

L'incontournable... Accélération de l'économie américaine en trompe l'œil ?

• Selon la première estimation du Département du Commerce américain, **le PIB des Etats-Unis a enregistré une croissance de +3,2% au premier trimestre 2019** (rythme annualisé et corrigé des variations saisonnières) après +2,2% au quatrième trimestre 2018. **Cette estimation est supérieure à ce que prévoyaient les analystes** (+2,0%), ces derniers ayant surestimé les effets de la fermeture provisoire de l'Administration fédérale en début d'année (*shutdown*), des tensions commerciales et de la chute des marchés financiers en décembre.

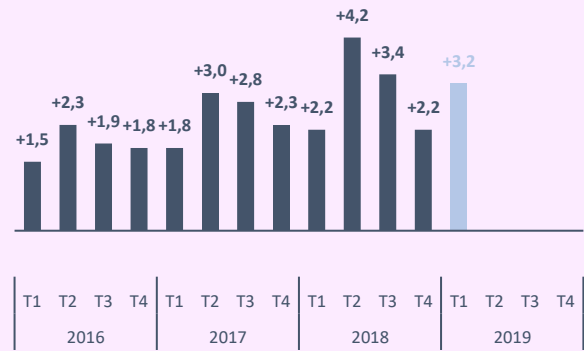
• Dans le détail, il est intéressant de constater que l'accélération de la croissance ne s'explique pas, comme c'est habituellement le cas, par la demande intérieure. **Les dépenses de consommation, principal moteur de l'économie américaine, ont en effet ralenti** (+1,2% contre +2,5% au trimestre précédent) dans le sillage notamment des mauvaises conditions climatiques qui frappent le pays durant l'hiver et de la dégradation du moral des ménages. **L'investissement des entreprises a décéléré** (+2,7% après +5,4%) du fait principalement du coup de frein des investissements en biens d'équipements dont le rythme de croissance (+0,2%) s'est établi à un plus bas depuis le troisième trimestre 2016.

• **L'accélération de la croissance américaine trouve en fait son origine dans le net rebond des dépenses publiques (+2,4% après -0,4%) ainsi que dans la réduction du déficit commercial américain.** Les exportations ont effet accéléré (+3,7% après +1,8%) tandis que les importations se sont nettement réduites (-3,7% après +2,0%) traduisant l'entrée en vigueur de droits de douanes décidés par l'administration Trump sur des produits chinois en début d'année 2019. Cette réduction du déficit commercial pourrait néanmoins être perturbée en raison de la suspension des livraisons de Boeing 737Max effective depuis la mi-mars.

• **Ce démarrage en trombe (Donald Trump a évoqué « un chiffre incroyable ») ne doit néanmoins pas masquer un certain nombre d'éléments qui pousse le consensus à anticiper une décélération de l'activité pour 2019 :** (i) il est essentiellement dû à des facteurs temporaires ; (ii) la demande intérieure est ralentie et pourrait le rester à mesure que les effets de la relance budgétaire s'estompent ; (iii) les entreprises ont constitué de nombreux stocks, signe qu'elles pourraient réduire leur production dans les mois à venir ; (iv) enfin comme souvent, les premières estimations de croissance donnent lieu à de fortes révisions dans un sens comme dans l'autre.

• **Les dernières prévisions disponibles inscrivent un ralentissement de l'activité américaine pour les deux années à venir :** en 2019, le PIB enregistrerait une croissance comprise entre +2,1% à +2,6% (contre +2,9% en 2018).

Croissance américaine, rythme annualisé (%)



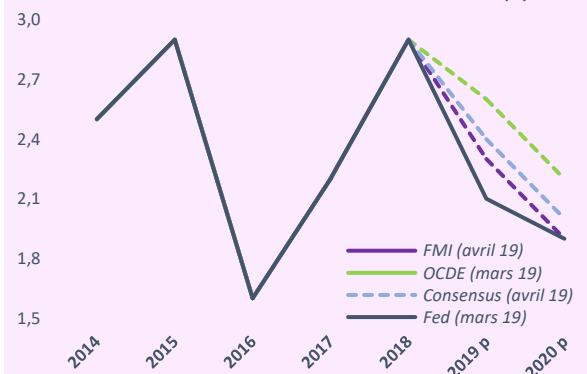
Source : Département du commerce américain

croissance du PIB américain et de ses composantes

évolution en % (rythme annualisé)	T1 2018	T2 2018	T3 2018	T4 2018	T1 2019
PIB	+2,2	+4,2	+3,4	+2,2	+3,2
Consommation des ménages	+0,5	+3,8	+3,5	+2,5	+1,2
Biens	-0,6	+5,5	+4,3	+2,6	-0,7
Services	+1,0	+3,0	+3,2	+2,4	+2,0
Consommation des APU	+1,5	+2,5	+2,6	-0,4	+2,4
Investissement des entreprises (FBCF)	+11,5	+8,7	+2,5	+5,4	+2,7
Exportations	+3,6	+9,3	-4,9	+1,8	+3,7
Importations	+3,0	-0,6	+9,3	+2,0	-3,7

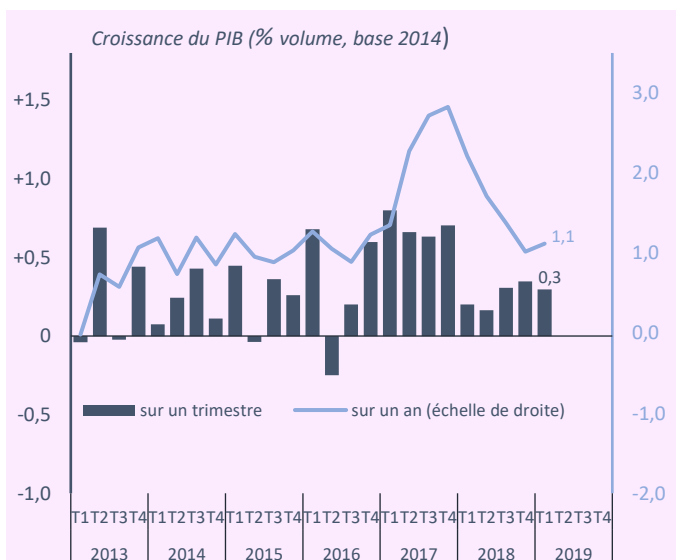
Source : Département du commerce américain

Evolution du PIB américain entre 2014 et 2020 (%)



Source : instituts internationaux

Le graphique de la quinzaine... Croissance française au premier trimestre 2019 : dynamique maintenue



Sources : INSEE

• Selon une première estimation, **au premier trimestre le PIB français aurait progressé de +0,3%, comme lors des deux trimestres précédents.**

• **la consommation des ménages rebondirait par rapport au quatrième trimestre** (+0,4% contre 0%) du fait du redressement de la consommation en biens (+0,2% contre -0,6%) tandis que celle en service serait demeurée dynamique. **L'investissement ralentirait légèrement** (+0,3% contre +0,4%) : celui des entreprises accélérerait un peu et celui des ménages poursuivrait sa baisse. **Au total, la contribution de la demande intérieure au PIB serait de 0,3 point.**

• Après avoir fortement progressé au dernier trimestre 2018 (livraisons aéronautiques), **les exportations auraient nettement ralenti** (+0,1% contre +2,2%). Le ralentissement des importations serait en revanche moindre. **La contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative** (-0,3 points).

• **Cette estimation porte l'acquis de croissance de 2019 à +0,8%.** Selon les dernières prévisions disponibles, la croissance s'établirait de +1,4%.

Focus sur... Pas de retour à l'équilibre des finances publiques d'ici à la fin du quinquennat

- **Le programme de stabilité (PSTAB) et le programme national de réformes (PNR) ont été présentés en Conseil des ministres du 10 avril.** Le PSTAB présente les prévisions de croissances et la nouvelle trajectoire des finances publiques retenues pour la période 2019-2022. Le PNR présente la stratégie économique de réforme mise en œuvre par le Gouvernement. D'abord transmis au Parlement, ces documents viennent d'être transmis à la Commission européenne.
- « *Le programme de stabilité a été établi indépendamment des conclusions tirées du Grand débat national* » mais intègre cependant les mesures d'urgence économiques et sociales prises fin 2018 (coût global de plus de 10 milliards d'euros). En voici les chiffres clés :
 - **L'hypothèse de croissance du PIB retenue est de +1,4% en 2019, rythme qui se maintiendrait jusqu'en 2022.** S'agissant de la croissance potentielle (celle que l'économie peut maintenir à long terme, hors effets de court terme), elle demeurerait de +1,25% jusqu'en 2020 puis augmenterait de +1,3% en 2021 et de +1,35% en 2022,
 - **la dépense publique hors crédit d'impôt retomberait à 52,3% du PIB en 2022** (-2,7 points sur le quinquennat) et **le taux de prélèvements obligatoires nets des crédits d'impôt à 44% du PIB** (-0,4 point sur le quinquennat).
 - **le solde budgétaire poursuivrait son rétablissement pour atteindre -1,2% du PIB en 2022**, permettant une **diminution du ratio dette public sur PIB** (96,8% contre 98,4% au début du quinquennat).
- **Le Haut Conseil des finances publiques (HCFP)**, organisme indépendant placé auprès de la Cour des comptes créé en 2012, a jugé que **le scénario macroéconomique retenu par le Gouvernement était réaliste et constituait une base raisonnable pour établir une trajectoire de finances publiques**. Il a toutefois relevé que des facteurs « majeurs » étaient susceptibles de le faire évoluer (décisions du grand débat national, conditions du Brexit...), et a insisté sur l'importance du « *strict respect des objectifs de dépense publique* ».
- Ce PSTAB « technique » confirme l'engagement du gouvernement à rétablir les comptes publics par le biais d'une stratégie de baisse conjuguée des dépenses et des prélèvements obligatoires. **Les objectifs de finances publiques sont ambitieux au regard de ce qui a été observé ces dernières années, mais les baisses de dépenses ne sont pas précisées.**
- Le programme national de réformes présente pour sa part une vision d'ensemble des chantiers de réformes engagées par le gouvernement pour transformer le modèle économique, social et public français. Il vise quatre ambitions :
 - « **relancer notre modèle social pour construire une société plus juste** » (réforme du marché du travail, réduction des charges, réforme en cours de l'assurance chômage et réforme des retraites) ;
 - « **libérer le plein potentiel de l'économie française** » (réforme du marché du travail, loi PACTE, simplification des normes applicables aux entreprises, baisse de la fiscalité pour soutenir l'investissement et l'innovation, transformation du CICE en réductions de charges) ;
 - « **faire émerger le modèle de croissance de demain** » (transformation du système éducatif, investissement dans la transition écologique et accompagnement des citoyens dans cette transition, stratégie nationale bas carbone, programmation pluriannuelle de l'énergie, investissement dans la recherche, l'innovation et la montée en gamme, transformation des secteurs économiques clés) ;
 - « **transformer l'Etat et restaurer l'équilibre de nos finances publiques** » (stratégie de transformation publique, simplification des démarches et de l'environnement réglementaire des entreprises, dispositif France Expérimentation, numérisation de l'accès aux services publics).

Les brèves...

 **INSEE - Indice des prix à la consommation, avril 2019 : +1,2% sur un an (+1,1% en mars)**

 **Eurostat - Taux de chômage, mars 2019 : 7,7% de la population active (-0,1 point), 16% chez les moins de 25 ans (-0,2 point)**

 **Fed - Réunion de politique monétaire du 1 mai 2019 : maintien du statu quo sur les taux d'intérêts directeurs**

Prévisions économiques

		France			Allemagne			Italie			Espagne			Royaume-Uni		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Taux de croissance (%)	Commission (Fév 19)	1,6%	1,3%	1,5%	1,4%	1,1%	1,7%	0,9%	0,2%	0,8%	2,6%	2,1%	1,9%	1,4%	1,3%	1,3%
	Consensus (Avril 19)		1,3%	1,3%		0,8%	1,5%		0,0%	0,5%		2,2%	1,9%		1,3%	1,5%
Taux de chômage (% pop active)	Commission (Nov 18)	9,1%	8,8%	8,4%	3,5%	3,2%	3,0%	10,7%	10,4%	10,0%	15,6%	14,4%	13,3%	4,3%	4,5%	4,7%
Solde public (% du PIB)	Commission (Nov 18)	-2,5%	-2,8%	-1,7%	1,6%	1,2%	1,1%	-1,9%	-2,9%	-3,1%	-2,7%	-2,1%	-1,9%	-1,3%	-1,0%	-1,0%
Dette publique (% du PIB)	Commission (Nov 18)	98,4%	98,5%	97,2%	60,1%	56,7%	53,7%	131,1%	131,0%	131,1%	96,9%	96,2%	95,4%	86,0%	84,5%	82,6%

Direction Economie

Contacts : abenhamou@medef.fr / ibelkhous@medef.fr / oredoules@medef.fr

Information juridique importante : la direction des études économiques s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Les opinions exprimées sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position du MEDEF ou de ses membres.