreprises ont dynamisé l'activité, l'économie continuant de se remettre des effets du séisme de mars 2011. Suite à une contraction au dernier trimestre 2011, le PIB de la zone euro s'est stabilisé. Et, dans plusieurs ÉcÉm, l'activité s'est accélérée, surtout en Amérique latine et en Asie du Sud-Est.

Cela dit, la croissance peine à trouver un rythme durable, et la production s'est contractée au deuxième trimestre 2012. En avril et en mai, plusieurs indicateurs économiques étaient plus faibles que prévu aux États-Unis, où l'emploi a encore ralenti. Les indicateurs d'activité en Chine ont nettement

Secteur bancaire de la zone euro : dépôts et flux de capitaux privés transfrontières



fléchi à partir de début 2012, quoiqu'en partie sous l'effet de mesures visant à ramener la croissance à des niveaux plus tenables. La production a diminué sensiblement au Brésil et en Inde également, surtout dans les secteurs agricole et manufacturier. Dans la zone euro, la production a, de nouveau, décliné au deuxième trimestre 2012.

Les risques financiers dans la zone euro se sont en outre intensifiés au deuxième trimestre 2012, essentiellement sous l'effet de préoccupations quant à l'orientation que choisira la Grèce après les élections. Les retraits sur dépôts et autres sorties de capitaux se sont accrus dans les pays perçus comme particulièrement vulnérables à une nouvelle aggravation de la crise. En Grèce notamment, il apparaît que les retraits bancaires se sont accélérés en mai ; les banques avaient alors déjà perdu environ un tiers de leurs dépôts étrangers et un quart des dépôts des résidents non financiers (graphique II.11, cadre de gauche). Les déposants étrangers avaient aussi retiré des fonds d'Espagne, d'Irlande, d'Italie et du Portugal, tandis que les dépôts des résidents avaient été plus stables (graphique II.11, cadre du milieu) ; en revanche, les dépôts auprès des banques en Allemagne et aux Pays-Bas se sont sensiblement accrus au premier trimestre 2012 (graphique II.11, cadre de droite). De même, les estimations font état de sorties nettes de capitaux privés d'Espagne, de Grèce, d'Irlande, d'Italie et du Portugal et des entrées en Allemagne et aux Pays-Bas (graphique II.11, courbes rouges).