

Il faut encore réviser à la hausse le rythme de reprise en France

La statistique de la croissance française au premier trimestre a surpris. Elle a aussi lancé des polémiques, dans le milieu politique, mais aussi dans celui des affaires, au sein duquel on se refuse à donner un satisfecit quelconque à un pouvoir qui, en trois ans, a surtout brillé par sa capacité à prendre le relais du précédent en augmentant encore tous azimuts la pression fiscale. Le dogme politicien ne vaut pas grand-chose en matière économique et la question vaut peut-être qu'on s'y arrête sans trop de parti pris.

La consommation a tiré l'ensemble de l'économie

La surprise est réelle : 0,6 % de progression du produit intérieur brut au premier trimestre, c'est supérieur à la base sur laquelle reposaient les hypothèses de cette même chronique du 2 février dernier que nous avons titrée «Le scénario central, c'est une croissance française qui s'amplifie». C'est aussi – et surtout – supérieur à la moyenne de la zone euro (0,4%), à la performance de ses deux autres grandes économies (Allemagne et Italie à 0,3%), ou même à celle du Royaume Uni (0,3 % aussi).

Divine surprise ? Pas vraiment, on doit le reconnaître. L'alourdissement de la pression fiscale a été tel les dernières années qu'un simple maintien et même un léger allègement, ont donné du levier à l'apport de pouvoir d'achat de la baisse des coûts de l'énergie. C'est le dynamisme de la consommation des ménages (+0,8%) qui a tiré l'ensemble : l'indicateur microéconomique (les chiffres d'affaires de la grande distribution) annonçait bien une réalité confirmée par les statistiques. Le rythme n'est

évidemment pas tenable sur l'ensemble de l'exercice, et dès le deuxième trimestre l'effet richesse de la baisse du baril va se corriger. Cependant, un des premiers atouts de la France – la richesse des Français et leur endettement modéré – joue, une nouvelle fois au moment d'une inflexion conjoncturelle, sinon de l'entrée dans un nouveau cycle. Avec un solde nul entre la variation (positive) des stocks et celle (négative) commerce extérieur, c'est bien la demande intérieure qui a porté l'activité.

Les retards par rapport à l'Allemagne se corrigent en partie

Les comparaisons ne sont pas faciles, mais, par construction, les capacités de rebond sont plus nettes dans les économies ayant traversé une récession ou ayant stagné que dans celles déjà sur une tendance positive. Dans le premier cas (sortie de récession) l'Espagne qui a affiché une expansion de 0,9 % au premier trimestre et est sur une tendance annuelle de 3%, alors même que le secteur de la construction n'est pas reparti. Dans la catégorie aussi, mais avec une récession modérée – depuis plus de trois ans tout de même – l'Italie, qui fait mieux qu'attendu, mais devra attendre un effet des réformes sur l'emploi pour accélérer vraiment. Dans la deuxième catégorie (stagnation longue), la France dont les fondamentaux ont préservé le potentiel malgré une carence dans les réformes et, aussi et surtout, malgré l'absence de récession qui aurait donné des marges. Dans la troisième (en tendance positive), l'Allemagne bien sûr, le pays du modèle tant vanté par un consensus médiatique, politique et des milieux d'affaires.

L'Allemagne avait encaissé un choc plus fort que celui de la France en 2009 (récession de 5,6% contre 2,9%), mais, en prenant 2008 comme référence, la courbe avec la France s'est croisée dès 2011, et l'écart de croissance des deux côtés du Rhin s'établit en six ans à 1,8%. Il est difficile de tirer des conclusions sur une photographie de six ans, mais on comprend qu'il est assez naturel que le retard français, dû pour une bonne part à la surenchère fiscale des deux premières années du mandat de M. Hollande, se corrige de lui-même en partie dans un contexte plus stable sinon plus accommodant.

Sur le premier trimestre, les chiffres montrent un rééquilibrage sur un autre plan : celui du commerce extérieur. Les importations allemandes ont progressé plus que les exportations, ce qui correspond aux objectifs d'une stratégie plus coopérative avec l'ensemble de l'Union Européenne. S'ajoutent les effets sur l'Europe centrale de la politique étrangère des pays européens et, surtout, la forte inflexion de la croissance chinoise. Le commerce extérieur allemand, basé sur une productivité de combat vis à vis de l'Italie et de la France est un peu banalisé par la baisse de l'euro/dollar et subit le ralentissement de ses débouchés de producteur de capacités industrielles pour la Chine et les pays émergents.

L'investissement va prendre le relais dès cette année

L'hirondelle de l'hiver annonce-t-elle vraiment un printemps ensoleillé pour l'économie française? Evidemment non. Cependant, on se doit de redessiner la perspective 2015 à la lumière des données des trois premiers mois de l'exercice. Le point central va rester la consommation, qui, évidemment, ne va pas tenir le rythme trimestriel de 0,8%, mais, au bilan de fin d'année pourra sans doute contribuer à hauteur de 1,2 à 1,4% à la progression du produit intérieur brut.

Avec un solde extérieur négatif – porté par la hausse de la consommation - et un effet stock qui jouera en sens inverse, (pour un cumul des deux attendu de +0,1% à +0,3 %), c'est l'investissement qui pourra permettre à la France de trouver finalement une croissance sensiblement supérieure à 1,5%.

De ce point de vue, les anticipations qui étaient les nôtres en début de l'année – une très légère baisse de 0,1% ou une stagnation – apparaissent aujourd'hui excessivement pessimistes. La vigueur un peu surprenante de l'investissement manufacturier au premier trimestre (+1,2%) a été plus qu'annulée par le recul de la construction (-1,3%), mais on peut tabler de façon assez sûre sur un solde d'investissement positif pour l'ensemble de l'exercice après le score légèrement négatif (-0,2%) du premier trimestre. Les effets pétrole et dollar vont jouer avec décalage, et les injections monétaires de la Banque Centrale Européenne vont se traduire dans l'activité de crédit.

Au total, il n'est pas illusoire de tabler sur une croissance sensiblement supérieure à 1,5% cette année, et un peu mieux encore en 2016. Une moyenne de 1,7/1,9 % sur deux ans ne serait pas l'indicateur d'une croissance forte, ne résoudrait pas la question du chômage de masse en France par exemple. Mais la tendance positive des quatre principales économies de la zone euro va offrir un effet multiplicateur dont les effets pourraient être particulièrement sensibles en France et en Italie.