

Economie

Focus France

N° 2020 – 08

France – Et maintenant, au boulot !

Jeudi 18 Juin 2020

Bruno Cavalier - Chef Economiste

bruno.cavalier@oddo-bhf.com

+33 (0)1 44 51 81 35

<https://www.oddosecurities.com>

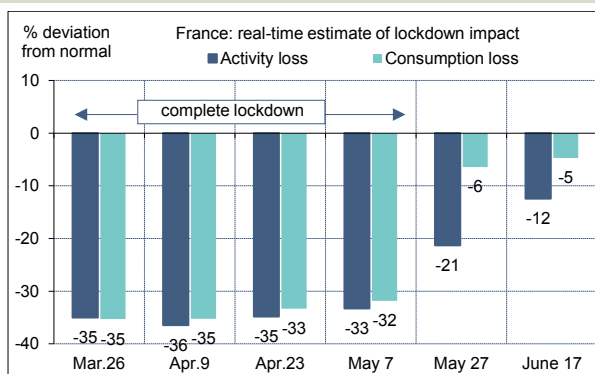
Depuis le 11 mai, l'économie française se redresse. Selon les données à haute fréquence à la mi-juin, la production n'est plus que 12% sous son niveau pré-crise, la consommation des ménages à 5%. Au point bas d'avril, le repli était d'un tiers. Le rebond est donc très vigoureux, dicté en large partie par les conditions sanitaires. La secousse épidémique étant passée, les données économiques vont sans doute surprendre à la hausse à court terme, à moins d'une soudaine réplique. Toutefois, le choc a ébranlé en profondeur divers secteurs (transports, tourisme) et dégradé comme jamais les finances publiques. Il est sans doute un peu tôt pour brandir le "V" de la victoire... et plus encore celui de la reprise.

Le focus de la quinzaine

L'intensité de la crise sanitaire n'a cessé de reculer durant les deux premières étapes du déconfinement (11 mai, 2 juin). Avec la troisième étape qui démarre, les restrictions de déplacement et d'activité sont donc désormais presque toutes levées en France. Il subsiste toutefois des protocoles de sécurité qui sont autant de frictions pour l'activité et la mobilité. L'économie, le marché du travail, les finances publiques, la situation des entreprises, tous ces domaines ont été bouleversés par la crise du coronavirus. On fait ici le point sur leur situation environ cinq semaines après la sortie du coma.

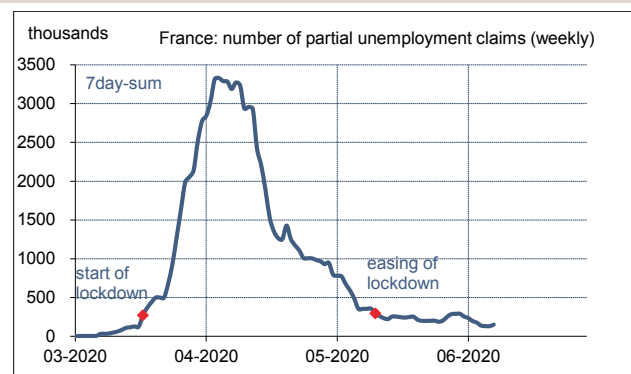
➤ **Economie et emploi** – Comme dans les autres pays développés, le point bas de l'activité économique en France aura été passé en avril. L'ampleur de la chute place la France dans le groupe des pays les plus affaiblis, avec le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne, autrement dit les pays où l'épidémie a été particulièrement forte – et/ou mal gérée – et le confinement très strict. Le rebond est amorcé. Les diverses enquêtes auprès des entreprises (voir p.3) indiquent toutes, et dans tous les secteurs, une forte amélioration du sentiment à partir du mois de mai. Cela signale une atténuation de la crise mais ces chiffres ne sont flatteurs qu'en comparaison de la dévastation observée en avril. Plutôt que d'être huit écarts-type sous la normale, le climat des affaires ne s'en écarte plus que de quatre. Par ailleurs, les mégadonnées utilisées pour prendre le pouls de l'économie en temps réel (indices de mobilité, pollution, transactions par cartes bancaire, *google trends*) ont continué de se redresser sur la première quinzaine de juin. Selon l'INSEE, le taux d'utilisation des capacités s'améliore dans toutes les branches en suivant, dans la plupart des cas, un effet d'élastique (plus forte la baisse, plus fort le rebond). Le rattrapage de la consommation des ménages est pour l'instant plus net que celui de la production (graphe de gauche). Le revenu a été largement préservé grâce au chômage partiel. Le recours à ce dispositif tend à se modérer (graphe de droite). Les demandes d'indemnisation ont dépassé 13 millions à leur pic, mais le nombre effectif de personnes concernées était à 7.8M à la fin mai (-1M vs avril).

France : activité et consommation (% de la normale)



Sources : INSEE, Dares, Ododo BHF Securities

France : nouvelles demandes de chômage partiel



Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

Le présent document n'est pas un document contractuel ; il est strictement destiné à l'usage privé du destinataire. Les informations qu'il contient se fondent sur des sources que nous estimons fiables, mais dont nous ne pouvons garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le document sont le résultat de notre évaluation à la date de la publication. Elles peuvent donc être révisées à une date ultérieure.

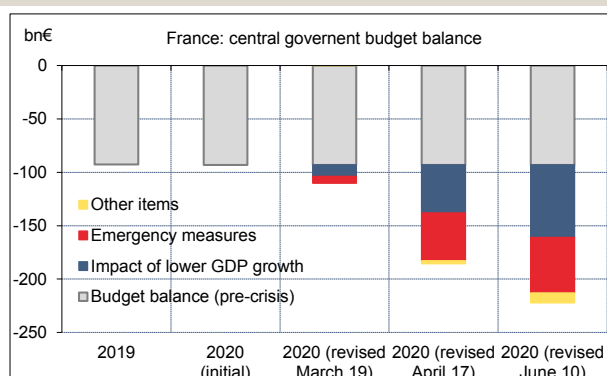
Ce document a été imprimé pour Julie HOFFMANN Le 18/06/2020 10:23:31.



➤ **Finances publiques** – Le **10 juin**, gouvernement a présenté une nouvelle loi de finances rectificative pour 2020, la troisième en trois mois. Avant la crise, le déficit du budget de l'État était prévu à 93Md€ et celui des administrations publiques à 2.2% du PIB. Cela mettait les finances publiques sur une lente trajectoire de consolidation. Ces chiffres sont respectivement revus à 222Md€ et à 11.4% du PIB. La dette publique qui plafonnait un peu en-deçà de 100% du PIB va bondir de 25 points. Ces écarts rappellent combien le choc économique est hors-normes mais signalent aussi la réactivité des autorités. Le creusement anticipé du déficit s'explique presque autant par des effets cycliques que par des mesures discrétionnaires de soutien¹ (graphe de gauche). Le dernier budget table sur une baisse du PIB nominal de près de 10%, soit 13 points de moins que l'hypothèse du début d'année. Si le rattrapage se confirme comme étant robuste à court terme, il se pourrait que la récession soit un peu moins sévère que prévu, mais les comptes publics sont durablement dégradés. Pour couper court au débat récurrent en France sur la taxation des "riches" et des entreprises, Emmanuel Macron a exclu d'alourdir la fiscalité. Ce serait le plus sûr moyen certain de casser la reprise.

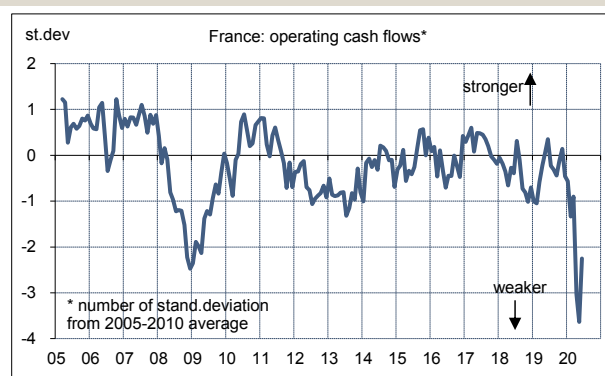
➤ **Entreprises** – Le confinement a mis l'économie sous cloche dans le but de protéger le revenu des ménages (chômage partiel) et la situation financière des entreprises (impôts décalés, prêts garantis). Les faillites n'ont pas pu être normalement enregistrées puisque les juridictions commerciales étaient suspendues, mais en ce domaine aussi, il y aura un rattrapage dans les prochains mois. La Banque de France a signalé une forte hausse des incidents de paiement au début du confinement. L'INSEE estime que le taux de marge des entreprises a baissé de neuf points. Les délais de paiement des clients se sont allongés, dégradant la trésorerie des entreprises (graphe de droite). Cela pousse à suspendre ou annuler des dépenses d'investissement. En somme, si le pire de la secousse est passé, ce n'est pas avant plusieurs mois qu'on en verra les dommages complets sur les défaillances et, par suite, sur l'emploi.

France : solde du budget de l'État



Sources : Ministère des Finances, AFTE-Rexcode, Odso BHF Securities

France : trésorerie des entreprises



Les prochains rendez-vous

Avant l'allocation TV d'Emmanuel Macron, le **14 juin**, les rumeurs se sont emballées au sujet de possibles bouleversements politiques. Il y a des semaines déjà qu'il est question d'un remaniement ministériel ou d'une dissolution de l'Assemblée, mais cette fois, il s'agissait de la démission du président, afin de provoquer une élection anticipée (la Constitution prévoit un délai de 20 à 35 jours en cas de vacances du pouvoir), élection que Macron aurait gagnée en profitant de la division de ses adversaires. A défaut d'être crédible, cette idée a le mérite d'être originale. En fait, les propos de Macron ont surtout porté sur le déconfinement. Tous les paramètres sanitaires (infections, décès, capacités hospitalières) ayant évolué favorablement, le retour à la normale est accéléré. À partir du **15 juin**, la France à l'exception de deux territoires ultramarins est classée comme une "zone verte" (très faible risque), ce qui permet de lever les restrictions à l'activité dans le secteur de la restauration. Le protocole sanitaire est aussi allégé pour permettre que les crèches, écoles primaires et collèges puissent fonctionner à pleine capacité à partir du **22 juin**. Le message général est qu'il faut au plus vite remettre la France au travail pour renouer avec la croissance. Si des changements politiques doivent avoir lieu, ce qui est probable, ils seront annoncés après le deuxième tour des élections locales le **28 juin** et sans doute avant le **14 juillet**, date de la fête nationale. Par tradition, le chef de l'État intervient ce jour à la TV pour faire le point sur son action.

¹ Les mesures de soutien direct s'élèvent à 134Md€, dont seulement 57Md€ ont un effet sur le déficit. Il s'agit principalement des dépenses pour financer le chômage partiel (31), pour le secteur de la santé (8) et des aides directes aux petites entreprises (9). Les 77Md€ restants sont des reports de contributions sociales et fiscales et des prises de participation dans le cadre de divers plans de sauvetage sectoriels. À cela s'ajoutent les garanties de prêt octroyées par l'État : l'enveloppe globale se situe à 320Md€ environ, mais à ce jour, les demandes s'élèvent au tiers de ce montant.

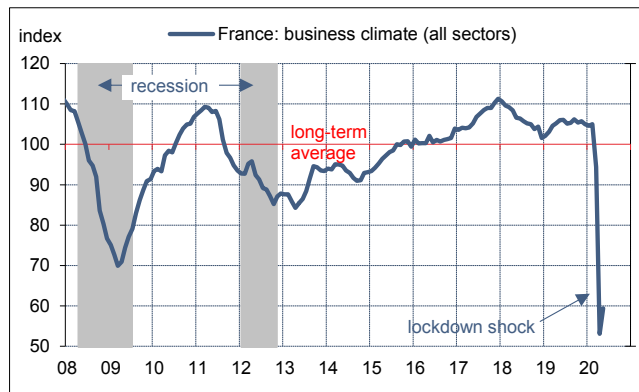
Annexe graphique : climat des affaires, confiance, ménages

Indices de confiance

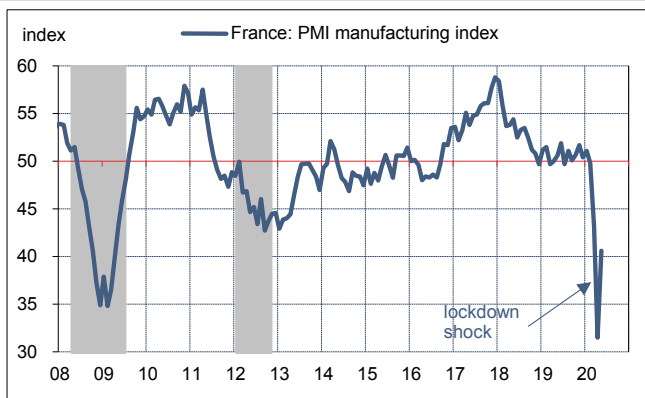
France: survey data and the business cycle						
Index	Current			Expansion	Recession*	
	May	April	Mar		2008-09	1992-93
PMI manufacturing	40.6	31.5	43.2	52.0	42.6	-
PMI services (output)	31.1	10.2	27.4	55.2	46.8	-
PMI composite (output)	32.1	11.1	28.9	54.5	44.9	-
INSEE manufacturing	71	68	98	103	85	81
INSEE services	51	41	93	102	86	84
INSEE construction	93	100	111	103	102	85
INSEE retail sector	64	60	91	101	86	85
INSEE wholesale sector	66	81	97	101	85	87
INSEE consumer conf.	93	95	103	101	84	101
BdF manufacturing	83	50	53	103	80	87
BdF services	83	75	75	101	91	83

*from Q2 2008 to Q2 2009; and from Q2 1992 to Q2 1993

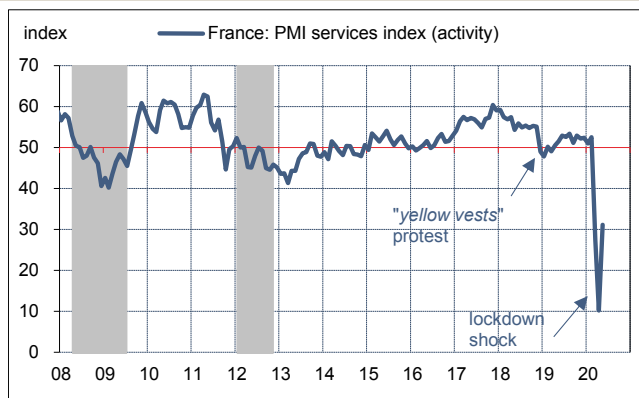
Climat des affaires



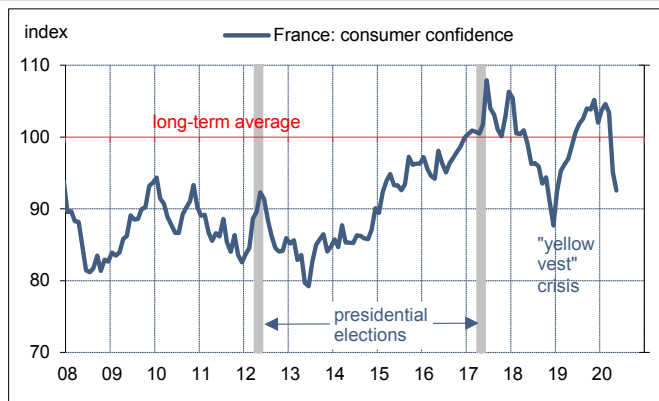
Enquête PMI du secteur manufacturier



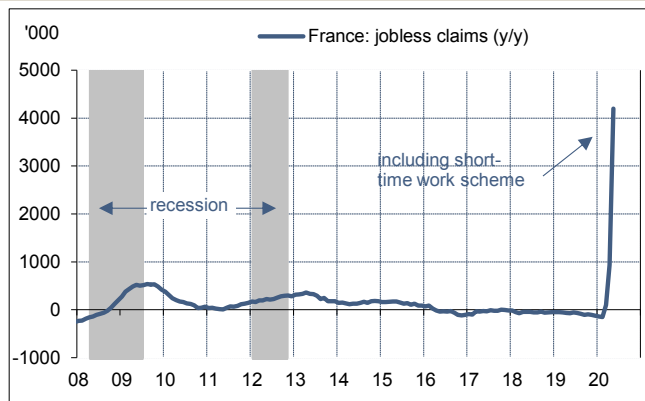
Enquête PMI du secteur des services



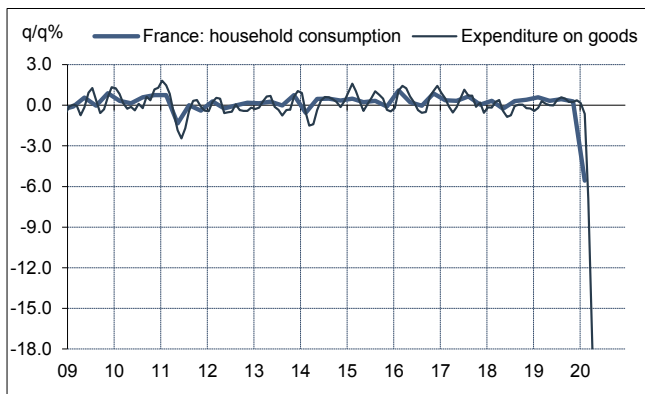
Confiance des ménages



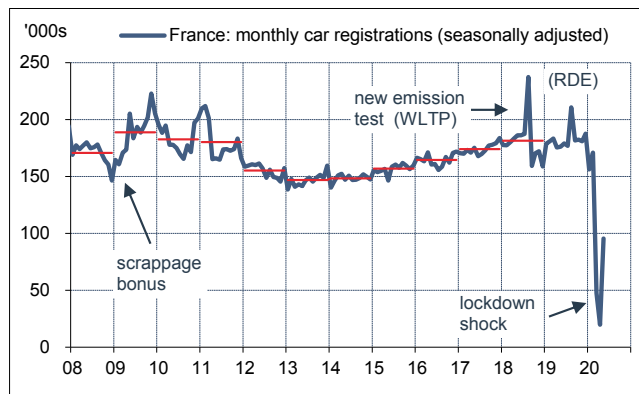
Nombre de demandeurs d'emploi



Dépenses des ménages



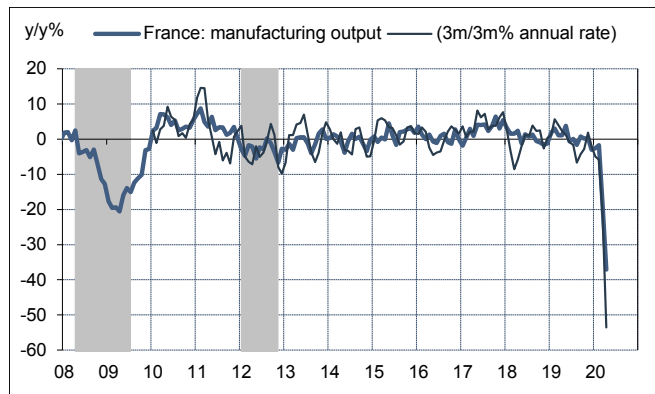
Ventes de véhicules



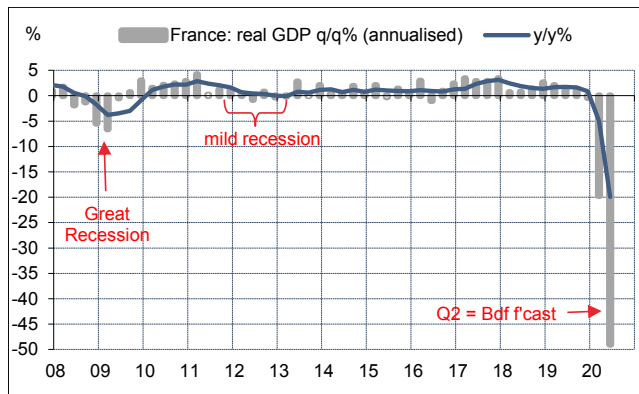
Sources : Thomson Reuters, Markit, Odfo BHF Securities

Annexe graphique : activité, inflation, crédit, finances

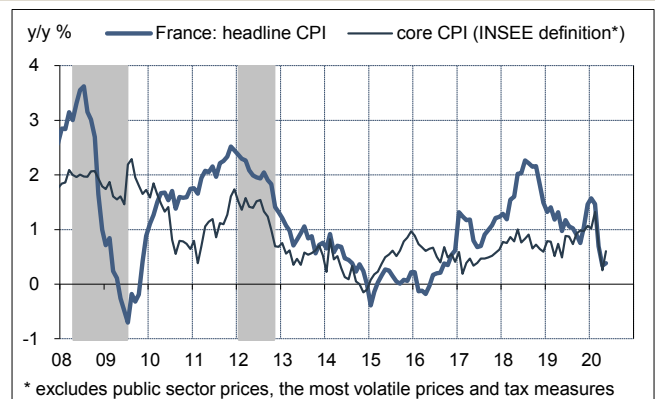
Production industrielle



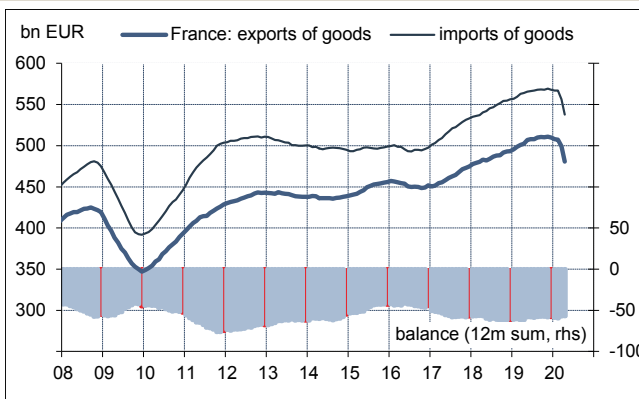
PIB réel



Inflation totale et sous-jacente



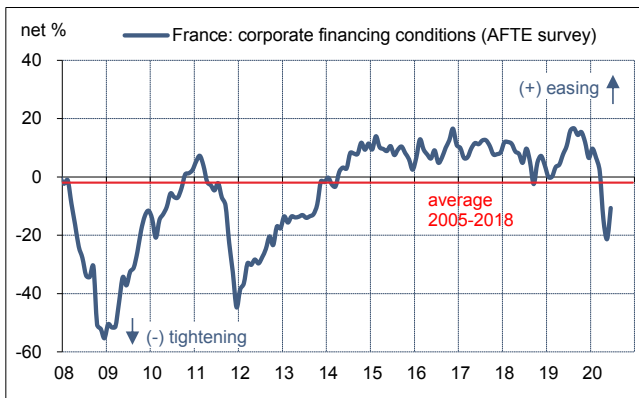
Commerce de marchandises



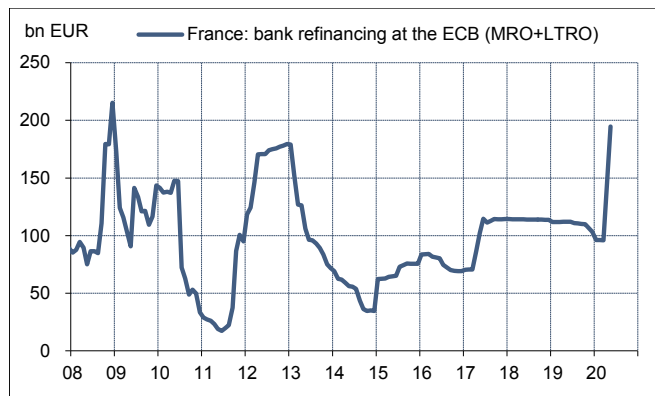
Crédit au secteur privé



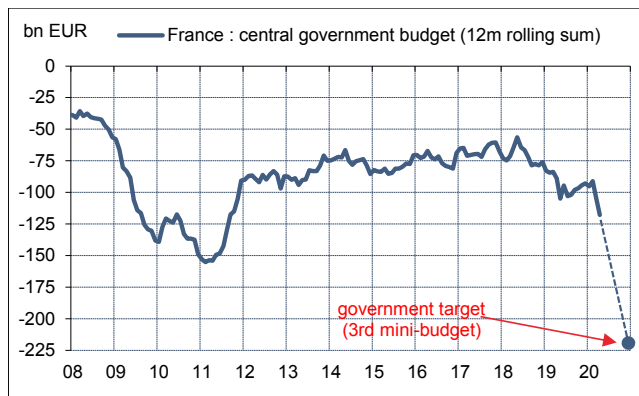
Conditions de crédit aux entreprises



Refinancement bancaire à la BCE



Budget de l'Etat



Sources : Thomson Reuters, AFTE, Oddo BHF Securities



Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO.

Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions personnelles avant sa publication. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de ODDO. Cette étude ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Cette étude s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Elle peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres personnes prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

Merci de vous référer aux rapports de recherche sur les sociétés concernées pour une information complète et les mentions d'informations.

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »). Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants institutionnels des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. Ce document vous est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une base suffisante pour prendre une décision d'investissement.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent avoir noué des relations d'affaires avec le ou les émetteur(s) mentionnés dans ce document. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Cependant, ODDO n'a pas d'obligation de mettre à jour ou modifier l'information contenue dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Cette étude ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche au sens de FINRA Rule 2241(a)(11) car ce rapport répond à l'une des exclusions de la définition de rapport de recherche au sens de la Règle 2241(a)(11)(A). Ce document s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas sûr d'être un investisseur institutionnel.

Informations à communiquer conformément à la Loi et aux Règlements des Etats-Unis

Information Règle 15a-6 : Conformément à la Règle 15a-6 (a), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec un client institutionnel américain sur les titres décrits dans ce document réalisé hors des Etats-Unis, doivent être effectuées par l'intermédiaire d'ONY.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddonyc.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.

Vous pouvez consulter les mentions des conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le site de la recherche de Oddo & cie.