

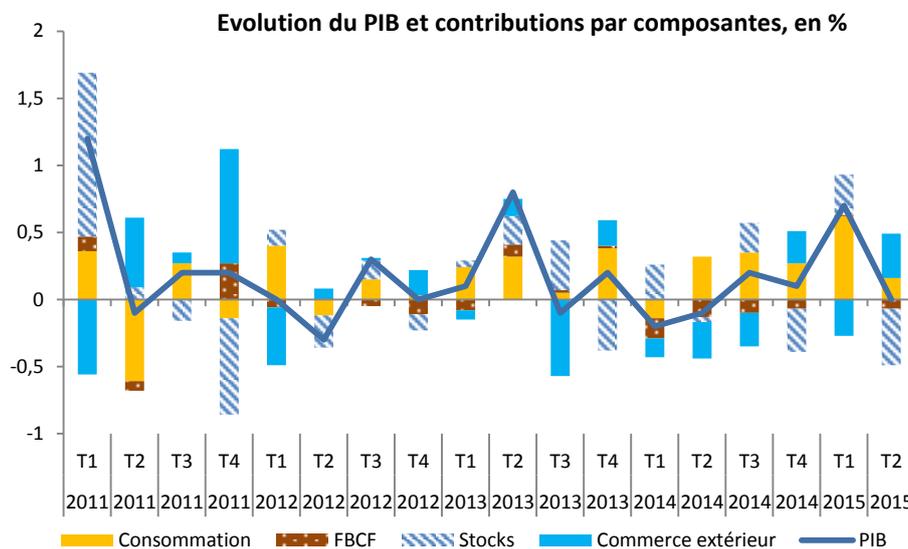
Que s'est-il passé au deuxième trimestre 2015 ?
--

Vendredi 28 août 2015

Le présent flash fait le point sur les résultats de la croissance économique au deuxième trimestre suite à leur publication par les instituts statistiques européens à la mi-août.

1. « Stop and go », le nouveau régime de croissance en France?

Selon l'INSEE, le PIB de la France aurait **stagné** au deuxième trimestre (T2) par rapport au trimestre précédent, après + 0,7 % au T1 (taux révisé à la hausse de 0,1 point)¹. De façon schématique, cette atonie résulte de la combinaison de trois facteurs : d'une part, une contribution positive de la demande intérieure hors stocks (+ 0,1 %) et du commerce extérieur (+ 0,3 %) et, d'autre part, une contribution négative des stocks (- 0,4 %). Contrairement au T1, où le dynamisme des **dépenses de consommation des ménages** avait porté la croissance (tandis que les évolutions des stocks et du commerce extérieur s'annulaient), c'est la **faible progression** de celles-ci (+ 0,1 % contre + 0,9 % au T1) qui expliquerait le nouveau coup d'arrêt. Plus en détail, tous les postes de la consommation affichent une progression moins rapide (biens dits « durables » - automobiles, équipement du logement...) voire une baisse (habillement, énergie), à l'exception de l'alimentaire, qui accélère par rapport aux trois premiers mois de l'année. Autre composante de la demande intérieure, **l'investissement** (mesuré par la formation brute de capital fixe) reste **largement déprimé** sous l'effet d'un huitième trimestre consécutif de baisse dans le secteur de la construction et d'une très faible progression de l'investissement des entreprises non financières. La contribution positive du **commerce extérieur** tiendrait, elle, à des exportations en nette hausse (croissance du poste « matériels de transports ») et au ralentissement des importations. Au total, ce résultat aboutit à un **acquis de croissance au T2** inchangé par rapport au T1 (+ 0,8 %), contre une prévision gouvernementale pour l'ensemble de l'année de + 1,0 %.

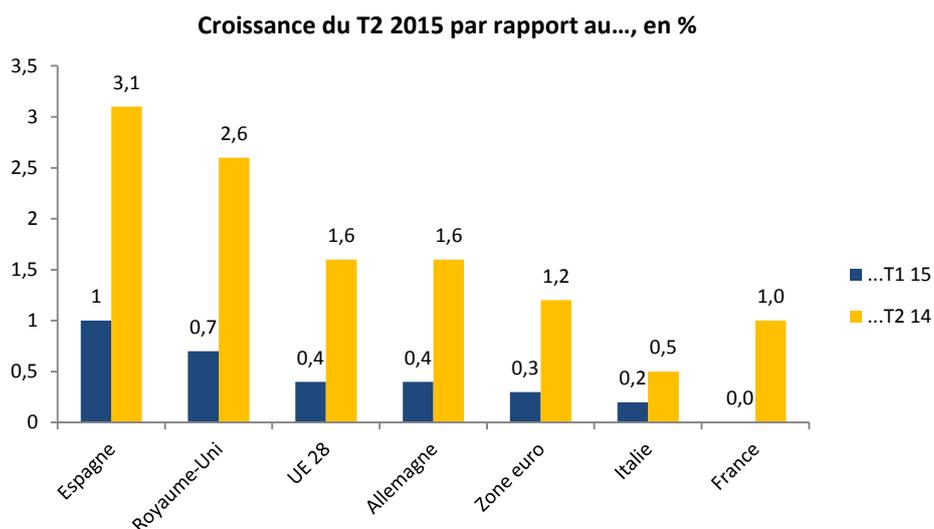


Le résultat du T2 confirme un **profil de croissance** en dents de scie de type « **stop and go** » : pour retrouver quatre trimestres consécutifs de croissance positive, il faut remonter à la période allant du T2 2010 au T1 2011. Depuis le T2 2011, sur 17 trimestres observés, seuls 9 ont vu une croissance positive, contre 3 une progression nulle et 5 un repli. Au final, la **croissance trimestrielle moyenne depuis quatre ans est nulle (+ 0,1 %)**.

¹ Il convient de rappeler que ces données sont « CVS-CJO » (corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables) de manière à faire ressortir les tendances fondamentales de la série statistique, qui se décompose traditionnellement en trois éléments (une tendance, une composante saisonnière et une composante irrégulière).

2. Europe : une reprise qui s'affirme

D'après les données publiées par Eurostat, le PIB européen aurait progressé au T2 (de + 0,3 % en zone euro et de + 0,4 % au niveau de l'Union européenne). Après un épisode de croissance négative entre fin 2011 et début 2013 (6 trimestres au total), cela fait désormais **neuf trimestres consécutifs** que la croissance s'inscrit en territoire positif. Ce résultat est le fruit de l'amélioration générale de la conjoncture en Europe, un seul pays (la Finlande) étant en récession. Une analyse pour les « grands pays »² permet de décomposer les éléments sous-jacents à cette évolution. En **Allemagne**, la croissance est sur une dynamique positive continue depuis deux ans (exception faite du léger repli observé au T2 2014). Au T2 2015, la progression constatée de + 0,4 % se serait appuyée principalement sur le **commerce extérieur** (contribution positive de + 0,8 point) alors que la demande intérieure finale aurait contribué négativement (- 0,3 point). Pour cette dernière, c'est la variation des stocks et de l'investissement qui aurait amputé la croissance, tandis que la consommation des ménages et des administrations publiques auraient porté le PIB, dans un **contexte macroéconomique** qui demeure positif (faible chômage, salaires et climat des affaires en hausse, excédent budgétaire). Au **Royaume-Uni**, la croissance au T2 (+ 0,7 %) aurait permis au **PIB par tête britannique** de retrouver son niveau d'avant-crise. En **Espagne**, la tendance est à la nette accélération, avec deux années de croissance positive sur un trend haussier et une progression trimestrielle de + 1,0 %, soit le meilleur résultat depuis le T1 2007 grâce à une **demande intérieure dynamique** bénéficiant de l'amélioration du marché du travail. Enfin, en **Italie**, la « moindre dégradation » au cours des trimestres récents semble progressivement se muer en « légère amélioration », le PIB ayant progressé pour le deuxième trimestre consécutif au cours du T2, soit une première depuis quatre ans. Au total, la **croissance européenne** dépasse désormais, en glissement annuel et en moyenne, **1 %**.



Source : Afep à partir d'Eurostat.

Les résultats de la croissance au deuxième trimestre font apparaître deux faits saillants : d'une part, la confirmation de la reprise européenne et, d'autre part, le nouveau coup de frein français. Sur le premier point, il s'agit incontestablement d'une bonne nouvelle qui devrait permettre de poursuivre la réduction du chômage au niveau de l'UE et de la zone euro. Sur le second point, en revanche, le résultat est très décevant compte tenu de l'environnement macroéconomique et accentue les interrogations sur la réalité de la reprise en France. Si, par le passé, le profil de la croissance hexagonale a souvent été plus « lisse » que celui des autres pays européens (des fluctuations moins importantes à la hausse comme à la baisse), il faut espérer que les prochains trimestres permettront de sortir du « stop and go », dans un contexte d'incertitudes générales sur l'évolution de la conjoncture qui se sont renforcées au cours de l'été.

² La structure économique de la zone euro et, à un degré moindre, celle de l'Union européenne font apparaître une forte concentration : le PIB cumulé des quatre principales économies de la zone euro représente environ les trois quarts du total (les deux tiers dans le cas des cinq « grandes » économies de l'UE, y compris Royaume-Uni).