

Le scénario central, c'est une croissance française qui s'amplifie!

L'ambiance ne se décrète pas et le changement d'ambiance encore moins. Le pessimisme et l'autodénigrement ont atteint un tel niveau en France qu'on ne veut pas y croire. Presque qu'on n'a pas le droit d'y croire. Dans les conversations les plus diverses, parler de croissance économique est presque systématiquement tourné en ridicule. «Avec ce gouvernement d'amateurs, avec ce tissu bancaire replié sur lui-même, avec les blocages d'un système de relations sociales dépassé, avec des promesses jamais tenues de baisse de fiscalité, avec un secteur public toujours plus dépensier, avec les gadgets de la loi Macron ... Comment pouvez-vous y croire?»

Les «cousins tristes» comme nous qualifient les Italiens veulent le rester, se complaisent même à le rester. Et pourtant...

La consommation s'est redressée au quatrième trimestre 2014

Il y a eu un avertissement dès la deuxième semaine de janvier. Casino et Carrefour ont publié leurs chiffres d'affaires 2014. Le premier a réduit le recul de ses ventes en France de 1,6 % au troisième trimestre à 0,4 % au quatrième. Le second a inscrit dans notre pays une croissance de 1 % pour les trois derniers mois de l'année après une stagnation au troisième trimestre. La performance de la grande distribution vaut qu'on s'y arrête. Elle est établie dans un contexte de guerre des prix et d'inflation nulle ou même négative (-0,1% hors tabac).

Les faits sont là : la consommation des Français résiste et fait même un peu mieux que cela. On ne rebondit pas comme en donnant un coup de talon au fond de la

piscine, on en est plutôt à regarder la colline en cheminant dans le bas. Mais, s'il n'y a rien de spectaculaire, il n'y a plus de dégradation. Que s'est-il passé?

Pas grand-chose de structurel puisqu'il n'y a pas eu de réformes réelles portant sur les freins à l'activité en France ou même en Europe et pas davantage encore de sortie des Etats et de la banque centrale de leurs politiques récessives.

Comment s'est constituée l'avancée de 0,4 % du PIB français en 2014 ?

Le climat a changé. Au fur et à mesure des publications des comptes 2014 des sociétés cotées, les managements revoient à la hausse leurs prévisions d'activité. Les économistes et les analystes financiers révisent leurs estimations.

Pour peser les chances de ce retour de la croissance, on peut s'arrêter aux chiffres de 2014. Le produit national brut français a progressé de 0,4%. Ce qui n'est pas extraordinaire, mais ce n'est pas de la récession. Symboliquement, on est au-dessus des 0,3 % de 2013.

Cependant, les éléments constitutifs ont bien varié. Selon les spécialistes de LCL *, deux éléments n'ont pas changé, deux se sont modifiés. La consommation a encore résisté (contribution positive de 0,8 % après 0,7 % en 2013), et l'investissement a encore pesé (contribution négative qui passe de -0,2 % à -0,4 %). À l'inverse, les

variations de stocks (+0,4 % contre -0,2%) ont poussé l'activité alors que le solde extérieur est passé en négatif (-0,4% contre +0,1%). Ces deux éléments montrent de façon un peu paradoxale une bonne tendance : les stocks anticipent sur un rebond alors que c'est l'accélération des importations (encore des anticipations) qui a détérioré le solde extérieur.

En 2015, consommation et investissement peuvent apporter nettement plus de 1 % d'expansion. + 1,5 % prochaine hypothèse de base ?

Pour 2015, les quatre facteurs ont toutes chances de se révéler positifs, au minimum moins négatifs.

Le point central est encore la consommation. Elle peut tabler sur une aggravation de la fiscalité qui sera moins pesante, sans qu'on puisse sérieusement espérer que la diminution de la pression qui se dessine au plan européen touche réellement la France. Elle va surtout bénéficier à plein de la chute des prix de l'énergie. Le potentiel est là, et la séquence + 0,7% (en 2013) / +0,8 % (en 2014) doit s'amplifier au-delà des 0,9 %, souvent base des prévisions. Viser très sensiblement plus de 1 % n'est pas irréaliste.

Le deuxième point concerne l'investissement. Les taux d'intérêt, la baisse du coût de l'énergie, les débouchés à l'export liés à la reprise américaine et à la baisse de l'euro s'ajoutent à des marges bénéficiaires des entreprises qui progressent encore. Malgré les effets mécaniques du recul du baril sur les programmes des groupes pétroliers, on doit attendre une contribution positive.

Le solde extérieur pénalisant est entretenu par la consommation et le coût des importations en dollar. Mais il ne va pas forcément beaucoup peser, eu égard aux conséquences très positives pour l'export des taux de change, du cycle américain, de la résistance allemande et italienne à la crise d'Europe centrale, de la reprise espagnole.

Enfin, l'effet stock devrait être entretenu par l'amélioration du climat économique.

Au final, on pourrait ne constater aucune contribution négative pour l'activité 2015, ce qui permettrait un effet plein de l'amélioration de la consommation et un net changement de signe pour l'investissement. Les prévisions officielles de croissance de l'ordre de 1,2 % (ce pourrait être l'apport de la consommation) ont toutes chances d'être sensiblement dépassées. 1,5 % pourrait s'imposer assez vite comme hypothèse de base.

Malgré les risques, les estimations vont courir après la réalité de l'activité

Il va falloir s'y faire. On révisé à la hausse les prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfices et on va le faire encore dans les mois qui viennent. Les changements de signes ne sont pas faciles à prendre en compte et, comme le ralentissement s'est traduit par des abaissements réguliers des estimations des économistes et des analystes financiers, on peut miser en 2015 sur le phénomène inverse.

Restent bien sûr les facteurs de risques qui subsistent, même si ils ne sont pas aujourd'hui les points centraux. Le chômage de masse qui ne sera pas résorbé peut peser sur la consommation en relevant encore le taux d'épargne. Les effets de la politique monétaire américaine sur les taux d'intérêt pourraient casser l'investissement du fait de taux longs relevés (on en est loin aujourd'hui). La Banque Centrale Européenne peut échouer à éviter la déflation. Les tensions géopolitiques – en particulier en Europe avec l'Ukraine et la Grèce- peuvent déboucher sur une vraie crise.

Mais le scénario central n'est plus le même que celui des cinq dernières années. On cherche ce qui peut contrarier cette croissance de 1,5 % ou plus. Pas ce qui peut éviter la récession.

** Axelle Lacan, pour l'étude LCL France Secteurs. Perspectives 2015*