

France

Récession certaine, reprise incertaine

La France est de nouveau en récession mais elle est d'ampleur limitée à ce stade et ne donne pas de signes d'aggravation, au contraire. Un lent redémarrage de l'activité devrait s'amorcer au second semestre, porté par le redressement en cours de la confiance et de la demande étrangère, européenne notamment, mais freiné par le repli de la demande intérieure, plombée par la montée du chômage et la restriction budgétaire. En 2013, cela se solderait par un recul du PIB de 0,4% en moyenne annuelle et, en 2014, par une hausse de 0,5%. Le taux de chômage atteindrait la barre des 12% en 2014. Des efforts structurels supplémentaires devraient s'avérer nécessaires pour atteindre la cible de 3% de déficit budgétaire en 2015.

■ Le fil rouge de la récession

La récession a fini par rattraper la France. Le PIB a, en effet, reculé deux trimestres de suite, au quatrième trimestre 2012 et au premier trimestre 2013, de 0,2% t/t à chaque fois, satisfaisant ainsi à la définition technique de la récession. Après deux années de reprise (2010 et 2011), une année de stagnation (2012), l'intermède aura été de courte durée depuis la « grande récession » de 2008-2009. Le PIB avait alors chuté de plus de 3%. Par comparaison, la récession en cours est d'ampleur limitée. Au premier trimestre 2013, le PIB n'accuse qu'une baisse de 0,4% en glissement annuel et elle ne donne pas de signes d'accroissement. La contraction de l'activité est également bien moins sévère qu'ailleurs dans les autres pays de la zone euro.

La récession de l'hiver 2012-2013 aura été principalement alimentée par la baisse de l'investissement, privé comme public, productif comme résidentiel (contribution négative moyenne de 0,2 point). La consommation des ménages a aussi pesé sur la croissance au premier trimestre (à hauteur de 0,1 point) mais après deux trimestres de légère hausse. Variations de stocks et commerce extérieur se sont à peu près neutralisés, comme c'est souvent le cas.

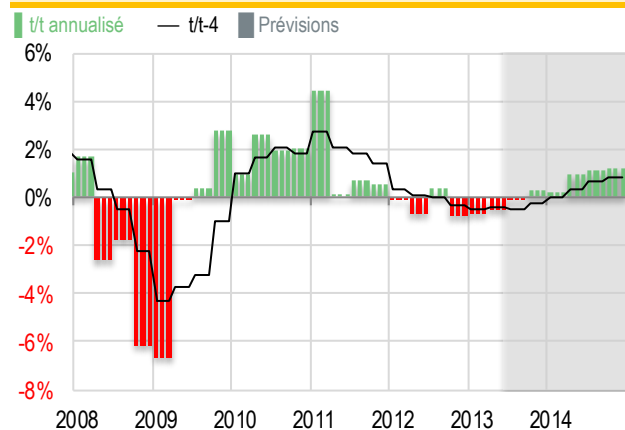
La détérioration marquée du marché du travail (baisse de l'emploi de 0,7% sur un an, hausse du chômage de 0,9 point, à 10,8%) est parfaitement en ligne avec la rechute de l'activité. Et cette situation n'est pas près de s'améliorer. En effet, nous nous attendons à ce que la reprise soit tirée par les gains de productivité nécessaires au redressement des entreprises. Une reprise de l'emploi n'est donc pas anticipée avant la mi-2014 et le taux de chômage devrait continuer de monter au moins jusque-là, pour atteindre 12%, un nouveau record historique. Quant aux différentes mesures en faveur de l'emploi (contrats aidés classiques, emplois d'avenir, contrats de génération, plan d'action sur les offres d'emplois non pourvues), elles peuvent freiner la montée du chômage mais elles ne sont pas en mesure de la stopper.

■ Le fil tenu de la reprise

La contraction limitée du PIB est également frappante au regard de la détérioration prononcée des enquêtes PMI et INSEE sur le climat des affaires. Sur les premiers mois de l'année, les données d'activité ont surpris favorablement tandis que les enquêtes de confiance ne donnaient pas les

1- Hypothèses de croissance

Croissance annuelle et trimestrielle



Sources : INSEE, Prévisions BNP Paribas

signes d'amélioration attendus. Cet écart peut résulter d'une surestimation de la croissance comme d'une sur-réaction à la baisse des enquêtes. Par le passé, de tels décalages ont fini par être comblés par la révision en baisse de la croissance. Les chiffres actuels sont donc susceptibles de subir le même sort. En même temps, le redressement des enquêtes depuis le printemps contribue aussi à réduire l'écart et tend à valider l'hypothèse d'un pessimisme excessif, notamment des PMI.

L'indice composite PMI a regagné 3,6 points depuis mars et s'inscrit à 47,1 en juin (estimation *flash*). Cette hausse s'appuie sur un gain de 3,5 points dans les services (à 46,8) et de 4,3 points dans l'industrie (à 48,3). Le PMI français n'est ainsi plus l'un des plus bas de la zone euro et son redressement dissipe les craintes d'un décrochage français.

L'indicateur de l'INSEE du climat des affaires dans l'industrie est aussi nettement remonté (+4 points en avril, +1 point en juin, à 93) mais les services n'ont pas suivi l'embellie (indice stable à 84 pour le quatrième mois de suite). Les détails de chaque enquête sont globalement encourageants et pointent vers une poursuite de l'amélioration. Ce mieux est soutenu par la bonne tenue de la croissance américaine, les signes de rebond au Japon et en Allemagne, la situation plus favorable au Royaume-Uni et moins défavorable en Europe du Sud, la baisse du Refi de la BCE.

Les enquêtes s'améliorent donc mais elles restent en territoire récessif. A court terme, elles se contentent de suggérer une contraction du PIB au deuxième trimestre moindre qu'au premier. Ensuite, avec la faiblesse de l'inflation et le caractère accommodant des conditions monétaires et financières, le redressement de la confiance étaye le scénario d'une reprise au second semestre. Les 13 300 créations nettes d'emplois dans l'intérim au T1 vont aussi en ce sens. Le déblocage pendant six mois, à compter du 1^{er} juillet, d'une partie de l'épargne salariale devrait également donner un coup de pouce à la consommation des ménages, en plus des achats anticipés avant la hausse de TVA au 1^{er} janvier 2014. Du côté des entreprises, les efforts de restauration de leur rentabilité (gains de productivité, crédit d'impôt compétitivité, accord sur la sécurisation de l'emploi) mettent en place les conditions d'une reprise de l'investissement.

■ Lenteur et incertitudes

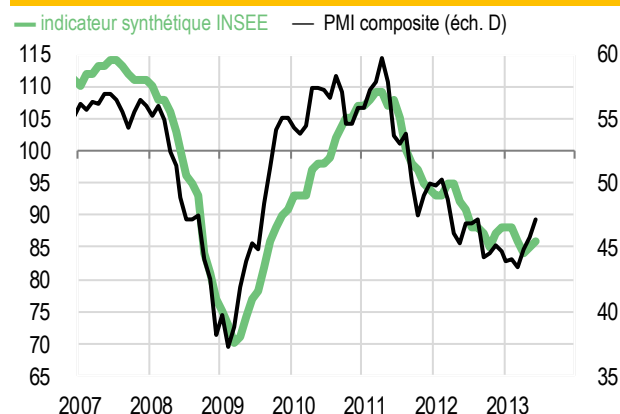
Cependant, la reprise sera lente tant qu'elle s'accompagnera d'un effort de restauration des comptes publics et de la compétitivité des entreprises. Le retournement du marché immobilier pèse également sur la croissance. Par ailleurs, il ne faut pas attendre de la demande extérieure un soutien très important, la croissance mondiale restant inégale et peu élevée (entre 3 et 3,5% contre 4-5% avant-crise). Le PIB accuserait un recul de 0,4% en moyenne annuelle en 2013 puis progresserait de 0,5% en 2014. Il retrouverait alors tout juste son pic d'avant-crise.

Les risques baissiers restent dominants. D'abord, parce que les difficultés économiques de la France sont profondes. Ensuite, parce que le redressement de la confiance, timide, peut facilement tourner court face, par exemple, aux remous sur les marchés financiers inquiets de la sortie annoncée du QE3 aux Etats-Unis et du ralentissement chinois.

Les réformes en cours (compétitivité, marché du travail, logement, allocations familiales, aides aux entreprises, statut de l'auto-entrepreneur, financement de l'économie, retraites, formation professionnelle, indemnisation du chômage...) et

2- Sortie du tunnel en vue ?

Enquêtes sur le climat des affaires, indice composite



Sources : INSEE, Markit

les mesures parfois contradictoires qui en résultent suscitent, en outre, un mélange d'inquiétudes et d'incertitudes. L'instabilité de l'environnement et la difficulté à se projeter qui en découle occultent les bénéfices de ces réformes et ce, d'autant plus, que ceux-ci ne sont pas visibles immédiatement (quand les coûts le sont) et qu'ils s'annoncent limités à ce stade.

Dans ce contexte, les deux ans de plus accordés à la France pour réduire son déficit budgétaire à 3% du PIB (en 2015 au lieu de 2013) sont une bonne nouvelle. Ce délai accroît la crédibilité des objectifs budgétaires. D'une part, parce que le risque de la trappe à austérité s'éloigne et, d'autre part, parce que l'accent est mis sur les réformes structurelles visant à réduire le déficit du même nom. Le tout devrait soutenir la confiance et, *in fine*, la croissance.

La tâche ne s'annonce pas moins difficile et suppose des efforts supplémentaires par rapport à ce qui est déjà prévu. Probablement pas cette année mais on ne peut l'exclure compte tenu du dérapage attendu du déficit. Malgré le tour de vis déjà engagé de près de 2 points de PIB, et du fait de la baisse de l'activité, le déficit devrait, en effet, être légèrement supérieur à 4% du PIB et non légèrement inférieur, objectif officiel. Pour 2014 et 2015, l'ajustement structurel est actuellement estimé par le gouvernement à, respectivement, 1 et 0,7 point de PIB. Il faut s'attendre à ce que ces chiffres soient revus en hausse, sachant qu'au moins les deux tiers de l'effort doivent porter sur la baisse des dépenses et le tiers restant sur de nouvelles recettes.

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com

Synthèse des prévisions

Variations annuelles, vol, %	2012	2013 e	2014 e
PIB	0,0	-0,4	0,5
Consommation privée	-0,3	-0,0	0,3
Dépenses publiques	1,4	1,3	0,9
FBCF	-1,2	-3,1	-0,2
Exportations nettes (contribution)	1,0	-0,0	-0,0

Inflation, chômage

Variations annuelles, %	2012	2013 e	2014 e
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,0	0,9	1,1
IPC hors alimentaire & énergie	1,3	0,5	0,2
Taux de chômage - niveau, % -	10,2	11,3	12,0

Comptes extérieurs et publics

% PIB	2012	2013 e	2014 e
Balance courante	-2,3	-2,3	-1,9
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-4,8	-4,2	-3,7
Dette publique, % PIB	90	94	96

e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; vol : volumes