

FRANCE : LA SURPRISE À LA HAUSSE SUR LA CROISSANCE RENFORCE LA PROBABILITE D'UN CONTRECOURP AU 4E TRIMESTRE

L'économie française a vu son PIB progresser de 0,2% t/t au 3^e trimestre, une performance qui dénote un niveau d'activité élevé après une croissance déjà favorable au 2^e trimestre (+0,5%). Après le tourisme et l'hébergement-restauration au 2^e trimestre, l'investissement des entreprises et la production manufacturière ont surpris positivement au 3^e trimestre. Alors que l'automobile est l'un des secteurs le plus touché par les contraintes d'approvisionnement, ce qui implique un décalage entre une production inférieure à l'avant-Covid et un carnet de commandes bien rempli, l'été a permis de combler une partie du retard. Cela a conduit la production manufacturière à la hausse (+0,6% t/t), et contribué à une croissance conséquente de l'investissement des entreprises (+2,3% t/t).

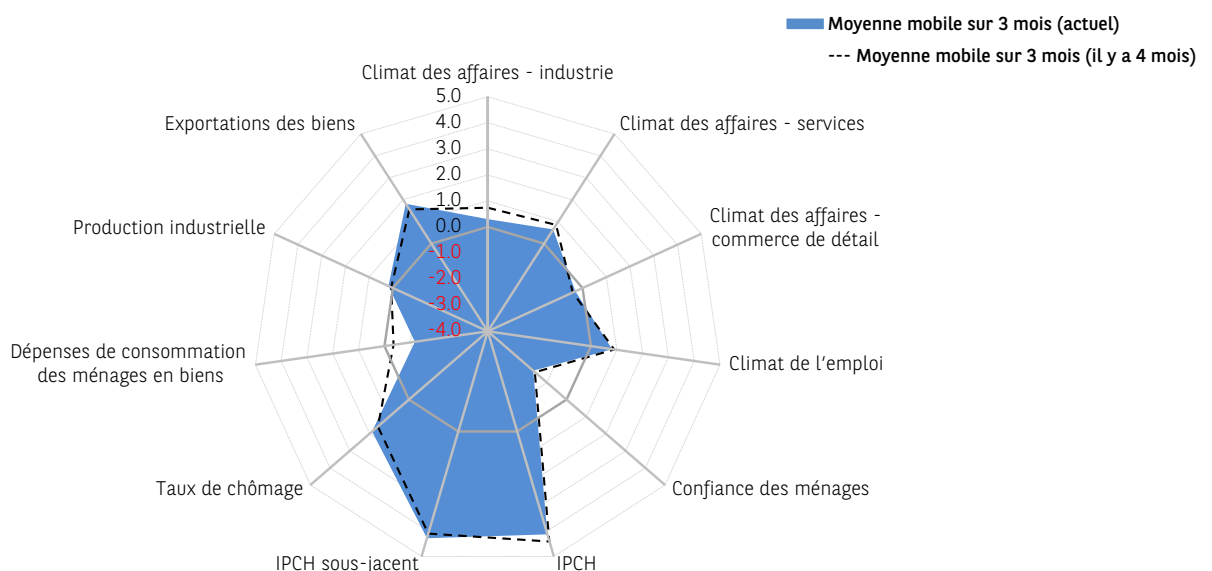
L'emploi a singulièrement bénéficié de ce contexte conjoncturel toujours favorable, avec des créations de près de 90 000 postes selon l'estimation flash de l'Insee au 3^e trimestre. Cette dynamique a bénéficié aux secteurs qui font état de pénuries de main d'œuvre, en particulier les services marchands et l'industrie, et témoigne encore d'un rattrapage sur les tendances de l'emploi perceptible avant la pandémie. Signe d'une conjoncture assez favorable au 3^e trimestre, l'emploi intérimaire a même participé à cette dynamique (+18 000), compensant près de la moitié de la baisse observée au 1^{er} semestre.

Des éléments plus négatifs sont toutefois survenus en parallèle, qui devraient peser sur la dynamique de l'économie française dans les prochains mois. Si les carnets de commande restent remplis, ils se sont érodés selon les dernières enquêtes. Le retard pris par les entreprises sur la demande, dans l'industrie et la construction, en raison des goulots d'étranglement qu'elles rencontrent, a permis de lisser cet élément. Toutefois, il apparaît que les entreprises ont désormais nettement restocké (contribution de 0,2 point à la croissance du 3^e trimestre et de 0,5 point sur l'ensemble de l'année), ce qui suggère que les poches de croissance qui existaient en raison d'un sous-stockage antérieur ont en majeure partie été exploitées.

L'inflation a nettement surpris à la hausse au mois d'octobre (6,2% a/a), marquant un rebond plus précoce que précédemment anticipé. L'inflation alimentaire (11,8% a/a) a enregistré une progression d'un mois sur l'autre d'au moins 1% sur les 4 derniers mois, soutenue par les pénuries consécutives à la sécheresse de l'été (lait, eau notamment). Avec une hausse de 15% des tarifs réglementés du gaz et de l'électricité en début d'année 2023, l'inflation devrait encore s'accroître et dépasser légèrement les 7% en février 2023. Enfin, la perspective d'une production d'électricité qui resterait inférieure à la normale au moins d'ici à la fin de l'année 2022 se renforce. De nombreux réacteurs nucléaires restent en maintenance et EDF s'attend désormais à une baisse de la production d'électricité nucléaire de plus de 20% en 2022 par rapport à 2021. Si la consommation d'énergie dépend largement des températures et reste par conséquent en partie inconnue, le risque de contraintes apparaît non négligeable. Concernant le 4^e trimestre, nous anticipons que cette série d'éléments négatifs prenne le pas, ce qui suggère une croissance négative (-0,3% t/t), tandis que l'Insee anticipe pour le moment une stagnation (prévision publiée le 6 octobre).

Stéphane Colliac

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.

