

## France

### L'état de la reprise

- Avant que le vote en faveur du Brexit ne change la donne, la situation économique qui prévalait en France était celle d'une reprise un peu mieux assise. Le Brexit devrait en ralentir le rythme sans la remettre en cause.
- La croissance, encore peu élevée, gagnait en robustesse, les ingrédients d'une reprise auto-entretenu commençant à être réunis.
- Les signes récents d'essoufflement, à l'image de la dernière série d'indicateurs conjoncturels, ne sont ni surprenants ni inquiétants.
- Ils rendent compte du contrecoup attendu sur la croissance au deuxième trimestre (+0,2% t/t d'après nos prévisions) après le bon premier trimestre (+0,6% t/t).

Le résultat, le 23 juin dernier, du référendum britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, ouvre une longue période d'incertitudes. Il ne fait guère de doutes que ce vote aura des conséquences économiques négatives : la question qui se pose est celle de leur ampleur. Nous y reviendrons dans le prochain numéro d'Ecoweek. Avant cela, la dernière série d'indicateurs conjoncturels publiés au mois de juin est l'occasion de faire le point sur la situation de l'économie française avant le *Brexit*, sur la dynamique de la reprise en cours et les forces à l'œuvre, afin d'évaluer sa solidité et sa capacité de résistance à ce choc inédit.

Pour commencer, nous ferons référence à un exercice instructif auquel l'INSEE s'est livré dans sa note de conjoncture de juin 2016, à savoir l'estimation de l'impact des différents « chocs » externes et internes sur la croissance française en 2015 et 2016 (cf. tableau 1). Il en ressort qu'en 2015, leurs effets positifs et négatifs se seraient compensés, laissant la croissance sur ce que l'INSEE estime être son rythme tendanciel, soit 1,2%. En 2016, l'effet net serait positif, à hauteur de 0,3 point, à la faveur de la dissipation des freins internes : la croissance s'élèverait ainsi à 1,6% d'après l'INSEE.

Ce scénario s'appuie sur le dynamisme retrouvé de la consommation des ménages et celui de l'investissement des entreprises, soutenus, respectivement, par le redressement du pouvoir d'achat des ménages (lui-même soutenu par la faiblesse de l'inflation<sup>1</sup>) et du taux de marge des entreprises (grâce aux mesures d'allègement du coût du travail et au bas niveau du prix des matières premières). Les résultats détaillés des comptes nationaux du premier trimestre 2016 attestent de ce mieux : hausse de près de 2% sur un an du pouvoir d'achat et nouvelle augmentation du taux de marge à 32,1%, son plus haut niveau depuis le quatrième trimestre 2008. Le redémarrage de l'emploi et du secteur de la construction viennent, enfin, consolider les bases de cette croissance, lui conférant un caractère

<sup>1</sup> L'inflation totale oscille autour de 0% en glissement annuel (à ±0,3 point) depuis début 2015. En juin 2016, elle est repassée légèrement au-dessus de la ligne du zéro, à +0,2% d'après l'estimation préliminaire de l'INSEE. L'inflation sous-jacente fluctue, elle, autour de 0,7% depuis la mi-2015.

### Impact des chocs internes & externes sur la croissance

	2015	2016 (prévisions)
<b>Impact sur la croissance</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Impact des facteurs externes</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Baisse du prix des matières premières énergétiques	0,3	0,4
Politique monétaire accommodante de la BCE	0,4	0,2
<i>Baisse des taux d'intérêt</i>	0,2	0,2
<i>Baisse de l'euro</i>	0,2	0,0
Demande des partenaires	-0,1	-0,2
<i>Reprise en Europe du Sud</i>	0,1	0,0
<i>Ralentissement des émergents</i>	-0,2	-0,2
<b>Impact des facteurs internes</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>
Hausse passées des prélèvements	-0,7	-0,4
Mesures d'allègement du coût du travail (CICE & PRS)	0,4	0,3
Effet des mesures en dépenses	-0,1	0,0
Recul de l'investissement des ménages	-0,1	0,0

*Note de lecture : les effets mesurés tiennent compte uniquement des différents chocs observés jusque fin 2015. Les chocs ultérieurs sont exclus, y compris pour 2016, à l'exception de la demande des partenaires, des mesures en dépenses et de l'investissement des ménages. L'impact des fluctuations du prix des matières premières énergétiques début 2016 n'est ainsi pas considéré : l'effet de +0,4 point sur 2016 ne dépend que de la baisse constatée jusque fin 2015.*

Tableau

Source : INSEE

auto-entretenu. En 2016, le seul moteur qui ralentit, ce sont les exportations, freinées dans leur élan par l'affaiblissement de la croissance mondiale et un effet change moins favorable.

Les grandes lignes de notre propre scénario pour 2016 sont identiques. Cependant, avant le vote du 23, notre prévision de croissance était moins élevée (1,4%), du fait d'une progression moins forte de l'investissement des entreprises (due aux effets retardés de la poussée d'aversion au risque du début d'année et du caractère moins souple des conditions monétaires et financières), d'une contribution moins positive des variations de stocks et légèrement plus négative du commerce extérieur. Nous prévoyons également une baisse moins nette du taux de chômage. Il n'est pas certain que les effets du vote britannique soient très importants sur les performances d'ensemble de 2016. En revanche, nous allons probablement revoir en baisse nos prévisions pour 2017. Les faits marquants déjà identifiés (ralentissement de la consommation des ménages en lien avec la remontée attendue de l'inflation, impulsion budgétaire négative pour ramener le déficit budgétaire sous la barre des 3%) resteront toutefois d'actualité.

La croissance a peut-être gagné en robustesse mais un contrecoup n'en est pas moins attendu au deuxième trimestre. Certains des effets positifs qui ont soutenu la croissance en début d'année (baisse des prix du pétrole et mesure de suramortissement) vont, en effet, en



se dissipant. Les données d'activité et d'enquêtes disponibles à ce jour portent la trace de cette baisse de régime, sans pour autant que la détérioration soit très marquée. Notre modèle de *nowcasting* aboutit à une prévision de croissance de 0,3% t/t sur la base des données d'activité et de 0,1% sur celle des données d'enquêtes : notre prévision se situe entre les deux, à +0,2% t/t.

Le bilan de la dernière série d'indicateurs conjoncturels est, de fait, négatif. Les enquêtes de confiance ont toutes fléchi en juin. L'indice composite du climat des affaires de l'INSEE a perdu 2 points (à 100). C'est dans le secteur des services que la détérioration est la plus prononcée (-3 points), suivi de l'industrie (-2 points) et du commerce de détail (-1 point), le bâtiment restant stable (cf. graphique 1). La confiance des ménages s'est également repliée (-1 point, à 97). Les indices PMI de Markit sont aussi en recul : d'après l'estimation *flash*, d'un demi-point dans le secteur manufacturier (à 47,9<sup>2</sup>), de 1,7 point dans les services (49,9) et de 1,5 point pour l'indice composite (49,4).

Ces baisses sont, pour partie, une correction de la progression du mois précédent. Mais, au travers de la forte détérioration des soldes d'opinion portant sur l'activité passée, les enquêtes de l'INSEE portent aussi la trace des grèves, manifestations et autres blocages de sites industriels qui ont eu lieu entre fin mai et début juin. Avant le Brexit, cette baisse de confiance, qui était attendue, aurait été considérée comme ponctuelle. Mais, du fait du Brexit, il est plus que probable que le climat des affaires ne se redresse pas en juillet. S'agissant de la confiance des ménages, il est moins évident qu'elle s'en trouve affectée, dans l'immédiat en tout cas. Au-delà, l'incertitude règne.

Les deux indicateurs d'activité dernièrement publiés sont également négatifs. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi en catégorie A (aucune activité exercée dans le mois) a légèrement augmenté en mai (+0,3% m/m), après deux mois de baisse. Sur un an, il amplifie son recul (de -0,6% à -1%). Plus remarquable encore, pour la première fois depuis début 2009, l'ancienneté moyenne au chômage a légèrement diminué (-4 jours, à 579).

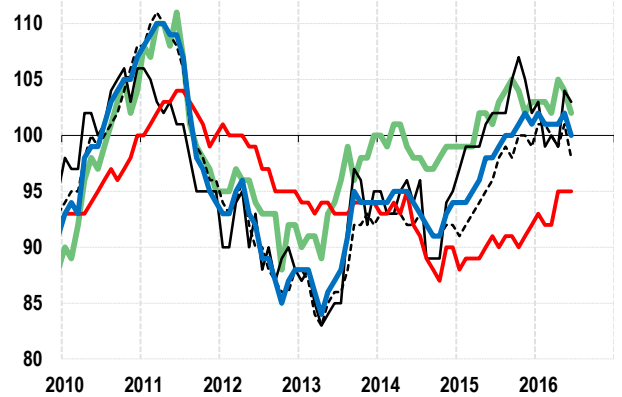
La consommation des ménages en biens a aussi surpris défavorablement, avec un recul de 0,7% m/m en volume en mai. Son acquis de croissance pour le deuxième trimestre reste toutefois positif (+0,3% t/t). La consommation de produits manufacturés a enregistré un léger rebond (+0,2% m/m), toutefois insuffisant face à la baisse de 1% m/m des dépenses en énergie. Celle-ci est le résultat d'une correction marquée des dépenses de chauffage (-6,8% m/m après deux mois de forte hausse) amortie par un rebond notable des produits raffinés (+7,3% m/m), porté vraisemblablement par des achats de précaution alimentés par les craintes de pénurie d'essence sur la dernière quinzaine de mai. La hausse limitée de la consommation de produits manufacturés masque, quant à elle, un net rebond de l'habillement (+1,7% m/m) et de l'alimentaire (+0,5% m/m), contrebalancé par une chute de l'équipement du logement (-9,2% m/m après +14% en cumulé sur les trois mois précédents).

Pour conclure, le choc du Brexit intervient à un moment où l'économie française montre, en tendance, des signes timides mais réels d'amélioration. La reprise devrait s'en trouver ralentie, dans une ampleur difficile à appréhender, mais pas remise en cause.

<sup>2</sup> Chiffre revu en hausse, à 48,3, lors de l'estimation finale.

### Climat des affaires

— Indice synthétique — Industrie — Commerce de détail  
--- Services — Bâtiment

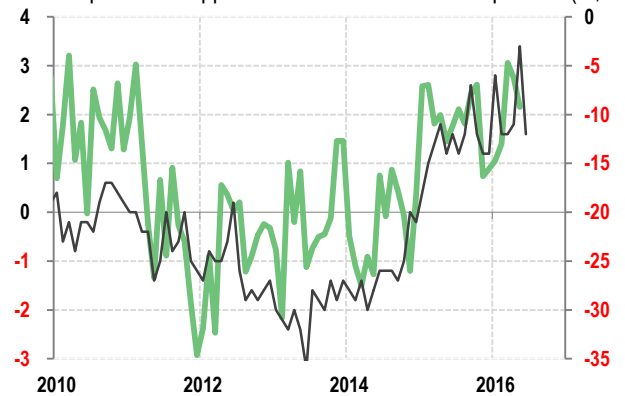


Graphique 1

Source : INSEE

### Dépenses et confiance des ménages

— Dépenses de consommation des ménages en biens (g.a., %, é.g.)  
— Solde d'opinion sur l'opportunité de faire des achats importants (% , é.d.)



Graphique 2

Source : INSEE