

Perspectives

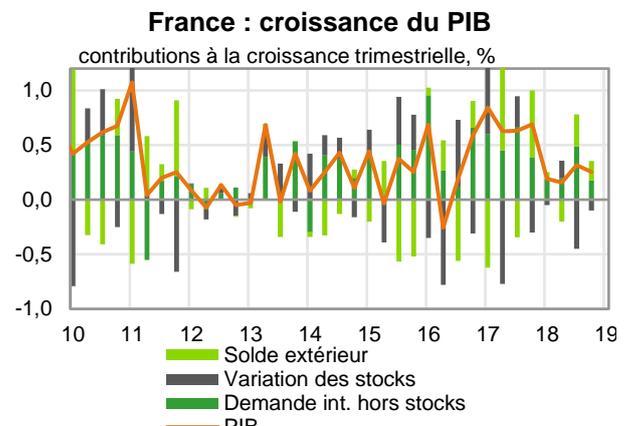
Apériodique – n°19/016 – 30 janvier 2019

FRANCE – Comptes trimestriels T4 2018

Une croissance du PIB légèrement meilleure qu'attendu

- La première estimation du chiffre de croissance du PIB du quatrième trimestre est un peu meilleure qu'attendu (+0,3% sur le trimestre contre +0,2% attendu).
- Cette croissance repose pour beaucoup sur un rebond ponctuel des exportations lié au calendrier des livraisons dans le secteur aéronautique. A l'inverse, la demande interne est peu dynamique. En particulier, la consommation des ménages est atone, ce qui se justifie sans doute en partie par l'impact de la crise des gilets jaunes.
- Ce chiffre de croissance ne modifie donc pas notre scénario pour les années à venir. La croissance s'établit en moyenne annuelle à 1,5% en 2018, contre 2,3% en 2017. On attend une croissance en volume de 1,6% en 2019 et 1,5% en 2020¹.
- Au-delà, les premières indications (climat des affaires) dont on dispose sur le premier trimestre ne suggèrent pas une amélioration à court terme, mais il est difficile à ce stade de distinguer l'effet lié à la crise des « gilets jaunes » qui peut peser ponctuellement sur la confiance des chefs d'entreprise et l'effet d'une anticipation d'un ralentissement économique mondial. La consommation des ménages devrait *a priori* rebondir au premier trimestre, par effet de rattrapage et du fait des nouvelles mesures de soutien au pouvoir d'achat, ce qui nous conduit à prévoir une hausse du PIB de 0,5% au T1 2019.

Au quatrième trimestre 2018, le PIB en volume progresse de 0,3% en variation trimestrielle, un rythme similaire à celui du trimestre précédent. Notre prévision était celle d'une croissance de 0,2% sur le trimestre. La croissance du quatrième trimestre trouve sa source principale dans la contribution du commerce extérieur (+0,2 point), tandis que la contribution de la demande interne est plus modeste (+0,1 point) et les variations de stocks pèsent, modérément, sur la croissance (-0,1 point).



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

| France | Moyenne annuelle | Variation trimestrielle (tt, %) | | | | |
|--------------------------------|------------------|---------------------------------|------|------|------|------|
| | | 2018 | | | | 2019 |
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| PIB | 1,5 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,5 |
| Consommation des ménages | 0,8 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,7 |
| Investissement | 2,9 | 0,1 | 0,8 | 0,9 | 0,4 | 0,5 |
| Investissement des entreprises | 3,8 | 0,1 | 1,2 | 1,5 | 0,5 | 0,6 |
| Variation des stocks* | -0,5 | -0,1 | 0,2 | -0,5 | -0,1 | 0,0 |
| Exportations nettes* | 0,6 | 0,1 | -0,2 | 0,3 | 0,2 | -0,1 |
| Taux de chômage (Insee) | 8,8 | 8,9 | 8,8 | 8,8 | 8,7 | 8,6 |
| Inflation (a/a) Insee | 1,9 | 1,4 | 1,9 | 2,2 | 1,9 | 1,1 |
| Solde public (% PIB) | -2,6 | | | | | |

* Contributions à la croissance du PIB
Source : Crédit Agricole SA, prévisions

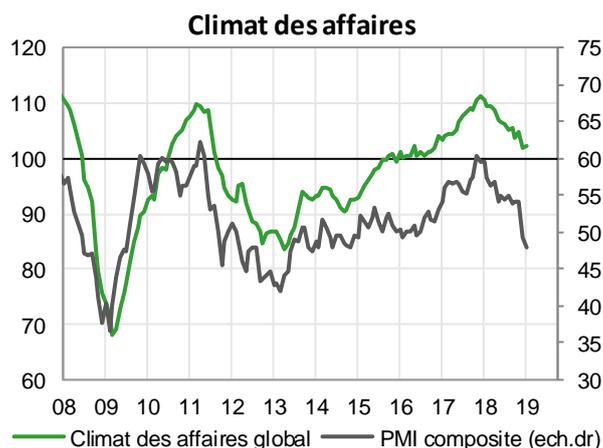
¹ Pour plus d'informations sur cette prévision, vous pouvez consulter notre note [France – Scénario 2019-2020 : pouvoir d'achat plus dynamique, mais nette dégradation des indicateurs](#), janvier 2019.

Plus précisément, **la consommation des ménages connaît un net freinage** (+0,0% après +0,4%). Cela était assez largement **anticipé eu égard à l'impact de la crise des « gilets jaunes » sur cette composante du PIB**. Pour rappel, nous estimions l'impact des événements du mois de décembre à une perte d'environ 0,2² point de croissance sur le PIB au quatrième trimestre. En effet, par exemple, le secteur du tourisme est impacté, avec des annulations dans les hôtels, en particulier par la clientèle étrangère qui a tiré le secteur sur la période récente. De même, le trafic aérien souffre d'annulations. On peut aussi penser au secteur de la distribution, avec des baisses de chiffre d'affaires importantes sur les achats de Noël (-30%, voire -40%). Par effet de bord, cela impacte la consommation. Ainsi, au T4, la consommation des ménages en biens se replie à nouveau (-0,7% après +0,3%) mais la consommation de services demeure plus soutenue (+0,5% après +0,4%). Par ailleurs, **l'investissement des entreprises est peu dynamique** et connaît un freinage par rapport au trimestre précédent (+0,5% après +1,5%), et **l'investissement des ménages demeure atone** (+0,1% après -0,1%). Concernant les composantes du commerce extérieur, **les importations rebondissent en fin d'année après une faible dynamique depuis le début de l'année** (+1,6% après -0,6%). De même, **les exportations connaissent un net rebond**, (+2,4% après +0,2%). **Ce rebond étant de nature assez ponctuelle et non durable**, car lié essentiellement au calendrier de livraison de matériels dans le secteur aéronautique et naval.

Au global, après une croissance du PIB en volume de 2,3% sur l'année 2017, le ralentissement se confirme. La croissance en 2018 repose assez largement sur la contribution du commerce extérieur (+0,6 point), compte tenu d'une faible dynamique des importations. Elle repose également sur la demande intérieure hors stocks (+0,9 point). En revanche la contribution des stocks est largement négative (-0,5 point). En outre, par rapport à 2017, on observe un freinage des principales composantes ; les exportations (+3,1% après +4,7%) ; la consommation des ménages (+0,8% après +1,1%) et l'investissement des entreprises (+3,8% après +5,2%). **Au total, en moyenne sur l'ensemble de l'année, la croissance s'établit donc à 1,5%. Ce chiffre du PIB laisse notre scénario de croissance inchangé au-delà et on attend 1,6% de croissance en 2019 et 1,5% en 2020. A ce jour l'acquis de croissance pour 2019³ atteint 0,4%.**

² [France – Crise des gilets jaunes, quelles conséquences économiques ?](#), 17 décembre 2018.

³ Ce serait la croissance annuelle pour 2019 si le PIB des quatre trimestres de 2019 restait au même niveau que celui du T4 2018 (croissance trimestrielle de 0%).



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Concernant le début d'année, les premiers indicateurs sur le climat des affaires sont peu encourageants sur les perspectives de croissance. L'indice PMI recule à nouveau et demeure en dessous du seuil d'expansion (50). Pour sa part, le climat des affaires de l'Insee est stable au mois de janvier. Après un net repli intervenu depuis le début de l'année 2018, les indices PMI et Insee montrent que le climat des affaires tend à se détériorer à nouveau. **Il est toutefois difficile à ce stade de distinguer l'effet lié à la crise des « gilets jaunes » qui peut peser ponctuellement sur la confiance des chefs d'entreprise et l'effet d'une anticipation d'un ralentissement économique mondial. De ce point de vue, les chiffres de la consommation des ménages en biens de janvier et février seront déterminants** : un rebond de la consommation des ménages est attendu au T1, lié à un effet de rattrapage et à l'impact des mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées en décembre. Nous prévoyons une hausse de 0,7% de la consommation des ménages et de 0,5% du PIB au T1 2019. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|------------------------|
| 28/01/2019 | France – Établissements de santé : Tendances à fin janvier 2019 | France |
| 28/01/2019 | France – Marché du travail : freinage des créations d'emploi en 2018-2019 | France |
| 25/01/2019 | Monde – l'actualité de la semaine | Monde |
| 21/01/2019 | Allemagne – Scénario 2019-2020 : vers une normalisation du rythme de croissance | Allemagne |
| 21/01/2019 | France - Travail temporaire : tendances à mi-janvier 2019 | Sectoriel |
| 18/01/2019 | Monde – l'actualité de la semaine | Monde |
| 16/01/2019 | France – Scénario 2019-2020 : pouvoir d'achat plus dynamique, mais nette dégradation des indicateurs | France |
| 11/01/2019 | Monde – l'actualité de la semaine | Monde |
| 21/12/2018 | Monde - L'actualité de la semaine | Monde |
| 21/12/2018 | Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : de nombreux virages à bien négocier | Monde |
| 14/12/2018 | Monde - L'actualité de la semaine | Monde |
| 14/12/2018 | France – Crise des gilets jaunes, quelles conséquences économiques ? | France |
| 29/11/2018 | France – Établissements de santé : Tendances à fin novembre 2018 | France, Sectoriel |
| 26/11/2018 | France – Retraites : État des lieux, et enjeux de la future réforme | France |
| 26/11/2018 | Chine – Au-delà du risque financier | Emergents |
| 19/11/2018 | France – Travail temporaire : tendances à mi-novembre | Sectoriel |
| 15/11/2018 | Allemagne – Enjeux politiques : tourner la page des années Merkel | Allemagne |
| 14/11/2018 | Infographie – Aéronautique : dix ans de low-cost | Sectoriel |
| 12/11/2018 | Gaz Naturel en Europe : 2020, année de transition | Energie |
| 05/12/2018 | France - Transports routiers de marchandises : Tendances à début décembre 2018 | France, transports |
| 05/11/2018 | Webzine Innovation Santé en partenariat avec les « Village by CA » | Santé |
| 31/10/2018 | Aéronautique - Moteurs ! Ça tourne ! Action ! | Sectoriel |
| 26/10/2018 | France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2018-2019 | Immobilier |
| 23/10/2018 | Italie – Conjoncture : la pression monte | Italie, Macro, Banques |
| 19/10/2018 | Italie – Finances publiques : loi de finances 2019, un défi européen | Italie |
| 16/10/2018 | Allemagne - La débâcle en Bavière affaiblit encore un peu plus la grande coalition | Allemagne |
| 15/10/2018 | Le Baromètre e-Commerce en France et son infographie | France, Sectoriel |
| 09/10/2018 | Le baromètre des Médias en France - Infographie | France, Sectoriel |
| 09/10/2018 | Infographie - Transport aérien mondial | Monde, Sectoriel |

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Etudes Economiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.