CRÉDIT AGRICOLE S.A.

6 mai 2019

FRANCE
SCÉNARIO 2019-2020

OLIVIER ÉLUÈRE

En 2019-2020, les gains de pouvoir d'achat limitent le freinage de la croissance.

ECO
Études Économiques Groupe

ECO
Études Économiques Groupe

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DÉBAT

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE
2019, UN POUVOIR D'ACHAT PLUS DYNAMIQUE… DANS UN ENVIRONNEMENT GLOBAL UN PEU MOINS PORTEUR

En France, la croissance a atteint 1,6% en 2018, rythme honorable, supérieur à la croissance potentielle (1,3%), mais qui marque un ralentissement par rapport à 2017 (2,3%).

Le rythme de croissance trimestriel a été faible au premier semestre 2018 (0,2% par trimestre). Il a été plus soutenu au second semestre (0,3% par trimestre), en dépit des perturbations liées à la crise des « gilets jaunes », qui ont coûté 0,1 à 0,2 point de croissance au PIB au T4. La croissance a atteint à nouveau 0,3% au T1 2019.

On prévoit un très léger ralentissement de la croissance à 1,4% par an en 2019 et 2020. D'un côté, la mise en place de deux séries de mesures en faveur du pouvoir d'achat (décembre 2018 puis avril 2019) va soutenir la consommation des ménages, même si les gains importants en termes de revenus sont en partie épargnés. De l'autre, le fléchissement de la croissance mondiale et les incertitudes politiques, géopolitiques et économiques (guerre commerciale, freinage chinois, *Brexit*…) pèsent sur les exportations et l'investissement des entreprises.

Comparé au reste de la zone euro, le ralentissement de la croissance en France est moins marqué, compte tenu des mesures de soutien et d'une exposition directe moindre au cycle manufacturier mondial que l'Allemagne et l'Italie par exemple.

Principales composantes du scénario

1. La consommation des ménages va bénéficier des baisses d'impôts et de charges prévues dans la loi de finances 2019, des mesures de soutien annoncées fin 2018 dans le sillage de la crise des gilets jaunes et des nouvelles mesures décidées en avril 2019 en réponse au grand débat. Si l'on cumule les trois dispositifs, les ménages bénéficieraient « en net » de 13 milliards d'euros de mesures de soutien en 2019 et de 10 milliards de nouvelles mesures en 2020. Ces mesures vont permettre des gains de pouvoir d'achat marqués, de respectivement 2,6% et 1,5%. La consommation progressera toutefois à un rythme plus modéré en 2019, de 1,4%, en raison d'une remontée significative du taux d'épargne, liée à un climat de confiance très mitigé. Elle s'accroîtra de 1,5 % en 2020.

2. L'investissement des sociétés non financières poursuivrait sa progression pour la sixième année consécutive, du fait de la dynamique des profits des entreprises (stimulés en 2019 par la bascule CICE / baisses de charges) et d'un coût du crédit très bas. Nous révisons toutefois à la baisse nos prévisions, compte tenu des incertitudes internationales et du freinage des débouchés extérieurs. L'investissement des entreprises progresserait de 3% en 2019, puis de 2,8% en 2020, après 3,9% en 2018.

L'investissement des ménages, qui avait connu un net rebond en 2016-2017 en raison de la dynamique marquée des ventes de logements neufs, a subi un net freinage en 2018, du fait notamment du recentrage du dispositif Pinel et du PTZ sur les zones tendues. Ce mouvement s'accentuerait en 2019 et 2020.

3. La contribution nette du **commerce extérieur** à la croissance a été ponctuellement positive en 2018 (+0,6 point), les importations ayant été moins dynamiques sur la période récente. Elle va redevenir légèrement négative en 2019-2020 (-0,1 puis -0,3 point), les importations retrouvant une progression dynamique, dans le sillage d'une demande interne qui reste nourrie notamment par les dépenses de consommation. Quant aux exportations, elles subiraient le ralentissement de la demande mondiale auquel s'ajouterait l'effet défavorable de la hausse du taux de change effectif nominal.

4. Le **taux de chômage** reculerait lentement dans le sillage du prolongement de la reprise économique. Il atteindrait 8,5% en moyenne en 2019 et 8,3% en 2020, après 8,7% en 2018 (chiffre Insee, France métropolitaine). Cette baisse assez lente est liée à un rythme de créations d'emplois plus faible (+0,5% par an en 2019-2020, contre +1% en 2018). Cela s'explique par la réduction du nombre de contrats aidés, un tassement des effets positifs du CICE et du pacte de responsabilité et le léger ralentissement de la croissance.

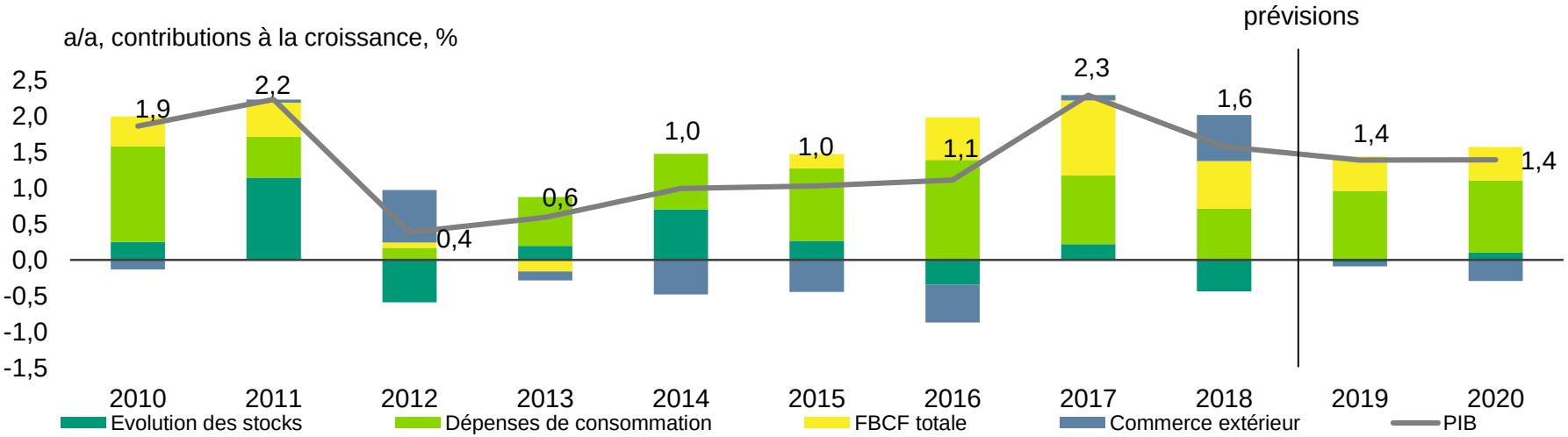
1 SYNTHÈSE
LA CROISSANCE REPOSERAIT EXCLUSIVEMENT SUR LA DEMANDE INTERNE, EN PARTICULIER LA CONSOMMATION

France	Moyenne annuelle (a/a, %) 2016	2017	2018	2019	2020
PIB	1,1	2,3	1,6	1,4	1,4
Consommation des ménages	2,0	1,1	0,8	1,4	1,5
Investissement	2,7	4,7	2,9	2,1	2,0
Investissement des entreprises	3,4	5,2	3,9	3,0	2,8
Variation des stocks*	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1
Exportations nettes*	-0,5	0,1	0,6	-0,1	-0,3
Taux de chômage (Insee)	9,8	9,1	8,7	8,5	8,3
Inflation (a/a) Insee	0,2	1,0	1,9	1,0	1,2
Solde public (% PIB)	-3,4	-2,8	-2,5	-3,3	-2,2

Variation trimestrielle (t/t, %)	2017				2018				2019			
France	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,8	0,7	0,6	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Consommation des ménages	0,0	0,3	0,5	0,2	0,3	-0,2	0,4	0,0	0,4	0,6	0,5	0,5
Investissement	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,9	1,0	0,4	0,3	0,6	0,5	0,5
Investissement des entreprises	3,0	0,7	1,6	1,3	0,0	1,2	1,6	0,4	0,4	0,8	0,7	0,7
Variation des stocks*	0,8	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,5	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,6	1,0	-0,3	0,5	0,1	-0,2	0,3	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Taux de chômage (Insee)	9,3	9,1	9,3	8,6	8,9	8,7	8,8	8,5	8,7	8,6	8,4	8,1
Inflation (a/a) Insee	1,2	0,9	0,9	1,1	1,4	1,9	2,2	1,9	1,3	1,0	0,9	1,0

* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

ECO
Études Économiques Groupe

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 | FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DÉBAT

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

2 FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DÉBAT
LES PRINCIPALES REVENDICATIONS ISSUES DU GRAND DÉBAT

A la suite de la crise des gilets jaunes, un grand débat national a été mis en place en janvier-mars 2019. Cette consultation a pris diverses formes, notamment des contributions en ligne. En matière économique et sociale, deux grandes thématiques se détachent au regard des 530 000 contributions analysées. D'abord un sentiment d'exaspération fiscale, avec une double volonté de baisse d'impôts et de plus de justice fiscale. Ensuite, une forte demande de services publics.

Baisses d'impôts

Les ménages réclament massivement une baisse des impôts. La mesure la plus citée est une baisse de la TVA (pour 28,2% des répondants), notamment sur les produits de première nécessité, suivie d'une baisse de l'impôt sur le revenu (18,8%), des impôts locaux (11,6%) et des contributions sociales (7,7%).
La fiscalité écologique, point de départ de la révolte des « gilets jaunes », reste un point de crispation : 58 % des répondants refusent une « fiscalité punitive » incitant à changer de comportement, du type taxe carbone, et 55% estiment qu'une hausse des taxes sur le diesel ou l'essence aurait peu d'impact sur leur comportement.

Plus d'équité fiscale

Les répondants demandent également une plus grande justice fiscale, à travers plusieurs propositions

- Elargissement de l'assiette fiscale : 34,7% souhaitent que l'impôt sur le revenu soit payé par tous.
- Augmentation de la contribution des revenus les plus élevés (27,8%), en supprimant notamment les niches fiscales (11,8%) et en rétablissant l'ISF (10,3%)
- Révision de la fiscalité des entreprises (12%), *via* notamment la taxe Gafa (3%) et plus d'équité entre PME et grandes entreprises (6%)
- Lutte contre la fraude et l'évasion fiscale (11,3%)

Amélioration des services publics

Les répondants souhaitent des services publics plus proches, accessibles dans tous les territoires et renforcés dans certains domaines : santé, éducation, transition écologique.

- Santé : domaine le plus cité dans lequel la protection sociale doit être renforcée (27,8%) et pour lequel l'accès aux services publics est jugé insuffisant (30,4%). Pistes esquissées : mesures de lutte contre les déserts médicaux, création de pôles de santé zone rurale.
- Transition écologique : enjeu majeur. Piste principale évoquée : amélioration des réseaux de transport public (43%). Par ailleurs, 86% pensent pouvoir contribuer à protéger l'environnement.
- Rééquilibrage territorial et besoin de proximité : rééquilibrage entre métropoles et villes petites et moyennes, davantage de transports du quotidien, plus de fonctionnaires de terrain.
- Simplification administrative. 49% disent avoir déjà renoncé à une allocation à cause de la complexité de la démarche à effectuer et 86% estiment qu'il y a trop d'échelons administratifs

Maîtrise de la dépense publique

Dans le même temps, les répondants préfèrent massivement une baisse des dépenses publiques (75%) à une hausse des impôts (4%) pour réduire le déficit.

- Priorité à la réduction des dépenses de l'Etat (56%), principalement dans les domaines de la défense (28%) et de la politique du logement (22%), plutôt qu'à la réduction des dépenses des collectivités locales (18%) et des dépenses sociales (16%).
- Principales pistes de réduction des dépenses : revoir les conditions d'attribution des aides sociales (52%) ; augmentation du temps de travail hebdomadaire (24%) ; recul de l'âge de départ à la retraite (22%)

2 FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DEBAT
LES RÉPONSES À CES REVENDICATIONS

Face à ces revendications multiples et à la crise persistante des « gilets jaunes », le président de la République s'est exprimé jeudi 25 avril en explicitant de nouveau les grands axes de sa politique économique et en annonçant un certain nombre de mesures.

Grands axes maintenus

Rappel des grandes orientations de la politique économique, qui sont pour l'essentiel maintenues :

- politique de l'offre et poursuite de l'effort de redressement de la compétitivité coût et qualité des entreprises françaises (baisses d'impôts, bascule CICE / baisses de charges, loi PACTE…) ;
- soutien à l'innovation, à la recherche et aux secteurs porteurs ;
- redéploiement des moyens en faveur du travail (réforme du droit du travail et réforme, en cours, de l'assurance-chômage) ;
- priorité à l'éducation et à la lutte contre la précarité et le déclassement (aides à l'éducation, réforme de la formation professionnelle et de l'apprentissage, mesures de soutien à l'emploi).

Réaffirmation de l'objectif de poursuite des réformes au cours des prochains mois, notamment des retraites et de l'assurance-chômage.

Incitation à travailler davantage. Pas de nouvel assouplissement des 35 heures, mais mesures concernant les retraites. L'âge légal de départ à la retraite serait maintenu à 62 ans ; mais un système de décote serait mis en place, visant à inciter les ménages à travailler plus longtemps et à favoriser (sans l'imposer) un allongement de la durée de cotisation.

Nouveau plan de soutien au pouvoir d'achat

Le quatrième axe est clairement renforcé. La politique de l'offre s'accompagne d'un **nouveau volet de mesures de relance de la demande**, à destination notamment des classes moyennes.

Ces mesures joueront à partir de 2020 et totalisent 8 milliards d'euros environ.

- Réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers de 5 milliards d'euros en 2020, à destination notamment des classes moyennes. Les modalités ne sont pas encore définies et seront annoncées en juin.
- Réindexation des retraites de moins de 2 000 euros par mois en 2020 (1,4 Md € environ) et de l'ensemble des retraites en 2021. Niveau du montant plancher des retraites porté à 1 000 euros par mois.
- Prime exceptionnelle versée par les entreprises, nette d'impôts et de charges, renouvelée en 2020 (1 Md € environ).
- Recouvrement des pensions alimentaires non payées par les caisses d'allocations familiales.

Soutien à l'éducation et rééquilibrage des territoires

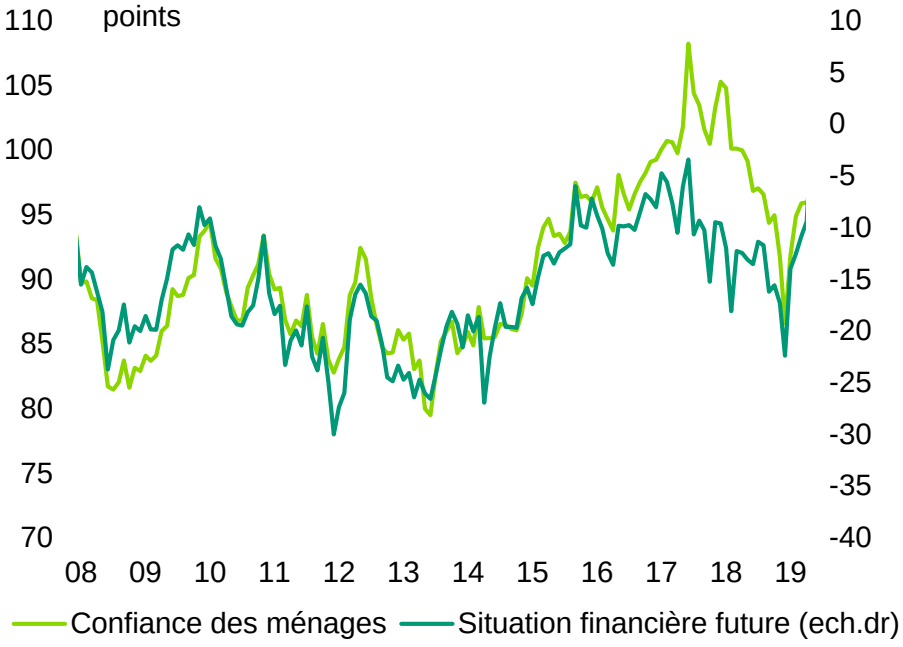
- **Education**. Aucune classe de grande section de maternelle, de CP ou de CE1 ne pourra dépasser 24 élèves. Cela conduirait à la création de nouveaux postes d'enseignants (de l'ordre de 10 000).
- **Rééquilibrage des territoires**. Arrêt des fermetures d'écoles et d'hôpitaux d'ici 2022 sans l'accord du maire. Création de maisons « France services » permettant de fournir un certain nombre de services publics dans chaque canton. Rappelons qu'il y a 2 054 cantons en France (depuis le redécoupage de 2014), soit 20 environ par département.

Pour plus d'information, consulter la publication :
France - Enjeux politiques : réponse au grand débat du 30 avril 2019

2 FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DEBAT

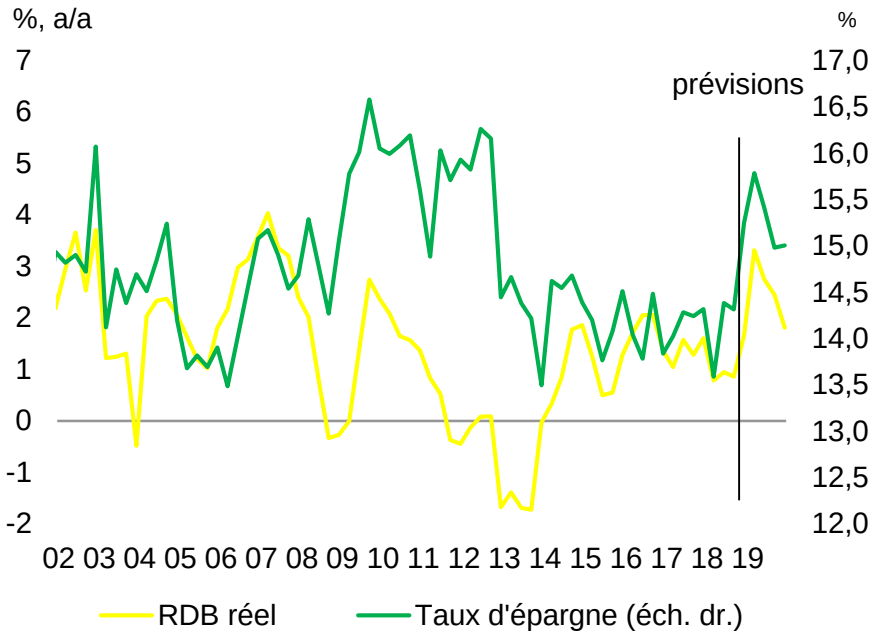
IMPACT DES MESURES DE SOUTIEN

Confiance des ménages



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Revenu et taux d'épargne



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Le plan de soutien annoncé s'ajoute à une série d'allégements fiscaux et sociaux mis en place sur les derniers mois, à travers la loi de finances 2019 et le plan de soutien au pouvoir d'achat de décembre dernier. Si l'on cumule les trois dispositifs, les ménages bénéficieraient « en net » de 13 milliards d'euros de mesures de soutien en 2019 et de 10 milliards de nouvelles mesures en 2020.

Compte tenu par ailleurs d'une évolution relativement favorable des salaires par tête et des effectifs, le revenu nominal des ménages progresserait fortement, 3,6% en 2019 et 2,7% en 2020. Les gains de pouvoir d'achat des ménages seraient marqués, se chiffrant à 2,6% en 2019 et 1,5% en 2020.

La consommation se redresserait, mais dans des proportions moindres. En 2019, elle ne progresserait que de 1,4%, compte tenu d'une forte hausse du taux d'épargne, 15,3%, après 14,4% en 2018. Les ménages maintiennent des comportements d'épargne de précaution et ne dépenseront que graduellement les gains permis par les plans de soutien.

La confiance des ménages reste en effet médiocre. Elle s'était nettement dégradée en 2018. Elle se redresse un peu début 2019, mais demeure en deçà de sa moyenne de longue période. Le solde d'opinion des ménages sur leur situation financière future reste bas et les craintes concernant l'évolution du chômage se sont renforcées sur les derniers mois.

ECO
Études Économiques Groupe

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

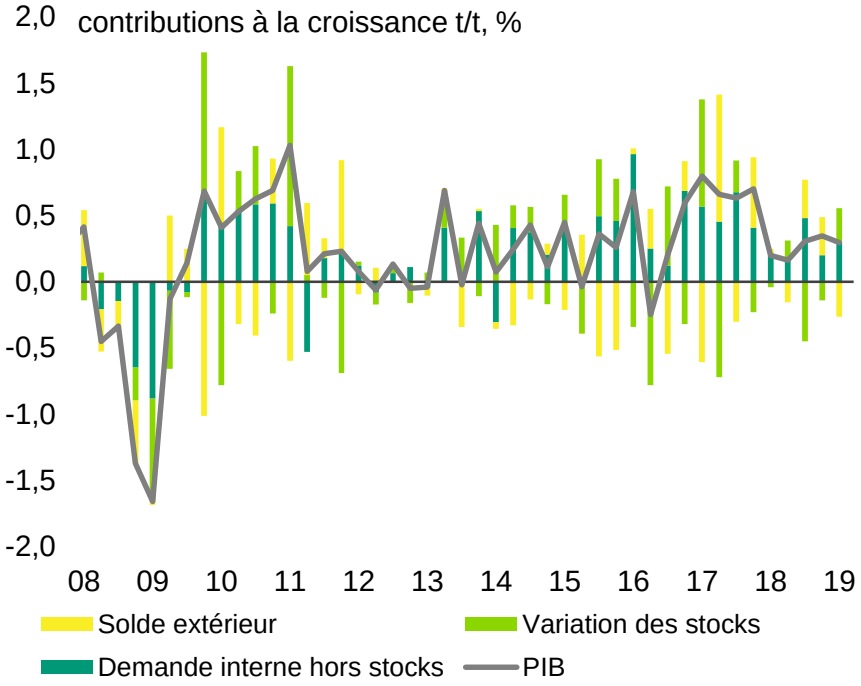
2 FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DÉBAT

3 | LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

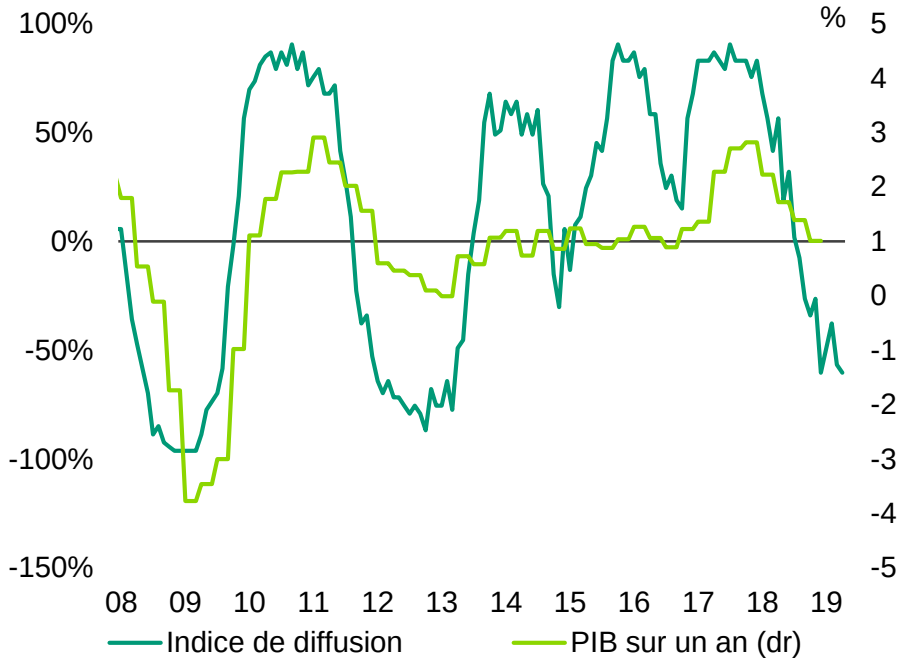
3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
LA CROISSANCE RÉSISTE, MAIS DEMEURE MODÉRÉE

Croissance trimestrielle et contributions



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Indice de diffusion et croissance



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Au premier trimestre 2019, le PIB en volume croît de 0,3% en variation trimestrielle (première estimation Insee), un rythme similaire à celui observé au trimestre précédent.

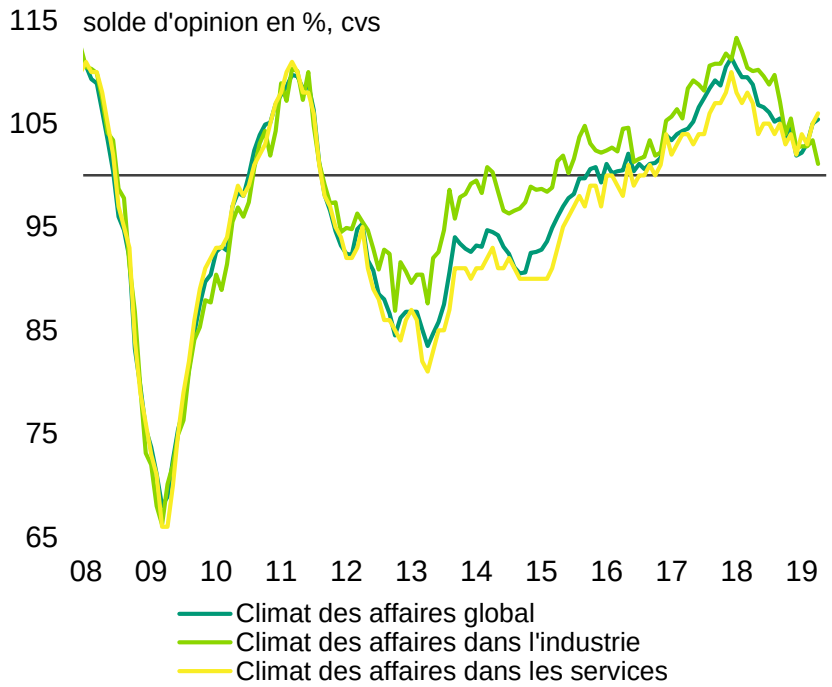
Sur le trimestre, la consommation des ménages rebondit de 0,4%, après 0% au T4 2018, en lien avec une hausse marquée du revenu (effet des mesures de soutien de décembre 2018 suite à la crise des gilets jaunes).

En revanche, l'investissement des entreprises est en hausse modérée, de 0,4%, et les exportations freinent nettement, à +0,1%, par effet de contrecoup après les fortes livraisons dans le secteur aéronautique enregistrées fin 2018.

L'indice de diffusion (en évolution) se situe en territoire négatif : à -60% en avril. Environ 80% des variables utilisées pour calculer l'indice de diffusion se situent à un niveau plus bas que l'an dernier. L'indicateur est à son plus bas niveau depuis 2013, avec une tendance à la dégradation ininterrompue depuis la fin d'année 2017. Les données d'enquêtes expliquent en grande partie le recul, tandis que les données « dures » sont un peu mieux orientées.

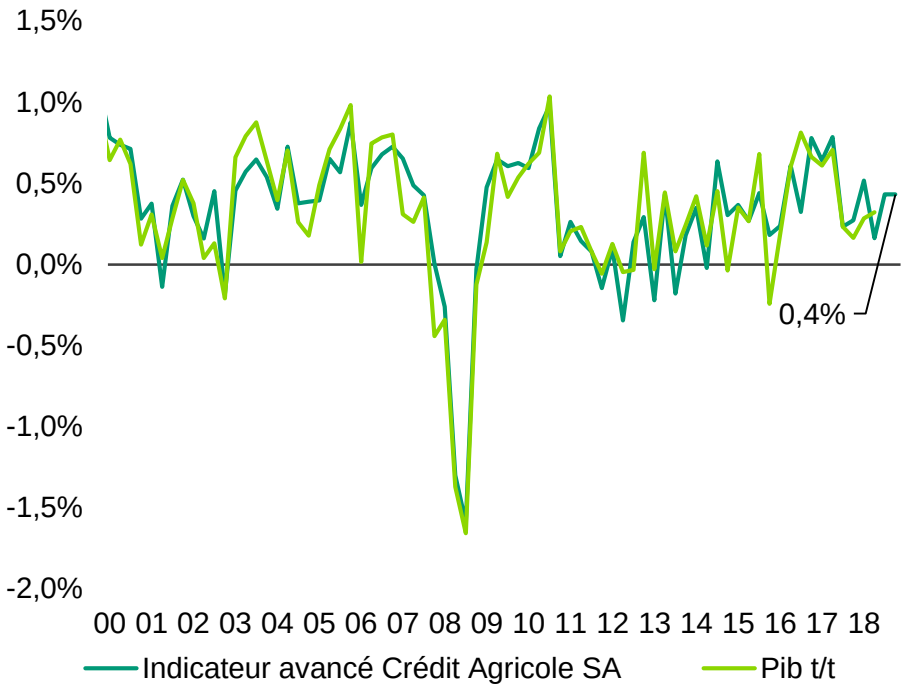
3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
LES DONNEES D'ENQUÊTES REMONTENT UN PEU EN DÉBUT D'ANNÉE

Climat des affaires Insee



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Indicateur avancé de la croissance du PIB



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Le climat des affaires de l'Insee atteint 105 points en avril, comme en mars, 3 points au-dessus de son point bas de décembre 2018, compte tenu d'une légère remontée dans les services et le commerce de détail. Par secteur, et par rapport au mois précédent, l'indicateur de climat des affaires perd deux points dans l'industrie manufacturière (101 points) et un point dans le bâtiment (111). Il gagne un point dans les services (106) et 2 points dans le commerce de détail (105). Par ailleurs, le climat de l'emploi se dégrade après avoir augmenté pendant les trois premiers mois de l'année.

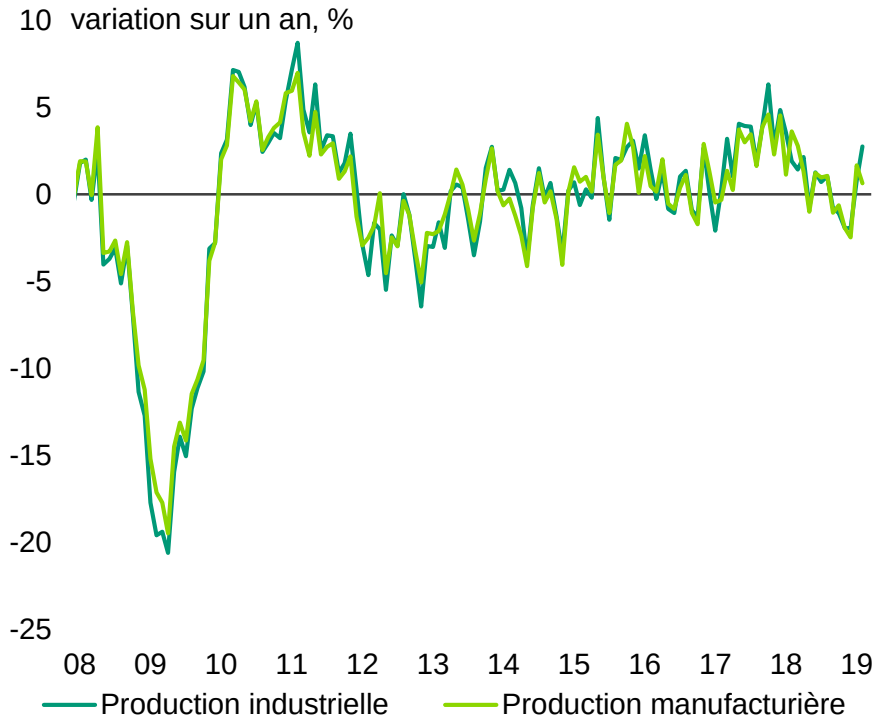
A noter que le climat des affaires PMI calculé par Markit se redresse un peu en avril (50), un plus haut de deux mois, à la faveur d'une hausse dans les services, tandis que le secteur industriel demeure en dessous du seuil des 50 et en léger recul (un plus bas de quatre ans). Le climat des affaires PMI donne une vision plus dégradée de la conjoncture que le climat des affaires calculé par l'Insee, compte tenu de son net recul enregistré en décembre lors des événements liés aux manifestations des gilets jaunes.

Le niveau du climat des affaires calculé par l'Insee est cohérent avec notre prévision de croissance du PIB au deuxième trimestre (+0,4%), soit une légère accélération par rapport au premier (0,3%). Notre indicateur avancé de la croissance du PIB suggère également que la croissance atteindrait 0,4% au deuxième trimestre,

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LES DONNÉES D'ACTIVITÉ DEMEURENT MITIGÉES AU T1, EN PARTICULIER LA CONSOMMATION

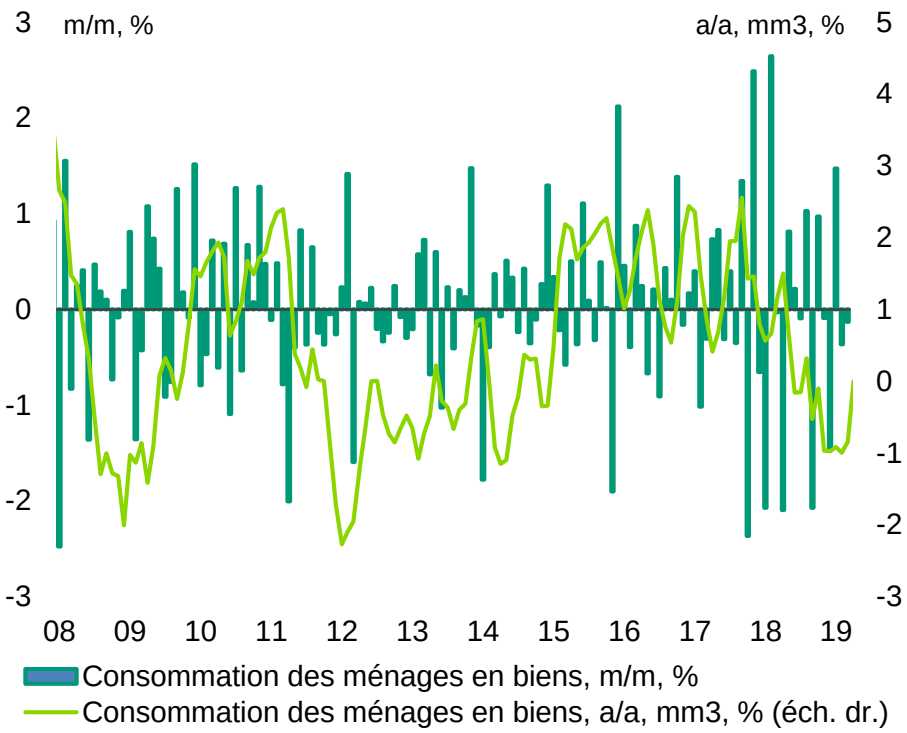
Production industrielle



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En février, la production accélère dans l'industrie manufacturière (+1,1%, après +0,7%) comme dans l'ensemble de l'industrie (+0,4%, après 1,2%). Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la production industrielle augmente de 0,7% (+1,0% pour la production manufacturière). L'acquis de croissance pour le T1 est nettement positif, +1,2% à fin février. Pour rappel, la valeur ajoutée du secteur industriel représente environ 13% du PIB. Cet acquis de croissance favorable est cohérent avec la croissance du PIB au T1, 0,3%.

Consommation des ménages en biens



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En mars, les dépenses de consommation des ménages en biens diminuent de 0,1% en volume, après -0,4% en février et +1,5% en janvier.)

Sur le premier trimestre, la consommation en biens progresse de 0,2% par rapport au trimestre précédent. Après le recul constaté au T4 2018, -0,6%, compte tenu de l'effet du mouvement des « gilets jaunes », on ne constate pas d'effet de rattrapage très net pour l'instant, en dépit des mesures de soutien.

ECO
Études Économiques Groupe

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 FOCUS : RÉPONSE AU GRAND DÉBAT

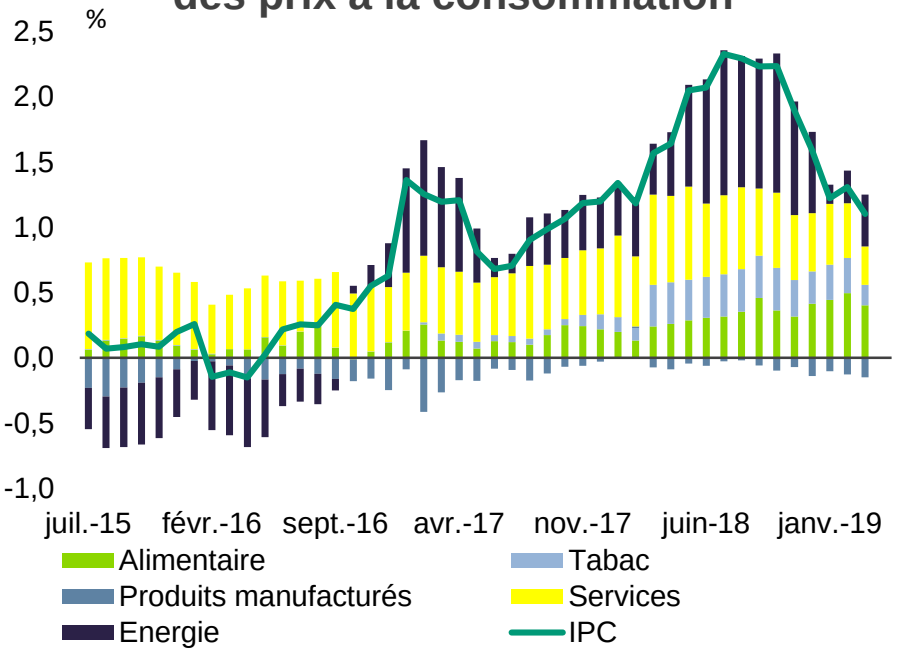
3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

4 | NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020
LES PRIX À LA CONSOMMATION

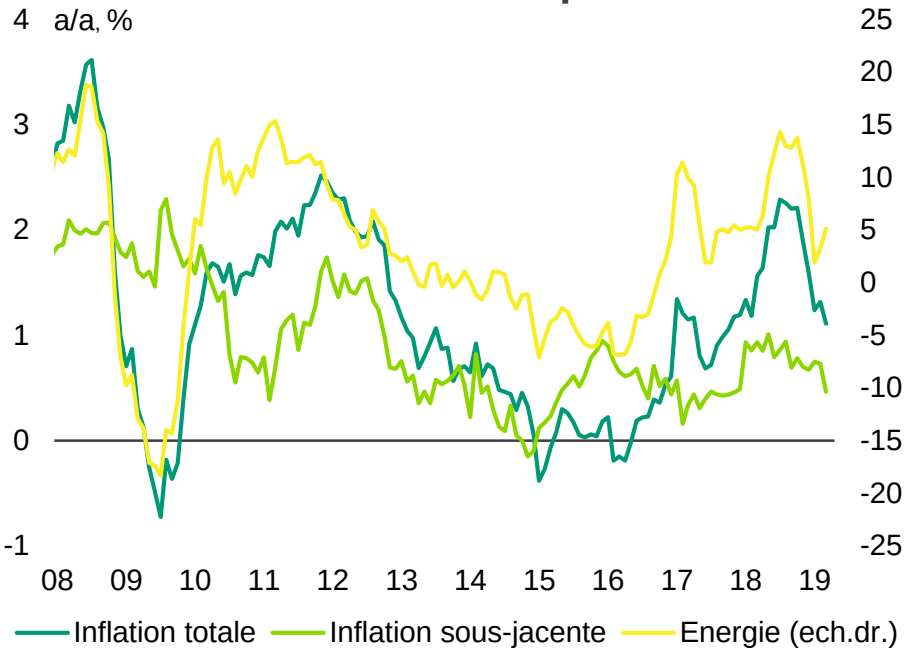
L'inflation ralentirait nettement en 2019, après +1,9% en moyenne en 2018, elle atteindrait seulement +1,0% en 2019, puis 1,2% en 2020 *(définition Insee, inflation totale).*

Contributions aux variations de l'indice des prix à la consommation



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Évolution des prix



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

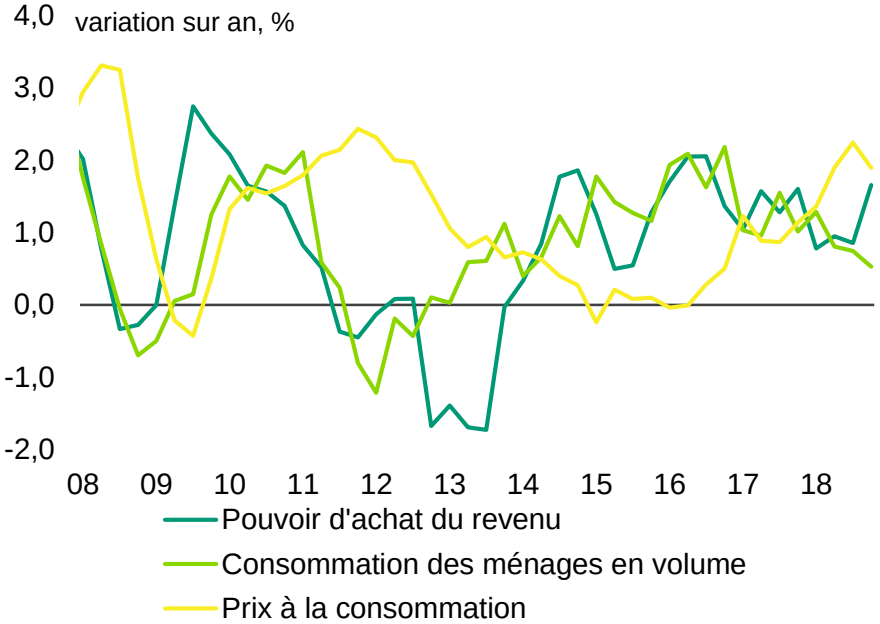
L'inflation a connu une nette accélération en 2018, soutenue par des éléments ponctuels et temporaires, au premier rang desquels les effets de base du poste énergie. Pour 2019, les anticipations d'inflation ont été remises en cause par la chute des prix du pétrole fin 2018. Après un pic atteint début octobre à 87 dollars, le baril a perdu environ 35% pour atteindre 55 dollars fin décembre. Pour rappel, une baisse du pétrole de 10 dollars par baril implique une baisse de 3% du glissement annuel du poste énergie et de 0,3% de l'inflation annuelle globale pendant un an par effet direct. En outre, le gel annoncé de la fiscalité énergétique et des tarifs du gaz et de l'électricité va modérer les chiffres d'inflation.

Nous avons donc révisé à la baisse nos prévisions d'inflation en France, compte tenu du freinage des prix énergétiques. Le taux d'inflation (CPI) a atteint 1,9% en moyenne annuelle en 2018 et serait ramené à 1,0% en 2019, avant de remonter à 1,2% en 2020. L'inflation sous-jacente, atone en 2017, s'est un peu redressée en 2018 (+0,8 % en moyenne annuelle contre +0,4 % en 2017). En 2019, elle resterait du même ordre, 0,8% en moyenne annuelle. Le rythme très graduel de recul du chômage et le maintien d'un halo du chômage assez élevé suggèrent le maintien d'une inflation sous-jacente modérée.

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020
LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

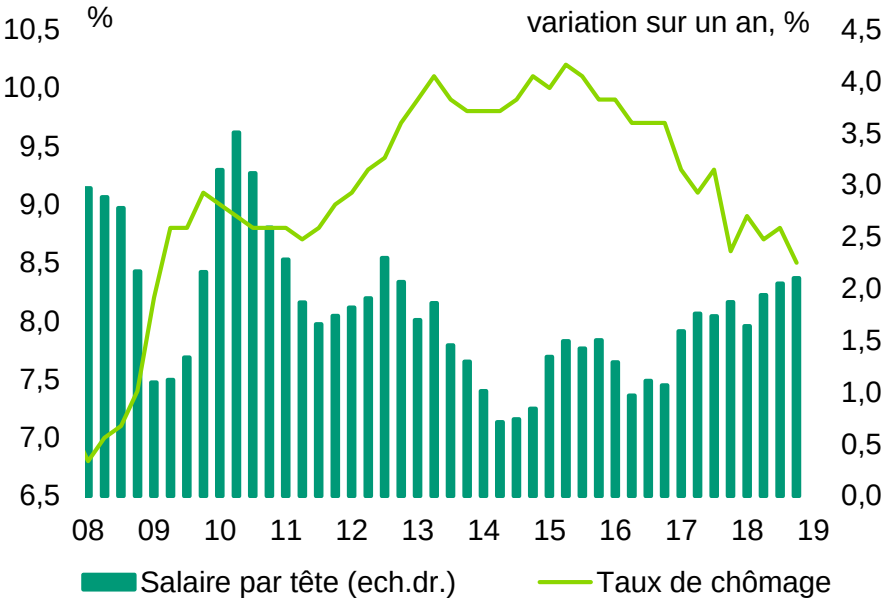
Après une croissance modeste en 2017-2018, la consommation des ménages serait un peu plus dynamique en 2019 et 2020 (+1,4% et +1,5%).

Pouvoir d'achat et consommation



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Marché du travail



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages a augmenté modestement en 2018, +0,8%, rythme inférieur à celui de 2017 (+1,1%).

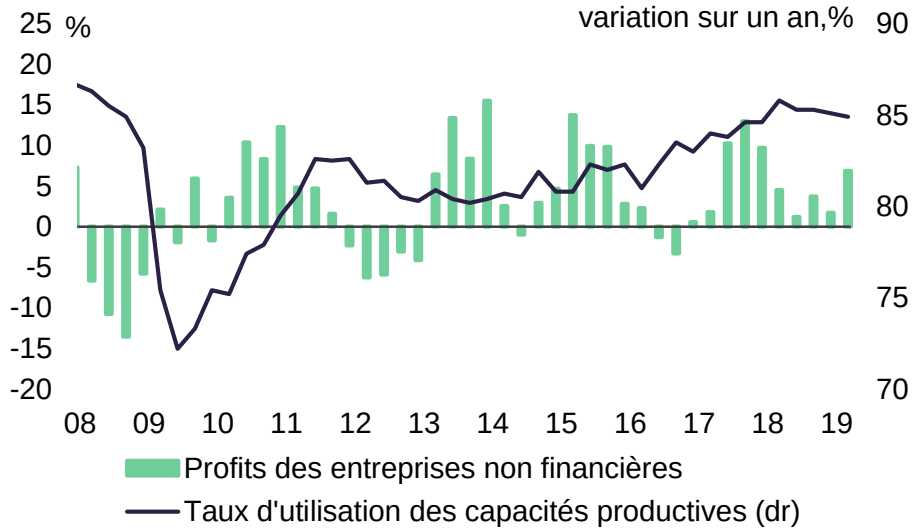
En 2019, elle accélèrerait (+1,4%) compte tenu d'une forte hausse des gains de pouvoir d'achat. La masse salariale serait en hausse assez marquée, 2,8%, avec une accélération des salaires par tête (2,2%) et un ralentissement de l'emploi (0,6%, 150 000 créations d'emploi). De plus, les ménages bénéficient des mesures de soutien annoncées dans le sillage de la crise des gilets jaunes. Elles totalisent environ 10 milliards d'euros, sont ciblées sur les salariés et retraités à revenus modestes et moyens et vont permettre un gain de pouvoir d'achat supplémentaire de 0,7%. Compte tenu des baisses d'impôts déjà prévues (taxe d'habitation notamment) et du freinage de l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages enregistrerait au total un gain important en 2019, de 2,6% (après 1% en 2018). D'où un rebond de la consommation, toutefois moins élevé que celui du revenu, pour une série de raisons : stagnation de la consommation fin 2018, niveau de confiance des ménages médiocre, cycle d'achat de biens durables en phase de freinage, comportements d'épargne de précaution. Le taux d'épargne remonterait fortement, à 15,3%, après 14,4% en 2018.

En 2020, la consommation des ménages croîtrait de 1,5%, en ligne avec des gains de pouvoir d'achat de 1,5%. Ces gains seraient permis par les nouvelles mesures de soutien annoncées en avril (cf. *focus*). L'emploi serait en hausse assez modérée, +0,5% (moindres créations d'emplois aidés et amenuisement des effets du CICE et du pacte de responsabilité). Le taux de chômage refluerait très graduellement atteignant 8,3% en 2020 après 8,5% en 2019.

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020
L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

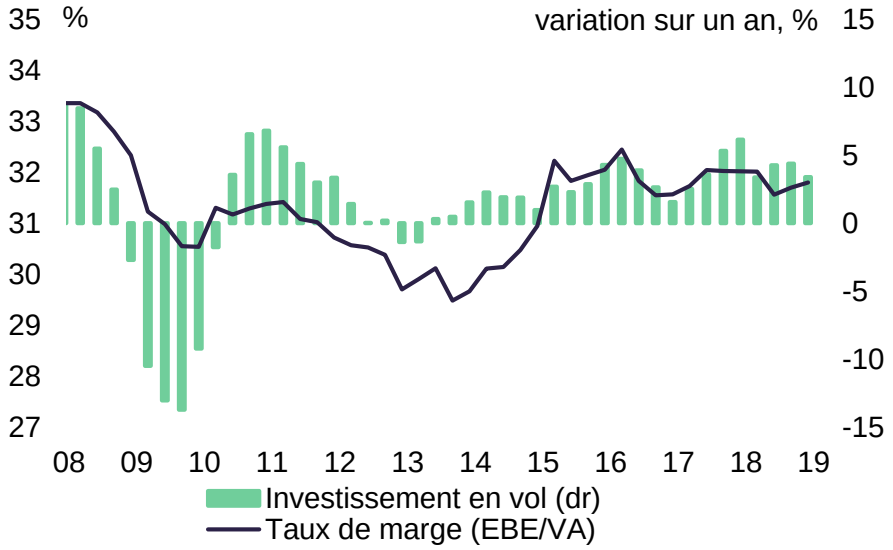
L'investissement des entreprises resterait dynamique, après +3,9% en 2018, il progresserait de 3% en 2019 et 2,8% en 2020.

Profits et taux d'utilisation des capacités de production



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Taux de marge et investissement



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En 2019, l'investissement des sociétés non financières poursuivrait sa progression pour la sixième année consécutive, compte tenu de la dynamique de la valeur ajoutée des entreprises et d'un coût du crédit très bas. La bonne tenue des marges et des profits des entreprises, combinée à une hausse du taux d'utilisation des capacités de production, conduit à anticiper la poursuite d'une hausse marquée des dépenses d'investissement.

En effet, après un net redressement en 2015, lié notamment à la mise en place du CICE, le taux de marge des sociétés non financières est depuis resté assez stable. Il atteindrait 32% en 2018 avant d'augmenter nettement et temporairement en 2019, à 33,5%, grâce à la conversion du CICE en allègement de cotisations sociales employeurs, qui permet un gain (ponctuel) de 20 milliards d'euros.

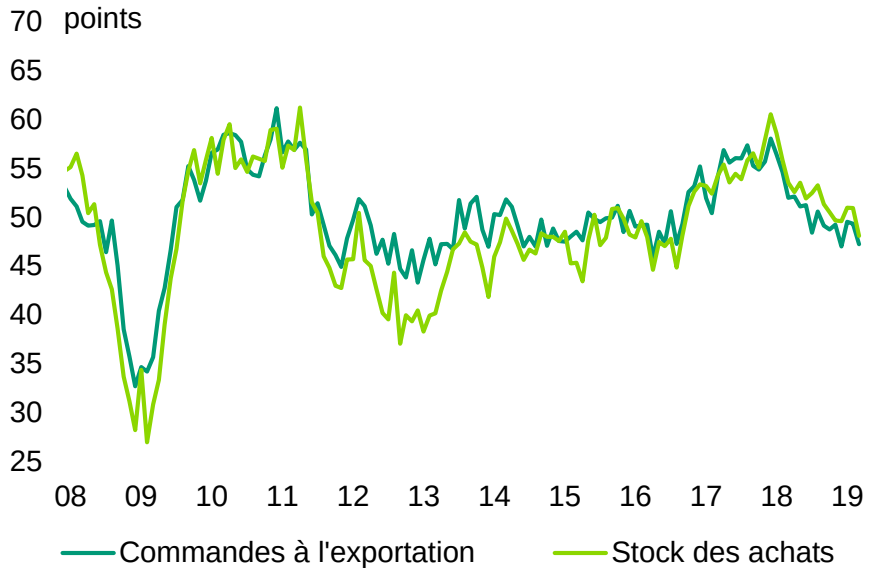
En outre, selon l'enquête de conjoncture Insee d'avril 2019 sur l'investissement dans l'industrie, les industriels prévoient une augmentation marquée de l'investissement en 2019 (+11% en valeur, après une stabilité en 2018). Les industriels rehaussent ainsi de 1 point leur anticipation de janvier 2019, un peu plus qu'en moyenne à ce moment de l'année (révision en moyenne nulle entre 2004 et 2018).

Nous maintenons toutefois des prévisions d'investissement assez modérées, +3% sur un an en volume, compte tenu d'un climat des affaires et d'anticipations de débouchés extérieurs mitigés, notamment dans l'industrie.

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020
LE COMMERCE EXTÉRIEUR

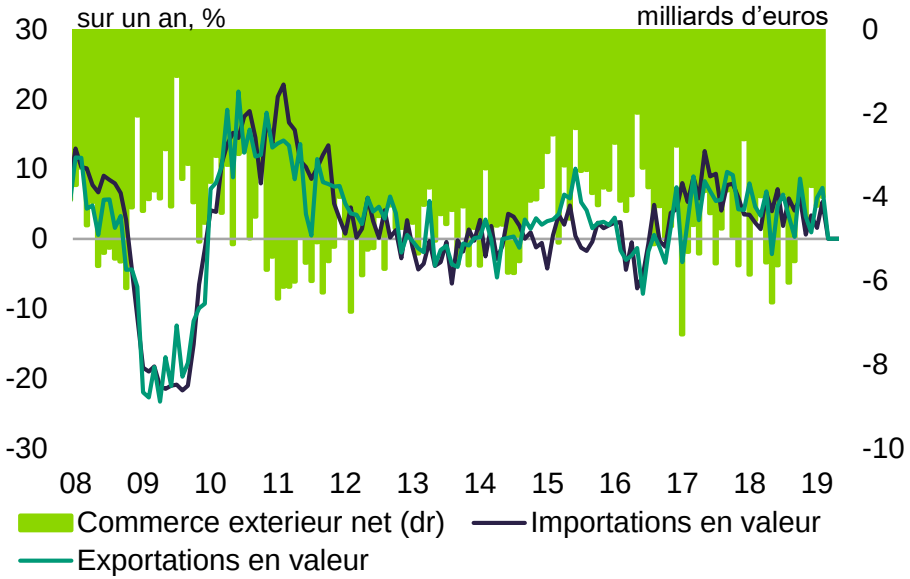
La contribution du commerce extérieur serait ponctuellement positive en 2018 (+0,6 point) et légèrement négative en 2019 et 2020 (-0,1 et -0,3 point).

PMI : commandes à l'exportation et stock des achats



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Commerce extérieur



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

La contribution nette du commerce extérieur à la croissance est ponctuellement positive en 2018 (+0,6 point), compte tenu d'un moindre dynamisme des importations sur la période récente, et serait légèrement négative en 2019 et 2020.

En effet, les importations retrouveraient une progression dynamique (de l'ordre de 3% l'an), dans le sillage d'une demande interne qui reste nourrie notamment par les dépenses d'investissement et de consommation. Concernant les exportations, ces dernières ralentiraient un peu en 2019 (+3,1%) et ralentiraient davantage encore en 2020 (+2%), compte tenu du freinage de la demande mondiale et de l'effet défavorable de la hausse du taux de change effectif nominal sur l'horizon de prévision. A noter également que les exportations subissent au premier semestre 2019 le contrecoup de livraisons aéronautiques dynamiques enregistrées fin 2018.

Enfin, en dépit des politiques mises en place depuis 2014 afin d'endiguer le déficit structurel de compétitivité (prix et qualité) de l'économie française, les exportations continuent de progresser à un rythme inférieur à celui de la demande mondiale adressée à la France. Le rattrapage des parts de marché perdues depuis le début des années 2000 ne semble pas enclenché à ce stade.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
03/05/2019	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/05/2019	Espagne – Enjeux politiques : une victoire pour la gauche	Espagne
30/04/2019	France – Enjeux politiques : réponse au grand débat	France
26/04/2019	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
24/04/2019	Allemagne – Scénario 2019-2020 : un ralentissement plus marqué de la croissance	Allemagne
23/04/2019	Espagne - Enjeux politiques : l'élection de tous les possibles	Espagne
12/04/2019	Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévenir plutôt que guérir	Monde, scénario
12/04/2019	Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévisions économiques et financières	Monde, prévisions
02/04/2019	Webzine Innovation Santé – Numéro #2 : Diabète, Blockchain, IA & l'actualité des start-up	Sectoriel
25/03/2019	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agriculture, Agroalimentaire
20/03/2019	France - Travail temporaire : tendances à fin mars 2019	France, Sectoriel
12/03/2019	Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire	Italie, Macro-éco, Banques
13/02/2019	ECO Tour 2019 : Perspectives économiques des grands secteurs de l'industrie en France	Sectoriel, Macroéconomie
11/02/2019	France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019	France, Immobilier

Olivier ELUERE
Économiste – France
+33(0)1 43 23 65 57
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
http://etudes-economiques.credit-agricole.com

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 : Fabienne Pesty

Contact: *publication.eco@credit-agricole-sa.fr*
Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles
sur l'application « Études Eco » disponible sur l'App Store et 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.