

## BAROMÈTRE

5

## FRANCE : L'ENVOL DE LA REPRISE

Notre baromètre porte la trace du redémarrage de l'économie française depuis la sortie du confinement le 11 mai dernier. Cela apparaît clairement dans le climat des affaires (données disponibles jusqu'en août) et les dépenses de consommation des ménages en biens (juillet). S'agissant de la production et des exportations, le dernier point disponible étant juin, il est normal que l'amélioration ne soit pas visible (encore pénalisée par la chute de l'activité en mars-avril, la moyenne des trois derniers mois reste inférieure celle des trois mois précédents).

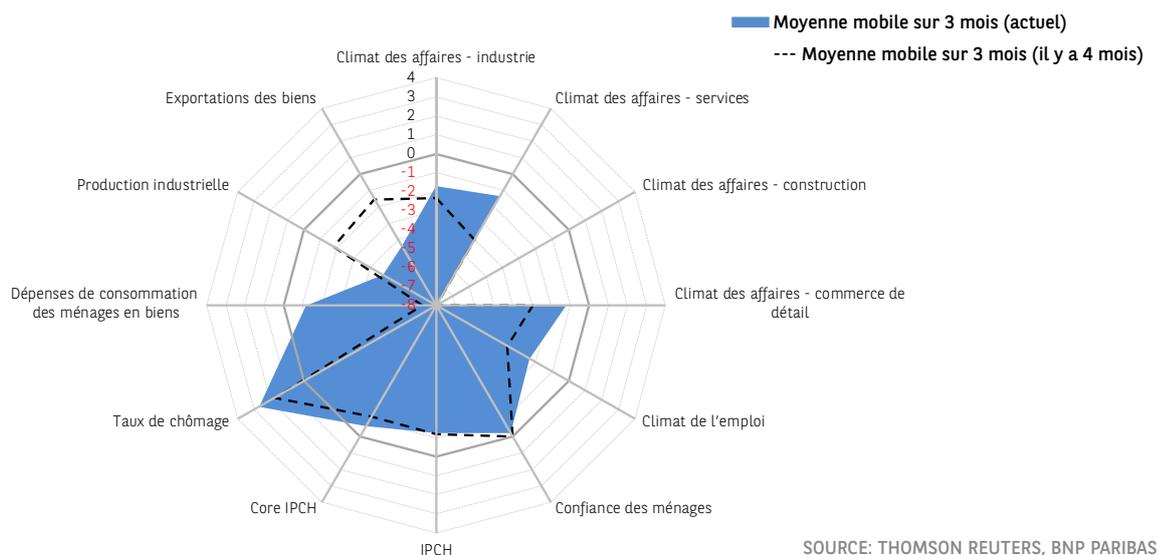
S'agissant du climat des affaires, le redressement des enquêtes de l'INSEE se poursuit à un bon rythme sans donner encore de signe d'essoufflement, contrairement aux indices PMI de Markit. Le recul de ces derniers en août peut être mis sur le compte de leur remontée fulgurante passée. Dès le mois de juin, ils étaient en effet plus ou moins revenus à leur niveau d'avant-crise et leur hausse en juillet avait porté l'indice composite à un plus haut depuis février 2018 et très au-dessus du seuil des 50 (57,3). Un excès d'optimisme suivi d'un retour à la réalité en août. Le redressement des enquêtes de l'INSEE a été plus progressif et les indices sectoriels restent dégradés, assez nettement en deçà de leur moyenne de référence 100 (91 pour l'indice composite) : le message nous paraît plus réaliste que celui des PMI ; il est en phase avec l'estimation de la Banque de France selon laquelle, en juillet, l'économie était à 93% de son niveau normal, c'est-à-dire pas encore totalement rétablie. Mais si d'après la Banque de France la vitesse de rétablissement ralentit, ce n'est, pour le moment, pas l'image renvoyée par les enquêtes de l'INSEE. La reprise en V se dispute avec celle en aile d'oiseau.

Pour la confiance des ménages, le bilan est mitigé voire négatif : après une chute en mars-avril de bien moindre ampleur que le climat des affaires, il en est allé de même de son rebond (décalé d'un mois, en juin), un rebond limité qui s'est, en outre, aussitôt épuisé. Les craintes concernant l'évolution du chômage pèsent lourd. Cette évolution peu encourageante de la confiance des ménages ne se retrouve en revanche pas dans leurs dépenses en biens, dont le rebond vigoureux est l'un des points les plus positifs au tableau, si ce n'est le plus positif. En juin, ces dépenses dépassaient déjà, de 2,3%, leur niveau de février. En juillet, elles ont de nouveau progressé, de 0,5% m/m : c'est peu comparativement à leurs bonds de +35% en mai et +10% en juin mais c'est plus représentatif de la tendance que l'on pourrait espérer pour les prochains mois.

Or, ce rythme de croissance de la consommation sera, pour une assez grande part, dépendant de l'évolution de la situation sur le front du marché du travail. Si le choc récessif massif dû à la pandémie de Covid-19 est derrière nous, l'onde de ce choc est à venir en termes de défaillances d'entreprises et de licenciements. Il est très probable que le taux de chômage remontera. La question qui se pose est l'ampleur de sa hausse et, en corollaire, ce qu'il adviendra de l'épargne forcée accumulée par les ménages pendant le confinement : à quel point sera-t-elle transformée en épargne de précaution et non en consommation ? Le plan de relance de EUR 100 mds du gouvernement, présenté en détails ce jeudi 3 septembre, vise directement, pour l'essentiel, à limiter autant que possible les séquelles de la crise sur les entreprises et l'emploi, ce qui, indirectement, est favorable à la consommation. Le soutien à l'offre est donc aussi un soutien à la demande.

Hélène Baudchon

## ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



SOURCE: THOMSON REUTERS, 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 -8 et +4. 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.



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change