

FRANCE : LES BONS CHIFFRES DU TROISIÈME TRIMESTRE

La première estimation de la croissance française au T3 2021 a réservé une bonne surprise : le rebond du PIB a atteint 3 % t/t, dépassant nettement nos attentes (2,2 %) ainsi que celles de la Banque de France (2,3 %) et de l'INSEE (2,7 %). De plus, la croissance du T2 a été rehaussée de 0,2 point, à 1,3 %. Avec un trimestre d'avance, le PIB français retrouve ainsi quasiment son niveau d'avant crise du T4 2019. Et l'acquis de croissance s'élève à 6,6 %. En moyenne sur 2021, la croissance sera donc très certainement supérieure aux prévisions (6,25% pour le gouvernement, 6,3 % pour la nôtre)¹.

Cette forte croissance au T3 s'appuie sur le rebond marqué de la consommation des ménages (5%) et des administrations publiques (3%) ainsi que sur la contribution très positive du commerce extérieur (0,6 point de pourcentage), due à la forte progression des exportations (2,3 %) combinée à une quasi-stagnation des importations (0,1 %). Cette dernière apparaît comme le miroir de la contribution très négative des variations de stocks (-0,9 point), les deux évolutions portant probablement la trace des difficultés actuelles d'approvisionnement. La quasi-stagnation de l'investissement (-0,1%) est la mauvaise surprise du T3. Elle est due à l'investissement des entreprises non financières (-0,1 %) et des administrations publiques (-1%), celui des ménages restant en hausse (0,8 %). Le point positif est que le dynamisme de l'investissement en services marchands résiste (1,6 %) mais il est contrebalancé par le recul de l'investissement en produits manufacturés (-2 %) et en construction (-0,3 %). Cette contre-performance peut être vue comme un simple contrecoup après un T2 très fort. Les déterminants de l'investissement restent favorables. Mais c'est tout de même un point d'attention car on y peut aussi éventuellement y voir un signe des difficultés d'approvisionnement et de recrutement et de la poussée d'inflation.

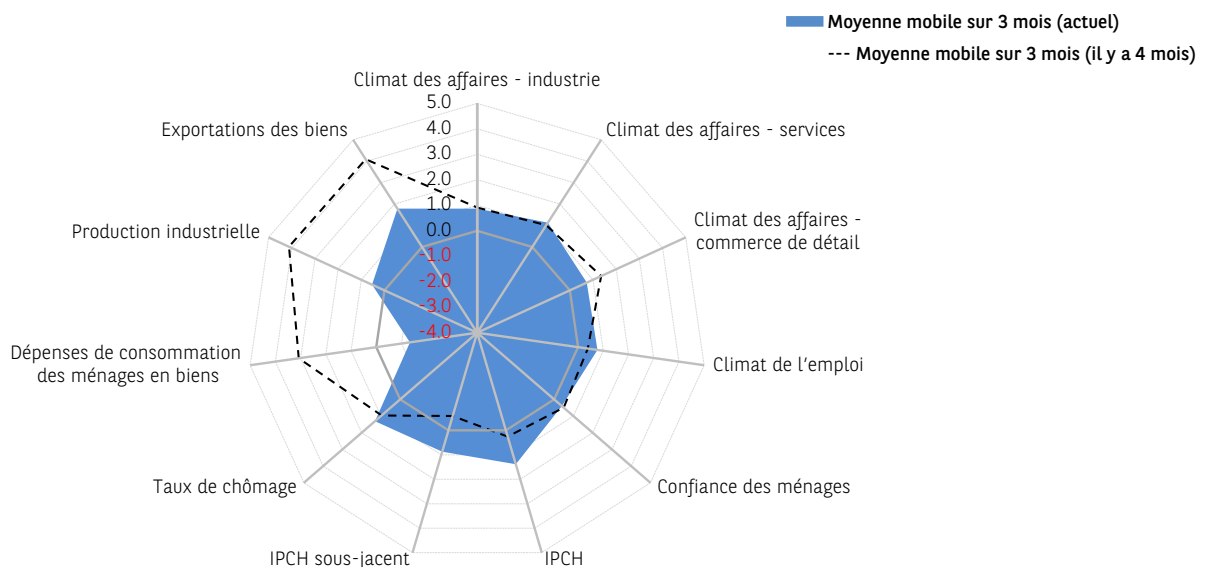
Selon la première estimation de l'INSEE, l'emploi salarié privé au T3 a progressé à un rythme plus normal de 0,5 % t/t (96 000 créations), très inférieur à celui du T2 (1,4 %) et à la croissance du PIB, à la limite de la déception après la série de surprises favorables sur cet indicateur. Selon les critères d'avant-crise, un tel chiffre aurait toutefois été jugé très bon et correspond à un rythme vraiment soutenu de créations d'emploi. On peut aussi voir d'un bon œil le redressement sous-jacent de la productivité du travail par tête. Ces bons chiffres de l'emploi s'ajoutent à ceux des demandeurs d'emploi en catégorie A, dont la forte baisse au T3 (-5,5 % t/t) entraîne avec elle celle des demandeurs d'emploi toutes catégories confondues (-0,8 %).

Comment se présente le T4 ? Avant même l'accentuation, ces derniers mois, des contraintes d'offre et des pressions inflationnistes, les perspectives de croissance s'annonçaient moins fortes, l'effet de rebond mécanique du T3 se dissipant. Il faut désormais s'attendre à ce que le soufflé de la croissance retombe encore un peu plus. Mais si les risques baissiers se sont accrus, il existe aussi des éléments amortisseurs, dont les mesures dédiées de soutien au pouvoir d'achat (chèques énergie, bouclier tarifaire, indemnité inflation). Le T3 s'est certes terminé sur une note négative pour les dépenses de consommation des ménages en biens (-0,2 % m/m en septembre) et, plus encore, la production industrielle (-1,3 % m/m). C'est visible sur notre Baromètre : la zone en bleu est très nettement en rétraction par rapport à la zone délimitée par le pointillé. Mais le signal reste positif pour le premier mois du T4 au regard des enquêtes sur le climat des affaires pour octobre.

Hélène Baudchon

¹ Il faudrait une contraction trimestrielle du PIB de l'ordre de 1% au T4 pour faire retomber à 6,3% la moyenne annuelle, un scénario improbable.

FRANCE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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.