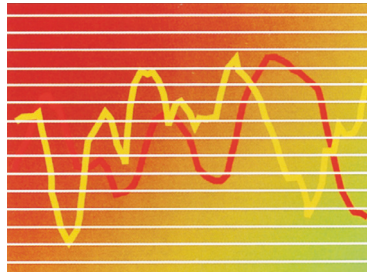


POINT DE CONJONCTURE



OCTOBRE 2013

L'éclaircie se confirme

Au deuxième trimestre 2013, l'activité a de nouveau accéléré dans les économies avancées. En particulier, la zone euro a renoué comme attendu avec la croissance, après six trimestres de récession. A contrario, la croissance s'est tassée au deuxième trimestre dans les économies émergentes.

Dans l'ensemble des économies avancées, le climat des affaires retracé dans les enquêtes de conjoncture a continué de s'améliorer cet été, ce qui laisse attendre une poursuite de l'embellie d'ici la fin de l'année. En particulier, l'activité dans la zone euro devrait continuer de croître au second semestre (+0,1 % au troisième trimestre puis +0,3 % au quatrième), stimulée par le faible niveau de l'inflation, une modération de la consolidation budgétaire et le redressement de l'investissement après un ajustement très marqué. Dans les économies émergentes, la situation est plus hétérogène, mais la croissance devrait rester globalement décevante au second semestre 2013.

La demande extérieure adressée à la France resterait ainsi dynamique et soutiendrait les exportations qui seraient toutefois légèrement freinées par les effets de l'appréciation de l'euro depuis mi-2012.

En France, le climat des affaires, qui avait commencé de se redresser dans l'industrie au printemps, s'améliore désormais dans tous les secteurs. L'activité serait toutefois bridée au troisième trimestre, notamment par des contrecoups du trimestre précédent, dans les secteurs de l'énergie et des matériels de transport. Le PIB se stabiliserait ainsi au troisième trimestre, avant de progresser à nouveau au quatrième trimestre 2013 (+0,4 %). En moyenne annuelle, le PIB progresserait de 0,2 % en 2013. En glissement annuel, l'activité serait nettement mieux orientée fin 2013 qu'un an auparavant (+0,8 % après -0,3 %), portée notamment par le rebond de la production manufacturière.

L'investissement se stabiliserait, après deux années de baisse. En particulier, la production se stabiliserait dans le bâtiment, dans le sillage du rebond des mises en chantier constaté au premier semestre 2013.

En raison de la progression de l'activité, et malgré le redressement des gains de productivité, la baisse de l'emploi marchand s'atténuerait. Du fait d'une augmentation importante du nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand, l'emploi total augmenterait au second semestre. In fine, le taux de chômage croîtrait de 0,1 point au troisième trimestre, et se stabiliserait au quatrième trimestre.

Le pouvoir d'achat des ménages serait mieux orienté en 2013 qu'en 2012 (+0,5 % après -0,9 %), sous l'effet conjugué de la baisse de l'inflation, qui n'a été que peu transmise dans les salaires jusqu'à présent, et d'une hausse moins importante des prélèvements obligatoires. Les dépenses de consommation des ménages continueraient donc de progresser au second semestre. En moyenne annuelle, ce rebond serait cependant amorti par les fluctuations du taux d'épargne, qui se redresserait légèrement (+0,2 point après -0,5 point).

Divers aléas sont associés à ce scénario. Tout d'abord, le rythme de reprise dans la zone euro est incertain : une fois engagée, la reprise pourrait, comme c'est souvent le cas, surprendre par son ampleur, mais à l'inverse, elle pourrait piétiner, en cas de résurgence des risques souverains et bancaires. Par ailleurs, d'ici la fin de l'année, l'incertitude porte également sur la politique économique américaine, du fait des interrogations actuelles sur le rythme de réduction d'achats de titres par la Fed et de l'issue difficile à anticiper des négociations des élus américains sur le budget et le plafond de la dette. Enfin, les prévisions de croissance des économies émergentes sont plus fragiles que d'habitude, car soumises aux influences contraires de l'augmentation des coûts de financement et de l'effet d'entraînement des économies avancées. ■

L'activité a de nouveau accéléré dans les économies avancées au deuxième trimestre 2013

L'activité a été dynamique dans les économies avancées...

Au deuxième trimestre 2013, l'activité a surpris par son dynamisme dans les économies avancées (+0,6 % après +0,3 %), plus marqué que prévu dans la Note de Conjoncture de juin 2013 (+0,4 %). Elle a notamment accéléré aux États-Unis (+0,6 % après +0,3 %) et au Royaume-Uni (+0,7 % après +0,4 %) et a progressé vigoureusement au Japon (+0,9 % après +1,0 %).

... avec un rebond marqué en Europe

Après six trimestres de repli consécutif de l'activité, la zone euro est sortie de récession (+0,3 %). L'activité a en particulier nettement accéléré en Allemagne (+0,7 %) et en France (+0,5 %). L'ensemble des postes de demande, à l'exception des stocks, ont participé à ce mouvement. En particulier, l'investissement a progressé légèrement, mettant fin à huit trimestres de baisse.

... tandis que la croissance des pays émergents est restée modérée

En revanche, l'activité est restée modérée dans les économies émergentes (+0,9 % comme au premier trimestre), en comparaison du rythme d'avant-crise (+1,8 % en moyenne de 2000 à 2008). En particulier, la production industrielle a connu sa progression trimestrielle la plus faible depuis début 2009 (+0,5 %).

En France, l'activité a fortement rebondi au deuxième trimestre

Rebond en France porté par l'industrie manufacturière et la production d'énergie

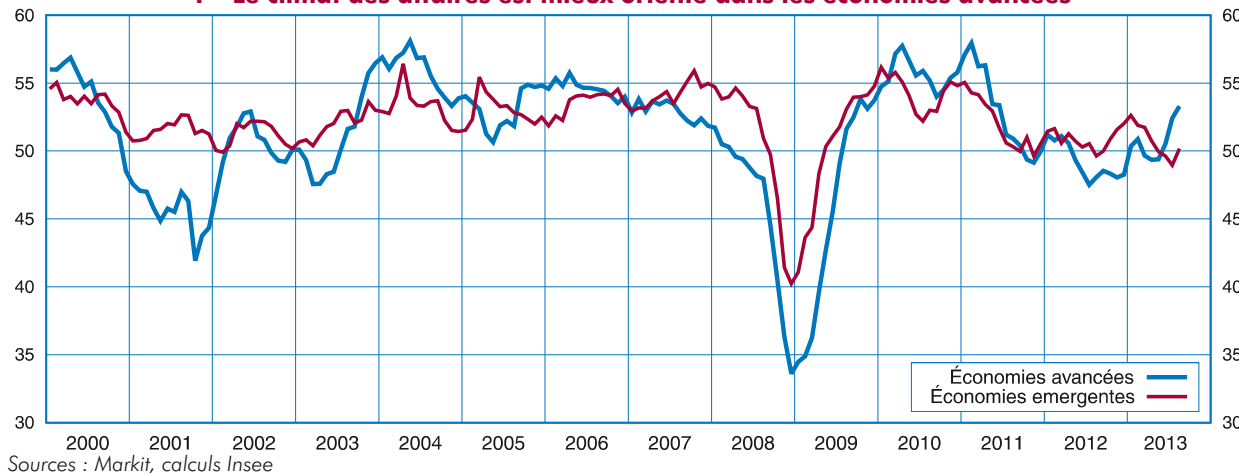
L'activité a fortement rebondi en France au deuxième trimestre 2013 (+0,5 % après -0,1 %). Elle a nettement accéléré dans l'industrie manufacturière (+2,0 % après +0,2 %) grâce au rebond des exportations (+2,9 % après -0,6 %). La production des services marchands a également été dynamique (+0,7 % après 0,0 %) grâce notamment à l'effet d'entraînement exercé par la branche manufacturière. De plus, les températures d'avril et mai, inférieures aux normales saisonnières, ont maintenu à un niveau élevé les dépenses de chauffage des ménages, si bien que la production d'énergie a accéléré au deuxième trimestre (+2,0 % après +0,7 %). En revanche, l'activité dans la construction a continué de se contracter (-0,7 % après -0,8 %), tant dans l'entretien du logement que dans les nouveaux bâtiments.

La croissance mondiale serait portée par les économies avancées d'ici la fin de l'année

Les économies avancées sur leur lancée

Depuis juin, selon les enquêtes de conjoncture, le climat des affaires se redresse nettement dans les économies avancées. Ainsi, l'activité y resterait dynamique à l'horizon de la prévision (+0,4 % puis +0,5 %). Aux États-Unis, la croissance resterait forte, même si la perspective d'une modération du soutien monétaire de la Fed a d'ores et déjà provoqué une hausse des taux d'intérêt, freinant quelque peu la reprise sur le marché immobilier. Le Royaume-Uni connaîtrait un regain d'activité marqué : comme aux États-Unis, l'activité serait dopée par la hausse du prix des actifs et le redémarrage du crédit. Dans la zone euro, l'activité devrait continuer de croître au second semestre (+0,1 % au troisième trimestre puis +0,3 % au quatrième), stimulée par la faiblesse de l'inflation, la modération de la consolidation budgétaire et la meilleure orientation de l'investissement après un ajustement très marqué. Au Japon, l'activité ralentirait légèrement mais resterait dynamique à court terme grâce à des politiques budgétaire et monétaire très expansionnistes.

1 - Le climat des affaires est mieux orienté dans les économies avancées



À l'inverse, plusieurs économies émergentes ralentiraient nettement

La croissance des économies émergentes resterait modérée dans l'ensemble, comme en témoigne la nette dégradation des enquêtes de conjoncture (cf. graphique 1). Pour autant, les dynamiques seraient hétérogènes. Ainsi, en Chine l'activité accélérerait quelque peu : le climat des affaires s'améliore et la hausse continue de l'encours de crédit doperait, à court terme, le secteur immobilier, sur fond de hausse vigoureuse des prix des logements. L'Europe de l'Est et, dans une moindre mesure la Turquie, bénéficieraient de l'amélioration de la demande en provenance d'Europe. À l'inverse, au Brésil et dans l'ensemble de l'Asie émergente, les resserrements monétaires couplés à la dépréciation forte des monnaies pèseraient sur les débiteurs largement endettés en devises et l'activité marquerait le pas.

La reprise économique soutiendrait le prix du pétrole

Au deuxième trimestre 2013, les tensions sur le marché physique du pétrole sont restées faibles, avec notamment un net recul de la consommation des pays de l'OCDE. En conséquence, le prix du Brut de la mer du Nord (Brent) a chuté puis, dans le sillage des crises égyptienne et syrienne, a fortement augmenté, atteignant 115 \$ au début du mois de septembre 2013. D'ici la fin de l'année, le prix du baril de Brent fluctuerait autour de 110\$: la reprise dans les économies avancées soutiendrait les cours mais ces pressions haussières seraient contrebalancées par le niveau toujours élevé des stocks de pétrole dans l'OCDE et des capacités de production additionnelles de l'Opep.

L'activité continuerait de croître dans la zone euro

Les tensions financières restent modérées

Au troisième trimestre 2013, les tensions restent modérées sur les marchés financiers des économies avancées. Les risques souverains et bancaires ont en effet été, à moyen terme, partiellement réduits par les mesures de politique monétaire non conventionnelle mises en place par les grandes banques centrales au deuxième semestre 2012 et au premier trimestre 2013. De plus, afin de contenir les difficultés de financement que rencontrent les ménages et les entreprises, les principales banques centrales maintiennent leurs taux directeurs à des niveaux toujours très bas.

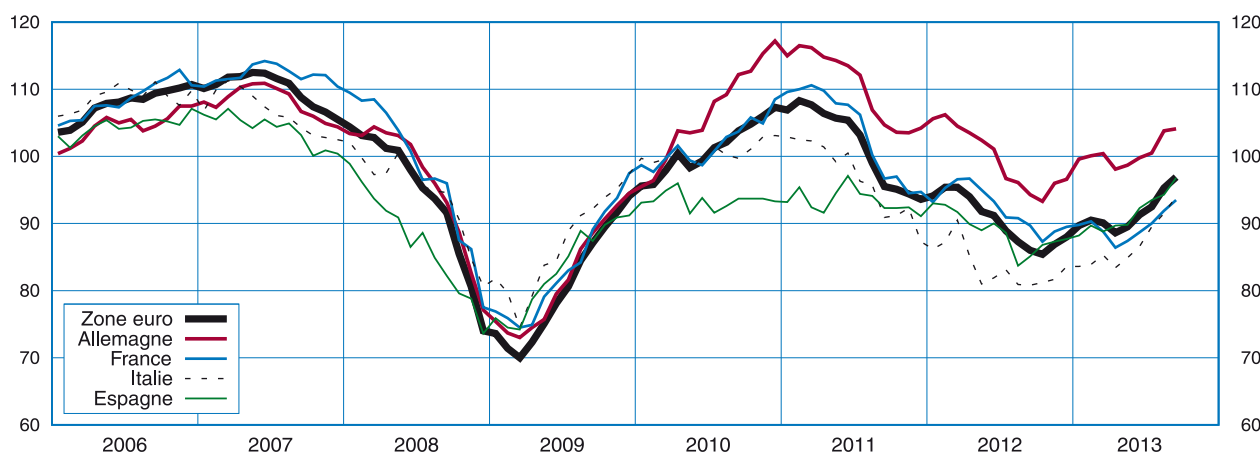
Le coût du crédit reste élevé dans certains pays dans la zone euro

La BCE pratique toujours un taux directeur très bas, à 0,5 % depuis mai 2013. En juillet, et pour la première fois de son histoire, elle a fourni des indications sur l'orientation future de sa politique monétaire, indiquant que ses taux sont susceptibles de rester très bas, pour longtemps. Elle a par ailleurs annoncé que sa politique actuelle d'allocation illimitée à taux fixe serait maintenue au moins jusqu'en juillet 2014. De nombreuses banques restent néanmoins dépendantes du financement octroyé par la BCE et les taux d'intérêt accordés aux entreprises restent élevés dans certains pays de la zone euro.

Les enquêtes de conjoncture sont à nouveau en hausse

Après un bref repli au printemps, les enquêtes de conjoncture sont à nouveau en hausse dans la zone euro dans tous les secteurs (cf. graphique 2), à l'exception de la construction. L'embellie du deuxième trimestre se prolongerait ainsi, et l'activité dans la zone euro continuerait à croître modérément au second semestre (+0,1 % puis +0,3 %).

2 - Le climat des affaires a continué de s'améliorer cet été dans la zone euro



Note de lecture : le climat des affaires est calculé comme une moyenne pondérée des indicateurs synthétiques industrie, services, construction, commerce de détail ainsi que celui de la confiance des ménages.

Source : DG ECFIN

Redémarrage de l'investissement

Dans la zone euro, le recul du pouvoir d'achat continuerait de s'atténuer sous l'effet de la baisse de l'inflation, du moindre recul de l'emploi et d'une moindre hausse des prélèvements obligatoires. Par conséquent, la consommation des ménages serait stable dans la zone euro au second semestre 2013 (0,0 % au troisième trimestre puis +0,1 % au quatrième). L'accélération progressive de l'activité et le besoin de renouveler les capacités de production après une phase marquée d'ajustement soutiendraient le redémarrage de l'investissement en équipement, même s'il devrait rester pénalisé par le niveau élevé des taux de prêts aux PME en Italie et en Espagne. Dans la construction, la baisse de l'investissement s'atténuerait au second semestre, en lien avec la reprise des permis de construire.

L'Italie et l'Espagne sortiraient de récession d'ici la fin de l'année

La contraction de l'activité s'est atténuée au deuxième trimestre en Italie (-0,3 % après -0,6 %) et en Espagne (-0,1 % après -0,4 %). Dans ces deux pays, le moindre recul du pouvoir d'achat des ménages et surtout, le redémarrage de l'investissement en biens d'équipement permettraient le retour de la croissance d'ici la fin de l'année. En Allemagne, la croissance serait modérée au second semestre (+0,3 % puis +0,5 %), soutenue par la consommation des ménages et les exportations, mais freinée par le manque de dynamisme de l'investissement.

Progression modérée des exportations françaises

Les importations des économies avancées soutiendraient la demande extérieure

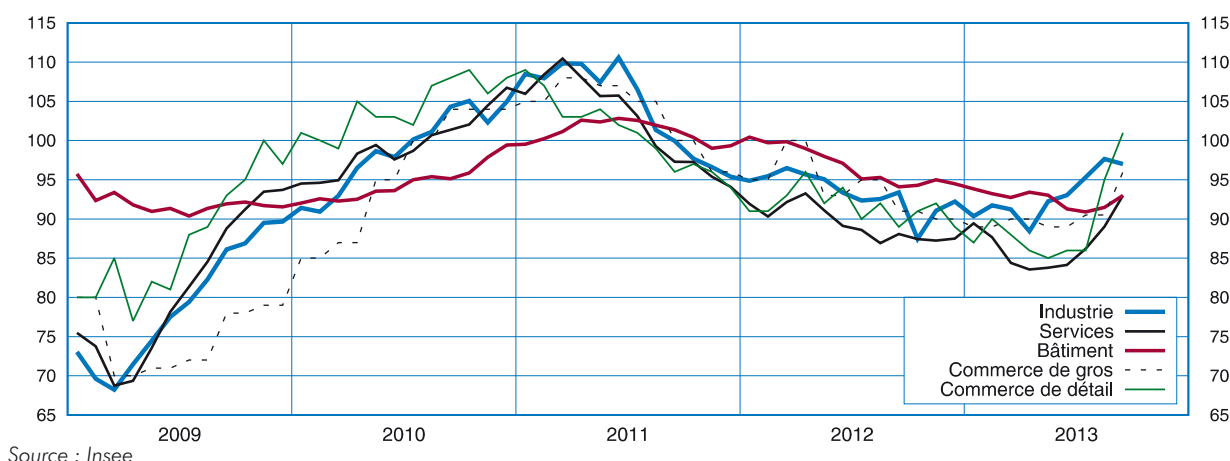
Avec la reprise de la croissance des économies avancées, la demande adressée à la France progresserait comme le commerce mondial au second semestre (+1,0 % puis +1,3 % par trimestre). Les exportations seraient toutefois légèrement freinées par les effets de l'appréciation de l'euro depuis mi-2012, et leur progression serait modérée (+0,6 % puis +0,9 %).

En France, l'éclaircie du deuxième trimestre se confirmerait au second semestre

Le climat des affaires s'améliore nettement depuis l'été dans l'ensemble des secteurs

En ligne avec l'environnement extérieur, le climat des affaires s'améliore en France dans tous les secteurs (cf. graphique 3), même s'il reste inférieur à sa moyenne. Cette amélioration a commencé dès avril 2013 dans l'industrie (97 en septembre contre 88 en avril), et s'est étendue depuis l'été aux services (93 en septembre contre 84 en juin), au bâtiment (93 en septembre après 91 en juillet), au commerce de gros (96 en septembre après 88 en juillet) ainsi qu'au commerce de détail (101 en septembre contre 86 en juin). Cependant, dans l'industrie, l'appréciation des industriels sur leur activité passée se dégrade en septembre, suggérant une activité plus faible au troisième trimestre qu'au trimestre précédent. Ce diagnostic est cohérent avec l'indice de la production industrielle qui a baissé en juillet et affiche ainsi un acquis négatif pour le troisième trimestre (-1,3 % sur le champ manufacturier). À l'inverse, les réponses sur les perspectives d'activité s'améliorent nettement en septembre, annonçant un rebond au quatrième trimestre 2013.

3 - Le climat des affaires s'améliore dans tous les secteurs en France



L'activité serait stable au troisième trimestre et rebondirait au quatrième

La production manufacturière reculerait légèrement au troisième trimestre (-0,4 %), avant de rebondir au quatrième trimestre (+1,0 %). L'activité dans les services marchands afficherait un profil similaire, quoique moins marqué (+0,2 % puis +0,5 %). La production énergétique ne serait plus soutenue au troisième trimestre par des facteurs climatiques exceptionnels et reculerait par contrecoup (-0,8 % après +2,0 %). Enfin, l'activité dans la construction accélérerait progressivement (-0,1 % puis +0,3 %), dans le sillage du redressement des mises en chantier du premier semestre 2013. Au total, la croissance serait atone au troisième trimestre (0,0 %) avant de rebondir au quatrième trimestre (+0,4 %).

Le PIB progresserait de 0,2 % en 2013, avec une nette accélération sur l'année

Sur l'ensemble de l'année 2013, le PIB progresserait de 0,2 %, après 0,0 % en 2012. Ce faible écart en moyenne annuelle masque une nette accélération au cours de l'année 2013. Le glissement annuel du PIB atteindrait ainsi +0,8 % fin 2013 (contre -0,3 % fin 2012), porté par le rebond de la production manufacturière (+2,8 % contre -4,0 %). Le PIB en volume retrouverait ainsi au quatrième trimestre 2013 son niveau d'avant-crise (premier trimestre 2008).

L'emploi progresserait et le chômage se stabiliserait en moyenne au quatrième trimestre 2013

Le recul de l'emploi marchand s'atténuerait

Du fait de la faiblesse passée de l'activité, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a de nouveau nettement reculé au deuxième trimestre (-35 000). Sous l'effet du retour de la croissance, la baisse de l'emploi marchand s'atténuerait progressivement au second semestre (-24 000 puis -7 000).

L'emploi total progresserait au second semestre du fait des emplois aidés

Avec notamment la montée en charge des emplois d'avenir (21 500 ont été signés au premier semestre, pour une cible de 100 000 en 2013), le nombre de bénéficiaires d'emplois aidés augmenterait nettement dans le secteur non marchand au second semestre. Au total, après quatre trimestres de recul, l'emploi total progresserait aux troisième et quatrième trimestres, avec 10 000 puis 28 000 créations nettes d'emplois.

Le taux de chômage se stabiliserait à 11,0 % au quatrième trimestre

Le taux de chômage¹ s'est établi à 10,9 % de la population active en moyenne au deuxième trimestre 2013 (10,5 % en France métropolitaine), en hausse de 0,1 point par rapport au trimestre précédent. En moyenne trimestrielle, le chômage poursuivrait sa hausse au troisième trimestre, à 11,0 %, avant de se stabiliser au quatrième trimestre.

L'inflation augmenterait légèrement d'ici décembre 2013, mais resterait faible

L'inflation énergétique à un niveau élevé

Malgré le niveau élevé du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives qui limitent les pressions inflationnistes, l'inflation d'ensemble augmenterait légèrement d'ici la fin de l'année. Elle s'établirait à +1,1 % en décembre, après +0,9 % en août. En effet, du fait de la hausse du prix du pétrole fin août et début septembre, le glissement annuel des prix énergétiques augmenterait (+3,3 % en décembre). De son côté, l'inflation sous-jacente, qui a fortement reflué depuis juillet 2012, croîtrait légèrement à l'horizon de la prévision (+0,7 % en décembre, après +0,6 % en août), du fait d'une moindre contribution des télécommunications.

Le pouvoir d'achat en hausse en 2013

Les salaires réels progresseraient nettement

Le salaire moyen par tête a été dynamique au deuxième trimestre (+0,7 % après +0,5 %), en particulier sous l'effet des primes. Au troisième trimestre, les salaires nominaux ralentiraient par contrecoup (+0,3 %), avant d'accélérer légèrement au quatrième trimestre (+0,5 %). Au total, les salaires réels progresseraient nettement en 2013 (+0,9 % en moyenne annuelle), le repli de l'inflation en début d'année ne s'étant qu'en partie transmis aux salaires.

Le pouvoir d'achat : baisse au second semestre, hausse sur l'année

Le pouvoir d'achat des ménages reculerait légèrement au second semestre 2013 (-0,1 % puis -0,2 % aux troisième et quatrième trimestres). Ce repli tiendrait en grande partie au regain d'inflation et à la vigueur des impôts sur le revenu et le patrimoine. Les mesures votées pour 2013 induisent en effet des hausses de prélèvements de l'ordre de 1,1 point de revenu des ménages sur l'année dont environ la moitié, notamment celles relatives aux impôts sur le revenu et sur la fortune, affecterait le revenu des ménages au second semestre. Sur l'ensemble

(1) Le taux de chômage présenté ici est corrigé de l'effet estimé du nouveau questionnaire de l'enquête Emploi (cf. n° 203 d'Informations Rapides). Cet effet est estimé pour le deuxième trimestre à -0,3 point.

de l'année 2013, les prélèvements effectifs ralentiraient nettement, ce qui, conjugué à la baisse de l'inflation, permettrait au pouvoir d'achat des ménages de progresser à nouveau (+0,5 % après -0,9 % en 2012).

La consommation des ménages progresserait faiblement

Baisse du taux d'épargne au second semestre

La baisse du pouvoir d'achat au second semestre serait plus que compensée par la baisse du taux d'épargne des ménages qui avait fortement augmenté au premier trimestre. La consommation des ménages progresserait donc au second semestre (+0,1 % puis +0,3 %). Au troisième trimestre, elle serait affectée par le repli des dépenses énergétiques (-4,0 %), alors qu'au quatrième trimestre, elle serait quelque peu soutenue par le déblocage de l'épargne salariale, et l'anticipation d'achats d'automobiles en amont du durcissement du malus écologique.

Le recul de l'investissement s'interromprait après deux années de baisse

Stabilisation dans la construction

Le recul de l'investissement s'estomperait d'ici la fin de l'année, après deux années de baisse. En particulier, la production se stabiliserait dans la construction, dans le sillage du rebond des mises en chantier constaté au premier semestre 2013. En outre, l'investissement des entreprises, qui s'est stabilisé au deuxième trimestre (0,0 %) après cinq trimestres consécutifs de repli, se rétablirait très progressivement au second semestre (0,0 % puis +0,3 %) grâce à l'amélioration des perspectives d'activité dans un contexte où les taux d'intérêt restent faibles et où le taux de marge se redresserait.

Aléas

Rythme de la reprise dans la zone euro

Le rythme de reprise dans la zone euro est incertain : une fois engagée, la reprise pourrait, comme c'est souvent le cas, surprendre par son ampleur, mais à l'inverse, elle pourrait piétiner, en cas de résurgence des risques souverains et bancaires.

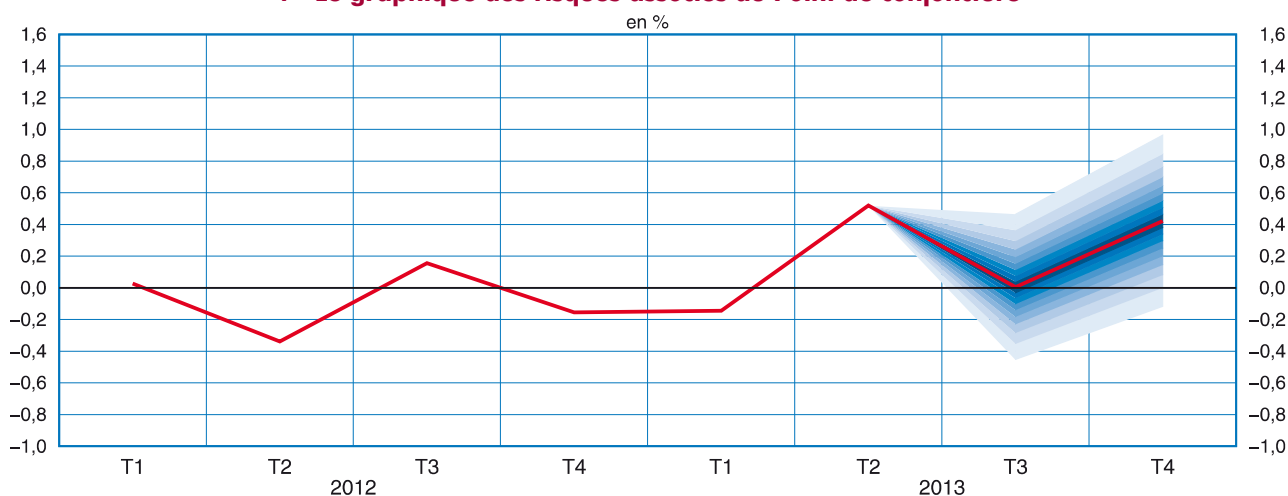
Politiques monétaire et budgétaire américaines

D'ici la fin de l'année, l'incertitude porte également sur la politique économique américaine, du fait des interrogations actuelles sur le rythme de réduction d'achats de titres par la Fed et de l'issue difficile à anticiper des négociations des élus américains sur le budget et le plafond de la dette.

Croissance dans les économies émergentes

Enfin, les prévisions de croissance des économies émergentes sont plus fragiles que d'habitude, car soumises aux influences contraires de l'augmentation des coûts de financement, et de l'effet d'entraînement des économies avancées. ■

4 - Le graphique des risques associés au Point de conjoncture



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

Source : Insee