

FRANCE : OPTIMISME PLUS TEMPÉRÉ

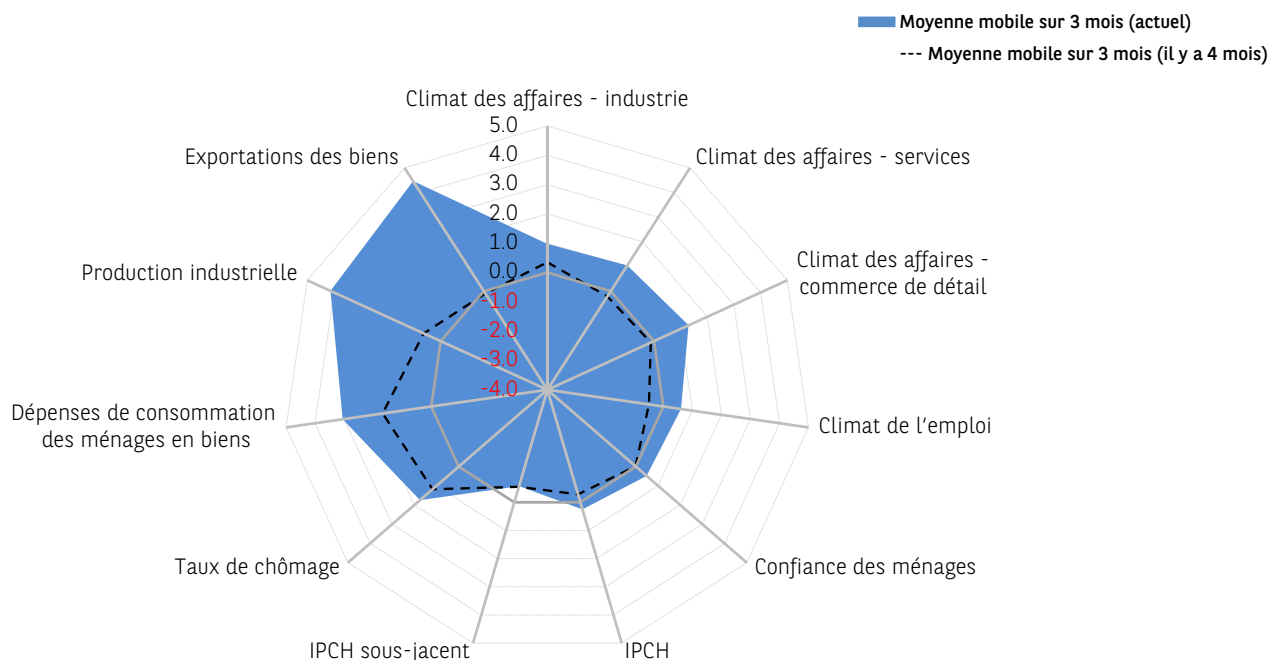
D'après la première estimation de l'INSEE, le PIB français a progressé de 0,9% t/t au T2 2021. Ce résultat est légèrement meilleur qu'attendu : nous tablions sur 0,8% et l'INSEE sur 0,7%. La croissance française est, certes, nettement moins élevée que celle de la zone euro (2% t/t) ou des États-Unis (1,6% t/t) mais il s'agit tout de même d'un bon chiffre compte tenu des circonstances. Il est, en effet, significativement positif malgré le troisième confinement d'avril. L'impact négatif de celui-ci sur l'activité a été plus limité encore que le deuxième confinement. D'après les dernières estimations de la Banque de France, la perte de PIB par rapport au niveau d'avant-crise ne s'est que légèrement creusée entre mars (un peu moins de 4%) et avril (un peu plus de 4%) tandis qu'entre octobre et novembre 2020, elle était passée de -3% à -6%. En mai, la perte d'activité s'est à nouveau réduite - à un peu moins de 4% - avant une amélioration plus nette en juin, à environ -2%. En juin, l'économie française fonctionnait donc à 98% de son niveau d'avant-crise. Le redressement en pente douce dessiné par ces chiffres contraste avec l'excès d'optimisme reflété dans le rebond bien plus vigoureux des enquêtes sur le climat des affaires en mai et juin.

À la faveur également de la révision à la hausse des trois trimestres précédents, l'acquis de croissance au T2 2021 s'élève à près de 5%. La prévision du gouvernement, que nous partageons, d'une croissance de 6% sur l'ensemble de l'année a des chances solides d'être atteinte, même si les perspectives pour le T3 et le T4 s'annoncent un peu moins positives qu'il y a trois mois, à l'approche de l'été. Les contraintes d'approvisionnement, les difficultés de recrutement et la hausse des prix des intrants viennent freiner le redémarrage de manière un peu plus significative qu'attendu. Le retour à la normale de l'activité dans les secteurs du tourisme, de l'hébergement-restauration, de la culture, des divertissements, du commerce, des transports reste également contrarié par la situation sanitaire.

Le repli des enquêtes sur le climat des affaires, en juillet et août, porte la trace de ces différents éléments, en plus de l'effet normalisation après les sommets atteints en juin. L'ampleur de leur baisse est toutefois limitée et leur niveau reste très élevé. Notre baromètre continue de faire état d'une amélioration de la situation conjoncturelle ces derniers mois par rapport aux trois mois précédents. Elle apparaît plus nette au niveau des indicateurs d'activité (consommation, production, exportations) que des enquêtes de confiance (la zone en bleu déborde plus largement celle en pointillés) car les premiers restent soutenus par un effet de base très favorable et parce que l'on dispose, pour les enquêtes de confiance, de données plus récentes (jusqu'en août au lieu de juin), un peu moins élevées.

Hélène Baudchon

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar 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 ici entre -4 et +5. 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 de l'indicateur d'activité.