



## EcoBrief

### France : dernier arrêt avant la récession ?

- Nous anticipons une croissance négative du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre (-0,2% t/t), notamment en raison de l'impact de la sécheresse qui a sévi cet été, d'une hausse du taux d'épargne des ménages et des contraintes liées à l'énergie.
- Toutefois, des risques haussiers existent, du fait d'une possible surprise à la hausse sur la production manufacturière due à un phénomène de restockage dans l'industrie, en sus de la poursuite du rebond du tourisme débuté au 2<sup>e</sup> trimestre. En conséquence, l'Insee et Banque de France anticipent une croissance positive au 3<sup>e</sup> trimestre (0,2% et 0,25% respectivement).
- Concernant le 4<sup>e</sup> trimestre, le risque d'une baisse du PIB (que nous anticipons à -0,3% t/t) apparaît, en revanche, renforcé, sous l'effet notamment d'une baisse anticipée de la production industrielle et de l'activité dans la construction, liée aux contraintes sur l'énergie.

L'Insee publiera le 28 octobre prochain sa première estimation de la croissance du PIB français au 3<sup>e</sup> trimestre. Nous anticipons une baisse de 0,2% t/t. Cette prévision négative, datée du 6 septembre, reposait à l'époque sur deux logiques qui semblent s'être confirmées. La première tenait compte de la montée des obstacles à la production, en particulier ceux dus à l'impact de la sécheresse sur la production agricole et la production d'énergie. La deuxième reposait sur l'hypothèse d'un faible impact du rebond prévisible du pouvoir d'achat (+1,7% t/t selon nos prévisions) sur la consommation des ménages au 3<sup>e</sup> trimestre. En cause : une augmentation relative de la crainte du chômage et une baisse de l'opportunité de faire des achats importants, conduisant le taux d'épargne des ménages à la hausse.

Certaines données récentes ont confirmé cette vision négative : baisse de la production d'électricité de -25% a/a en août (après -23% en juillet) selon le Sdes, difficultés croissantes à produire dans l'agroalimentaire, et fort recul de la consommation des ménages en biens en juillet avant une stabilisation en août (conduisant à un « acquis » de croissance de -0,8% pour le 3<sup>e</sup> trimestre).

Cependant, en complément d'une saison touristique très favorable, un phénomène de restockage ressort des dernières enquêtes dans l'industrie manufacturière, singulièrement dans l'automobile. Cela explique pour partie la surprise positive sur la production manufacturière au mois d'août (+2,7% m/m). Ces éléments plus positifs accréditent le scénario d'une croissance positive au 3<sup>e</sup> trimestre (ce qu'anticipent l'Insee et la Banque de France à, respectivement, 0,2% et 0,25% t/t).

Ce comportement de restockage peut relever d'une volonté de produire davantage durant l'été en anticipation de la période hivernale, lorsque la production sera davantage contrainte par la cherté et la raréfaction de l'énergie, ce qui conduira donc à déstocker. C'est ce que nous anticipons pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2022. Nous estimons que la production dans l'industrie et la construction pourrait, en conséquence, baisser de respectivement -5% et -3% t/t. Cela fait peser un risque baissier supplémentaire sur notre prévision de croissance négative (-0,3% t/t), qui tient déjà compte du choc inflationniste et énergétique.

**Stéphane Colliac**

Economiste Senior, France





**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change