

L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EN 2018

Sur la lancée de 2017, le consensus des économistes interrogés en janvier 2018 anticipait une progression du PIB de 1,9 % en moyenne annuelle en France. Finalement, celle-ci devrait s'établir à 1,6 %, résultat de nouveau inférieur à celui attendu pour la zone euro (sans doute + 1,9 %). Nous analysons ici les ressorts de cette croissance, dont le ralentissement a d'ores et déjà conduit à une interruption de la baisse du taux de chômage.

Une croissance économique moins vigoureuse

La médiocre performance du premier semestre 2018 (à peine + 0,2 % en volume au premier puis au deuxième trimestre) doit être reliée au calendrier fiscal (relèvement de la CSG et des taxes sur l'énergie), aux grèves dans le transport ferroviaire et à la montée des cours pétroliers. Dans ce contexte, le rebond de 0,4 % du PIB à l'été annoncé par l'Insee a quelque peu déçu, même si la variation de stocks l'a, il est vrai, amputé de 0,2 point. La première estimation pour le quatrième trimestre ne sera connue que fin janvier prochain : l'institut de la statistique envisageait une croissance de 0,4 % en rythme trimestriel dans sa note de conjoncture publiée début octobre. La Banque de France retenait le même chiffre, avant de le ramener à 0,2 % début décembre.

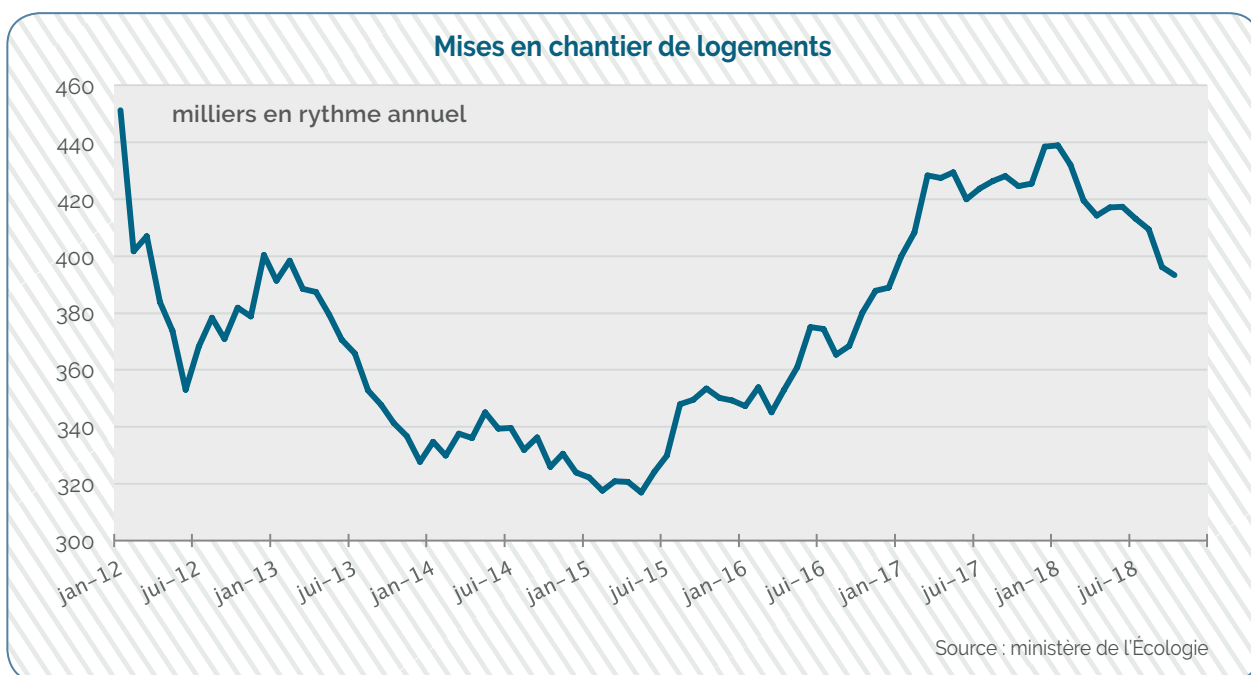
Au final, le PIB français aura très probablement augmenté de 1,6 % cette année, après + 2,3 % en 2017. C'est un peu mieux que la moyenne enregistrée depuis 2010 (+ 1,3 % l'an) mais à peine suffisant pour réduire le taux de chômage. L'OCDE, qui a récemment actualisé son scénario macroéconomique, envisage de nouveau une expansion de 1,6 % pour 2019, prévision identique à celle retenue par la Commission européenne au mois de novembre. L'institut Rexecode table de son côté sur un rythme limité à 1,3 %.

Hausse timide de la consommation et interruption du cycle immobilier

La consommation des ménages aura grimpé d'environ 1 % en 2018, résultat comparable à celui de 2017. La stagnation observée au premier semestre liée à la contraction des dépenses en biens alimentaires et en transport a laissé place à un rebond au second. **L'ampleur de la hausse au quatrième trimestre, pas encore connue, dépendra du comportement des Français après la nouvelle réduction des cotisations salariales et la première étape de baisse de la taxe d'habitation.** L'Insee estime

qu'ils affecteront ces montants pour l'essentiel à leur épargne, de sorte que celle-ci représenterait transitoirement plus de 15 % de leurs revenus nets de prélèvements, ratio le plus élevé depuis 2012. De surcroît, les blocages de ces dernières semaines ont entraîné une brutale inflexion du chiffre d'affaires d'enseignes appartenant aux secteurs de la distribution, de la restauration et du tourisme.

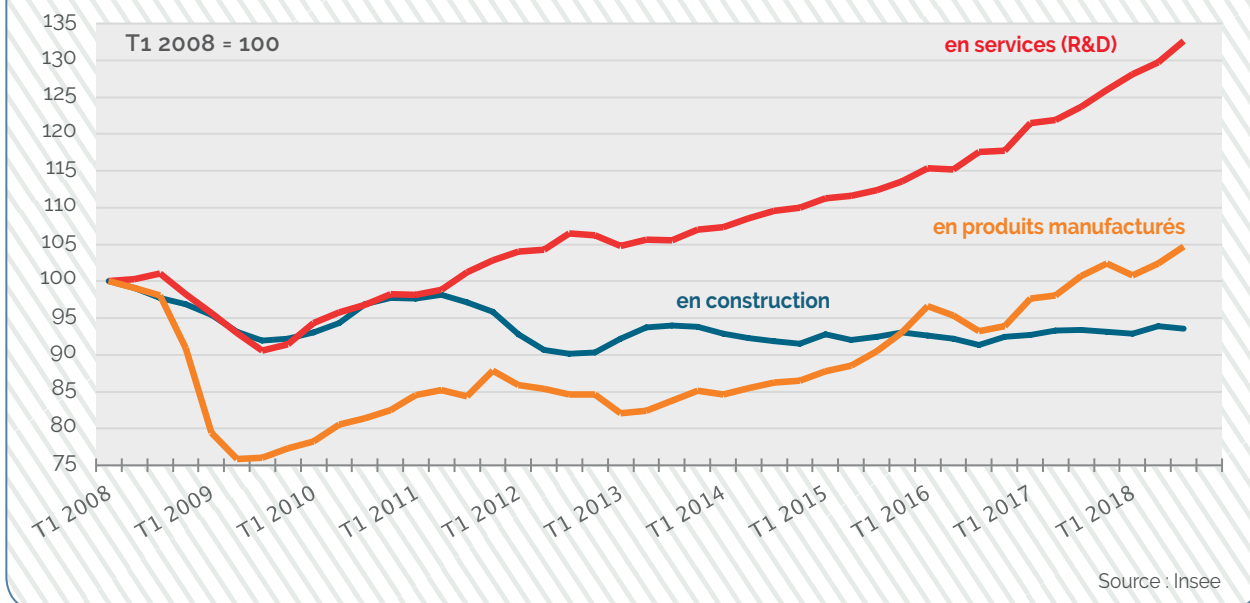
Si la consommation se redresse, les investissements des ménages (achats résidentiels neufs + dépenses de gros œuvre) marquent le pas depuis le printemps. Les seules mises en chantier de logements sont tombées à moins de 400 000 en rythme annuel en septembre-octobre contre 440 000 en début d'exercice. Les prix sont en effet repartis de l'avant (+ 3 % sur un an à l'été pour les appartements neufs) et le dispositif Pinel d'investissement locatif a été recentré sur les zones urbaines tendues à partir du 1^{er} janvier. Les taux d'emprunt restent en revanche très attractifs et la durée des crédits bancaires accordés continue de s'allonger (plus de vingt ans dans le neuf en septembre 2018, selon l'observatoire Crédit Logement).



L'érosion du climat des affaires n'affecte pas la trajectoire de l'investissement

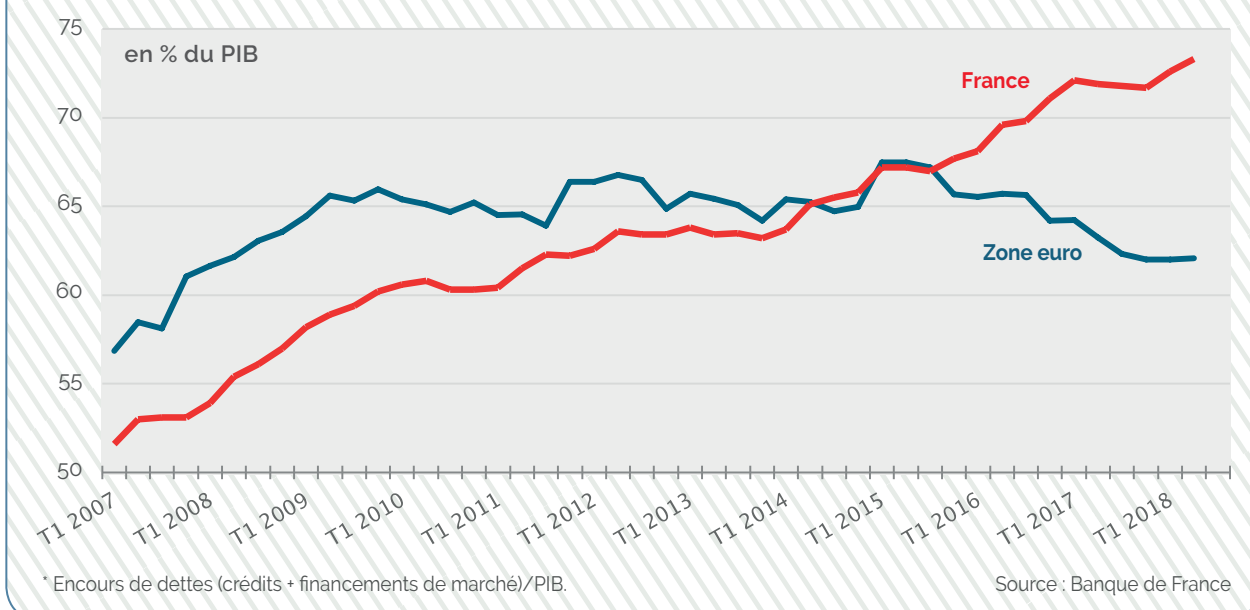
Les statistiques d'investissement surprennent positivement. Celui des entreprises non financières a augmenté de 1,6 % en volume au troisième trimestre, révisé en hausse de 0,3 point par l'Insee entre sa première estimation de la fin octobre et sa seconde à la fin novembre. Les dépenses en biens manufacturés comme en recherche-développement contribuent au mouvement, alors que celles dédiées à la construction stagnent depuis plusieurs années (la hausse des mises en chantier de bureaux et de bâtiments industriels est compensée par le repli de celles d'entrepôts et de commerces).

Investissements des entreprises non financières



Au final, les investissements des entreprises ont sans doute grimpé de 4 % cette année, après + 4,4 % en 2017. L'épargne dégagée (c'est-à-dire ce qu'il reste une fois payés les rémunérations, les impôts et charges, les intérêts et dividendes nets) ne suffit toutefois pas à couvrir entièrement les dépenses réalisées. À la mi-2018, le taux d'autofinancement (épargne/investissement) ne ressort en effet qu'à 96 %, ratio qui n'a plus dépassé 100 % depuis treize ans. **Cette situation, associée à la persistance de taux d'intérêt faibles, contribue à la vigueur du crédit ; le taux d'endettement mesuré sur le champ des sociétés non financières s'inscrit désormais à 73 % du PIB en France (+ 6 points en trois ans), surpassant clairement la moyenne calculée pour les pays de la zone euro (62 % environ).**

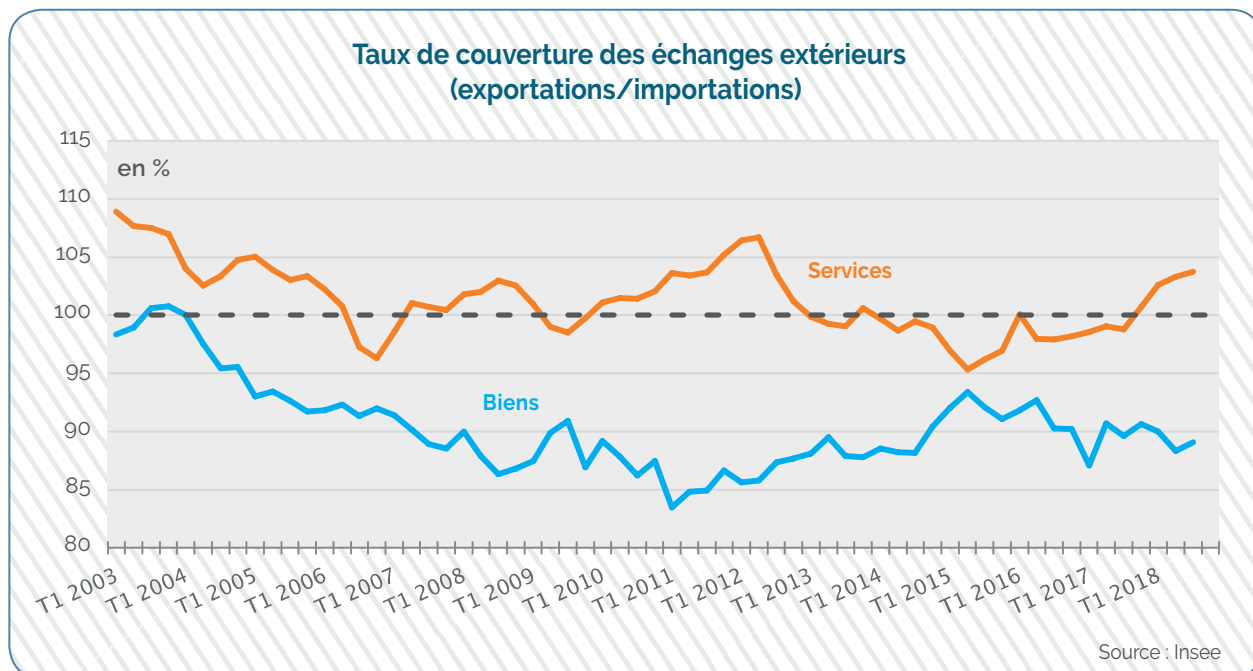
Taux d'endettement des sociétés non financières*



Stabilisation du déficit des échanges extérieurs

L'avance des exportations se modère, leur glissement annuel tombant de 6 % en volume fin 2017 à moins de 2 % à l'été 2018. Les ventes de produits industriels se montrent en effet moins dynamiques pour les cinq grandes familles de produits et principalement pour les matériels de transport (automobile). Pendant ce temps, les importations se contractent pour la première fois depuis 2012 (- 0,1 % sur un an), mouvement qui concerne à la fois les approvisionnements en produits de raffinage et en matériels de transport.

Cette année, le commerce extérieur aura contribué à hauteur de + 0,5 point à la variation du PIB, selon les estimations de l'Insee. **Ce résultat est à première vue encourageant mais masque l'insuffisante progression des exportations depuis la France en regard de la demande mondiale adressée** ; dit autrement, notre économie maintient à peine ses parts de marché : nos ventes de biens à l'étranger représentent 11,6 % des ventes réalisées par les pays de la zone euro au troisième trimestre 2018, après 11,7 % l'an dernier (source : Direction générale des douanes). Le déficit des échanges extérieurs demeure proche des 60 milliards d'euros en rythme annuel et des 40 milliards si l'on exclut la balance des hydrocarbures.

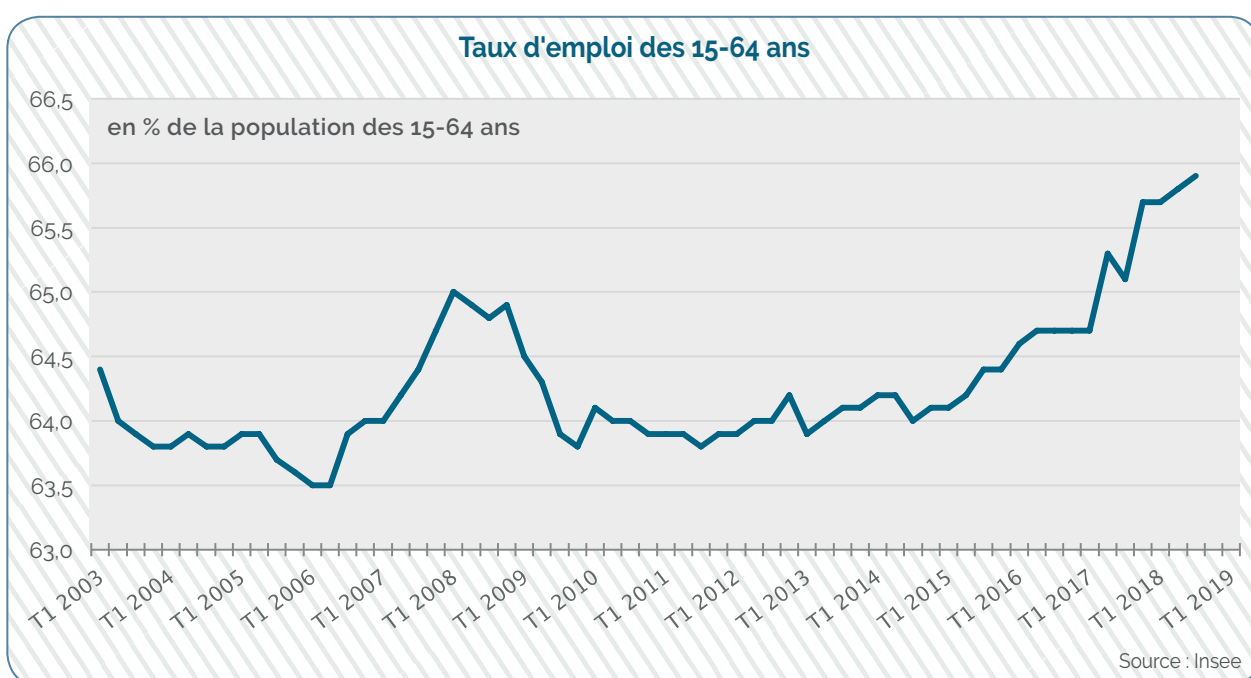


Le taux de chômage ne diminue plus

Alors que 82 000 créations nettes de postes avaient été recensées chaque trimestre en moyenne en 2017 dans le secteur privé, 32 000 l'ont été lors de chacun des trois premiers de 2018. L'emploi s'est ainsi ajusté immédiatement à la modération de l'activité. Dans l'industrie, les effectifs s'érodent légèrement, de sorte que le nombre de salariés se situe à un niveau équivalent à celui de la fin 2016 (3,15 millions de salariés). La situation dans la construction reste favorable, puisque 5 500 nouveaux postes sont comptabilisés chaque trimestre, en regard de 7 000 en 2017. Dans le tertiaire hors intérim, le freinage est plus sensible, avec une moyenne trimestrielle de moins de 30 000 créations d'emplois, contre 43 000 l'année précédente. La principale raison de la perte de dynamisme du marché du travail tient à l'évolution de l'intérim. Celui-ci est en effet reparti à la baisse à partir du printemps, après plus de quatre ans de croissance quasiment ininterrompue. Au final, après avoir dépassé les 810 000 à la

fin 2017, le nombre de travailleurs temporaires est revenu sous la barre des 800 000 l'été dernier. Sur l'ensemble de l'exercice 2018, l'intérim contribuerait ainsi à peine à l'évolution de l'emploi.

Le taux d'emploi (ratio entre les effectifs employés et la population en âge de travailler) poursuit son ascension, approchant 66 % pour les 15-64 ans (+ 0,8 point sur un an au troisième trimestre 2018), au plus haut depuis la fin des années soixante-dix. La progression de ce dernier reste cependant insuffisante pour réduire le taux de chômage, dont le taux fluctue autour de 9 % de la population active en France en moyenne depuis la fin 2017. La persistance d'un ratio aussi élevé contraste avec d'autres indicateurs, notamment celui des difficultés rencontrées par les entreprises pour recruter : elles ne cessent de se renforcer, en particulier dans l'industrie. **Dans ce contexte, l'avance des rémunérations, qui avait transitoirement décéléré au premier trimestre 2018, a de nouveau franchi la barre des 2 % l'an ensuite.**



Une inflation proche de 2 %

L'année 2018 aura surtout été marquée par l'accélération de l'inflation, puisque celle-ci a sans doute atteint + 1,9 % en moyenne annuelle pour l'indice général, après + 1 % en 2017 et environ 0 % les deux exercices précédents. D'une part, ce mouvement s'explique par le relèvement de la fiscalité sur le tabac : hors tabac, l'indice des prix aurait en effet progressé de seulement 1,6 %. D'autre part, il provient de la hausse des prix de l'énergie, elle-même liée au renchérissement des cours pétroliers et de la taxe carbone. Ces deux composantes ne représentent que 10 % de la consommation des ménages français mais ont contribué à hauteur d'environ 60 % à l'évolution générale des prix en 2018. Parmi les autres composantes, le glissement annuel des tarifs des services s'inscrit juste au-dessus de 1 %, rythme qui suggère que les pressions inflationnistes demeurent contenues. **Depuis 2012, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire mesurée hors énergie, produits frais et tarifs réglementés) n'a jamais dépassé 1 %.**

Le retour de l'inflation a entraîné une quasi-stabilisation du pouvoir d'achat salarial, lequel s'était raffermi de l'ordre de 1 % l'an depuis 2013. En retenant l'ensemble des revenus nets de prélèvements perçus par les Français (y compris prestations sociales et revenus de la propriété), le pouvoir d'achat a probablement augmenté à une cadence proche de celle de 2017 : + 1,4 % en moyenne annuelle 2018.

La France se distingue par un solde public primaire déficitaire

Le déficit public se réduit à peine. Il représenterait 2,6 % du PIB cette année après 2,7 % en 2017, plus mauvais résultat de l'Union européenne à 28 avec l'Espagne et la Roumanie (source : Commission européenne). Hors intérêts versés liés au montant de la dette accumulée, la France apparaît comme l'une des rares économies à afficher un déficit (0,8 % du PIB), alors que l'Allemagne et l'Italie enregistrent un excédent de respectivement 2,5 et 1,7 %. Le mouvement n'est pas près de s'inverser, puisque le président de la République a annoncé le 10 décembre la mise en œuvre de mesures de pouvoir d'achat applicables au 1^{er} janvier, en plus de l'annulation de la hausse de la taxe carbone. Le scénario retenu dans le projet de loi de finances devient donc caduc, de sorte que le déficit se creusera de nouveau, vers 3,5 % du PIB en 2019.

Composantes du PIB en France (variation sur un an en %, en volume)

	2014	2015	2016	2017	2018 (est.)	2019 (prév.)
PIB	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	1,3
Consommation des ménages	0,8	1,4	2,0	1,1	0,9	1,4
Investissements des ménages	-3,0	-2,1	2,8	5,6	1,7	1,1
Investissements des entreprises	1,7	3,0	3,2	4,4	4,0	3,4
Investissements des administrations publiques	-5,4	-4,7	0,1	1,6	0,9	1,7
Exportations de biens et services	3,4	4,4	1,5	4,7	2,6	2,9
Importations de biens et services	4,9	5,7	3,1	4,1	0,9	2,7

Autres indicateurs

	2014	2015	2016	2017	2018 (est.)	2019 (prév.)
Taux de chômage (en % de la population active)*	9,9	10,0	9,8	9,1	8,8	8,8
Taux de marge (en % de la valeur ajoutée)**	30,4	32,0	31,8	32,0	31,6	32,7
Solde de la balance courante (en % du PIB)	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,7	-0,8
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7	-2,7	-3,5
Dette des administrations publiques (en % du PIB)	94,9	95,6	98,2	98,5	98,7	99,5

* En France métropolitaine.

** Champ : sociétés non financières.

Sources : Insee, prévisions Rexecode pour 2019