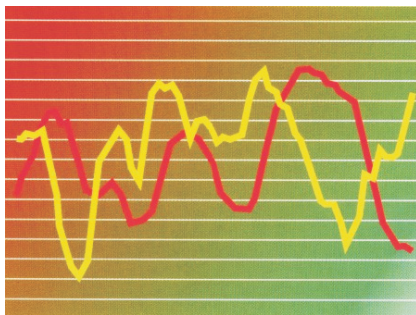


POINT DE CONJONCTURE



OCTOBRE 2017

La zone euro comble son retard conjoncturel

Le deuxième trimestre 2017 a globalement confirmé la solidité de l'activité mondiale. Les économies avancées ont en effet accéléré, en particulier les États-Unis et le Japon, tandis que la plupart des grandes économies émergentes ont également poursuivi leur reprise, malgré un ralentissement des importations, notamment en Chine. Dans cet environnement porteur, la croissance de la zone euro est restée élevée (+0,6 %, comme au premier trimestre) et l'économie française a progressé de 0,5 % pour le troisième trimestre consécutif.

À la lecture des signaux conjoncturels de l'été, cette expansion se poursuivrait au second semestre, dans un contexte de stabilisation des prix du pétrole à un bas niveau. Certes, l'économie chinoise ralentirait un peu sous l'effet des récentes mesures de resserrement du crédit. En revanche, aidée par le recul de l'inflation, la reprise s'affermirait au Brésil, en Russie et en Inde. Dans les économies avancées, l'activité resterait également robuste, tirée aux États-Unis par les dépenses publiques et au Japon par la reprise de la consommation. Le Royaume-Uni ferait exception, pénalisé par une consommation atone.

La zone euro continuerait de combler son retard, avec une croissance de 0,5 % à 0,6 % par trimestre jusque fin 2017. La consommation privée y resterait dynamique : la hausse des prix rognait certes le pouvoir d'achat – pourtant tiré par la progression de l'emploi – mais les ménages baisseraient leur taux d'épargne pour en amortir l'impact. La Banque centrale européenne poursuit par ailleurs sa politique monétaire accommodante et l'investissement,

notamment en construction, accélérerait dans l'ensemble de la zone. La croissance atteindrait ainsi 2,2 % en 2017 (après 1,7 % en 2016) et les écarts entre les principaux pays se réduiraient quelque peu.

En France, le climat des affaires a atteint à l'été son plus haut niveau depuis 2011, et même depuis 2007 dans l'industrie. Les exportations françaises accéléreraient en 2017 sous l'effet, entre autres, du retour des touristes, sans néanmoins profiter à plein de la vigueur retrouvée de la demande mondiale. La demande intérieure resterait dynamique, en particulier en biens d'équipement. L'activité continuerait donc de progresser solidement d'ici la fin de l'année (+0,5 % par trimestre) et la croissance atteindrait +1,8 % en moyenne en 2017, après trois années autour de 1 %.

Les perspectives en matière d'effectifs restent favorables dans les enquêtes de conjoncture : l'emploi marchand ralentirait à peine au second semestre, tandis que l'emploi non marchand reculerait avec la réduction du nombre d'emplois aidés. Le taux de chômage continuerait de baisser, à 9,4 % de la population active en fin d'année.

Divers aléas sont associés à ce scénario, qui table notamment sur un rattrapage partiel des exportations françaises d'ici la fin de l'année. Celles-ci pourraient surprendre à la hausse ou bien décevoir alors que les conditions de change sont un peu moins favorables. Par ailleurs, un éventuel ralentissement de l'activité dans les pays émergents pourrait limiter la progression des exportations de la zone euro. ■

Au deuxième trimestre 2017, l'activité mondiale est restée solide

Les économies émergentes se rétablissent progressivement

Au deuxième trimestre 2017, la reprise s'est poursuivie dans la plupart des grandes économies émergentes. La croissance chinoise est restée solide (+1,7 %), tirée par le redémarrage de l'investissement. Au Brésil et en Russie, la sortie de récession se confirme même si l'activité a marqué le pas par contrecoup de la forte progression du début d'année. Au total, après un redémarrage en fanfare depuis la fin 2016, les importations émergentes ont pratiquement stagné au deuxième trimestre (-0,2 %) tout en augmentant vivement de 6,3 % sur un an.

L'activité a repris des couleurs aux États-Unis

Le produit intérieur brut (PIB) des économies avancées a progressé de 0,7 %, en nette accélération par rapport au premier trimestre. L'activité a notamment retrouvé du tonus aux États-Unis (+0,8 %), après deux trimestres décevants eu égard au haut niveau atteint par le climat des affaires, ainsi qu'au Japon grâce au redémarrage de la consommation des ménages. Au Royaume-Uni, en revanche, la croissance est restée modeste (+0,3 %), les ménages continuant à répercuter sur leurs dépenses la perte de pouvoir d'achat liée à la dépréciation de la livre.

Le PIB de la zone euro a de nouveau nettement progressé

Dans la zone euro, la croissance est restée élevée (+0,6 % comme au premier trimestre, un peu plus que prévu dans la *Note de conjoncture* de juin), notamment en Allemagne (+0,6 % après +0,7 %) et en Espagne (+0,9 % après +0,8 %). Elle demeure un peu plus faible en Italie (+0,4 %).

En France, l'activité a augmenté de 0,5 % pour le troisième trimestre consécutif

En France, l'activité a continué d'augmenter solidement (+0,5 % après +0,5 %), comme anticipé dans la *Note de conjoncture* de juin 2017. La production manufacturière a augmenté comme prévu (+0,7 % après 0,0 %), en ligne avec le niveau élevé du climat des affaires dans l'industrie. Côté demande, la consommation des ménages a légèrement accéléré (+0,3 % après +0,1 %) et leur investissement a continué de progresser vigoureusement (+1,2 % après +1,5 %). L'investissement des entreprises a mieux résisté que prévu à la fin du dispositif de suramortissement (+1,0 % après +2,1 % et contre -0,2 % anticipé). Enfin, du fait du fort rebond des exportations après un premier trimestre décevant (+2,4 % après -0,8 %) et du ralentissement des importations (+0,3 % après +1,2 %), la contribution du commerce extérieur a été largement positive, comme prévu (+0,6 point).

Le pétrole se stabilise et l'euro s'apprécie

Malgré la baisse de l'offre, le prix du pétrole se stabilise à un niveau bas

Au deuxième trimestre, la demande de pétrole est restée supérieure à une offre restreinte par la forte baisse de la production de l'OPEP mise en œuvre depuis janvier. D'ici la fin de l'année, le marché resterait déficitaire mais l'importance des stocks accumulés pendant la période d'excédent continuerait de contenir les pressions à la hausse sur le cours. Le prix du baril de Brent se stabiliserait ainsi autour de 58 \$ d'ici la fin de l'année.

L'euro s'est apprécié cet été

Les politiques monétaires continueraient de diverger de part et d'autre de l'Atlantique. Aux États-Unis, la Réserve fédérale relèverait de nouveau ses taux directeurs, confortée par une inflation sous-jacente proche de 2 %. Dans la zone euro, l'inflation reste nettement en deçà de 2 % et la Banque centrale européenne poursuit sa politique monétaire accommodante. Cependant, à la faveur de la reprise européenne et de la difficulté à concrétiser la politique budgétaire expansionniste annoncée lors de l'élection présidentielle aux États-Unis, l'euro s'est nettement apprécié cet été. Son taux de change se stabiliserait autour de 1,17 dollar pour un euro d'ici décembre contre 1,06 en début d'année.

Le commerce mondial augmenterait de 5,4 % en 2017

La Chine ralentirait un peu mais la reprise des autres pays émergents s'affermirait

Le climat des affaires s'est redressé dans les économies émergentes à l'été 2016, et reste stable depuis un an au-dessus du seuil d'expansion (*graphique 1*). En Chine, la production industrielle a nettement accéléré depuis fin 2016, tirée par la reprise de l'investissement, mais le PIB ralentirait légèrement d'ici la fin de l'année avec les récentes mesures de politique monétaire et budgétaire visant à modérer le crédit. À l'inverse, le recul de l'inflation au Brésil, en Russie et en Inde permettrait un redémarrage progressif de la consommation et la reprise s'affermirait dans ces pays. Les importations des économies émergentes croîtraient à nouveau solidement d'ici la fin de l'année. Au total, elles augmenteraient de 7,6 % en 2017 après deux années de recul, tirant la reprise du commerce mondial (+5,4 %).

Les dépenses publiques redémarreraient aux États-Unis

Dans les économies avancées, l'activité resterait robuste au second semestre 2017 (+0,5 % par trimestre). Aux États-Unis, la croissance atteindrait 0,6 % au troisième trimestre puis 0,5 % au quatrième : l'investissement des entreprises ralentirait après un redémarrage marqué en début d'année mais les dépenses publiques croîtraient à nouveau après cinq trimestres de quasi-stagnation. Au Japon, l'activité ralentirait un peu tout en restant soutenue par la hausse de la demande extérieure et la reprise de la consommation. En revanche, l'activité resterait atone au Royaume-Uni, les ménages étant pénalisés par la forte hausse de l'inflation engendrée par la dépréciation passée de la livre.

D'ici la fin de l'année, la zone euro continuerait de combler son retard

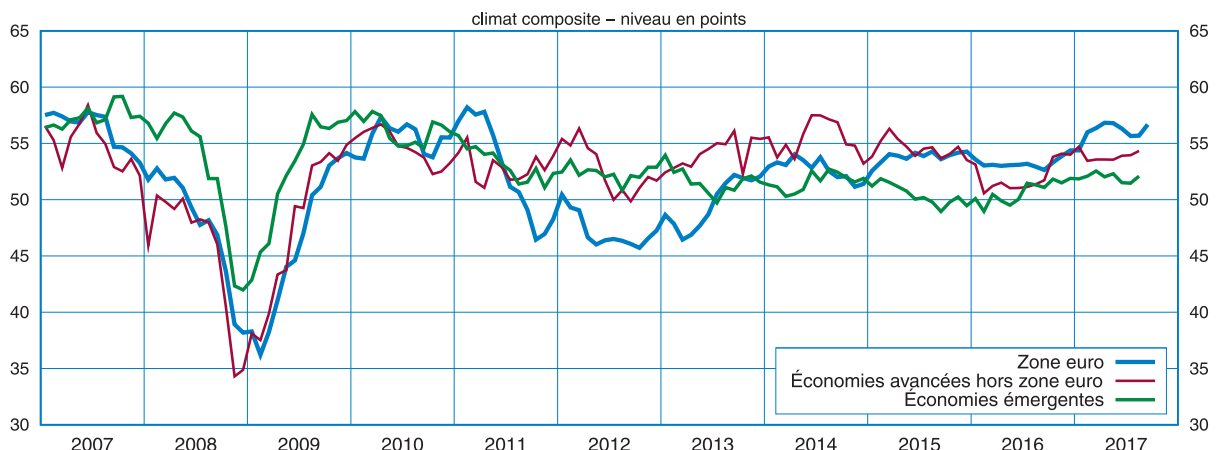
La baisse du taux d'épargne amortit l'effet du ralentissement du pouvoir d'achat sur la consommation

Dans la zone euro, la consommation privée resterait dynamique d'ici la fin de l'année, comme le suggère le haut niveau de confiance des ménages. L'emploi continuerait de progresser vigoureusement et le taux de chômage baisserait à 8,7 % fin 2017, en recul d'un point sur un an. Cependant, tirée par un rebond des prix de l'énergie, l'inflation s'est élevée à +1,5 % sur un an au deuxième trimestre 2017, contre +0,7 % fin 2016 : elle conserverait ce rythme d'ici fin 2017, l'inflation sous-jacente se renforçant un peu dans les quatre principaux pays de la zone euro. Cette hausse des prix érode le pouvoir d'achat mais les ménages épargneraient un peu moins pour en amortir l'effet sur leur consommation, en particulier en Europe du Sud.

L'investissement, notamment en construction, soutient l'activité dans toute la zone euro

Après s'être replié quasi continûment de 2009 à 2015, l'investissement en construction est reparti l'an dernier. Il accélérerait nettement en 2017 (+4,1 % après +2,0 %), soutenant l'activité dans tous les pays de la zone. Il est stimulé par le retard accumulé depuis la crise et la baisse des taux d'intérêt qui dope la demande de crédit des ménages. L'investissement en équipement resterait également dynamique dans un contexte de forte amélioration de la situation financière des entreprises et de tensions croissantes sur l'appareil productif.

1 - Le climat des affaires est très favorable dans la zone euro



Source : Markit

Les écarts de croissance se réduiraient un peu en 2017

Au total, l'activité de la zone euro continuerait d'accélérer en 2017 (+2,2 % après +1,7 %) et de combler son retard conjoncturel par rapport aux autres grandes économies avancées. La croissance resterait plus vive en Espagne (+3,1 % après +3,2 %) et en Allemagne (+2,2 % après +1,9 %) qu'en Italie (+1,5 % après +1,0 %) et en France (+1,8 % après +1,1 %) mais les écarts au sein de la zone se réduiraient quelque peu.

Le commerce extérieur continuerait de peser sur la croissance française en 2017 mais moins fortement qu'en 2016

Les exportations françaises accéléreraient sans profiter à plein du redémarrage du commerce mondial

Après avoir baissé au premier trimestre (-0,8 %), les exportations ont nettement rebondi au printemps (+2,4 %) : le semestre reste néanmoins décevant au regard de la forte augmentation de la demande adressée à la France. D'ici la fin de l'année, les ventes à l'étranger s'accroîtraient solidement (+0,9 % puis +1,7 %), notamment dans l'aéronautique où les livraisons de fin d'année compenseraient la faiblesse constatée en début d'année. Au-delà de ces à-coups trimestriels, les exportations françaises accéléreraient en 2017 (+3,3 % après +1,9 %), profitant partiellement de la reprise du commerce mondial mais aussi du retour des touristes et du redémarrage des centrales nucléaires.

Les importations françaises resteraient soutenues, notamment en biens d'équipement

Les importations ne faibliraient pas en 2017, venant servir une demande intérieure vigoureuse, en particulier en biens d'équipement. Elles croîtraient de 3,9 %, quasiment comme en 2016 (+4,2 %). Grâce à l'accélération des exportations, le commerce extérieur pèserait beaucoup moins sur la croissance en 2017 (-0,3 point) qu'en 2016 (-0,8 point). Cependant, le solde des échanges en produits manufacturés continuerait de se creuser, au plus bas depuis 2011.

La croissance française atteindrait +1,8 % en 2017

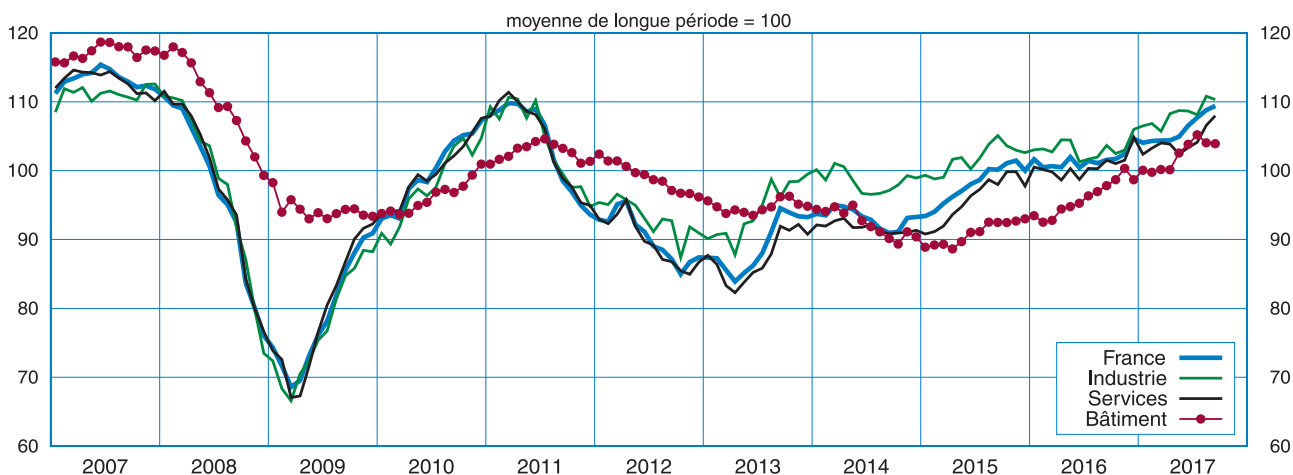
Le climat des affaires s'est de nouveau amélioré cet été

D'octobre 2015 à novembre 2016, le climat des affaires en France est resté quasi stable, un peu au-dessus de sa moyenne de longue période. Depuis décembre 2016, il s'est élevé progressivement pour atteindre 109 en septembre 2017, son plus haut niveau depuis début 2011 (*graphique 2*). Dans l'industrie, il s'établit même au plus haut depuis dix ans.

L'activité accélérerait nettement en 2017

D'ici la fin de l'année, l'activité continuerait de progresser vigoureusement (+0,5 % par trimestre) et ce, dans tous les secteurs d'activité. L'industrie profiterait notamment de la tonicité de la demande extérieure et la construction de la forte hausse de demande de logements des ménages. De plus, la production agricole se redresserait en 2017 après avoir lourdement chuté l'an passé en raison de conditions météorologiques exceptionnellement mauvaises. Enfin, outre le dynamisme de la demande intérieure, la production de services bénéficierait du retour des touristes, en particulier l'hébergement-restauration et les transports. Au total, le PIB accélérerait à +1,8 %, après trois années de croissance modeste autour de 1,0 %.

2 – En France, le climat des affaires a continué de s'améliorer cet été et il est au plus haut depuis 2011



Source : Insee

L'emploi total ralentirait du fait des emplois aidés au second semestre mais le taux de chômage continuerait de baisser

L'emploi marchand ralentirait un peu

L'emploi marchand non agricole a continué de progresser au deuxième trimestre (+69 000 postes après +52 000 au premier trimestre), plus vivement que prévu dans la *Note de Conjoncture* de juin. Les perspectives en matière d'effectifs restent favorables dans les enquêtes de conjoncture mais se sont tassées cet été et l'emploi salarié marchand ralentirait un peu au second semestre (+86 000 postes). L'enrichissement de la croissance en emplois serait nul d'ici la fin de l'année, l'effet favorable apporté par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi et le Pacte de responsabilité et de solidarité étant compensé par l'effet défavorable de la suppression de la prime à l'embauche dans les PME depuis le 30 juin. Au total, l'économie française générerait 208 000 emplois marchands en 2017, après 221 000 en 2016.

L'emploi non marchand reculerait nettement du fait des emplois aidés

Dans les secteurs non marchands, l'emploi baisserait nettement au second semestre (-46 000 après +29 000 au premier semestre), du fait de la réduction du nombre d'emplois aidés. L'emploi total ralentirait ainsi nettement au second semestre avec 41 000 créations nettes après +154 000 au premier semestre (*graphique 3*).

Le taux de chômage continuerait de baisser

Au deuxième trimestre 2017, le taux de chômage s'est établi à 9,5 %, en recul de 0,5 point sur un an. Au second semestre, la hausse attendue de l'emploi serait légèrement supérieure à la hausse de la population active, si bien que le taux de chômage baisserait à nouveau à 9,4 % en fin d'année (contre 10,0 % un an plus tôt).

Le pouvoir d'achat et la consommation ralentiraient en 2017

Après s'être relevée en début d'année, l'inflation resterait stable autour de 1,0 %

En septembre, l'inflation a atteint +1,0 % sur un an, en nette hausse par rapport à septembre 2016 (+0,4 %). Ce regain provient uniquement des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente étant à peine plus élevée qu'un an plus tôt. D'ici la fin de l'année, l'inflation resterait stable autour de +1,0 % mais la composante sous-jacente s'élèverait un peu à +0,8 % en décembre, contre +0,5 % à l'été.

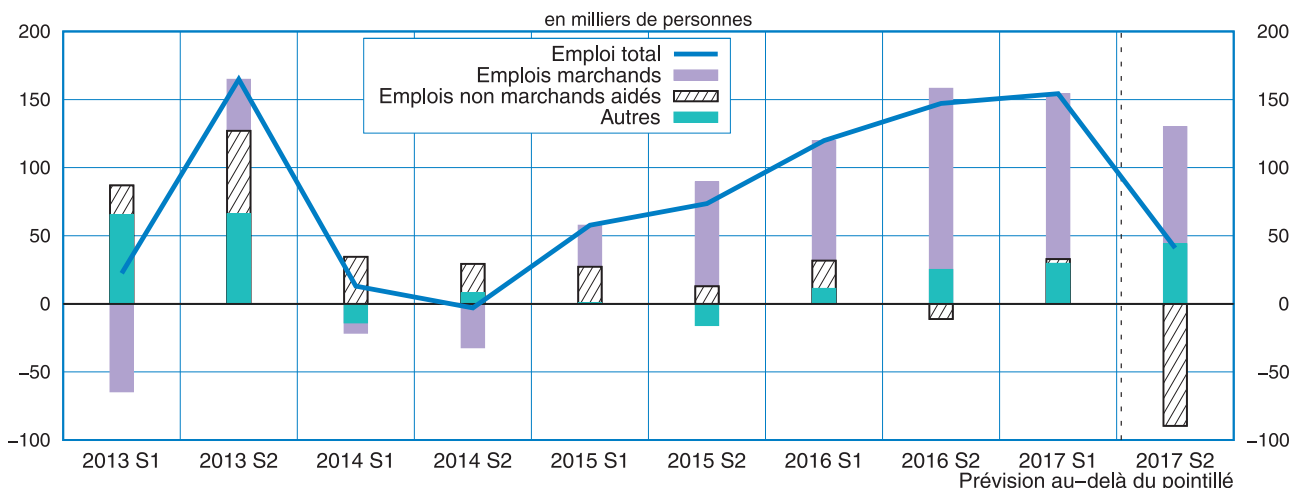
Le pouvoir d'achat ralentirait un peu en 2017 à +1,6 % après +1,8 %

En 2017, les salaires nominaux par tête accélèreraient dans le secteur marchand (+1,9 % après +1,2 %) en raison du regain d'inflation et de la baisse du chômage. Ils augmenteraient plus franchement dans la fonction publique, du fait des hausses du point d'indice et des mesures statutaires prévues en loi de finances. Au total, les revenus d'activité accélèreraient nettement en 2017, compensant en partie l'effet de la hausse de l'inflation sur les gains de pouvoir d'achat, qui resteraient solides (+1,6 % après +1,8 %).

En 2017, la consommation ralentirait plus nettement que le pouvoir d'achat

Au troisième trimestre, la consommation des ménages, tirée par les achats de textile et de biens d'équipement du logement, accélèreraient (+0,5 % après +0,3 %), avant de ralentir au quatrième trimestre (+0,3 %). Sur l'ensemble de l'année, la consommation freinerait plus nettement que le pouvoir d'achat

3 - L'emploi ralentirait nettement au second semestre 2017 du fait des emplois aidés



(+1,1 % après +2,1 %) avec le contrecoup des événements ponctuels qui l'avaient dynamisée en 2016 (vente de billets du championnat d'Europe de football, changement de standard de diffusion télévisuelle, effet des températures sur la dépense d'énergie).

L'investissement resterait dynamique

L'investissement des ménages s'élève rapidement

L'investissement des ménages a fortement augmenté au premier semestre (+1,5 % au premier trimestre puis +1,2 % au deuxième), répercutant avec retard la hausse passée des ventes de logements neufs. Celles-ci se stabilisent depuis le début de l'année mais, du fait des délais habituels entre ventes et construction, l'investissement des ménages resterait très dynamique (+1,0 % au troisième trimestre puis +0,9 % au quatrième). Il progresserait de 5,0 % sur l'année, une croissance inédite depuis 2006.

Des tensions sur l'appareil productif français réapparaissent, favorisant l'investissement des entreprises

Au deuxième trimestre, l'investissement des entreprises a ralenti avec la fin du dispositif de suramortissement au 15 avril, sans se replier pour autant (+1,0 % après +2,1 %). Dans les enquêtes de conjoncture, les chefs d'entreprise prévoient toujours d'accroître leurs dépenses d'investissement et les industriels sont de plus en plus nombreux à signaler des goulots de production. Les conditions de financement tant internes qu'externes restant favorables, l'investissement des entreprises ne faiblirait pas d'ici la fin de l'année et augmenterait de 3,9 % en 2017 après +3,4 % en 2016.

Aléas : fragilité des émergents et exportations françaises

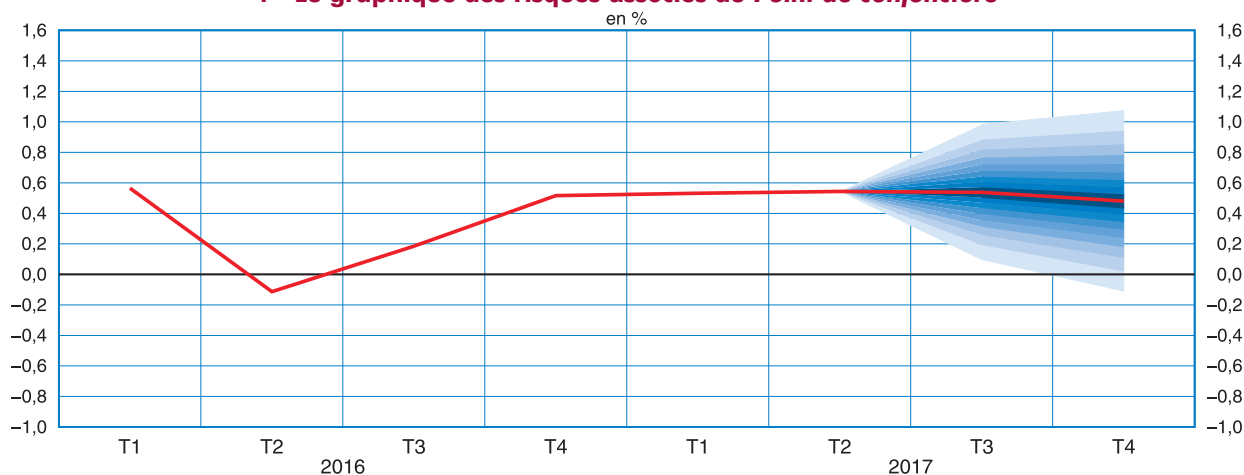
La reprise des économies émergentes apparaît fragile

Après s'être repliées en 2015 et 2016, les importations des économies émergentes ont brutalement rebondi fin 2016, amplifiant le mouvement de reprise de l'activité qui s'amorçait. Mais le climat des affaires a cessé d'y progresser depuis l'été, se stabilisant à un niveau très inférieur à celui des années 2000. Leur reprise reste donc fragile. Si l'activité venait à ralentir, le mouvement sur les importations pourrait être démultiplié, limitant la progression des ventes de la zone euro à destination de ces pays.

Capacité de rebond des exportations françaises

Au premier semestre, les exportations françaises n'ont que faiblement progressé relativement à la hausse de la demande mondiale. Le scénario table sur un rattrapage partiel d'ici la fin de l'année mais les exportations pourraient, comme en 2016, surprendre à la hausse au second semestre ou bien décevoir, interrogeant de ce fait la capacité de l'économie française à endiguer la dégradation de son solde commercial. ■

4 - Le graphique des risques associés au Point de conjoncture



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait rouge), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le troisième trimestre 2017 a 50 % de chances d'être compris entre 0,4 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,8 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre + 0,1 % et +1,1 %. Au quatrième trimestre 2017, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,1 % ; +1,1 %].

Source : Insee