

France

Tous les doutes ne sont pas levés

■ **Les signes de reprise restent ténus malgré la conjonction favorable de la chute des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro, le stimulus monétaire de la BCE et les allègements fiscaux en faveur des entreprises.**

■ **La confiance des ménages et leurs dépenses de consommation sont bien orientées mais le climat des affaires n'est pas encore parvenu à s'améliorer.**

Les nouvelles économiques de ces derniers jours se soldent par un bilan mitigé. Sur le front conjoncturel, la reprise apparaît encore bien incertaine au regard du résultat des enquêtes INSEE sur le climat des affaires en février. L'indicateur composite est, en effet, resté stable pour la troisième fois de suite. A 94, il se situe toujours très en-deçà de son niveau moyen de référence établi à 100. Les détails sectoriels n'offrent guère de réconfort. Dans l'industrie et les services, l'indicateur du climat des affaires a perdu 1 point (respectivement à 99 et 91). Dans le bâtiment, il en a gagné 1 (à 89) mais a rechuté de 4 points dans le commerce de détail (à 99), rependant la moitié du terrain gagné en janvier. A première vue, on ne détecte donc guère de traces de reprise dans ces chiffres.

C'est surprenant et décevant compte tenu des trois facteurs très favorables que sont la chute des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et l'assouplissement monétaire de la BCE et malgré aussi l'impulsion du CICE (crédit d'impôt compétitivité emploi) et des allègements de charges du pacte de responsabilité. C'est, pour une part, une question de temps, de délai de réaction. Cependant, si le climat des affaires n'est pas encore parvenu à s'améliorer malgré les vents plus favorables, c'est aussi parce que des vents contraires continuent de souffler. On pense notamment à la compétitivité détériorée de l'économie française qui limite notre capacité à tirer rapidement bénéfice de la dépréciation de l'euro d'autant plus que l'environnement extérieur reste incertain et modérément porteur, même si l'horizon semble se dégager, en particulier chez nos principaux partenaires commerciaux. Sur le plan intérieur enfin, la situation reste pénalisée par le chômage élevé, la consolidation budgétaire, la crise du logement et du secteur de la construction, l'avancement laborieux des réformes et les dissensions politiques.

Il y a toutefois quelques éléments encourageants à mettre en avant. Dans l'enquête dans l'industrie, le jugement sur les perspectives personnelles de production reste très positif et celui sur les perspectives générales s'est amélioré pour le quatrième mois d'affilée. Malgré l'absence d'amélioration en février citée plus haut, l'indicateur global du climat des affaires s'inscrit, en moyenne depuis le début de l'année, légèrement au-dessus de son niveau du quatrième trimestre 2014, signalant une croissance plus élevée au premier trimestre 2015. Ce signal est confirmé par l'indice PMI composite de Markit qui s'établit au-dessus de 50 pour la première fois depuis avril 2014, grâce à au rebond marqué, en février, de

l'indice dans les services (+4 points, à 53,4), qui l'emporte aisément sur la rechute de l'indice manufacturier (-1,5 point, à 47,7).

Enfin, la confiance des ménages s'est nettement redressée depuis novembre dernier (+4 points en cumulé, à 92 en février d'après l'indice INSEE). Et si le moral des ménages remonte, celui des chefs d'entreprise devrait suivre. C'est une bonne nouvelle que les consommateurs se montrent réceptifs au gain de pouvoir d'achat entraîné par la chute des prix du pétrole, le redémarrage attendu de l'activité passant par celui de la consommation des ménages¹. Et la nouvelle progression, solide, de leurs dépenses de consommation en biens au mois de janvier (+0,6% m/m après +1,6% m/m en décembre) vient confirmer ce scénario de reprise. Leur acquis de croissance pour le premier trimestre 2015 s'élève à +1,7%, assortissant d'un aléa haussier notre prévision d'un rebond de la croissance à +0,3% t/t après +0,1% t/t au quatrième trimestre 2014.

Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A a, lui aussi, réservé une bonne surprise en janvier, avec une baisse de 0,5% m/m, la première depuis août 2014. Cependant, lorsque sont pris en compte ceux ayant exercé une activité réduite (catégories A, B, C), le nombre des demandeurs d'emploi continue d'augmenter (+0,3% m/m), quoique moins rapidement que les mois précédents. Un reflux du chômage reste difficilement envisageable dans un avenir proche, la croissance devant d'abord reprendre des forces.

L'inflation est, pour sa part, retournée en territoire négatif en janvier (-0,4% sur un an), une première aussi depuis octobre 2009. Cette baisse est, pour l'essentiel, alimentée par l'effet ponctuel des soldes d'hiver et celui, plus durable, du recul des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente (hors produits volatils et taxes) est, elle, repassée au-dessus de la ligne du zéro, à +0,2% sur un an, grâce à un effet de base favorable. Elle reste toutefois extrêmement faible, de telle sorte que, même si l'inflation totale ne devrait pas rester longtemps négative, les craintes de déflation seront plus longues à lever. Comme pour le chômage, plus de croissance est nécessaire pour faire disparaître ce risque.

Sur le front de la politique économique, deux nouvelles positives pour la croissance sont également à mentionner, même si le résultat obtenu n'a pas été sans tensions. La loi Macron pour la croissance et l'activité a été adoptée par l'Assemblée mais, faute d'une majorité assurée, avec le recours de l'article 49-3 de la Constitution qui permet l'adoption d'un texte sans vote. La Commission européenne a accordé à la France un délai supplémentaire de deux ans pour revenir à 3% de déficit budgétaire, en 2017 donc au lieu de 2015. Mais le sujet du budget 2015, et de l'effort structurel minimum requis de 0,5 point de PIB, n'est toujours pas clos. D'après la Commission, la France doit dégager EUR 4 milliards d'économies supplémentaires et a jusqu'au mois de juin pour revoir sa copie.

¹ Ce redressement de la demande ne signifie pas que la relance par l'offre promue par le gouvernement est vaine, au contraire : l'une est complémentaire de l'autre.