

## AU-DELÀ DES CHIFFRES SUR LE PIB AU DEUXIÈME TRIMESTRE

Sans surprise, les chiffres du PIB pour le T2, parus cette semaine, sont exceptionnellement mauvais. La croissance pour le T3 devrait être forte, ne serait-ce qu'en raison d'un puissant effet de base. Le risque de déceptions est toutefois bien réel si la dynamique devait s'essouffler pendant l'été, ce que l'on observe déjà aux États-Unis. Dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture continuent de s'améliorer et l'indicateur des anticipations d'emploi affiche une hausse marquée. Néanmoins, les ménages demeurent très préoccupés et leurs anticipations de chômage sont restées globalement stables.

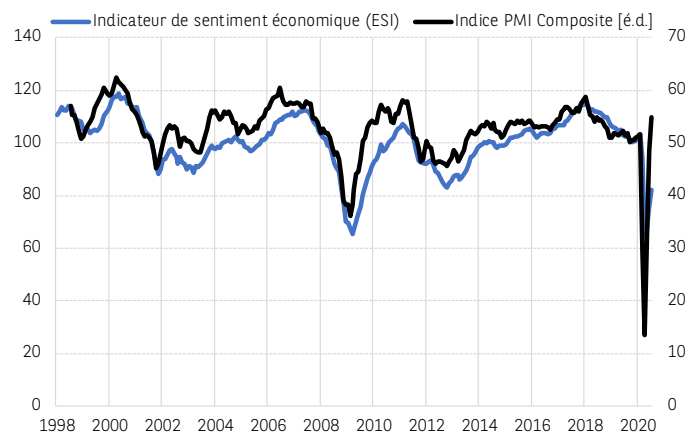
Sans surprise, les chiffres du PIB au deuxième trimestre, publiés cette semaine, ont été exceptionnellement mauvais. Par rapport au trimestre précédent, l'économie américaine a subi une contraction de 32,9% en rythme annualisé, soit une baisse de 9,5% sur une base non annualisée. C'est la base retenue pour calculer les chiffres de croissance en Europe où le PIB a baissé de 10,1% en Allemagne, de 12,4% en Italie, de 13,8% en France et d'un vertigineux 18,5% en Espagne. Dans la zone euro globalement, le PIB a chuté de 12,1% par rapport au T1. Mais tout cela appartient, pour l'essentiel, au passé. Désormais, l'attention se porte principalement sur le troisième trimestre qui devrait enregistrer une forte croissance trimestrielle, ne serait-ce qu'en raison d'un puissant effet de base. Grâce à la levée progressive des mesures de confinement, le deuxième trimestre a mieux fini qu'il n'avait commencé, ce qui aura une influence non négligeable sur la comparaison entre le T3 et le T2. Cela laisse néanmoins une marge de déception dans l'hypothèse où la dynamique de croissance viendrait à s'essouffler pendant l'été.

Aux États-Unis, cela semble être déjà le cas, comme l'a clairement indiqué Jerome Powell, président de la Fed, lors de sa dernière conférence : « ces dernières semaines, nous avons observé certains signes indiquant que l'augmentation des cas d'infection, ajoutée aux nouvelles mesures visant à enrayer l'épidémie, commence à peser sur l'activité économique. Par exemple, certaines mesures des dépenses de consommation, basées sur l'utilisation des cartes de débit et de crédit, sont en baisse depuis la fin du mois de juin, tandis que les indicateurs récents du marché du travail vont dans le sens d'un ralentissement de la croissance de l'emploi, en particulier, dans les petites entreprises »<sup>1</sup>.

Dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture continuent de s'améliorer. L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne (ESI) a enregistré une forte hausse, en juillet, due à la poursuite de l'amélioration dans l'industrie, les services et le commerce de détail. Le secteur du bâtiment a accusé un léger tassement tandis que la confiance des consommateurs est restée globalement stable. À 82,3, l'indicateur ESI reste bien inférieur à 100, sa moyenne de long terme. À cet égard, comme le montre le graphique 1, les résultats de

1 Source : Réserve fédérale, compte-rendu de la conférence de presse du président J. Powell, 29 juillet 2020

### ZONE EURO : DONNÉES D'ENQUÊTE



SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, IHS MARKIT, BNP PARIBAS

cette enquête sont plus modérés que ceux de l'indice des directeurs d'achats. La hausse marquée de l'indicateur des anticipations d'emploi dans l'industrie, les services et le commerce de détail est une bonne nouvelle. Cependant, compte tenu du niveau toujours bas de l'indicateur, cette amélioration est seulement le reflet d'une diminution de la tendance à supprimer des emplois plutôt que d'une augmentation des intentions de nouvelles embauches<sup>2</sup>. Les ménages font état d'une dégradation de leurs finances et leurs anticipations de chômage demeurent globalement stables après une petite amélioration en juin. Cette divergence d'évaluation des perspectives du marché du travail, entre les entreprises et les ménages, montre toute l'incertitude de la situation (graphique 2).

2 Pour citer l'Ifo, à l'occasion de la publication de son baromètre de l'emploi pour le mois de juillet : « Les entreprises allemandes prévoient de licencier moins de personnel ».

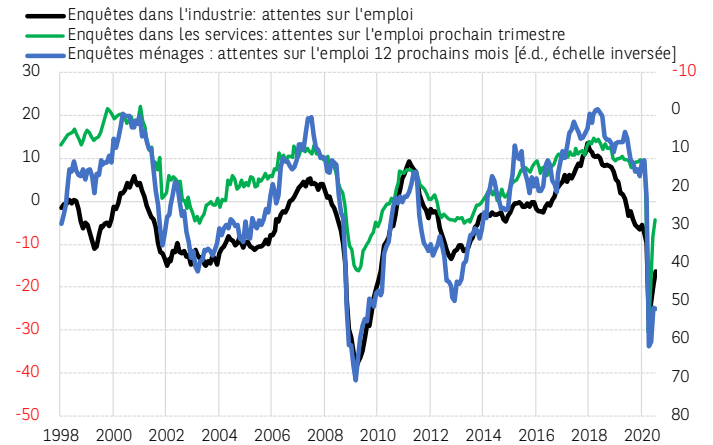


Aux États-Unis, les données de haute fréquence montrent un ralentissement de la reprise tandis que les contaminations se multiplient. L'évolution de la pandémie dans plusieurs pays européens fait craindre une dynamique similaire en Europe.

Pour conclure, le message des principales nouvelles économiques récentes est très contrasté. Un optimisme prudent continue de progresser chez les entrepreneurs européens. Les ménages ne sont pas convaincus et leur confiance a cessé de s'améliorer dans la zone euro et aux Etats-Unis. Les données haute fréquence aux Etats-Unis indiquent un ralentissement du rythme de la reprise économique depuis que le nombre de cas d'infection a recommencé à augmenter. Compte tenu des évolutions récentes à cet égard dans plusieurs pays européens, cela soulève également des préoccupations concernant la dynamique conjoncturelle en Europe. Cette déclaration de J. Powell, président de la Fed, vaut aussi pour le Vieux Continent : « *La trajectoire de l'économie va dépendre, dans une très large mesure, de l'évolution du virus ainsi que des mesures adoptées pour maintenir le virus sous contrôle* »<sup>3</sup>.

**William De Vijlder**

## PERSPECTIVES D'EMPLOI



SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

<sup>3</sup> Source : Réserve fédérale, compte-rendu de la conférence de presse du président J. Powell, 29 juillet 2020