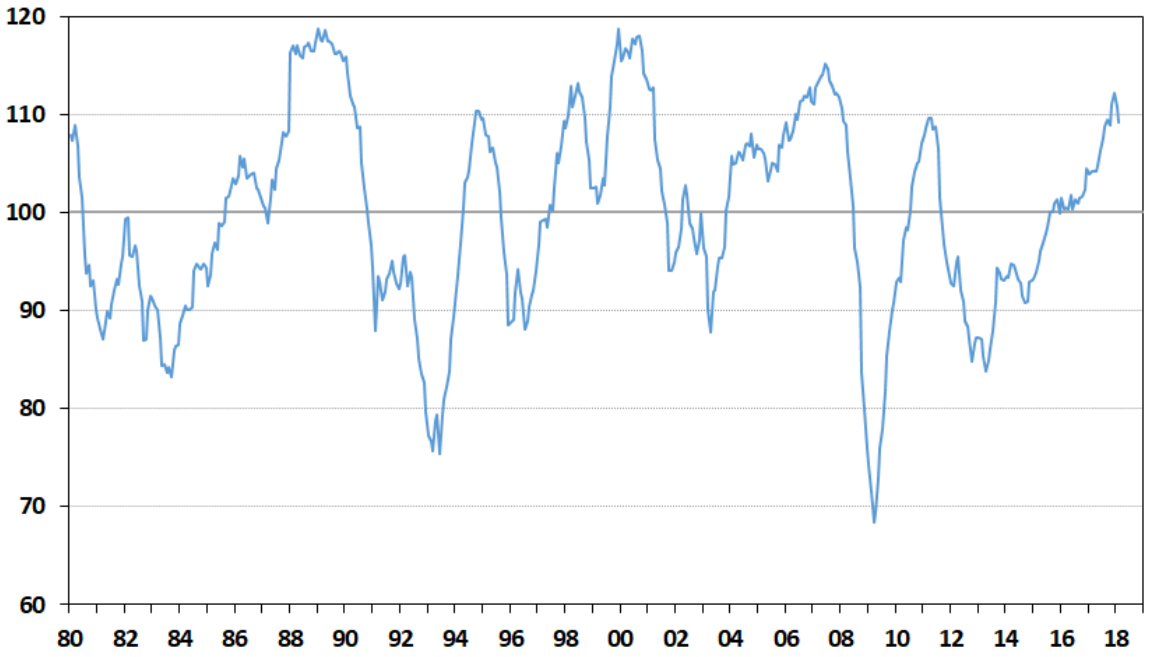
L'indicateur avancé : l'amarre est haute

Par Hervé Péléraux

La publication ce jour des enquêtes de conjoncture dans les différentes branches confirme l'optimisme des chefs d'entreprise interrogés par l'INSEE en février (graphique 1). Le climat général des affaires reste dans une zone comprise entre son niveau de la fin 2007 et son pic de rebond de début 2011. Depuis deux mois consécutifs, le climat est toutefois en repli, sous l'effet en particulier d'un optimisme moindre dans les services.

Graphique 1. Le climat des affaires en France



Source : INSEE.

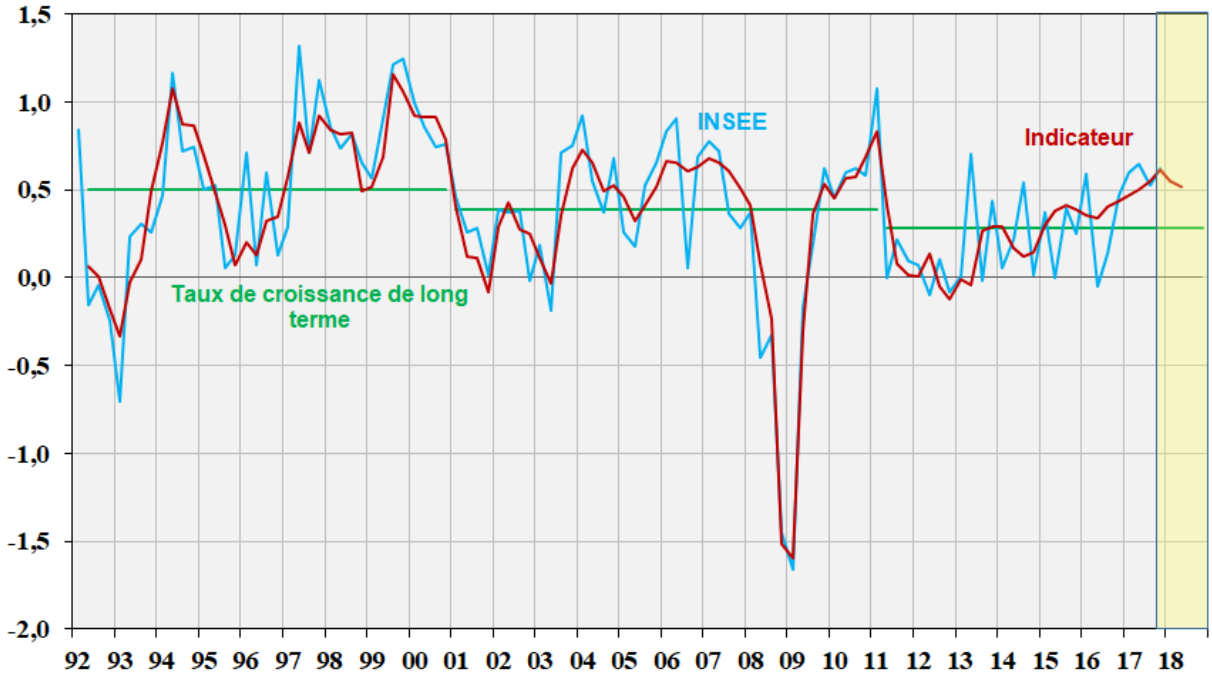
On ne saurait, au stade actuel, voir dans ce tassement les prémisses d'un retournement conjoncturel, à l'image de celui de la première moitié de 2011 quand la fin du stimulus budgétaire mis en place pour contrer la récession de 2008/09, puis la période de forte consolidation budgétaire conduite face à la crise des dettes souveraines, ont brutalement

interrompu la reprise. L'expérience montre qu'historiquement les séries d'enquête ne sont pas exempte de volatilité à l'échelon mensuel et que cette volatilité se manifeste aussi sur les hauts de cycle, comme entre 1987 et 1990, en 2000 ou entre 2004 et 2007.

Il n'en demeure pas moins que le hoquet actuel des enquêtes de conjoncture peut être mis en rapport avec la politique fiscale du gouvernement qui pèsera, au premier trimestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec et *alii*, « Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités », *Policy Brief* N°30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, la hausse du tabac et la fiscalité écologique devraient retentir négativement sur la consommation des ménages, et de ce fait avoir un impact plus négatif sur le climat des services, secteur abrité plus dépendant de la consommation nationale.

Par rapport au mois dernier, les anticipations de l'indicateur avancé répercutent à la baisse le repli des enquêtes : estimée à +0,6 % en janvier, la croissance pour le premier trimestre 2018 est en léger repli selon l'estimation de février (-0,05 point), et la première évaluation pour le deuxième trimestre ressort à +0,5 % (graphique 2).

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Tableau. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010	2016				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
INSEE	+0,6	+0,6	+0,5	+0,6	–	–
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,5

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.