



# France

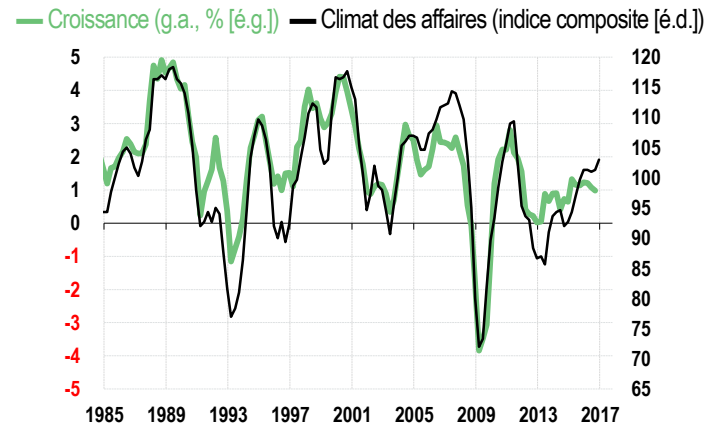
## Vers un net rebond de la croissance au quatrième trimestre

- Un rebond marqué de la croissance au quatrième trimestre 2016 prend forme à la faveur des bons chiffres de production et de consommation en novembre.
- La nette amélioration du climat des affaires en décembre va aussi en ce sens, en même temps qu'elle dessine des perspectives également favorables pour le premier trimestre 2017.
- Notre modèle de *nowcasting* estime à +0,4% t/t la croissance au quatrième trimestre sur la base des données d'enquêtes et à +0,7% sur la base des données d'activité.

Le bilan des derniers indicateurs conjoncturels est positif et augure d'un net rebond de la croissance au quatrième trimestre 2016 après le chiffre décevant de +0,2% t/t au troisième. Quasiment toutes les données ont surpris favorablement, à commencer par la production industrielle de novembre, qui enregistre une hausse de 2,2% m/m portée par tous les secteurs d'activité. L'acquis de croissance de la production industrielle pour le quatrième trimestre 2016 atteint ainsi 1,2% t/t. La hausse de 0,4% m/m des dépenses de consommation des ménages en biens en novembre est moins vigoureuse que celle de la production, mais elle fait suite à une progression de 0,8% m/m en octobre et l'acquis de croissance est aussi important (+1,1% t/t). Les exportations de biens ont, par ailleurs, fortement rebondi en novembre (+5,3% m/m, données en valeur), bien plus que les importations (+1,9% m/m). La nouvelle baisse, importante, en novembre (-0,8% m/m), du nombre des demandeurs d'emplois inscrits en catégorie A à Pôle emploi est une autre évolution encourageante. C'est la troisième d'affilée, une séquence qui n'avait pas été observée depuis 2007. Sur un an, le recul atteint 3,3%.

Les enquêtes sur le climat des affaires en décembre constituent l'autre surprise favorable, avec une nette amélioration de l'indice composite de l'INSEE et du PMI de Markit portée par tous les secteurs d'activité. A 105, l'indicateur synthétique du climat des affaires de l'INSEE se situe bien au-dessus de son niveau 100 de référence et se hisse à un plus haut depuis 2011. Son niveau moyen sur le quatrième trimestre est plus élevé qu'au troisième trimestre, pointant vers une nette accélération de la croissance (cf. graphique). Même son de cloche du côté des PMI. Depuis août 2016, l'indice composite est enfin repassé, assez nettement, au-dessus du seuil critique des 50 délimitant l'expansion de l'activité de la contraction. En décembre, il atteint 53,1, soutenu par une hausse de près de 2 points de l'indice PMI dans le secteur manufacturier (à 53,5) et d'un peu plus de 1 point dans les services (à 52,9). L'amélioration récente des PMI français leur permet aussi de se rapprocher des indices de la zone euro (composite à 54,4 en décembre), comblant un retard qui alimentait les craintes d'un décrochage français. Du côté de la confiance des ménages, les nouvelles sont également encourageantes. A 99 en décembre, l'indice résumé de l'INSEE est certes inchangé par rapport à novembre et il se situe encore en deçà de son niveau 100 de référence. Mais, comme le climat des affaires,

### ■ Croissance et confiance



Graphique

Source : INSEE

la confiance des ménages s'améliore en tendance et de manière assez nette (+3 points depuis juillet 2016).

Sur la base des données d'enquêtes, notre modèle de *nowcasting* estime la croissance du quatrième trimestre 2016 à +0,4% t/t. Sur la base des données d'activité, la croissance atteindrait même +0,7% t/t. Notre propre prévision est actuellement de 0,4% t/t mais, au regard des bonnes données d'activité, il existe un risque élevé à la hausse. L'INSEE et la Banque de France tablent également sur +0,4% t/t. Pour l'année 2016 dans son ensemble, il semble toutefois qu'il faille faire une croix sur une accélération, même minime, de la croissance par rapport au 1,2% de 2015 (1,3% non corrigé des jours ouvrables). En effet, avec +0,4% t/t au quatrième trimestre, la croissance 2016 ne s'élèverait qu'à 1,1% en moyenne annuelle. Et même avec +0,7% t/t au quatrième trimestre, elle ne ferait que jeu égal avec 2015.

Si l'on voit le verre à moitié plein, on retiendra que 2016 devrait se terminer sur un bon chiffre de croissance. De plus, les perspectives pour le premier trimestre 2017 apparaissent également favorables, pour l'instant, à en juger la hausse des composantes avancées des enquêtes sur le climat des affaires (perspectives de production de l'enquête de l'INSEE et de la Banque de France dans le secteur manufacturier ; différence entre les composantes 'nouvelles commandes' et 'stocks' de l'indice PMI manufacturier ; composante 'nouvelles commandes à l'exportation' de ce même indice). La croissance au premier trimestre devrait aussi être soutenue par la forte progression attendue de l'investissement des entreprises avant l'expiration du dispositif de suramortissement en avril 2017.

La série récente de bons indicateurs conjoncturels est en partie le fruit d'une correction technique après des chiffres plus mitigés. Mais la nette dépréciation de l'euro contre le dollar depuis début novembre (-6%) joue aussi très probablement un rôle. L'amélioration, même timide, du marché du travail est un autre facteur de soutien important et durable. Cela ouvre la possibilité d'une meilleure résistance de la croissance à la remontée en cours de l'inflation.