

France : patience requise !



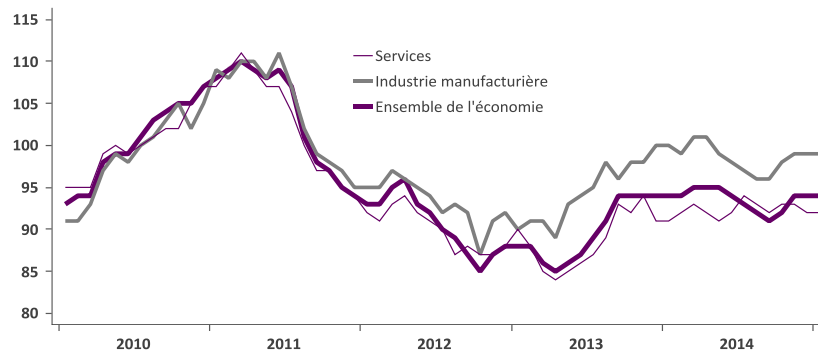
V. Riches-Flores

La croissance de 0,1 % du PIB français du quatrième trimestre est décevante, ceci d'autant plus que l'Allemagne affiche une belle performance inattendue de 0,7 % au cours de la même période. Le chiffre n'est toutefois guère surprenant à en juger par les indicateurs médiocres de la fin de l'année dernière. L'amélioration qui, aujourd'hui, permet d'envisager un ressaisissement de la croissance est encore très récente et il faudra attendre les données du premier trimestre pour en voir la traduction en termes de croissance du PIB. Nous restons confiants sur notre prévision d'une croissance de 1,2 % en moyenne cette année.

Un quatrième trimestre médiocre, sans surprise

À 0,1 %, la croissance de l'économie française est inférieure d'un petit dixième à nos estimations. Le résultat n'est donc pas une réelle surprise. Au quatrième trimestre, la production industrielle s'est contractée de 0,4 %, en effet, quand les indicateurs du climat des affaires sont ressortis pour la plupart stagnants ou légèrement en baisse.

Climat des affaires par secteur



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

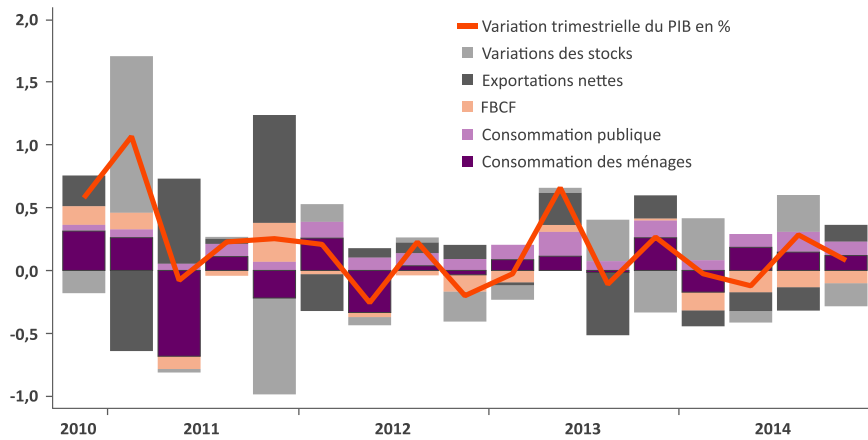
13 février 2015

Dans le détail, les données du dernier trimestre sont :

- **Quelque peu décevantes sur le front de la consommation des ménages**, cette dernière n'ayant progressé que de 0,2 %, après 0,3 % au deuxième trimestre et 0,4 % au deuxième. Cette décélération, toutefois intégralement imputable à la baisse des dépenses énergétiques du fait de températures très supérieures à la normale, dissimule une légère amélioration des achats de biens manufacturés (+0,6 % après 0,4 %) notamment tirée par des dépenses d'équipement du foyer, toujours solides (+2,9 % après 3 %). Les dépenses de services restent toujours très faibles en revanche offrant comme seule consolation, une augmentation de 0,3 %, après 0,2 % aux deuxième et troisième trimestres et 0,1 % au premier...
- **Sans surprise sur le front de l'investissement immobilier**, de nouveau en repli de 1,5 %, ce qui est en ligne avec les pertes enregistrées au cours de chacun des trimestres de l'année écoulée. La mauvaise tenue des mises en chantier et des indicateurs du secteur au cours de la période ne permettait guère d'escompter davantage malgré la baisse des taux d'intérêt.
- **Sans surprise, non plus, du côté de l'investissement productif**, le repli de 0,2 % étant, là encore, en phase avec l'activité productive d'une part et le faible moral des chefs d'entreprises.
- **Bien meilleures que prévu, en revanche, sur le front des exportations**, ces dernières affichant une hausse de 2,3 % au quatrième trimestre, la plus forte progression depuis plus d'un an, permettant de hisser le glissement annuel à 3,8 %, son plus haut niveau depuis la fin 2011. L'augmentation des importations de 1,5 % permet ainsi de retrouver une contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB légèrement positive, de 0,1 point.

- **Une contribution des variations des stocks négative de deux dixièmes et une progression toujours soutenue des dépenses publiques (0,4%)** complètent ce tableau peu enthousiasmant à travers lequel la situation française reste désespérément fidèle à celle qu'elle a été tout au long de l'année dernière pour terminer à 0,4% en moyenne, rigoureusement identique à celle des deux années précédentes.

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB réel



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'économie française est-elle malgré tout sur le point de sortir de cette longue période de léthargie comme l'envisagent la plupart des prévisions pour 2015 ?

Mais une amélioration graduelle des perspectives

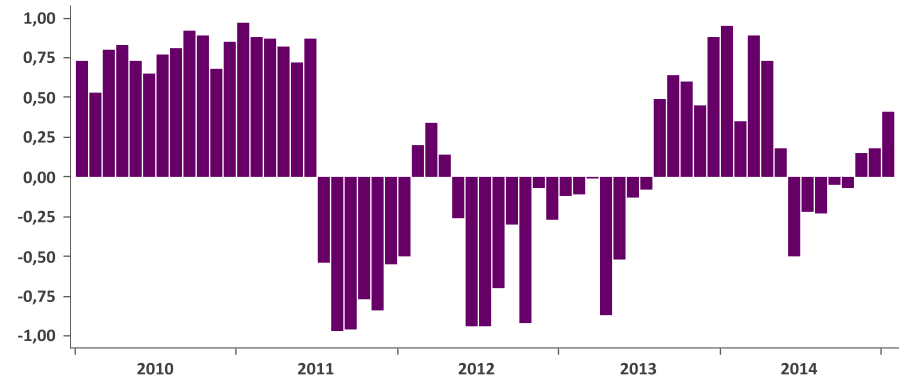
Les arguments en faveur d'une amélioration des perspectives ne manquent pas :

- Impacts positifs de la baisse de l'euro et des cours du pétrole ;
- Moindre restriction budgétaire et fiscale, cette dernière ayant coûté entre un demi-point et un point de croissance au cours des années récentes ;
- Baisse des taux d'intérêt qui, si elle ne parvient pas à stimuler le marché immobilier, redonne de l'élan aux renégociations de prêts et libère ainsi du pouvoir d'achat ;
- Regain de croissance régionale...

L'ensemble conduit forcément à relativiser les mauvais chiffres du quatrième trimestre 2014 et à faire la part belle aux indicateurs plus encourageants quand bien même, pour l'instant, peu nombreux. On notera néanmoins :

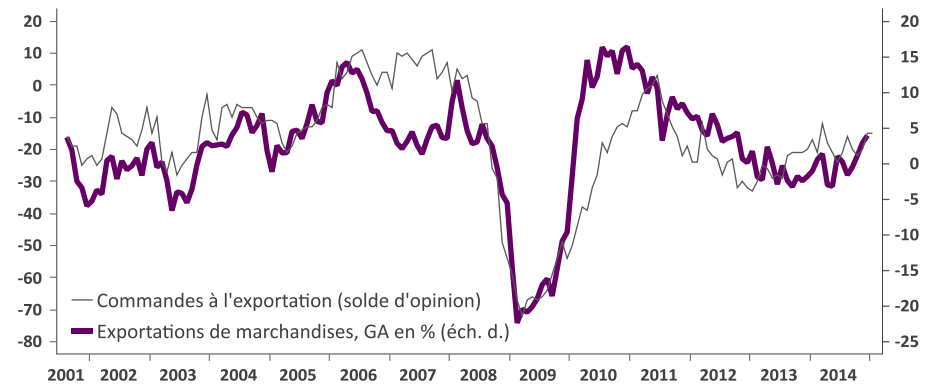
1- Le rebond de l'indicateur de retournement de l'INSEE sur la conjoncture industrielle, aujourd'hui indiscutablement mieux orienté qu'il ne l'a été depuis le mois de juin dernier grâce principalement au gonflement des commandes à l'exportation des secteurs clés de l'automobile, le transport, l'électronique et la métallurgie.

Indicateur INSEE de retournement de la conjoncture industrielle



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

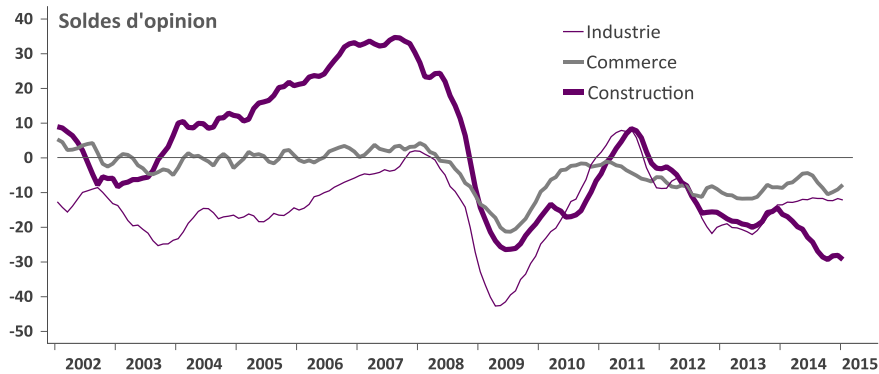
Commandes à l'exportation et exportations françaises



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

2- La bonne surprise d'une quasi-stabilisation des effectifs salariés privés au quatrième trimestre, période durant laquelle les pertes, toujours importantes, dans l'industrie et la construction ont été compensées par un regain inattendu des créations de postes dans les services, un signe incontestablement encourageant dans le contexte présent, qui pourrait signer l'arrêt de l'hémorragie des emplois de services (plus de 70 % des effectifs privés).

Perspectives d'emploi dans les différents secteurs



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Si l'heure n'est certainement pas à l'euphorie, les perspectives de l'économie française s'améliorent donc bel et bien, de quoi probablement autoriser une croissance légèrement supérieure aux attentes officielles, de 1,2 % en moyenne cette année selon nos estimations, insuffisante pour faire refluer le taux de chômage mais potentiellement suffisante pour le stabiliser.

Prévisions France	2013	2014	2015
	Moyennes annuelles		
Consommation privée	0.3%	0.6%	1.4%
Consommation publique	2.0%	1.9%	1.5%
FBCF totale	-0.8%	-1.6%	-0.6%
- FBCF ménages	-3.1%	-5.8%	-3.6%
- FBCF ENF	-0.6%	0.3%	0.5%
Exportations B&S	2.4%	2.7%	6.0%
Importations B&S	1.9%	3.8%	5.0%
PIB réel	0.4%	0.4%	1.2%
Taux d'inflation	1.0%	0.4%	-0.2%

Source : Comptes nationaux et prévisions RichesFlores Research

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

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 saurient 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