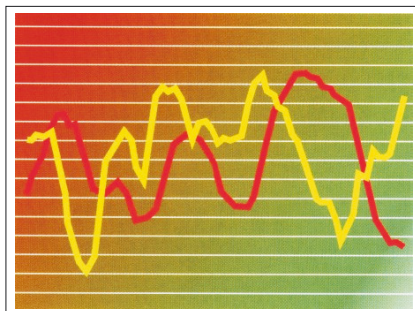


# POINT DE CONJONCTURE



## Vent d'ouest

Dans les économies avancées, la demande intérieure a accéléré au deuxième trimestre 2010. Ce dynamisme de la demande intérieure a notamment soutenu la croissance aux États-Unis et en Allemagne. Il a également provoqué un certain rééquilibrage des échanges mondiaux : pour la première fois depuis la mi-2009, les importations des économies avancées ont crû plus rapidement que celles des économies émergentes.

Mais la reprise mondiale est fragile et montre actuellement des signes d'essoufflement. Dans les économies avancées et émergentes, les chefs d'entreprise, interrogés dans les enquêtes de conjoncture, signalent ainsi globalement un ralentissement de leurs commandes, notamment à l'exportation, et de leurs perspectives d'activité.

Aux États-Unis, le ralentissement économique s'annonce prononcé. Dans le secteur des services, le climat des affaires s'est fortement détérioré, et se situe à la limite de la stagnation. La demande des ménages pâtitrait en effet dans les prochains mois de l'expiration des mesures de soutien au pouvoir d'achat. Et la crise a laissé des traces durables dans l'économie américaine, avec des difficultés persistantes dans l'immobilier, et une situation du marché du travail encore très dégradée.

À l'horizon de la fin de l'année, la zone euro serait touchée par le ralentissement américain, via les débouchés à l'exportation. Mais la dynamique de la demande intérieure, sans être spectaculaire, en amortirait quelque peu les effets. Le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait en effet de créations d'emploi, et d'une légère progression des salaires réels. Les entreprises continueraient de reconstituer leurs capacités productives, progressivement.

Un tel scénario vaut pour la France, dont l'activité continuerait de se maintenir sur un rythme modéré : +0,4 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année. La demande intérieure soutiendrait la croissance.

Les gains de pouvoir d'achat se renforceraient quelque peu au second semestre : les créations d'emploi se poursuivraient (+50 000 emplois dans les secteurs marchands), et les salaires augmenteraient un peu plus rapidement que l'inflation. La consommation progresserait de 0,4% au troisième trimestre, puis de 0,5 % au quatrième, un rythme un peu inférieur à celui d'avant la crise.

Par ailleurs, l'activité dans la construction se stabiliserait d'ici à la fin de l'année, alors que ce secteur avait pesé nettement sur la croissance, de façon ininterrompue, depuis le deuxième trimestre 2008.

La faiblesse de l'économie américaine constitue l'aléa le plus important de notre scénario. En particulier, si le mouvement de désendettement des ménages se poursuivait au même rythme que depuis le début de la crise, une rechute de l'activité aux États-Unis serait à craindre. L'observation du passé montre alors que les chances d'un véritable "découplage" entre les États-Unis et l'Europe sont assez minces.

À l'inverse dans la zone euro, la demande intérieure pourrait être plus vigoureuse, protégeant temporairement l'Europe des effets du ralentissement externe. De même, le niveau des stocks y est jugé actuellement plus bas qu'en moyenne. Ceci pourrait signaler dans les mois qui viennent un comportement de stockage plus favorable à la croissance. ■

## Au deuxième trimestre 2010, accélération de la demande intérieure dans les économies avancées

*Au deuxième trimestre, demande intérieure soutenue aux États-Unis et en Allemagne*

Au deuxième trimestre 2010, la croissance de l'ensemble des économies avancées a été de 0,6 %, comme anticipé dans la dernière note de conjoncture de l'Insee. Par rapport à la prévision de juin, la demande interne a cependant surpris par son dynamisme, notamment la consommation en Allemagne et aux États-Unis. Les dépenses d'investissement des entreprises ont bondi ; en Allemagne, ce rebond de l'investissement a été accentué par un effet de rattrapage dans la construction, après un hiver plus rigoureux que la moyenne. En France également, la demande intérieure a apporté une contribution significative à l'activité du deuxième trimestre (0,4 point pour une croissance du PIB de 0,7 %).

*Rééquilibrage des flux du commerce mondial...*

Depuis la mi-2009, le commerce mondial a été principalement alimenté par la demande des économies émergentes : leurs importations ont augmenté plus rapidement que celles des économies avancées (cf. graphique 1). Au deuxième trimestre 2010 en revanche, les importations en provenance des économies avancées ont accéléré, tandis qu'elles ralentissaient fortement dans les zones émergentes (cf. graphique 1). Ceci suggère un certain rééquilibrage des échanges mondiaux.

*...tandis que l'Allemagne a tiré la croissance de la zone euro*

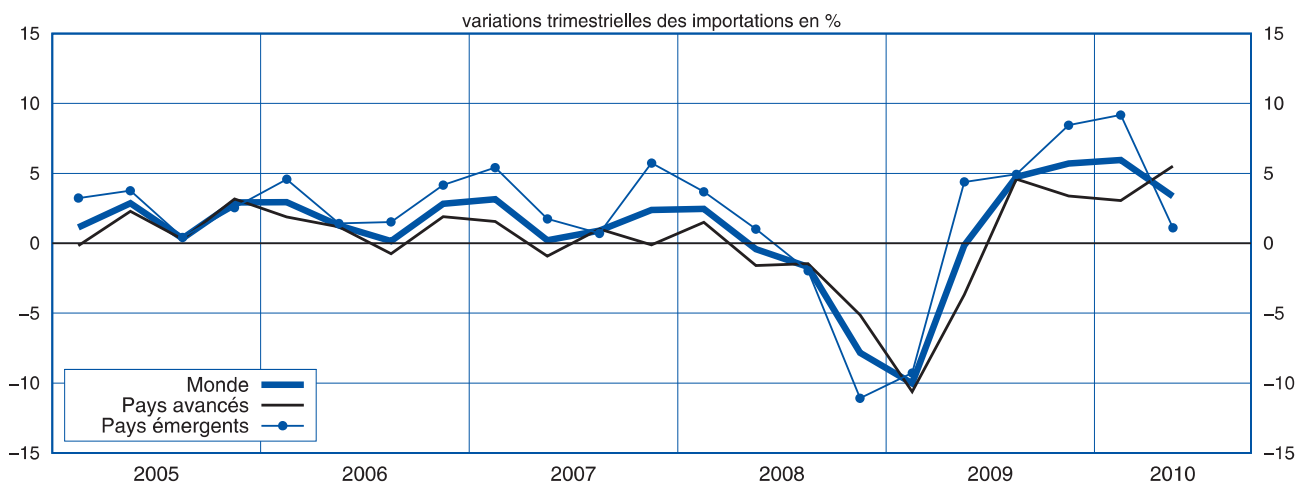
Avec un rebond de 8,2 % de ses exportations, l'Allemagne a été le principal bénéficiaire de la vigueur des échanges entre les économies avancées ; le commerce extérieur y a fortement soutenu l'activité, le PIB enregistrant un record de croissance (2,2 % au deuxième trimestre). À l'inverse, aux États-Unis, la hausse de la demande a été principalement servie par les importations et l'activité a fortement ralenti. À des degrés divers, les pays de la zone euro ont profité du dynamisme de la croissance allemande : ainsi, selon les données douanières, les exportations de la France vers l'Allemagne ont bondi de 8 % en valeur au deuxième trimestre, et celles de l'Italie de 12 %.

## L'activité des économies avancées se modérerait au second semestre

*Les économies avancées dans le sillage américain*

Au second semestre, l'élan du deuxième trimestre s'essoufflerait : la croissance des économies avancées passerait ainsi de +0,6 % au deuxième trimestre 2010 à +0,4 % au troisième trimestre, puis à +0,2 % au quatrième trimestre. Dans les enquêtes de conjoncture, les directeurs d'achats déclarent en effet que leurs carnets de commandes se remplissent moins vite, notamment à l'exportation, et leurs perspectives de production se dégradent.

### 1 - Au deuxième trimestre, rééquilibrage du commerce mondial



### *Détérioration du climat conjoncturel aux États-Unis*

Aux États-Unis en particulier, la détérioration du climat conjoncturel est perceptible depuis le mois de mai dans l'industrie manufacturière, en cohérence avec le tassement de la croissance du deuxième trimestre. Les enquêtes les plus récentes auprès des chefs d'entreprise font état d'une forte dégradation du climat des affaires dans les services, qui se trouve désormais à la limite de la stagnation (cf. graphique 2). Ces indicateurs pointent ainsi vers un nouveau ralentissement de l'économie américaine à l'horizon de la fin de l'année.

### *Les facteurs du ralentissement américain : la politique budgétaire...*

L'extinction programmée des mesures de relance serait le principal facteur du ralentissement américain : elle induirait un choc important sur le pouvoir d'achat des ménages au second semestre 2010. Or, ceux-ci avaient ces derniers mois épargné une partie des revenus supplémentaires procurés par les mesures de relance. Ils pourraient donc puiser dans cette épargne pour amortir les effets de la baisse de leurs revenus. Dans notre scénario, les ménages américains freineraient ainsi modérément leurs dépenses face à la baisse de leur pouvoir d'achat et leur taux d'épargne baisserait fortement.

### *... le marché immobilier, la situation du marché du travail*

Par ailleurs, la crise laisse des traces durables sur l'économie américaine, qui fragilisent sa reprise. Ainsi le secteur de l'immobilier est toujours en difficulté, et les dépenses en logement des ménages baisseraient au second semestre, après l'expiration en avril du crédit d'impôt à l'achat d'un logement. Malgré le retour des créations d'emploi depuis le début de l'année 2010, la situation du marché du travail américain reste dégradée, avec un taux de chômage toujours très haut, et un nombre élevé de chômeurs de longue durée : la capacité des ménages à maintenir durablement leur consommation face à un choc budgétaire important, est donc probablement limitée.

### *Ralentissement en Asie également*

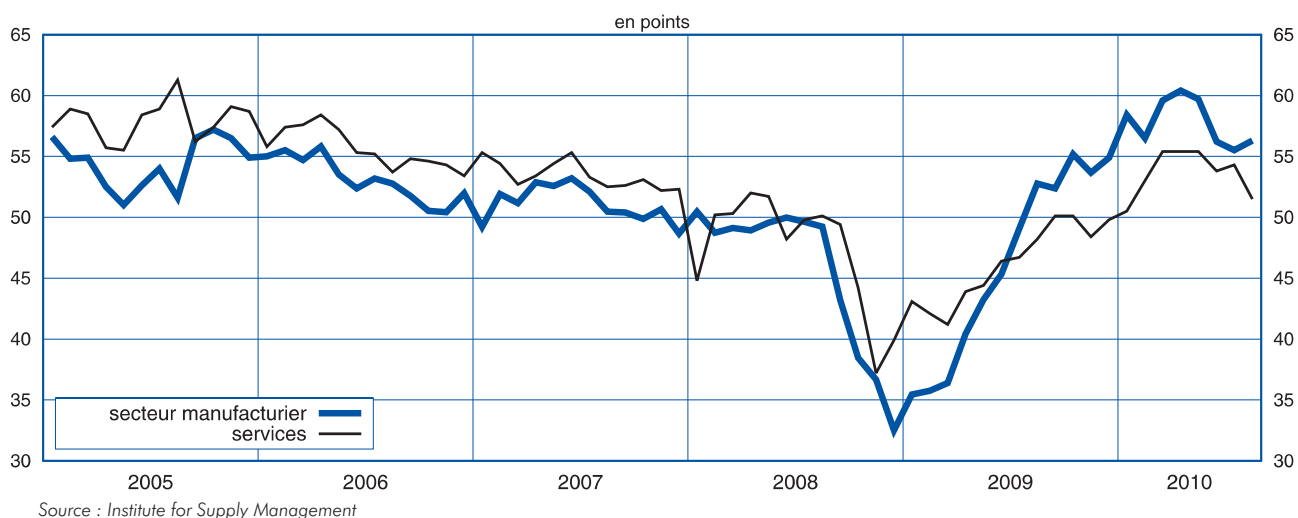
Enfin, l'impulsion en provenance des pays d'Asie émergente s'atténuerait. Ainsi, leurs indicateurs conjoncturels, qui se sont retournés au printemps, sont nettement moins bien orientés qu'en début d'année, et leur activité croîtrait désormais davantage en ligne avec sa tendance de moyenne période.

### *Sans être spectaculaire, la dynamique de la demande intérieure amortit les effets du ralentissement des exportations*

Au second semestre, la zone euro subirait les effets du ralentissement américain, à travers les débouchés à l'exportation. Mais la dynamique de la demande intérieure, sans être spectaculaire, amortirait quelque peu ce ralentissement d'origine externe. Le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait en effet de créations d'emploi, et d'une légère progression des salaires réels. Les entreprises continueraient de reconstituer leurs capacités productives, à un rythme modéré.

## **À l'horizon de la fin de l'année, la zone euro resterait soutenue par sa demande intérieure**

### **2 - Le climat des affaires se dégrade aux États-Unis**



*L'Allemagne rentrerait quelque peu dans le rang, tandis que l'Espagne serait à l'arrêt*

Le ralentissement des exportations serait particulièrement marqué en Allemagne. Les derniers indicateurs de la production industrielle, les données douanières ou les enquêtes de conjoncture pointent vers un resserrement de l'écart de croissance entre l'Allemagne et ses principaux partenaires au troisième trimestre. L'économie espagnole, déjà moins dynamique depuis un an que celle des autres grands pays de la zone euro, serait quant à elle à l'arrêt au second semestre. Elle serait toujours handicapée par un excès d'offre persistant sur son marché immobilier. En outre, la consommation des ménages y baisserait fortement, suite au relèvement du taux principal de TVA en juillet.

*Ralentissement des exportations, soutien de la demande intérieure*

### En France, une croissance modérée d'ici la fin de l'année

Conséquence du fléchissement de la croissance mondiale, la demande étrangère adressée à la France, croîtrait plus modérément au second semestre : +2 % puis +1,5 % au troisième et au quatrième trimestres, après +3,6 % au deuxième trimestre. Les exportations seraient de ce fait un peu moins dynamiques sur la deuxième partie de l'année, mais bénéficieraient encore de la dépréciation récente de l'euro. Le ralentissement des exportations serait partiellement compensé par le soutien de la demande intérieure, via la consommation des ménages et, pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2008, la stabilisation de l'investissement en construction (cf. graphique 3).

*Hausse modérée de l'activité en France*

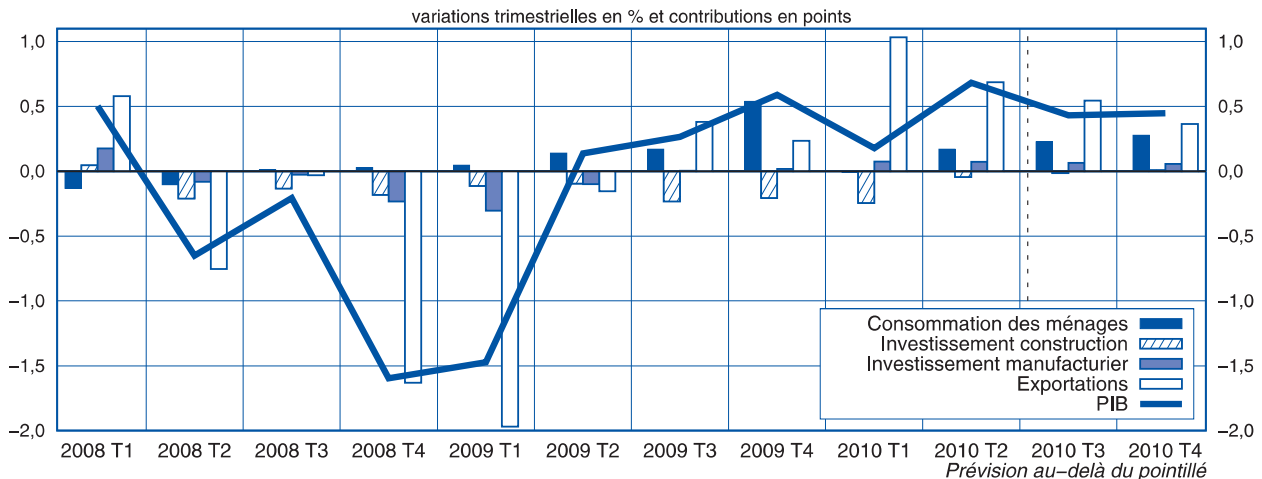
Au total, l'économie française croîtrait sur un rythme de l'ordre de 0,4 % par trimestre d'ici la fin de l'année. La prévision de croissance n'a pas changé depuis la note de conjoncture de juin. De fait, les indicateurs de climat des affaires dans les services et l'industrie manufacturière ont peu évolué ces derniers mois et se maintiennent à un niveau proche de leur moyenne de long terme. Toutefois, le climat des affaires dans la construction, bien qu'encore inférieur à la normale, se redresse quelque peu depuis le début de l'année. Sur l'ensemble de l'année 2010, la croissance française serait de 1,6 %.

### L'investissement des entreprises en progression au second semestre

*Stabilisation du taux d'investissement des entreprises*

L'investissement des entreprises en biens manufacturés, qui a chuté de plus de 11 % en 2009, se redresse progressivement depuis le début de l'année. Ce redressement se poursuivrait de manière atténuée sur la deuxième partie de l'année. Il resterait notamment soutenu par la hausse des débouchés. De plus, le taux d'utilisation des capacités de production remonte quelque peu, même s'il reste toujours à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme. Enfin, les conditions de financement en France ont tendance à se détendre avec la baisse des taux d'inté-

### 3 - Ralentissement des exportations, soutien de la demande intérieure



rêt, même si les conditions d'octroi de crédit restent plus dures qu'avant la crise<sup>(1)</sup>. Le taux d'investissement des entreprises se stabiliserait après une forte baisse entre la mi-2008 et le premier trimestre 2009.

### Les revenus des ménages augmenteraient plus nettement au second semestre

#### Accélération du revenu des ménages

Du côté des ménages, le revenu accélérerait par rapport à la première moitié de l'année (cf. graphique 4). Les impôts cesseraient quasiment de peser sur les revenus au second semestre. En effet, la suppression en 2009 des deux derniers tiers de l'impôt sur le revenu pour les ménages modestes avait soutenu le pouvoir d'achat des ménages au second semestre 2009, mais aussi, par effet de contre-coup, nettement pesé sur sa progression au début de cette année.

#### Légère hausse de l'emploi marchand au second semestre

Le revenu des ménages bénéficierait toujours de la hausse des revenus d'activité. Ainsi, l'emploi continuerait de progresser à un rythme modéré. Les créations d'emploi s'élèveraient à 50 000 dans le secteur marchand non agricole au second semestre 2010, après +60 000 au premier semestre. Le taux de chômage, qui s'est établi à 9,7 % de la population active au deuxième trimestre (respectivement 9,3 % en France métropolitaine), serait quasiment stable : il atteindrait 9,6 % à la fin de l'année (respectivement 9,2 %).

#### Les salaires resteraient assez dynamiques au second semestre

Le salaire moyen par tête (SMPT) évoluerait au deuxième semestre 2010 un peu plus rapidement que l'inflation. Il ralentirait cependant par rapport au premier semestre : en effet, il a pu bénéficier au début de l'année 2010 d'une hausse des primes, avec le retour à la croissance. D'autres facteurs (recours accru aux heures supplémentaires, réintégration des personnes au chômage partiel) ont pu avoir un impact, mais faible, et ne joueraient guère au second semestre.

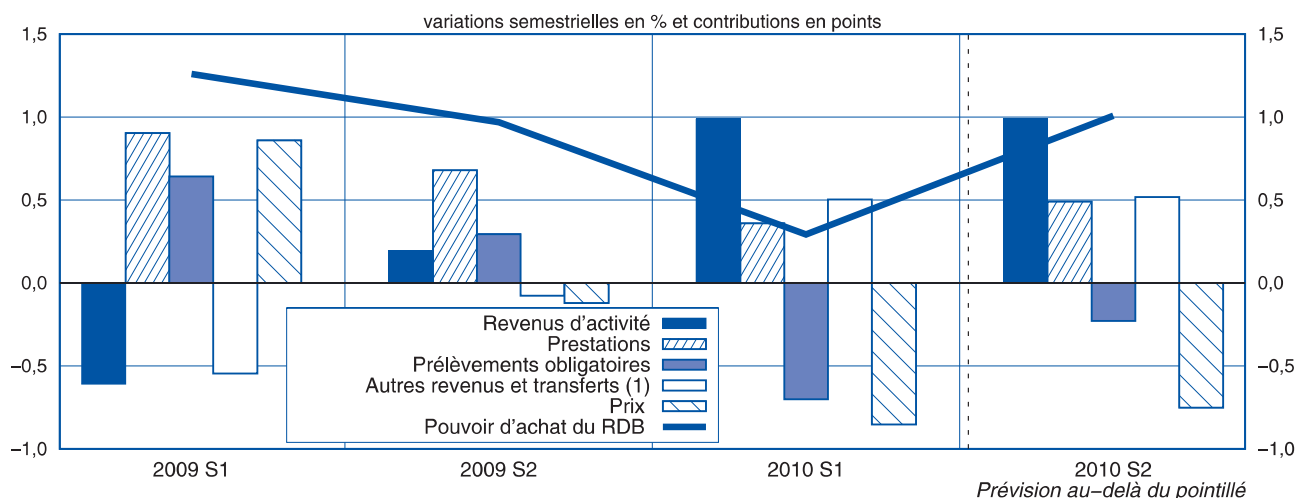
### En ligne avec un pouvoir d'achat en hausse, la consommation des ménages continuerait de soutenir la croissance

#### Relative stabilité de l'inflation, hausse du pouvoir d'achat des ménages

L'inflation serait toujours modérée d'ici décembre : le glissement annuel des prix évoluerait peu d'ici à la fin de l'année, et s'établirait à 1,4 % en décembre 2010. D'une part, l'inflation sous-jacente serait légèrement poussée à la hausse par la diffusion, via les coûts de production, des hausses passées des prix des matières premières et de la dépréciation de l'euro. D'autre part, cette légère hausse serait

(1) Selon l'enquête de la Banque de France sur la distribution du crédit.

## 4 - Accélération du pouvoir d'achat au second semestre 2010



(1) EBE des ménages purs, revenus de la propriété et transferts courants  
Source : Insee

contrebalancée par le ralentissement des prix des produits frais. Au total, le pouvoir d'achat des ménages progresserait sur un rythme de l'ordre de 0,5 % par trimestre sur la deuxième partie de 2010.

*Progression de la consommation des ménages*

Avec la hausse du pouvoir d'achat, la consommation des ménages continuerait de progresser : +0,4 % au troisième trimestre, +0,5 % au quatrième. Elle resterait cependant sur un rythme un peu inférieur à celui qui prévalait avant la crise. Ponctuellement, la consommation des ménages pourrait bénéficier au dernier trimestre de l'année d'une hausse de la consommation automobile, avant l'expiration de la prime à la casse. Le taux d'épargne des ménages se stabiliserait à l'horizon de la prévision.

**Stabilisation du secteur de la construction**

*L'investissement en logement des ménages commencerait à se redresser*

Par ailleurs, l'investissement en logement des ménages commencerait à se redresser au second semestre 2010, dans le sillage des mises en chantier de logement neufs. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages se replierait cependant encore d'un peu plus de 2 % en 2010, après une chute de près de 9 % en 2009. Parallèlement, l'investissement des entreprises en construction continuerait de baisser au deuxième semestre, mais de façon moins importante. Au total, l'activité dans la construction se stabiliserait d'ici à la fin de l'année. Il s'agit d'un point notable dans la mesure où ce secteur a pesé nettement sur l'activité, de façon ininterrompue, depuis le deuxième trimestre 2008 (cf. graphique 3).

**Aléas : risques de rechute aux États-Unis, reprise plus soutenue de la demande finale et des stocks en zone euro**

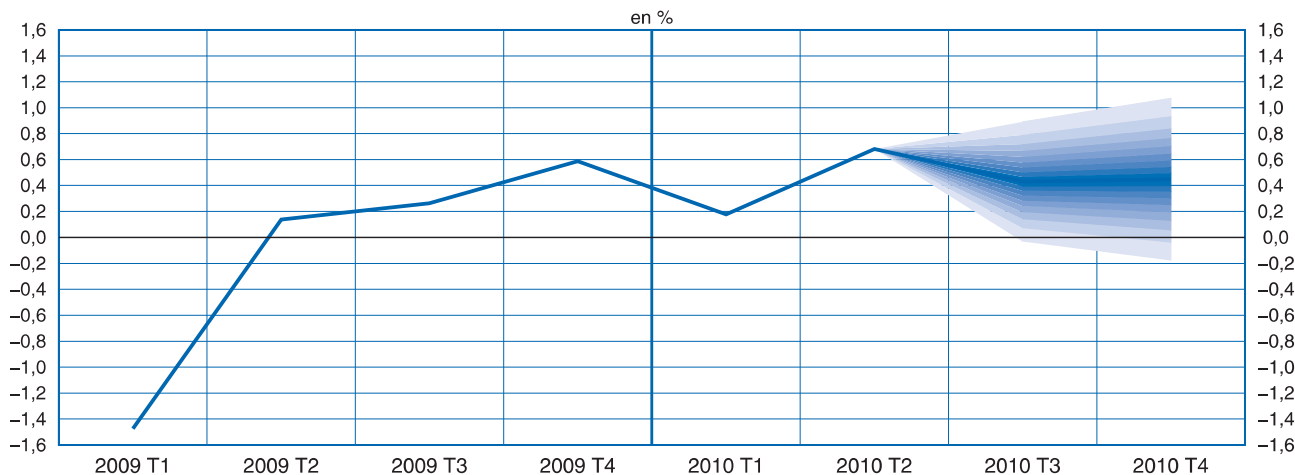
*Faiblesse de l'économie américaine*

La faiblesse de l'économie américaine constitue l'aléa le plus important de notre scénario. En particulier, si le mouvement de désendettement des ménages se poursuivait, la consommation des ménages pourrait diminuer à la fin de l'année de façon bien plus importante qu'envisagé dans notre scénario. Dans ce cas, une rechute de l'activité aux États-Unis serait à craindre. L'observation du passé montre alors que les chances d'un véritable « découplage » entre les États-Unis et l'Europe sont assez minces.

*Zone Euro : dynamisme de la demande finale et des stocks*

À l'inverse dans la zone euro, la reprise de la demande interne s'est affermie au cours des derniers mois. Si elle maintenait cet élan dans les mois qui viennent, elle pourrait amortir, plus encore que dans notre scénario, le ralentissement américain. De même, les chefs d'entreprise de la zone euro jugent actuellement que le niveau de leurs stocks est plus bas qu'en moyenne. Ceci peut signaler dans les mois qui viennent un moindre déstockage, voire un phénomène de restockage, qui viendrait alimenter la croissance. ■

**5 - Le graphique des risques associé au Point de conjoncture**



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