

### GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

### L'HUMEUR DU VENDREDI



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur : www.richesflores.com

14 février 2014

Économie française, ne négligeons pas les bonnes nouvelles p. 1

Zoom sur les données de la semaine p. 2

# Économie française, ne négligeons pas les bonnes nouvelles

L'emploi rebondit, en même temps que la croissance et l'investissement.

Si le pari d'une baisse du chômage avant la fin de l'année 2013 n'a pas été gagné par le gouvernement français, celui d'une reprise de l'emploi aurait pu l'être. Au quatrième trimestre, l'emploi salarié a, en effet, augmenté de 14 700 postes, ce qui constitue la première hausse après quasiment neuf trimestres consécutifs de contraction. Que ce chiffre reste modeste est un fait, les détails des créations de postes par secteur et leur comparaison avec les enquêtes auprès des entreprises sont toutefois plus encourageants, notamment à la lecture des données du PIB du quatrième trimestre.

### + 34 700 emplois de services au quatrième trimestre

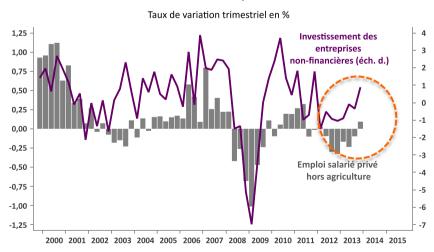
Ce chiffre confirme la tendance à l'amélioration suggérée par le léger frémissement des créations de postes du troisième trimestre dans les services (5 600 emplois avaient alors été créés). Au cours de l'année écoulée, la croissance de l'emploi tertiaire repasse ainsi en territoire légèrement positif (0,1%), après sept trimestres consécutifs de contraction et des rythmes annuels de destruction voisins de 90 000 début 2013. Comme c'est assez systématiquement le cas en période de reprise, les emplois intérimaires constituent l'essentiel des nouveaux postes. À 23 900, ces derniers sont toutefois de moindre importance dans le total des créations d'emplois qu'au troisième trimestre (90 %).

## Peut-on prendre ces chiffres pour argent comptant?

Les périodes de retournement conjoncturel sont propices à l'incertitude et aux doutes sur la juste interprétation des tendances observées. Il y a cependant plusieurs raisons pour lesquelles nous sommes tentés de voir dans ces données l'amorce d'une amélioration durable.

- la première vient des informations rassurantes émanant des enquêtes auprès des chefs d'entreprises sur leurs perspectives d'emploi, dont le niveau s'est singulièrement amélioré au second semestre dans chacun des grands secteurs des activités de services,
- la seconde vient des données réelles d'activité que retracent les premières estimations de la croissance du PIB du quatrième trimestre. Ces dernières témoignent simultanément d'un rebond de 0,5 % des dépenses de consommation des ménages, d'une hausse de 0,9 % de l'investissement des entreprises et d'une reprise de 1,2 % des exportations, l'ensemble ayant conduit à un reflux des stocks, ce qui ne peut être que porteur pour la production des mois à venir.

### Investissement et emploi en France



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

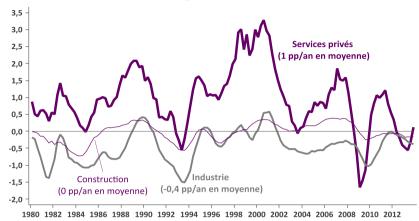


À ce stade, les destructions persistantes d'emplois industriels (-14 800, soit 0,5 %) et dans la construction (-5 200, soit 0,4 %) sont relativement secondaires dans l'établissement du diagnostic conjoncturel. Voilà bien longtemps, en effet, que l'industrie ne constitue plus un indicateur avancé de l'emploi en France, comme d'ailleurs dans la plupart des autres pays avancés. Depuis le début des années 1980, le secteur industriel a vu ses emplois chuter de 5,4 millions à 3,2 millions et n'a connu que 23 trimestres de hausses ponctuelles ; sa contribution à la croissance de l'emploi privé est d'ailleurs négative de 0,4 points par an en moyenne. Dans le même temps, les emplois tertiaires sont passés de 6,8 millions à 11,3 millions et n'ont enregistré que 26 trimestres de baisse, dont plus des deux tiers depuis la crise de 2008 ; leur contribution à la croissance de l'emploi privé ressort à 1 point par an en moyenne. Les emplois dans la construction, bien qu'ayant joué un rôle important durant les années 2000, sont neutres sur le long terme, avec une contribution moyenne à la croissance annuelle de l'emploi privé de -0,03 points.

Ce n'est assurément pas de l'emploi industriel que viendra la reprise du marché du travail en France mais bel et bien des services. À ce titre, les tendances en cours sont donc incontestablement réconfortantes.

## Contributions à la croissance annuelle de l'emploi privé en France

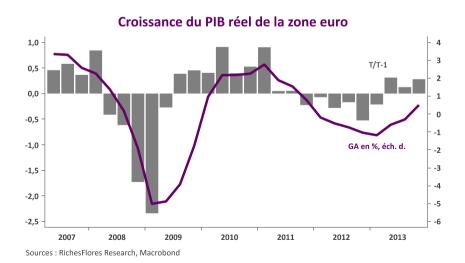
En points de pourcentage de la croissance sur 4 trimestres



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

# La zone euro sort définitivement la tête de la récession

Avec un troisième trimestre de hausse consécutive de son produit intérieur brut réel et le retour de chacun des quatre grands pays de la zone en territoire positif, la zone euro est bel et bien sortie de la récession. Au cours des trois derniers mois de l'année, le PIB réel a augmenté de 0,3 %, ce qui représente une hausse de 0,5 % par rapport au quatrième trimestre 2012. Bien que conforme à ce que suggéraient les indicateurs avancés depuis la fin de l'été, ce résultat était loin de convaincre les observateurs qui, il y a encore peu, envisageaient encore un possible retour en récession de certains candidats —la France en particulier. Le détail du PIB de l'UEM n'est pas encore connu mais, au vu des informations partielles, le regain des exportations intra régionales a vraisemblablement contribué à doper la croissance de chacun des pays de la région. Les dépenses de consommation des ménages ont sans doute été plus disparates : en hausse en France de 0,5 %, selon les données préliminaires de l'INSEE et vraisemblablement en hausse en Espagne également. L'Allemagne semble toutefois avoir été en retrait et l'incertitude domine quant aux évolutions en Italie.



L'Humeur du Vendredi, 14 février 2014

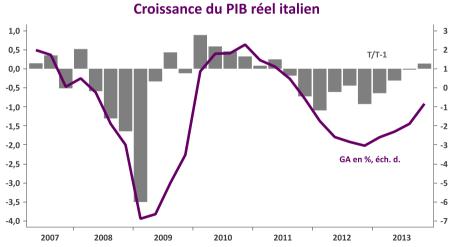


Enfin, et c'est sans doute parmi les signaux les mieux venus, l'investissement productif semble s'être redressé partout, ou presque, l'Italie étant encore une fois un cas incertain.

Cette dernière évolution est sans nul doute la plus rassurante pour l'avenir, en particulier s'agissant des créations d'emplois.

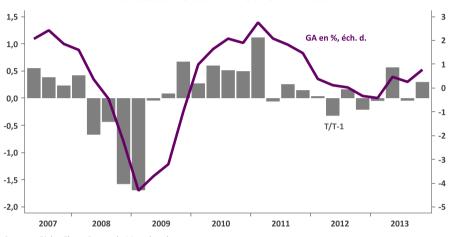
#### Croissance du PIB réel en Allemagne 3 5 2 4 T/T-1 3 -1 -1 GA en %, éch. d. -2 -2 -3 -3 -5 -4 -6 -5 2007 2010 2011 2013 2008 2012

Sources: RichesFlores Research, Macrobond



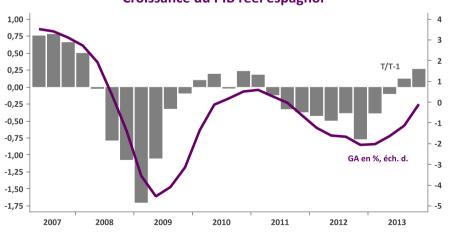
Sources: RichesFlores Research, Macrobond

### Croissance du PIB réel en France



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

# Croissance du PIB réel espagnol



Sources: RichesFlores Research, Macrobond



# Économie américaine, en attendant le printemps

Les données économiques américaines continuent de décevoir. Après les chiffres de l'emploi du mois de décembre et le repli de 5,2 points de l'ISM manufacturier de janvier, la publication cette semaine d'une deuxième baisse consécutive des ventes au détail et d'une contraction de 0,8 % de la production manufacturière, interroge. Est-ce déjà la fin du mini cycle d'accélération amorcé en octobre ou réellement l'effet des seules perturbations météorologiques ? Sans doute un peu des deux.

Le caractère exceptionnel des intempéries de ces dernières semaines est indéniable; à même, c'est certain, de justifier un manque à gagner en terme de croissance : selon toute logique des emplois ont pu être perdus, certaines livraisons n'ont pas été effectuées, les travaux de construction ont pris du retard et la fréquentation des magasins a pâti des difficultés de déplacement des consommateurs. Y-a-t-il toutefois un moyen quelconque d'expliquer que la météo fasse refluer le moral des ménages, qu'elle vienne caper la hausse du climat de confiance des PME ou fasse reculer les commandes en attentes de livraison ? Cela ne coule pas de source. Il y a donc bien matière à s'interroger sur les facteurs réellement explicatifs du ralentissement en cours.

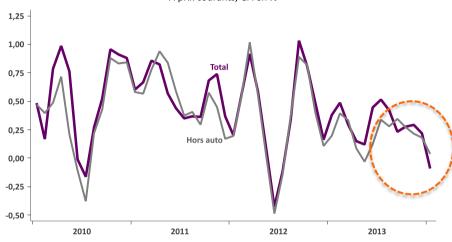
Janet Yellen ne semble pas s'en émouvoir. Reconnaissons, qu'en contribuant au maintien de bas taux d'intérêt, ces incertitudes facilitent la poursuite à moindre risque de l'exercice périlleux du tapering. Gare toutefois au retour de bâton du printemps :

- soit le retour des beaux jours marquera, en effet, un rattrape fulgurant de l'activité, qui viendra confirmer le caractère saisonnier exceptionnel des mauvais chiffres actuels ; ce qui aura tout lieu de faire décaler les anticipations de taux d'intérêt à la hausse
- soit, au contraire, le printemps restera morose ce qui pourrait alors faire regretter un désengagement trop volontaire de la Fed sur ses opérations de *quantitative* easing. Les taux à long terme pourraient alors baisser plus qu'ils ne l'ont fait depuis le début janvier.

Quoiqu'il en soit, l'environnement propice dont bénéficie la Fed aujourd'hui pour ralentir son programme d'achats d'actifs pourrait ne pas durer bien longtemps.

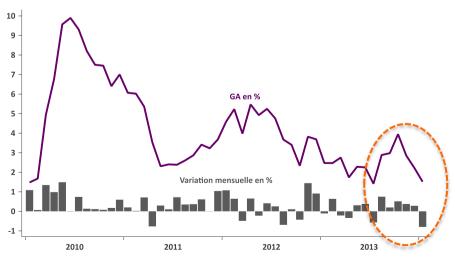
### Croissance annuelle des ventes au détail aux Etats-Unis

A prix courants, GA en %



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

### Production manufacturière américaine



Sources: RichesFlores Research, Macrobond



La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com