

FRANCE : MONTAGNES RUSSES

La principale nouvelle économique est la publication, par l'INSEE, vendredi 30 octobre, d'une première estimation de la croissance française au T3. La surprise est bonne puisque le rebond du PIB est plus important qu'attendu : +18,2% t/t (contre +16% t/t prévu). Il est aussi spectaculaire que le plongeon qui l'a précédé (-5,9% t/t au T1 et -13,7% t/t au T2) mais il ne permet pas de rattraper tout le terrain perdu : le PIB reste 4% sous son niveau de la fin 2019. L'ensemble des composantes du PIB ont très fortement rebondi, plus que prévu. La contribution des variations de stocks, plus négative qu'anticipé, vient atténuer le rebond.

Notre baromètre porte aussi la trace de ce rebond important mais incomplet : la zone bleue déborde de la zone en pointillé (à l'exception notable de l'inflation dont la faiblesse s'accroît) mais elle reste en-deçà de l'hendécagone gris délimitant la valeur moyenne de long terme, à l'exception notable du taux de chômage et des dépenses de consommation des ménages en biens. S'agissant du taux de chômage, son évolution est difficile à interpréter pour des raisons méthodologiques. Retenons que, après une envolée au T2 (+24% t/t), les inscriptions à Pôle emploi en catégorie A ont partiellement fait machine arrière au T3 (-11% t/t) avec le redémarrage de l'activité après le (premier) confinement. S'agissant de la consommation en biens, son retour au niveau d'avant-crise est remarquable : c'est un des rares indicateurs économiques à y parvenir. La moyenne mobile sur 3 mois masque toutefois la chute de septembre (-5,1% m/m). Celle-ci est un contrecoup du rattrapage des mois précédents et de sa forte progression d'août (+2,2% m/m), soutenue notamment par les soldes. Mais, dans le contexte actuel, elle retient plus encore l'attention car elle donne un possible avant-goût de la baisse à venir sous l'effet de la succession et de l'accentuation des mesures

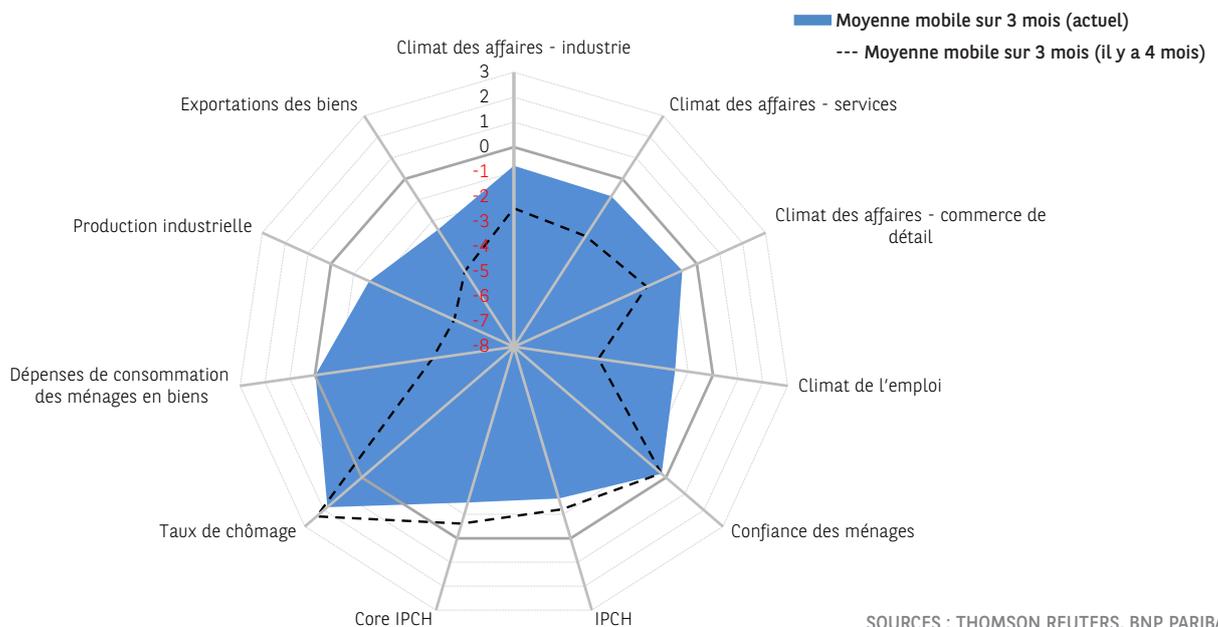
de restrictions de l'activité prises depuis septembre pour endiguer la seconde vague de l'épidémie de Covid-19.

Toute l'attention se porte désormais sur le T4. Essentiellement mécanique, on savait que le rebond du T3 serait suivi d'une croissance moins forte, à mesure que les effets de rattrapage s'atténuaient, et du fait de la persistance de fortes disparités sectorielles et des contraintes et incertitudes sanitaires. Ce fort rebond laissait un acquis de croissance pour le T4 de 1%. Avec le nouveau confinement d'au moins un mois à compter du 30 octobre, le profil de la croissance devrait évoluer plus encore en montagnes russes. La question de l'ampleur de l'essoufflement a été remplacée par celle de l'ampleur de la contraction.

Les enquêtes de confiance, disponibles jusqu'en octobre, ont commencé à s'effriter (modérément pour la confiance des ménages, un peu plus nettement pour le climat des affaires). Ce n'est pas surprenant pour le secteur des services, mais cela l'est plus, à ce stade, pour le secteur manufacturier. Elles accuseront certainement une baisse prononcée en novembre, attendue, à ce jour, de moindre ampleur qu'en avril, le nouveau confinement étant moins strict que le premier. Il vient toutefois frapper une économie fragilisée par le choc récessif du printemps. Sous la triple hypothèse d'une économie fonctionnant à 94% de la normale en octobre (contre 96% en septembre), d'une perte instantanée d'activité moitié moindre en novembre qu'en avril (économie à 85% de la normale contre 70%) et d'un rebond à 94% en décembre (sous réserve que le confinement n'est pas prolongé), la contraction du PIB français au T4 serait de l'ordre de 5% t/t. L'extension des mesures d'urgence annoncée par le gouvernement permet d'amortir le choc sur les revenus et donc sur l'activité de demain mais pas sur l'activité actuelle.

Hélène Baudchon

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar et le graphique de la surprise sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue entre -8 et 3 la plupart du temps. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration.