



France

La croissance 2017 peut-elle être un meilleur cru que 2016 ?

- La légère détérioration du climat des affaires en janvier (-1 point) s'inscrit en contrecoup de sa forte amélioration en décembre (+ 3 points).
- Après un quatrième trimestre 2016 attendu robuste (+0,5% t/t), les perspectives de croissance au premier trimestre 2017 restent favorables pour le moment (+0,4% t/t).
- Cet acquis positif de croissance tire mécaniquement vers le haut notre prévision pour l'ensemble de 2017. Après 1,1% en 2016 selon nos estimations, la croissance accélérerait ainsi légèrement à 1,3%.

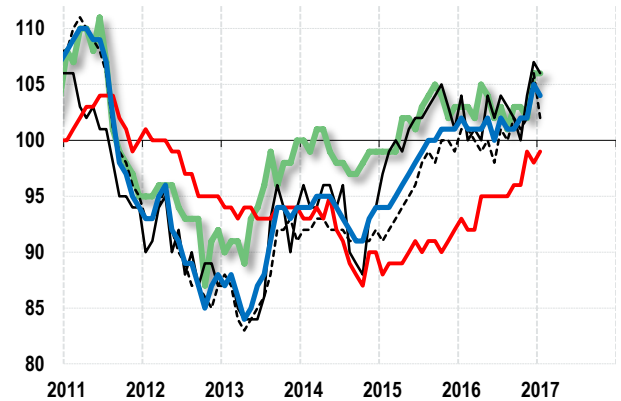
En 2016, la croissance française devrait avoir conservé le même rythme qu'en 2015, soit juste au-dessus de 1% en moyenne annuelle. L'absence d'accélération est décevante au regard de la configuration favorable combinant prix du pétrole, taux d'intérêt et taux de change bas. Une partie de l'explication réside dans les difficultés rencontrées par le secteur céréalier (qui a pâti de conditions climatiques difficiles) et l'aéronautique (qui a souffert de problèmes d'approvisionnement et de retards de livraison). Une fois ces difficultés passées, l'activité devrait bénéficier d'un effet de rattrapage.

Si, sur l'ensemble de l'année, la croissance n'a pas brillé par son élan, elle l'aura toutefois, semble-t-il, terminée sur une bonne note puisque, d'après les derniers indicateurs conjoncturels disponibles, la croissance s'annonce robuste au quatrième trimestre 2016 (+0,5% t/t selon nos estimations), portée par une dynamique positive également de bon augure pour le premier trimestre 2017 (croissance de 0,4% t/t attendue).

En décembre dernier, l'indicateur synthétique du climat des affaires de l'INSEE s'est, en effet, franchement amélioré, gagnant 3 points pour s'élever à 105, un niveau nettement supérieur à sa moyenne de long terme de référence 100 compatible avec un taux de croissance trimestriel de 0,3-0,4%. Après une telle hausse, on peut comprendre que le climat des affaires ait fléchi en janvier, et encore, l'indice composite n'a perdu qu'un point. Dans le bâtiment, le climat des affaires a regagné le point perdu en décembre (99) tandis que l'industrie a préservé sa forte progression et se maintient donc à un niveau élevé (106). En revanche, dans les services et le commerce de détail, la forte amélioration de décembre a été suivie d'une correction en janvier (-4 points à 102 et -1 point à 106, respectivement), qui a entraîné avec elle l'indice global. Le repli de ce dernier masque, par ailleurs, des détails positifs, comme la nouvelle amélioration du jugement des industriels sur les carnets de commandes étrangers et les perspectives de production, personnelles et générales. Et l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, publiée ce 25 janvier, contient deux autres bonnes nouvelles : la remontée du taux d'utilisation des capacités de production à 83,7% (un niveau supérieur à sa moyenne de longue période de 82,9%, ce qui est de bon augure pour l'investissement) ; la forte amélioration des perspectives d'exportation.

Climat des affaires

— industrie — commerce de détail ---- services — bâtiment — indice composite



Graphique

Source : INSEE

Si le début de cette année se présente plutôt bien, 2017 ne manque pas non plus d'embûches. La principale d'entre elles est la remontée en cours de l'inflation, dans le sillage des prix du pétrole. Elle va venir réduire les gains de pouvoir d'achat des ménages et donc freiner leur consommation. On s'attend également à ce que les exportations soient freinées par le tassement attendu de la croissance britannique suite au vote en faveur du Brexit. Les nombreuses incertitudes politiques (au niveau national et dans le reste du monde) sont aussi de nature à peser sur la croissance. Le tout devrait limiter la progression de l'investissement des entreprises.

Dans ces conditions, comment prévoir une accélération, même légère, à 1,3%, de la croissance française en 2017 ? Joue, tout d'abord, un effet d'acquis favorable. Ensuite, les exportations devraient bénéficier de la croissance plus élevée attendue aux Etats-Unis. Et si l'euro baisse contre le dollar, comme cela paraît justifié, il s'agirait d'un élément favorable de plus. Enfin, la croissance française a gagné en solidité avec, notamment, les signes d'amélioration du marché du travail. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A a, certes, terminé l'année 2016 sur une hausse (+0,7% m/m) mais après trois mois de baisse. Sur un an, il recule de 3%. En moyenne sur l'ensemble de l'année, sa baisse est moins importante (-1%) mais c'est la première depuis 2008. La croissance a aussi gagné en solidité avec le redressement du secteur de la construction (mises en chantier cumulées sur 12 mois en hausse de 11% sur un an en novembre), la baisse du nombre de défaillances d'entreprises (-6% sur un an en novembre), l'augmentation des créations (+6% sur un an en décembre). Les mesures diverses d'allègement du coût du travail et de soutien de l'offre entrent aussi en ligne de compte.

La croissance française continue d'être tiraillée entre des vents contraires. Jusqu'ici, les attentes d'une accélération, même modeste, ont été déçues mais il existe une petite chance qu'elle soit au rendez-vous en 2017. Les aléas sont nombreux mais la balance nous paraît équilibrée entre les risques à la baisse et ceux à la hausse.