

MEDEF Actu-Eco - n° 317

Direction des études économiques

Semaine du 05 au 09 mars 2018



SOMMAIRE

FRANCE

- Croissance du PIB au quatrième trimestre 2017** : accélération de l'investissement des entreprises, vif rebond du commerce extérieur et estimation de croissance 2017 relevée (+2,0%)
- Dépenses de consommation des ménages en biens en janvier 2018** : nouveau repli sur un mois (-1,9%), fléchissement sur un an (-1,9%)
- Balance commerciale en janvier 2018** : déficit mensuel de -5,6 milliards d'euros, creusement du déficit en glissement annuel sur douze mois à -62,6 milliards d'euros
- Confiance des ménages en février 2018** : nette dégradation de l'indice général, pessimisme sur le niveau de vie

INTERNATIONAL

- Croissance du PIB américain au quatrième trimestre 2017** : ralentissement (+2,5% en rythme annualisé), accélération de la croissance sur l'ensemble de l'exercice 2017 (+2,3%)
- Tendance récente des marchés** : appréciation de l'euro, retour de la volatilité sur les marchés actions

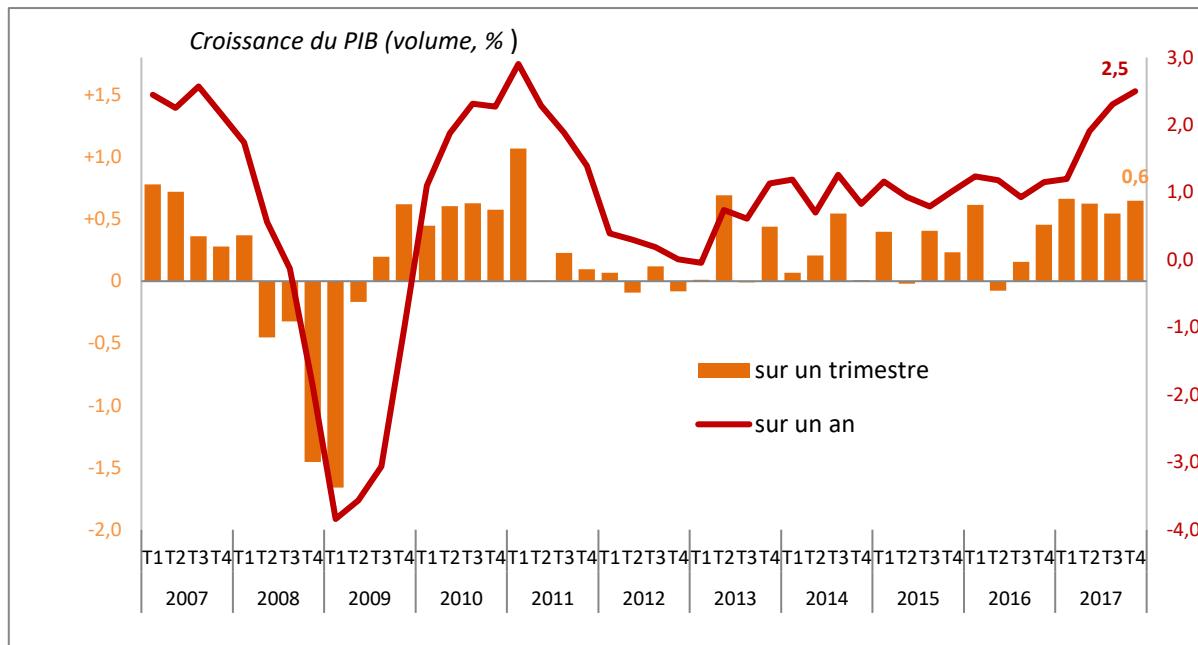
1. Croissance du PIB au quatrième trimestre 2017 : accélération de l'investissement des entreprises, vif rebond du commerce extérieur et estimation de croissance 2017 relevée (+2,0%)

* Selon une nouvelle estimation de l'INSEE, *le PIB français en volume, mesuré en rythme trimestriel, aurait accéléré au quatrième trimestre 2017 (+0,6%, après +0,5% au trimestre précédent).*

Entre le quatrième trimestre 2016 et le quatrième trimestre 2017, le PIB français aurait enregistré une

croissance de +2,5%, rythme le plus élevé depuis le premier trimestre 2011.

Sur l'ensemble de l'exercice 2017, la croissance française s'élèverait à +2,0% (contre +1,9% en première estimation), soit ses niveaux de 2010 et 2011 (respectivement +2,0% et +2,1%).



Source : INSEE

* La croissance du PIB au quatrième trimestre 2017, en rythme trimestriel recouvrerait :

- En termes de production par branche :
 - une **accélération de la production manufacturière** (+1,5% après +0,8% au trimestre précédent) qui s'expliquerait à la fois par le vif rebond de la production dans l'industrie des **biens d'équipement** (+2,6% après -0,8%) mais aussi par une contraction relativement moins marquée de la production dans l'industrie **agro-alimentaire** (-0,2% après -0,9%) et dans celle de la **cokéfaction et raffinage** (-0,8% après -1,2%). La production de **matériels de transport** aurait continué d'accélérer (+4,3% après +4,0%) ;
 - un **dynamisme croissant dans les services marchands** (+1,0% après +0,8%) qui s'expliquerait par l'accélération observée dans les secteurs de l'**information-communication** (+1,6% après +1,3%), des **services aux entreprises** (+1,3% après +0,8%) et des **services financiers** (+1,1% après +0,7%). La production dans le secteur de l'**hébergement-restauration** aurait en revanche ralenti (+0,6% après +1,2%) ;
 - une croissance légèrement plus soutenue de la production dans **la construction** (+0,5% après +0,4%).

- En termes de composantes de la demande :

- un **ralentissement de la consommation des ménages** (+0,2%, après +0,6% au troisième trimestre) à relier au repli des dépenses en énergie (-1,0% après +1,4%) « *principalement en contrecoup des températures inférieures aux normales saisonnières en septembre* » et au fléchissement des achats de biens fabriqués (-0,3% après +1,2%), « *surtout du fait d'un repli dans les autres produits industriels et d'un fort ralentissement dans les biens d'équipements* » ;
- un **ralentissement des dépenses de consommation des administrations publiques** (+0,3% après +0,6%) ;
- une **accélération de l'investissement total** (+1,2% après +0,9%), qui trouverait son origine dans celle de la formation brute de capital fixe en produits manufacturés (+1,8% après +1,3%), en particulier

dans les matériels de transport, et de celle en services marchands (+1,7% après +1,1%) notamment en information-communication (édition de logiciels). En outre, la progression de l'investissement en construction serait similaire à celle du trimestre précédent (+0,5%). Au total, **l'investissement des entreprises non financières aurait accéléré** (+1,6% après +1,1%), **celui des ménages aurait ralenti** (+0,6% après +0,9%) et **celui des administrations publiques aurait rebondi** (+0,6% après -0,1%) ;

- une **nette accélération des exportations de biens et services** (+2,4% après +1,0%) du fait des matériels de transport. Dans le même temps, les **importations auraient fortement ralenti** (+0,3% après +2,2%) dans le sillage là aussi de celles en matériels de transport.

Détail de la croissance du PIB et de ses composantes

| % volume | T1 2017 | T2 2017 | T3 2017 | T4 2017 | 2016 | 2017 |
|--|---------|---------|---------|---------|------|------|
| PIB | +0,7 | +0,6 | +0,5 | +0,6 | +1,1 | +2,0 |
| Consommation des ménages | +0,3 | +0,3 | +0,6 | +0,2 | +2,1 | +1,3 |
| Consommation des administrations publiques | +0,3 | +0,5 | +0,6 | +0,3 | +1,2 | +1,6 |
| Investissement total (FBCF), dont : | +1,7 | +0,9 | +0,9 | +1,2 | +2,7 | +3,8 |
| entreprises non financières | +2,3 | +1,0 | +1,1 | +1,6 | +3,4 | +4,4 |
| ménages (logements) | +1,8 | +1,4 | +0,9 | +0,6 | +2,4 | +5,4 |
| administrations publiques | -0,6 | +0,1 | -0,1 | +0,6 | -0,1 | -1,0 |
| Exportations (biens et services) | -0,7 | +2,2 | +1,0 | +2,4 | +1,9 | +3,3 |
| Importations (biens et services) | +1,1 | 0,0 | +2,2 | +0,3 | +4,2 | +4,1 |

Source : INSEE

* Au total, **au quatrième trimestre 2017**, la croissance résulterait d'une **contribution positive de la demande intérieure finale hors stocks** (+0,5 point après déjà +0,6 au trimestre précédent) ; la contribution du **solde extérieur** (+0,6 point après -0,4) compenserait la contribution négative des variations de stocks (l'effet inverse pouvait être observé au trimestre précédent).

* Sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance du PIB aurait été principalement portée par la demande intérieure (contribution positive de 1,9 point après déjà +2,0 points en 2016) : **l'investissement des entreprises non financières aurait accéléré** (+4,4% après +3,4% en 2016) tandis que **la consommation des ménages aurait ralenti** (+1,3% après +2,1%). **Le commerce extérieur resterait en 2017 le talon d'Achille de l'économie française** : sa contribution à la croissance serait une nouvelle fois négative tout en pesant moins sur la croissance qu'en 2016 (-0,4 point après -0,8).

2. Dépenses de consommation des ménages en biens en janvier 2018 : nouveau repli sur un mois (-1,9%), fléchissement sur un an (-1,9%)

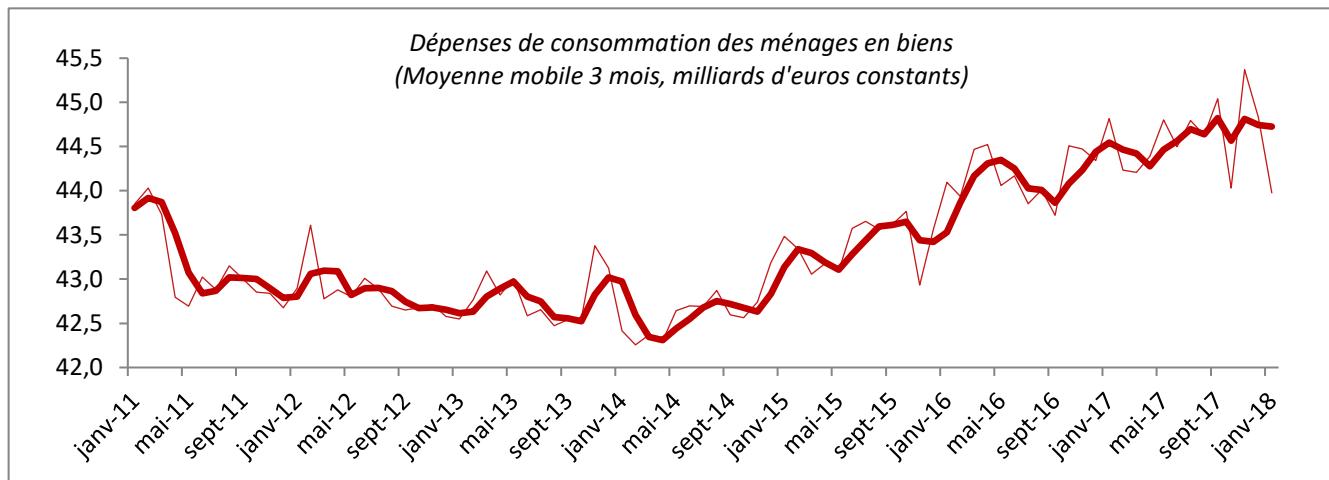
*Selon la dernière enquête de l'INSEE, *les dépenses de consommation des ménages en biens* (en volume, CVS-CJO) *ont continué de se replier en janvier 2018* (-1,9%, en variation mensuelle, après -1,2% en décembre). Cette baisse a concerné l'ensemble des grandes familles de biens de consommation des ménages couvertes par l'enquête :

- *le repli des dépenses en biens fabriqués a été « moins marqué » qu'en décembre (-0,8% après -1,5%). Les dépenses en biens durables ont reculé de -1,1% (après -1,7%) dans le sillage des achats de matériels de transport (- 3,0% après +1,5%), en particulier d'automobiles neuves et d'occasion, tandis que celles pour l'équipement du logement ont rebondi (+1,7% après -6,8%) en particulier les achats de matériel audiovisuel, informatique et téléphonique. Les dépenses d'habillement-textile ont continué de reculer (-1,3% après -2,2%), notamment celles de vêtements ;*
- *la consommation alimentaire a continué de diminuer* (-0,6% après -1,5%) « tant dans les produits agricoles non transformés (fruits et

légumes) que dans les produits agro-alimentaires (viandes, produits laitiers) et les boissons » ;

- *la consommation d'énergie a « fortement diminué »* (-7,6% après +0,2%) du fait principalement du repli des dépenses de chauffage, « *le mois de janvier 2018 ayant été le mois de janvier le plus doux depuis 1900* ». La consommation de produits raffinés a également reculé, « *quel que soit le type de carburant considéré (essence, gazole, fioul, butane, propane)* ».

* *En glissement sur un an, les dépenses des ménages se sont repliées* (-1,9% après +1,1% en décembre et +2,0% en novembre). Cette baisse reflète principalement celle de la consommation d'énergie (-11,1%) et de la consommation alimentaire (-0,9%). Le rythme de croissance des achats de biens fabriqués s'est en revanche maintenu (+1,1% après +1,2%) : hausse de +1,8% des achats de matériel de transport, +5,1% pour les dépenses en équipement du logement, mais recul de -1,4% dépenses d'habillement-textile .



Source : INSEE

* Sur les trois derniers mois connus (novembre, décembre 2017 et janvier 2018), *les dépenses des ménages ont progressé de +0,4% par rapport au trois mois précédents* : hausse de +0,2% pour les biens alimentaires, de +0,3% pour les biens fabriqués (+0,5% pour les dépenses en textile-habillement et de +1,2% pour celles en équipement du logement) et de +0,8% pour la consommation d'énergie.

* *Toujours sur les trois derniers mois connus, mais en glissement annuel, les dépenses des ménages ont augmenté de +0,4%*. Cette progression a surtout été portée par celle des dépenses en biens fabriqués (+1,8% dont +6,8% pour les biens d'équipement du logement) et dans une moindre mesure celle des achats de produits alimentaires (+0,4%). Les dépenses énergétiques ont en revanche reculé de - 3,0%.

3. Balance commerciale en janvier 2018 : déficit mensuel de -5,6 milliards d'euros, creusement du déficit en glissement annuel sur douze mois à -62,6 milliards d'euros

* *Le déficit commercial français s'est creusé en janvier 2018 pour atteindre - 5,6 milliards d'euros* (- 3,4 milliards en décembre 2017) : reflux des exportations (-3,9% après +6,0%) et accélération des importations (+1,1% après +0,5%).

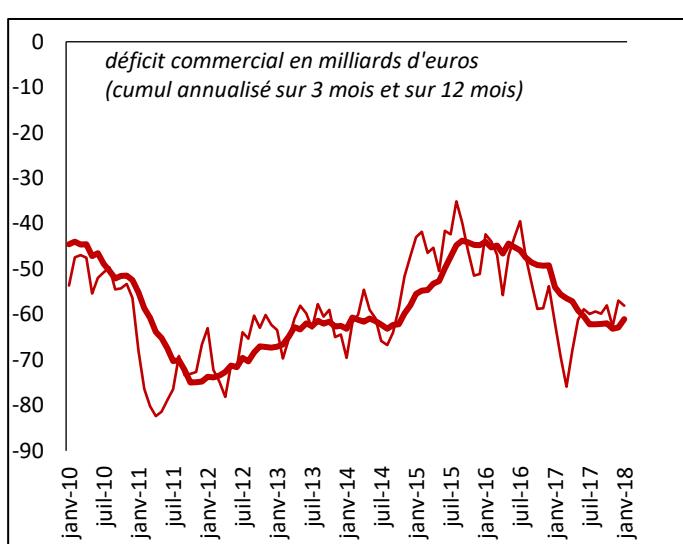
Cette hausse s'explique principalement par la réduction de l'excédent aéronautique et spatial (après la hausse marquée en décembre) trouvant son origine dans la nette poussée des achats. Parmi les autres évolutions défavorables : les produits de l'*industrie pharmaceutique* et les *machines industrielles* (hausse des importations et baisse des exportations), les *métaux et produits métalliques* (baisse des ventes), les produits de l'*industrie agroalimentaire* et les produits *pétroliers raffinés* (augmentation des achats).

La balance commerciale s'est améliorée dans l'industrie automobile (hausse des ventes), dans le

secteur de la *chimie* (baisse des importations avec maintien à un haut niveau des ventes) et dans celui des *matériels militaires*.

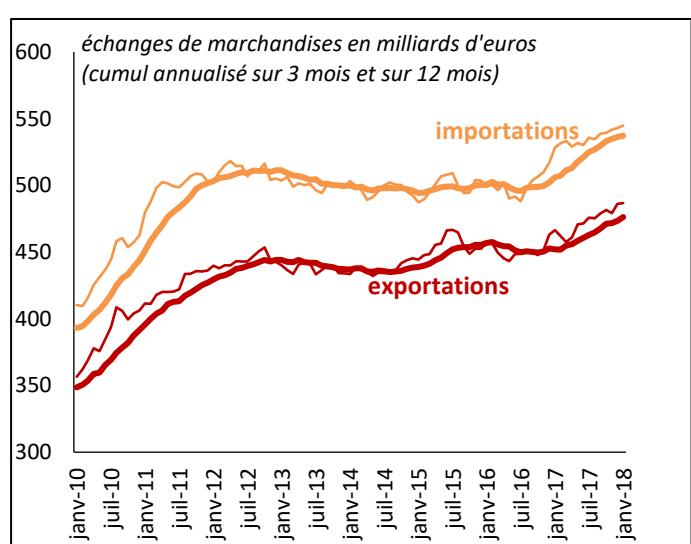
Sur le plan géographique, le solde commercial s'est détérioré avec l'Asie (baisse des livraisons aéronautiques et hausse des achats de biens de consommation), *le Proche et Moyen-Orient* (pic d'approvisionnement énergétique notamment), *l'Amérique* (repli là aussi des livraisons aéronautiques) et *l'Afrique* (apparition d'un déficit commercial). *Le solde commercial français s'est en revanche amélioré vis-à-vis de l'Europe hors UE et de l'Union européenne.*

Au-delà des variations mensuelles, *en cumul sur douze mois* (de février 2017 à janvier 2018) *le déficit de la balance commerciale s'est creusé pour atteindre -62,6 milliards d'euros.*

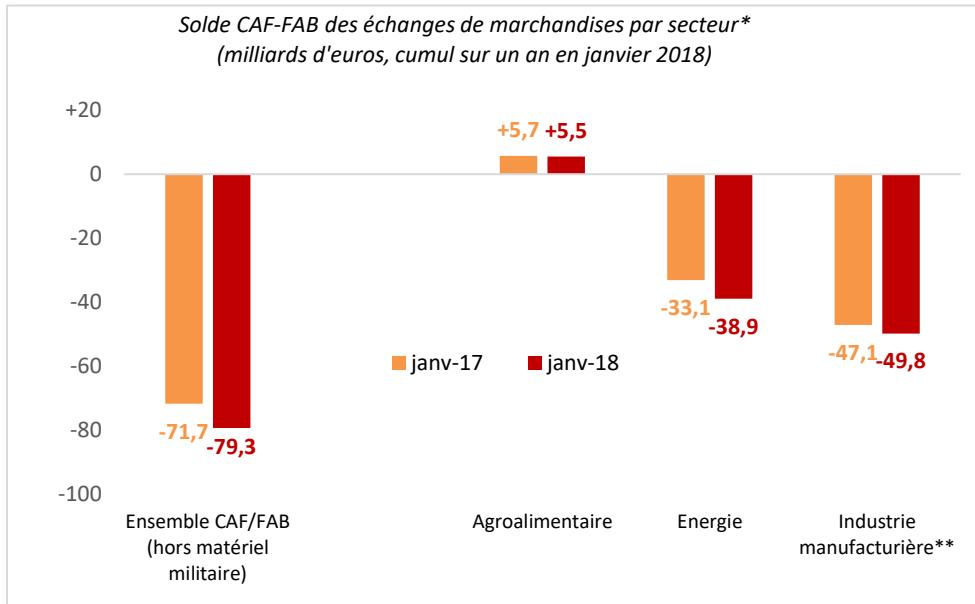


Source : douanes

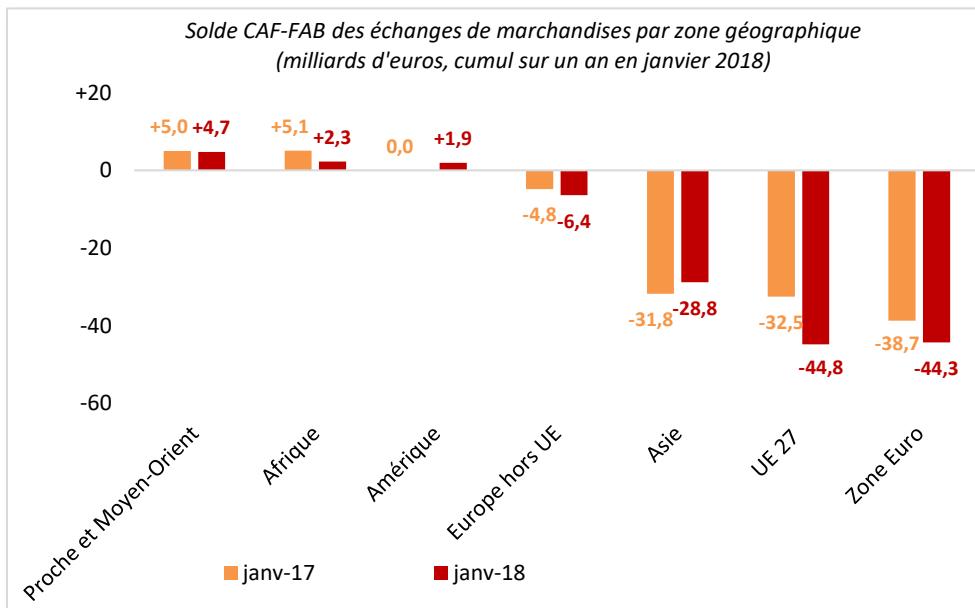
* En **données FAB-CAF** (pour une analyse détaillée des échanges sectoriels et géographiques) et en cumul sur douze mois, **le déficit est passé de -71,7 en janvier 2017 à - 79,2 milliards d'euros en janvier 2018**. Ce creusement s'explique par la baisse de l'excédent de la balance agroalimentaire (- 3,1%), l'alourdissement de la facture énergétique (+17,7%) et la hausse du déficit manufacturier (hors IAA et produits de raffinage) de +3,4%.



Par zone géographique, *le déficit s'est creusé avec l'Union européenne (+37,9%), comme avec l'Europe hors UE (+34,2%)*. La situation est contrastée avec les autres zones : *forte contraction de l'excédent avec l'Afrique* (- 55,5%) et dans une moindre mesure de celui avec le *Proche et Moyen-Orient* (-6,8%) ; *excédent avec l'Amérique* après une balance nulle ; réduction du déficit avec *l'Asie*.



Source : Douanes / (*) hors IAA et produits pétroliers raffinés et coke

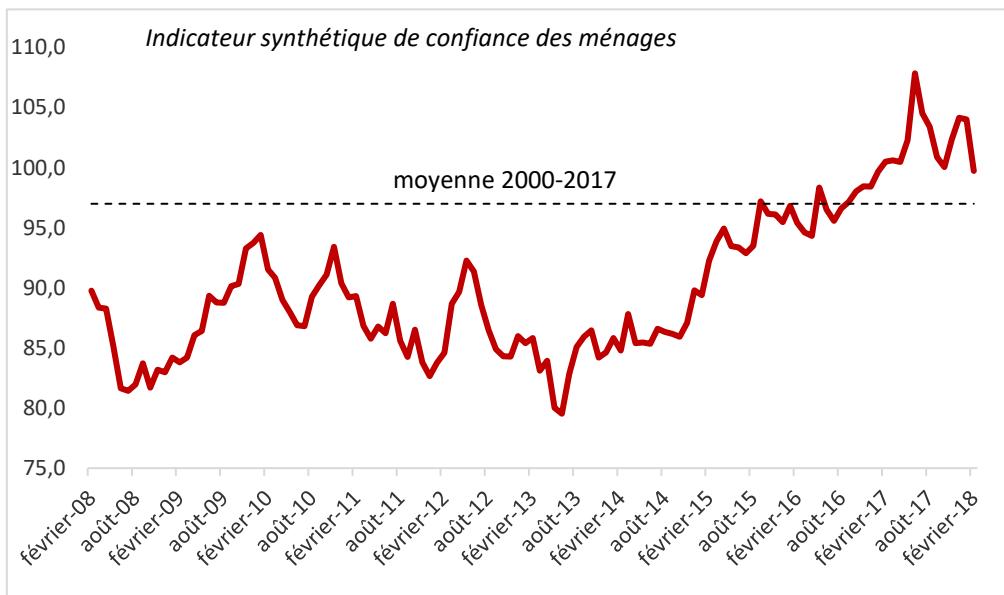


Source : Douanes

4. Confiance des ménages en février 2018 : nette dégradation de l'indice général, pessimisme sur le niveau de vie

* Selon la dernière enquête de l'INSEE, **la confiance des ménages s'est nettement dégradée en février 2018**. L'indicateur qui la synthétise s'est établi à 99,7 (après 104,0) renouant ainsi avec son niveau moyen

de longue période (100 entre janvier 1987 – décembre 2017). Pour rappel, **le moral des ménages s'était hissé à son plus haut niveau depuis dix ans en juin dernier**.



Source : INSEE

* S'agissant du « contexte économique », **l'opinion des ménages sur le niveau de vie en France** s'est nettement dégradée : les ménages sont plus pessimistes sur leur niveau de vie futur (baisse du solde d'opinion correspondant de -5,4 points, au plus bas depuis un an) de même que sur leur niveau de vie passé (-3,9 points). Cela étant, il s'agit d'un niveau élevé par rapport aux dix dernières années.

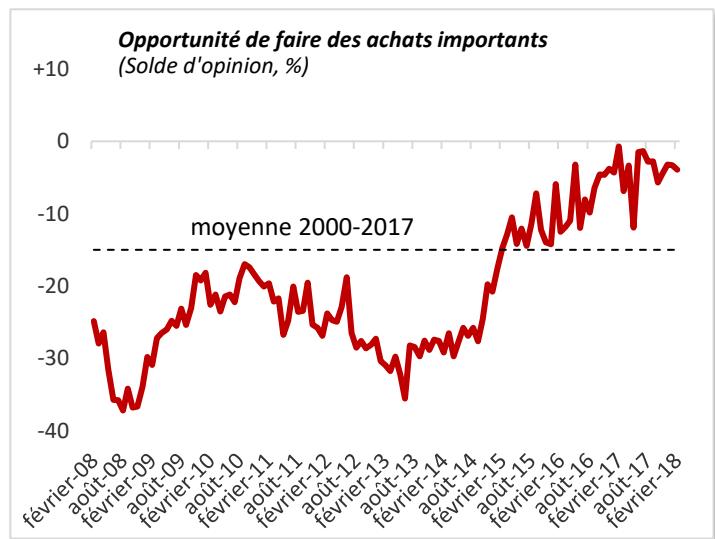
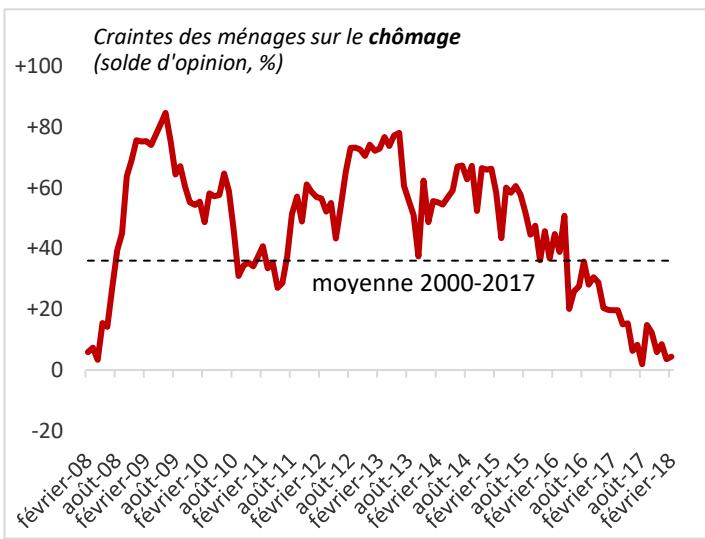
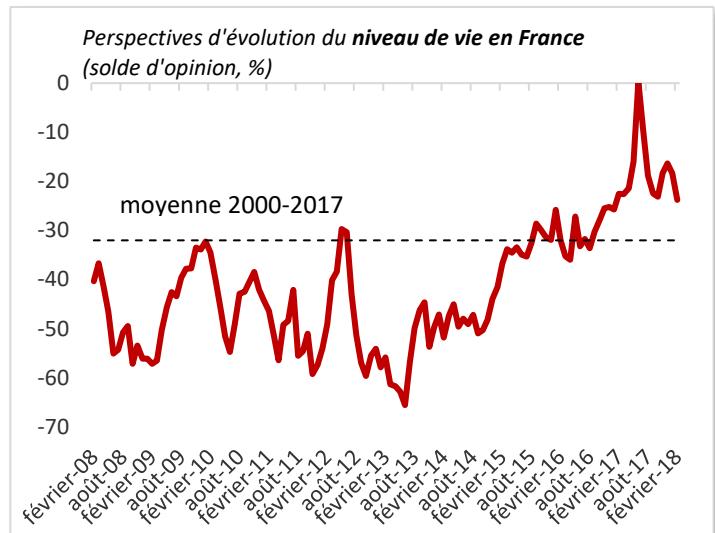
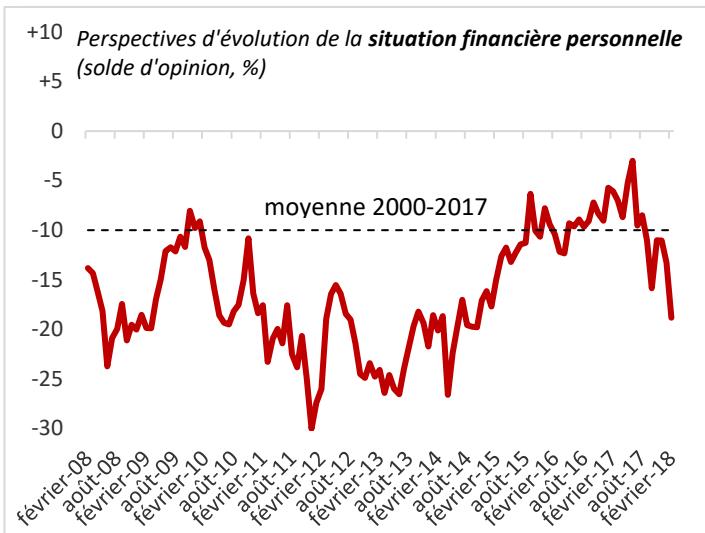
Dans le même temps, leurs « **craines concernant le chômage** » sont demeurées quasi stables (hausse du solde d'opinion de +0,8 point) après la nette baisse constatée en janvier (-4,9 points) : elles sont quasiment au plus bas depuis dix ans.

Enfin, la proportion des ménages estimant que **les prix** ont augmenté au cours des douze derniers mois est plus élevée qu'en janvier (+5,0 points). Celle anticipant une hausse des prix au cours des douze prochains mois a en revanche diminué (-3,5 points) après la forte hausse du mois de janvier (+18,4 points).

* S'agissant de leur « situation personnelle », la perception qu'ont les ménages de leur **situation financière future** a continué de se dégrader (-5,5 points après déjà -2,2 en janvier), le solde d'opinion s'éloignant ainsi encore de sa moyenne de longue période. La perception qu'ils ont de leur **situation financière passée** s'est également dégradée (-6,2 points) après quatre mois consécutifs de hausse.

La proportion des ménages estimant qu'il est « **opportun de faire des achats importants** » a légèrement reculé (-0,6 point) tout en restant élevée. Celle estimant qu'il est « **opportun d'épargner** » s'est également repliée (-2,6 points).

Enfin le solde d'opinion des ménages sur leur **capacité d'épargne actuelle** a diminué (-1,4 point après +1,4 point en janvier). Celui sur leur **capacité future** s'est replié de -4,3 points après déjà -2,6 points en janvier.

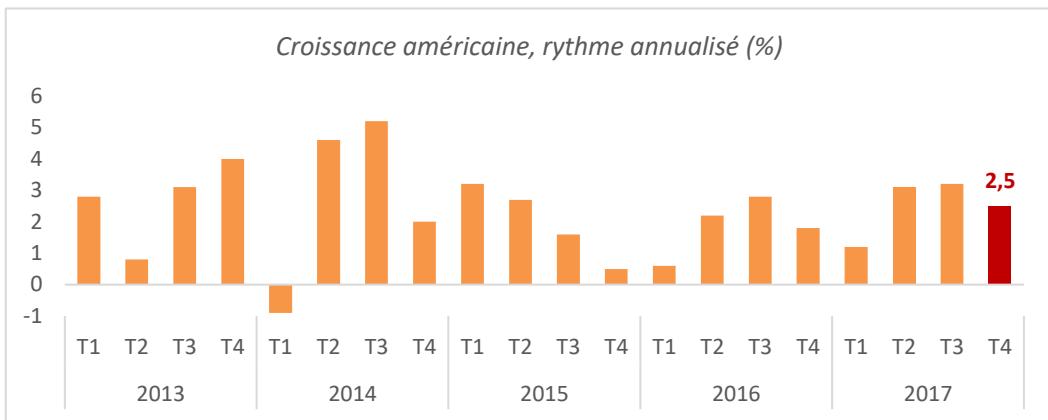


Source : INSEE

5. Croissance du PIB américain au quatrième trimestre 2017 : ralentissement (+2,5% en rythme annualisé), accélération de la croissance sur l'ensemble de l'exercice 2017 (+2,3%)

* Le Département du Commerce américain du Bureau of Economic Analysis a publié sa **deuxième estimation de croissance** pour le quatrième trimestre 2017. **Le PIB américain aurait ainsi ralenti ne progressant que de +2,5%** (rythme annualisé et

corrigé des variations saisonnières) **après +3,2% au troisième trimestre**. Cette nouvelle estimation est légèrement inférieure à la première (+2,6%).



Source : Département du commerce américain

* La croissance américaine a été principalement portée par la consommation :

- **la consommation des ménages** (qui représente structurellement plus des deux tiers de l'activité économique aux Etats-Unis) **aurait franchement accéléré** (+3,8% après +2,2% au troisième trimestre) : les achats de biens auraient nettement accéléré à un rythme soutenu, le plus élevé depuis sept ans (+7,5% après +4,5%), de même que ceux de services (+2,1% après +1,1%) ;
- **la consommation des administrations publiques aurait connu un rythme de croissance inédit depuis le deuxième trimestre 2015** (+2,9% après (après +0,7% au troisième trimestre), tirée notamment par les investissements dans la défense (+5,6%, plus forte hausse depuis six ans).

La croissance de l'investissement aurait décéléré (+3,5% après +7,3%) tout en demeurant à un rythme élevé. En particulier, **l'investissement des entreprises en biens d'équipements aurait accéléré de +11,8%** (après +10,8%), son rythme le plus élevé depuis le troisième trimestre 2014, tandis que les investissements en propriété intellectuelle auraient ralenti (+2,4% après +5,2%).

Les exportations américaines ont continué de progresser mais à un rythme nettement inférieur à celui des importations (respectivement +7,1% et +14,0%) : pour rappel, la promotion du commerce extérieur et la réduction du déficit commercial est l'un des chevaux de bataille de l'Administration Trump.

Détail de la croissance du PIB et de ses composantes

| évolution en % | T1 2017 | T2 2017 | T3 2017 | T4 2017 | 2016 | 2017 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| PIB | 1,2 | 3,1 | 3,2 | 2,5 | 1,5 | 2,3 |
| Consommation des ménages | 1,9 | 3,3 | 2,2 | 3,8 | 2,7 | 2,7 |
| Biens | 0,7 | 5,4 | 4,5 | 7,5 | 3,7 | 3,8 |
| Servies | 2,5 | 2,3 | 1,1 | 2,1 | 2,3 | 2,2 |
| Consommation des administrations publiques | -0,6 | -0,2 | 0,7 | 2,9 | 0,8 | 0,1 |
| Investissement total (FBCF) | -1,2 | 3,9 | 7,3 | 3,5 | -1,6 | 3,2 |
| Exportations | 7,3 | 3,5 | 2,1 | 7,1 | -0,3 | 3,4 |
| Importations | 4,3 | 1,5 | -0,7 | 14,0 | 1,3 | 3,9 |

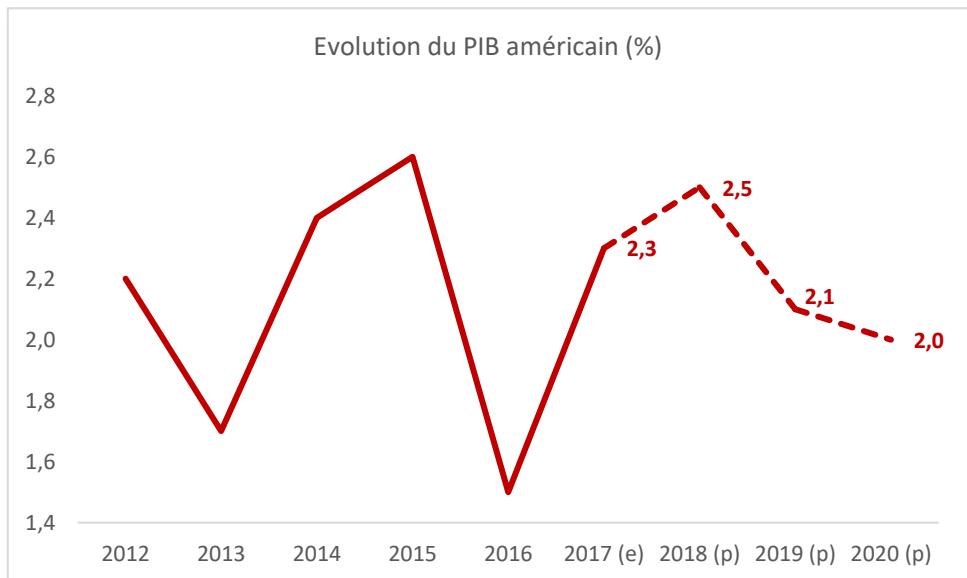
Source : Département du commerce américain

* Sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance du PIB américain aurait accéléré pour +2,3%, mieux qu'en 2016 (+1,5%) mais moins bien qu'en 2015 (+2,6%).

Ce rythme de croissance est inférieur à la cible que s'était fixée Donald Trump d'une croissance annuelle de +3,0% en 2017. Si le président américain affirme que la croissance du PIB peut s'installer durablement

au-dessus de 3,0% (ce qui a effectivement été le cas aux deuxième et troisième trimestres 2017, notamment du fait des réductions d'impôts pour les entreprises et d'une politique budgétaire plus stimulante), *les dernières prévisions de la Banque centrale américaine* (décembre 2017) indiquent une croissance du PIB de +2,5% en 2018, puis un ralentissement en 2019 et 2020 (respectivement +2,1% et +2,0%).

Prévision de croissance du PIB américain



Sources : Département du commerce américain (BEA), Federal Reserve

6. Tendance récente des marchés : appréciation de l'euro, retour de la volatilité sur les marchés actions

