

Perspectives

N°20/021 – 31 Janvier 2020

FRANCE – Conjoncture, Flash PIB

Une contraction du PIB décevante au T4 2019 mais des détails plus rassurants

- Le PIB recule de 0,1% au quatrième trimestre 2019 après avoir progressé de 0,3% par trimestre sur les trois premiers trimestres de l'année selon les premières estimations de l'Insee.
- Au total, la croissance ralentit en 2019 à 1,2% après 1,7% en 2018 et est portée par la demande intérieure. L'investissement des entreprises a été particulièrement dynamique et la consommation des ménages a accéléré en 2019.
- Au T4, la demande intérieure hors stock continue de croître malgré le freinage attendu de l'investissement des entreprises.
- La consommation des ménages ralentit en fin d'année, pénalisée dans certains secteurs par les mouvements sociaux de décembre.
- La contraction de l'activité au T4 est uniquement due à la contribution nettement négative des variations de stocks tandis que le commerce extérieur a un impact neutre sur la croissance.

La demande intérieure résiste mais un important déstockage plombe la croissance au T4

La consommation des ménages ralentit et progresse de 0,2% au T4 après 0,4% au T3. Plusieurs facteurs ont contribué au ralentissement de la consommation des ménages au dernier trimestre 2019. Tout d'abord, l'automne a été particulièrement doux ce qui explique en partie le recul de la consommation d'énergie (-1,2% sur le

trimestre). Les mouvements sociaux ont également eu un impact, en particulier sur la consommation de services de transport qui recule de 2% sur le trimestre, très affectée par les grèves du mois de décembre.

De façon plus positive, la consommation de biens fabriqués qui est une consommation compressible reste dynamique, progressant de 1,2% au T4 après 1,6% au T3, signe que les ménages restent relativement optimistes.

Sur l'année, la consommation des ménages a accéléré, soutenue par les gains de pouvoirs d'achats liés notamment aux mesures de soutien en réponse à la crise des Gilets jaunes. Elle progresse de 1,2% en 2019 après 0,9% en 2018.

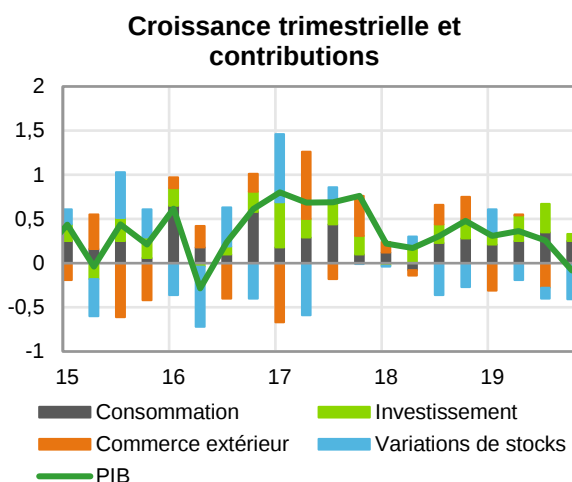
L'investissement des entreprises ralentit au T4 mais a été très dynamique en 2019. Après avoir progressé de 3,9% en 2018, il croît de 4,1% en 2019 pour les SNF. Les réformes récentes ont permis une baisse structurelle des coûts du travail et une amélioration des profits. Les créations d'emplois ont également été très dynamiques en 2019.

L'investissement des ménages freine également au T4 mais progresse de 2,1% sur l'année 2019, un rythme quasi stable (2,0% en 2018).

Le commerce extérieur a eu un effet neutre sur la croissance au T4. Malgré la livraison d'un paquebot, les exportations reculent de 0,2% au T4 du fait du recul des exportations de produits énergétiques et pharmaceutiques. Les importations reculent également de 0,2% au T4 après avoir été particulièrement dynamiques au T3. Après avoir contribué très positivement à la croissance en 2018, le

commerce extérieur pèse à nouveau sur la croissance en 2019, à hauteur de 0,2 pt de PIB.

La contraction de l'activité au T4 est uniquement due à la nette contribution négative des variations de stocks à hauteur de 0,4 pt de PIB. Selon l'estimation de l'Insee, le déstockage est notamment dû à la maintenance d'une raffinerie et aux blocages liés aux grèves qui ont conduit à une contraction de la production dans le secteur manufacturier en décembre. L'effet serait alors très temporaire.



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Implications pour notre scénario

Toutes choses égales par ailleurs (sans modifier nos prévisions de croissance pour les trimestres à venir), **la contraction de l'activité au T4 réduit nettement l'acquis de croissance pour 2020** et fait passer notre prévision de croissance du PIB de 1,2% à 1,0%. En anticipant les futures révisions ou

un restockage au premier semestre, **notre prévision pourrait n'être que légèrement revue à la baisse autour de 1,1% de croissance en 2020.**

Cependant, **notre scénario semble toujours d'actualité.** En effet, nos prévisions pour le T4 faisaient état d'un léger ralentissement de la consommation des ménages à +0,3% au T4, avec l'impact des grèves, la croissance de la consommation est légèrement inférieure, +0,2%. Nous anticipons également le net ralentissement de l'investissement avec une prévision à +0,4% au T4 contre +0,3% réalisé. **Les moteurs de l'activité du pays restent donc ceux annoncés avec une demande intérieure hors stocks assez robuste** malgré les vagues successives de mouvements sociaux.

L'ampleur du déstockage au T4 n'avait cependant pas été anticipée. La contribution des stocks est censée être neutre sur une période d'environ deux ans glissants, et est actuellement nettement négative depuis 2018 et en particulier en 2019. Des révisions du chiffre des variations de stock au T4 2019 ou une reconstitution des stocks au cours du premier semestre 2020 semblent donc probables et pourraient contribuer positivement à la croissance sur les trimestres à venir. L'Insee indique également une nette contraction de la production manufacturière au T4 (-1,6%) alors que ses prévisions faisaient état d'une stabilisation au T4. L'ampleur de cette contraction est très surprenante et paraît contradictoire avec les chiffres positifs d'octobre et novembre : acquis de croissance à +0,8% sur le trimestre à fin novembre, il faudrait une contraction de la production de plus de 7% sur un mois en décembre pour parvenir au chiffre dévoilé aujourd'hui. ■

Principaux chiffres de notre scénario (prévisions arrêtées en décembre pour 2020 et 2021)

	2019 (croissance t/t)				2019	2020 (prévisions décembre)	2021
	T1	T2	T3	T4			
PIB	0,3%	0,4%	0,3%	-0,1%	1,2%	1,2%	1,3%
Consommation des ménages	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%	1,2%	1,4%	1,3%
Consommation des APU	0,2%	0,4%	0,5%	0,5%	1,3%	1,0%	0,8%
Investissement	0,5%	1,3%	1,3%	0,3%	3,5%	2,3%	1,7%
Investissement des ENF	0,6%	1,1%	1,6%	0,3%	4,1%	2,6%	1,9%
Investissement des ménages	0,2%	1,7%	0,9%	0,5%	2,1%	1,6%	1,2%
Investissement des APU	0,7%	1,3%	1,0%	0,0%	3,9%	2,2%	1,6%
Exportations	0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,2%	1,7%	1,6%	2,2%
Importations	1,2%	-0,2%	0,6%	-0,2%	2,2%	2,3%	2,3%

Source : INSEE, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
27/01/2020	<u>Espagne – Scénario 2019-2020 : le défi progressiste à l'épreuve du ralentissement</u>	Espagne
24/01/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/01/2020	<u>Italie – Conjoncture : bilan macro-économique et politique</u>	Italie
22/01/2020	<u>Allemagne – Où va l'excédent courant ?</u>	Allemagne
22/01/2020	<u>La retraite de Vladimir Poutine, encore un régime spécial</u>	Russie
20/01/2020	<u>France – Travail temporaire : tendances à mi-janvier 2020</u>	France, sectoriel
17/01/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/01/2020	<u>Conflit Iran/Etats-Unis et prix du pétrole : jeu de dupes ?</u>	Monde
14/01/2020	<u>France – Scénario 2020-2021 : en 2020, la croissance continuera de reposer sur la demande intérieure</u>	France
14/01/2020	<u>Allemagne – Scénario 2020-2021 : une lente sortie de récession du secteur industriel</u>	Allemagne
10/01/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/01/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agro
20/12/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : un équilibre délicat</u>	Monde
18/12/2019	<u>Russie : « les robinets sont ouverts »</u>	Russie, énergie

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 et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://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.