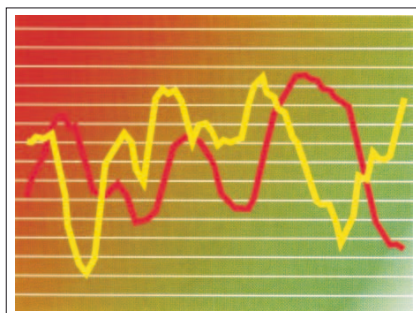


POINT DE CONJONCTURE



OCTOBRE 2012

À l'arrêt

Comme attendu dans la note de juin 2012, les économies avancées ont ralenti au deuxième trimestre, avec une croissance quasi nulle (+0,1 % après +0,4 % au premier trimestre). L'activité a en particulier fortement ralenti au Japon, après le rebond du premier trimestre, et décro dans la zone euro (-0,2 %).

Les informations conjoncturelles de l'été laissent attendre, au second semestre, une croissance globalement atone dans les économies avancées. L'activité des économies avancées resterait bridée par les consolidations budgétaires en cours et par le ralentissement dans les pays émergents. En outre, le prix du pétrole est reparti subitement à la hausse, notamment sous l'effet des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. En conséquence, le climat des affaires s'est encore légèrement dégradé, et se situe aujourd'hui à un niveau bas. Seuls les États-Unis, portés par une demande privée relativement dynamique, auraient une croissance assez soutenue (+0,5 % environ par trimestre), quoiqu'encore inférieure à sa tendance d'avant 2008. L'activité au Japon se stabiliserait avec l'épuisement des dispositifs publics de soutien à l'économie. Le Royaume-Uni connaîtrait quant à lui, mais transitoirement, un rebond au troisième trimestre, à la suite du contrecoup du Jubilé de la Reine en juin.

En Europe, la zone euro entrerait en récession au troisième trimestre 2012, avec une croissance de nouveau négative (-0,2 %). Le commerce extérieur des pays membres pâtirait de l'appréciation de l'euro entamée cet été, mais aussi de la faiblesse de la demande qui leur est adressée. La demande intérieure continuerait de reculer sous l'action conjuguée de la consolidation budgétaire en cours dans de nombreux pays, du maintien d'une inflation énergétique soutenue, et de la dégradation du marché du travail. Enfin, l'investissement des entreprises serait affecté par la

faiblesse des débouchés, mais aussi par des taux de marge globalement faibles.

L'économie française serait à l'arrêt, avec une croissance nulle aux troisième et quatrième trimestres. Par rapport au scénario de la note de juin, les exportations sont revues à la baisse en raison du ralentissement de la demande mondiale, conjugué à l'appréciation de l'euro qui a repris cet été.

Les pertes d'emplois des secteurs marchands seraient amorties par la faiblesse inhabituelle des gains de productivité, mais atteindraient néanmoins 67 000 au second semestre. Le taux de chômage continuerait d'augmenter, et atteindrait 10,6 % à la fin de l'année.

La consommation des ménages serait pénalisée par la baisse du pouvoir d'achat de leur revenu. Celui-ci subirait en effet le triple effet des pertes d'emploi, de l'augmentation des prélèvements obligatoires et du niveau des prix du pétrole, qui maintiendrait l'inflation à 1,9 % en glissement annuel. Le repli du taux d'épargne des ménages permettrait toutefois à la consommation de résister.

Divers aléas sont associés à ce scénario. Tout d'abord, les enquêtes de conjoncture donnent une tonalité plus négative que les données d'activité disponibles. Du côté de la demande interne, le principal aléa porte sur le comportement d'épargne des ménages : dans l'hypothèse où la baisse du taux d'épargne ne compenserait que partiellement le recul du pouvoir d'achat, les dépenses des ménages et donc l'activité seraient affaiblies. Du côté de la demande extérieure, la croissance dans les pays émergents pourrait, à l'inverse, être plus forte que prévu si l'assouplissement passé de leur politique monétaire se mettait à porter ses fruits. ■

L'activité a reculé en Europe au deuxième trimestre 2012

L'activité a progressé aux États-Unis et au Japon au deuxième trimestre 2012...

L'activité a nettement ralenti au deuxième trimestre 2012 dans les économies avancées : +0,1 % après +0,4 %. Les trajectoires ont toutefois été divergentes entre les différentes zones. L'économie américaine a progressé sur un rythme proche de celui du trimestre précédent (+0,3 % après +0,5 %), soutenue par la bonne tenue de la demande intérieure privée et des exportations. Au Japon, l'activité a également continué de progresser, sur un rythme toutefois plus faible qu'au trimestre précédent (+0,2 % après +1,3 %); la consommation des ménages avait en effet connu un rythme de croissance exceptionnel au premier trimestre en raison de la mise en place d'une subvention à l'achat de véhicules.

... mais s'est repliée en Europe

En revanche, les économies européennes ont connu un nouvel accès de faiblesse. En raison du net recul de leur demande intérieure, l'activité a reculé dans la zone euro (-0,2 % après +0,0 %) et au Royaume-Uni (-0,4 % après -0,3 %). Les divergences sont restées fortes au sein de la zone euro : l'activité a progressé en Allemagne (+0,3 %) et est restée stable en France (+0,0 %), tandis que la récession s'est intensifiée en Espagne (-0,4 %) et en Italie (-0,8 %).

Les échanges mondiaux se contracteraient au second semestre

Coup de frein sur le commerce mondial au second semestre

Le commerce mondial a marqué le pas au deuxième trimestre 2012 (+0,3 % après +0,8 %) et il s'affaiblirait encore au second semestre. Les commandes à l'exportation retracées par les enquêtes auprès des directeurs d'achat (PMI) se sont en effet nettement repliées depuis juin et l'acquis de commerce mondial pour le troisième trimestre est légèrement négatif à la fin du mois de juillet. Le commerce mondial reculerait ainsi au troisième trimestre pour se stabiliser au dernier trimestre de l'année.

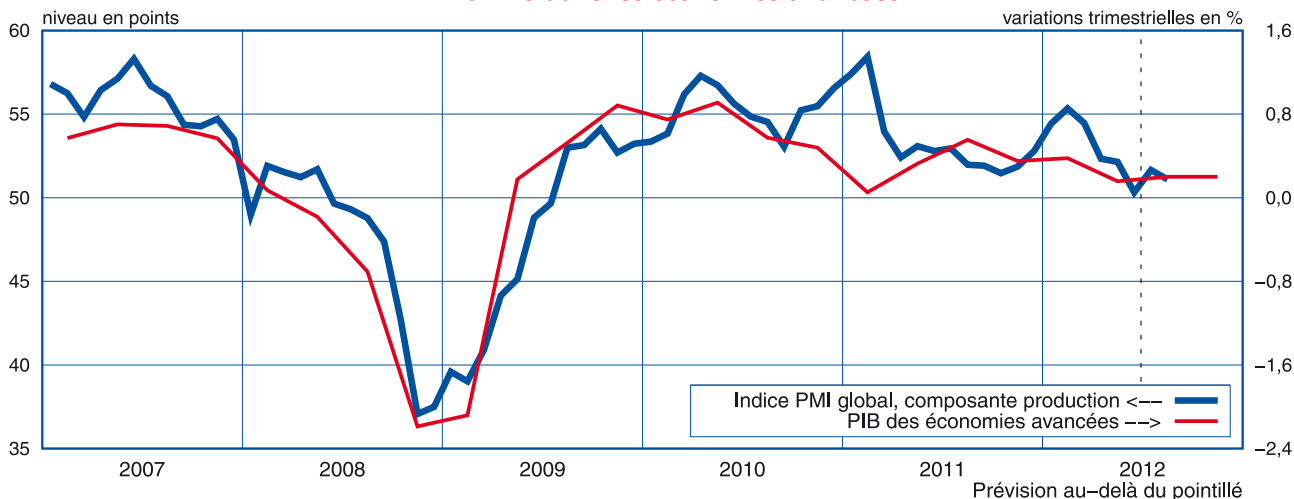
Le rebond des économies émergentes se fait attendre

L'affaiblissement des échanges serait notamment net dans les économies émergentes : fin juillet, l'acquis de croissance des exportations dans ces pays est nettement négatif (-1,6 %). En particulier, malgré la mise en œuvre de mesures d'assouplissement monétaire, l'économie chinoise ne donne pas de signes d'accélération : sur le reste de l'année, elle serait pénalisée par la baisse de la demande en provenance de l'Union Européenne, son premier client.

Malgré la faiblesse de l'activité mondiale, le prix du pétrole est en hausse

Malgré la faiblesse de l'activité mondiale, le prix du pétrole en dollar a fortement progressé pendant l'été : +6 % en juillet et +10 % en août. D'ici la fin de l'année, le prix du baril de Brent fluctuerait autour de 110\$. Cette remontée du prix du pétrole au troisième trimestre aurait des effets défavorables sur l'économie mondiale : le rythme de progression des prix à la consommation resterait soutenu au second semestre dans les économies avancées, ce qui affaiblirait le pouvoir d'achat des ménages.

1 - Activité dans les économies avancées



Sources : Markit, calculs Insee

Les économies avancées croîtraient faiblement d'ici la fin de l'année

Les économies avancées au ralenti

Le climat des affaires mondial s'est dégradé depuis l'été (cf. graphique 1), mais il reste néanmoins dans la zone d'expansion. Les économies avancées continueraient ainsi de croître sur un rythme modeste au second semestre (+0,2 % par trimestre), mais les divergences resteraient marquées. L'économie américaine croîtrait de 0,4 % au troisième trimestre et 0,5 % au quatrième trimestre. Au Royaume-Uni, l'activité rebondirait nettement au troisième trimestre (+0,6 %), soutenue par le contrecoup de jours fériés exceptionnels en juin, au moment des festivités du Jubilé de la Reine, mais stagnerait au quatrième trimestre (-0,1 %). Au Japon, avec l'affaiblissement des soutiens budgétaires, l'activité serait stable. De son côté, la zone euro entrerait en récession (-0,2 % au troisième trimestre puis -0,1 % au quatrième trimestre).

L'économie américaine trouve des relais internes

L'économie américaine serait portée par le dynamisme de sa demande intérieure privée au second semestre. Depuis le début de l'année, une dynamique favorable s'est en effet engagée : l'emploi progresse tout en préservant des gains de productivité, ce qui permet aux entreprises américaines de maintenir un taux de marge élevé et d'assurer aux salariés des gains de salaires réels. Dès lors, l'investissement continuerait de croître à un rythme soutenu et, malgré le regain d'inflation, le pouvoir d'achat des ménages progresserait. Ceux-ci augmenteraient leurs dépenses de consommation, tout en stabilisant leur taux d'épargne. D'ici la fin de l'année, la progression du poids des prélèvements dans le revenu des ménages resterait limitée. En revanche, le repli des dépenses publiques serait un frein à l'activité.

À l'horizon de la prévision, l'activité reculerait dans la zone euro

La Banque Centrale Européenne a annoncé le lancement d'un programme de rachats d'obligations souveraines

Les tensions financières, persistantes, dans la zone euro, affaiblissent la transmission de la politique monétaire et rendent difficiles les conditions de financement dans certains pays. Face à ces tensions, le Conseil Européen des 28 et 29 juin a annoncé d'une part, un pacte pour la croissance et l'emploi et, d'autre part, la mise en place d'une supervision bancaire unique. En outre, la Banque Centrale Européenne a décidé d'intensifier ses mesures non conventionnelles, en annonçant le lancement d'un programme de rachats d'obligations souveraines. L'annonce de ce programme a eu immédiatement un effet favorable sur les conditions de financement de l'Espagne et de l'Italie et fait reculer les craintes concernant la soutenabilité de leurs finances publiques. Si elle se confirmait, cette baisse des taux souverains aurait des effets favorables sur les coûts de financement des agents privés dans ces pays.

Les politiques budgétaires européennes sont nettement restrictives

Confrontés à ces pressions sur les taux souverains depuis plusieurs mois et conformément à leurs engagements, un certain nombre d'États européens mettent en œuvre des mesures importantes de réduction des déficits publics (hausses de TVA en Espagne et en Italie, baisse du salaire des fonctionnaires en Espagne, création d'un impôt foncier en Italie,...). Les mesures annoncées pour l'année 2012 représentent ainsi de l'ordre de 3,5 points de PIB en Espagne et 2,5 points de PIB en Italie.

La demande intérieure reculerait fortement

Les mesures de maîtrise des déficits publics, le regain d'inflation et la dégradation du marché du travail pèseraient fortement sur le pouvoir d'achat des ménages européens. Malgré une baisse du taux d'épargne, ceux-ci continueraient de réduire leurs dépenses. Étant donné la faiblesse des perspectives d'activité et des conditions de financement toujours difficiles dans certains pays, la baisse de l'investissement des entreprises se poursuivrait également.

La récession s'accentuerait en Italie et en Espagne

La divergence des trajectoires dans la zone euro s'accentuerait au second semestre. L'activité en Allemagne continuerait de progresser légèrement (+0,1 % à chaque trimestre), grâce à la résistance de la consommation des ménages. En revanche, les exportations allemandes, qui ont nettement progressé en début d'année, subiraient un coup d'arrêt. L'Espagne (-0,6 % puis -0,8 %) et l'Italie

(-0,4 % puis -0,4 %) resteraient en récession. Dans ces deux pays, la demande intérieure continuerait de chuter et les exportations, pénalisées par le recul du commerce mondial et l'appréciation récente de l'euro, progresseraient peu.

En France, l'activité resterait stable d'ici la fin de l'année

L'activité atone au deuxième trimestre

L'activité a été stable en France au deuxième trimestre 2012 (+0,0 % après +0,0 %). Elle s'est nettement repliée dans l'industrie manufacturière (-1,0 % après -1,0 %) et a été peu dynamique dans les services marchands (+0,2 % après +0,4 %). En revanche, les températures basses d'avril ont soutenu les dépenses de chauffage, si bien que la production d'énergie a fortement progressé (+2,1 % après +1,7 %). Enfin, l'activité a rebondi dans la construction (+0,4 % après -0,1 %), notamment dans les travaux publics, grâce au rattrapage du déficit d'activité provoqué par le froid de février.

Les enquêtes de conjoncture à un niveau bas en septembre

Depuis juin 2012, le climat des affaires a légèrement reculé dans les services (87 en septembre après 88 en juin) et plus nettement dans le bâtiment (94 après 97 en juin). Dans l'industrie, la baisse du climat des affaires est limitée (90 après 91 en juin), même si l'appréciation des industriels sur leur activité passée est nettement plus négative en septembre qu'en juin. En dépit de cette faiblesse du climat des affaires, la production industrielle a rebondi en juillet et son acquis de croissance pour le troisième trimestre est positif (+0,5 %).

L'activité stable au troisième trimestre

Le recul de la production manufacturière serait dès lors moins marqué au troisième trimestre qu'au trimestre précédent (-0,1 % après -1,0 %). L'activité dans les services serait atone (+0,0 % après +0,2 %). La production énergétique ne serait plus soutenue par des facteurs climatiques exceptionnels et reculerait nettement (-1,4 % après +2,1 %). En revanche, l'activité dans la construction (+0,2 % après +0,4 %) resterait portée par le rattrapage dans les travaux publics. Au total, l'activité serait anémique au troisième trimestre (+0,0 % après +0,0 %).

Croissance de 0,2 % en 2012

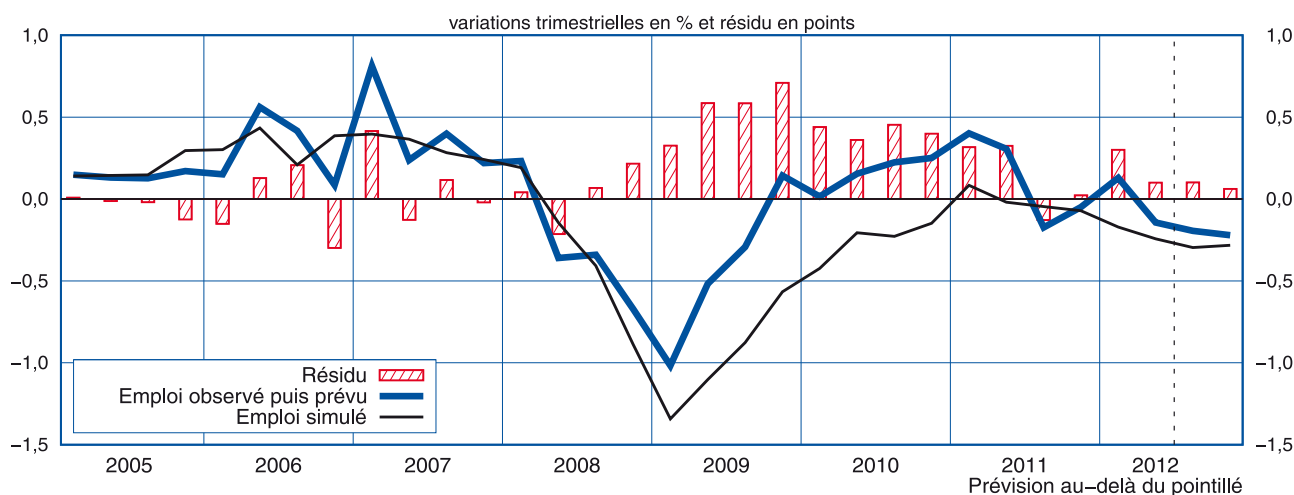
Le PIB serait de nouveau stable au quatrième trimestre, en ligne avec le bas niveau des perspectives d'activité. Sur l'année, la croissance serait de 0,2 %.

L'emploi continuerait de reculer au second semestre

Le recul de l'emploi marchand s'intensifierait

Du fait de la faiblesse de l'activité depuis trois trimestres, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a nettement reculé au deuxième trimestre (-22 000). L'emploi s'ajustant toujours avec retard aux fluctuations de l'activité et l'atonie de l'activité se prolongeant au second semestre, la baisse de l'emploi s'intensifierait. Les secteurs marchands non agricoles perdraient ainsi 67 000 emplois d'ici la fin de l'année. Le recul de l'emploi resterait toutefois limité au regard de la faiblesse de l'activité (cf. graphique 2).

2 - Emploi observé dans le secteur marchand non agricole, emploi simulé et résidu



Source : Insee

Le taux de chômage atteindrait 10,6 % au quatrième trimestre

Le taux de chômage s'est établi à 10,2 % (9,7 % en France métropolitaine) de la population active au deuxième trimestre 2012. Sa hausse se poursuivrait au second semestre. Il s'établirait à 10,4 % (10,0 % en France métropolitaine) au troisième trimestre et 10,6 % (10,2 % en France métropolitaine) au quatrième trimestre.

L'inflation resterait proche de 2,0 %

L'inflation énergétique resterait à un niveau élevé

Malgré le niveau élevé du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives qui contiennent les pressions inflationnistes, la baisse de l'inflation d'ensemble serait limitée. Elle s'établirait à 1,9 % en décembre, après 2,1 % en août. En effet, du fait de la remontée du prix du pétrole en juillet et en août, le glissement annuel des prix énergétiques resterait élevé (+5,3 % en décembre). De son côté, l'inflation sous-jacente serait modérée : +1,2 % en décembre contre +1,3 % en août.

Le pouvoir d'achat se replierait en 2012

Les salaires réels ne progresseraient pas au second semestre

Les salaires nominaux seraient soutenus par le coup de pouce au Smic mis en œuvre le 1^{er} juillet 2012. Mais la dégradation du marché du travail pèse sur les négociations salariales et le regain d'inflation au second semestre limiterait la progression des salaires réels. Sur un an, leur augmentation resterait ainsi modeste (+0,2 % au quatrième trimestre en glissement annuel).

Repli du pouvoir d'achat

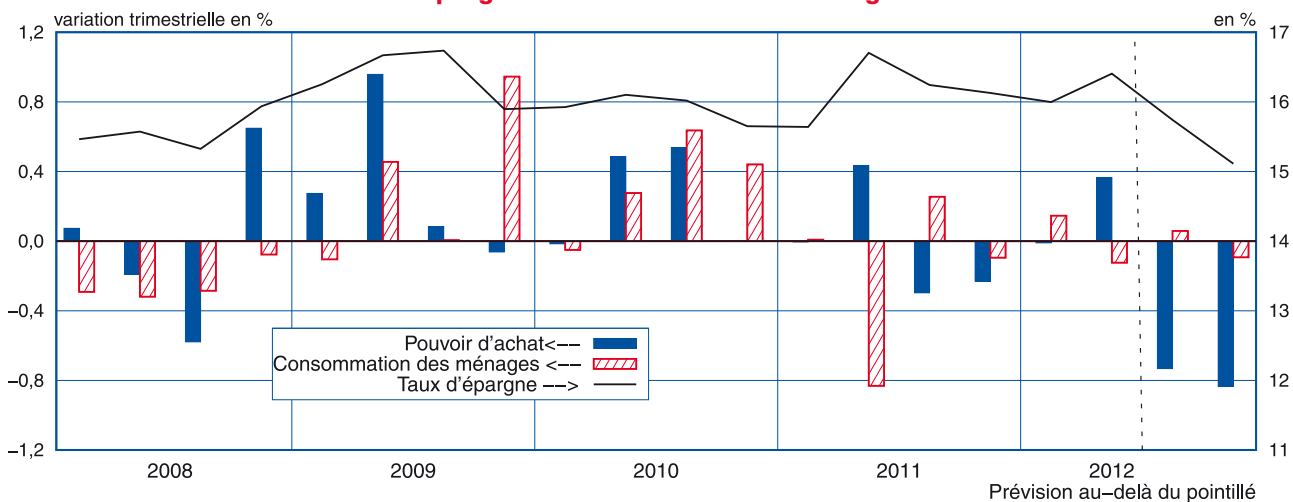
Le pouvoir d'achat des ménages reculerait en 2012 (-0,5 % en moyenne annuelle). Ce repli serait en grande partie concentré au second semestre, où le pouvoir d'achat serait pénalisé par l'inflation énergétique, le ralentissement des revenus d'activité et le dynamisme des impôts sur le revenu et le patrimoine. Les mesures votées pour 2012 en loi de finances initiale et en loi de finances rectificative induisent en effet des hausses de prélèvements de l'ordre de 1 point de revenu des ménages sur l'année. Environ la moitié de ces mesures, notamment celles relatives aux impôts sur le revenu et sur la fortune, affecterait le revenu des ménages au second semestre.

La consommation des ménages ne progresserait pas

La consommation des ménages résisterait grâce à la baisse du taux d'épargne

Les mesures nouvelles de hausse de prélèvements obligatoires, notamment celles concernant les revenus du capital, affecteraient en grande partie des revenus qui sont en général épargnés à court terme. Les ménages amortiraient ainsi les conséquences sur leurs dépenses de consommation de la baisse de leur pouvoir d'achat au second semestre 2012 en réduisant leur taux d'épargne (cf. graphique 3). La consommation des ménages résisterait donc au second semestre (+0,1 % au troisième trimestre puis -0,1 % au quatrième). Au troisième trimestre, la consommation des ménages en biens manufacturés, notamment en

3 - Épargne et consommation des ménages



Source : Insee

produit d'habillement, rebondirait légèrement (+0,4 %). Mais les dépenses en services marchands seraient stables (+0,0 %) et les dépenses énergétiques ne resteraient pas au niveau exceptionnel du deuxième trimestre (-3,5 %).

L'investissement se replierait d'ici la fin de l'année

L'investissement des entreprises reculerait

L'investissement des entreprises a légèrement progressé au deuxième trimestre (+0,6 %), mais il reculerait au second semestre (-0,4 % au troisième trimestre et -0,7 % au quatrième trimestre) du fait principalement de la faiblesse des débouchés. Le bas niveau des marges jouerait également défavorablement, tandis que depuis plusieurs mois, les conditions d'octroi de crédit sont stables en France et les taux de crédit obtenus par les entreprises ont baissé.

Les exportations caleraient, dans un contexte mondial peu porteur

Recul de la demande adressée à la France

La demande adressée à la France, comme le commerce mondial, reculerait au second semestre. En outre, les exportations seraient freinées par l'appréciation de l'euro depuis juillet. Elles reculeraient par conséquent au troisième trimestre (-0,3 %) et rebondiraient faiblement au quatrième trimestre (+0,2 %).

Aléas : Commerce mondial, épargne des ménages

Commerce mondial

Dans notre scénario, le commerce mondial se stabiliserait au quatrième trimestre, après s'être replié au trimestre précédent. Les économies émergentes pourraient toutefois se redresser plus fortement que prévu, si le net assouplissement des politiques monétaires de ces derniers mois, en particulier en Chine ou au Brésil, faisait redémarrer rapidement leur demande intérieure.

Épargne des ménages

La prévision retient l'hypothèse que les ménages réduiraient leur taux d'épargne pour amortir les conséquences sur leurs dépenses du ralentissement des revenus d'activité et des hausses d'impôts. Dans l'éventualité où la baisse du taux d'épargne compenserait seulement partiellement le recul du pouvoir d'achat, les dépenses des ménages et donc l'activité en France seraient affaiblies. ■

4 - Le graphique des risques associé au Point de conjoncture



Note méthodologique : cf. Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008
Source : Insee