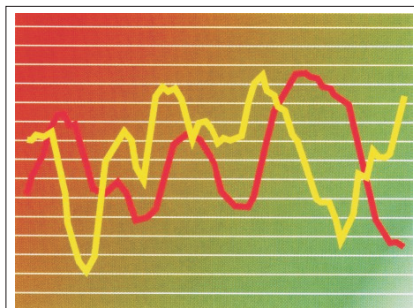


# POINT DE CONJONCTURE



## Rattrapage européen

L'activité mondiale est restée très dynamique au premier semestre, entraînant avec elle un net rebond du commerce international. Bénéficiant d'une évolution plus favorable de la monnaie européenne, la zone euro en a pleinement tiré parti, affichant au premier semestre un rythme de croissance annuel supérieur à 3%. Au sein de ce paysage globalement favorable, les États-Unis ont toutefois montré de premiers signes de ralentissement. Le durcissement passé de la politique monétaire commence en effet à faire sentir ses effets sur le marché immobilier américain qui se contracte fortement depuis le printemps. La croissance américaine ne devrait ainsi pas dépasser 0,5% par trimestre au second semestre.

Conjugué à une perte de dynamisme de certaines économies d'Asie émergente, pénalisées par les hausses passées des prix de l'énergie, ce ralentissement de la première économie de la planète pèse sur le commerce mondial et, par conséquent, sur l'environnement extérieur de la zone euro. La croissance de la zone euro resterait toutefois solide (0,6% par trimestre au second semestre), grâce au maintien d'une demande intérieure robuste, tirée par le besoin de renouvellement des équipements et, temporairement en fin d'année, par des dépenses anticipées de consommation des ménages allemands en vue de la hausse de TVA du premier janvier 2007.

En France, les effets favorables de l'amélioration

de l'environnement international se sont cristallisés dans la forte croissance du deuxième trimestre, avec une production industrielle qui a enfin décollé. Le retour à une évolution plus modérée de l'activité dans ce secteur devrait conduire à des résultats moins flamboyants au second semestre. Toutefois, avec un dynamisme de la demande des ménages qui ne se dément pas, tiré par des gains de pouvoir d'achat et une poursuite de la baisse du taux d'épargne, et avec un investissement des entreprises toujours sur une pente positive, la France devrait pouvoir compter sur un socle de croissance de 0,5 à 0,6% par trimestre d'ici la fin d'année (2,3% sur l'ensemble de l'année 2006). Le taux de chômage poursuivrait ainsi son reflux, pour se situer à 8,6% en décembre.

Le principal aléa de la prévision porte sur l'économie américaine : le risque que le retournement du marché immobilier entraîne un ajustement brutal de la consommation des ménages, bien que faible, n'est pas totalement à écarter ; la zone euro pourrait résister à un tel ajustement du fait de la faiblesse de son ouverture commerciale sur les États-Unis, mais cette capacité de résistance n'est pas acquise. À l'inverse, en zone euro, le dynamisme retrouvé de la demande intérieure pourrait, s'il conduisait à l'enclenchement d'une dynamique auto-entretenue, permettre une croissance plus soutenue.

L'économie française a connu un petit « boom » au deuxième trimestre 2006, avec 1,2% de croissance trimestrielle, rythme nettement supérieur à celui qui était anticipé dans la note de conjoncture de juin. La surprise est principalement venue de l'industrie qui a profité à plein et avec un peu de retard de la reprise du commerce international et de l'arrêt de l'appréciation de l'euro depuis la mi-2005.

### Un commerce mondial moins dynamique en seconde moitié d'année du fait notamment de l'amorce de ralentissement américain

L'économie mondiale continue d'être confrontée à des niveaux élevés de prix pétroliers, mais le mouvement de hausse quasi ininterrompu enregistré depuis 2003 pourrait être stoppé. Le cours du baril de Brent a en effet fluctué autour de 70 dollars jusqu'en août, conduisant à une stabilisation des prix des dérivés du pétrole. Un mouvement de détente plus net s'est toutefois amorcé depuis la mi-août : la prévision s'appuie donc sur une stabilisation des cours autour de 65\$ le baril en moyenne au quatrième trimestre. Les matières premières industrielles non énergétiques semblent également avoir atteint des niveaux plafond ces derniers mois.

Le choc énergétique n'a en tout cas pas contrecarré une expansion exceptionnelle des échanges commerciaux en première moitié d'année 2006, amenant une progression également remarquable de la production industrielle mondiale. Des signaux d'inflexion de tendance semblent toutefois s'être esquissés dès la fin du deuxième trimestre. Depuis huit mois, les perspectives d'activité dans l'industrie manufacturière se sont stabilisées à un relativement haut niveau. Cependant, l'indice PMI dans le secteur des services s'est continuellement dégradé entre avril et juillet, avant de se stabiliser en août. La croissance dans les principaux pays industrialisés est donc attendue en léger ralentissement au second semestre de cette année. Après avoir culminé en première partie d'année, la croissance du commerce mondial se tasserait progressivement sous l'effet du ralentissement de l'activité attendu dans les zones industrialisées, même si le PIB mondial devrait rester sur des rythmes encore proches de 5% en glissement annuel.

En effet, le durcissement général des conditions de crédit, qui s'est poursuivi un peu partout dans le monde au tournant de l'été, constitue désormais un frein non négligeable à l'expansion mondiale. Les marchés anticipent notamment que la Banque Centrale Européenne et la Banque d'Angleterre procéderont à de nouvelles hausses de taux directeurs d'ici la fin de l'année. C'est l'hypothèse qui a été ici retenue. Aux États-Unis, la pause marquée par la Réserve fédérale en août dernier devrait se prolonger à l'horizon de la prévision. Par ailleurs, la détérioration des perspectives de croissance pèserait sur les taux d'intérêt à long terme, si bien que la courbe des taux resterait inversée.

C'est aux États-Unis que l'impact du resserrement monétaire serait le plus marqué, par l'entremise de la dégradation rapide qu'il occasionne depuis le printemps sur le marché immobilier. Au second semestre de 2006, la croissance américaine fléchirait (resp. +0,5% et +0,4% aux troisième et quatrième trimestres, soit +3,3% en moyenne sur l'année 2006, après +3,2% en 2005). Le mouvement de modération de la demande des ménages amorcé au printemps se poursuivrait, porté par la nouvelle détérioration de la situation sur le marché immobilier - celle-ci pèse environ à hauteur de 0,3 point de croissance en moins par

trimestre - et, dans une moindre mesure, le ralentissement des créations d'emploi. Ce ralentissement se distillerait sur les décisions d'investissement des entreprises.

Au Royaume-Uni, les ressorts de la demande des ménages seraient encore bien orientés, puisque l'emploi accélérerait, la progression des salaires se maintiendrait et le marché immobilier continuerait de se redresser. Toutefois, après un début d'année performant, le taux de croissance du PIB se tasserait légèrement au second semestre : +0,6% par trimestre (soit une moyenne annuelle de +2,5% après +1,9% en 2005). En effet, la consommation des ménages serait pénalisée par la hausse de l'inflation et le relèvement des taux directeurs, tandis que les chiffres disponibles sur le troisième trimestre signalent une forte baisse des exportations britanniques, qui serait toutefois largement compensée par un infléchissement d'ampleur comparable des importations. De son côté, l'investissement des entreprises pâtirait de ce freinage des débouchés.

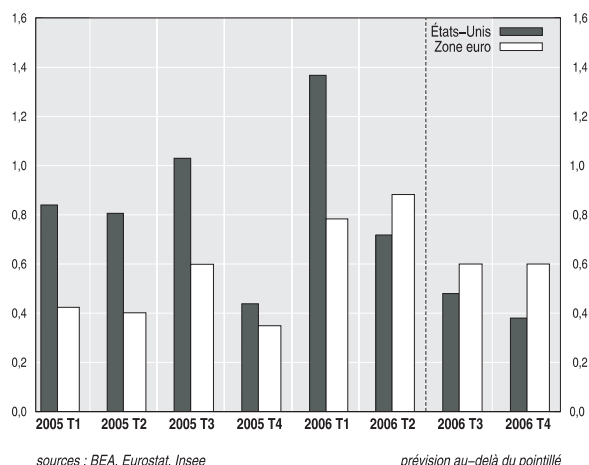
Quant au Japon, il continuerait comme au premier semestre de bénéficier d'une demande interne dynamique, attestant que la déflation dans laquelle se trouvait le pays depuis près de huit ans serait bien endiguée. Toutefois, dans plusieurs pays d'Asie, comme la Corée, un ralentissement de l'investissement productif est observé que l'on peut sans doute relier à la fois au renchérissement des produits pétroliers et aux relèvements passés des taux d'intérêt. Malgré de nouvelles mesures destinées à refroidir l'économie, et notamment à freiner l'investissement, le dynamisme chinois reste en revanche pour l'heure largement inentamé.

### En zone euro, une phase de reprise qui prend désormais appui sur la demande intérieure

La zone euro connaîtrait des rythmes de croissance proches de ceux enregistrés outre-Atlantique (cf. graphique 1). La reprise attendue a été amplement confirmée par les résultats du deuxième trimestre (+0,9%). Toutefois, l'inflexion à la baisse signalée par les enquêtes de conjoncture depuis juillet reflète d'ores et déjà le tassement de la demande mondiale adressée à la zone euro (le taux de change dollar/euro a été stabilisé à 1,27 en prévision). Avec un soutien extérieur moins important qu'en première moitié d'année, la reprise européenne s'appuierait désormais sur la demande intérieure, ce qui porterait la croissance du PIB à 0,6% par trimestre en seconde moitié d'année.

1

PIB : VARIATIONS TRIMESTRIELLES



Outre-Rhin, le rebond de l'activité (mis en particulier en évidence par les révisions à la hausse des estimations de croissance à l'hiver) a surtout été porté par une production industrielle performante bénéficiant à plein de l'expansion des exportations, mais aussi par le rebond tant attendu et qui semble enfin se matérialiser du secteur de la construction. En seconde moitié d'année, ce sont les achats anticipés des ménages avant la remontée de la TVA qui apporteraient un soutien, temporaire mais significatif, à la demande. Dans un contexte de progression toujours faible des salaires, l'accélération de l'emploi soutiendrait un peu le pouvoir d'achat des ménages allemands ; en outre, l'investissement des entreprises continuerait d'accélérer, tandis que la sortie de crise du secteur de la construction se poursuivrait. L'Allemagne enregistrerait ainsi une croissance annuelle de 2,3%, soit la plus élevée depuis 2000.

En Italie, les résultats du premier semestre de 2006 ont également confirmé la reprise amorcée fin 2005, mais sans accélération. Le principal moteur de cette reprise reste la demande intérieure, mais les échanges extérieurs y contribuent également. Toutefois, en seconde moitié d'année, le rythme de croissance de l'activité devrait légèrement se tasser, du fait des limites structurelles (faibles compétitivité et productivité) sur lesquelles continue de buter l'économie italienne, qui continuerait ainsi d'être distancée par le reste de la zone euro. La croissance italienne resterait à la traîne avec 1,7% de croissance annuelle en 2006, contre 2,6% pour la zone euro dans son ensemble.

### Après l'expansion exceptionnelle du deuxième trimestre, la production industrielle française devrait revenir à une évolution nettement plus modérée

Reflète d'une progression exceptionnelle des échanges extérieurs dans tous les pays, la croissance des exportations de produits manufacturés a fortement rebondi en première moitié d'année 2006 en France. Fait nouveau : les pertes de part de marché subies par notre économie l'an passé semblent enrayerées, sauf dans le secteur automobile où l'effritement se poursuit.

Sans conteste, l'embellie du secteur des biens d'équipement (notamment de l'aéronautique) a supplanté tous les autres secteurs, et porté l'envolée à 2,2% de la production manufacturière au deuxième trimestre ; essor qui semble toutefois être allé au-delà des messages délivrés par les enquêtes de conjoncture. Celles-ci plafonnent depuis juin 2006, ce qui semble augurer un retour de la production industrielle à des évolutions plus modérées, avec au mieux une stagnation attendue au troisième trimestre et un rebond à 0,5% au quatrième trimestre.

Ce mouvement s'expliquerait essentiellement par la décélération graduelle de la demande adressée à la France, en dépit de la solidité retrouvée de l'économie allemande. Les exportations marqueraient le pas, avec une progression d'à peine 1% au troisième trimestre, même si sur l'ensemble de l'année, la croissance des exportations manufacturées atteindrait tout de même un niveau record de près de 11%. En outre, les difficultés de certains secteurs se confirment. Le secteur de l'automobile, qui traverse une conjoncture difficile marquée par une concurrence vive sur le marché intérieur, ajuste, progressivement mais non sans à-coups, sa production.

Parallèlement, l'expansion des importations manufacturées est toujours très vive : elle atteindrait 11,4% en moyenne annuelle. La hausse des importations continue

d'être poussée par des évolutions de prix peu favorables à la France et par le dynamisme de certaines consommations des ménages.

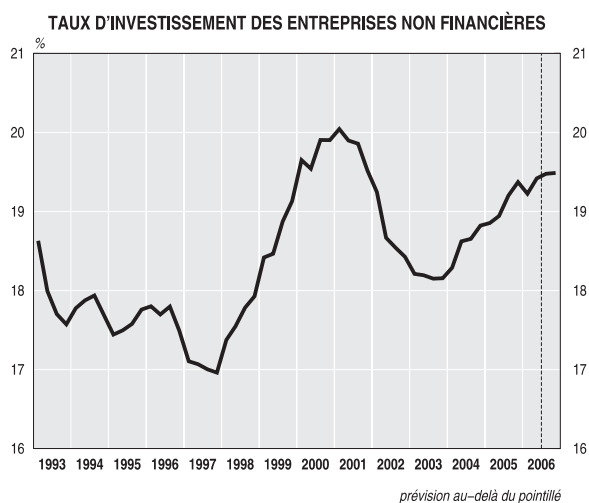
### Un investissement productif bien orienté et une reprise des travaux publics

Après un grippage momentané en tout début d'année, l'investissement des entreprises a vivement rebondi au deuxième trimestre de cette année, notamment grâce aux dépenses en biens d'équipement manufacturés des entrepreneurs. Par ailleurs, une accélération, en partie exceptionnelle, des investissements en travaux publics, de la part tant des administrations publiques que des entreprises privées, est venue encore renforcer le rebond global de l'investissement.

Au second semestre de 2006, les dépenses d'équipement retrouveraient un rythme de progression plus mesuré mais solide, assurant une poursuite ralentie de la hausse du taux d'investissement (cf. graphique 2). Le raffermissement de l'investissement en construction et en travaux publics se confirmerait.

La croissance globale de l'investissement demeure toutefois inférieure à ce qu'elle est habituellement en période de reprise, puisqu'au total l'investissement croîtrait en 2006 quasiment au même rythme que l'an passé (3,8%). Cette faiblesse relative peut sans doute être rapprochée de l'atonie de l'activité industrielle jusqu'à l'hiver dernier.

2



### Entraînées par l'emploi marchand, les créations d'emplois ramèneraient le taux de chômage à 8,6% en décembre 2006

Dans ce contexte d'embellie conjoncturelle, la nouvelle accélération de l'emploi privé enregistrée au deuxième trimestre n'a pas été une surprise. L'emploi marchand devrait continuer de se raffermir cette année et les secteurs marchands non agricoles devraient créer 169 000 postes sur l'ensemble de 2006 (après +77 000 postes l'an passé).

Après 149 000 emplois créés dans l'ensemble de l'économie française en 2005, le nombre de créations d'emploi doublerait quasiment en 2006 pour atteindre 279 000.

Cette progression proviendrait aussi en partie d'une accélération dans le secteur non marchand, où l'emploi aidé progresserait faiblement après un recul l'an passé.

Grâce à ce redressement de l'emploi, le taux de chômage au sens du BIT poursuivrait sa baisse (8,6% attendu à la fin de l'année).

### Une accélération du pouvoir d'achat des ménages portée par les salaires par tête

L'accélération du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (RDB) s'appuierait essentiellement sur le renforcement de la dynamique des salaires : après une hausse de 1,3% en 2005, la croissance du RDB réel atteindrait 2,3% en 2006, avec un salaire réel par tête augmentant de 1,8%.

Les évolutions d'autres composantes du revenu réel conforteraient son accélération, notamment l'accélération des dividendes et le net redressement des revenus d'activité des entrepreneurs individuels.

En outre, le glissement annuel de l'indice d'ensemble des prix à la consommation reviendrait à 1,8% en décembre 2006, le profil de l'inflation reflétant progressivement le tassement des prix de l'énergie. Cette modération de l'inflation en fin d'année viendrait soutenir le pouvoir d'achat du revenu au second semestre.

En revanche, les rentrées plus dynamiques qu'anticipé des impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages cette année (6,6% hors effet comptable de la suppression de l'impôt fiscal contre 6,5% l'an passé) entameraient un peu la progression du pouvoir d'achat du revenu disponible brut.

### La demande des ménages, tant la consommation que l'investissement, constitue toujours le moteur prépondérant de la croissance française

L'accélération régulière du pouvoir d'achat des ménages rejaillit sur leurs dépenses de consommation, puisque, trimestre après trimestre, leur solidité semble se renforcer.

Les dépenses des ménages en produits manufacturés notamment s'inscrivent sur une pente ascendante : après 1,1% et 1,5% respectivement au premier et deuxième trimestres, les premiers éléments conjoncturels permettent d'anticiper une hausse de 1,8% au troisième trimestre. Les dépenses en services et en énergie progresseraient sur un rythme toujours soutenu. Globalement, la consommation des ménages augmenterait de 0,8% au troisième trimestre et de 0,6% au quatrième assurant une croissance annuelle de 2,9%. Parallèlement, l'investissement logement continuerait de progresser de manière régulière jusqu'à la fin de l'année, sur un rythme de 0,6% par trimestre.

En moyenne sur 2006, les ménages devraient donc avoir réduit substantiellement leur taux d'épargne financière (en baisse de plus d'un point cette année, ce qui l'inscrit à un niveau historiquement bas à 4,7%), cette baisse trouvant notamment sa traduction dans la hausse sensible de leur endettement.

Document disponible sur le site Web Insee, <http://www.insee.fr>

### La production est poussée par le commerce, la construction et les services, tandis que l'industrie se singularise un peu moins qu'auparavant

La production globale française accélérerait à 2,6% cette année après 1,1% l'an passé.

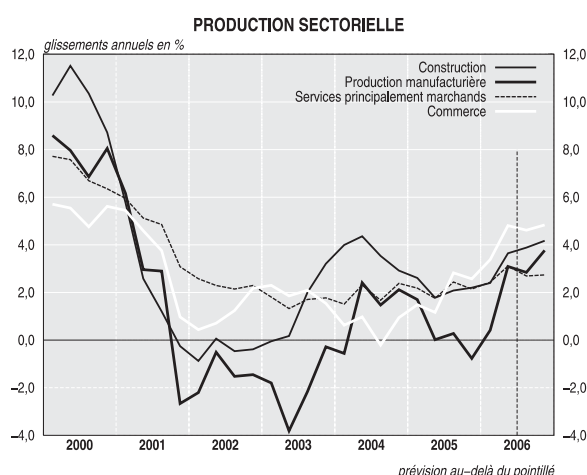
Alors que, jusqu'à présent, le secteur industriel était à la traîne par rapport au reste de l'économie, le rebond particulièrement vif enregistré au deuxième trimestre le ramène plus en ligne avec la progression globale des autres secteurs. Toutefois, au cours des deux derniers trimestres, la croissance de l'industrie française serait plus modérée.

Au contraire, l'activité dans le commerce, directement en lien avec la consommation des ménages, enregistrerait des taux de croissance trimestrielle toujours supérieurs à 1%, pour une croissance annuelle de 4,6%. Les autres services marchands progresseraient également, grâce au moteur de la consommation.

Enfin dans la construction, le rythme solide de progression serait conforté jusqu'à la fin de l'année. La reprise du logement social, du non-résidentiel et des travaux publics viendrait renforcer la solidité de la branche.

Dans ce contexte, la croissance du PIB s'inscrirait à 0,6% au troisième trimestre et à 0,5% au quatrième trimestre, et la croissance annuelle atteindrait 2,3%. ■

3



Rédaction achevée le 29 septembre 2006

Rédacteurs : Éric Dubois, Karine Berger

Mise en page : Dominique Michot, Maria Diaz

PTC 0610

ISSN : 1153-1316

Prix : 3,40 €

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES  
Direction Générale : 18, boulevard Adolphe Pinard 75675 PARIS CEDEX 14 - FRANCE  
Directeur de la publication : Jean-Michel Charpin